

# 如果计划生育政策发生变化

胡迪 陈李

中国的计划生育政策始于20世纪70年代,80年代得到广泛推进和严格执行。伴随着三十多年的政策实施,中国的出生人口数明显下降。

当前,中国的出生人口数处于一个小高峰中,但我们预计从2014年开始,年出生人口数将再次进入下降通道。正是由于中国新增人口结构的变化,媒体上关于计划生育政策的讨论愈发频繁。

## 如果计划生育政策改变

我们无法判断中国是否会改变计划生育政策,我们只是分析,如果变化会有哪些影响。如果政策被放松,我们认为中国出生人口高峰有望维持至2016年(城市至2018年),对应的儿童养育高峰期将持续9-10年以上。假如计划生育政策放松,可能对中国新生儿数量以及相关行业产生什么样的影响呢?

首先,生育率会提升。中国人口普查数据显示,我国2010年总和生育率(终身平均生育的孩子数)仅为1.18,这一数据可能存在低估。按照世界银行的统计数据,中国2010年总和生育率约为1.6,远低于2.5的世界平均水平,也低于1.7的发达国

家平均水平。我们认为,计划生育政策对于生育率的影响是比较显著的,如果政策被放松,将对生育率有明显的提升。

其次,新增人口的下降拐点或将推迟。出生人数或将进入下降通道,这是由中国女性年龄结构决定的,这一趋势不会因为计划生育政策的改变而改变。然而,新生儿人口下降拐点可能因计划生育政策的放松被延后。

我们的分析显示,从全国来看,假设第二个孩子的生育率从2014年起一次性提升10%~20%,则新生儿人口2014年会有大幅上升,此后缓慢下降,2016~2017年才会降至和2013年新生儿人口齐平的位置。如果出生率逐年缓慢提高,则新生儿人口可能在高位持续4-5年。

第三,城市新生儿水平的提高可能更显著。城市妇女2010年总和生育率仅有0.88,低于全国平均水平1.18。我们认为城市妇女第二个孩子生育率有更大提升空间。2010年,全国育龄妇女第二个孩子的生育率是第一个孩子生育率的约50%,而城市育龄妇女第二个孩子的生育率是第一个孩子生育率的不到30%。如果城市育龄妇女第二个孩子的生育率提升到全国平均水平,那么城市妇女第二个孩子的生育率提高率可能达到60%。

我们给予城市人口出生率更高的假

设:若计划生育政策放松,城市第二个孩子生育率提高30%~40%。如果第二个孩子生育率从2014年起一次性提升,则新生儿人口2014年会有大幅上升,此后缓慢下降,2018年才会降至和2013年新生儿人口齐平的位置。如果出生率逐年缓慢提高,则新生儿人口可能在高位持续4-5年。

第四,经济发达省市的生育率提升幅度可能大于欠发达省市。分省份来看,北京、上海等发达省市,妇女的总和生育率只有0.71和0.74,显著低于全国平均水平。发达省市,可能是计划生育政策执行相对较为严格的地区,另一方面,经济压力对生育意愿的抑制可能在过去几年已经有了比较充分的反应。因而,我们认为经济发达省市的生育率对于计划生育政策改变的反应会更大。

## 有望受益的行业

我们认为,更具支付能力的城市及发达省份的新生儿数量保持高位,将促进婴幼儿消费品的升级和量增,主要包括奶粉、玩具、纸尿裤等。6-18月是婴幼儿集中消费奶粉的阶段,据Euromonitor统计,二和三段奶粉占整个奶粉销售的70%左右。我们认为2013年是龙宝宝主要贡献销量增速的一年,行业增速有望

达到25%。如果计划生育政策改变,行业增速有望再上一个台阶。

玩具行业也有望受益。随着出口受压,部分玩具企业开始向内销市场品牌商转型。国内玩具市场过去两年以15%左右的速度增长,主要以学前玩具(3-4岁)、婴儿玩具(19-36个月)为主。如果计划生育政策放松,我们预计整体市场增速将提升2-3个百分点。如果考虑城市人口生育率提升更快,相应购买力更强,市场增速可能达到20%以上。虽然目前上市公司仍以出口为主,短期之内对于业绩的改善并不明显,但从长期而言,拥有自主研发能力和品牌优势的企业有望逐步转型并从中受益。

由于第二个孩子的出生人数逐年递增,从一个孩子到两个孩子的家庭结构转变,应会促进对住房和车的升级需要,更大面积住房和多用途汽车(MPV)需求会增加。MPV从旅行轿车演变而来,集旅行车宽大的乘员空间、轿车的舒适性和厢式货车功能于一身,并具备7-8个座位;2012年我国MPV销量约49万辆,其下游需求主要来自工商企业的商务接待用途;若未来我国计划生育政策放松,我们预计MPV凭借其宽大的空间和舒适性,有望打开其家庭用市场的增长空间。

(作者系瑞银证券策略分析师)

# 为什么要到香港打酱油

王飞宇

同事去香港购物,拉上我帮忙。这几年深圳人到香港购物已成常态,商品丰富,质量过硬,加上人民币走强,“港货”自然备受青睐。半天时间,红酒、香烟、奶粉,我们的大包小包已装得满满当当。让

我相当不解的是,同事还买了6瓶酱油。

同事对我解释说,这些酱油都是无添加、无防腐剂、无色素,品质好,重要的是价格还更便宜。我好奇地拿起酱油瓶一瞧,产地一栏赫然印着“广东江门”。所谓的香港好酱油,其实还是内地生产的国货。

由于各地食品监管标准不一,在香港销售的酱油品质好些可以理解,为何劣质之外价格更便宜,实在让人费解。笔者特意查看同品牌酱油在内地超市的价格,确实比在香港要贵15%左右。中国制造漂洋过海之后,比国内价格更低,这样的怪事确实发生了。

同一产品在香港销售需满足更严格的质量标准,生产成本肯定比内销更高,内销最终价格更高,唯一能解释的是内地销售成本更高。

在中国合法买卖东西要交哪些钱?首先是税。大部分商品包含17%增值税。而很多国家没有这项税,即便有,也只是中国的几分之一。其次是高额的流通成本。酱油这样的低端消费品,必须通过强大的终端超市才能获得市场占有率。房价不断上升之后提高的房租成本最后只能转嫁到商品售价上。另外,国内各地方存在贸易壁垒,产品想要进入外地市场,必须寻找承销商或代理商,繁琐的渠道销售无疑会增加商品的成本。再次,是隐性的营销成本。由于市场化不充分及垄断因素,低端产品从销售到回款,厂商还必须付出一定的代价。笔者曾经在一家元器件公司工作过,当时公司90%的销售额都来自于同一家客户。客户是行业巨头,大型国企,不存在违约风险。然而,每次年底结账时,公司必须千里迢迢北上,到客户处去疏通关系,推动货款审批流程的进行。每一笔货款都必须经由对方领导层层审阅,不公关是快不了的。而差旅费、公关费最终都要进入成本。简单的商品销售常因效率等因素,变得非常复杂,而变化自然加大了成本,提高了产品

的终端售价。

相比之下,出口到国外的商品“待遇”就好得多。中国一直鼓励出口,从1994年开始,出口商品一般都享有一定额度的退税。酱油等以农产品为原料的商品,其退税率为15%,这就大大抵消了企业增值税成本。而中国的出口对象大多是西方发达国家,拥有完善专业的市场体制,更有信用证、保函等金融工具保证支付的流动性,因此出口商品的销售成本反而更低。相对而言,其较高的生产成本就不值一提了。

对频发的食品安全问题,有人归咎于中国人口过多、资源有限,企业生产成本过重,不得不作假。而价廉物美“出口酱油”恰恰说明问题关键并不在此。相对西方市场,在各种或明或隐的成本压力下,企业不惜牺牲质量来换取利润,这才一定程度上导致了种种的“质量门”事件。

中国经济要转向消费驱动,意味着许多商品要更强调内销。然而,高企的税率和复杂的市场环境,让内销产品失去了应该拥有的价格优势。同时,监管不严、成本转嫁等因素又引起质量问题。没有价格和品牌,提振消费就变成了无本之木。近几年中国GDP仍然保持高速增长,但“港购”和“海淘”却大行其道,相衬之下国内消费市场则显得有些疲软。另一方面,出口退税让国外市场上中国商品价廉物美,尽管增加了出口企业收入,但其实质却是中国政府对国外消费者的补贴。真正提振消费,是否可把有关优惠政策转移到内销商品上,让自己的国民受益呢?这值得相关部门思考。

# 回归居住功能是楼市健康发展前提

傅子恒

房地产市场2013年开局放量,加上“房叔”、“房婶”、“房姐”消息不断,让房地产问题再度成为热议话题。房价久居高位无法回落,问题症结与解决的根本途径在哪里?房价超过普通民众承受范围而整体偏高是一个不争事实。但房价本身只是表象,背后是众多因素作用于供需,问题求解也依然需要从这一基本逻辑事实出发。

应该承认,供需变化与失衡的背后,多种因素交织,有自然的原因,也有政策方面的原因。“自然”方面的原因是指城市化和居民生活改善提升了需求,而供给方面因城市土地稀缺且在短时期内无法二次周转利用、经济增长抬升土地与人工等开发与制造成本等。政策方面的原因则体现在财政、税收、金融等各个层面。

在笔者看来,房地产政策的沿革演变则还有着认识方面的深刻原因,其主要涉及对房地产市场产品的属性定位问题。长期以来,我国政府职责中被过多赋予促进经济增长的职能,房地产市场一度被认为是国民经济的“支柱产业”,房屋产品被笼统地认为是可以与其他众多产品一道进行不限制交易的一般商品,按照这一定位,政府职责是促进成交,保持房地产市场繁荣活跃并最终促进整个经济的繁荣活跃,也就理所当然地成为政府的经济功能之一,由此才有涉及房地产市场的相应的产业政策、财政政策、货币金融政策。相应政策同时作用于供给与需求两端以促进“繁荣”,这阶段性地加剧了市场失衡局面,使得不断推高的房价成为少部分既得利益者更多攫取社会财富的砝码,而广大的普通民众却不可承受之重。

房地产市场正本清源,需要重新认识房地产市场不同类别成品之间的不同属性,大量的讨论之后人

们在这一问题上看法逐渐清晰。目前一般的观察是,房地产分为商业地产和住房两类不同功能产品,而后者又可分为商品房与保障性住房两类。对于不同功能属性的产品,应该适用不同的政策:对于商业地产,则仍旧可以将其作为一般的普通商品可以在市场中自由流通。保障性住房具有准公共产品属性,则需要由政府建设提供,商品房则属于具有基本安居属性的“特殊商品”,一方面由于个人购买方式取得因而产权归属清晰,具有一定的“可流通商品”属性,另一方面,其所具有的安居功能涉及全社会资源与成果分配,需要进行必要的流动性限制,该类商品因此可以被赋予一定程度的“保值与增值”也即是“有限投资功能”,而不应该具有非限定性的“无限投资功能”,尤其是不应该具有“投机功能”。房地产市场分门别类之后,政策思路就会豁然开朗。

依据上述认识基础,我国房地产市场调控方向应当是明确的,即一方面一如既往、并且更大力度地采取措施扩大商品房以及政府安居房等各类住房的有效供给,另一方面区别对待合理需求与不合理需求,采取措施抑制“不合理需求”。而依据资源供需与收入差距事实,“投机”与“非限制性投资需求”应当被认定为属于“不合理需求”,受到必要的抑制。由此将作为基本安居功能的居民住房完全“去投机功能化”与“限制投资功能化”,让房屋回归至基本安居属性,则应该也就是当前市场的政策继续着力的目标。

如果这一目标得以实现,房地产市场近年来种种乱象也将逐步消除,比如,如果去除了附着于居住产品中的投机与无限投资功能,当前人们热议的“房叔”、“房姐”们动辄几十套、甚至上百套地购置房产也就不可能。而承认一般商品房“一定程度”的保值增值功能之下,“抑需求”方面的具体政策,诸如房产税以及按户籍、按住房面积、按套数进行的限购政策等也就顺理成章了。

(作者为万联证券研究所负责人,经济学博士)

## 史玉柱被微博粉丝封为股神



资本市场似江湖,股神轮到史玉柱。增持银行战空头,获取暴利赢欢呼。价值投资或有据,历史检验才靠谱。微博封神是娱乐,掘金还需真功夫。

唐志顺/漫画 孙勇/诗

## 书评 | Book Review |

# “揭秘”中国股市的胎记

孙勇

对于成人而言,与生俱来的脐带一般不会成为他记忆的一部分;而他身上的胎记,要么已经在岁月中消失,要么因为衣服的遮蔽而不为别人所知。但是,这并不妨碍脐带与胎记在生理学和医学上具有重要的研究价值,因此,两者总是被人们以不同的方式提及或检视。同理,对于已过弱冠之年的中国股市而言,曾经的“脐带”与当下虽隐蔽依然留存的“胎记”,也不应被遗忘或封存,为中国股市长远健康发展计,其“脐带”与“胎记”自然有被永远铭记且适时检视的必要。而这,正是《陆一良心说股市:你不知道的中国股市那些事》这本书问世的意义所在。

陆一先生,自20世纪90年代初,工作范围一直环绕着证券市场;作为一位观察者、研究者和记录者,他参与并亲历了诸多证券市场的重要事件。为了记录和研究这段波澜壮阔的历史,陆先生花了将近20年亲历、观察和记录的积累,收集整理了数百万字的数据,并对中国证券市场历史中数十位重要当事人进行了口述历史的采访,交叉对比和相互考证了几十处重要且关键的历史事实……以记者敏锐的观察、流畅的笔法,有条不紊地叙述了中国证券市场发展过程中的点点滴滴。

中国股市只有20来年历史,其过程也似乎为大众,至少是与资本市场相关的人所熟悉,并不存在什么秘密。但亲历者陆一先生娓娓道来,还真的若若干你不知道的“秘密”,而这些“秘密”与今天中国股市之间仍然存在着若干重要的联系。

和市面上流行的同类书籍或文章不同,《陆一良心说股市:你不知道的中国股市那些事》以严谨的考证、翔实的史料,告诉你中国股市自诞生以

来许多鲜为人知的历史细节。比如,以“圈钱”为目的设立股市是否确有其事?扬名立万的“厉股份”为何被戴错了高帽?高福林为何不认识那位筹备深交所的民间老顾问?上交所、深交所为何弄错了自己的生日?上交所开业典礼上站在朱镕基身边的那位神秘女子姓甚名谁?“处级干部不能炒股”的规定因何出台?开张不久的中国股市为何差一点被关闭……弄明白这一切,不仅有利于梳理中国股市的来龙去脉,也能增长见识,让人对“魔鬼存在于细节之中”这一箴言的妙处有别样的领会。

经过20多年的发展,目前中国股市总规模已跃居世界前三,成就可喜。但是,“闲不住的手”动辄干预股市的“脐带”情结,重融资、轻回报的圈钱市“胎记”依旧给中国股市的健康发展带来困扰。对此,我们既要同情地理解,也要以批判的眼光看待,进而以责无旁贷的责任感与时不我待的紧迫感,对毛病甚多的中国股市进行刮毒疗伤式的改革。而反思中国股市的发展史,正是获取改革动力的源泉之一。在我看来,《陆一良心说股市:你不知道的中国股市那些事》这本书,无疑为反思中国股市发展史开掘了一泓清新可鉴的源头活水。



《陆一良心说股市:你不知道的中国股市那些事》

# 油品升级成本应由垄断油企买单

余丰慧

国务院常务会议决定,加快油品质量升级,降低汽车尾气排放对大气污染的影响。并指出,按照合理补偿成本、优质优价和污染者付费的原则合理确定成品油价格。

提高油品质量、减少大气环境污染是非常必要的,民众和消费者大力支持。然而,一个重要问题是,油品升级成本由谁负担,是否会因此提高油价。此前,有报道称如果全国油品都升级到第四阶段(硫含量不大于50ppm)需要投入在500-600亿元。这些成本谁承担呢?有媒体报道每升汽油价格需要提高0.5元~0.3元。国务院常务会议要求“按照合理补偿成本、优质优价和污染者付费的原则合理确定成品油价格”。合理补偿机制主要是指国家财政和地方财政给予相应的补贴,关键在于“优质优价和污染者付费的原则”,这两点的言外之意是要将升级成本打入油价由消费者承担。

笔者认为,这一问题需要进行深入分析后才能下结论。先谈“优质优价”问题。我们现阶段汽油油是否“优质优价”呢?这需要对比一下便知。我们习惯上都以美国为对比对象和参照物。中国大陆目前油价高于美国是没有争议的事实,但是,目前全国大部分省份油品是国三标准硫含量低于150ppm,而美国硫含量低于30ppm,我国油品硫含量是美国的5倍。与美国对比

的话,我国目前油品是“高价低质”。如果全国大部分地区升级到国四标准,即硫含量低于50ppm后,仍然高于目前30ppm的美国标准。与美国对比仍是“高价低质”。与美国油品性价比对比看,全国油品升级成本不能打入到油价之中,不能让消费者买单。因为,我们现在包括升级到国四标准以后的油品质量仍然低于美国。

按污染者付费原则,消费者消费油品造成的污染与用水污染还是有区别的。自来水供给时是清洁水,消费者通过使用,如洗刷、冲马桶等排出去的是污染以后的水质,理应承担污染成本。而油企供应给消费者的油品本身就是含硫的,消费者排出的污染硫过多,主要是油品供应时造成,因此,追根溯源应该由油企负担。

笔者认为,油品升级成本应该主要由石油垄断企业买单。多年高油价带来的暴利积累使得石油垄断企业有承担油品升级成本的能力。中石化和中石油去年前三季度净利润总计超过1200亿元,预计2012年全年“两桶油”合计利润在1600亿元以上。如果油品升级需要500-600亿的话,相当于利润的三成多,完全可以承受。同时,油品升级所需设备、技术投入都是一次性的,而效应则是长远的,石油垄断企业如果分几年摊销消化的话,压力将更小。