

湘财证券研究所

食品行业研究员

姓名: 赵军

Tel: 021-68634510-8562

E-Mail: zj2890@xcsc.com

姓名: 朱毅

Tel: 021-68634510-8638

E-Mail: zy2831@xcsc.com

相关研究报告:

《经济结构调整和人口红利拐
点使食品板块现巨大投资机会》

2010/05/20

《利好食品行业的信号——收入
分配体制改革或将逐步推开》

2010/05/21

投资要点

- 上周四报告《经济结构调整和人口红利拐点使食品板块现巨大投资机会》发布后得到市场交易层面的认可。我们认为该报告结论的核心假设是人口红利拐点的出现, 为了证明人口红利拐点确实来临, 我们将其展开进行了深入研究:
- 人口红利是否出现拐点的判断取决于概念的界定。我们认为人口红利是否出现拐点不是劳动年龄人口总规模的下降, 而是劳动力供需之间是否发生变化, 即是否从劳动力供过于求变为供不应求。
- 人口红利是否出现拐点需要解决的两个问题。其一、中国劳动力市场是否出现供不应求? 其二、中国农村未转移出来的剩余劳动力是不是使中国目前出现的用工荒只是暂时的。
- 中国的就业人口增速呈逐年下降趋势, 农业从业人员也在不断下降, 中国劳动力市场确实开始出现供不应求。07 年出现宏观经济高速增长, 第一产业劳动力下降的速度却出现了下降, 而同期中国出现了用工荒, 这恐怕就意味着中国人口红利拐点的到来。
- 农业部门的政策使得农业人口转出的难度加大。自 2004 年以来, 中央重视农业发展的政策使得从事农业获得的收入不断增加。如果工业部分和服务业部门不提高工资待遇的话, 农业部门的隐性失业人口是不会转移出的, 而这也使得当前的农民工市场的供求关系发生改变, 从而最终导致工资的上调。
- 07 年出现的用工荒就表明当时沿海的农民工工资已经到了不得不涨的时候了。我们所说的劳动力人口数据大幅变化用的是 20 岁和 19 岁的数据, 而在中国, 进入劳动力人口的年龄可以更早些, 推至前两年, 其实新进入劳动力市场的人口巨大变化是发生在 18 岁至 17 岁之间, 也就是 07 年或 08 年时, 中国进入劳动年龄人口的数据就出现了大幅减少。然而人民币升值、降低出口退税率和后来的金融危机等使得该时点的到来推迟到 2010 年。
- 就业增速开始与劳动力总规模的增速基本保持一致, 显示刘易斯拐点开始出现。经计算, 近两年劳动年龄人口总规模同比约增长 0.67% 与中国 08、09 年全社会就业人数增速 0.64% 和 0.66% 的数据之间有着某种内在的联系。增速的趋同和用工荒一起表明中国开始进入刘易斯拐点, 即中国的人口红利开始出现拐点。
- 人口红利拐点的出现意味着人民币汇率被低估的问题将逐步消失, 并使产业结构升级成为一种趋势, 不同于以往学者们和政府官员们一厢情愿的产业升级。产业升级成为自然的市场行为, 高技术企业将受到市场的青睐! 同时人口红利拐点的出现也将非常有助于改变中国的收入分配结构。维持食品行业“买入”的投资评级

目录

一、人口红利拐点的详细解释	4
二、中国经济增长带来就业增长和就业结构的变化.....	5
三、农业部门的政策使得农业部门劳动人口转出的难度加大.....	7
四、两次“用工荒”证明人口红利拐点的到来.....	8
五 人口红利拐点的出现意味着什么	9
重要声明	11

图目录

图 1 粗看，中国的人口红利还有一段时间才会出现拐点	4
图 2 细看，中国目前正处于人口红利拐点上	5
图 3 GDP 增速可以有起伏，而人口就业增速却不断下滑	6
图 4 中国的就业弹性不断下降，虽有抬头但难改下降趋势	6
图 5 农业就业人口基本是下降的，97-02 年改革和美国网络经济泡沫破灭时期除外	6
图 6 第一产业就业弹性的正负与第一产业本身无正相关性，而是与中国整体经济状况相关	6
图 7 第二产业的告诉发展解决了大量就业	7
图 8 第二产业就业弹性变化很大，但维持在 0.2 附近变动 05 年以来呈下降趋势	7
图 9 第三产业创造巨大就业，且增速比第二产业平稳	7
图 10 第三产业显示其对就业的贡献具有抗经济周期性	7
图 11 农民年人均总收入不断上升	8
图 12 04 年农业政策调整使得农民收入增速大幅提升	8
图 13 劳动年龄人口增速逐步下降，在低于 GDP 就业弹性后将进一步下降，很快将会变为负数	9
图 15 扩大劳动年龄范围后的数据将劳动力人口下降的趋势表现得更加明显	9

表目录

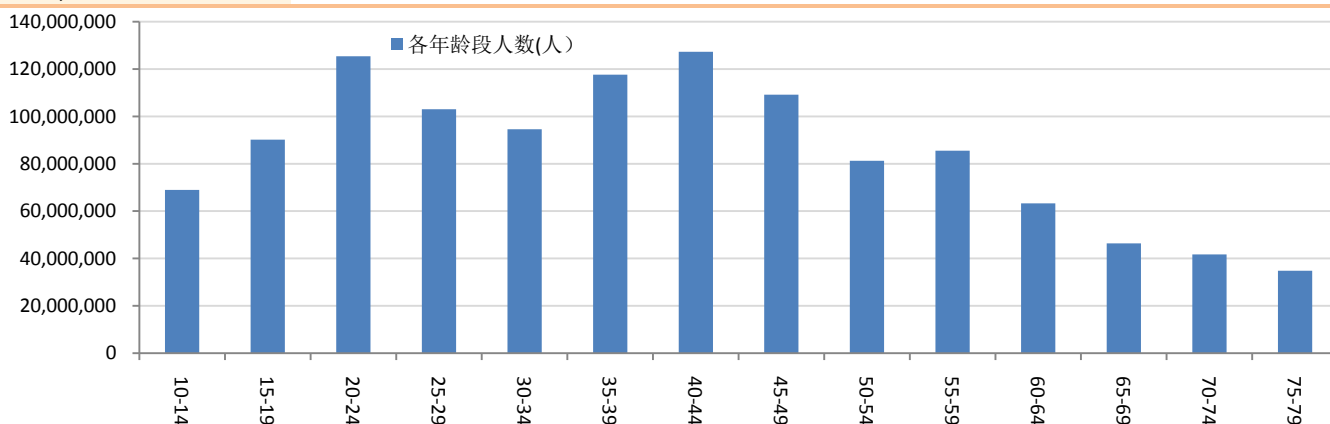
表 1 国家不断提高粮食收购价，从而大幅提升了农民收入	8
-----------------------------------	---

一、人口红利拐点的详细解释

人口红利一般是从劳动力人口的角度来讨论的，但考虑到劳动力数据获取的难度和其易变性，我们采取劳动年龄人口代替劳动力人口的方法，即假定各年龄的劳动力人口占该年龄人口的比重大致保持稳定。

粗看，中国的人口红利还有一段时间才会出现拐点。从图 1 中似乎看不出中国人口红利的消失，例如 20-24 岁年龄段明显是一个高峰，而且未来新进入的劳动队伍的人口 9015 万（15-19 岁）又高于即将退出劳动队伍的人口 8552 万（55-59 岁），因此市场认为中国目前的人口红利还大量存在。

图 1 粗看，中国的人口红利还有一段时间才会出现拐点



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

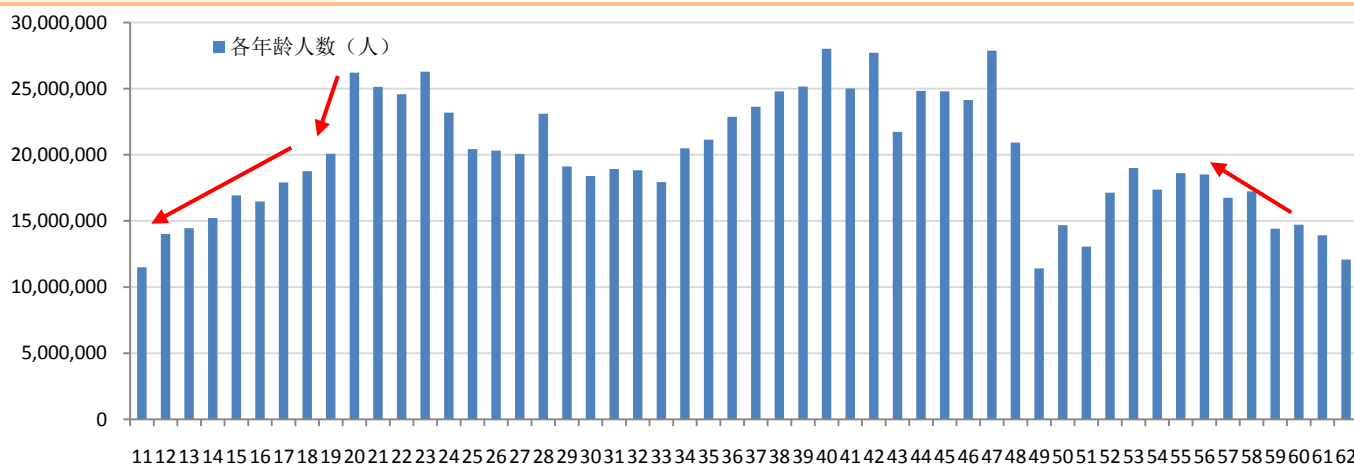
细看，中国目前正处于人口红利的拐点上。

上述人口红利还大量存在的观点忽略了一点，就是经济的增长会带来对劳动力的需求。关于经济增长对劳动力的需求，我们将在下一部分展开论述。我们认为，影响劳动力市场的因素是动态而非静态的，即每年新增的进入劳动力大军的劳动人口的相对与劳动力需求的变化。

我们发现，19 岁的人口比 20 岁的人口大幅减少，20 岁的人口约为 2600 万，而 19 岁的人口却一下子下降为 2000 万，减少了 600 万的人口，这对于一向充裕的劳动力供给无疑为一个重要的拐点。如果考虑退出劳动力大军的人口，59 岁的即将推出劳动力年龄的人口为 1440 万，而 58 岁的人口约为 1720 万，即退出劳动力人口的数字将大幅增加 300 万左右。这样实际发生变化的进出劳动力人口的数字将会在 900 万左右。而且未来进入劳动力人口的数据是不断下降的，而退出劳动力人口的数据在未来五年是不断增加的。这种劳动力供应趋势的变化本来可能在 2007 年就逐步显现，而由于金融危机的发生，当时出现的用工荒被认为是暂时现象，因为有学者认为中国农村还有大量的劳动力没有转移出来。然而到了 2010 年一季度用工荒再一次出现在中国，恐怕我们不得不认真探讨中国的劳动力市场是不是开始出现拐点了，即从劳动力

的供过于求转变为供不应求。

图 2 细看，中国目前正处于人口红利拐点上



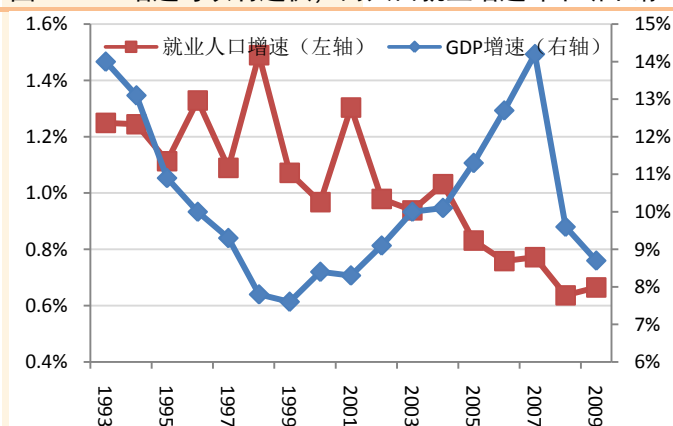
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

我们认为要论述人口红利拐点是否出现，需要从两方面展开：其一、中国经济的发展需要不断增加的劳动力，即使劳动力总体规模是增加的，但经济增长创造的新增就业岗位超过新增的劳动力数量，劳动力市场一样会出现供不应求，即在劳动力规模扩大的情况下也是可以出现人口红利拐点的；其二、中国农村未转移出来的剩余劳动力是不是使中国目前出现的用工荒只是暂时的。

二、中国经济增长带来就业增长和就业结构的变化

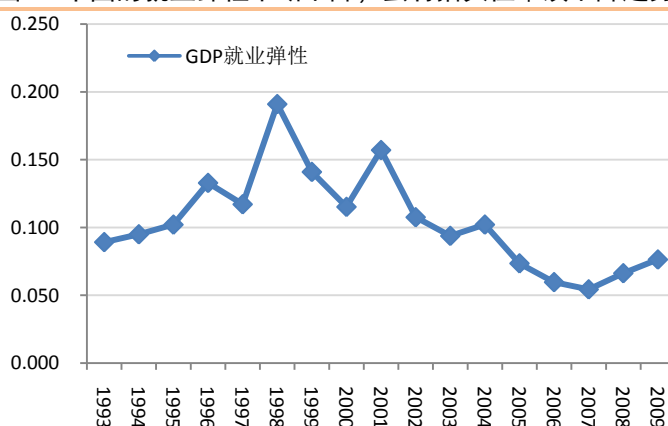
中国的就业人口增速呈下降趋势。经济的发展有助于促进就业，然而中国经济的发展对就业的贡献率却在不断下降，具体表现为中国的就业人口增长率呈现下降趋势，05-07 年的高增长也没有能扭转就业人口增速下降的趋势（图 3），具体表现为中国 GDP 就业弹性的逐步下降（图 4），虽然 08、09 年出现了就业弹性的翘头，但我们认为这主要是由于经济增速大幅下滑才导致的，其难以改变就业增速下滑的基本趋势。我们认为这一方面是经济的发展使得以前没就业的人已经就业而使就业人口增加，在就业人口增加的情况下，即就业人数规模扩大的情况下，出现的正常下降；不过另一方面也有可能是经济发展对就业增长的贡献越来越少，如果这种情况出现在没有完全就业的经济体中，那么其社会后果将非常严重，其失业率将上升，政府将不得不为此而烦恼。不过从第一产业就业人数的下降的趋势发现，就业人口增速的下降是因为中国越来越趋向充分就业了，即只要你想工作，如果没有太高的工资要求的话，就能够找到工作。

图 3 GDP 增速可以有起伏，而人口就业增速却不断下滑



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

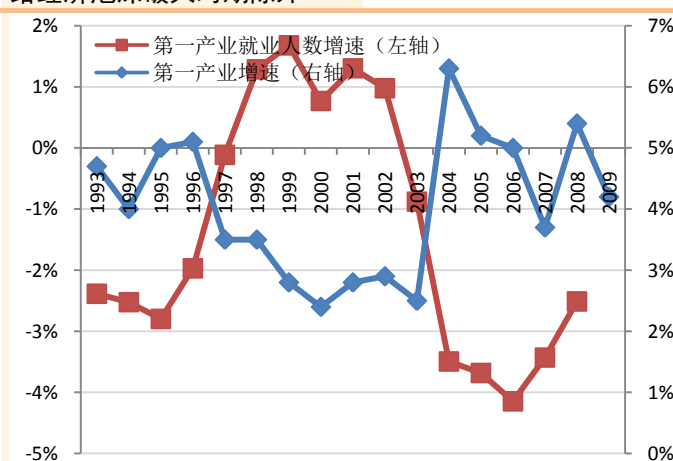
图 4 中国的就业弹性不断下降，虽有抬头但难改下降趋势



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

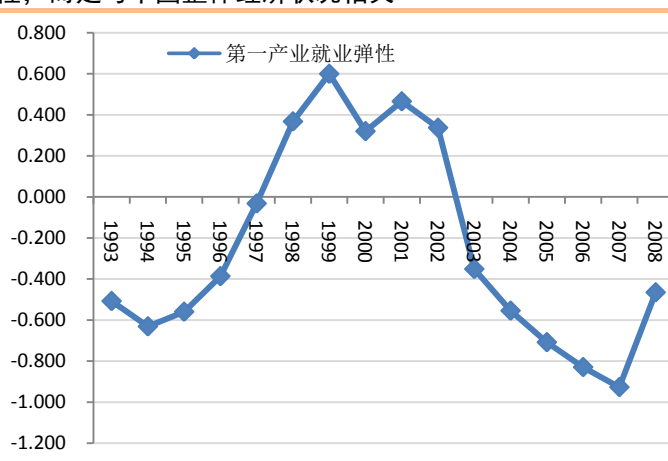
农业从业人员在不断下降。中国经济的发展最可喜的现象是图 5 显示给我们的，即随着中国经济的高速发展，农业从业人员出现持续的下降，而农业部门出现的增长主要是靠技术进步或资本投入推动的。虽然 97-02 年出现过农业人口增加的情况，这主要是因为当时面临亚洲金融危机、国有企业改革、美国网络经济泡沫破灭，宏观经济本身面临一定的增长压力，此外国有企业释放的大量劳动力一定程度上押后了农业人口进入第二产业或第三产业的步伐，而在新增劳动力人口增加的背景下，出现了劳动力人口自然增长引发的农业人口增长。07 年出现宏观经济高增长，而第一产业劳动力下降的速度却出现了下降，而同期中国出现了用工荒，这恐怕就意味着中国人口红利拐点的到来。

图 5 农业就业人口基本是下降的，97-02 年改革和美国网络经济泡沫破灭时期除外



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 6 第一产业就业弹性的正负与第一产业本身无正相关性，而是与中国整体经济状况相关

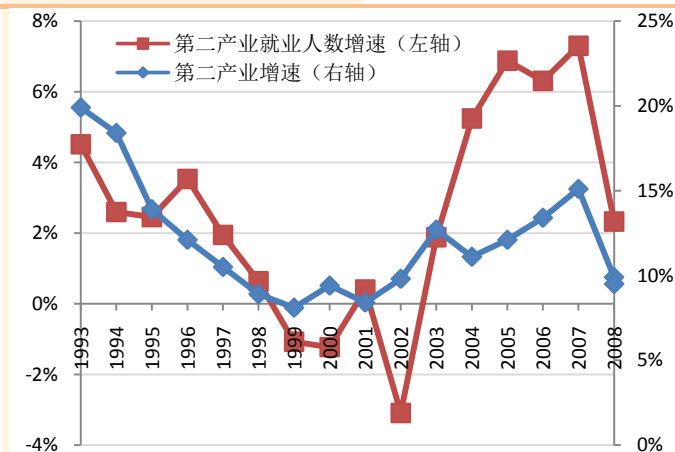


资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

第二产业和第三产业的增长贡献了巨大的新增就业岗位。此外我们注意到，98-02 年，第二产业部门的就业人口是下降的，在人口增长没有下滑的情况下，这就明显表现为失业，并延迟了农业人口向工业部门和服务业部门转移的步伐。这证明了我们前文关于农业就业人口与整个宏观经济相关而与农业部门的相关性要弱些

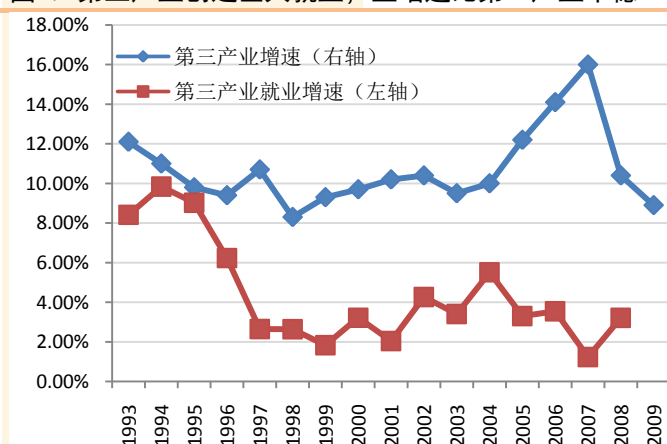
的结论。

图 7 第二产业的告诉发展解决了大量就业



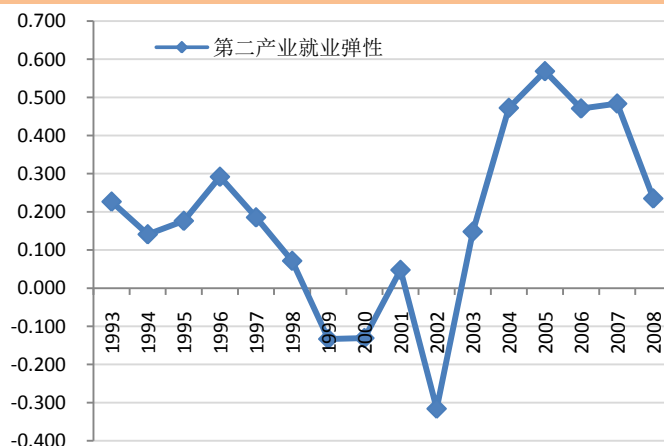
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 9 第三产业创造巨大就业，且增速比第二产业平稳



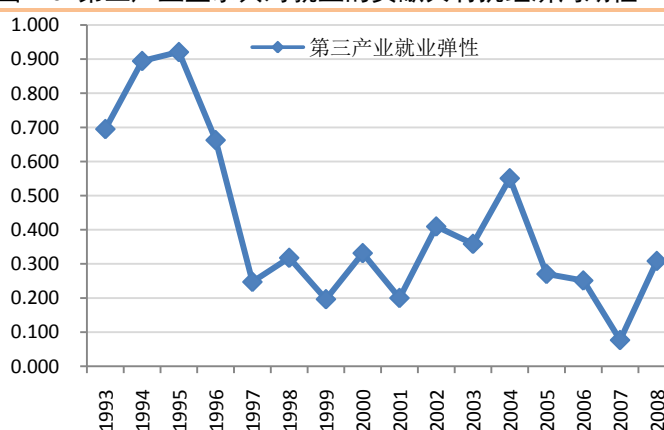
资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 8 第二产业就业弹性变化很大，但维持在 0.2 附近变动 05 年以来呈下降趋势



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

图 10 第三产业显示其对就业的贡献具有抗经济周期性



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

三、农业部门的政策使得农业部门劳动人口转出的难度加大

新世纪，自 2004 年以来，中央高度重视农业的发展，连续数年下发中央一号文件，我们认为对农业人口转出影响较大的政策有：取消农业税、加大对农业水利设施的投入、对粮种、农资进行补贴、不断提高粮食收购价等，这些政策使得从事农业获得的收入不断增加，从而使得农业转出口口可能需要其他部门提高工资待遇；而城市部门不断提高的生活成本也使得农民工们不得不提高自己可接受的最低工资。因此，我们认为，虽然农业部门还有大量的隐形失业人口，但如果工业部分和服务业部门不提高工资待遇的话，这部分隐性失业人口是不会转移出农业部门的，而这也使得当前的农民工市场的供

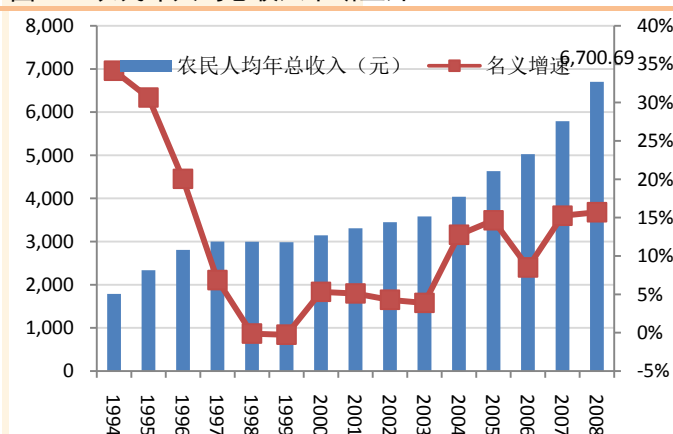
求关系发生改变，从而最终导致工资的上调。

表 1 国家不断提高粮食收购价，从而大幅提升了农民收入

元/斤	2005	2006	2007	2008	2009	2010	08 涨幅	09 涨幅	10 涨幅
白小麦		0.72	0.72	0.77	0.87	0.9	6.90%	13.00%	3.40%
红小麦		0.69	0.69	0.72	0.83	0.86	4.30%	15.30%	3.60%
混合麦			0.69	0.72	0.83	0.86	4.30%	15.30%	3.60%
粳稻	0.75	0.75	0.75	0.82	0.95	1.05	9.30%	15.90%	10.50%
早籼稻		0.7	0.7	0.77	0.9	0.93	10.00%	16.90%	3.30%
中晚籼稻	0.72	0.72	0.72	0.79	0.92	0.97	9.70%	16.50%	5.40%

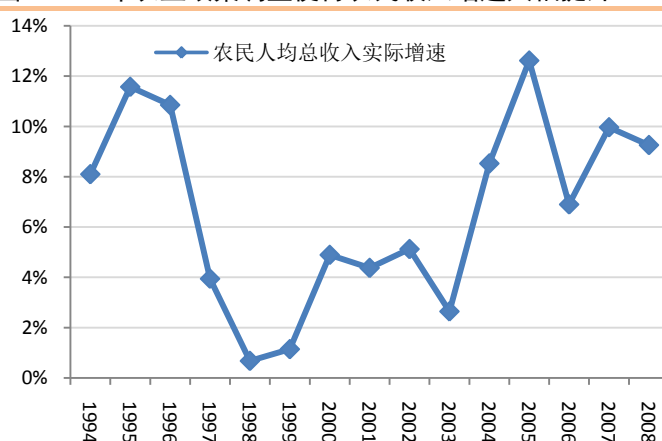
资料来源：发改委，湘财证券研究所

图 11 农民年人均总收入不断上升



资料来源：IMF，国家统计局，湘财证券研究所

图 12 04 年农业政策调整使得农民收入增速大幅提升



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

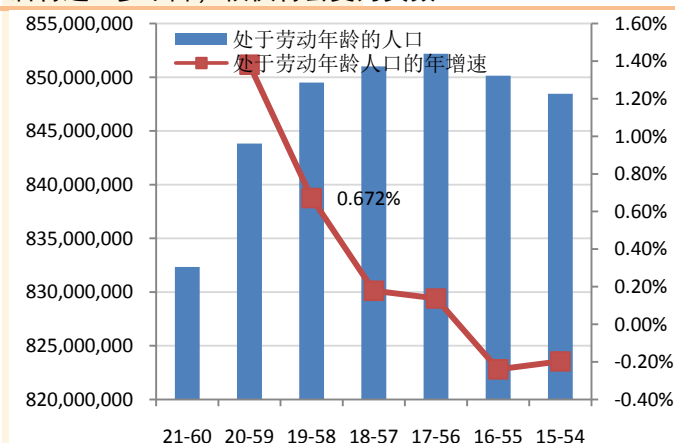
四、两次“用工荒”证明人口红利拐点的到来

2007 年中国沿海地区出现了大面积的用工荒，我们认为这可能就是人口红利拐点的出现，因为我们所说的劳动力人口数据大幅变化用的是 20 岁和 19 岁的数据，而在中国，进入劳动力人口的年龄可以更早些，推至前两年，其实新进入劳动力市场的人口的巨大变化是发生在 18 岁至 17 岁之间，也就是 07 年或 08 年时，中国进入劳动年龄人口的数据就出现了大幅减少。（劳动年龄人口减少约 600 万，环比减少 23%，注意新增劳动年龄人口和新增劳动人口的区别，这种区别对我们研究问题没有多大的影响。在假定各年龄的劳动力人口占各年龄人口的比重大致稳定的情况下，劳动年龄人口数据的变化大致就可以衡量劳动力人口数据的变化，因此可以认为新进入劳动力队伍的人环比减少 23%）。所以 07 年出现的用工荒就表明当时沿海的农民工工资已经到了不得不涨的时候了。

然而人民币升值、降低出口退税率和后来的金融危机等使得该时点的到来推迟到 2010 年，随着中国大规模投资的经济刺激政策，中国经济将世界带出了金融危机，出口逐步恢复到 07、08 年的水平，用工荒再一次出现在中国。那我们就用实际的数据来说明一下 900 万劳动年龄人口规模的变化到底意味着什么。

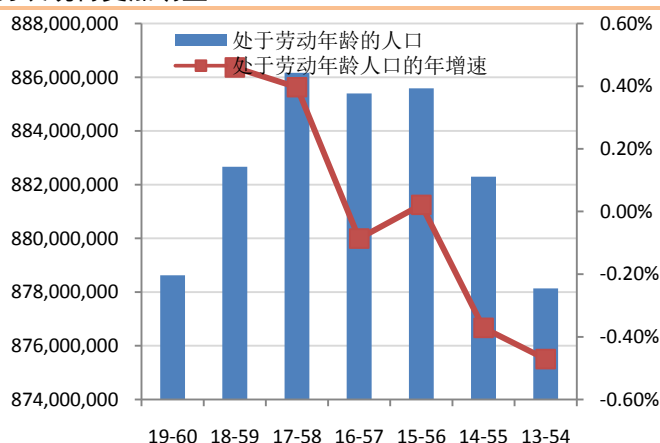
经计算，20-59 岁的劳动力年龄人口为 8.4382 亿人，而 19-58 岁的人为 8.4949 亿人。新增劳动力年龄人口仅为 0.67%，而相对于 21-60 岁与 20-58 岁之间的新增劳动力年龄人口数据 1.38% 来说，降幅高达近一半，**这就是中国人口红利拐点的最强劲的因素（其中有新进入劳动年龄人口环比减少 600 万和新退出劳动年龄人口的数据增加 300 万的巨大贡献）**。最后将劳动年龄人口和劳动力人口进行大致转换也会得出类似的结论，而劳动年龄人口总规模同比增长 0.67% 与中国 08、09 年全社会就业人数增速 0.64% 和 0.66% 的数据之间有着某种内在的联系。是否可以理解为，在自然失业率不变的情况下，就业人数的增速与劳动力的增速应该是一致的？我们不妨将其作为一种猜想，而这种猜想在巨大用工荒事实面前或许更加有利于投资者对人口红利拐点的理解。

图 13 劳动年龄人口增速逐步下降，在低于 GDP 就业弹性后将进一步下降，很快将会变为负数



资料来源：IMF，国家统计局，湘财证券研究所

图 14 扩大劳动年龄范围后的数据将劳动力人口下降的趋势表现得更加明显



资料来源：国家统计局，湘财证券研究所

五 人口红利拐点的出现意味着什么

虽然人口红利拐点假设还可能面临以农业部门存在低效率和隐形失业人口为理由的质疑，但我们认为农业部门的隐性失业人口如果在农村获得的收益高于到沿海打工获得的收益，那么这种隐形失业或许就不能称之为隐性失业。

沿海就业单位要做的事情就是提高工资待遇以解决吸引农民工难的问题，这自然就导致平均工资上涨，而工资上涨正是刘易斯拐点的衡量标准之一，因此，我们几乎可以确定中国人口红利拐点已经出现。

人口红利拐点的出现意味着人民币汇率被低估的问题将逐步消失，因为工资

水平的上涨将使那些劳动密集型的产业逐步丧失竞争力（虽然过程可能很长，但拐点和趋势已经确定），因而对于消除贸易盈余具有重大的帮助。

我们非常不赞同人民币升值。人民币升值不利于中国劳动力市场的供求变化向收入领域传递，也比利于产业结构的自然升级。人民币汇率的问题应当看未来贸易数据的趋势，而不是看当前的贸易盈余与否。或许两三年后中国在世界需求增长低迷的情况下，可能将会变成净进口国，因为人口红利拐点的出现将使国内需求迅速启动，从而加大对进口的需求。

人口红利拐点使产业结构升级成为一种趋势，不同于以往学者们和政府官员们一厢情愿的产业升级。人口红利拐点的出现还意味着劳动密集型企业的利润将受到严峻挑战，而资本密集型和技术密集型企业将会作为主力走上中国的舞台。**产业升级成为自然的市场行为，高技术企业将受到市场的青睐！**同时人口红利拐点的出现也将非常有助于改变中国的收入分配结构。

湘财证券投资评级体系

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。
市场比较基准为沪深 300 指数。

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。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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。