



祝振駒

博客：BLOG.SINA.COM.CN/RAYMONDJ2011

翹騰投資管理（香港）  
有限公司董事總經理  
特許財務分析師  
曾經在不同國際投行研究部  
擔任分析師及主管達14年之久，  
專長中小型股研究，  
後轉職往對沖基金擔任基金經理，  
2010年創立翹騰。

# 二孩政策推動消費

筆者在較早前的文章曾經建議中央應該放開生育政策，解決人口老化及刺激消費。

果然中央在第十八屆五中全會正式放開二胎政策。中央的經濟改革一直希望透過提高內需及消費來帶動經濟增長，取代已經放緩的出口及投資帶來的產能過剩。消費於2014年只佔中國GDP的37.7%，遠低於美國的69%及日本的60%。

中國因為缺乏福利保障（例如失業，退休及醫療），內地家庭的儲蓄率一直偏高（根據國家統計局調查，中國家庭的儲蓄率達40%，遠高於美國的5.2%），要短期內提高消費比例，談何容易。購買房地產及汽車肯定對拉動消費最有效，因為它們能帶動一連串相關消費。例如購買新房子後需要申請銀行按揭，裝修，添置家具電器等等；購買車子後需要保險，加油及駕駛外出而引發其他的消費（例如停車收費，及增加外出用膳及旅遊等等）。

所以最近連串的刺激經濟的財政政策也包

括了放鬆第二套房子按揭及汽車購置稅。但兩者仍不能過度開放，因為前者會引發資產價格泡沫，後者會造成城市交通擠塞及空氣污染。

## 中國出生率遠低於發達國家

開放生育政策相對上則較政治正確，甚至更有效刺激經濟。增加出生率首先解決了中國人口老化的趨勢。中國近年的出生率仍然偏低，平均每婦女只生育1.55個孩子，低於發達國家如美國的1.86，英國的1.9，澳洲的1.92及法國的2.01。

## 生育帶動各類消費

根據聯合國估計，中國60歲以上的老人佔人口比例將會由2014年的15.5%增加至2050年的36.5%。

所以，中央有必要刺激生育率，否則將來中國將會面對日本現時的問題：年輕一代消費及勞動力不足，而且需要供養日漸龐大的老年人口。事實上，增加出生率對帶動消費有直

接幫助，因為養育小孩會立刻產生各類相關消費，例如衣食住行，用品，以至教育。孩子多了，可能有需要換較大的房子，又會帶動另一輪消費。

## 大市短期進入上落市

恒指10月從今年低位約反彈了8.6%，估計大部分持有過高現金的基金都已經補倉。恒指在23000點附近遇上頗大阻力，市場對最近一次中央的減息降準反應麻木，除非有更利好的宏觀消息刺激，相信大市短期內會處於上落格局，板塊輪換及挑選股票將會更加重要。

從10月公布的業績看，內地及香港的新能源及電影類公司表現最一枝獨秀。美國上市的中資互聯網公司由於股價調整過度及市場期望偏低，加上個別股份在11月將首次被納入MSCI指數，所以公布業績後仍然大幅反彈。內銀股業績則相對失望，相信短期內較難跑贏大市。☞