

汇率压制、结构性失衡与“刘易斯拐点”假象

——基于 B-S 理论模型的一个再解释

导读：

人口，一直是中国引以为豪的资源禀赋之一。数量众多的人口为中国乃至世界的经济发展提供低价劳动力，为中国30年持续高增长提供动力源泉。随着市场体制改革的加深，我国经济增长进入转型期，曾经被认为永不枯竭的廉价劳动力呈现逐渐消失的迹象：即使农民工工资连年出现较大幅度上涨，沿海地区从2007年依旧出现了“招工难”、“民工荒”等现象。业界许多研究人士纷纷惊呼“人口红利消失”、“刘易斯拐点”到来。事实果真如此么？。

首席经济学家：李康

执业编号：S0500511010013

联系人：罗文波

(8621) 68634510-8273

lwb3323@xcsc.com

联系人：陈乐天

clt3326@xcsc.com

联系人：连瑞清

ldq3377@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路
958号华能联合大厦5层湘财证券研
究所

<http://www.xcsc.com>

➤ 人口红利远未结束

无论按照国际传统定义的抚养比还是我们修订后口径的抚养比，中国人口红利远没有结束。2007年前后中国人口红利达到历史峰值后，抚养比上升，但仍低于0.5的国际人口红利标准。若按照国际标准推断，中国人口红利可以持续到2030年。若按照修订后的抚养比来看，中国人口红利可以持续到2020年前后。

➤ 汇率压制倒逼劳动力工资上升补偿生活资料上涨，造成刘易斯拐点假象

研究利用两个论据佐证我国目前并没有出现业界所谓的“刘易斯拐点”的到来。首先，中国农村劳动力城市化转移没有结束，大量的农村劳动力尚未转移出来。其次，无论是与全国平均工资、城镇职工最低工资标准还是与城市基本消费品价格指数比较，2003-2010年农民工工资的上涨只是基于生活资料价格的补偿性上涨。恰恰是因为农民工名义工资上涨幅度低于生活资料价格与摩擦性成本的上涨，才导致东部沿海，尤其是生活成本较高的地区出现“招工难”与“民工荒”。根据B-S模型，在追赶型与成熟型经济体两者间劳动生产率增速差扩大的同时，贸易盈余将推升两国贸易部门工资价格的趋同。这种趋同可以通过两种方式完成，一种是在浮动汇率下，伴随汇率的升值带动劳动生产率增速较快的国家的实际工资上涨；其次，在固定汇率制度下，通过相对价格的上涨也就是通胀水平的提升来完成工资趋同这一过程，通胀的直接结果将导致生活资料的大幅上涨，迫使追赶型国家不得不提升劳动者工资，补偿通胀导致的实际工资降低的损失，即使在低端劳动力市场供给充沛的情况下亦是如此。

➤ 内部结构性失衡推波助澜

除汇率原因外，中国人口政策与高等教育过快扩张起了推波助澜的作用。尽管中国目前仍处于人口红利期，但劳动力内部结构的失衡降低了人口红利效用。首先体现在低端劳动力供需日趋严峻、高教育背景的劳动力供需严重过剩。这种结构性失衡通过低端劳动力供给曲线的上移提升低端劳动力价格水平、通过高教育背景劳动力供给曲线的下移压低高端劳动力价格水平，最终结果导致低端劳动力价格与高教育背景劳动力价格趋同。其次，人口政策的断流作用提升了我国劳动力人口年龄中枢，劳动力“高龄化”现象突出，降低我国人口红利禀赋的使用效率。劳动力内部结构的错配与汇率压制，导致劳动供给曲线上移，使得理论上的刘易斯拐点前的直线不再水平。造成“人口红利结束”或者“人口红利窗口关闭”甚至“刘易斯拐点到来”的假象。

➤ 加大汇率波动区间，辅之以积极的财政政策平滑经济波动

汇率升值势在必行。提高汇率升值空间和劳动生产率增速之间的匹配程度，可以释放汇率在实体经济中的优化作用，倒逼产业结构的转变，改善劳动力市场的内部失衡，甚至解决目前中国高学历劳动力过剩的问题。在提高汇率波动的同时，我们建议辅之以积极的税收政策，平滑升值带来的短期经济波动，促进内需的提升。这一切并非一蹴而就，而是一个中长期的过程，但只有这样，在真正的“刘易斯拐点”到来之前我国面临的难题才能得以解决。

目录

引言.....	4
一、 中国人口红利远未结束	4
二、“刘易斯拐点假象”与“刘易斯拐点假象”的真凶	6
1. 劳动力并没有出现“真正”的供小于求.....	7
2. 农民工工资上涨仍属于生活资料价格补偿性质.....	9
3. 到底谁是“刘易斯拐点假象”的真凶?	11
三、 劳动力市场内部失衡“推波助澜”	13
1. 教育程度错配：低学历劳动者紧缺，高学历劳动者过剩.....	13
2. 年龄结构供需失衡：劳动力年龄中枢上移，“老龄化”加速.....	14
四、 化解刘易斯拐点假象，充分释放人口红利	15

图目录

图 1 自然增长率显示我国人口两个出生高峰	5
图 2 我国劳动人口总数峰值约在 2020 年前后	5
图 3 我国人口红利远远没有结束	5
图 4 各地最低工资标准也在大幅上涨	5
图 5 农民工工资 2004 年以来出现大幅上涨	6
图 6 劳动供求转变与刘易斯拐点理论图	6
图 7 城市劳动力供求比例	8
图 8 东中西部城市劳动力供求比例	8
图 9 农村城市化转移人数没有枯竭迹象	8
图 10 城市化进程处于加速状态	8
图 11 全国平均月工资及涨幅	10
图 12 农民工工资涨幅与全国平均工资涨幅	10
图 13 农民工月工资涨幅远低于全国水平	10
图 14 农民工工资上涨仍属于生活资料补偿性	10
图 15 农民工月工资涨幅远低于全国水平	11
图 16 中美劳动生产率增速与差值	12
图 17 劳动生产率增速差异与汇率升值速度	12
图 18 高中及以下学历劳动者供需缺口逐渐消失	13
图 19 大学学历以上劳动者供需存在正缺口	13
图 20 城市劳动力不同年龄供需结构（一）	14
图 21 城市劳动力不同年龄供需结构（二）	14
图 22 城市劳动力不同年龄供需结构（三）	15
图 23 城市劳动力不同年龄供需结构（四）	15
图 24 少儿与老龄占劳动力比率	15
图 25 劳动力人口中年龄结构	15

引言

经济学理论认为,经济增长源于技术、资本和劳动力。尽管在不同时期、不同国家的发展模式呈现一定的差异性,但从经济增长的内生驱动力来看,无论古典增长模型还是内生经济增长模型,人口都是引致经济增长的内生驱动因素。改革开放三十多年,中国经济发展取得了举世瞩目的成就,除了体制创新之外,众多学者将其归于廉价的劳动力成本。毫无疑问,劳动力一直是中国引以为豪的资源禀赋之一。数量众多的人口为中国乃至世界的发展提高低价劳动力,为中国 30 年 GDP 连续高增长提供不竭动力源泉。同时,在相对优势的作用下,丰富的廉价的劳动力资源使得中国走上了劳动密集型的发展模式,对外加工贸易成为助推经济增长的驱动力之一。随着市场改革与经济市场化程度的加深,中国经济增长进入转型期之际,此时曾经认为永不枯竭的廉价劳动力呈现出逐渐消失的迹象——即农民工工资连年出现较大幅度上涨,沿海地区从 2007 年开始出现“招工难”、“民工荒”等现象。业界许多研究人士纷纷惊呼中国“人口红利窗口闭合”,更有甚者认为中国劳动市场的“刘易斯拐点”已经到来,并以此为理由对中国经济的可持续性增长表示担忧。

一、中国人口红利远未结束

根据国际标准,人口红利通常以抚养比来衡量。抚养比又称抚养系数是指在人口当中非劳动年龄人口对劳动年龄人口数之比。抚养比就是指非劳动力人口数与劳动力人口数量之间的比率,它度量了劳动力人均负担的赡养费劳动力人口的数量。即:

$$\begin{aligned}\text{总抚养比(即赡养率)} &= (\text{老龄人口} + \text{未成年人口}) / \text{劳动力人口} \\ &= \text{老龄人口抚养比} + \text{未成年人口抚养比}\end{aligned}$$

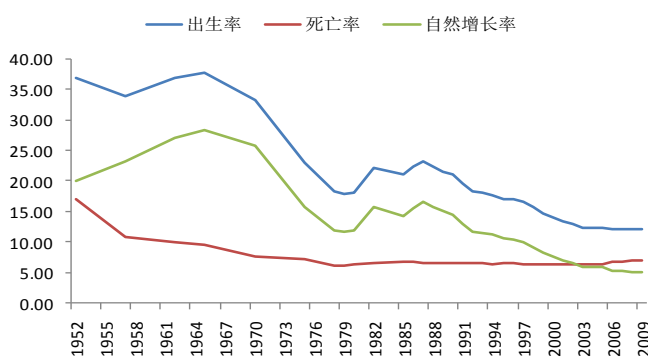
抚养比越小,劳动力人均承担的抚养人数就越少,意味着劳动力的抚养负担就越轻,人口结构中的劳动力禀赋越有效。国际惯例认为抚养比的临界值为 0.5。当一个国家人口抚养比低于 0.5,我们往往会认为国家正处于人口红利期,若抚养比低于 0.5,那么说明这个国家人口红利消失。

从出生率来看,中国人口出现两个波峰:1957-1970 超过 2.3%,1982-1989 超过 1.5%,体现在劳动人口的数据上为 2005 年-2035 年之间将

有超过 9 亿的劳动人口¹。按照国际标准，抚养比小于 0.5 的时期为人口红利期。我国数据显示 2000-2030 之间人口抚养比皆小于 0.5，为人口红利期。

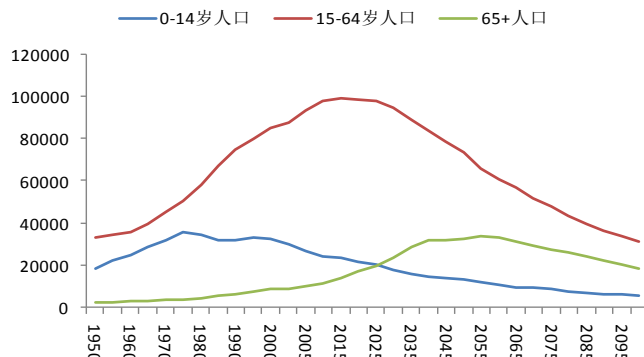
考虑到“虚假劳动人口²”与国内外统计口径的不一致，我们对抚养比的数据进行修订³。从修正后的人口红利来看，我国人口红利期在 2001-2020 年之间。从人口红利总量来看，抚养比 2007 年前后达到高峰，也就是所谓的红利峰值，随后抚养比上升，仍低于 0.5 的国际人口红利标准，中国人口红利远未结束。

图1 自然增长率显示我国人口两个出生高峰



资料来源：ceic，湘财证券研究所

图2 我国劳动人口总数峰值约在2020年前后



资料来源：United Nations，湘财证券研究所

图3 我国人口红利远远没有结束

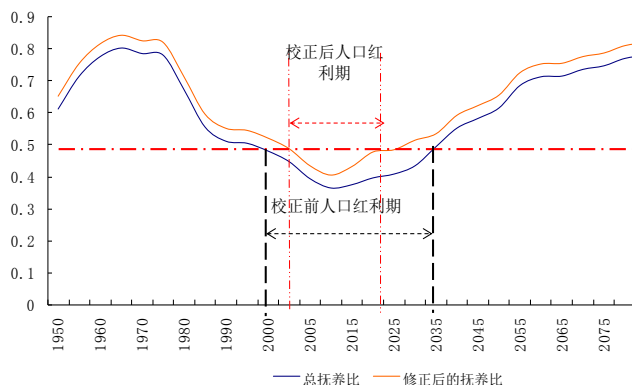
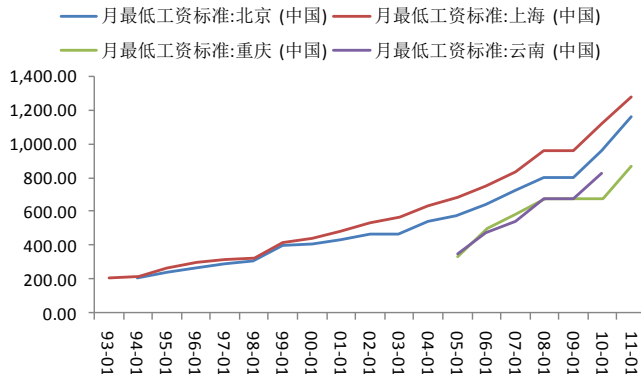


图4 各地最低工资标准也在大幅上涨



¹ 此处的劳动人口是按照国际标准 15-64 岁间的人口数量。

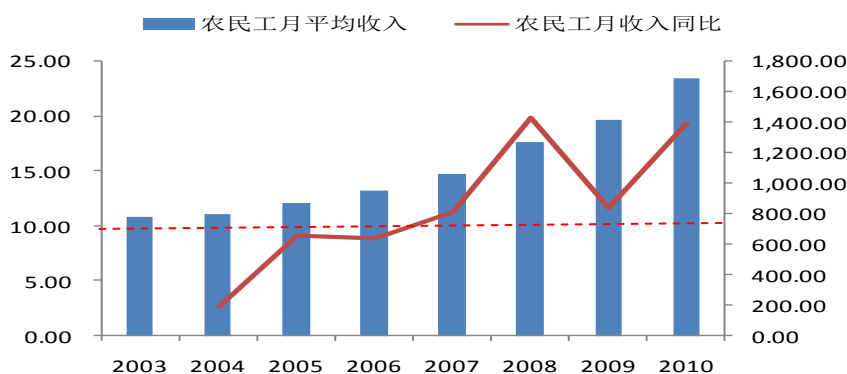
² 虚假劳动人口是指年满 15 岁却继续受教育的人口。

³ “修正后的人口红利”目的是剔除中国劳动力教育程度以及退休年龄不一致产生的“名义”劳动力数量与实际劳动力数量的不一致（国内外退休年龄的不同）。我们认为这种不一致可能导致人口红利被高估。具体做法是根据中国的出生率、死亡率、初高中及大学的入学率、男女退休年龄等重新估算出真实劳动力人口。剔除样本包括：15 岁后继续参加教育部分人群（包括高中、大学等）、女性 55-60 岁退休人群等。

二、“刘易斯拐点假象”与“刘易斯拐点假象”的真凶

尽管从数据上来看，我国人口红利远远没有结束，但与此矛盾的是：从2004年，农民工工资开始出现较大幅度上涨，截止到2010年累计涨幅高达116%，在农民工工资大幅上涨的同时，东部沿海地区却频频出现“民工荒”与“招工难”现象。这种工资大幅上涨却不能招到足量劳动者的现象，颇像经济学劳动市场供需模型中，由于市场劳动力短缺导致供给曲线上移的情形。据此，许多学界研究人士得出结论，中国的“刘易斯拐点”在2007年已经到来，更有甚者认为早在2004年我国的“刘易斯拐点”就已经到来。

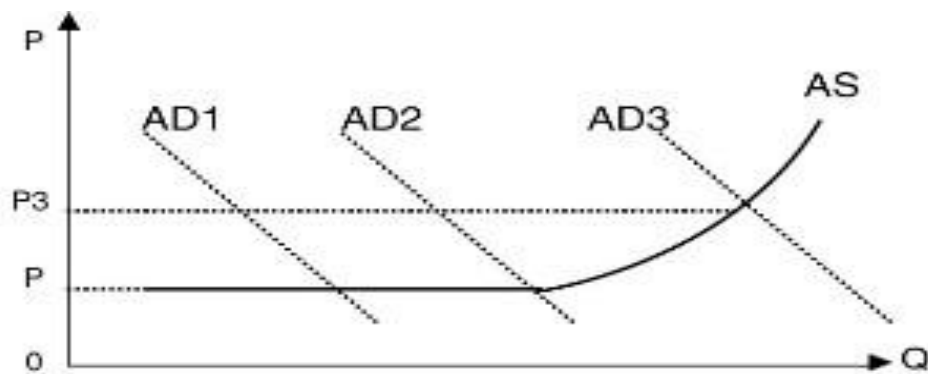
图5 农民工工资2004年以来出现大幅上涨



资料来源：劳工部、统计局，湘财证券研究所

所谓“刘易斯拐点”，即劳动力从过剩到短缺的转折点，是指在工业化过程中，随着农村富余劳动力向非农产业逐步转移，富余劳动力逐渐减少，最终枯竭。它是由诺贝尔经济学奖得主、经济学家刘易斯首创的一个概念。

图6 劳动供求转变与刘易斯拐点理论图



资料来源：《劳动无限供给条件下的经济发展》，阿瑟·刘易斯 (W. Arthur Lewis)，湘财证券研究所

刘易斯的“二元经济”发展模式可以分为两个阶段：一是劳动力无限供给阶段，此时劳动力过剩，工资取决于维持生活所需的生活资料的价值；二是劳动力短缺阶段，此时传统农业部门中的剩余劳动力被现代工业部门吸收完毕，工资取决于劳动的边际生产力。由第一阶段转变到第二阶段，劳动力由剩余变为短缺，相应的劳动力供给曲线开始向上倾斜，劳动力工资水平也开始不断提高。经济学把联接第一阶段与第二阶段的交点称为“刘易斯转折点”。

如此一来，我们很容易论证目前中国是否处于刘易斯拐点的到来的关键点：目前工资的上涨的主要驱动力是什么？是劳动力市场的短缺导致的还是受到维持生活的基本生活资料价格上涨的影响。若目前劳动力市场供求关系没有出现明显的恶化，工资上涨仅仅是由生活资料价格变动而导致的补偿性上涨，那么“刘易斯拐点”已经到来的推论就不攻自破。⁴

1. 劳动力并没有出现“真正”的供小于求

正如上文第一部分分析，我国人口红利峰值的确已过，但远远没有到结束期。农村劳动力的转移仍在继续，没有出现农村劳动力转移完毕或者紧缺的迹象。

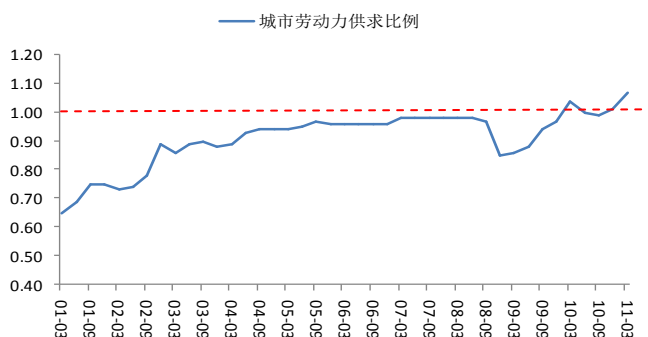
从劳动力市场供求来看，我国城市劳动力供求关系仍较为宽松。2011年第一季度，供求关系维持在 107: 100 的水平。结合历年的供求数据来看，

⁴其实有些问题的答案已经非常明显，比如刘易斯拐点到来前，城乡二元化工资、劳动效率以及人均产出应该出现较大幅度调整。而这一切在中国并没有出现。此外，我们此处讨论的并不是“刘易斯第二拐点”，因为，我们认为如果“刘易斯第一拐点”尚未到来的话，何谈“刘易斯第二拐点”。

截止到目前，城市劳动力市场整体供需关系仍然处于好转的趋势中。从区域劳动力市场供需来看，东西部城市劳动力供给充沛。2011 年第一季度，东、中、西部城市供求关系分别为 109:100、105:100 和 107:100⁵。城市数据说明，我国劳动力市场供求关系并没有出现较为紧张迹象。

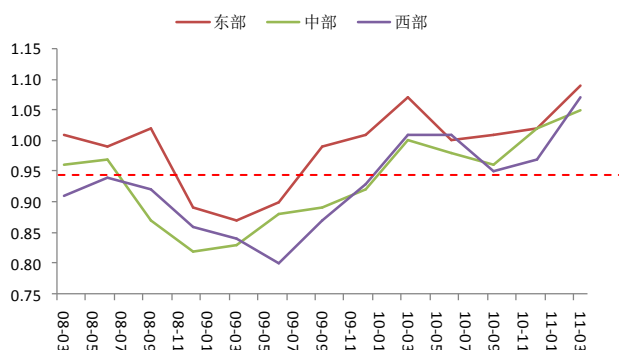
此外，农村劳动力绝对数量并没有出现枯竭迹象。根据第六次人口普查数据显示：大陆 31 个省、自治区、直辖市和现役军人的人口中，居住在城镇的人口为 665575306 人，占 49.68%；居住在乡村的人口为 674149546 人，占 50.32%。参考工业化国家 65% 的城镇化水平，若按照目前 71% 的劳动力人口占比估算，未来仍有 1.46 亿农村劳动力可以转移到城市中去。从日韩农村人口转移规律来看，刘易斯拐点一般出现在城市化后期，表现为城市化率增速减缓。但就中国数据来看，至少 2010 年前城镇化进程仍处于加速状态，丝毫没有减速的迹象。

图7 城市劳动力供求比例



资料来源：ceic，湘财证券研究所

图8 东中西部城市劳动力供求比例



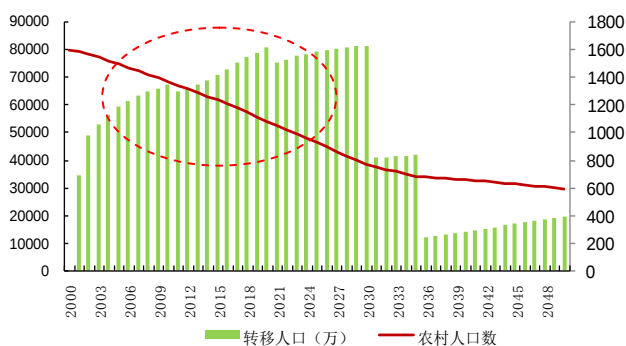
资料来源：ceic，湘财证券研究所

根据联合国人口署估算，我国农村人口城市化转移潮要持续到 2027 年。在斜率持续为正的转移趋势下，很难支持中国已经出现“刘易斯拐点”的结论。

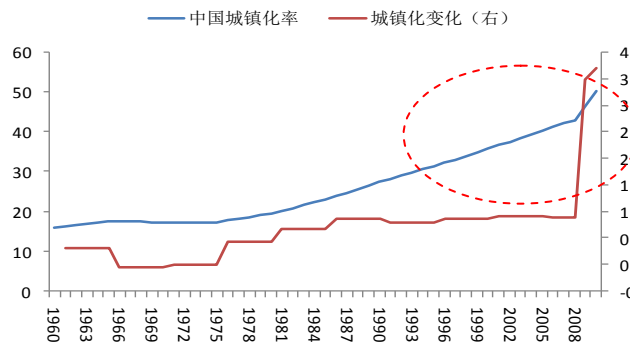
图9 农村城市化转移人数没有枯竭迹象

图10 城市化进程处于加速状态

⁵ 受到城市生活成本影响，求职者，尤其是农民工在没有得到确定的工作岗位之前，不会大规模的滞留在城市中，这就导致官方城市劳动力市场供求关系数据略大于 1:1，低于实际情况。



资料来源：ceic，湘财证券研究所



资料来源：ceic，湘财证券研究所

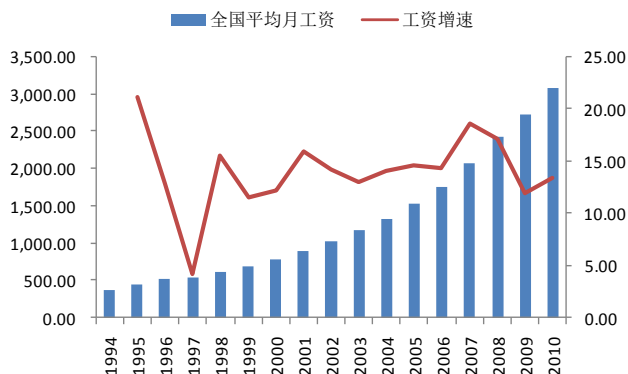
2. 农民工工资上涨仍属于生活资料价格补偿性质

研究关注的第二个证据就是农民工工资上涨的驱动力因素。由于农民工工资统计数据不全，我们结合农业部、劳保部以及各大调研机构的数据进行整理。尽管不同结构公布数据各年涨幅略有不同，但 2003-2010 年整体增长水平基本一致。

从数据来看，农民工月工资从 2003 年 780 上涨到 2010 年的 1690 元，增幅高达 116%，相比之下，消费价格指数累计涨幅只有 26.37%。表面来看，农民工工资上涨超过消费资料的价格上涨幅度，这是否意味着“刘易斯拐点”已经到来？

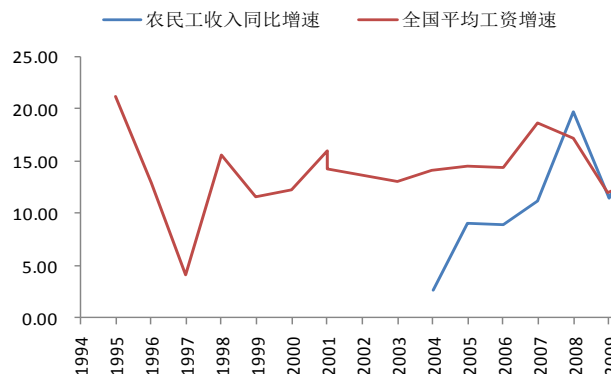
研究选用一组数据，全国平均月工资作为参照物对农民工工资上涨进行比较，数据显示，2003 年农民工月工资与全国平均月工资的比值约为 0.67，2007 年这一指标数值下降到 0.51，2010 年只有 0.55。综合数据显示，2003-2010 年全国平均月工资涨幅为 199%，而农民工工资涨幅只有 116%，这说明 2003-2010 年农民工工资的上涨幅度低于全国平均工资的增速。工资上涨是全社会整体性的，而不是农民工劳动力市场的独特情况。

图11 全国平均月工资及涨幅



资料来源：ceic，湘财证券研究所

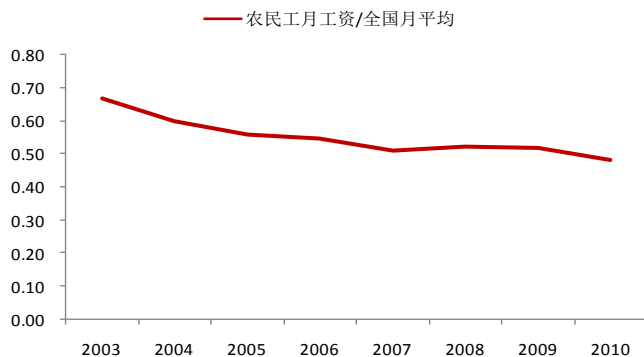
图12 农民工工资涨幅与全国平均工资涨幅



资料来源：ceic，湘财证券研究所

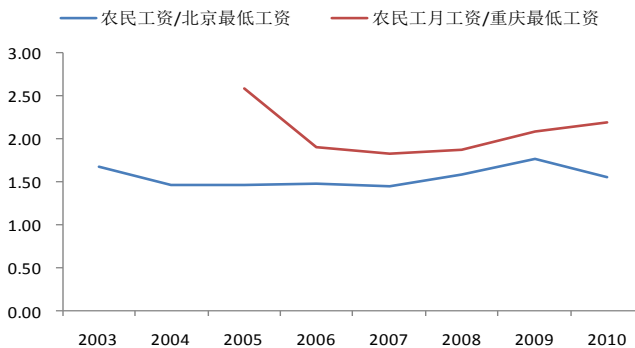
另外一个指标可能更形象的说明农民工工资上涨究竟是主动性还是补偿性的。我们选用农民工工资与北京和重庆的最低工资标准的比值为基准⁶。检验结果显示，从2004年-2010年数据来看，农民工工资整体上涨幅度低于重庆最低工资，而和北京市最低工资涨幅基本持平。

图13 农民工月工资涨幅远低于全国水平



资料来源：ceic，湘财证券研究所

图14 农民工工资上涨仍属于生活资料补偿性



资料来源：ceic，湘财证券研究所

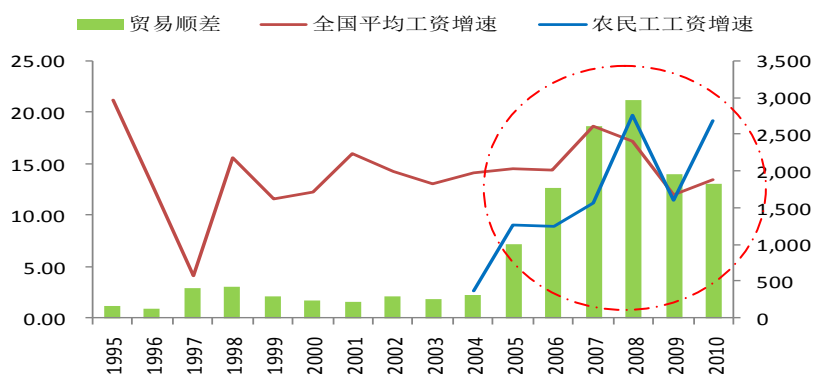
⁶最低工资标准，通常应当包含以下三个部分：首先，维持劳动者本人最低生活的费用，即对劳动者从事一般劳动时消耗体力和脑力给予补偿的生活资料的费用。其次，劳动者平均赡养人口的最低生活费。最后，劳动者为满足一般社会劳动要求而不断提高劳动标准和专业知识水平所支出的必要费用。一般来说，最低工资的上调，就属于生活资料价格上涨后补偿性调高。

3. 到底谁是“刘易斯拐点假象”的真凶？

如上文所述，农民工劳动力市场“工资上涨”与“民工荒”的确是事实，但我们也证明了这种现象并不是因为中国出现“刘易斯拐点”而导致的。2003-2010年中，全社会工资水平整体出现了上涨，这断然不是劳动力市场供求关系导致的，那么其原因到底在哪里呢？

把研究的视野拓宽到整个宏观框架中，不难发现我国农民工工资整体水平上涨与贸易顺差大幅增长的时间节点存在某种意义上的一致性。

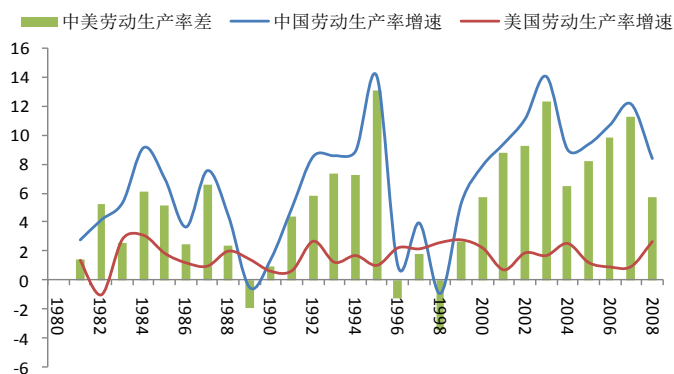
图15 农民工月工资涨幅远低于全国水平



资料来源：ceic，湘财证券研究所

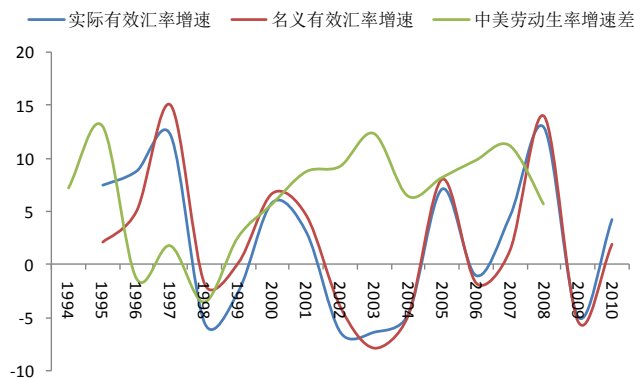
研究认为巴拉萨-萨缪尔森模型（下称B-S）可以解释这其中的原因。传统的巴拉萨—萨缪尔森理论认为，当一国可贸易品部门劳动生产率的相对增长速度快于外国时，本国货币的实际汇率就会相对于外国货币升值。根据这一理论可知，当一国处于追赶型经济周期时，低劳动力成本使得可贸易的制造业部门劳动生产率的提高速度更快。那么随着出口增长，该国贸易品部门对劳动力的需求将上升，如果经济处于充分就业状况，贸易品部门劳动力需求上升引起该部门工资的上涨，继而引起非贸易部门劳动力向贸易部门转移，那么非贸易部门的工资也将上升。而工资水平的提高只能通过价格上涨来吸收，结果是一国物价总水平上升，在固定汇率制度下，会导致实际汇率升值。

图16 中美劳动生产率增速与差值



资料来源：ceic，湘财证券研究所

图17 劳动生产率增速差异与汇率升值速度



资料来源：ceic，湘财证券研究所

中国的实际情况虽然也与上述机制相似，但细微之处却有不同。在我国经济高速增长的阶段，大量资本性投入的增加使得贸易部门的中国劳动生产率增速高于发达国家，出口的增长吸引大量的农村劳动力进入可贸易部门。在农村劳动力市场充沛的情况下，新吸引贸易部门的工资水平保持不变（维持生活资料的基本工资）——这也是目前业界判断刘易斯拐点是否到来的标准。需要指出的是，这种认为只要农村劳动力供应量充沛，就能保持以不变工资吸引到足够劳动者进入城市的推断是理想化的。一般来说，在追赶型与成熟型经济体两者间劳动生产率增速差扩大的同时，贸易盈余将推升国内、外贸易部门工资价格的趋同。这种趋同可以通过两种方式完成，一种是在浮动汇率下，伴随汇率的升值带动劳动生产率增速较快的国家的实际工资上涨；其次，在固定汇率制度下，通过相对价格的上涨也就是通胀水平的提升来完成工资趋同这一过程，通胀的直接结果将导致生活资料的大幅上涨，迫使追赶型国家不得不提升劳动者工资，补偿通胀导致的实际工资降低的损失，即使在低端劳动力市场供给充沛的情况下亦是如此。

与我国实际情况相类似的传导机制：受到汇率定价朝贸易优势倾斜的政策保护，汇率的低估进一步推升出口贸易优势，在资本项目封闭的现状下，强制性的结售汇制度迫使央行投放大量的货币，结果就是经济体系中过剩的流动性推升社会整体价格水平。其中生活资料价格的上涨迫使贸易部门新吸收农民工工资定价随之上涨。在有效补偿生活资料价格之前，即使工资出现大幅度上涨，仍不能有效吸引农村剩余劳动力进入贸易部门。这也就是2004-2010年为何尽管农民工工资出现大幅提升，但企业仍出现“招工难”与“劳工荒”的根本原因。

如此一来，市场所有认为“刘易斯拐点”的到来推升了农民工工资的论

据不攻自破。如果上述分析逻辑成立，即农民工工资上涨具有补偿性，并非劳动供求关系改变所致，根据奥地利学派价格波动的产业链规律，在整个经济体系价格上涨的趋势中，处于产业链最底端的具有生产资料性质的劳动力工资上涨幅度要高于产业链终端粮食的上涨幅度。那么劳动力投入占比越高的粮食品种，价格上涨幅度越大也是顺理成章的事情。

三、劳动力市场内部失衡“推波助澜”

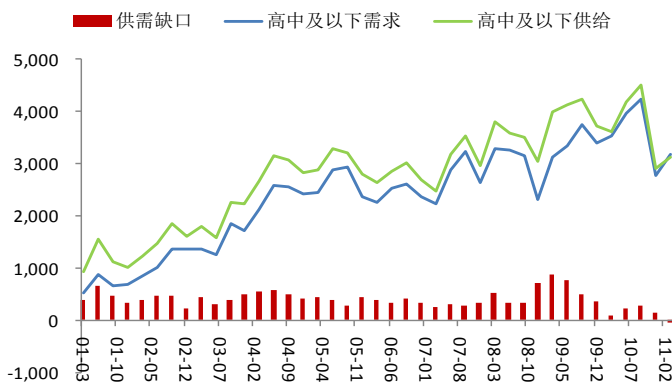
当然，我国劳动力市场除上述原因外，也存在结构性的问题，使得“刘易斯拐点”到来的假象更加逼真。

1. 教育程度错配：低学历劳动者紧缺，高学历劳动者过剩

从 2000-2011Q1 供需双方对教育程度要求数据来看，其中出现了明显的“错配”现象：“大学及以上教育程度劳动力严重过剩、高中及以下劳动力供需逐渐紧张”。

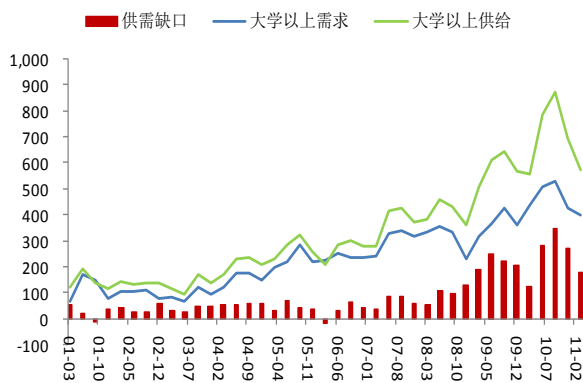
数据显示，2008 年以前，具有大学教育程度及以上的劳动者供给略大于需求，但 2008 年下半年开始，具有大学及以上教育程度的劳动者供求过剩比例超过 50%。其中 2010 年第三季度这一比例超过 65%。与此同时，高中及高中以下劳动力供需关系逐渐紧张。2009 年以前供求关系基本平衡，过剩比例控制在 10%以内，几乎不存在剩余的劳动力，而 2009 年以后，这一过剩比例降低到 5%，而在 2011 年第一季度出现负缺口，供不应求局面出现。

图18 高中及以下学历劳动者供需缺口逐渐消失



资料来源：ceic，湘财证券研究所

图19 大学学历以上劳动者供需存在正缺口



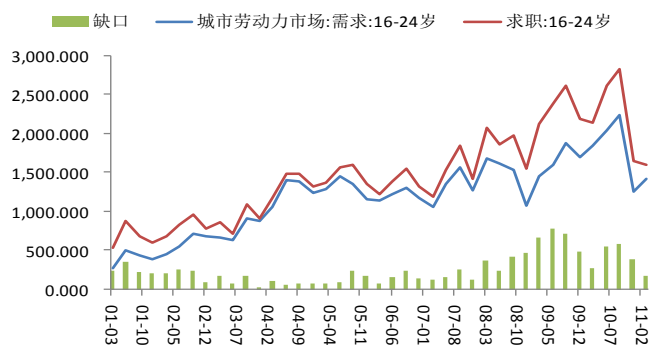
资料来源：ceic，湘财证券研究所

高学历过剩、低学历紧缺倒逼民工工资上涨：在高学历劳动者供需过剩、而高中及以下劳动者供需失衡并存的情况下，低学历劳动者市场短缺将带动工资的上涨，而高学历劳动者供需过剩将拉低高学历劳动者工资的下线，最后出现的结果就是低学历劳动者工资与高学历尤其是本科生工资缺口逐渐减小，甚至出现趋同的可能性，2007 年甚至已经出现农民工工资超过大学生工资的现象。

2. 年龄结构供需失衡：劳动力年龄中枢上移，“老龄化”加速

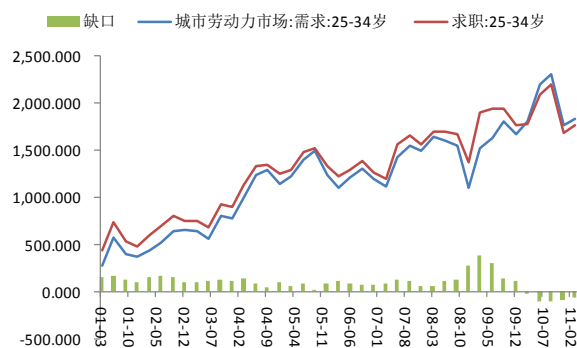
从城市劳动力不同年龄结构的供求关系来看，情况较为严峻。把劳动者分成四个年龄阶段：16-24、25-34、35-44 和 45 岁以上。分年龄阶段数据显示，25-34 岁劳动者供求情况十分严峻，供给小于需求，2010 年开始出现负缺口。16-24 岁供求关系亦不容乐观，09 年出现供需最大的缺口，随后供需缺口逐渐闭合。这昭示着未来 25-34 岁的供求关系紧张的情况 10 年之内不会出现根本性的扭转。

图20 城市劳动力不同年龄供需结构（一）



资料来源：ceic，湘财证券研究所

图21 城市劳动力不同年龄供需结构（二）



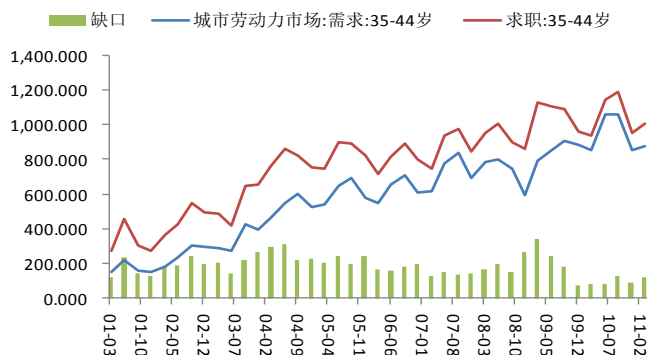
资料来源：ceic，湘财证券研究所

此外，35-44 岁之间的劳动者供求关系尽管已经趋于平缓，但供给剩余缺口在缩小。而 45 岁以上劳动者市场明显供大于求，这也是我国人口老龄化的预兆之一。

基于此，尽管我国人口红利期仍可持续 10 年左右，但除劳动者内部结构性问题外，劳动者平均年龄增加也十分严峻：计划生育政策压低自然出生率的同时，抬升了劳动者年龄水平中枢。若以 40 岁为分界线，数据显示，

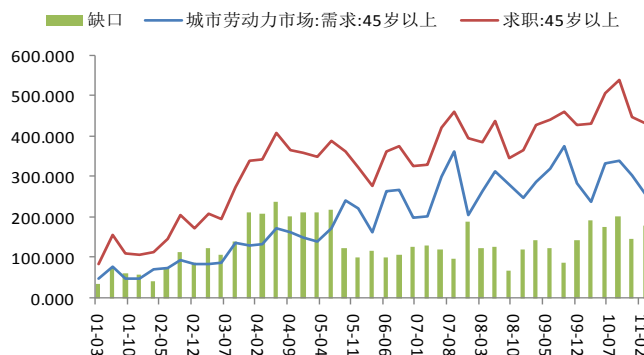
2003 年-2009 年 15-39 岁劳动力占总劳动力人口比例从 58.99%降低到 50.44%,而 40-64 岁劳动力占总劳动力人口比例从 41.01%提高到 49.56%。倘若假定人口年龄均匀分布,按照统计局公布的数据计算,2003 年到 2009 年我国劳动力人口平均年龄从 36.88 岁上升到 38.86 岁。劳动力年龄结构的失衡也从另外一个方面弱化了我国人口红利禀赋。

图22 城市劳动力不同年龄供需结构 (三)



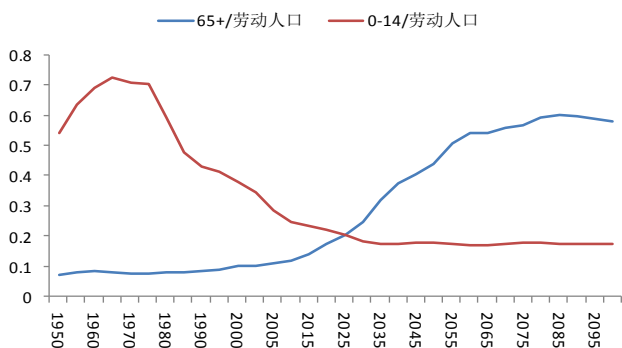
资料来源: ceic, 湘财证券研究所

图23 城市劳动力不同年龄供需结构 (四)



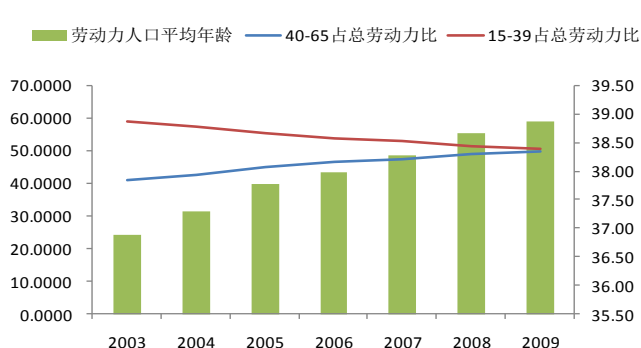
资料来源: ceic, 湘财证券研究所

图24 少儿与老龄占劳动力比率



资料来源: ceic, 湘财证券研究所

图25 劳动力人口中年龄结构



资料来源: ceic, 湘财证券研究所

四、化解刘易斯拐点假象，充分释放人口红利

上文分析表明,困扰我国经济的“招工难”、“民工荒”现象并不是由“刘易斯拐点”已到使农村剩余劳动力不足导致,而是由劳动生产率提高的同时、汇率升值幅度过小对经济体系的B-S效应所产生。一方面,汇率的低估使中国获得较为明显的出口竞争优势,表现在贸易盈余大幅增加。过多的贸易盈

余通过强制性结售汇制度迫使央行投放大量的货币，导致流动性过量，推升经济体系的价格水平并提高农民工的最低生活成本。另一方面，汇率升值幅度过缓在一定意义是具有补贴的性质，提高企业的出口竞争优势。这种补贴使得大量缺乏竞争能力、低效率的企业存活下来。正是因为低盈利能力企业的大量存在，在通胀推动劳动力价格上涨的今天，企业没有能力支付得起可以补偿农民工生活成本的工资水平，导致“招工难”与“民工荒”的现象的产生。

国内许多经济学家常以“货币升值降低企业出口竞争优势，会导致大量企业破产”为由拒绝汇率大幅调整，反对人民币升值，但我们并不认同这种逻辑。目前出现如此结果正是因为前期汇率升值幅度过慢低于劳动生产率增幅，在一定程度上阻碍“汇率升值倒逼企业自我升级的能力”这一渠道，降低了企业自我提高的外生驱动能力，结果是低效率企业无论在“币值重估”还是“人力成本上升”过程中都不再具有优势。

对此，我们坚持认为只要中国劳动生产率保持较高的增速，相应幅度的汇率升值就成为释放人口红利的必经之路。毋庸置疑的是，从短期来看，汇率一定幅度的升值的确可能造成部分出口制造企业的破产或倒闭。根据湘财证券宏观团队测算，中国 GDP 短期潜在增速已经下降，目前约为 8.6 左右，下降的主要原因是劳动力增速放缓所致。劳动力增速的放缓使得社会新增劳动力要素增速减少，在资本边际产出递减的假设下，资本产出效率大大降低。他们认为：短期经济增长中，最优要素投入比处于稳定水平，劳动力增速的放缓等于变相提高了资本的相对增速，根据资本边际产出递减的假设，劳动增速的放缓会降低资本投入的边际产出效应，导致高投资的增长模式难以为继。如此一来，根据我们 B-S 模型和上文的分析得到：保持汇率升值幅度与劳动生产率增速相匹配可以部分释放中国潜在人口红利，稳定劳动力增速水平，从而使得中国“高投资的增长”模式得以持续，进而给中长期的经济结构转型过程提供充分的过渡时间。

基于前期的实证研究与估算，我们承认汇率升值在一定程度将会影响中国可贸易部门甚至非可贸易部门的就业。对此，我们建议实施积极的汇率政策的同时，可以利用积极的财政政策来抵消汇率升值带来的负面影响。首先，给予具有技术创新优势或具备创新性的企业补贴，帮助其迈过初期门槛，这类企业的经济效率高，产品附加值高，劳动生产率提高潜力大，对中高端技术人员需求大，不但可以从产业以及围观层面助推我国经济结构转型，也有助于改善我国高学历劳动力供过于求的现象。其次，积极的税收减免政策也是十分必要的。我国财政收入增速较快，具备较大规模的减税的财政基础。

税收的减免可以在一定程度上提高社会整体收入水平，促进消费，抵消升值对宏观经济短期影响。

总之，任何的改革都存在机会成本，汇改亦如此。提高汇率升值空间和劳动生产率增速之间的匹配程度，可以释放汇率在实体经济中的优化作用，倒逼产业结构的转变，改善劳动力市场的内部失衡，解决目前中国高学历劳动力过剩的问题。在提高汇率波动的同时，辅以积极的税收政策，平滑升值带来的短期经济波动，促进内需产业的发展。值得一提的是，这一切并非一蹴而就，而是一个中长期的过程，但只有这样，在真正的“刘易斯拐点”到来之前我国面临的难题才能得以解决。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明：

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。