

## 歲不我與：全面放開生育極具緊迫性

- 當前我國已經處於人口負增長的邊緣，生育率持續走低，新生兒數量逐年減少，深刻地影響著未來社會經濟發展的路徑，更關係到我國兩個一百年發展目標的實現。
- 人口出生率一方面取決於生育能力，另一方面取決於生育意願。生育能力取決於育齡女性的數量。我國育齡女性人口佔總人口的比例持續下行。2032年，我國育齡女性人口最後一個高峰將徹底消失，到2035年中國育齡女性數量將較2020年下降約4,000萬人，降幅超過20%。生育意願體現為總和生育率，即育齡女性平均生育的後代數量，這與經濟發展水準、女性受教育程度、養育成本等變數負相關，隨著經濟和社會不斷發展，當前我國總和生育率已跌破1.5的警戒線。
- 十四五期間，我國人口出生將面臨“育齡女性人口縮減”和“總和生育率下滑”的“雙重衝擊”。假若維持現有抑制性生育政策不變，即使在最樂觀的情形下，2035年新生兒數量仍將較2020年下滑近1/4。“少子化”未來將導致勞動力收縮、撫養負擔加重、創新力下降等一系列嚴峻的經濟和社會問題。
- 考慮到我國育齡女性人口數量的最後一個高峰即將消失，生育政策調整的時間視窗轉瞬即逝，全面放開、鼓勵生育刻不容緩。遺憾的是，儘管社會上呼聲高企，但生育政策的調整嚴重落後於新的時代。雖然十四五規劃提到“增強生育政策包容性”，但仍然是一種中性論述，並非鼓勵性的生育政策。
- 日月逝矣，歲不我與。等到育齡女性人口高峰過去，再調整政策就會事倍功半，勉為其難。因此，必須儘快全面放開生育限制，同時形成綜合性的解決方案。可以考慮提供相當於公共財政開支的1%作為鼓勵生育的正向激勵，從延長帶薪產假、新生兒津貼、公共住房優惠、稅務減免等方面入手，降低撫養成本，提振生育意願。

丁安華，首席經濟學家  
(852) 3761 8901  
dinganhua@cmbi.com.hk

我國生育政策的表述，迄今為止，基本上還是抑制性的。雖然十四五規劃提到“包容性”，仍然是一種中性論述，並非鼓勵性的生育政策。一個更重要的觀察是，在十四五規劃建議中將人口和生育政策寫入應對老齡化社會的章節中，筆墨不重、層級偏低。

**低生育與老齡化，是兩個不同而又互相關聯的社會問題。**老齡化的到來，基本上是一個給定的前景，政策只能響應，無法改變；而低生育率，則是一個有可能改變的變數，要力爭一個更好的未來，政策上必須積極作為。遺憾的是，儘管社會上的呼聲高企，但生育政策的調整嚴重落後於新的時代。

衡量人口出生情況的直接指標是粗出生率，即一定時期內（通常指一年內）出生人口佔總人口的比率。生兒育女是人生最重大的決定之一，為人父母者需要做好生理和心理上的準備。考慮到只有育齡女性才能生小孩，粗出生率可以進一步分解為：

$$\text{粗出生率} = \text{育齡女性佔總人口的比例} \times \text{總和生育率}$$

可見，出生率的變化，取決於育齡女性的佔比和每個育齡女性的生育數量，前者體現的是生育的生理能力，後者體現為生育的心理意願。總和生育率越高，意味著平均每位婦女生育孩子的數量越多。

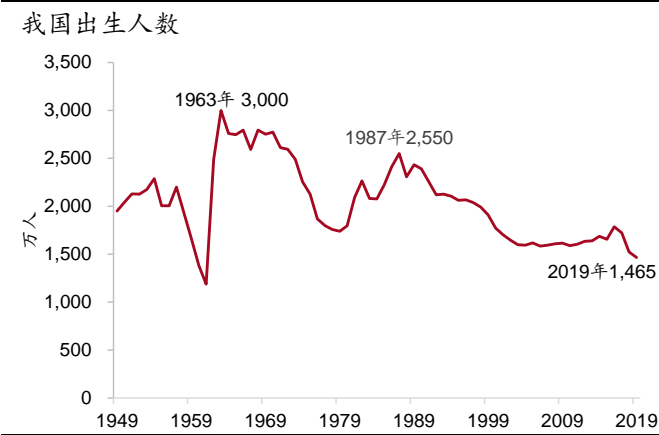
## 一、生育能力：育齡女性的最後一個高峰即將過去

女性只能在特定的年齡段生孩子，這是生物學的規律。所以，育齡女性人口的數量決定生育能力。合意的育齡階段處在 20 至 39 歲之間，觀察育齡女性人口數量和佔比的變化，具有人口學分析的重要意義。

**我國育齡女性人口數量，具有週期性特性。**這與新中國歷史上出現的兩次生育高峰相關（圖 1）：第一次是上世紀 60 年代至 70 年代初期，第二次是 80 年代至 90 年代初期，兩次高峰相隔約 24 年。目前，第二次生育高峰期出生的女性人口，已經進入育齡階段的中後期；換言之，80 後女性的最佳生育年齡正在逐漸消逝。到 2032 年，我國育齡女性人口最後一個高峰將徹底消失，到 2035 年中國育齡女性數量將較 2020 年下降約 4,000 萬人，降幅超過 20%（圖 2）。

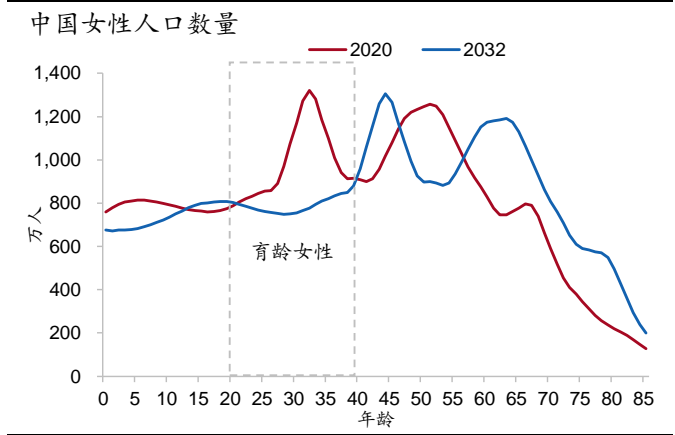
**我國育齡女性人口佔比，總體上呈下行趨勢（圖 3）。**育齡女性佔比從 1993 年峰值的 17.8% 下降至 2019 年的 14.1%。這是由兩方面因素造成的，一是 20-39 歲年齡段（男性+女性）總人口佔比下降；二是性別選擇的後遺症。受計劃生育政策和重男輕女傳統思想的影響，普遍的性別選擇偏好導致中國出生人口男女性別比例扭曲。近三十年來，這一比例最低約 108，最高甚至超過 125。儘管近年來中國出生人口性別比緩慢向均值回歸，但 2019 年該值仍然高達 114（圖 4）。這兩個因素疊加，加劇了未來育齡女性人口佔比的下滑，到 2035 年將較 2020 年下降 3.4 個百分點。

**圖 1: 新中國歷史上出現兩次生育高峰**



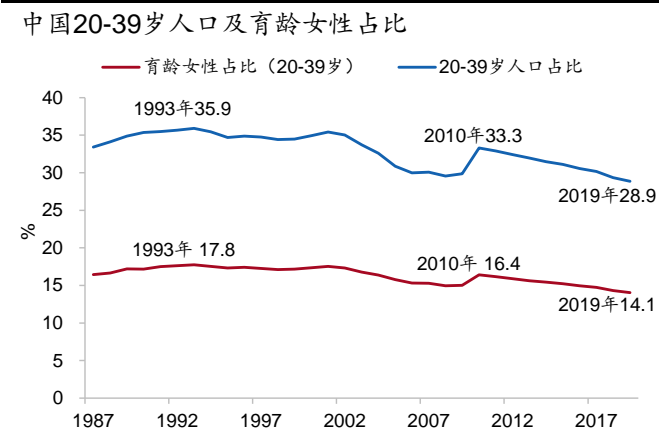
資料來源: Wind、招商銀行研究院

**圖 2: 育齡女性最後一個高峰將在 2032 年徹底消失**



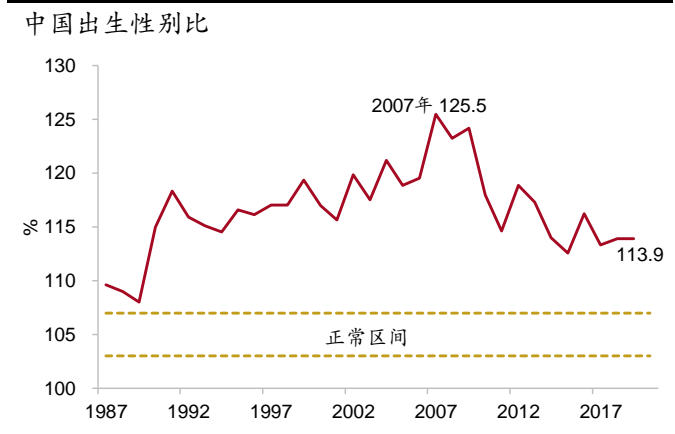
資料來源: UN World Population Prospects 2019、招商銀行研究院

**圖 3: 20-39 歲人口及育齡女性佔比呈下行趨勢**



資料來源: Wind、中國統計年鑒、招商銀行研究院

**圖 4: 中國出生人口男女性別比**



資料來源: 中國人口統計年鑒 (1988-2020)、招商銀行研究院

## 二、生育意願：總和生育率持續下行

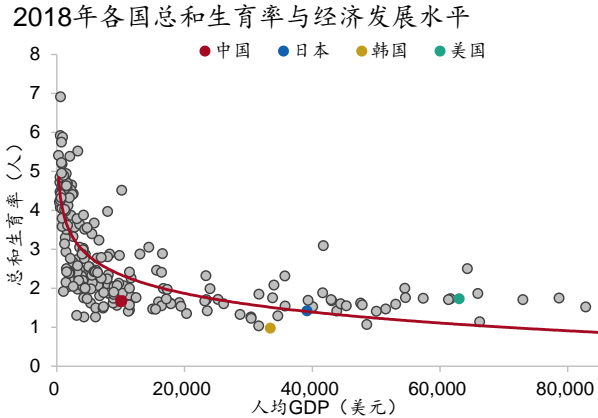
從全球看，反映生育意願的“總和生育率”下降已經成為普遍現象。全球總和生育率已從 1950-1955 年的 5.0“腰斬”至 2015-2020 年的 2.5，略高於更替生育率 (2.1)。2015-2020 年，歐洲 (1.61)、北美 (1.75) 和拉美 (2.04) 的總和生育率均處在更替生育率以下，亞洲 (2.15) 和大洋洲 (2.36) 略高，只有非洲地區的總和生育率仍保持在 4.44 的高位。

從經濟發展角度，總和生育率與人均 GDP 呈負相關關係。各國橫向比較，同一時期經濟發展水準越高的國家，總和生育率越低 (圖 5)。從時序上看，同一國家總和生育率會隨經濟發展水準的提高而不斷下降 (圖 6)。不過，我國的生育率與人均 GDP 的負相關關係，處於回歸曲線之下，說明我國生育率的陡峭下行，不僅與人均 GDP 水準相關，而且與計劃生育政策的嚴厲約束相關。

個體層面，總和生育率下降是育齡女性個人及其家庭成本收益權衡的結果，更是個人選擇和外部激勵交互作用的結果。總和生育率與女性受教育程度、職業機會、養育成本以

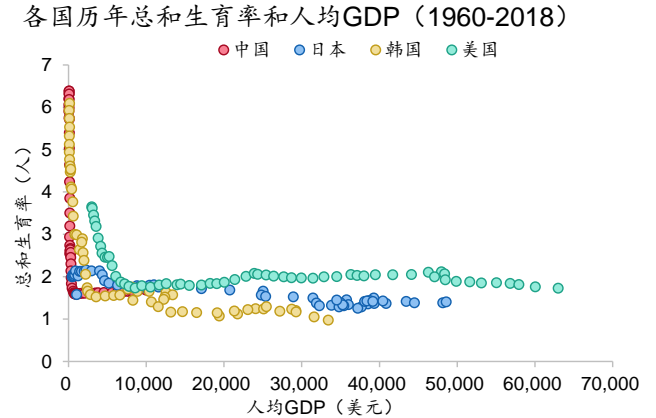
及社會保障制度相關。一方面，女性受教育年限提高和職業機會提升增加了生育的機會成本，孩子生養費用上升則加重了家庭財務和時間負擔。另一方面，我國社保制度尤其是多層次養老保險體系的建立降低了生育的潛在收益，“養兒防老”的必要性大幅降低。

圖 5: 各國總和生育率與人均 GDP 呈負相關關係



注：每個點表示一個國家 2018 年的總和生育率 and 人均 GDP 組合；不包括人均 GDP 大於 8 萬美元的國家  
資料來源：世界銀行、招商銀行研究院

圖 6: 各國總和生育率隨人均 GDP 上升而下降



注：每條序列表示一個國家 1960-2018 年總和生育率 and 人均 GDP 組合  
資料來源：世界銀行、招商銀行研究院

### 三、雙重衝擊下，生育政策的調整極具緊迫性

十四五期間，我國人口出生將面臨“育齡女性人口縮減”（能力衰減）和“總和生育率下滑”（意願不足）的“雙重衝擊”。假若維持現有抑制性生育政策不變，即使在最樂觀的情形<sup>1</sup>，2035年新生兒數量仍將較2020年下滑23.3%。而在中性情形<sup>2</sup>和悲觀情形<sup>3</sup>，2035年出生人口將分別下滑28.1%和32.8%。

人口出生率下降將導致一系列嚴峻的經濟和社會問題。第一，“少子化”使得勞動人口減少，我國適齡勞動人口自2015年開始逐年下降，人口增長對經濟的推動力減弱；第二，人口結構的變化將加重未來老齡化社會的撫養負擔，更多資源將從生產性領域轉移至醫療保健等非生產性領域，投資強度下降制約經濟的進一步增長；第三，年輕人是具有創造力的群體，年輕人佔比下降將從根本上削弱經濟活力和創新能力。

考慮到我國正處在育齡女性人口數量的最後一個高峰，生育政策調整的時間視窗轉瞬即逝，全面放開、鼓勵生育刻不容緩。兩年前，我在《花兒與少年：人口增長的道德意義》一文中提出，要爭取一個更好的未來，關鍵不在於被動應對人口老齡化，而在於積極提升生育率，走出“低生育陷阱”，從而改變中華民族人口增長的曲線。令人沮喪的是，面對出生人口的驟降，近年來政策雖不斷調整，但仍明顯落後於現實，說生育政策出現嚴重誤判也許並不為過。

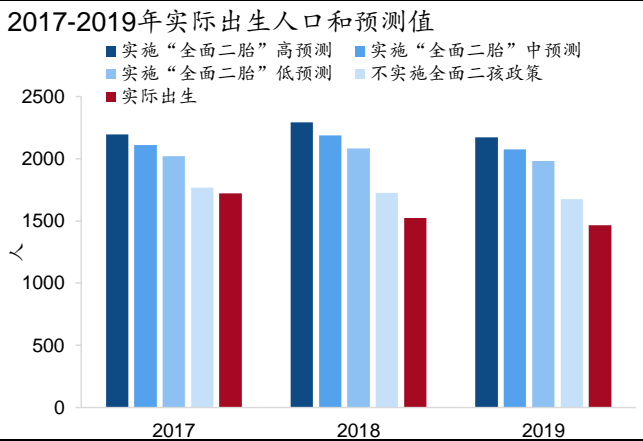
<sup>1</sup> 假設育齡女性分年齡別死亡率較“六普”調查下降0.05個千分點，總和生育率較2019年提高0.1個千分點。

<sup>2</sup> 假設育齡婦女分年齡別死亡率與“六普”調查持平，總和生育率與2019年持平。

<sup>3</sup> 假設育齡婦女分年齡別死亡率與“六普”調查持平，總和生育率較2019年下降0.1個千分點。

2011年，政府宣佈全面實施雙獨二孩政策，2013年二孩政策又進一步向單獨家庭開放，2016年全面二孩政策正式實施。全面實施二胎政策後，歷年實際出生人口數量均低於政策調整前預期的最低水準（圖7），未起到減緩人口出生率下滑的作用。這主要源於對國民生育意願的高估，隨著養育子女的時間和物質成本不斷攀升，家庭財務、職業發展等軟約束成為了壓制生育率的主要因素。在此情形下，除非採取激勵性的生育政策，否則人們還是會選擇減少生育。

圖7：“全面二胎”政策實際出生人口遠低於預測



資料來源：衛健委、招商銀行研究院

十四五規劃綱要中刪除了關於“堅持計劃生育基本國策”的表述，轉而使用“制定人口長期發展戰略，優化生育政策，增強生育政策包容性”等措辭。今年2月召開的十三屆全國人大常委會第二十五次會議也要求各地對人口與計劃生育領域相關法規、規章、規範性檔進行全面清理，釋放出積極的政策信號。不過，時間不等人。日月逝矣，歲不我與。生育政策調整迫在眉睫，等到育齡女性人口高峰過去，再調整政策就會事倍功半，勉為其難。

因此，必須儘快全面放開生育限制，同時形成綜合性的解決方案，提供生育的正向激勵，降低撫養成本，提振生育意願。生育，既包括生，也包括育。人口問題是社會問題，正如國家衛健委所指出的，人口減少“折射出的是區域經濟體制、產業結構、社會政策等綜合性、系統性問題”，不可能僅通過全面放開生育一項政策得到解決。不過，這些都不構成反對全面放開生育的理由。政策論述上，全面放開生育限制，成本幾乎為零，何樂而不為呢？當然，這遠遠不夠，要提高生育意願，必須提供正向激勵。對個體家庭而言，生可能不是問題，育才是關鍵。放開生育只是解決了對於“生”的限制，而“育”的負擔可能依舊沉重，所以還要加大力度減輕未成年子女的撫養負擔、降低教育成本，從制度上提供生育便利。

如何提供生育的正向激勵？中國實施了三十多年的計劃生育，本質上是生育的負向激勵，花費了大量的人力、物力和財力。有研究發現，1997-2012年期間，中國實施計劃生育的總投入累計達8,113億元，佔同期公共財政開支的比例1997年為2.49%，2001年下降為1.17%，之後一直維持在1%左右<sup>4</sup>。從這一線索看，起步階段，可以考慮提供相當於公共財政開支的1%作為鼓勵生育的正向激勵。按2021年公共財政支出預算計，約為2,500億。這一水準遠遠低於主要發達國家用於鼓勵生育的開支水準，但畢竟邁出了關鍵的一步，

<sup>4</sup> 楊志勇、李瓊：“中國計劃生育政策直接成本估算：1997-2012年”，《財經問題研究》，2016年3月。

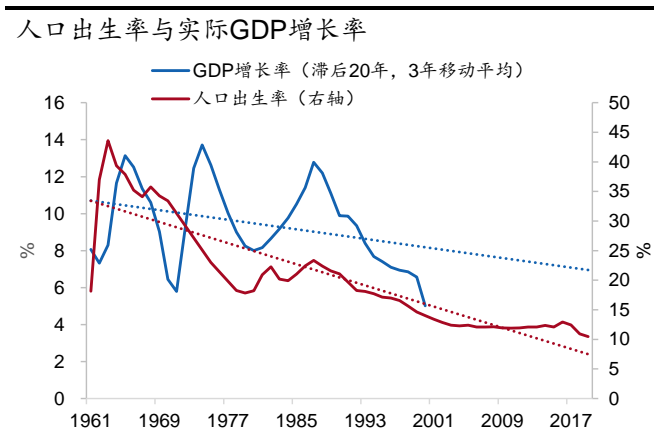


同時為未來預留政策空間。生育激勵，大部分並非直接的財政支出，按國際上的通行做法，主要是從延長帶薪產假、新生兒津貼、公共住房優惠、家庭稅務減免入手。

#### 四、結論

當前我國已經處於人口負增長的邊緣，生育率持續走低，新生兒數量逐年減少，深刻地影響著未來社會經濟發展的路徑（圖 8），更關係到我國兩個一百年發展目標的實現。出生率主要取決於育齡女性數量和生育意願。因此，解決人口發展問題，一方面需要把握育齡婦女人口仍處於高峰的視窗期，儘快全面放開生育限制；另一方面還需通過完善生育全過程的社會配套制度和政策激勵，加大對育兒家庭的全方位支持，提升家庭的生育意願，力爭中華民族永續發展的美好未來。

圖 8: 人口問題將深刻影響未來經濟發展路徑



資料來源：Wind、招商銀行研究院

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀國際證券投資評級

|     |                              |
|-----|------------------------------|
| 買入  | : 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%        |
| 持有  | : 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間 |
| 賣出  | : 股價於未來12個月的潛在跌幅超過10%        |
| 未評級 | : 招銀國際證券並未給予投資評級             |

### 招銀國際證券行業投資評級

|      |                          |
|------|--------------------------|
| 優於大市 | : 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標  |
| 同步大市 | : 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若 |
| 落後大市 | : 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標  |

### 招銀國際證券有限公司

地址：香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話：(852) 3900 0888

傳真：(852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀國際證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀國際證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀國際證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀國際證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀國際證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他投資銀行相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)不時修訂之英國2000年金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀國際證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

招銀國際證券不是在美國的註冊經紀交易商。因此，招銀國際證券不受美國就有關研究報告準備和研究分析員獨立性的規則的約束。負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，未在美國金融業監管局(“FINRA”)註冊或獲得研究分析師的資格。分析員不受旨在確保分析師不受可能影響研究報告可靠性的潛在利益衝突的相關FINRA規則的限制。本報告僅提供給美國1934年證券交易法(經修訂)規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。接收本報告的美國收件人如想根據本報告中提供的資訊進行任何買賣證券交易，都應僅通過美國註冊的經紀交易商來進行交易。

對於在新加坡的收件人

本報告由CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司註冊號201731928D) 在新加坡分發。CMBISG是在《財務顧問法案》(新加坡法例第110章)下所界定，並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。CMBISG可根據《財務顧問條例》第32C條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構編寫的報告。如果報告在新加坡分發給非《證券與期貨法案》(新加坡法例第289章)所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則CMBISG僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。新加坡的收件人應致電(+65 6350 4400)聯繫CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。