2021 年 4 月 6 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

总量研究

大国崛起背后的“人口钥匙”

——《人口峭壁》第二篇

要点

事件：

我们在《人口峭壁》第一篇中，发现中国人口会在 2026 年达到拐点，20 岁到 30 岁人口规模率先塌陷，90 后直面人口峭壁。这一切都来源于中国建国后两次婴儿潮。这引发了我们的思考，二战后是否全球都出现了类似的婴儿潮，这种共振在未来又会有哪些影响？共振之下，谁又在享受人口红利，谁又能抢跑？

核心观点：

谁曾经享受红利：日本、中国内地、亚洲“四小龙”的劳动力峰值和产业链转移节奏基本一致。

二战结束后，全球产业链经过了三次迁徙。

第一次，美国迁出，日本迁入：1950 年至 1970 年，日本的青壮年劳动力占比率先快速提升（先于亚洲“四小龙”、美国、中国内地），至 1975 年青壮年劳动力达全部人口的 39%。叠加美国在二战后执行复兴日本政策，日本占全球贸易量快速上升。

第二次，日本迁出，亚洲“四小龙”及拉美国家迁入：70 年代日美贸易摩擦频现，日本青壮年劳动力占比也在 1975 年达到了高峰，加速了日本将劳动力密集型产业链向外转移。而此时，亚洲“四小龙”青壮年人口在 80 年代开始大幅上升（先于中国内地），轻工、纺织等劳动密集型加工产业开始转移至这些地区。

第三次，亚洲“四小龙”迁出，中国内地迁入：20 世纪 80 年代开始，中国内地青壮年劳动力人口占比快速提升，欧美日等发达国家和亚洲“四小龙”等地区，开始把劳动密集型产业和低技术高消耗产业向中国内地转移。21 世纪初，中国青壮年劳动力绝对规模和占全国人口比均达到了顶峰，中国内地出口量在全球的份额快速提升。

向前看，全球劳动力增速在 1994 年触顶，人口红利渐行渐远。

1950 年至 1960 年，发达国家和中国同时出现婴儿潮，推动全球青壮年劳动力（25 岁至 49 岁）增速快速攀升，同比增速在 1994 年达到峰值 2.6%。之后，全球劳动力增速进入持续下滑通道，2020 年，全球青壮年劳动力增速仅 0.7%。中国和发达国家的青壮年劳动力人口占比在 2020 年后快速下滑，新增劳动力主要来自于不发达国家和最不发达国家，劳动生产效率较低。

谁将继续享受红利：2035 年是重要分水岭，人口将是中美中长期博弈重要变量。

虽然中国内地劳动力规模高峰已过，但 2035 年之前，中国内地青壮年劳动力占比依然高于美国、欧洲、日本。全球来看，中国内地产业链条完备，港口众多，市场开放度持续提升，法律法规日渐完善，仍然能对外商构成的较强吸引力。近年来，欧洲、亚洲“四小龙”对中国内地的外商直接投资仍然维持了较高的规模。

美国新出生人口下降缓慢，持续享受人口红利。二战结束后至今，美国一共出现了两轮婴儿潮。叠加 90 年代末期美国出现的移民潮，美国至今仍然维持了相对较高的新生儿出生规模，美国粗出生率下滑的速度，也慢于全球和中国。

向前看，美国劳动力增速和社会总需求将在 2035 年前后再次达峰。劳动力规模是决定了总需求的关键变量，长周期来看，美国劳动力增速与通胀的走势基本趋同。美国劳动力增速会在 2026 年触底反弹，并且在 2034 年达到峰值。据美国著名人口学家哈瑞丹特测算，美国总需求会在 2036 年左右再次达峰。

中国人口红利背景退潮下，中国须紧抓时间窗口，加快提升产业转型升级，提升全要素生产率。去年以来，高技术制造业引领制造业复苏；向前看，供应链再造和“卡脖子”核心技术攻关也将激活中国新的经济增长引擎。

作者

分析师：高瑞东
执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebscn.com

分析师：赵格格
执业证书编号：S0930521010001
0755-23946159
zhaogege@ebscn.com

相关研报

全方位拆解拜登 2 万亿美元“美国就业计划”——《全球朱格拉周期开启》第八篇（2021-04-01）

基建开始发力，经济环比动能进一步提升——2021 年 3 月 PMI 数据点评（2021-03-31）

什么是欧洲解封的绊脚石——光大宏观周报（2021-03-28）

利率上升，能阻挡美国房市的进击势头吗——《全球朱格拉周期开启》第六篇（2021-03-25）

新一轮朱格拉周期开启，哪些信号先行—《全球朱格拉周期开启》第五篇（2021-03-24）

出生率下滑无法逆转，90 后直面人口峭壁——《人口峭壁》第一篇（2021-03-22）

1.9 万亿法案参议院闯关成功，投向哪里，有何不同——《全球朱格拉周期开启》第四篇（2021-03-07）

两会亮点：实际财政超预期，推动基建强势反弹——2021 全国两会点评报告（2021-03-06）

美国财政刺激步入最后一公里——《全球朱格拉周期开启》第三篇（2021-03-03）

“碳中和”下的中国方案——《全球朱格拉周期开启》第二篇（2021-03-01）

全球朱格拉周期开启：碳中和、美国更新、供应链再造——2021 春季宏观策略报告（2021-02-22）

先复苏，后通胀，周期王者归来——总量与行业联合研究报告（2021-02-22）

美国版四万亿基建来袭，A 股如何布局——总量与行业联合研究报告（2021-02-21）

目　录

一、从劳动力红利看全球产业链转移 3
二、全球人口共振，劳动力增速已经触顶 5
三、谁将继续享受人口红利？ 7
3.1 全球来看，2035 年前，中国青壮年劳动力仍占优势 7
3.2 美国持续享受人口红利，2034 年再迎劳动力高峰 8

图目录

图 1：全球制造业产业链大迁徙 3
图 2：1975 年日本青壮年劳动力占整体人口 39%，达到峰值 4
图 3：全球各国出口金额占比，日本占比从 60 年代开始快速提升 4
图 4：全球各国对外净投资占比，日本占比在 80 年代大幅上升 4
图 5：拉美、亚洲“四小龙”劳动力占比在 80 年代开始上升 4
图 6：中国青壮年劳动力规模在 2010 年前后达到顶点 5
图 7：中国出生人口在 2000 年出现塌陷 5
图 8：全球青壮年劳动力人口增速在 1994 年触顶 6
图 9：未来，全球劳动力主要由不发达和最不发达国家贡献 6
图 10：二战结束后，全球主要经济体全要素生产率不断提升 6
图 11：2035 年前，中国青壮年（25 岁至 49 岁）劳动规模依然占优 7
图 12：2053 年，美国劳动力（25 岁至 64 岁）占总人口比将超过中国 7
图 13：近年来，欧洲、亚洲“四小龙”对中国 FDI 依然维持较高规模 8
图 14：二战之后全球出生人口持续增长 8
图 15：1950 年至 1970 年，发达国家新出生人口占全球 20% 8
图 16：美国新生儿出生规模并未出现大幅下滑 9
图 17：美国粗出生率下滑的速度慢于全球和中国 9
图 18：中长期内，美国劳动力增速与通胀走势趋同 10
图 19：美国家庭基本在 45 岁前后达到支出高峰 10
图 20：哈瑞丹特认为美国总需求将在 2036 年再次达峰 10
图 21：中国 CPI 增速与劳动力增速相关性较低 10

原点资产

我们在《人口峭壁》第一篇中，概述了建国后中国出现的两轮婴儿潮，如何改变了中国的人口结构和老龄化进程。由于上世纪 50-60 年代，以及 80-90 年代中国新生儿数量急剧上升，但是在 2000 年中国新生儿又快速塌陷，这导致了我国 20 岁到 30 岁的青年劳动力，会在未来十年快速塌陷，90 后将率先面临人口峭壁。

这引发了我们的思考，建国后婴儿潮对中国人口结构的改变，是与发达国家趋同，还是有所不同？二战后全球进入和平年代，科技快速发展，粮食产量持续上升，是否全球都出现了类似的婴儿潮，人口规模在二战后是否存在共振，这种共振在未来又会有哪些影响？共振之下，谁又在享受人口红利？抱着这些疑问，我们展开了《人口峭壁》第二篇的讨论。首先，我们从人口红利的角度，来观察全球产业链转移的步伐，探究各国经济发展中的“人口钥匙”。

一、从劳动力红利看全球产业链转移

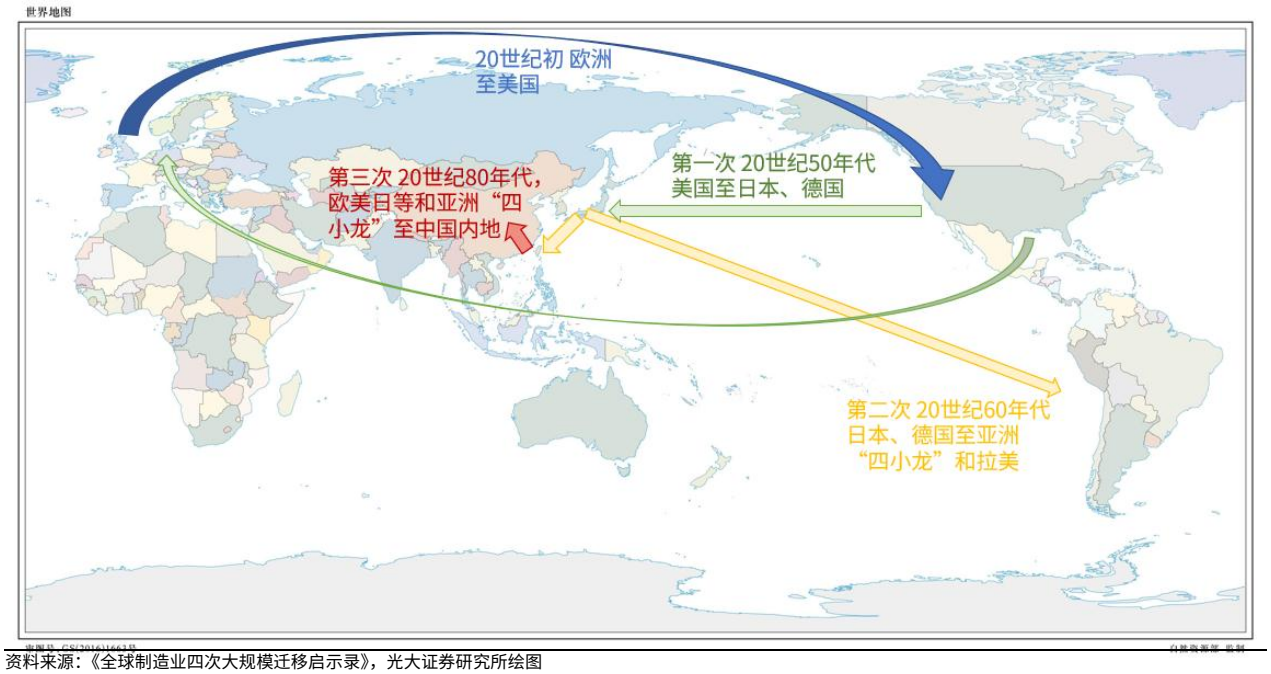
根据《全球制造业四次大规模迁移启示录》的定义，二战结束后，全球产业链经过了三次迁徙[1]（二战前的 20 世纪初，曾发生过由英国转移至美国的产业链迁徙）。

第一次从 20 世纪 50 年代，美国将钢铁、纺织等传统产业向日本、德国转移；

第二次从 20 世纪 70 年代开始，日本、德国向亚洲“四小龙”和部分拉美国家转移轻工、纺织等劳动密集型加工产业；从对外净投资数据来看，日本对外投资高峰出现在 80 年代。

第三次从 20 世纪 80 年代初，欧美日等发达国家和亚洲“四小龙”等新兴工业化地区，把劳动密集型产业和低技术高消耗产业向中国内地等发展中国家及地区转移；从对外净投资数据来看，亚洲“四小龙”对外投资高峰出现在 90 年代（详见图 4）。

图 1：全球制造业产业链大迁徙



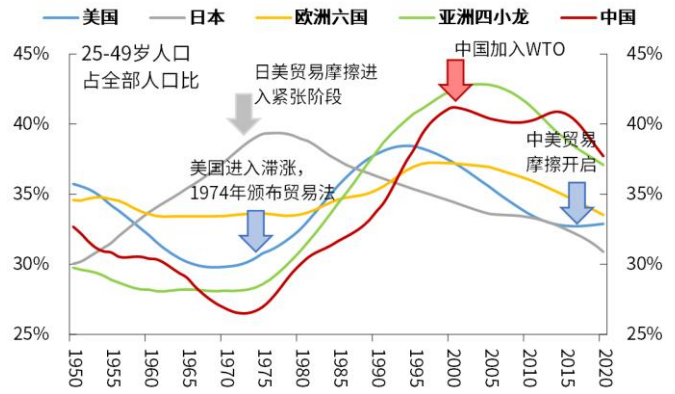
资料来源：《全球制造业四次大规模迁移启示录》，光大证券研究所绘图

[1] 定义引用《全球制造业四次大规模迁移启示录》，《橡塑智造与节能环保》2017 年第三期。

我们观察到，产业链转移的步伐，与各国青壮年劳动力增长的节奏基本是一致的。

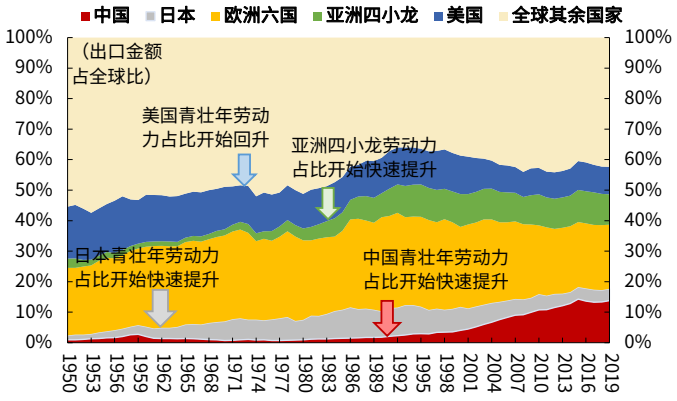
第一次产业链迁徙，美国迁出，日本迁入：1950 年至 1970 年，美国青壮年劳动力（25 岁至 49 岁）占全部人口比在快速下降，而日本的青壮年劳动力占比则快速提升，在 1975 年日本青壮年劳动力占全部人口达到了顶点，约 39%。劳动力大军涌现，使得日本存在率先承接欧美国家产业链的条件，叠加美国在二战后执行复兴日本政策，向日本输送了大量的技术，日本的经济快速发展，占全球贸易量快速上升。

图 2：1975 年日本青壮年劳动力占整体人口 39%，达到峰值



资料来源：联合国，光大证券研究所
备注：欧洲六国为英国、德国、法国、西班牙、俄罗斯及意大利，中国指中国内地地区

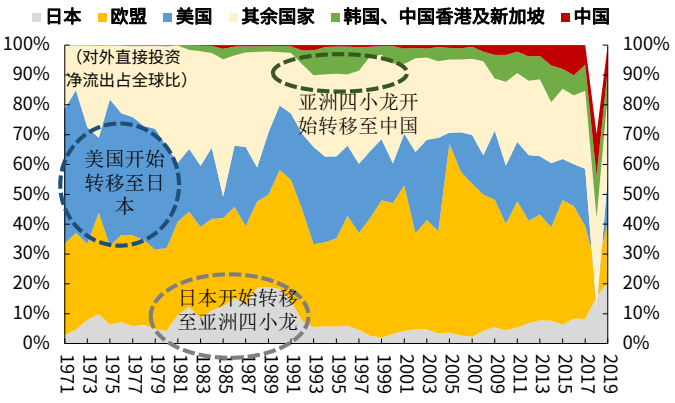
图 3：全球各国出口金额占比，日本占比从 60 年代开始快速提升



资料来源：WIND，光大证券研究所
备注：欧洲六国为英国、德国、法国、西班牙、俄罗斯及意大利，中国指中国内地地区

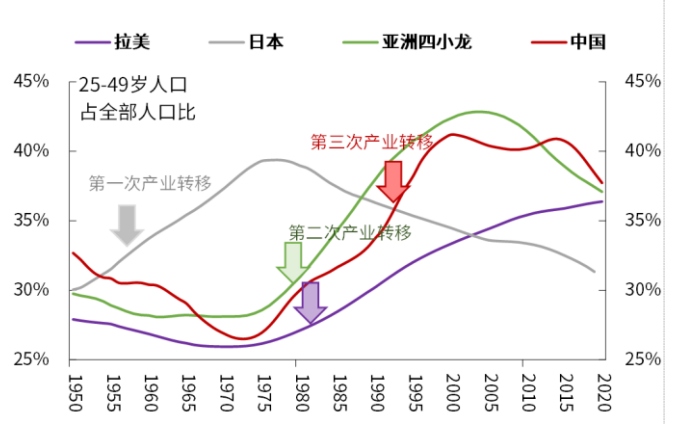
第二次产业链迁徙，日本迁出，亚洲“四小龙”及拉美国家迁入：日美贸易差额在 70 年代逐步扩大，日美贸易关系加速紧张，贸易摩擦频现。日本青壮年劳动力占比也在 1975 年达到了高峰，之后开始下滑。日美贸易争端频现，及劳动力结构开始老化，这两个原因加速了日本将劳动力密集型产业链向外转移。而此时，亚洲“四小龙”地区的青壮年人口在 80 年代开始大幅上升（先于中国内地），轻工、纺织等劳动密集型加工产业开始转移至这些地区。

图 4：全球各国对外净投资占比，日本占比在 80 年代大幅上升



资料来源：世界银行，光大证券研究所 备注：对外流出为现价计算，右侧出现 V 型走势是因为美国对外净投资在 2018 年变为负；中国指中国内地地区

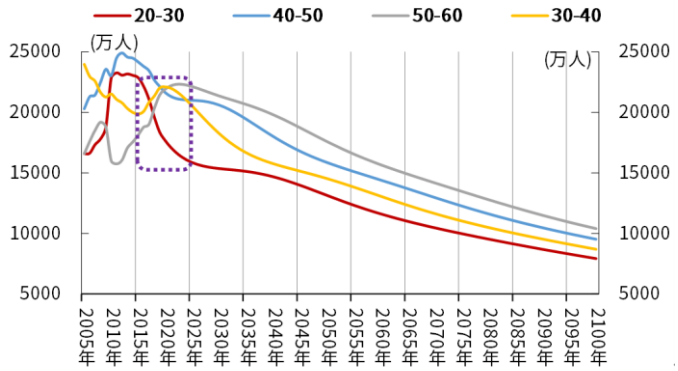
图 5：拉美、亚洲“四小龙”劳动力占比在 80 年代开始上升



资料来源：光大证券研究所
备注：数据为各地区 25 岁 49 岁人口占总人口比，中国指中国内地地区

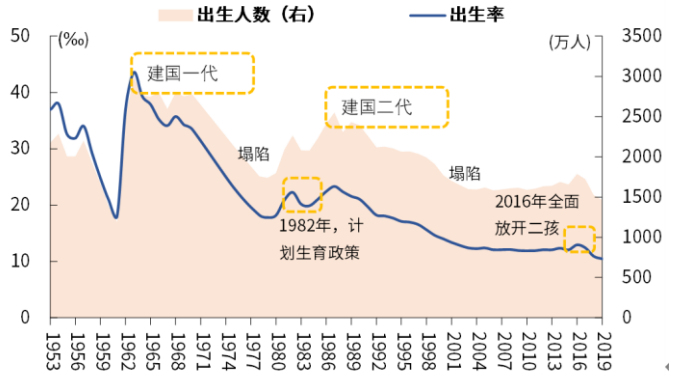
第三次产业链迁徙，亚洲“四小龙”迁出，中国内地迁入：自 20 世纪 80 年代初，中国的“建国一代”（1950 年至 1960 年出生的婴儿潮）步入成年，青壮年劳动力人口占比开始快速提升 。21 世纪初，中国青壮年劳动力绝对规模，和占全国人口比均达到了顶峰，劳动力资源丰富，欧美日等发达国家和亚洲“四小龙”等新兴工业化地区，开始把劳动密集型产业和低技术高消耗产业向中国内地转移，中国内地出口量在全球的份额快速提升。但是，中国劳动力规模的峰值在 2014 年开始出现，而且由于出生人口在 1995 年后塌陷，这导致 2015 年至 2020 年，20 至 30 岁劳动力规模率先塌陷，劳动力年龄结构开始老化。

图 6：中国青壮年劳动力规模在 2010 年前后达到顶点



资料来源：联合国，光大证券研究所
备注：2020 年及之后数字为联合国预测值

图 7：中国出生人口在 2000 年出现塌陷



资料来源：Wind，光大证券研究所

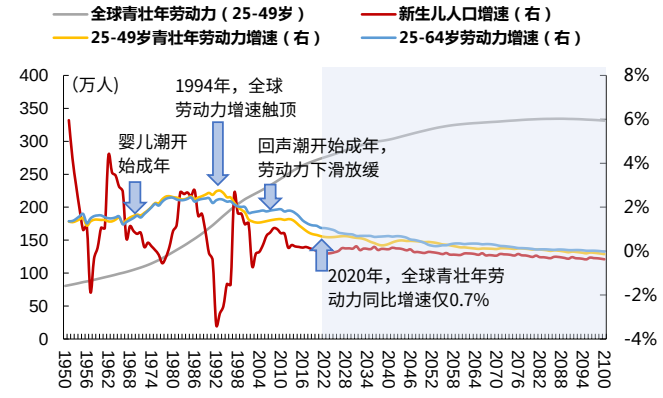
二、全球人口共振，劳动力增速已经触顶

1994 年，全球青壮年劳动力增速达到顶点。二战刚刚结束后的 1950 年至 1960 年，发达国家和中国出现了一轮婴儿潮[2]，这代人口在 70 年代开始成年，使得青壮年劳动力（25 岁至 49 岁）增速快速攀升，同比增速在 1994 年达到峰值 2.6%。之后，劳动力增速进入下滑通道，叠加上世纪 70 年代美苏冷战升级，新出生人口塌陷，这导致 1994 年至 2000 年青壮年劳动力增速快速下滑。之后，进入 21 世纪初，80 年代出生的“回声潮”（即为二战结束后婴儿潮引发的出生高峰）人口开始成年，劳动力下滑阶段性放缓。2013 年，全球劳动力增速再次开始加速下滑，在 2017 年，全球青壮年劳动力人口的增速下滑到 1%以下，2020 年，全球青壮年劳动力增速仅 0.7%。

向前看，全球劳动力增长的红利逐步消退。根据联合国最新预测（2019 年），全球劳动力增速将在未来 80 年进入缓慢下滑的通道，并在 2086 年进入负增长（注意，联合国尚未考虑到 2020 年新冠疫情对新生儿出生率的冲击）。而且，中国和发达国家的青壮年劳动力人口占比在 2020 年后快速下滑，新增劳动力主要来自于不发达国家和最不发达国家。这些国家分散于非洲、拉美、中亚和东南亚地区，人口受教育程度较低，新增劳动力群体的劳动生产效率较低，叠加气候炎热，地缘政治动荡，难以形成较大规模的产业集群。

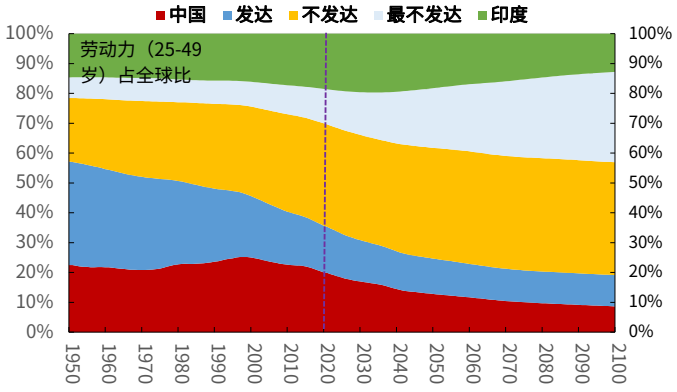
[2] 在此我们选择以联合国 2019 年公布的，全球各国 0-2 岁人口数量，来横向对比各国新生儿情况。

图 8：全球青壮年劳动力人口增速在 1994 年触顶



资料来源：联合国，光大证券研究所
备注：2020 年后为联合国的预测数据

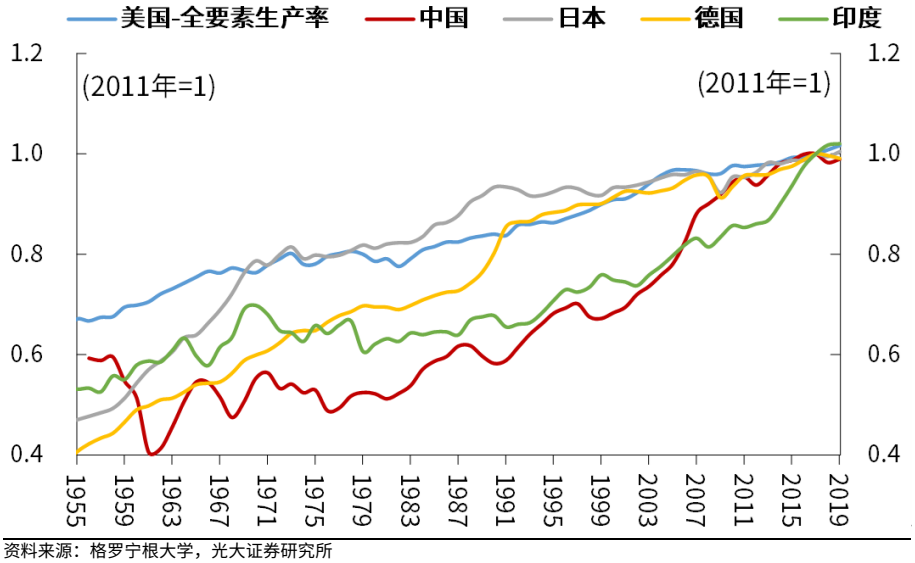
图 9：未来，全球劳动力主要由不发达和最不发达国家贡献



资料来源：联合国，光大证券研究所　备注：不发达国家中不包括最不发达国家、中国和印度，2020 年及之后为联合国的预测数据；中国指中国内地地区

根据索洛增长模型，经济系统总产出的增速，受人口增速、资本增速、全要素生产率的影响。人口增速的下滑，对整体经济增速会造成拖累。虽然劳动力增速在 1994 年就开始触顶下滑，但是进入 21 世纪，全球开启了两轮朱格拉周期，资本要素继续积累，互联网、新能源等科技快速发展，全生产要速率快速提升（尤其是中国、印度）。因此，资本增速、全生产要素的提升，短期内弥补了人口增速的下滑。向前看，全球经济想得到进一步发展，需要资本增速、全要素生产率进一步提升。

图 10：二战结束后，全球主要经济体全要素生产率不断提升



资料来源：格罗宁根大学，光大证券研究所

全球人口红利渐行渐远，谁曾经享受，谁未来又会继续享受？抱着这个疑问，我们紧接着从人口的角度，讨论上世纪以来的几次大规模产业链转移。在此我们需要说明，联合国公布的人口数据，是在各国统计局公布数据基础上，依据联合国

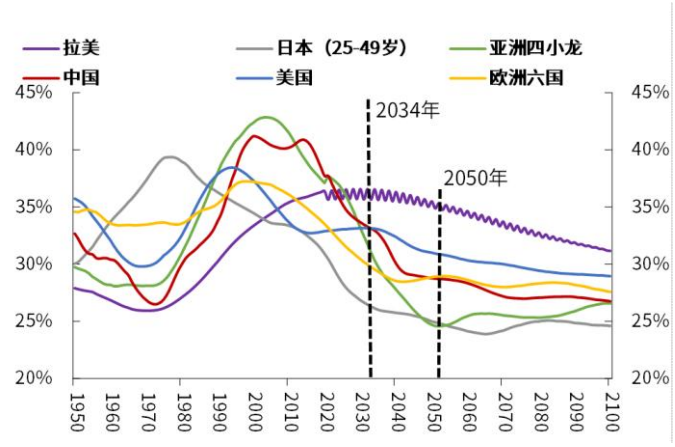
自身测算所调整得到的数据。以中国为例，联合国略高估了年轻人口的占比，并且略低估了高龄人口占比。但是，为了保证在全球对比时维持口径统一，我们在本篇报告中，仍然采用了联合国公布的预测数据。如果想了解我们基于中国高层公开表态、及最新人口调查，对于中国人口的预测，请参考 3 月 23 日光大宏观团队发布的报告《出生率下滑无法逆转，90 后将直面人口峭壁》。

三、谁将继续享受人口红利？

3.1 全球来看，2035 年前，中国青壮年劳动力仍占优势

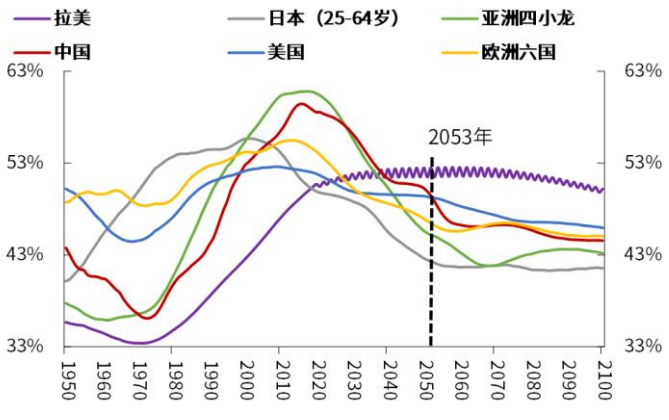
中国劳动力结构仍然具有相对优势，近年日本、欧洲对中国投资仍然相对积极。虽然中国劳动力规模高峰已过，但是，庞大的“建国二代”群体，仍然支撑劳动力规模处于高位，在 2035 年之前，中国青壮年劳动力占比依然高于美国、欧洲、日本。全球来看，中国内地产业链条完备，港口众多，市场开放度持续提升，法律法规日渐完善，虽然人口红利在消退，但是中国内地人口结构相对优于亚洲“四小龙”和拉美，仍然能对外商构成的较强吸引力。近年来，欧洲、亚洲“四小龙”对中国内地的外商直接投资仍然维持了较高的规模。

图 11：2035 年前，中国青壮年（25 岁至 49 岁）劳动规模依然占优



资料来源：联合国，光大证券研究所
备注：2020 年及之后数字为联合国预测值，中国指中国内地地区

图 12：2053 年，美国劳动力（25 岁至 64 岁）占总人口比将超过中国



资料来源：联合国，光大证券研究所
备注：2020 年及之后数字为联合国预测值，中国指中国内地地区

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18522