

中國人口結構勢拖慢增長

中美經濟 或步日本後塵

國際
視野



Pierre Gave
GaveKal亞洲區
研究部主管

當仔細看經濟增長時，就會發覺，經濟增長可分成人口增長和生產力增長兩個部分。這就是著名的「索洛經濟增長模型」(Solow Growth Model) (由Robert Merton Solow和Trevor Swan在1956年提出)，它可說是幾乎所有古典經濟理論的基礎。

然而，當衡量變化莫測的周期經濟起伏時，經濟學家卻傾向於將重點放在短期因素，即是生產力的各種形式的變化。

對新興市場國家來說，這往往就意味着看勞工的生產力，以及試圖量化每名工人一年大約可以增產多少。而對於發達國家，人們就傾向於將重點放在資本生產力。即是那個經濟體在分配資本方面的效率如何，我們應該期望什麼樣的投資回報率等等。勞工生產力多數在後期才會想到。

日本勞動人口比例 30年間大跌

若在今天的主要經濟體應用這些指標，我們可以得出結論，美國的前景看來會較光明（正如其經濟數據改善證明），歐洲還有一段長期的「煉獄」日子，因為需要去槓桿化。中國則仍然有非常強大的增長力，即使平均增長率可能從過去幾十年的兩位數字有所回落（我們預測，在未來5至10年，中國大陸仍可維持大約7%至8%的GDP增長率）。

但是，對於較長期的經濟潛力來說，現實是，一切都受人口變化和人口結構影響。相比起今天大家在籌算季度預測，甚至按每小時、按分鐘計算的交易，這往往被遺忘掉。

人口結構的影響力是巨大的，雖然不致於等同命

定。我們最近探索的一個指標是「黃金勞動人口比例」，即是20歲至59歲的人口相對60歲以上人口的比例。對於長期的經濟增長率，這個比例是很重要的——如果一個國家有很多處於「黃金勞動年齡」的人口，以及相對較少的退休人口，其經濟增長就往往較快。

未來20年 中美勞動人口比例急跌

這主要是因為，當需要供養的長者較少時，工作人口就可以儲蓄較大比例的收入，從而作出較多投資。相反，當「黃金勞動人口比例」下跌時，生產力、投資以及經濟增長都會放緩。

關於人口結構轉型的警世故事，當然是來自日本。由1973年至2006年，日本的「黃金勞動人口比例」從5下跌至2。同一時期，其經濟增長率從接近8%下跌至低於2%。這正是為什麼大家討論出生率過低的不良影響時，總是會提到日本。

在日本，現在寵物的數目還多過兒童。因為學生不夠，有些規模較小的學校正在關閉。也許，日本花那麼多錢開發家用機器人，並不是巧合。畢竟，若出生率繼續直線下降的話，誰去照顧下一代的老人？

大家都知道日本的命運，但很少人了解，中國和美國現在都面臨着類似的人口結構過渡問題。中國的人口結構過渡情形將會與日本相同，速度只會更快——中國的「黃金勞動人口比例」，將會由現時的5，下降至2033年的2。

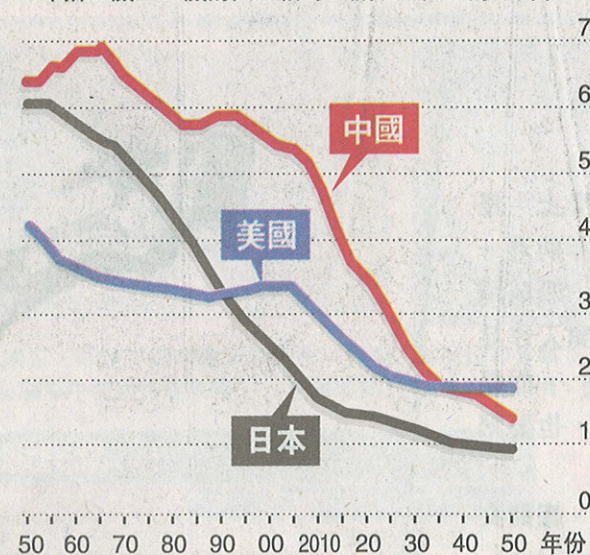
在美國，過去50年，「黃金勞動人口比例」一直維持在3.2至3.5之間，非常穩定。但是，美國的「黃金勞動人口比例」現正下跌，預計到2027年，將會下跌至2。在日本，「黃金勞動人口比例」由3跌至2，是發生在1992年至2006年，正好與所謂的「迷失十年」重疊。

當然，這裏並不是斷言，美國和中國將會面臨「迷失十年」，雖然兩國都顯然有經濟挑戰要克服。

人口結構雖然非常重要，但到底只是推動經濟進步的眾多因素之一。此外，預測得愈長遠，亦愈不可靠。但我們知道，上述預測在未來20年內是相當準確的，因為這個比例只統計20歲或以上的人（20年後達到20歲的人，現在已經出生了）。

中美黃金勞動人口比例料急跌

(指20歲至59歲的人口相對60歲以上人口的比例)



▶人口老化已是全球性的問題，如果一個國家有很多處於「黃金勞動年齡」的人口，以及相對較少的退休人口，其經濟增長就往往較快。

當然，中美兩國政府亦有抗衡的力量。在美國，只要顯著提高移民配額，就可以改變人口結構。中國雖然不太可能接收大量移民，但它亦有其他調控工具。

利用調控工具減衝擊

留意，「黃金勞動人口比例」只是一個人口結構的統計數據，它只是反映了勞動人口和退休人口的大約比例，而非確實的數據。在中國大陸，超過50歲的人的勞動參與率現時是相當低的。只要提高這群人的勞動參與率，勞動人口和退休人口的實際比例，就不會好像以下的圖表般下跌得那麼快。

簡而言之，自1980年以來，相對年輕的人口結構對中國和美國的經濟增長，都起到了顯著的支持作用。但是，這個有利的因素，將會在未來二十年內急劇惡化。這引發了一個令人不安的問題——現時的經濟政策究竟考慮了多少人口結構的假設？



特別是，美國和中國愈來愈傾向依賴增加發行國債，來推動經濟增長，背後隱含的信念是，負責償還國債的人口（勞動者）將會維持遠遠多於持有國債的人口（退休者）。

日本已經證明了，人口結構轉型可以引致債務水平出現爆炸式的上升。因為負責償還國債的人口下降，意味着舊的國債永遠都不能真正清還，只能靠發行新債來「償舊債」。所以，中國和美國正面臨着抉擇。

兩國日益依賴發債保增長

兩國可以大幅限制新債的發行量。從長遠看，這對生產力來說是好事；但在短期內，卻會引致社會和經濟緊張。或者像日本般，為了維持社會的和諧及凝聚力，讓國債繼續上升，但就要承受生產力和經濟增長下降的後果。目前尚不清楚，美國和中國是否已準備好面對這樣的抉擇。