



▶ 國家衛健委預測，2035年中國將進入重度老齡化社會。

說起「重度老齡化」，可能很多人第一時間都會想到日本。殊不知，中國也正在悄然逼近重度老齡化社會。日前，國家衛健委領導在新聞發布會上表示，預計2035年左右，中國60歲及以上老年人口將突破4億，在總人口中的佔比將超過30%，進入重度老齡化階段。消息一出，老齡化問題再度引發市場熱議。

# 中國如何應對老齡化？

財經萬象 付一夫  
星圖金融研究院  
消費金融研究中心主任

誠然，老齡化堪稱普世難題，幾乎任何國家都難以置身事外，但需要注意的是，中國人口老齡化的速度之快，已然超出了很多人的想像。參考國際慣例，若用「65歲及以上人口佔總人口的比重」來衡量老齡化程度，那麼該比重處在7%至14%區間可視為輕度老齡化，處在14%至20%區間可視為中度老齡化，而超過20%則意味着步入重度老齡化社會。

按此標準，中國65歲及以上人口佔比於2000年達到7%，2021年達到14.2%，反映出中國從輕度老齡化社會步入到中度老齡化社會用時21年；結合國家衛健委的預測，2035年中國將進入重度老齡化社會，意味着中國由中度老齡化社會步入到重度老齡化社會將會用時14年。

其他國家速度如何呢？以老齡化程度最為嚴重的日本為例。日本65歲及以上人口佔比於1971年達到7.05%，1995年升至14.3%，2006年又升至20.2%，說明日本由輕度老齡化社會步入到中度老齡化社會用了24年，由中度老齡化社會步入到重度老齡化社會用了11年，前後累計用時35年，與中國的老齡化速度大體相當。

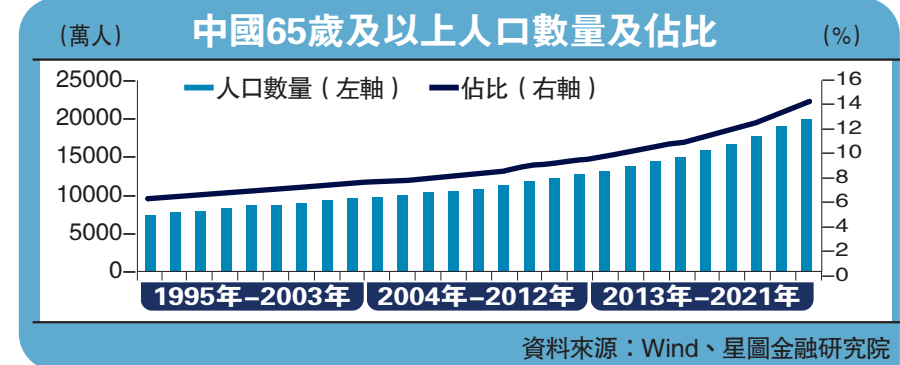
## 勞動力減少 財政壓力加大

雖然目前中國人口老齡化程度不是全球最嚴重，但速度絕對是名列前茅，而且重度老齡化真的不再遙遠。造成這一現狀的原因是複雜的，包括現代醫療水平不斷進步、居民平均壽命大幅度延長、人們主觀生育意願有所下降等等。事實上，對於任何經濟體來說，老齡化程度的日益加深都會對經濟社會發展格局與公共福利制度形成不利影響。就中國而言，至少包括以下三方面：

首先，適齡勞動力供給趨減導致成本增加。適齡勞動力，指那些年齡處在15-64歲的勞動力群體。通常情況下，適齡勞動力的供給規模是由總人口中處在勞動年齡人口的多少來決定的。就中國而言，改革開放以來的經濟增長奇跡離不開人口紅利的加持，而曾經的適齡勞動力也呈現出「無限供給」的局面。但隨着老齡化程度的加深，中國適齡勞動力規模已呈現出縮減甚至短缺之勢，與之相應的是企業用工成本日益提高，以及投資回報率的下降。這些變化暗示着，支撐中國經濟高速增長的傳統優勢正在減弱，經濟潛在增長率不可避免地出現下降。

其次，產業升級的步伐恐將延緩。通常來說，中老年人更習慣於長期居住生活的地區和長期從事工作的單位，並且形成了較為特定的專業技能，使得他們對於新技術的掌握能力和對職業變動的適應能力較差，也常常不願意搬遷到其他地區居住，又或改變自己的工作崗位，從而導致勞動力從衰退產業和地區向新興產業和地區的流動受到限制，不利於產業結構的調整。

再次，中國的財政壓力不斷加大。老年人增加的另一面是年輕人減少，如此便會使得繳納養老金的人愈



來愈少，而領養老金的人愈來愈多，最終導致養老金吃緊。具體而言，老年人群規模的快速壯大與平均壽命的大幅度延長，讓達到法定年齡領取養老金的人數日趨增多，領取金額急劇增加，從而將不可避免地加大政府部門對養老金支出的負擔。

正因上述種種，我們才更應該高度重視人口快速老齡化這一個現實的問題。

面對老齡化的來勢洶湧，我們又該如何應對呢？在筆者看來，首先需要從改善人口結構入手，而當務之急是想要辦法提高人們的生育意願。必須承認，當前國人生育意願正不斷降低，年輕人愛生娃已是老生常談的話題。儘管國家層面近些年已經在不斷放開生育，「二胎」和「三胎」相關政策都已先後落地，但是歸根結底，年輕人不生娃的核心癥結還是在於養育孩子的高成本、住房和育兒方面的福利不健全、父母工作和家庭時間安排存在衝突等一系列因素。

倘若放眼全球，生育意願持續走低幾乎是全人類共同的困境，從歐洲的德國、法國、俄羅斯、芬蘭、瑞典、丹麥，到亞洲的日本、韓國、新加坡，再到大洋洲的澳洲等諸多國家，無一例外都深陷「少子老齡化」的泥濘之中，由此也給經濟社會的發展帶來了一系列棘手問題。

不過，在低生育率困境的倒逼之下，很多國家都在提高生育率方面做了大量的探索實踐，範圍涵蓋減稅、社會福利、就業支持、社區互助等多個領域，並形成了一系列較為成熟的經驗。主要涵蓋四大方面：其一，提供經濟支持，以減輕父母撫養孩子的負擔，包括現金獎勵、撫育津貼、教育津貼、稅收減免等；其二，減少父母（特別是母親）工作和家務勞動時間安排方面的衝突，通過增加帶薪產假、帶薪育兒假或臨時假、無薪育兒假、父親假等方式來解決問題；其三，為子女入學創造便利，着力增加各類學期教育及義務教育階段的服務供給，在職場內設立育兒設施等；其四，積極推動住房福利的普及，並在改善孕產期與母嬰保健服務、加大對生育困難人群的支持等方面做文章。

## 挖掘人力資本紅利 拓銀髮經濟

儘管人口結構的變化很難在短時間內扭轉，但我們仍然可以挖掘一些有利於經濟增長的因素，尤其是隨着勞動人口的技能、知識、經驗等方面水平的提升，會使得因勞動年齡人口佔比、絕對數量下降、撫養比上升造成的人口結構缺陷將得到有效彌補，從而形成人口和勞動力「以質量換數量」的新的紅利機遇期。這便是所謂的「人力資本紅利」，其本質在於勞動力素質的提升帶來的更高質量的人口紅利。

那麼，要怎樣挖掘中國的人力資本紅利呢？在筆者看來，由於人力資本紅利的根源在於教育的大發展，因此最有效的辦法便是在教育上做文章，尤其是要增加職業教育和技能教育方面的投入，如此可以讓更多的適齡勞動力更快地學習並掌握專業技能，進而提高勞動力素質。同時，還應當繼續推動教育公平和教育資源均等化，減少區域之間、城鄉之間的教育差距。此外，還需要着力強化科技創新，通過技術進步、數字化轉型、資源配置優化、規模經濟和管理改進等手段來提高生產效率，具體應在增加研發投入、加強信息化建設等方面採取相應措施。

從另一個角度看，持續深入的老齡化也為老齡產業的崛起打下了堅實的基礎，而核心的增長點在於兩大方面：養老，以及由老人消費帶來的「銀髮經濟」。

養老方面，整體上看，中國養老產業的供需還存在較為明顯的結構性失衡：一方面，養老市場優質供給相對不足，且供給主體的供給能力相對有限，主要供給內容仍然集中在餐飲、護理、保健等基礎養老服務方面，尚未能形成優質、精準的產品供給和服務體系，也難以滿足較高層次的養老需求；另一方面，當前老年群體對於養老的需求已不僅僅停留在物質層面，對於醫療護理、精神慰藉等內容的需求同樣在增加，同時中國人口老齡化態勢日益嚴重，並呈現出空巢化、高齡化、失能化、貧困化、慢病化等較為複雜且多元的特徵。

此外，中國養老產業目前市場化程度偏低，更多還是政府部門在大包大攬，相關政策體系不夠健全完善，且其實操性較差，部分老年人依然持有傳統觀念，堅持家庭養老，對於養老服務機構較為排斥，且消費習慣偏節儉，這些因素都制約着養老產業的壯大。

筆者預計，未來在頂層設計的強化之下，伴隨着社會資本和力量的湧入，以及對養老產品及服務的深度挖掘，養老產業將有望踏上發展的快車道。

銀髮經濟方面，當前很多老人在日益展現出頗為高漲的消費熱情，他們愛旅遊、會攝影、能跳舞、對各類互聯網新潮應用不陌生。可以預見，未來會有更加完善的養老產品與服務推出。

具體而言，在產品領域，可以針對老年人的消費偏好來豐富產品供給，比如加大力度開發營養保健品、家用健康醫療器械、智能化設備、美妝類產品等；在服務領域，應推動金融創新、旅遊產品創新和健康養老創新，在滿足老年人投資理財、出遊以及養老等各方面需求的同時，讓老年人享受到更貼心優質的服務。

# 經濟改善 A股築底反彈

斌眼觀市 朱斌  
華福證券  
首席策略分析師

整體來看，中美之間已經呈現出經濟周期、貨幣政策「雙逆向」的情況。從最新公布的經濟數據來看：美國通脹態勢依然嚴峻，未來「滯脹」的可能性加劇；而中國經濟雖然在低位徘徊，但是邊際改善明顯，同時流動性持續放鬆，對實體經濟形成明顯支撐。總體而言，美股尚未見底，而A股卻正在築底，投資者當前不應過度恐慌。

從美國來看，通脹依然嚴峻。8月消費者物價指數(CPI)升8.3% (預期8.1%)，較前值回落0.2百分點；核心CPI升6.3%，較前值提升0.4百分點。由分項可知，美國本輪通脹受能源短缺影響開始轉弱，但數據依舊保持高位。另一方面，歐洲對俄羅斯能源禁運一旦生效，石油價格或將再次上揚，這將給未來通脹造成新的不確定性。

## 美通脹未降溫 加息勢超預期

美聯儲的政策目標一直是控通脹和穩就業。相比之下，目前美國核心個人消費支出價格(PCE)仍處高位，預計未來依舊保持較高增速，下行可能性較小。考慮到當前美國通脹率仍然維持在8%以上，離美聯儲2%的通脹目標位相距甚遠，筆者認為美聯儲持續加息的幅度很可能將超出市場預期。此前公布的非農就業數據也顯示，目前美國處在失業率較低、通脹較高的階段，菲利普斯曲線看似失效，所以通脹的黏性可能會維持較長時間。

此外，市場需要警惕「工資-物價螺旋」風險。由於通脹數據居高不下，實際工資的下滑已經在勞動力供給側產生負面影響，例如美國明尼蘇達州約1.5萬名護士於12日開始了為期三天的罷工。Jackson Hole全球央行年會後，美聯儲政策導向似乎已經完全向着控通脹方向傾斜。儘管聯邦公開市場委員會在2022年7月的會議紀要中否認「工資-物價螺旋」已經形成，但值得我們警惕的是，自疫情以來，工資與物價同步上漲，可以說風險正在逐步積累。

從中國來看，經濟數據逐步向好，政策寬鬆呵護依舊。8月份，社會消費品零售總額3.6258萬億元(人民幣，下

同)，按年增長5.4%，7月為2.7%；出口金額(按美元計)按年增7.1%，前值18%；今年首8個月，全國固定資產投資(不含農戶)36.7106萬億元，按年上升5.8%，前值5.7%。由此可見，穩增長推動經濟復甦效果出現，消費已經出現改善，固定資產投資已好轉。經濟有望逐步築底回升。

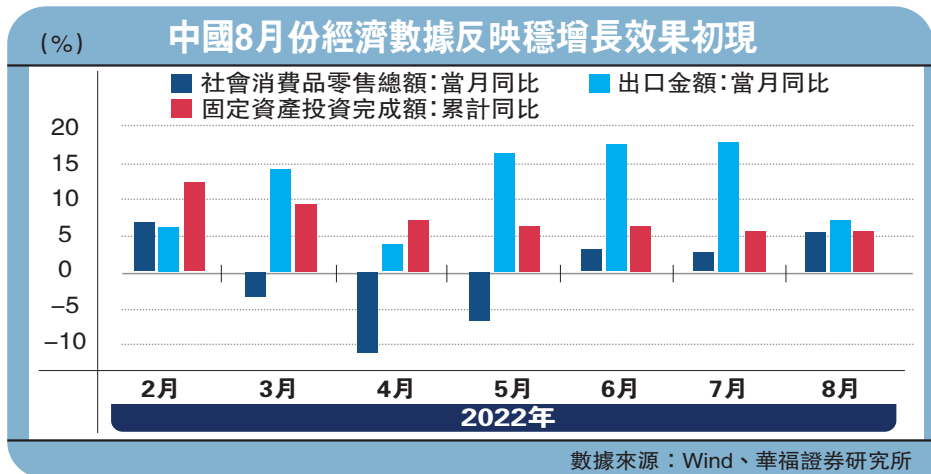
相較於美聯儲的加息，中國貨幣政策寬鬆呵護態度明顯。9月15日，多家銀行下調存款利率，幅度普遍在0.1到0.15厘。一方面，下調存款利率有助於為降低貸款利率、降低實體經濟融資成本提供空間；另一方面，下調存款利率與貸款市場報價利率(LPR)下降密切相關。下調存款利率有助於降低銀行的負債成本、增強資產負債管理的穩定性。與此同時，中長期存款、現金管理類理財產品收益率可能會下降。下調後，工商銀行、農業銀行、中國銀行、建設銀行、交通銀行五大行3個月、6個月、1年期、2年期、5年期的定期存款利率分別為1.25厘、1.45厘、1.65厘、2.15厘、2.65厘，下調0.1厘；3年期為2.6厘，下調0.15厘。

2022年，在全球央行加息的大環境下，中國人民銀行依舊小幅度降息，這也符合國家經濟環境。相較於美國的高通脹，中國則面臨經濟下行壓力。2022年上半年，中國GDP按年增長2.5%，其中第二季度增幅僅0.4%，第三產業增長乏力。在這種情況下，中國政府果斷採取有針對性的穩經濟舉措。而中國通脹水平一直處於溫和可控的狀態，為中國採取穩經濟政策提供了基礎。

## 下季看好金融地產板塊

由於美聯儲的持續加息，目前美國10年期國債與2年期國債已出現倒掛，倒掛幅度為40個基點。歷史上，國債收益率曲線倒掛往往伴隨着經濟衰退。而中國經濟正處於復甦狀態中，與美國經濟走勢呈現相反態勢。儘管有美聯儲加息的外部衝擊，但是經過7月份以來的充分調整，筆者看好A股在四季度會走出一波獨立行情。

從投資策略上看，第四季度建議均衡配置，價值與成長兼備。價值方面，關注與經濟企穩復甦同步的地產、金融、消費等板塊；而成長方面，關注新能上游鋁鎂板塊、處於低位的半導體設備、材料板塊。



# 港樓價全年料跌8%

主樓布陣 布少明  
美聯物業  
行政總裁(港澳)

特區政府昨日公布調整入境檢疫措施，由「3+4」改為「0+3」，旅客只需接受3天家居隔離監察。筆者認為，入境檢疫獲大幅放鬆，較早是為大躍進，但仍落後區內主要競爭對手，料利好消息將對經濟及樓市有短期而輕微的刺激作用。需要留意的是，現時美匯指數已創出20年新高，港元與美元掛鈎，港元購買力激增，若僅放寬入境檢疫措施至「0+3」，非但吸引不到外國遊客、專才及投資者來港，反而吸引港人外遊消費，加速資金外流。

為盡快令本港經濟復甦，筆者呼籲推出更多措施，其中包括全面對外通關，入境檢疫措施改至「0+0」，並且提出優惠方案吸引外國投資者、專才及旅客來港，為本地經濟帶來新動力。

現時香港最大問題是「缺人又缺水」，本地大型基建包括機場、高鐵、港珠澳大橋及郵輪碼頭出現「四大皆空」慘況。雖然很快會放寬入境檢疫，但「0+3」措施仍落後於不少地區，令競爭對手有機可乘。若希望香港經濟復甦，最佳辦法仍是進一步改至「0+0」通關，即入境者全免隔離檢測。

以新加坡為例，入境後免檢測、免隔離，可自由活動，戶外亦毋須戴口

罩；又或日本亦已重啟「自由行動」，恢復原有的旅客免簽證入境，並取消每日入境人數上限。以上措施皆較香港更為寬鬆，對旅客及投資者的吸引力亦更高。香港入境檢疫政策落後，難助招商引資及「吸人吸水」，料只對經濟及樓市有輕微的提振作用，相信一日未全面通關，本港經濟仍然難以復甦，故維持全年樓價跌8%的預測。

## 借鑒沙士措施 吸遊客來港

事實上，香港經濟陷入水深火熱，出手救市刻不容緩，建議特區政府立即全面檢討優化房屋、移民與投資政策，以吸引外地專才及投資者來港，為經濟復甦增添動力。如想吸引遊客來港，特區政府可借鑒「沙士」經驗，推出升級版的優惠措施，例如促請旅遊相關機構推出多元化的旅遊優惠，包括由國泰航空公司提供100萬張免費機票、迪士尼及海洋公園提供50萬張免費入場券，作為抽獎禮品，港人及旅客皆可參與，振興本地旅遊業，推動經濟復甦。

回顧2003年沙士之後，為振興旅遊業，特區政府積極推動多個方案來吸引中外遊客，除了眾所周知的「自由行動」外，亦舉辦本地居民或旅客均可參與的大抽獎，以及巨型戶外激光幻燈表演。是次在放寬入境檢疫措施的同時，卻未有推出優惠活動吸引旅客。在美匯指數及港元皆強勢下，港人外遊消費的誘因激增，或反而令資金外流。