

經濟新常態三大現實



國際視野 潘迪藍
Gavekal Dragonomics
資深經濟師

當回顧2015年時，我們從以往的研究中篩選出一些有可能影響2016年及以後的經濟形態。其中，有三大經濟形態特別突出。第一個、也是最重要的經濟形態是，作為全球經濟重心的美國，經濟增長率已經長期走低，由二次大戰結束後至2008年全球金融危機爆發之前的每年平均3.25%，下跌至近幾年的大約2.25%。美國的經濟增長率下滑，既不是因為央行的政策錯誤（像奧國經濟學派的說法），也不是因為不必要的財政緊縮政策（像凱恩斯主義者的批評般）；相反，它是因為人口結構改變，如人口老化令勞動力不能再透過提高婦女的就業率來增加等。

第二個經濟形態是，美國和歐洲等富裕經濟體的經濟增長愈來愈少倚靠物質生產，愈來愈多是靠無形的服務來帶動。這是後工業化發展的一個長期主題，但因為人口結構改變而放大——隨着人們年齡增長，他們較少購買實物，卻較多享用服務，如娛樂、醫療保健等。其中一個結果是，商品貿易量的增長經過數十年明顯跑贏全球GDP增長之後，已放緩至和後者相若的速度。這個調整可能會維持很長時間。

中國增長疲弱 美元計GDP僅超過3%

第三個經濟形態是，中國這個全球第二大經濟體的經濟增長也正在放緩；更重要的是，其經濟增長結構亦正在發生變化。這些變化的規模和性質至今仍然被外界低估。在1978年至2013年間，以人民幣計算的中國實質GDP增長率每年平均為10%。但是，在未來10年，實質GDP增長率可能會放緩至平均大約5%。這已經假設了內地政府至少做到它提出的部分結構性改革議程。

這已是一個相當大的變化，但若完全反映它對全球的衝擊，需要看中國的名義GDP增長率，還需要以美元來計算。在2003年至2011年這短短8年間，以美元計算的中國經濟規模增長了4倍。換言之，在這8年間，以美元計算的中國名義GDP增長率達到驚人的21%！但是，因為增長疲弱和人民幣下跌，以美元計算的中國名義GDP增長率在2015年只能僅僅超過3%。

商品好景多年 已進入需求下跌時期

即使樂觀來說，在未來10年，以美元計算的中國



在2009年至2014年間，中國遊客每年在外國的消費增長了3倍，並有望在2015年再增長65%，達到2710億美元。中國國民的出境旅遊消費現在已幾乎相當於中國龐大的商品貿易盈餘的一半。圖為中國旅客於尼泊爾觀光。

（資料圖片）

年均名義GDP增長率亦可能只有6%，比2003至2011年間下跌超過三分之二。中國的國際購買力未來的持續增長，將會遠遠低於之前的經濟熾熱時期。

當然，一個11萬億美元規模的經濟體每年增長6%（約6600億美元），比起一個2萬億美元規模的經濟體每年增長21%（約4200億美元），實質增長額仍然是前者較大。但是，其作用仍然要看增長是如何構成。有一個核心事實是，中國對商品的需求連續增長了15年，推動商品價格連年上升之後，我們現在已經進入了中國對大多數商品的需求長期下跌的時代，包括其主要燃料——煤。

中國對環球金融價格影響才剛開始

相反，在2009年至2014年間，中國遊客每年在外國的消費增長了3倍，並有望在2015年再增長65%，達到2710億美元。中國國民的出境旅遊消費現在已幾乎相當於中國龐大的商品貿易盈餘的一半。

美國經濟增長放緩，全球經濟增長中服務業的比重愈來愈高，中國經濟增長放緩及轉向消費密集，這三大趨勢對全球有何影響？首先，經濟增長放緩以及較高的積蓄率意味着，自然利率幾乎一定會比過去低。低利率並不是央行暫時應對全球金融危機的神器，而是一個持久的形態。

低息成常態 已非因為金融危機

其次，由生產實質產品轉變至提供無形的服務，將會令商品貿易的角色減弱。這意味着，全球經濟正在由倚靠提高勞動者生產力的「李嘉圖式」增長（Ricardian Growth），轉移至倚靠創新及在非買賣服務創造新價值的「熊彼特式」增長（Schumpeterian Growth）。「李嘉圖式」的生產優化當然仍會繼續，但相對來說，其重要性會有所下降。其中一個結果是，相對美國來說，中國大陸的崛起將會顯著放緩。因為中國大陸在2000年以後的快速冒起，幾乎是完全倚靠「李嘉圖式」的重新分配生產來帶動。在講求創新的年代，中國的經濟增長會受到政治鎮壓、資產國有化成癮以及對市場不信任等因素嚴重阻礙。

內地政治打壓 將窒礙創新行業

最後，我們應該拒絕「長期停滯」這個標籤。經濟增長只是放緩，而不是停滯。沒有理由為此而絕望，經濟增長放緩有其重大的政策意義。在經濟高速增长年代，政府可以倚靠「水漲船高」來應付所有問題，而轉移重新分配財富的需求和呼聲。但在經濟緩慢增長的年代，要求重新分配財富的呼聲會更加堅決。若有任何從政者以為，這些要求經過一兩次選舉之後就會銷聲匿迹，將會十分失望。

隨着中國逐步減少資本管制，將會有更多被壓抑的消費者儲蓄流出國外，這些儲蓄中有一部分將會買入外國的金融資產。對商品生產商來說，中國概念已經過時，但中國對環球金融價格的影響才剛剛開始。