

近日人行研究局刊發了一篇名為《關於我國人口轉型的認識和應對之策》的論文引發外界熱議，其中一個頗具爭議的觀點是「老人是社會最主要負擔來源」。時值中國「少子化、老齡化」的矛盾日益尖銳，社會正在面臨未富先老的挑戰，我們應該如何正確看待養老難題？

未富先老 何以解憂？



▲分析認為，市場風險、投資風險決定了養老風險。

新華社

大學之道
簡本社
清和

智本社社長

如今，多數發達國家已是老齡化社會，中國也在快速步入老齡化時代。按照歷史經驗，在老齡化進程中，經濟增速普遍下降。很多人因此認為，老齡化是日本、德國等發達國家經濟低迷的原因，甚至認為老年人是社會的負擔。從經濟學的角度來看，「負擔」等含義是負外部性，如工廠生產排污污染了空氣。老年人退休後收入大幅下降，主要靠養老金來維持老年生活，但這並不能說老年人產生了負外部性，因為老年人過去在幾十年的工作期間繳納了大量的養老金。老年人退休後，其實自己在養自己。

然而，縱觀全球，養老金虧空、緊缺是一個普遍現象，也是一個突出問題。為什麼？有人認為，這是結構性問題。在人口紅利期，青年勞動力多，老人佔比少，養老負擔輕；而老齡化時代則恰恰相反，出生率下降，勞動力不足。這其實是一個誤區。如果大多數人年輕時繳納的養老基金充足，不論人口結構如何變化，都不會形成養老虧空風險。

養老金不足的兩個原因

1、通貨膨脹

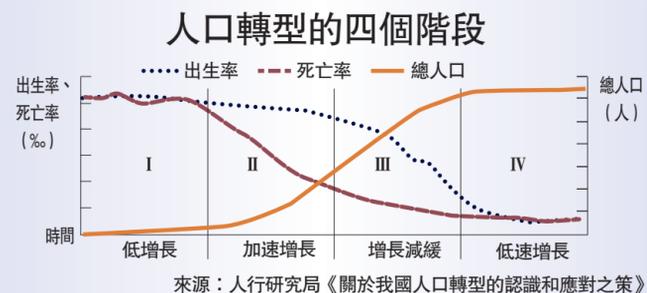
從80年代開始，歐美國家普遍處於低通脹狀態，但這裏的通脹主要是指消費物價指數。其實，自千禧年以來，尤其是2008年金融危機後，全球大規模超發貨幣，通脹在房地產、金融市場大爆發。通脹不但稀釋財富，還洗劫財富，導致貧富差距擴大。在貨幣寬鬆時代，養老金不斷地被通脹稀釋和洗劫。二十年前繳納的養老金，不足以應對如今的房價和物價。如果貨幣超發無法得到控制，如今繳納的養老金也無法以應付將來的養老需求。如此惡性循環，養老金永遠都不夠。

2、政府養老制度的低效

養老金制度是一種公共保障制度，容易產生道德風險。全球主要國家養老基金一般設有一個公共基金賬戶，這部分由財政支出，也可能從個人賬戶中劃撥。個人領取養老金除了領取個人部分還有公共基金部分。一個人退休後，如果養老金不夠用，則由公共基金來填補。個人壽命越長，所領取公共養老金部分就越多，這就容易滋生道德風險，每個人想辦法少繳納養老金，多佔用公共養老金。

隨着社會平均壽命不斷延長，養老金支付壓力越大，應對辦法主要是延遲退休，但延遲退休在任何國家幾乎都是一項非常艱巨的政治任務。為什麼延遲遭到普遍性反對？人人都希望以更少的工作時間、繳納更少的社保，來換取更長的養老生活和更多的養老金。

養老金公共基金還可能引發不公平。比如在一些養老雙軌制國家，存在嚴重的養老金欠賬問題。原來大批國企職工沒有繳納養老金，在成立養老基金時，國企也未給職工繳納足額的養老金。這就形成養老金欠賬，需要由公共養老基金填補。另外，公共機構、國有企業給職工繳納的養老金很高，同時匹配的公共養老金也



來源：人行研究局《關於我國人口轉型的認識和應對之策》

多，這又擠佔了不少公共養老金。

如今，全球福利主義越盛行，央行超發貨幣，政府通過財政赤字貨幣化融資，大規模舉債應付養老金緊缺。而貨幣發行越多，通脹越高，主要是資產價格膨脹，養老金越被稀釋，家庭養老壓力越大，如此就陷入了惡性循環。

現代社會三種養老方式

1、市場養老

市場養老主要指個人通過市場交易和金融跨期工具為老年生活提供收入保障，如購買房產、商業保險、股票、基金等。在香港，很多人無力支付昂貴的房價，他們選擇為自己的將來購買一份商業保險，以保障老年生活收入。自由市場最大的規則是每個人對自己的行為負責。什麼時候參加工作，什麼時候不工作，什麼時候退休，完全由自己決定。每個人對自己的養老金及退休後的生活負責。這可以避免政府養老金制度中的道德風險與大鍋飯心態。平均壽命的延長並不是養老金不足的原因，個人對此有充分的預期，儘管天命不可知。

美國經濟學家米爾頓·弗里德曼提出永久收入假說。這個假說認為，個人決策並不是根據當期的情況而定的，而是根據長期的情況，比如過去的儲蓄、當下的收入及對未來收入的預期。當個人預期房價上漲，又沒有足夠的儲蓄購房時，怎麼辦？他可能會使用金融工具，以未來收入為擔保，向銀行申請貸款購買房產，為將來的老年生活提供住房保障。每個人根據自己的身體健康及收入狀況選擇退休的時間，隨着平均壽命的延長，以及生命質量的提升，個人很自然地推後退休的時間。

不過，市場養老是一種風險相對高的方式。一些人沒有太多的儲蓄為未來投資。在有限的儲蓄內，能夠選擇的投資品非常少。中國一線城市房價高，不少市民沒有足夠的儲蓄購買房產。除了房產外，股票風險大，保險坑太多，金融投資品不足。同時，金融沒有完全開放，國際風險對沖產品奇缺，個人無法轉移和對沖風險。

2、家庭養老

市場風險、投資風險決定養老風險。一些人窮其一生工作賺錢也無半點積蓄，一旦失去工作能力，喪失收入來源。還有一些人投資失敗，房產、保險、基金在金融危機中打了水漂。這些人晚年生活都可能面臨窘困之境。當然，這些結果都是自由選擇應該承受的代價。但是，有沒有辦法降低養老風險的同時還能提升效率？人類應對風險的一條重要經驗就是構建集體行動組織，如族群、城邦、家庭、宗族、國家等。有兩類組織可降低養老風險：一是家庭組織，二是政府組織。在社會保障制度出現

之前，更準確說是近代社會之前，家庭養老是最主要的方式。家庭養老是一種代際模式，上一代撫育下一代未成年人，下一代成年後負責撫養上一代老人，可以有效地抵禦個人的養老風險。這就是傳統的養兒防老。

如今，家庭養老突破養兒防老的歷史局限。家庭作為一種經濟組織，參與到市場競爭中，以代際投資的方式實現市場養老，以及家庭財富的傳承與增值。比如，有些家長為已工作的子女購買房產提供首付款，月供由子女支付。這相當於用家庭的力量，即兩代人的財富購置房產。這房產可供年輕人居住，也可供老人養老。

英國經濟學家、數學家弗蘭克·拉姆齊研究的是跨時資源的分配，即家庭應該將多少分配給消費以產生當前效用，多少應該儲蓄起來並投資下一代，從而產生未來的效用。這就是拉姆齊模型。美國經濟學、諾貝爾經濟學獎獲得者彼得·戴蒙德提出資本增長黃金定律，該定律認為自由市場經濟只有在代際交疊模型中才能達到帕累托最優。

按照上述兩位經濟學家研究，資源在家庭代際中分配才能實現最優配置。如不考慮其他因素，以家庭為組織進行代際資源配置，是最優的養老模式。與個人養老相比，家庭代際模式抗風險能力更強，且更具生命力。以上述兩代人購房為例，若沒有下一代年輕人信用擔保，上一代人或許因年齡大而無法獲得銀行貸款，從而失去購置房產的機會，導致老來無房。

家庭代際模式最關鍵是對未來的投資。一筆家庭基金，用於當下的汽車消費，還是用於兒女對教育費用，會產生不同的結果。隨着經濟持續增長，生育的機會成本上升，家庭普遍傾向於少生育、重教育。家庭從少生轉向優生，國家從人口紅利轉向人力資本，經濟從數量型增長轉向效率型增長。在少子化、老齡化的進程中，家庭是決定國家、經濟與社會轉型成功與否的最基礎的部門，也是最為敏感的部門。因此，解決老齡化問題，或是經濟轉型升級問題，國家應更關注家庭部門的效率與感受，給家庭提供更多的養育、養老福利。比如，政府可以降低以家庭為單位的所得稅繳納額，提高家庭生育的福利水平。

3、政府養老

當然，家庭養老與市場養老都面臨市場風險，政府養老是抵禦風險的最後一道屏障。國家設立的目的之一就是補上社會的「短板」，給自由競爭中的弱勢群體提供保障。市場養老、家庭養老和政府養老，應當相互補充，各取所長。尤其要注意的是政府養老中的道德風險，避免弱勢保障條款演變為福利主義與大鍋飯心態。福利政策提供的經濟保障，旨在促進經濟自由，而非損失經濟效率。

疫下醫療AI企業加速成長

創科宇宙



梁穎宇

創業投資者聯盟召集人

持續一年多的新冠肺炎，病毒傳播率高且不斷變種。雖然全球藥廠極速開發出多款疫苗，

各國政府也積極推進疫苗接種計劃；但至今仍未能擊潰病毒，為全球醫療體系造成很大負荷。最早走出疫情泥沼的中國，除了採取果斷防疫措施，抗疫情期間大膽應用創新醫療科技輔助醫護人員，同樣功不可沒。國內醫療創新科技企業為抗擊疫情提供支持，經歷一場生死搏鬥，通過考驗的產品得到醫藥監管部門認可，甚至獲外國採購，更是對中國醫療科技的認可。

筆者一直致力投資國內醫療科技初創，願景之一是希望透過這些初創的成功，能夠逐步提升內地醫療水平，造福全國甚至世界各地的人。抗擊新冠肺炎一役，筆者看到所投資的公司各展所長齊心抗疫，幫助中國快速走出困境，內心不無欣慰，其中三年多前投資、專注做人工智慧（AI）醫療影像輔助診斷系統的一家公司，在這次危機當中所做的努力便非常具有代表性。

簡單來說，AI醫療影像輔助診斷主要是用深度學習方法，對大量醫學影像進行訓練，讓AI學懂閱讀各種醫學影像圖片，自動識別圖像中是否隱藏不同疾病的病徵，發現後可自動標記出來，並生成初步報告，醫生參考報告做深入分析，判斷病人健康狀況，減少翻閱大量重複醫療影像的時間，騰出時間細看有異常的地方。

推想醫療主要運用深度學習技術，對大量醫學影像進行訓練，讓AI學懂閱讀各種醫學影像圖片，目標是借助AI進一步提升臨床診斷的效率和準確率。在內地率先推出了智慧X線輔助篩查產品、智慧CT輔助篩查產品和深度學習科研平台等醫療AI產品；而且早在武漢爆發新冠疫情前，已跟武漢幾家頂級醫院一直有合作。

去年1月新冠疫情突然爆發時，推想醫療與武漢同濟醫院本來正在啟動一



▲讓AI學懂閱讀各種醫學影像圖片，目標是借助AI進一步提升臨床診斷的效率和準確率。

新華社

經濟復甦 樓價向上

樓語縱橫



陳坤興

Q房網香港董事總經理

「竹外桃花兩三枝，春江水暖鴨先知。蒹葭滿地蘆芽正，正是河豚欲上時。」這幾句是宋代詩人蘇軾為一幅題為「春江晚景」畫作所創作的詩句。站在2021年春天，我們亦懷着春江水暖的期望，寄望疫情過去，本港經濟可以瞬間反彈，整體失業率亦可以於短期內大幅改善。

回看過去一年，我們會發現，在疫情打擊下，本港有數十萬計的人失去工作，按統計處的數字，最新失業人數超越26萬人，較去年同期的13.4萬人接近倍增，但回看時間無論股市、樓市均有所回暖，迅速收復失地。

環顧全球，疫情最早爆發的內地，早於去年年中經濟已經開始復甦。隨着疫苗接種，歐美經濟亦已逐步回復正常，在去年5月美國失業率曾一度飆升至14.8%的高位，但最新3月份的失業率已回落至6%。英國的情況亦相近，最新全國失業率亦已回落至5%。

展望新的一年，看到疫苗陸續接種，部分國家確實已看到「隧道盡頭的曙光」，儘管香港的疫苗接種情況稍稍落後，但隨着本地第四波疫情已進入尾

個重點針對肺結核，包括肺炎等方面的相關科研，團隊跟醫院交流的時候，醫護人員提出那一段期間新冠肺炎病例的壓力非常大，希望團隊可以修改肺炎篩查的人工智慧，能夠更好的幫助他們診斷、發現，以及精準的評估新冠肺炎病例。

接到這個任務後，推想醫療的研發團隊立即連夜趕工，與武漢同濟醫院、中南醫院、深圳三院（國家感染性疾病臨床研究中心）、北京海澱醫院等醫院開啟聯合研發與臨床驗證的雙向工作機制，根據臨床需求升級開發一套肺炎AI輔助篩查和疫情監測系統。1月底，第一版原型系統已在武漢同濟醫院上線，成為在內地率先推出針對新冠肺炎的AI產品，直接應用到武漢的戰疫前線，在輔助醫護人員進行新冠肺炎的診斷、量化評估、疫情監控等，在疫情防控、疾病診斷等多方面作出了貢獻。

眾所周知，確診新冠肺炎是以PCR（聚合酶連鎖反應）檢測呈陽性為標準；但是由於爆發初期試劑盒不夠，很多疑似患者只能做CT檢查，結果是不少大醫院或醫生工作量大升，推想的肺炎AI方案，可以二十四小時工作，以最快速度檢閱大量CT圖像，大大減少了醫生工作量，讓他們有更多時間去為更多病人診症，更可避免因疲勞而出現誤診、漏診的情況。

推想醫療當時推出的肺炎AI軟件，甚至能在整個治療過程中，幫助醫生去持續跟蹤患者的量化變化，包括在不同的肺部區域、炎症變態密度的分布，緊密地跟蹤其變化情況，給到醫生一個精確、快速的判斷。

隨着疫情蔓延，推想把這個肺炎AI產品提供到更多的醫院，輔助他們對新冠肺炎的診斷和測量；並把中國成功的經驗帶到海外，2020年6月，針對新冠疫情的肺炎AI產品成為日本PMDA（醫藥品醫療機器總機構）批准的首個新冠AI輔助診斷產品。歐盟政府去年也曾集中採購此新冠肺炎AI方案，在意大利、德國等多個國家和地區的醫院均有應用。迄今已在全球超過80家醫院上線，累計完成超過27萬疑似肺炎病例的處理。

在全球抗擊疫情中，AI醫療影像輔助診斷表現亮眼，在應用中得到驗證；而且在不斷完善發展過程中，推動醫學的前進與發展，診斷評估、量化評估、轉歸評估等的效率和品質都進一步提升。國家藥監局（NMPA）因而加快審批，剛於4月1日正式通過了推想的「肺炎CT影像輔助分診與評估軟體」三類證審批，這不僅是中國藥監局批准的首批肺炎AI三類證，更是推想繼去年11月「肺結節CT影像輔助檢測軟體」獲批首張肺部AI醫療器械三類證，短短四個月以來，獲批的第二張三類證。由於國家對於醫療器械有着嚴格的分類，三類醫療器械是最高級別的醫療器械，無疑是對其產品安全性、有效性的最大背書。

樓價向上

聲，加上政府亦已推出疫苗氣泡，相信稍後本地社交距離措施亦會逐步放寬，預期本地經濟亦會逐步反彈。

千萬富翁人數新高

再者即使在疫情肆虐下，過去一年無論樓價、股市都逆市上升，因此在疫情下香港「有錢人」基本上未受影響。花旗銀行早前公布香港千萬富翁調查報告顯示，2020年底全港擁有千萬港元或以上淨資產的「千萬富翁」達51.5萬人，創千萬富翁調查歷年新高，較去年初同類調查增長2%，佔香港相關年齡人口8.7%，約每十二名香港人就有一位千萬富翁，只是淨資產值中位數由1700萬元下降至1550萬元。

相信大家亦明白，在疫情下本港千萬富翁人數不跌反升，主要由於各國推出刺激經濟措施及投資市場暢旺，調查顯示65%千萬富翁流動資產增加主要來源為投資回報，其中從股票市場獲利佔95%。在股市、樓市帶動的財富效應下，本地的「有錢人」逆市增加，亦正好解釋剛過去的一季度，整體樓市交投仍然持續暢旺。按土地註冊處紀錄，今年首季整體物業市場註冊冊額達2.284萬宗，較去年四季度的2.1026萬宗再升近9%，物業市場持續活躍，反映市場需求仍然存在。