



## 宏观研究

## 【粤开宏观】人口长期趋势对经济和产业结构的影响：三孩政策的影响分析

2021年5月31日

## 投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

## 近期报告

《【粤开宏观】海外需求恢复恰逢供应链受阻带动出口高增——4月进出口数据点评》2021-05-08

《【粤开宏观】人口普查的八大看点——解读第七次人口普查数据》2021-05-11

《【粤开宏观】大宗商品牛市尚未结束，但短期有调整风险：原因、影响及其他大类资产表现》2021-05-13

《【粤开宏观】经济的主要矛盾正在发生变化：从恢复速度到供需矛盾》2021-05-17

《【粤开宏观】城投债风险研究》2021-05-25

## 导读：

人口是经济的基础，事关供给、需求和创新活力。近年来，人口老龄化、人口流动、人口与经济增长、人口与房地产和人口生育政策等问题引发社会广泛关注。人口总量、出生率和老龄化率影响经济总量增长和产业结构，而人口流动影响经济的区域分化。

中共中央政治局5月31日召开会议，听取“十四五”时期积极应对人口老龄化重大政策举措汇报，审议《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》，进一步优化生育政策，实施一对夫妻可以生育三个子女政策及配套支持措施，有利于改善我国人口结构、落实积极应对人口老龄化国家战略、保持我国人力资源禀赋优势。这标志着我国生育政策做出重大调整，我们有五点基本判断：

一是实施三孩政策在前期已有种种迹象，面对第七次人口普查反映出的低生育率趋势和老龄化率快速上升的严峻形势，有必要做出生育政策的重大调整。

二是降低生育养育教育成本的配套支持政策，提高生育意愿是关键，要建立起社保、税收、住房、托幼、教育、就业等一系列的配套支持政策。

三是不可高估三孩政策的作用，短期内可能放缓出生人口下降幅度，但是长期的生育率下降往往难以逆转，只能延缓，前期的放松生育政策延缓效果有限。

四是三孩政策仍没有全面放开生育，但从长期看全面放开生育以及尊重居民的生育权是发展趋势。最终将走向全面放开生育，主要基于：政府对民众生育权利的尊重；生育观念的彻底改变不会导致人口爆发式增长；人口与资源的紧张关系要通过科技进步来解决，而不是静态地看人均资源，生产力的巨大飞跃超过人口增速，使得“马尔萨斯陷阱”并未出现。

五是短期可能利好婴幼儿产品、SUV汽车、托幼机构发展以及相关资本市场板块。

风险提示：人口政策反复变化；生育率超预期下行



## 目 录

|   |    |
|---|----|
| 一、人口趋势对经济增长和产业结构有哪些影响？                      | 3  |
| (一) 降低长期经济潜在增长率                             | 3  |
| (二) 人口老龄化长期将改变经济总需求的结构                      | 3  |
| (三) 人口老龄化可能导致“过早去工业化”，工业化到服务业化加速            | 4  |
| (四) 劳动年龄人口占比下降对不同产业也会造成结构性影响                | 4  |
| (五) 人口流动和聚集导致区域经济分化，都市圈城市群成为经济增长极           | 5  |
| 二、三孩生育政策实施，降低生育养育教育成本的配套支持政策是关键             | 5  |
| (一) 实施三孩生育政策在前期已有种种迹象，是基于低生育率和老龄化率上升形势作出的调整 | 6  |
| (二) 生育政策的调整是基于低生育率和老龄化率上升形势作出的重大决策          | 7  |
| 1、低生育率：生育成本上升、生育观念改变                        | 7  |
| 2、人口老龄化：快速攀升，未来十年社保压力巨大                     | 9  |
| (三) 近年来生育政策争鸣：两大类别                          | 12 |

## 图表目录

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 图表 1：劳动年龄人口和储蓄率降低                     | 3  |
| 图表 2：劳动年龄人口和三驾马车结构变化                  | 4  |
| 图表 3：我国育龄妇女（20-39 岁女性人口）占比下降，绝对人数大幅下降 | 8  |
| 图表 4：婚姻登记中不同年龄人口占比                    | 9  |
| 图表 5：结婚率和离婚率                          | 9  |
| 图表 6：2019 年中日美英德法 65 岁及以上人口数量及占比      | 10 |
| 图表 7：各主要经济体人口老龄化速度                    | 10 |
| 图表 8：2020 年我国各省市自治区的老年人口抚养比（不含港澳台）    | 11 |



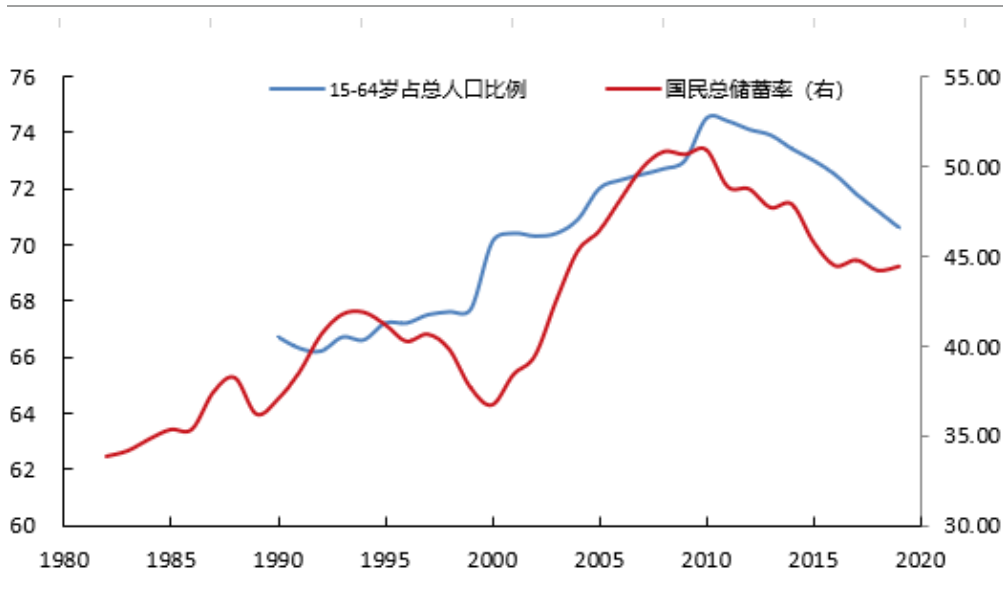
## 一、人口趋势对经济增长和产业结构有哪些影响？

低生育率、少子化导致劳动年龄人口占比减少，老年人口抚养比上升，对宏观经济的总供给和总需求都会产生影响，同时影响创新活力。

### （一）降低长期经济潜在增长率

根据索洛增长模型，长期经济增长来自人口增长、资本积累和技术进步三个方面，而少子化和老龄化会对三方面产生不同的影响。一是**劳动力供给减少**。2020年，15-59岁劳动年龄人口占比相比2010年下降6.79个百分点，减少约4587万人。从生产要素的投入来看，生产函数中劳动要素投入减少会引起总产出的下降。二是**资本积累减少**。根据生命周期理论，劳动年龄人口是储蓄者，老龄人口是消费者，人口老龄化会使得经济中储蓄率下降，减少资本积累，从而降低长期经济增长。三是**影响技术进步**。老龄化对技术进步的影响较为复杂，一方面，老龄化社会不如年轻社会有活力和创造力，技术创新会相对减少；但另一方面，老龄化社会往往意味着整体较高的受教育程度，经济从劳动密集型转向技术和知识密集型。总体来说，人口老龄化通过减少劳动力供给和资本积累将降低长期经济增长速度，除非能够保持较快的技术进步。

图表1：劳动年龄人口和储蓄率降低



资料来源：Wind、粤开证券研究院

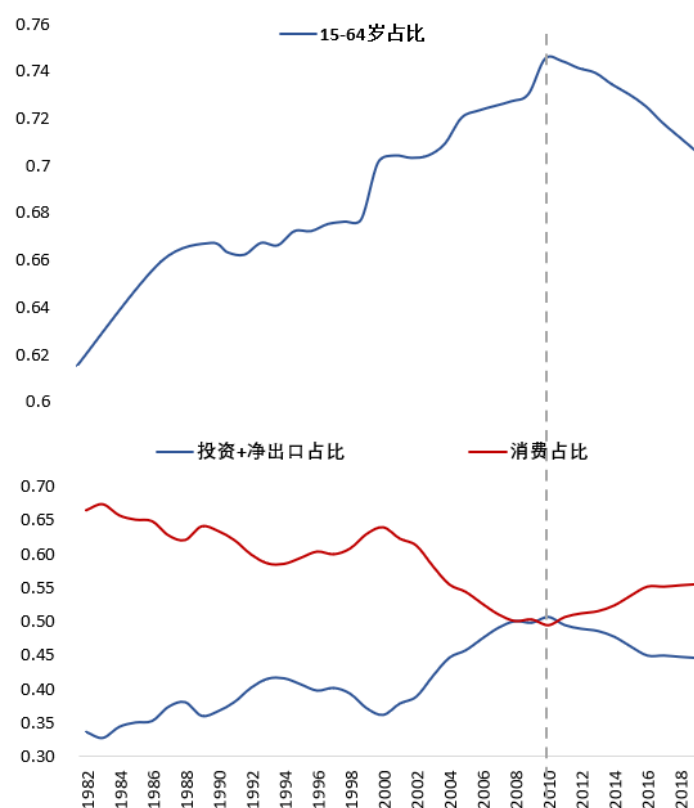
### （二）人口老龄化长期将改变经济总需求的结构

总需求通常由消费、投资和净出口“三驾马车”拉动。在开放经济中，储蓄等于投资与净出口之和，人口老龄化会降低储蓄率、增加消费率，从而使总需求中“三驾马车”的结构出现长期性变化——投资和净出口占比减少，而消费占比会增加。

2010年，我国劳动年龄人口拐点出现。1982-2010年，劳动年龄人口占比从61.5%上升到74.5%，对应三驾马车中，投资和净出口占比从34%上升到51%，消费占比从66%下降到49%。2010年后，随着劳动年龄人口占比下降，投资和净出口占比从51%下降到45%，消费占比从49%上升到55%。



图表2：劳动年龄人口和三驾马车结构变化



资料来源：Wind、粤开证券研究院

### （三）人口老龄化可能导致“过早去工业化”，工业化到服务业化加速

我国产业结构经历了农业为主到工业为主再到服务业为主的转变。2012年后，制造业就业占比开始下降。无论是相比英美等早期工业化国家，还是相比亚洲四小龙，我国制造业比重过早开始下降，出现了“过早去工业化”，这与人口结构的转变不无关系。养老相关产业大多属于服务业，老年人口对服务消费的需求通常大于商品消费，人口老龄化的加速会带来服务业的加速发展，从而加快产业结构调整，导致“过早去工业化”。

制造业的劳动生产率通常高于服务业，技术进步与创新也快于服务业，因此人口老龄化导致“过早去工业化”，降低了整体经济的劳动生产率，从而降低了经济增速。因此，《十四五规划和2035年远景目标纲要》提出要“保持制造业比重基本稳定”。

### （四）劳动年龄人口占比下降对不同产业也会造成结构性影响

低生育率下，劳动力成本上升，劳动密集型行业将受到冲击，部分转移到东南亚等地。迈过刘易斯拐点后，劳动力成本上升，劳动密集行业可能加速外迁。

房地产长期需求不足，房地产的投资、销售增速将逐步进入下行趋势。人口是房地产行业的终端需求，2000年以来的房地产繁荣背后原因之一就是80年代初的小婴儿潮人口成家立业的支撑。随着人口减速，房地产总需求增速也将随之减弱。据乐居网测算，若我国生育率长期保持在1.2左右，预计未来10年主力购房人口将减少超过6000万人。购房需求减少，房地产行业尤其是三四线城市将快速降温。



人口老龄化将催生出养老、医疗等服务业行业的强大需求，且需求呈现追求多样化和高品质的特征。

## (五) 人口流动和聚集导致区域经济分化，都市圈城市群成为经济增长极

人口流动和集聚改变了劳动力要素的地区分布，会导致房地产业、服务业等受当地人口数量影响大的产业进一步集聚，人口集聚地区的房地产业、服务业将有更多发展机会。同时，也会扩大人口流出省份的养老金缺口。我国养老金采取现收现付制度，养老金收入依靠年轻在职人口的养老金缴费，而流动人口多为年轻劳动力，人口流出地区养老金收入下降导致入不敷出的情况日益严峻，人口流出现象最为严重的黑吉辽三省城镇基本养老保险均为入不敷出，2019 年城镇基本养老保险净支出分别为 309.4 亿元、120.8 亿元及 463.5 亿元，其中黑龙江 2019 年城镇基本养老保险累计结余已为负值（-433.7 亿元），辽宁养老金压力仅次于黑龙江，辽宁省城镇基本养老保险可持续时间已不足一年。

## 二、三孩生育政策实施，降低生育养育教育成本的配套支持政策是关键

中共中央政治局 5 月 31 日召开会议，听取“十四五”时期积极应对人口老龄化重大政策举措汇报，审议《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》，进一步优化生育政策，实施一对夫妻可以生育三个子女政策及配套支持措施，有利于改善我国人口结构、落实积极应对人口老龄化国家战略、保持我国人力资源禀赋优势。这标志着我国生育政策做出重大调整，我们有五点基本判断：

一是实施三孩政策在前期已有种种迹象，面对第七次人口普查反映出的低生育率趋势和老龄化率快速上升的严峻形势，有必要做出生育政策的重大调整。全面二孩的边际效应逐渐递减，二孩及以上出生占比从由 2013 年的 30% 左右上升到 2017 年的 50% 左右，此后下降至 40%，当前总和生育率下降至 1.3。此前全国人大要求地方清理不合时宜的计生政策、国家卫健委回复东北人大代表可探索试点生育政策调整、十四五规划提出包容性的生育政策和积极应对老龄化的国家战略。

二是降低生育养育教育成本的配套支持政策，提高生育意愿是关键，要建立起社保、税收、住房、托幼、教育、就业等一系列的配套支持政策。目前生育的政策限制已部分取消，但生育成本、生育观念依然制约生育率提高。人口问题是国家和社会问题，人口红利影响国家和全社会，成本不应仅由家庭尤其是女性成本，要建立起国家、社会和家庭共同承担生育成本的制度。第一，实施差异化的个人所得税专项抵扣制度，根据孩子数量的养育成本实施差异化抵扣，提高抵扣标准，实施一孩、二孩、三孩的抵扣累进制度的。第二，大力推进房住不炒，增加人口持续流入地区的土地供应，降低房价压力，对三孩家庭实施购房的免税或低税政策。第三，加大托育服务供给，大力提升 0-3 岁入托率从目前的 4% 提升至 40%，并对隔代照料实行经济鼓励。第四，进一步完善女性就业权益保障，并对企业实行生育税收优惠，加快构建生育成本在国家、企业、家庭之间合理有效的分担机制。第五，加大对基础教育的基本公共服务投入，提高教育公共服务水平。

三是不可高估三孩政策的作用，短期内可能放缓出生人口下降幅度，但是长期的生育率下降往往难以逆转，只能延缓，但前期的放松生育政策延缓效果有限。长期低生育率与经济社会原因息息相关，并且会对经济社会产生重大影响。目前育龄妇女的生育意愿是 1.8 个孩子，实际生育 1.3 个孩子，即使采取措施释放生育潜力，也只是回升到 1.8。





四是三孩政策仍没有全面放开生育，但从长期看全面放开生育以及尊重居民的生育权是发展趋势。最终将走向全面放开生育，主要基于：政府对民众生育权利的尊重；生育观念的彻底改变不会导致人口爆发式增长；人口与资源的紧张关系要通过科技进步来解决，而不是静态地看人均资源，生产力的巨大飞跃超过人口增速，使得“马尔萨斯陷阱”并未出现。

五是短期可能利好婴幼儿产品、SUV 汽车、托幼机构发展以及相关资本市场板块。

## （一）实施三孩生育政策在前期已有种种迹象，是基于低生育率和老龄化率上升形势作出的调整

回顾我国的生育政策，伴随着劳动年龄人口占比下降，2010 年以来生育政策开始放松，并转向鼓励生育。建国以来，我国的生育政策经历了四个阶段：

**第一阶段是 70 年代之前，生育政策尚未出台，但已开始有节育理念。**1955 年中央印发《关于节制人口问题的指示》明确指出“在当前的历史条件下，为了国家、家庭和新生一代的利益，我们党是赞成适当地节制生育的。”

**第二阶段是 1970-1982 年，生育政策形成阶段。**经过了 1963-1973 年建国以来最大一波婴儿潮后，节制生育政策开始形成。1973 年人口指标首次被列入国民经济发展计划指标当中，1980 年《中共中央关于控制我国人口增长问题致全体共产党员、共青团员的公开信》号召一对夫妇只生一个孩子。

**第三阶段为 1982-2010 年，计划生育政策确立并实施阶段。**1982 年，计划生育被确立为国策并写入宪法；2001 年，出台《中华人民共和国人口与计划生育法》；2007 年《中共中央、国务院关于全面加强人口和计划生育工作统筹解决人口问题的决定》指出“稳定低生育水平是新时期人口和计划生育工作的首要任务”。

**第四阶段为 2010 年至今，生育政策开始放松，并转向鼓励生育。**2013 年十八届三中全会提出放开单独二胎；2015 年修订的《人口与计划生育法》放开全面二胎；2020 年十九届五中全会提出“实施积极应对人口老龄化国家战略。制定人口长期发展战略，优化生育政策，增强生育政策包容性，提高优生优育服务水平，发展普惠托育服务体系，降低生育、养育、教育成本，促进人口长期均衡发展，提高人口素质。”

2021 年 1 月 20 日，全国人大常委会法工委主任沈春耀在第十三届全国人民代表大会常务委员会第二十五次会议上做《关于 2020 年备案审查工作情况的报告》（下称《报告》）。在督促修改滞后于改革要求或制度调整的规定上，报告指出，全国人大要求各地全面清理涉人口计生领域的相关规范性文件。全国人大要求各省、自治区、直辖市人大常委会对人口与计划生育领域相关法规、规章、规范性文件进行全面清理，对已经不适应现实情况的过于严厉的处罚处分处理规定，先停止执行，再适时作出修改。同时，建议有关方面尽快研究调整与此相关的政策和规定。

2021 年 2 月，针对全国人大代表提出“建议国家率先在东北地区全面放开人口生育限制”的建议，国家卫健委答复称“东北地区可以立足本地实际进行探索，提出实施全面生育政策的试点方案”。

2021 年 3 月，《十四五规划和 2035 年远景目标纲要》“第四十五章实施积极应对人口老龄化国家战略”提出“制定人口长期发展战略，优化生育政策，以‘一老一小’为重点完善人口服务体系，促进人口长期均衡发展。”**增强生育政策包容性，推动生育政策与经济社会政策配套衔接，减轻家庭生育、养育、教育负担，释放生育政策潜力。**



2021 年 5 月 11 日，国家统计局关于生育问题答记者问：“党的十九届五中全会明确要求，优化生育政策，增强生育政策的包容性。全国人大通过的国家‘十四五’规划纲要也明确提出，要推动实现适度生育水平，减轻家庭生育、养育、教育的成本，释放生育政策的潜力。根据国家统计局的有关调查，我国育龄妇女的生育意愿子女数为 1.8，只要做好相应的支持措施，实际存在的生育潜力就能发挥出来。”

“我们要辩证看待人口变化对经济社会的影响。一是我国人口基数大、人口众多的基本国情没有改变，超大规模国内市场优势将长期存在，人口与资源环境仍将处于紧平衡状态。同时，人口增长放缓，需要采取措施促进人口长期均衡发展。二是劳动力资源依然丰富，人口红利继续存在，同时劳动年龄人口逐年缓慢减少，经济结构和科技发展需要调整适应。三是人口素质不断提高，人才红利新的优势将逐步显现。同时，大学生就业压力加大，产业转型升级步伐需要加快。四是少儿人口和老年人口比重双双上升，少儿人口比重上升既反映了调整生育政策的积极成效，又凸显了‘一老一小’问题的重要性，需要优化生育政策，完善养育等人口服务体系。……五是人口加快集聚……”

中共中央政治局 5 月 31 日召开会议，实施一对夫妻可以生育三个子女政策及配套支持措施，会议提出了以下举措：

- 1) 要将婚嫁、生育、养育、教育一体考虑，加强适婚青年婚恋观、家庭观教育引导，对婚嫁陋习、天价彩礼等不良社会风气进行治理
- 2) 提高优生优育服务水平
- 3) 发展普惠托育服务体系
- 4) 推进教育公平与优质教育资源供给，降低家庭教育开支。
- 5) 要完善生育休假与生育保险制度，加强税收、住房等支持政策，保障女性就业合法权益。
- 6) 对全面两孩政策调整前的独生子女家庭和农村计划生育双女家庭，要继续实行现行各项奖励扶助制度和优惠政策。
- 7) 要建立健全计划生育特殊家庭全方位帮扶保障制度，完善政府主导、社会组织参与的扶助关怀工作机制，维护好计划生育家庭合法权益。
- 8) 要深化国家人口中长期发展战略和区域人口发展规划研究，促进人口长期均衡发展。

## (二) 生育政策的调整是基于低生育率和老龄化率上升形势作出的重大决策

### 1、低生育率：生育成本上升、生育观念改变

2010-2020 年，少儿比重回升，反映 2010 年以来的放松生育政策取得一定成效。七普数据显示，出生人口中，“二孩”占比从 2013 年的 30% 左右上升到 2017 年的 50% 左右，此后虽有所下降但仍高于 40%。0-14 岁人口为 2.53 亿，占比 17.95%，与 2010 年相比，回升 1.35 个百分点，这表明 2010 年之后的放松生育政策取得了突出成效，一定程度上延缓了生育率下降趋势。

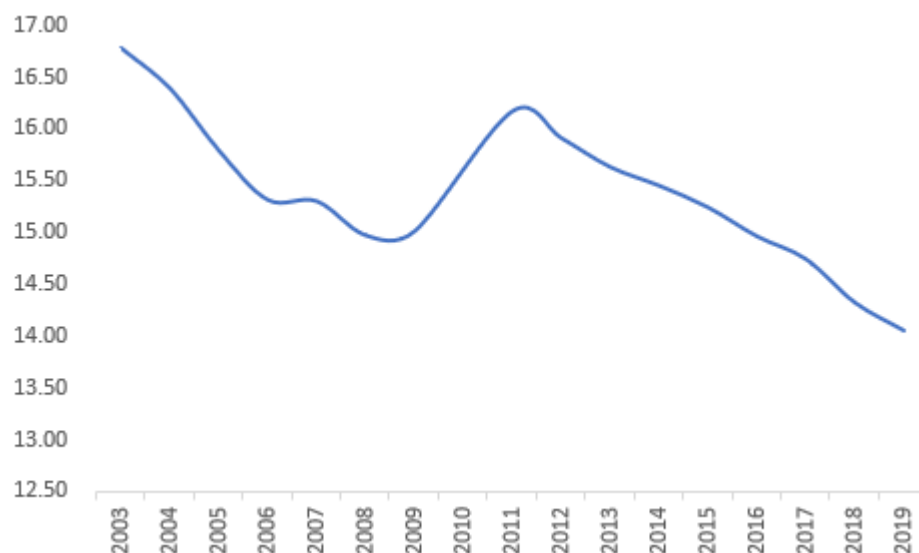
但是，出生人口持续下降，反而二胎的边际效应持续递减。2016 年放开二胎后，2016、2017 年出生人口大幅增加，分别超过 1800 万、1700 万，达到 2000-2010 年水平。但



2020 年仅为 1200 万，为建国以来的次低水平，仅高于 1961 年的 1187 万人，说明放松生育政策边际效应递减。

未来人口低生育率似将是长期趋势，主要是基于：生育养育教育成本上升、长期的计划生育政策惯性导致育龄妇女人口下降、晚婚低结婚率和高离婚率、生育理念的变化。第一，生育养育教育成本大幅上升。第二，1982 年计划生育政策写入宪法以来，到 2016 年放开全面二胎，节制生育政策实施了 34 年。节制生育政策的惯性使得人口一代代减少。根据国家统计局的抽样调查，20-39 岁育龄女性人口占全部人口的比例从 2003 年的 16.78% 下降到 2019 年的 14.05%，粗略算来，减少了约 2000 万。第三，根据民政部婚姻登记数据，20-24 岁婚姻登记占比从 2005 年的 47% 下降至 2019 年的 19.7%，而 40 岁以上则从 3.9% 上升至 19.9%，晚婚晚育现象加强。粗离婚率从改革开放以来一直呈上升趋势，2000 到 2019 年进一步加速，从 0.96‰ 上升至 3.4‰。第四，社会文化变迁，生育观念的改变。传统的生育价值观是“传宗接代”和“养儿防老”，当前更重视个人价值的实现以及女性社会地位的提高进一步推动了生育观念转变。

图表3：我国育龄妇女（20-39 岁女性人口）占比下降，绝对人数大幅下降



资料来源：Wind、粤开证券研究院

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_19899](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_19899)

