

人口增长质变，关注制造业升级与大消费

民生精品---策略简评报告

2011年5月9日

分析师：张 琢 电话：010-85127665 邮箱：zhangzhuo@mszq.com 执业证书编号：S0100210110002

联系人：赵丽娜 电话：010-85127665 邮箱：zhaolina@mszq.com

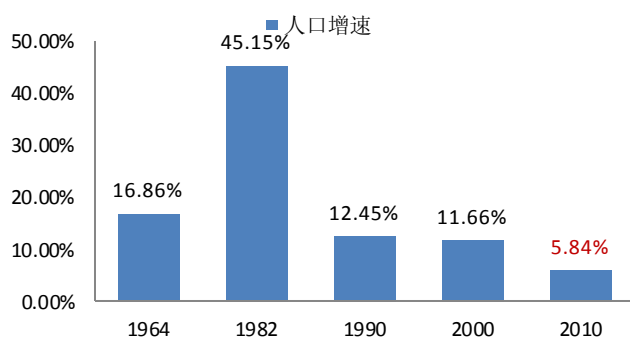
联系人：孙洪湛 电话：010-85127665 邮箱：sunhongzhan@mszq.com

近期国家统计局公布第六次全国人口普查数据：（1）**人口增速大幅下降**：2001-2010 年均人口增长率从1.2%降至为0.57%；（2）**城市化加快**：城市化率从36%上升至50%左右。（3）**老龄化加速**：65岁及以上人口的比重上升1.91个百分点至8.87%，老年抚养比升至18.9；（4）**劳动力知识结构大幅提升**：大专及以上学历增速达到147.3%。我们认为，人口增长已经从“量变”转向“质变”，看好医药、房地产、机械制造及信息技术板块的长期投资价值。

一、人口增速明显放缓，略低于高收入国家

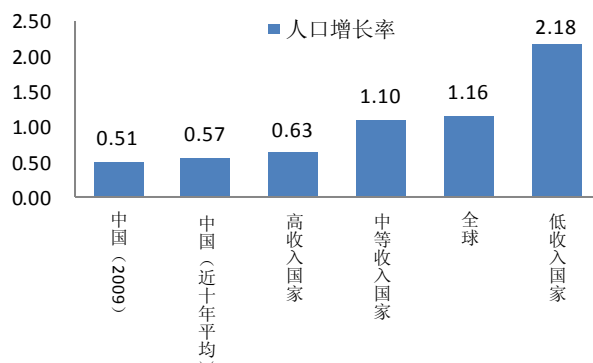
我国人口增速明显放缓。与 2000 年第五次人口普查数据相比，过去十年年均增长率从 1.2%降至为 0.57%，明显低于世界银行公布的 2009 年全球人口增长率（1.16%），甚至低于高收入国家的人口增长率（0.63%）。

图 1：2001-2010 年人口增速大幅回落至 5.84%



资料来源：国家统计局，民生证券研究所

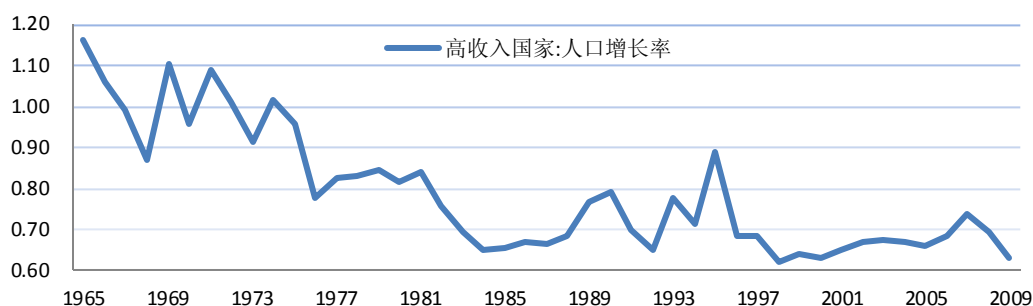
图 2：近十年中国年均增长 0.57%，略低于高收入国家



资料来源：世界银行（2009），国家统计局（2010），民生证券研究所

未来人口增速仍将保持低位水平。从全球年均人口增长率的历史变化来看，0.6%-0.9% 是人口增长率的一个底部区间。1965-1985 年间，高收入国家人口增长率从 1.16% 迅速下降至 0.6%，此后虽然存在短期反复，但人口增长率始终保持在 0.6% 至 0.9% 之间。除了严厉的控制政策外，随着城市化及养育成本的加大，国内生育意愿已经出现明显下滑，我们认为未来人口增速将长期保持在 0.6% 至 0.9% 之间的较低水平。

图 3：0.6%-0.9% 是高收入国家人口增长率的一个底部区间

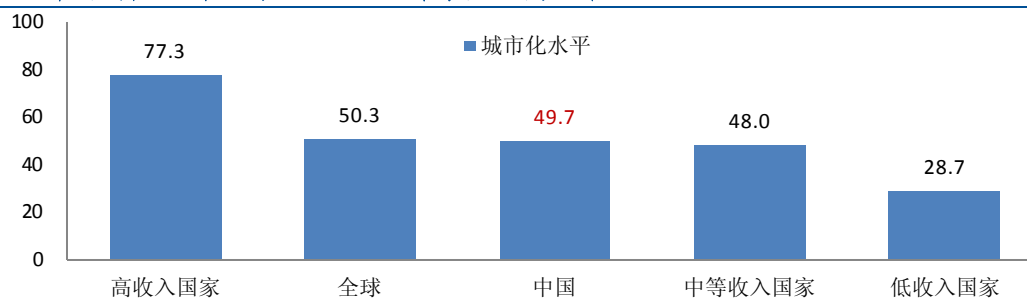


资料来源: 世界银行, 民生证券研究所

二、城市化加速, 中长期利好房地产板块

2001-2010 年城市化水平明显提速, 十年间城市化率从 36% 上升至 50% 左右, 高于世界银行公布的 2009 年中等收入国家城市化水平 (48%), 与美国 20 年代、日本 50-60 年代的城市化水平相当。

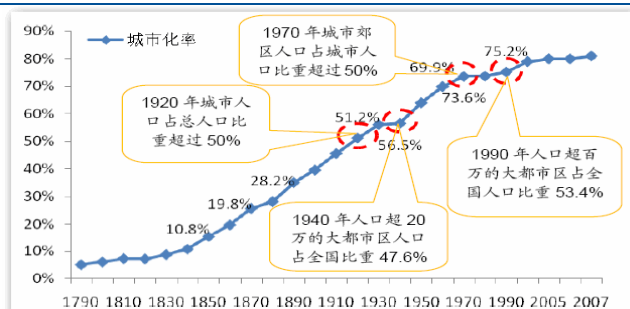
图 4: 中国城市化水平达到 49.7%, 超过中等收入国家水平



资料来源: 世界银行 (2009), 国家统计局 (2010), 民生证券研究所

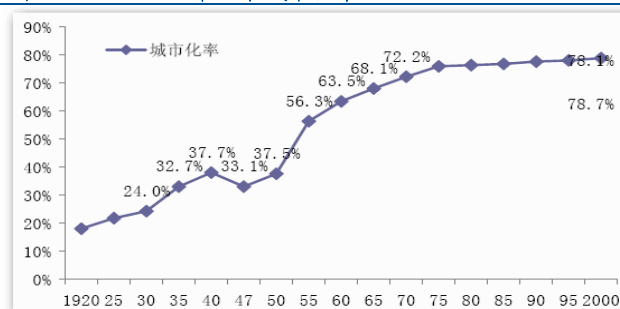
城市化加快, 中长期利好房地产板块。从国际经验来看, 在城市化水平达到 50% 左右时, 城市化进程有明显加快的趋势, 房地产投资随之出现较快增幅。美国在 20 年代城市化水平首次突破 50%, 部分州地价在 1923-1926 年间出现了 5 倍以上的涨幅; 日本在 50-60 年代城市化水平首次突破 50%, 六大城市地价在 1956-1965 年间出现了 13 倍以上的涨幅。短期内地产板块受到政策抑制存在一定风险, 但是从长期来看随着城市化提速与房地产开发滞后的矛盾加剧, 房地产投资仍然具有较大发展空间。

图 5: 1790-2007 年美国城市化率



资料来源: 美国统计局, 民生证券研究所

图 6: 1920-2000 年日本城市化率

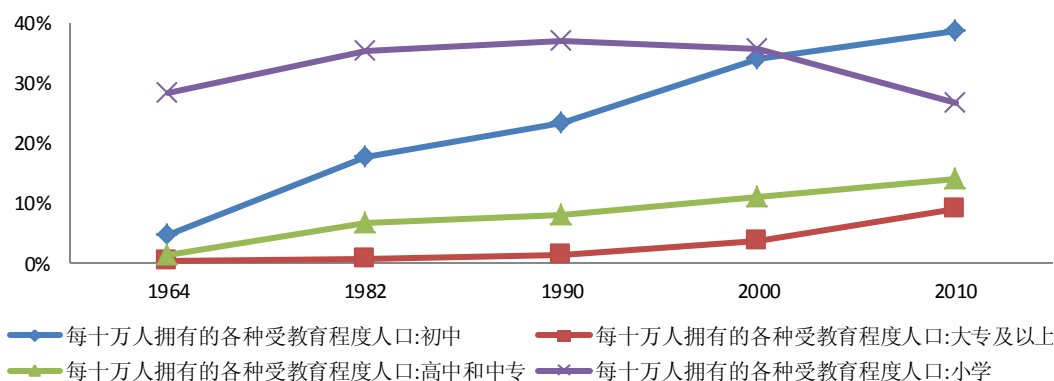


资料来源: 日本统计局, 民生证券研究所

三、知识结构提升，技术密集产业用工成本相对优势显现

大专及以上学历增速达到 147.3%，劳动力知识结构显著提升。同 2000 年第五次全国人口普查相比，每 10 万人中具有大专文化程度的人数增长 147.3%，具有高中文化程度的人数增长 25.89%，具有初中文化程度的人数增长 14.21%；具有小学文化程度的人数下降 25%。大专及以上学历占比的高速增长，表明劳动力知识结构正在加速提升。

图 7：大专及以上学历增速达到 147.3%，劳动力知识结构加速提升



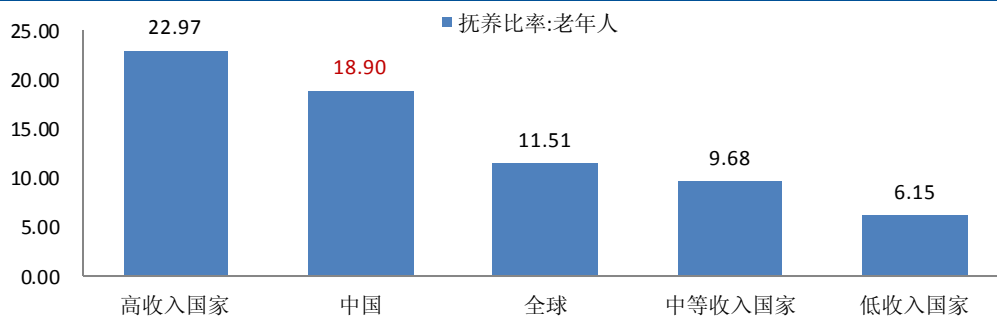
资料来源：国家统计局，民生证券研究所

劳动力知识结构的提升将变相降低技术密集型产业的用工成本。从产业与劳动力知识结构的匹配来看，以纺织、造纸、服装及小五金为代表的劳动密集型产业对劳动力结构要求较低，主要以初中及以下学历为主；而以机械制造、信息技术为代表的技术密集型产业对劳动力结构要求较高，主要以大专及以上学历为主。因此，大专及以上学历占比的高速增长将显著降低技术密集型产业的用工成本。

四、人口老龄化加速，长期利好医药板块

老年抚养比从 15.7% 上升至 18.9%，接近高收入国家水平。与 2000 年第五次全国人口普查相比，65 岁及以上人口的比重上升 1.91 个百分点至 8.87%，老年抚养比升至 18.9%，明显高于世界银行公布的 2009 年全球 65 岁及以上人口比重（7.52%）、老年抚养比（11.51%）。预计 2014 年，我国六十岁以上人口将达到 2 亿，2026 年将达到 3 亿，成为超老年型国家。

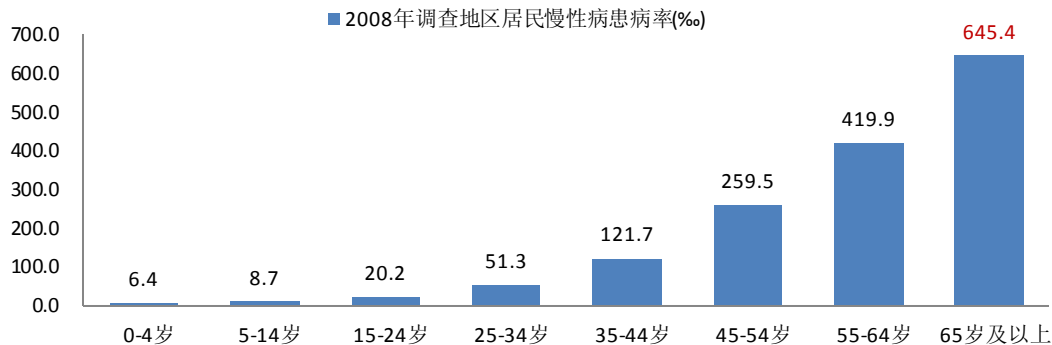
图 8：中国老年抚养比升至 18.9%，接近高收入国家水平



资料来源：世界银行（2009），国家统计局（2010），民生证券研究所

人口老龄化加速，长期利好医药板块。从老年人慢性病患率来看，老年人的患病率高达 64.5%，而且多数疾病疗程长，预后差，费用大；从老年人药品消费比例来看，老年人的药品消费占据药品市场消费的 50% 以上。因此，老龄化进程的加速势必带动药品的需求量。

图 9：老年人慢性病患率在 60% 以上



资料来源：卫生部（2008），民生证券研究所

五、投资机会

人口增速进入低位区间，劳动力知识结构、老龄化及城市化水平加速提升，表明人口增长已经从“量变”转向“质变”，我们看好医药、房地产、机械制造及信息技术板块的长期投资价值。

分析师及联系人简介

张琢，策略分析师，中国人民银行研究生部金融学硕士，对外经济贸易大学管理学学士。2007 年加入中国银河证券研究所从事策略研究工作，2010 年 9 月加盟民生证券研究所。精于数据分析，拥有独特的策略分析框架和成熟的资产配置研究经验。

赵丽娜，中央财经大学金融工程硕士，材料物理系学士。2010年加盟民生证券研究所，主要负责自下而上的行业比较研究和资产配置，精于金融工程理论与实践，擅长数据挖掘、统计分析。

孙洪湛，主要负责辅助策略分析师进行自上而下的策略研究。本科毕业于大连理工大学数学系信息与计算科学专业，主修计算数学、保险精算学，硕士毕业于北京师范大学经济与工商管理学院政治经济学专业，主修理论经济学，2010年7月，加盟民生证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	13621034253	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
李北铎	上海	021-68885797	18621639595	libeiduo@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	Zhuguangyu@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
许力平	广深	0755-22662071	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22662071	13701050353	weikejia@mszq.com

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 518040

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 200120

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。