

蛙，娃，娲：关于三胎政策与生育率

——宏观看城投（三）

报告要点：

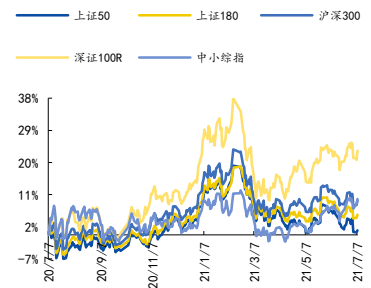
- 若某地区因三胎政策而迎来一轮婴儿潮，至少该地区的优势会更加固化，譬如，该地区的人口将变得更加稳定，地产也会面临着更加强劲的需求。
- 其实，从大多地区的出生率和生育率看，决定生育的更多是生育意愿而非人口结构：
 - 1) 其实除了老龄化率与出生率相关一些之外，差异更大的幼龄化率与出生率之间却几无相关性；
 - 2) 纠结这个地区有多少育龄妇女可能徒劳，生育意愿比妇女数量在更深刻地决定着地区的繁衍状态。
- 在世界近代史上，baby boom 的到来多是在社会从动乱时代归于平静后，集中生育造成的人口脉冲，而在脉冲过后，随着生活水平的上升，生育率则逐步下降。
- 地方之间的生育率也大抵存在着如上规律（越发达的省份生育率越低）：
 - 1) 经济越发达的地区，育儿成本越高，随之生育意愿越低；
 - 2) 人所受的教育与这些因素也是共相关的，受教育程度越高的地区，人的个性越独立，且教育程度越高的人在生育时，会考虑更高的教育成本；
 - 3) 但这个规律并非全盘成立，只有成功跨越了中等收入陷阱（人均 GDP 在 7 万元以上）的地区（江苏、福建、浙江、广东等），经济发展才与生育率呈现出相对清晰的线性关系。
- 对于欠发达或一般发达的地区来说，影响生育率高下的是当地的文化习俗、生育观念及所受此前计划生育政策的严厉程度：
 - 1) 若一个地区的生育观念强的话，养儿育女会成为当地不吝成本的文化；
 - 2) 存在大量农村地区或少数民族人口的地区，可能会拥有偏高的生育率（计划生育政策的约束不足）。
- 受三胎政策拉动大的，应是那些受计划生育所制，生育率偏低的地区。综合以上判断，甘肃、广东、四川、上海、浙江、宁夏、山东等区域可能会受三胎的正面影响偏大。

风险提示：数据统计偏差，经济及货币政策超预期。

主要数据：

上证综指：	3553.72
深圳成指：	14940.05
沪深 300：	5140.49
中小盘指：	4674.45
创业板指：	3409.59

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《城市的起源与发展：有趣的灵魂万里挑一——宏观看城投（二）》2021.07.02

报告作者

分析师 杨为敦
 执业证书编号 S0020521060001
 邮箱 yangweixiao@gyzq.com.cn
 电话 021-51097188
 联系人 王宇辰
 邮箱 wangyuchen@gyzq.com.cn
 电话 021-51097188

1. 从大多地区的出生率和生育率看，决定生育的更多是生育意愿而非人口结构

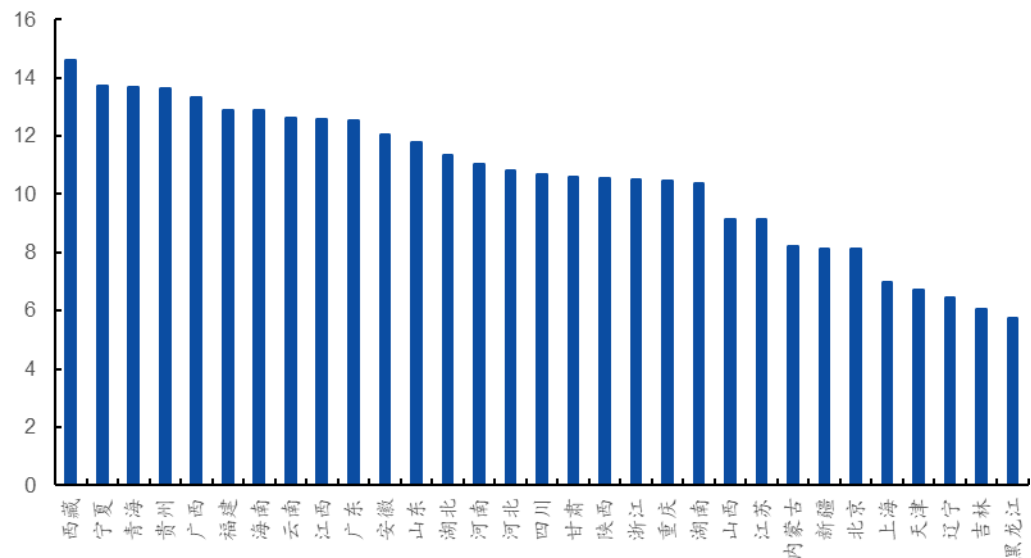
三胎政策尽管不能在短时期内增加劳动力，但会固化城市或省份的优势。其一：若某城市的生育成为潮流的话，该城市的人口将变得更为稳定（人口流出的成本更高）；其二：生育率高的城市往往意味着更低的储蓄率（婴儿养育的花费），也意味着该地的地产会面临更为强劲的需求。

在分析各个城市的生育率之前，我们需要面对一个技术性的问题：各个城市仅有出生率的数据，并没有生育率的数据。出生率并不考虑人口结构（分母是全部人口），而生育率则会考虑人口结构（分母是育龄妇女），试想一个老龄化非常严重、但妇女生育活跃的城市，可能同时面临着高生育率和低出生率。

其实，这个问题并非十分关键，人口的年龄结构似乎对人口生育的影响并不大，仅仅老龄化率才能说明一些问题。

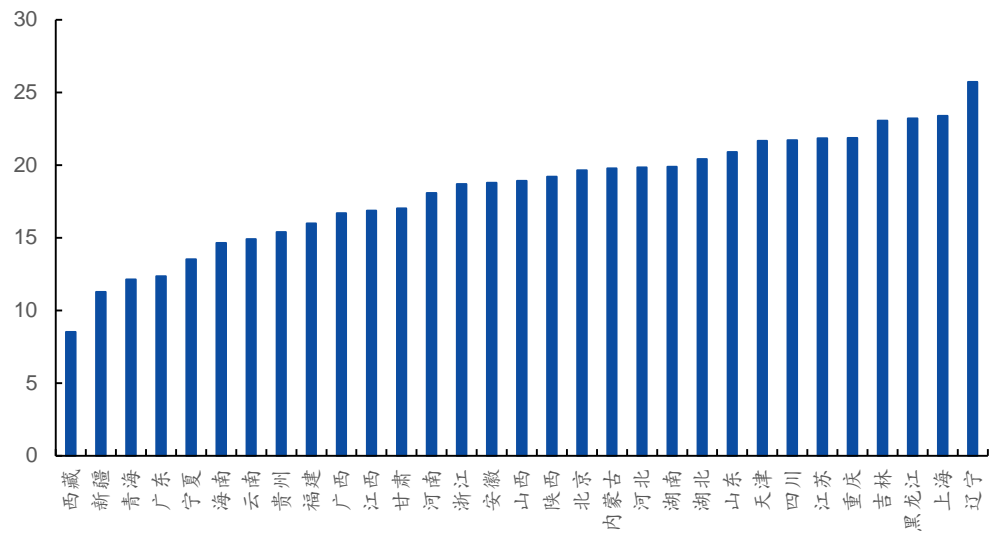
1) 样本越具体，相关性越会消失。我们如果选择老龄化率（60岁以上人口占总人口的比重）来与出生率做对比，会发现老龄化程度越高地方的出生率越低；但如果一部分更为年轻且非育龄的群体（0-14岁）被考虑进来时，各个省份的非生育群体比例（老龄+幼龄的比例）与当地的出生率之间的负相关性就不复存在了。

图 1：各省及直辖市的出生率



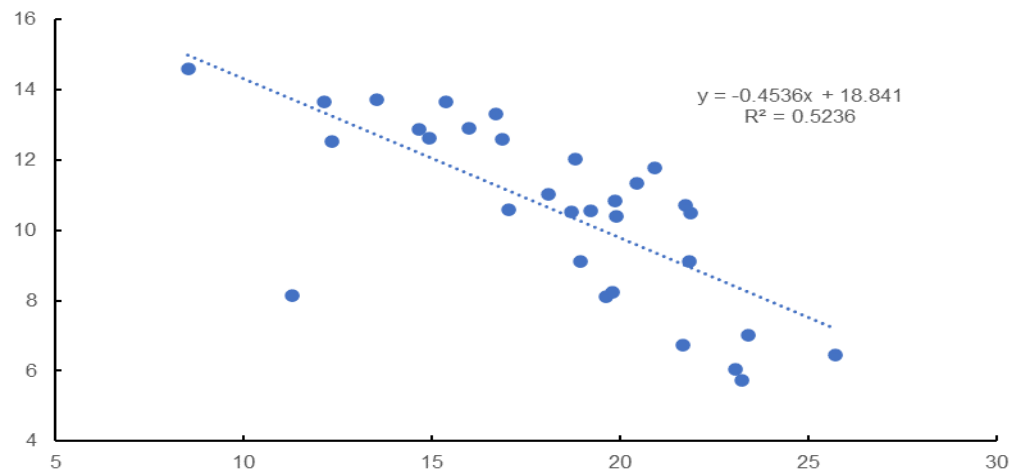
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 2：各省及直辖市 60 岁以上人口占总人口的比重



资料来源：Wind，国元证券研究所

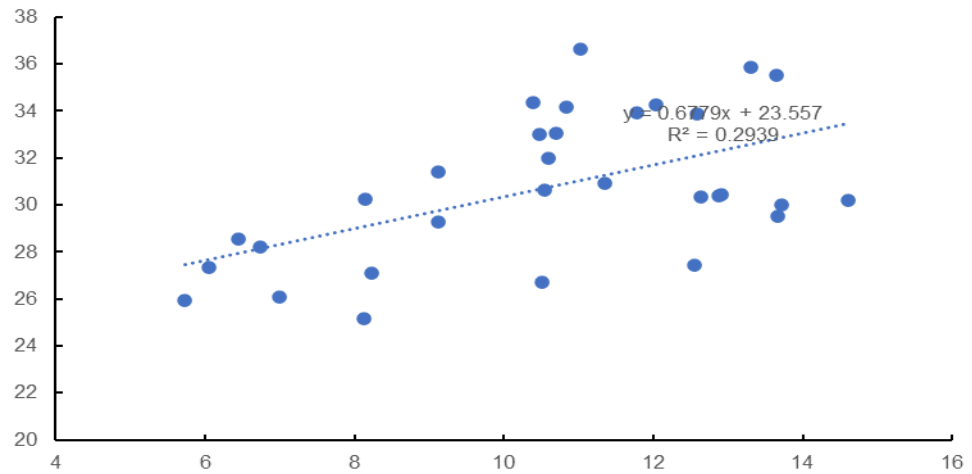
图 3：人口结构中老龄化程度越高，出生率越低



(横轴为老龄化率，纵轴为出生率)

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：老龄+幼龄的比例与当地的出生率之间的负相关性不复存在

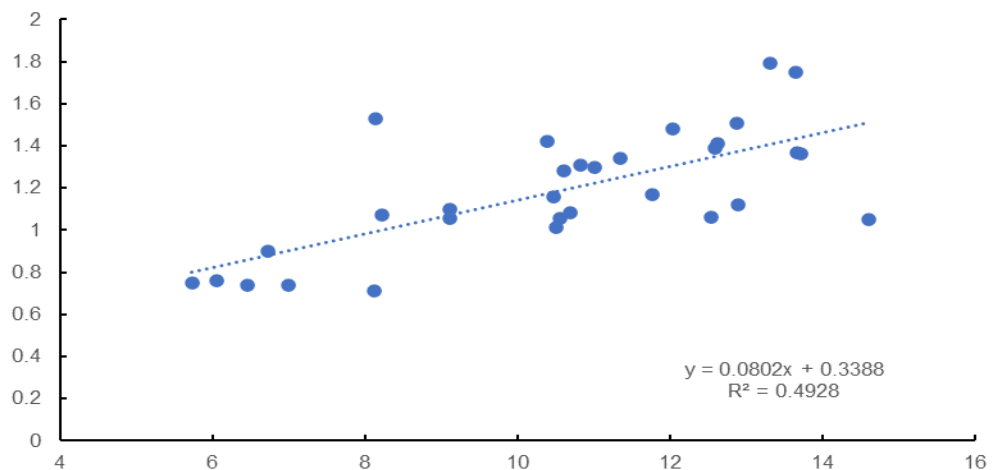


(横轴为出生率，纵轴为老龄+幼龄的比例)

资料来源：Wind，国元证券研究所

2) 生育意愿应比人口结构更加重要。老龄化率一定代表一个地方的人口活性，但幼龄化率则未必。如果一个城市或省份仅仅幼龄儿童偏多的话，尽管在计算该地的出生率时，这些儿童会成为统计数据的拖累，并徒徒增加分母的规模，但往往偏多的儿童是过去一段时间生育活跃的结果，从这一事实推测，我们没有必要太去纠结人口结构，生育率和出生率的关系大抵正相关。

图 5：生育率和出生率呈正相关关系



(横轴为出生率，纵轴为生育率)

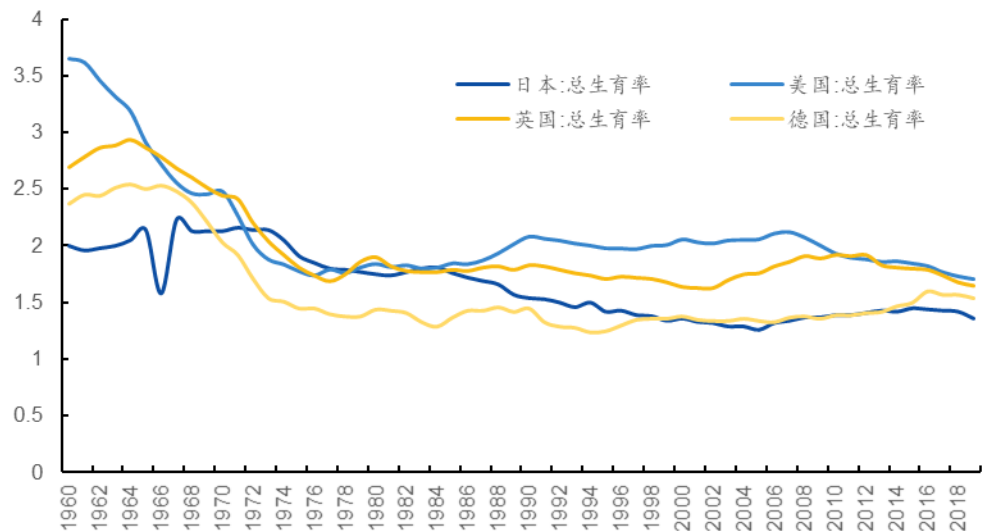
资料来源：Wind，国元证券研究所

2. 世界近代史上，baby boom 的到来多是在社会从动乱时代归于平静后，集中生育造成的人口脉冲

在世界近代史上，baby boom 的到来多是在社会从动乱时代归于平静后，集中生育造成的人口脉冲，而在脉冲过后，随着生活水平的上升，生育率则逐步下降。

1) 在 20 世纪内，全球最大的一次 baby boom 是 4664 现象（二战后的 1946 年-1964 年）。之所以二战之后触发了婴儿潮，其原因可能是远赴战场的战士解甲归田，且在动乱结束后，居民对未来的生活预期更为稳定，生育意愿也随之上升。然而，1964 年之后，随着经济变得足够稳定，且集中生育也告一段落，各国生育率则开始趋势性下降。

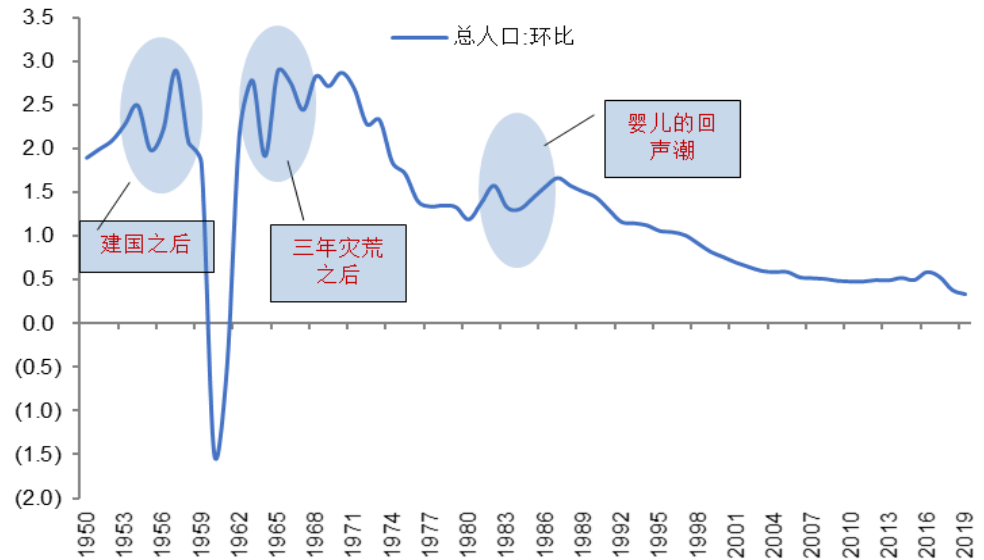
图 6：1964 年之后，各国生育率开始趋势性下降



资料来源：Wind，国元证券研究所

2) 中国的规律也如是。近代中国发生的显著的三次婴儿潮是 1949-1957、1960-1970、1980-1987。其中，前两次婴儿潮分别发生在建国之后及三年自然灾害之后，而在连续的两轮婴儿潮过后，当年暴增的婴儿在 1980 年代逐步进入成年，于是造成了出生率的阶段性上升，即婴儿的回声潮。

图 7：近代中国发生过显著的三次婴儿潮

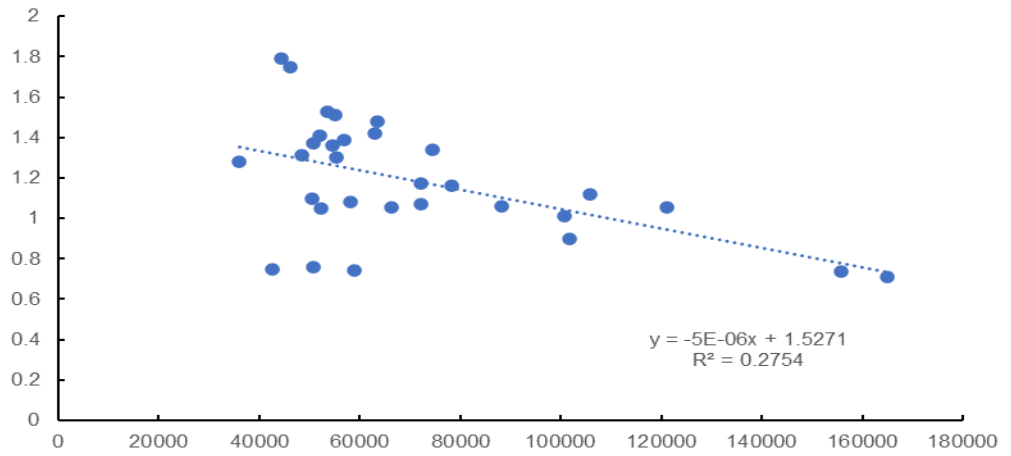


资料来源：Wind，国元证券研究所

3. 地方之间的生育率也大抵存在着如上规律：越发达的省份的生育率越低

横向比较的话，地方之间的生育率也大抵存在着如上规律：越发达的省份（人均 GDP 越高的地区）的生育率越低。其原因可能不外乎有二：一是人类在繁衍上首先会考虑成本，经济越发达的地区，育儿成本越高，随之生育意愿越低；二是人所受的教育在此间与这些因素是共相关的，受教育程度越高的地区，人的个性越独立，生育意识也越弱，此外，人所受的教育往往决定着对下一代教育的期待，教育程度越高的人在生育时，会考虑更高的教育成本。

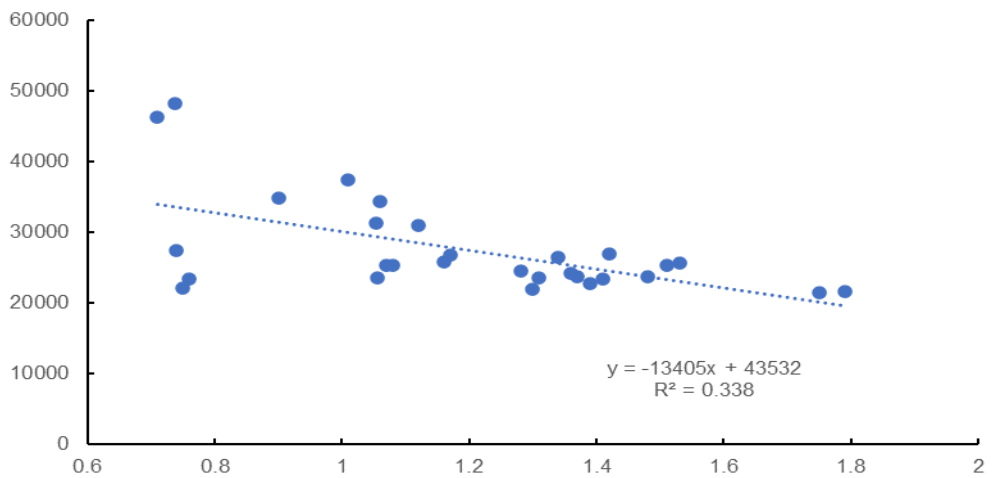
图 8：人均 GDP 越高的地区的生育率越低



(横轴为人均 GDP，纵轴为生育率)

资料来源：Wind，国元证券研究所

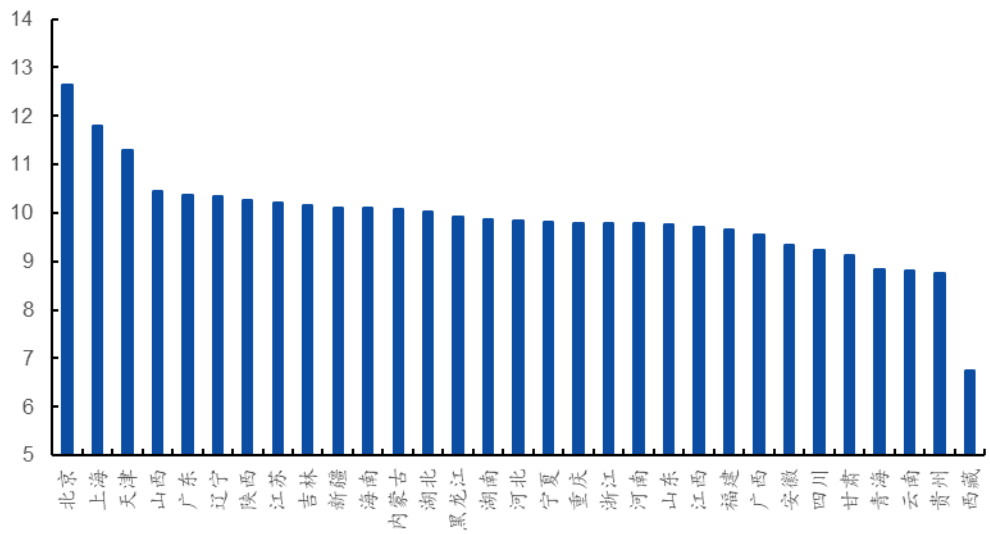
图 9：育儿成本越高的地区，生育意愿越低



(横轴为人均消费支出，纵轴为生育率)

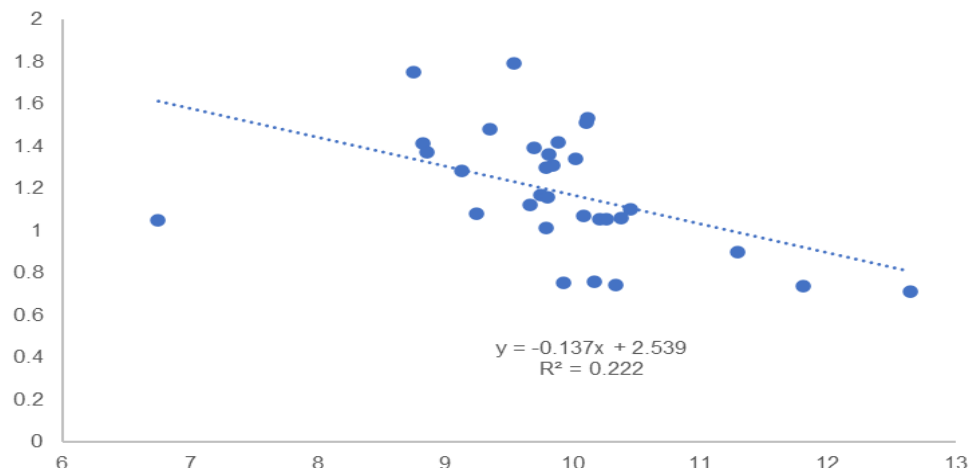
资料来源：Wind，国元证券研究所

图 10: 各省及直辖市受教育平均年限



资料来源: Wind, 国元证券研究所

图 11: 受教育程度越高的地区, 生育率可能越低



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_20606



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn