



政策周报第 13 期

宏观专题研究报告
证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）

zhaow@gjzq.com.cn

联系人：侯倩楠

houqiannan@gjzq.com.cn

人口的转变：东亚“低生育率”的背后？

相较总和生育率维持在 1.5 左右的欧洲地区，东亚地区总和生育率持续下滑、当前处于世界最低水平，其背后有何特殊缘由？本文系统梳理，可供参考。

一、生育率的“洼地”：当前东亚总和生育率为世界最低，过去六十年间大幅下滑

1960 年代中期以来，东亚地区总和生育率持续下滑。1963 年东亚总和生育率达到有数据以来的峰值 6.53，之后其总和生育率持续下滑。1991 年，东亚生育率下滑至 1.92，低于 2.1 的人口更替水平，1998 年东亚地区总和生育率接近“生育警戒线”为 1.51；2021 年东亚总和生育率下滑至 1.17，为世界上总和生育率水平最低的地区。

“经典人口转变理论”或可部分解释东亚地区总和生育率下滑。随着东亚地区人均实际 GDP 从 1970 年的 1800 余美元增长至 2021 年的 1.38 万美元，其总和生育率也从 5.39 下降至 1.17。同时，2021 年数据显示，生育率较低的韩国、日本等典型东亚地区国家的人均 GDP、平均预期寿命和婴儿存活率均处于世界较高水平。

第二次人口转变理论亦可部分解释东亚国家的低生育率。东亚代表性国家中，中国女性劳动参与率一直处于较高水平，2022 年达 71%；日本女性劳动参与率则从 1968 年的 54% 增长至 2022 年的 74%，韩国则从 1980 年的 46% 增长至 2022 年的 62%。日本、韩国女性受高等教育比例也不断提升，2021 年均超五成、高出 OECD 国家超 6 个百分点。

二、东亚“低生育率”的背后：婚姻关系或是其生育的重要前提，育儿等成本较高

东亚婚育模式一般遵循“结婚-生育”的次序，婚姻关系或是生育的重要前提之一；因此，较晚的初婚年龄或在一定程度上推迟初育年龄、降低总和生育率。2020 年，冰岛、法国、瑞典等欧洲国家的非婚生育率比例超 50%，相比之下，韩国、日本非婚生育比例则不足 3%。2019 年，日本男性、女性平均初婚年龄分别为 31.2 岁、29.6 岁；韩国男性、女性平均初婚年龄分别为 33.4 岁、30.6 岁；日、韩的初婚年龄均高于美国、接近欧盟。

随着部分东亚国家在短时间内经济快速发展，其就业竞争加剧、劳动强度提升、育儿成本较高等因素或在一定程度上推迟了居民初婚、初育时间、降低其生育意愿及能力。日本、韩国、中国等东亚代表国家年均工作时长持续高于欧洲地区，2022 年韩国、中国劳动者年均工作时长均在 1900 小时以上。同时，中国四大一线城市及中国香港、韩国首尔等东亚地区代表性城市房价收入比位于国际前列，抚养孩子至 18 岁所花成本亦处于世界较高水平。

此外，东亚女性工作、育儿“难两全”的状态或在一定程度上降低其生育意愿。2022 年中国、日本的女性劳动参与率分别为 71%、74%，高于欧洲地区；韩国女性劳动参与率为 64%、持平于中高等收入国家。较高的劳动参与率外，韩国、日本女性相对男性家庭无偿工作时间比位于 OECD 国家前列。工作、育儿“难两全”一方面降低育龄女性劳动参与率，另一方面降低育龄女性生育意愿，日本女性平均期望子女个数从 1982 年的 2.3 下降至 2021 年的 1.8。

风险提示：国际经济形势变化超预期，人口政策超预期。



内容目录

1、人口的转变：东亚“低生育率”的背后？	4
1.1、生育率的“洼地”：当前东亚总和生育率为世界最低，过去六十年间大幅下滑	4
1.2、东亚“低生育率”的背后：婚姻关系或是生育的重要前提、育儿等成本较高	6
2、政策跟踪	9
2.1、两会后领导人实地调研，聚焦新质生产力等领域	9
2.2、稳增长：财政部、央行、国家发改委举行新闻发布会	11
2.3、多部门助力科技产业发展，从知识产权、资本市场等方面形成合力	12
2.4、稳外资外贸：制造业领域外资准入全面取消	13
2.5、稳地产：国务院召开会议指出要进一步优化地产政策	14
参考文献	14
风险提示	15

图表目录

图表 1：1950 年以来东亚与欧洲总和生育率变化图	4
图表 2：东亚代表国家总和生育率走势	4
图表 3：1970 后东亚地区总和生育率、人均 GDP 变化图	4
图表 4：1947 后日本总和生育率、人均 GDP 变化图	4
图表 5：1960 后韩国总和生育率、人均 GDP 变化图	5
图表 6：1960 后中国总和生育率、人均 GDP 变化图	5
图表 8：各国（地区）女性劳动参与率与总和生育率	6
图表 9：日本、韩国女性接受过高等教育的比例较高	6
图表 10：欧洲非婚生子水平较 1970 年明显提升	6
图表 11：部分欧洲和东亚国家历年非婚生子比例	6
图表 12：2019 年世界各国初婚年龄	7
图表 13：中国近年初婚年龄变化	7
图表 14：日本正式员工和非正式员工薪酬比在 2 倍以上	7
图表 15：1984 年后日本非正式员工比例增长	7
图表 16：部分国家、地区历年年度平均工作时长	8
图表 17：2023 年国家城市房价收入比较高城市	8
图表 18：部分国家抚养一个孩子至 18 岁所花成本	8
图表 19：部分国家女性与男性为家庭无偿工作时间比	9
图表 20：不同年龄段女性劳动参与率	9
图表 21：部分国家地区历年女性劳动参与率	9
图表 22：近年中国、日本的女性生育意愿持续下降	9
图表 23：中部地区崛起的战略部署	10
图表 24：总理在福建、江西调研时关注民生、科技等领域	10
图表 25：副总理河南调研时关注产业、安全等领域	11
图表 26：央行近期有关货币政策发言对比	11



图表 27: 发改委近期有关政策发言对比.....	12
图表 28: 财政部近期会议发言.....	12
图表 29: 工信部等多部委连续发文, 坚定落实中央“专精特新”政策	13
图表 30: 国务院国资委党委召开扩大会议强调, 筑牢国家能源安全屏障.....	13
图表 31: 《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》重点.....	14
图表 32: 本周各地稳地产相关政策.....	14



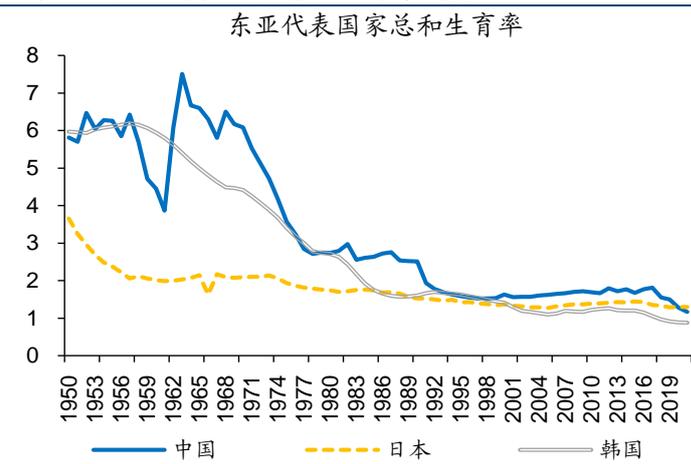
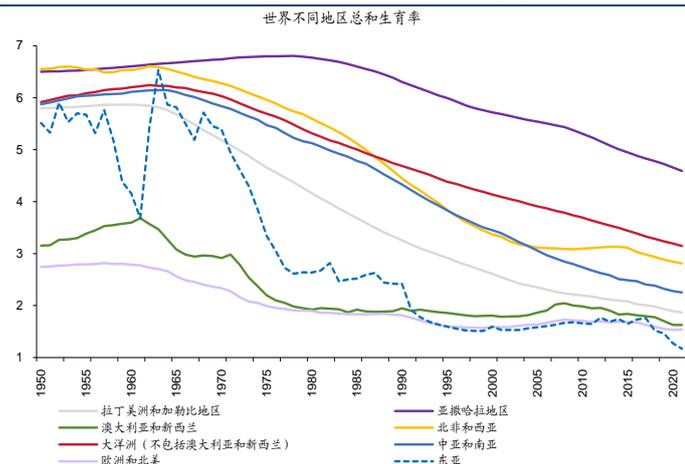
1、人口的转变：东亚“低生育率”的背后？

1.1、生育率的“洼地”：当前东亚总和生育率为世界最低，过去六十年间大幅下滑

1960年代中期以来，东亚地区总和生育率持续下滑，并于2018年成为世界上总和生育率水平最低的地区。1963年东亚总和生育率达到有数据以来的峰值6.53，其后东亚地区总和生育率持续下滑。1991年，东亚生育率下滑至1.92、低于2.1的人口更替水平，1998年东亚地区总和生育率接近“生育警戒线”、为1.51；2021年东亚总和生育率下滑至1.17、低于欧洲地区的1.48，为世界上总和生育率水平最低的地区。过去六十年间，东亚地区总和生育率下滑超5.3，降幅超同期其他地区。

图表1：1950年以来东亚与欧洲总和生育率变化图

图表2：东亚代表国家总和生育率走势



来源：联合国人口署、国金证券研究所

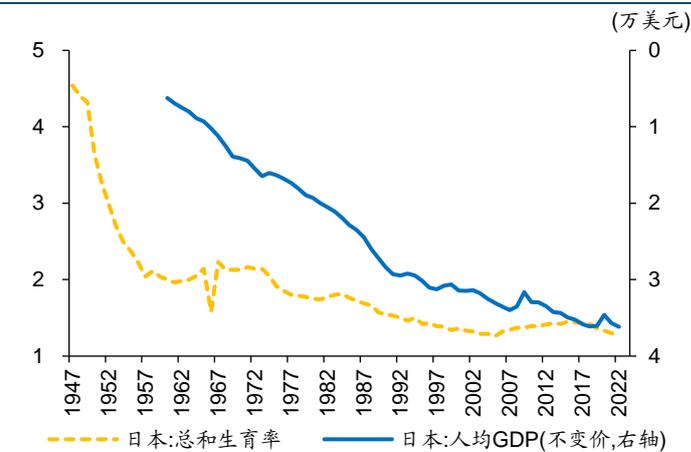
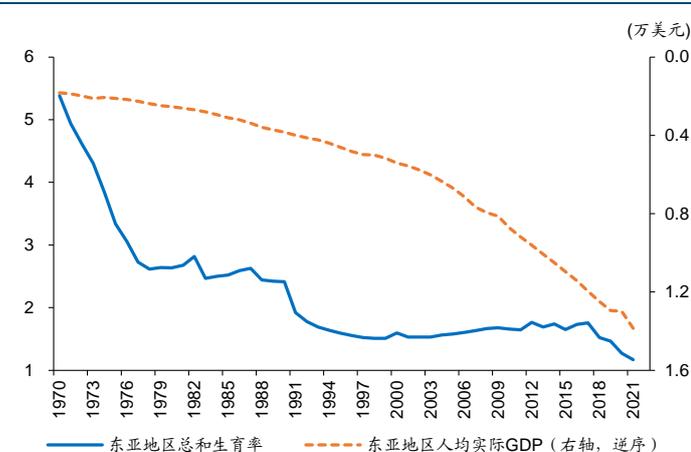
来源：联合国人口署、国金证券研究所

“经典人口转变理论”或可部分解释东亚地区总和生育率下滑。“经典人口转变理论”指出，随着经济发展水平提升，医疗水平改善，人口平均预期寿命提升、总人口及婴儿死亡率降低，生育率亦会随之下降。

随着东亚地区人均实际GDP从1970年的1800余美元增长至2021年的1.38万美元，其总和生育率也从5.39下降至1.17。2021年各国数据显示，生育率较低的韩国、日本等典型东亚地区国家的人均GDP、平均预期寿命和婴儿存活率均处于世界较高水平。除了经济因素外，韩国、中国分别自20世纪60年代、20世纪70年代实施的优生优育政策或也是导致其总和生育率自1960年代中期快速回落的原因之一。

图表3：1970后东亚地区总和生育率、人均GDP变化图

图表4：1947后日本总和生育率、人均GDP变化图

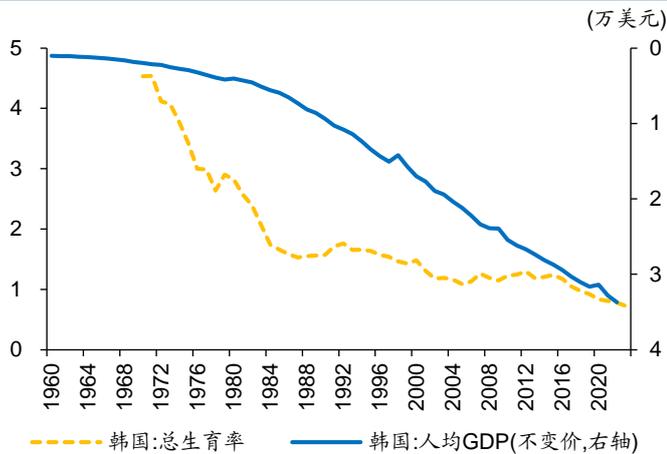


来源：Wind、联合国人口署、国金证券研究所

来源：Wind、联合国人口署、国金证券研究所

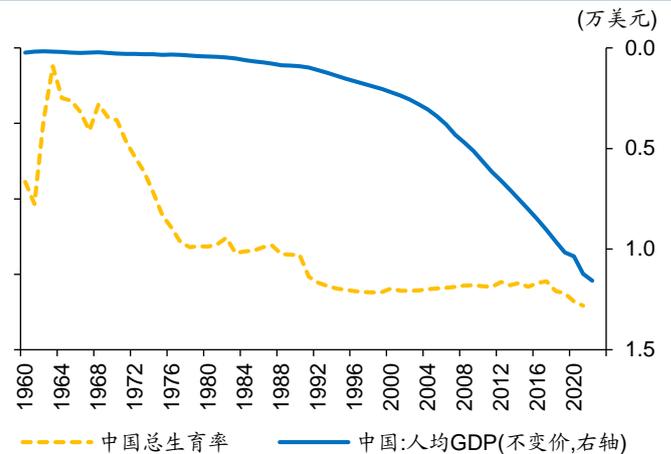


图表5: 1960后韩国总和生育率、人均GDP变化图



来源: Wind、联合国人口署、国金证券研究所

图表6: 1960后中国总和生育率、人均GDP变化图



来源: Wind、联合国人口署、国金证券研究所

图表7: 韩国生育政策梳理

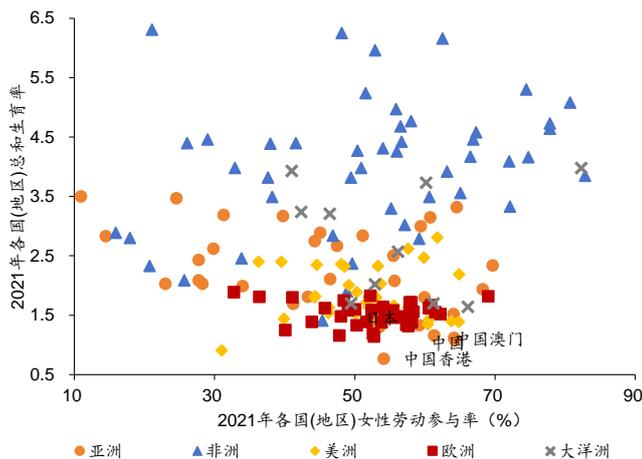
阶段	时间范围	政策背景	政策特点与措施、主要目标与成效
计划生育政策出台	1961—1971年	人口增长率达到历史最高的2.9%，经济落后，资源贫乏	普及避孕方法，推进信息传播、教育和说服工作，构建生育服务基础设施。计划到1971年和1981年将人口增长率分别降至2%和1.3%
计生政策随经济发展而调整	1972—1991年	经济起飞，城市劳动力供给充足，面临人口控制与经济发展的平衡	推进“二孩”政策，颁布《母婴保健法》，经济刺激政策控制出生率，提高医疗卫生水平。人口增长率降至1.53%，略高于目标水平，城市生育控制效果显著
经济腾飞后颁布重人口质量政策	1992—2004年	经济快速发展，生育率持续下降，面临老龄化问题	逐步退出计划生育执行与管理工作，重视性别比失调和流产率问题，转向关注人口质量。生育率降至更替水平以下，1995年性别比恢复正常
老龄化威胁下开始推行鼓励生育政策	2005年至今	超低生育率和严重老龄化问题，劳动力供给和经济增长面临挑战	颁布“低生育行动框架与人口政策”，实施“低生育与老龄化社会基本计划”，建立有利于生育与保育的社会环境。通过政策激励提高生育率，应对老龄化社会挑战

来源: 光明网，国金证券研究所

第二次人口转变理论亦可部分解释东亚国家的低生育率。第二次人口转变理论指出，劳动参与率提升增强其女性经济地位、高等教育发展亦使女性更加注重自我价值的实现，随着配偶关系越来越趋于平等，生育行为选择多元等因素均推动生育率持续下降。东亚代表国家中，中国女性劳动参与率一直处于较高水平 2022 年达 71%；日本女性劳动参与率则从 1968 年的 54% 增长至 2022 年的 74%；韩国的女性劳动参与率亦持续提升，从 1980 年的 46% 增长至 2022 年的 62%。根据 OECD 数据，日本、韩国女性受高等教育程度也不断上升，2021 年女性受高等教育比例均超五成、高出 OECD 国家超 6 个百分点。（详见《人口的转变：生育率“洼地”有哪些？》）

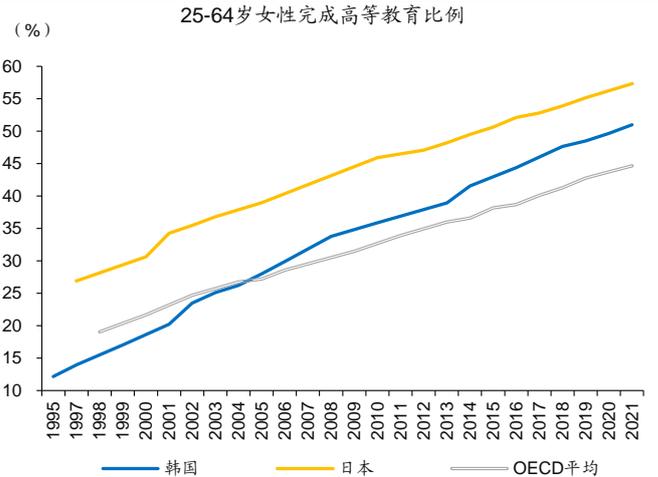


图表8: 各国(地区)女性劳动参与率与总和生育率



来源: 联合国人口署、世界银行、国金证券研究所

图表9: 日本、韩国女性接受过高等教育的比例较高



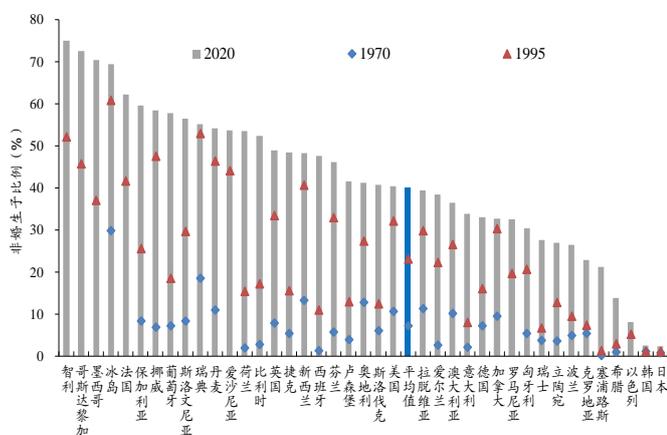
来源: OECD、国金证券研究所

1.2、东亚“低生育率”的背后: 婚姻关系或是生育的重要前提、育儿等成本较高

但与经济更早得到发展、综合生育率维持在 1.5 左右的欧洲地区相比, 当前东亚地区继续下探、处于世界最低水平, 背后或有其特殊缘由。

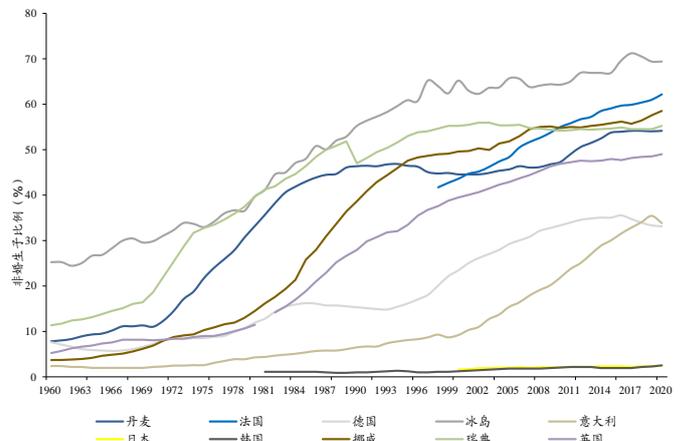
其一, 东亚婚育模式一般遵循“结婚-生育”的次序, 婚姻关系是生育的重要前提之一。近年来, 欧洲地区非婚生育的比例持续上升。根据 OECD 数据, 大部分成员国的非婚生育比例从 1970 年的不足 10% 攀升至 2020 年的 40% 以上。其中, 冰岛、法国、瑞典等欧洲国家的非婚生育率比例超 50%, 相比之下, 韩国、日本等东亚国家的非婚生育则不足 3%。

图表10: 欧洲非婚生子水平较 1970 年明显提升



来源: OECD、国金证券研究所

图表11: 部分欧洲和东亚国家历年非婚生子比例

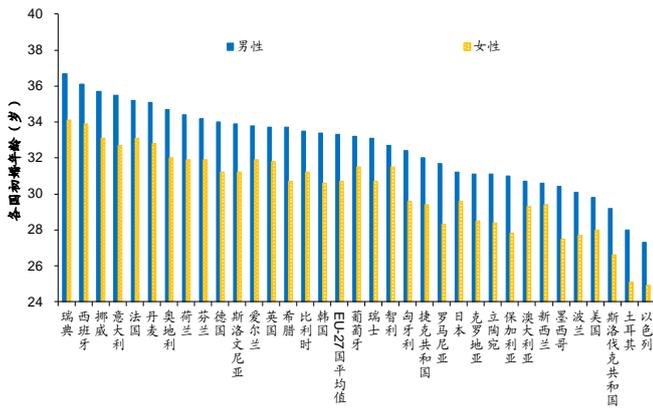


来源: OECD、国金证券研究所

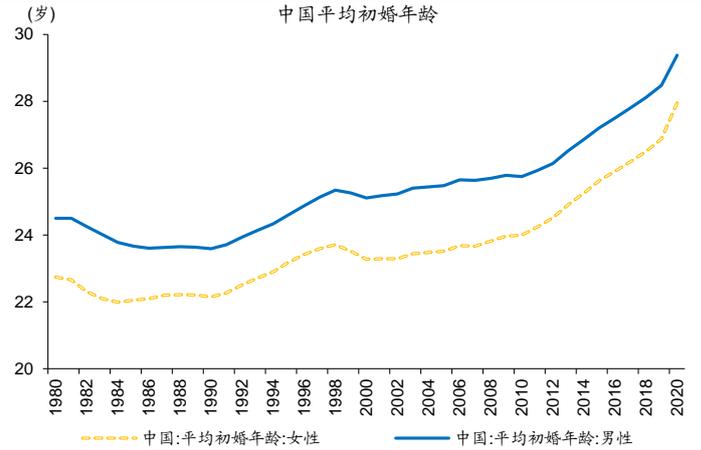
因此, 东亚地区较晚的初婚年龄或在一定程度上推迟初育年龄、降低总和生育率。2019 年, 日本男性、女性平均初婚年龄分别为 31.2 岁、29.6 岁; 韩国男性、女性平均初婚年龄分别为 33.4 岁、30.6 岁; 与之相比, 美国男性、女性平均初婚年龄分别为 29.8 岁、28 岁, 欧盟为男性 33.3 岁、女性 30.7 岁。日、韩的初婚年龄均显著高于美国、接近欧盟。中国平均初婚年龄亦快速增长, 男性从 1986 年的 23.6 岁最低值上升至 2020 年的 29.4 岁; 女性从 1985 年的最低值 22.1 岁上升至 2020 年的 28 岁。



图表12: 2019年世界各国初婚年龄



图表13: 中国近年初婚年龄变化



来源: OECD、育娲人口、国金证券研究所

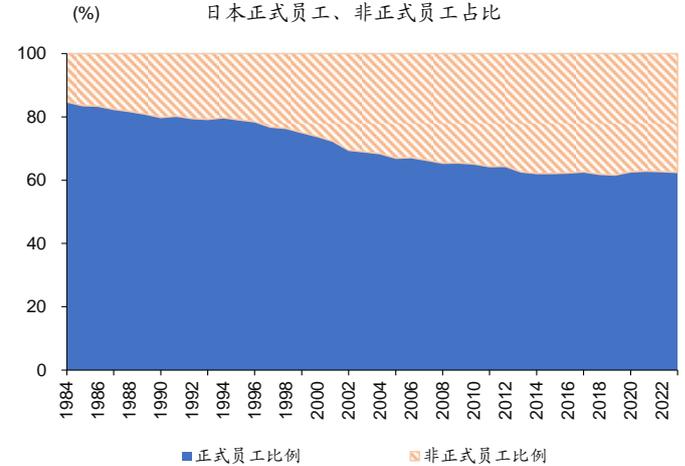
来源: 国金证券研究所

其二，随着部分东亚国家在短时间内经济快速发展，其就业竞争加剧、劳动强度提升等因素或在一定程度上推迟了居民初婚、初育时间；同时，家庭及女性育儿成本攀升等因素也在一定程度上抑制生育意愿及能力。

压缩式工业化发展背景下，东亚部分代表国家就业市场分化、劳动强度较高。以日本为例，1984年有数据以来，日本企业的雇佣结构中非正式员工的占比在不断上升，由1984年的15.3%上至2023年的37.5%；且日本正式员工、非正式员工收入差异明显，2014年以来正式员工和非正式员工的薪酬比始终保持在2.6以上。同时，相较欧洲地区自1995年以来年均工作时长维持在1500-1700小时，日本、韩国、中国等东亚代表国家年均工作时长则持续高于欧洲地区，韩国、中国劳动者年均工作时长均在1900小时以上。

图表14: 日本正式员工和非正式员工薪酬比在2倍以上

图表15: 1984年后日本非正式员工比例增长

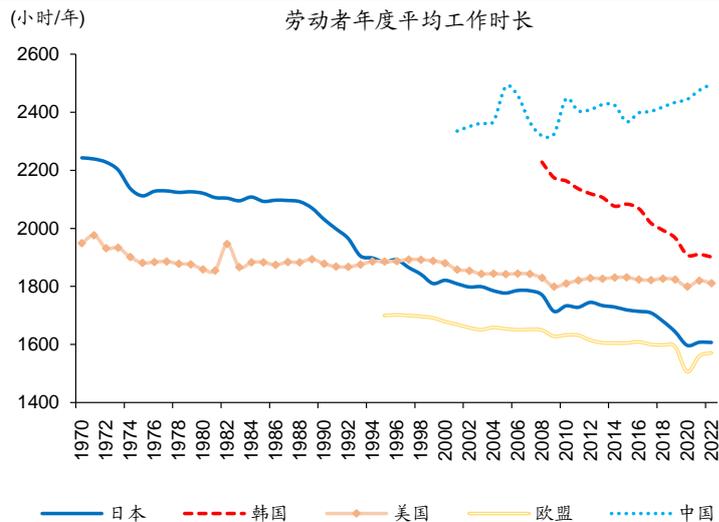


来源: 日本国税厅、国金证券研究所

来源: 日本官方政府统计网站 E-stat、国金证券研究所



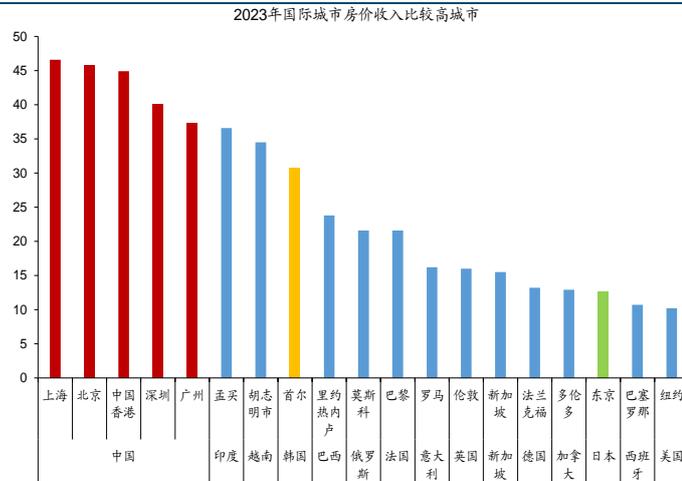
图表 16: 部分国家、地区历年年度平均工作时长



来源: Wind、OECD、国金证券研究所

东亚地区以房价为代表的生活成本及育儿成本也较高。以房价为例, 2023 年, 中国四大一线城市及中国香港房价收入比均超 35, 韩国首尔的房价收入比超 30, 位于国际代表性城市前列。《中国生育成本报告》亦显示, 在韩国把一个孩子抚养到 18 岁所花成本相当于人均 GDP 的 7.8 倍 (2013 年数据)、中国为 6.9 倍 (2019 年数据), 与近年其他国家数据比较处于较高水平。高房价与高育儿成本或在一定程度上抑制了东亚地区国家的生育意愿及能力。

图表 17: 2023 年国家城市房价收入比较高城市



图表 18: 部分国家抚养一个孩子至 18 岁所花成本



来源: Numbeo、国金证券研究所

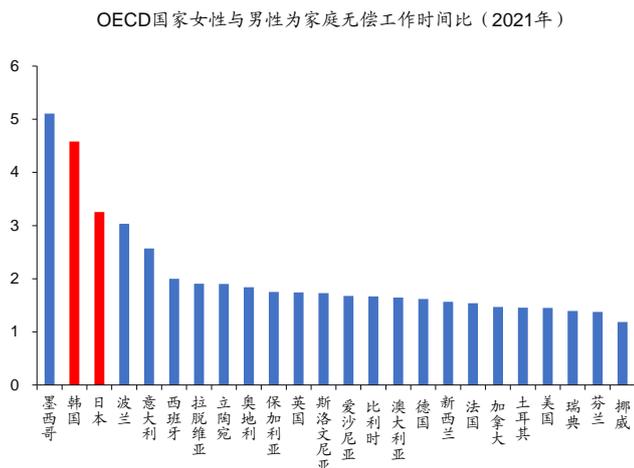
来源: 育娲人口、国金证券研究所

此外, 东亚女性的劳动参与率及家庭无偿工作比例均处于世界较高水平, 工作、育儿“难两全”的状态或在一定程度上降低其生育意愿。2022 年中国、日本的女性劳动参与率分别为 71%、74%, 高于欧洲地区的 66%; 韩国女性劳动参与率为 64%、持平于中高等收入国家。另一方面, 韩国、日本 2021 年女性用于家庭无偿工作的时间分别是男性的 4.6、3.3 倍, 位于 OECD 国家前列; 而欧洲地区多数国家对应数据在两倍以下。

工作、育儿“难两全”的状态, 一方面在一定程度上导致更多的东亚女性在生育年龄退出劳动市场, 另一方面降低女性生育意愿。以日本、韩国为例, 其女性劳动参与率在 30-39 岁呈下降态势、在 40-49 岁年龄段后又逐渐回升, 随年龄增长呈“M 型”; 相比之下, OECD 国家平均女性劳动参与率随年龄增长呈“n 型”。日本未婚者的平均期望子女个数从 1982 年的 2.3 下降至 2021 年的 1.8, 中国妇女平均打算生育子女数从 2016 年的 1.93 逐渐下降至 2021 年的 1.64。

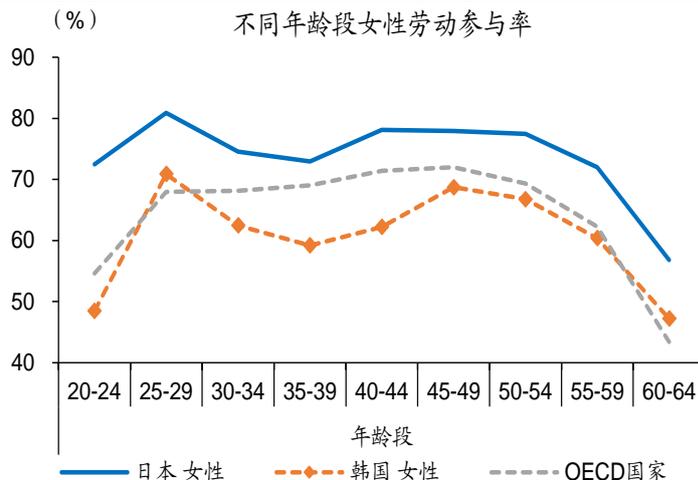


图表19: 部分国家女性与男性为家庭无偿工作时间比



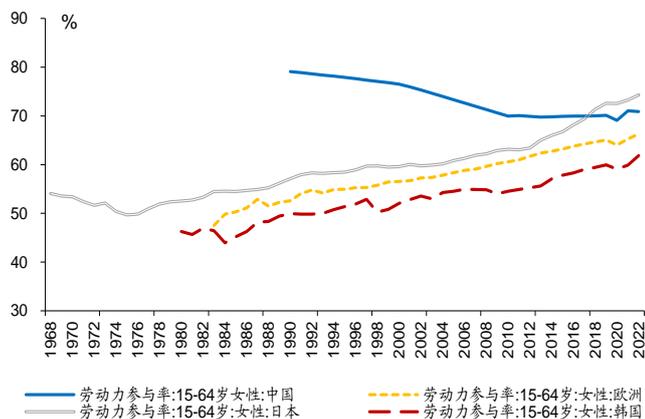
来源: OECD、国金证券研究所

图表20: 不同年龄段女性劳动参与率



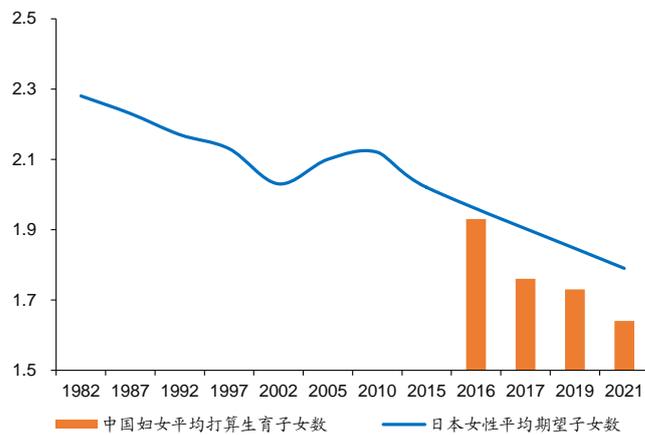
来源: OECD、国金证券研究所

图表21: 部分国家地区历年女性劳动参与率



来源: Wind、国金证券研究所

图表22: 近年中国、日本的女性生育意愿持续下降



来源: 日本国立社会保障·人口问题研究所、中国政府网、国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

(1) 1960年代中期以来, 东亚地区总和生育率持续下滑。1963年东亚总和生育率达到有数据以来的峰值6.53, 之后其总和生育率持续下滑。2021年东亚总和生育率下滑至1.17, 为世界上总和生育率水平最低的地区。

(2) “经典人口转变理论”、第二次人口转变理论或可部分解释东亚地区总和生育率下滑。随着东亚地区人均实际GDP从1970年的1800余美元增长至2021年的1.38万美元, 其总和生育率也从5.39下降至1.17。同时, 东亚代表性国家女性劳动参与率处于较高水平, 日本、韩国女性受高等教育比例也不断提升。

(3) 东亚婚育模式一般遵循“结婚-生育”的次序, 婚姻关系或是生育的重要前提之一; 因此, 较晚的初婚年龄或在一定程度上推迟初育年龄、降低总和生育率。同时, 随着部分东亚国家在短时间内经济快速发展, 其就业竞争加剧、劳动强度提升、育儿成本较高等因素或在一定程度上推迟了初婚、初育时间、降低其生育意愿及能力。

(4) 此外, 东亚女性工作、育儿“难两全”的状态或在一定程度上降低其生育意愿。除了较高的劳动参与率外, 韩国、日本女性相对男性家庭无偿工作时间比位于OECD国家前列。工作、育儿“难两全”一方面降低育龄女性劳动参与率, 另一方面降低其生育意愿。

2、政策跟踪

2.1、两会后领导人实地调研, 聚焦新质生产力等领域

要闻: 3月20日, 总书记主持召开新时代推动中部地区崛起座谈会, 强调在更高起点上



扎实推动中部地区崛起。3月18日至20日，总理在福建、江西调研时强调，顺应人民群众对高品质生活新期待、在推动高质量发展中不断增进民生福祉。3月13日至14日，副总理在河南调研时强调，加快培育壮大专精特新企业、着力提升基层应急管理能力和水平。

来源：中国政府网

时隔5年再度召开中部地区崛起座谈会，总书记长沙调研时强调在更高起点上扎实推动中部地区崛起。2019年5月，总书记在江西考察期间主持召开首次中部地区崛起座谈会，从推动制造业高质量发展等方面提出具体指导意见，并要求研究提出促进中部地区高质量发展的政策举措。2024年3月，总书记在长沙召开新时代推动中部地区崛起座谈会，强调在更高起点上扎实推动中部地区崛起，重点强调关注粮食能源资源安全保障能力，坚持高质量发展和高水平安全相互促进。

图表23：中部地区崛起的战略部署

会议	核心思想	内容
首次中部地区崛起座谈会 (2019年, 江西南昌)	提出促进中部地区高质量发展的政策举措	1、推动制造业高质量发展, 主动融入新一轮科技和产业革命, 加快数字化、网络化、智能化技术在各领域的应用 2、提高关键领域自主创新能力, 创新支持政策, 推动科技成果转化和产业化 3、优化营商环境, 对标国际一流水平, 营造稳定公平透明的营商环境, 缓解民营企业和中小微企业融资难题 4、积极承接新兴产业布局 and 转移, 加强同东部沿海和国际上相关地区的对接 5、扩大高水平开放, 把握机遇积极参与“一带一路”国际合作, 推动优质产能和装备走向世界大舞台、国际大市场 6、坚持绿色发展, 开展生态保护和修复, 强化环境建设和治理, 推动资源节约集约利用, 建设绿色发展的美丽中部 7、做好民生领域重点工作, 做好脱贫攻坚工作, 创造更多就业岗位 8、完善政策措施和工作机制, 加大对中部地区崛起的支持力度, 研究提出促进中部地区高质量发展的政策举措, 加强统筹协调
2021年3月中央政治局会议	审议《关于新时代推动中部地区高质量发展的指导意见》	1、到2025年, 中部地区质量变革、效率变革、动力变革取得突破性进展, 投入产出效益大幅提高, 综合实力、内生动力和竞争力进一步增强。 2、到2035年, 中部地区现代化经济体系基本建成, 产业整体迈向中高端, 城乡区域协调发展达到较高水平, 绿色低碳生产生活方式基本形成, 开放型经济体制机制更加完善, 人民生活更加幸福安康, 基本实现社会主义现代化, 共同富裕取得更为明显的实质性进展。
新时代推动中部地区崛起座谈会 (2024年, 湖南长沙)	在更高起点上扎实推动中部地区崛起	1、要以科技创新引领产业创新, 积极培育和发展新质生产力。 2、加强与其他重大发展战略的衔接, 更好融入和支撑新发展格局 3、统筹推进深层次改革和高水平开放, 持续打造更具竞争力的内陆开放高地 4、协同推进生态环境保护和绿色低碳发展, 加快建设美丽中部 5、坚持城乡融合发展, 扎实推进乡村全面振兴 6、坚持高质量发展和高水平安全相互促进, 努力提升粮食能源资源安全保障能力

来源：新华社、中国证券报、中国政府网、国金证券研究所

总理在福建、江西调研时着重关注就业、医疗、养老等民生领域，强调提高公共服务水平。本次调研工作中，总理在提及环境保护、养老、就业、职业教育、医疗、农业等民生话题的同时，还强调了以机制创新促进科技创新、优化营商环境等产业政策，推动经济持续高质量发展。

图表24：总理在福建、江西调研时关注民生、科技等领域

调研区域	关注领域	核心思想
福建	福州西湖公园	环境保护 良好生态环境是最普惠的民生福祉, 西湖治理成果来之不易
	大凰山社区长者食堂·学堂	养老 要立足地方实际, 创新管理运营, 提供更优质的养老和托管托育服务
	杉林华府小区	房地产 听取福建省和福州市住房保障工作情况汇报, 要求针对不同群体的需求不断完善租购并举的住房体系, 加强设施配备, 提升居住品质
	闽都创新实验室	科技创新 以机制创新促进科技创新方面继续探索、走出新路子
	福州高意集团	营商环境 叮嘱有关方面着力优化营商环境, 支持外资企业在中国持续深耕、更好发展
江西	南昌市新建区就业之家	就业 就业是民生之本, 要用更加精准贴心的服务, 全力帮扶就业困难人员找到工作
	江西现代职业技术学院	职业教育 要高度重视发展职业教育, 深化产教融合, 培养更多高素质技术技能人才
	九龙湖社区卫生服务中心	医疗 要求持续引导优质医疗资源下沉基层, 让群众在家门口享受到更好的医疗服务
	江西省绿能农业发展有限公司	农业 当前是春耕备耕关键时期, 农时不等人, 要加强技术指导, 抓好农资保供, 多措并举确保有好收成

来源：中国政府网、国金证券研究所

两会后，副总理河南调研强调，加快培育壮大专精特新企业、重视安全生产能力等。国务院副总理在河南调研专精特新企业发展和基层应急管理工作时，强调加快培育壮大专精特新企业，为发展新质生产力注入新动能，并着力提升基层应急管理能力和水平，夯实安全生产和防灾减灾基层基础，为高质量发展提供高水平安全保障。



图表25：副总理河南调研时关注产业、安全等领域

调研区域	关注领域	核心思想
郑州和洛阳	加快培育壮大专精特新企业	1、专精特新企业是推进新型工业化、发展新质生产力的重要力量。 2、支持专精特新企业加大研发投入、加强科技创新，以科技创新推动产业创新、催生更多新产业新模式新动能。 3、要引导专精特新企业率先实施“智改数转网联”，积极应用数智技术、绿色技术加快转型升级，增创竞争优势，发展新质生产力。 4、要优化完善专精特新企业培育认定办法，加强服务保障，为企业发展壮大营造良好环境。
荥阳	着力提升基层应急管理能力	1、提升基层应急管理能力，是筑牢安全底板、守牢安全底线的迫切需要。 2、统筹各方力量，明确和压实责任，推动应急管理工作保障下倾、关口前移，确保事有人盯、权责匹配。 3、立足预防在先、发现在早、处置在小，强化隐患排查、风险识别、监测预警、及时处置闭环管理，有效防范化解群众身边的安全风险 4、结合实际配齐配强应急管理和应急救援力量，加强教育培训与实战训练，广泛开展科普宣传

来源：中国政府网、国金证券研究所

2.2、稳增长：财政部、央行、国家发改委举行新闻发布会

要闻：2024年3月21日，国新办举行近期投资、财政、金融有关数据及政策新闻发布会释放重要信息。

来源：中国政府网

国新办会议中，央行延续两会经济主题记者会时的货币政策导向。量的方面，明确接近GDP增长目标及目标通胀的社融/M2增速的是合理的；价的方面，延续要降低社会综合融资成本的表态；信贷结构方面，重点提及制造业、基建、高新技术中长期贷款余额增速较快；货币政策方面，延续“法定存款准备金率仍有下降空间”且提及“设立的科技创新和技术改造再贷款”等。

图表26：央行近期有关货币政策发言对比

时间	具体内容
3月6日经济主题记者会	量的方面：在总量上保持合理增长 价的方面：在价格上我们将继续推动社会综合融资成本稳中有降。引导主要银行下调存款利率，有力促进降低社会融资成本 结构方面：在结构上要更加注重提升效能。进一步提升货币政策对促进经济结构调整、转型升级、新旧动能转换的效能 降准方面：后续仍然有降准空间，运用多种货币政策工具，加大逆周期调节力度 汇率方面：在汇率上保持在合理均衡水平上的基本稳定。今年主要经济体货币政策有望转向，美元指数动能减弱
3月21日国新办记者会	量的方面：从量的角度来说，要保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配，这里暗含了通过货币政策调节价格水平的考虑，货币政策的年度目标已经将维护价格稳定、推动价格温和回升考虑在内。今年预期目标是国内生产总值增长5%左右，居民消费价格涨幅3%左右，如果社会融资规模和M2增速不低于8%，就已经考虑了3%的价格水平预期目标。 价的方面：从价的角度来说，通过深化利率市场化改革，引导银行下调存款利率，促进贷款市场报价利率（LPR）继续下行，这些都有利于降低社会综合融资成本，激发有潜能的消费，扩大有效益的投资，有利于维护价格稳定，推动价格温和回升。 信贷结构方面：在结构上，持续优化信贷结构，注重提升效能……高技术制造业中长期贷款余额同比增长26.5%；基础设施业中长期贷款同比增长14.0%，高新技术、“专精特新”、科技中小企业贷款余额分别同比增长14.2%、18.5%、21.4%，均明显高于同期各项贷款增速10.1%。 降准方面：我国货币政策有充足的政策空间和丰富的工具储备，法定存款准备金率仍有下降空间，存款成本下行和主要经济体货币政策转向有利于拓宽利率政策操作的自主性……降准多一点，央行资产负债表就会扩张小一些；降准少一点，央行资产负债表就会扩张大一些…… 汇率方面：三是融资成本降、汇率稳。2月企业贷款加权平均利率为3.72%，同比下降0.13个百分点，人民币对美元汇率2月以来稳在7.2元左右，兼顾了内外均衡。

来源：中国政府网、国新办、国金证券研究所

国家发改委对增发国债、特别国债和民间投资情况做出回应。增发国债方面，已建立项目的调度机制、相关项目建设正在抓紧有序推进；超长期特别国债方面，投向进一步明确为科技创新、城乡融合、区域协调发展、粮食、人口、能源等领域；针对民间投资，国家发改委提出后续将从制度环境（法律）、投资空间、要素保障三个方面发力，进一步改善民间投资环境。



图表27：发改委近期有关政策发言对比

时间	具体内容
3月6日经济主题记者会	超长期特别国债：从主要投向看，重点支持科技创新等领域，潜在建设需求巨大、投入周期长，现有资金渠道难以充分满足要求；从主要投向看，重点支持科技创新等领域，潜在建设需求巨大、投入周期长，现有资金渠道难以充分满足要求
3月21日国新办记者会	民间投资：鼓励和支持扩大民间投资，持续向民间资本推介优质项目，用好全国融资信用服务平台 国债：2023增发国债方面，到今年2月，发展改革委已经分三批下达完毕1万亿元增发国债项目清单，增发国债资金已经全部落实到1.5万个具体项目。……目前，发展改革委建立了增发国债项目的调度机制，已经开始对项目进展情况进行全面调度。2024超长期特别国债方面，发展改革委会同有关部门研究制定具体方案，细化完善支持领域，进一步明确工作要求。总的考虑，就是要统筹好“硬投资”和“软建设”，集中力量解决强国建设和民族复兴进程中的一些重大问题……一方面，聚焦科技创新、城乡融合发展、区域协调发展、粮食和能源资源安全、人口高质量发展等重点领域
3月21日国新办记者会	民间投资：第一，完善制度环境，让民营企业“安心投”。目前正在研究起草《民营经济促进法》，为更好促进民营经济发展提供法治保障，为民间投资营造稳定、可预期的制度环境。第二，拓宽投资空间，让民营企业“有的投”。主要是推动地方和相关行业落实好政府和社会资本合作的新机制，管好用好中央预算内投资中的民间投资引导专项，最大程度鼓励民营企业参与基础设施等项目的建设和运营。第三，强化要素保障，让民营企业“投得好”。建好用好全国重点民间投资项目库，通过投贷联动、重大项目用地保障等机制，加强民间投资项目的融资和用地等要素保障，促进更多的民间投资项目落地实施。同时，还要加强对促进民间投资工作的评估调度，充分调动地方鼓励民间投资发展的积极性，推动各方面形成工作合力。

来源：中国政府网、国新办、国金证券研究所

财政政策方面，“适度加力”不仅体现在赤字政策，还包括专项债、超长期特别国债、税费优惠等多种政策工具；同时，将针对促进就业给出结构性减税降费、贷款贴息、社保补贴等政策；营商环境方面，后续或配合其他部门出台优化营商环境相关支持政策。

图表28：财政部近期会议发言

政策	具体内容
财政政策	3月6日经济主题记者会：适度加力、提质增效，是今年财政政策的基调和特点；财政支出强度总体扩大，今年的赤字率按3%安排，继续保持较高水平，赤字规模达到4.06万亿元。 3月21日国新办发布会：财政政策支持经济增长方面，从财政政策看，今年就是要落实好中央经济工作会议和全国两会提出的“适度加力、提质增效”工作要求。您关心的主要是适度加力，这不仅体现在赤字政策，还包括专项债、超长期特别国债、税费优惠等多种政策工具……所有这些政策，将为实现今年经济社会发展目标提供必要和有力支撑。财政的可持续性方面，财政部门始终坚持统筹稳增长和防风险，统筹需要与可能，科学合理安排赤字水平、政府债务水平，确保财政中长期可持续性……2024年赤字率按3%安排，也是综合考虑了各方面因素确定的。总体看，我们认为，我国政府负债水平是适度的……
促进就业	一是更加突出就业优先导向。坚持把稳定和扩大就业作为经济社会发展的优先目标，在制定财税政策时更加注重促进就业。2024年，中央财政安排就业补助资金预算667亿元，支持落实就业创业扶持政策。 二是支持经营主体稳定就业岗位。主要是落实好结构性减税降费政策，延续实施阶段性降低失业、工伤保险费率政策，着力降低经营主体成本负担。继续实施失业保险稳岗返还政策，对不裁员、少裁员的企业按比例返还上一年度实际缴纳的失业保险费，支持企业稳定岗位、吸纳就业。 三是助力发挥创业带动就业作用。对符合条件的重点群体和吸纳其就业的小微企业申请的创业担保贷款，财政部门给予贷款贴息。我们做了一个内部测算，预计2024年可撬动1.3万亿元新增贷款，稳定就业岗位超过1200万，拉动新增就业超过60万人。 四是继续聚焦重点群体就业。鼓励企业加大招用力度，对吸纳重点群体就业的给予社会保险补贴，对招用符合条件的高校毕业生就业见习的给予就业见习补贴。
优化营商环境	下一步，我们将按照党中央、国务院决策部署，不断完善外商投资权益保护机制，缩减外商投资准入负面清单，全面保障外商投资企业国民待遇，持续加强知识产权保护，打破制约创新要素流动的壁垒，加快构建统一大市场，为各国企业来华投资兴业提供更好的保障

来源：中国政府网、国新办、国金证券研究所

2.3、多部门助力科技产业发展，从知识产权、资本市场等方面形成合力

要闻：3月18日，国家知识产权局、工信部、人民银行、金监局、证监会五部门联合发布《专利产业化促进中小企业成长计划实施方案》。

要闻：3月18日，国务院国资委党委召开扩大会议。

来源：中国政府网、国资委

本周，五部门联合发文支持专精特新企业发展，为科技产业发展加码助力。国家知识产权局、工信部、人民银行、金监局、证监会五部门联合发布《专利产业化促进中小企业成长计划实施方案》。《实施方案》提出到2025年底，培育一批以专利产业化为成长路径的样板企业，加速形成重点产业领域知识产权竞争新优势，大力推动专利密集型产业快速发展，从资本市场建设等角度持续为科技产业发展加码助力。



图表29：工信部等多部委连续发文，坚定落实中央“专精特新”政策

时间	部委	文件	内容
2011年7月	工信部	《中国产业发展和产业政策报告(2011)》	表示“十二五”时期将大力推动中小企业向“专精特新”方向发展。
2011年9月	工信部	《“十二五”中小企业成长规划》(工信部规〔2011〕434号)	规划提出的五大主要任务之一为提高“专精特新”和产业集群发展水平。
2011年11月	工信部	《“十二五”工业转型升级规划》	提出要推动大企业和中小企业协调发展，并促进中小企业走“专精特新”发展道路。
2013年7月	工信部	《关于促进中小企业“专精特新”发展的指导意见》(工信部企业〔2013〕264)	明确了专精特新的内涵和工作部署，这是首个专门针对专精特新企业的政策文件。
2016年6月	工信部、发改委等六部门	《工业强基工程实施指南(2016-2020年)》	首次在官方政策中将“专精特新”和“小巨人”两词放在一起，从这份文件开始，“专精特新小巨人”成为一个专门的指向和体系。
2018年11月	工信部	《关于开展专精特新“小巨人”企业培育工作的通知》(工信厅企业函〔2018〕381号)	首次提出要开展“专精特新”小巨人培育工作。政策目标在于培育专精特新“小巨人”企业，促进其在创新能力、国际市场开拓、经营管理水平、智能转型等方面得到提升发展。
2021年2月	财政部、工信部	《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》	知中提出2021-2025年，中央财政累计安排100亿元以上奖补资金，引导地方完善扶持政策和公共服务体系，分三批(每批不超过三年)重点支持1000余家国家级专精特新“小巨人”企业高质量发展。
2021年6月	工信部、科技部等六部门	《关于加快培育发展制造业优质企业的指导意见》	提出分类制定完善遴选标准，选出“小巨人”企业、单项冠军企业、领航企业标杆。这一文件明确了“专精特新企业→小巨人企业→单项冠军企业→领航企业”这一梯度培育结构。
2021年12月	工信部	《“十四五”促进中小企业发展规划》	明确“百千万千”的培育目标：“十四五”时期培育一百万家创新型中小企业、十万家“专精特新”中小企业、一万家专精特新“小巨人”企业、一千家制造业单项冠军企业。
2022年2月	发改委、工信部	《关于印发促进工业经济平稳增长的若干政策的通知》	加快培育一批先进制造业集群，加大“专精特新”中小企业培育力度。
2022年5月	工信部、发改委等十一部门	《关于开展“携手行动”促进大中小企业融通创新(2022-2025年)的通知》	织专精特新中小企业针对产业链薄弱环节和大企业配套需求开展技术攻关和样机研发；按产业链组织专精特新“小巨人”企业与大企业对接，助力融入大企业产业链。
2023年5月	工信部、发改委等十部门	《科技成果赋智中小企业专项行动(2023-2025年)》	围绕培育更多专精特新中小企业，健全成果转化服务格局，促进中小企业产出更多高质量科技成果，实现成果价值和经济效益持续增长。

来源：工信部、国资委、财政部、发改委、国金证券研究所

本周，国务院国资委党委扩大会议指出，要在能源保障、能源安全等方面积极发挥中央企业主力军作用。会议强调从发挥央企优势、加快能源领域技术变革、推进新能源基础设施建设、加强国际能源合作四方面合力，以高水平安全推动高质量发展，推进能源革命、实现绿色转型。

图表30：国务院国资委党委召开扩大会议强调，筑牢国家能源安全屏障

会议内容	内容
核心思想	1、中央企业是保障我国能源安全的国家队、主力军，要进一步提高政治站位
	2、深入推进能源革命，加强煤炭清洁高效利用，加快规划建设新能源体系
	3、加大油气勘探开发力度，推动油气增储上产，加快天然气产供储销体系建设
	4、提高煤电基础保障水平，持续加大非化石能源的规模开发和综合利用
行动方向	1、要推动能源结构持续优化，充分发挥中央企业优势，做强做优主业、提升效率效益，加快构建以风电、太阳能发电大基地为主体，集中式与分布式协同发展，氢能、新型储能支撑调节、前沿核心技术引领带动的新能源产业体系
	2、推动能源科技加快创新，发挥能源技术变革作用，明确能源技术开发应用重点，充分考虑资源条件、技术基础、环境容量、经济合理等因素，集中力量突破一批关键重大技术装备，超前部署研究先进储能等战略性前沿技术
	3、加快建设新能源基础设施，推进电网基础设施智能化改造和智能微电网建设，着力提高电网对清洁能源的接纳、配置和调控能力
	4、加大国际能源合作力度，在绿色技术、绿色装备、绿色服务等方面持续深化与各国企业的交流合作，有序推进新能源产业链合作，着力构建能源绿色低碳转型共赢新模式。

来源：国资委、国金证券研究所

2.4、稳外资外贸：制造业领域外资准入全面取消

要闻：2024年3月19日，国务院办公厅印发《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》

来源：中国政府网

本周，《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》发布，稳外资相关政策在中央层面正式落地。《方案》重点提及全面取消制造业领域外资准入限制措施、开展放宽科技创新领域外商投资准入试点、优化外资金融机构参与境内资本市场有关程序、推进实施跨境贸易投资外汇管理便利化政策等方面。后续或可关注《方案》在金融、制造业等行业的具体落实情况。



图表31: 《扎实推进高水平对外开放更大力度吸引和利用外资行动方案》重点

五个方面	关键词
扩大市场准入, 提高外商投资自由化水平	市场准入, 制造业, 科技, 金融
加大政策力度, 提升对外商投资吸引力	政策支持
优化公平竞争环境, 做好外商投资企业服务	市场化制度建设
畅通创新要素流动, 促进内外资企业创新合作	外商要素内外流通
完善国内规制, 更好对接国际高标准经贸规则	国内规则对标国际

来源: 中国政府网、国金证券研究所

2.5、稳地产: 国务院召开会议指出要进一步优化地产政策

要闻: 近一周来各地房地产政策持续放松, 国务院召开会议指出要进一步优化地产政策

来源: 中国政府网、中房网

本周, 多地出台有关公积金贷款购房宽松政策, 福州配售型保障性住房项目开售。本周, 杭州提出房票+公积金贷款的组合, 以降低房票购房者贷款成本; 平凉、新乡、眉山从公积金贷款额度、使用条件等方面出台了宽松政策。福州配售型保障性住房项目开售, 为全国第一个开售保障性住房的地区, 其配售对象优先公租房、人均居住面积低于15平米以及家庭人均年收入低于福州城镇平均水平的家庭。

本周, 国务院常务会议召开, 听取关于优化房地产政策促进房地产市场平稳健康发展有关情况的汇报。会议对房地产的判断为“房地产产业链条长、涉及面广, 事关人民群众切身利益, 事关经济社会发展大局”, 并表示要进一步优化房地产政策, 要促进房地产市场平稳健康发展。

图表32: 本周各地稳地产相关政策

关键词	具体内容
多地针对公积金贷款出台政策	杭州: 房票制度的创新——住房公积金支持房票安置、住房“以旧换新”, 能够降低持房票购房者贷款成本
	平凉: 提高用住房公积金还贷的额度, 放宽贷款条件, 放宽使用限制
	新乡: 放宽了租房提取频次, 从一年一次到多次; 放宽无房认定标准3. 提高住房公积金贷款额度等
	眉山: 提高职工租房提取最高限额——无房职工租房自住提取每年最高提取额度由15000元上调至18000元; 扩大公积金贷款住房消费范围——由“夫妻互助”调整为“三代共用”等; 提高住房公积金贷款最高额度; 调整二手房交易公积金贷款认定
福州保障房开售	房屋信息: 面积——45-60-75平三种户型; 价格由5200-5400不等(含简装), 交付时间——2026年12月31日
	配售对象: 有福州六城区户籍的1. 住房和收入困难群体——包括公租房在保家庭、人均住房面积低于15平方米, 家庭人均年收入低于2023年福州市城镇居民人均可支配收入(5.8万元)的住房困难家庭等2. 普通工薪收入群体要求人均住房建筑面积低于15平方米……
	销售方式: 优先保障住房和收入困难群体, 保证金两万
	其他要求: 不得转赠、变更使用用途、保障住房贷款担保抵押外的抵押等
总理主持召开国务院常务会议听取关于优化房地产政策促进房地产市场平稳健康发展的有关情况的	会议指出, 房地产产业链条长、涉及面广, 事关人民群众切身利益, 事关经济社会发展大局。各地因城施策优化房地产调控, 落实保交楼、降低房贷利率等一系列举措, 守住了不发生系统性风险的底线。要进一步优化房地产政策, 持续抓好保交楼、保民生、保稳定工作, 进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效, 系统谋划相关支持政策, 有效激发潜在需求, 加大高品质住房供给, 促进房地产市场平稳健康发展 要适应新型城镇化发展趋势和房地产市场供求关系变化, 加快完善“市场+保障”的住房供应体系, 改革商品房基础性制度, 着力构建房地产发展新模式。

来源: 中房网、中国政府网、国金证券研究所

参考文献

1. 李建新, 涂肇庆. 滞后与压缩: 中国人口生育转变的特征, 人口研究, 2005年第三期.
2. 苗国, 庞飞. 现代化与低生育率陷阱——东亚国家与地区生育政策的转向与反思, 现代经济探讨, 2019年第六期.
3. 全龙杰. 日本少子化问题研究, 吉林大学博士毕业论文, 2020年.
4. 沈洁. “超少子化”现象的政策思考——兼论日本与韩国的经验与教训, 社会政策研究, 2022年第一期.
5. 石人炳. 人口转变: 一个可以无限拓展的概念?, 人口研究, 2012年第二期.
6. Caldwell, J. C. 1976. Toward a Restatement of Demographic Transition Theory, Population and Development Review 3/4:321-366.
7. Kirk, D. 1996. Demographic Transition Theory. Population Studies 3:361-387.
8. Notestein, F. W. 1945. Population: The Long View, in Theodore W. Schultz



(ed.), Food for the World. Chicago:University of Chicago Press:39.

9.Thompson, W. S. 1929. Population. The American Journal of Sociology 6:959-975.

风险提示

1、国际经济形势变化超预期：全球宏观经济和金融环境变化超预期，海外金融市场出现黑天鹅等。

2、人口增长不及预期：人口政策力度不及预期、政策效果不及预期，生育率下滑超预期等。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
电话：021-80234211
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究