

金融改革引發中國增長



國際視野

Pierre Gave
Gavékal 亞洲區研究部主管

對於2008年，我們記得的是著名金融機構倒下（貝爾斯登、雷曼、AIG、皇家蘇格蘭及美林等），以及幾乎各類資產的災難性表現。事實上，99%的客戶均覺得，08年是不堪回首的一年！那麼2009年呢？有什麼發生在這一年的事情，之後會被世人所記得呢？5年之後當我們回顧這段日子時候，會怎樣評說呢？有什麼大趨勢已得到確認，並且可應用在我們的投資中？

這是最主流的看法：我們會記得2009年是自第二次世界大戰後，首個不是由美國帶領復蘇的年份。取而代之，在這次經濟周期中，帶領全球增長的火車頭是中國，而不再是美國。當然，這會引起大家去追問，中國經濟增長的來源在哪裏？增長能持續下去嗎？

人口優化優勢 助提高生產力

經濟增長的核心來自兩方面，人口結構的優化及生產力的提升。由現在開始至2015年，中國處於人口結構的蜜月期，勞動人口不斷增加，而由長者及兒童組成的依賴人口不斷減少。由於社會上有更高比例的人口工作、儲蓄及消費，這種人口結構改變會帶動經濟增長。這種人口結構改變趨勢，對經濟增長十分有利。而且，中國15歲至30歲的人口教育程度愈來愈高。10年前，中國每年的大學畢業生數目只得美國的五分之一，現時比例已經提高。政府的目标是，在2020年幾乎所有的青少年能完成中學教育，每年出產的大學畢業生，達到美國的兩倍。人口質素如此大的改善，可以說是世界上任何地方也從未經歷過，這是很大的利好因素。

當然，除了教育改善外，每年有1200萬至1500萬農村人口湧進城市，尋找機會，成為生產力的最大增長動力。一個普通的中國農夫，每年只能生產價值300美元的產品，一個典型的工廠工人，每年能生產價值3000美元的東西。所以，大量農民轉型成工廠技工，增長動力非常大。更利好的是，工人跟農民增長的差距，每年均不斷增長。

農夫轉當工人 生產力增9倍

而且，當一個農夫遷進城市，他的消費模式將大大改變。在全球的社會中，農民均保持最高的儲蓄率。因為農業是一個望天打卦的行業，農民沒有儲蓄，當老天爺不下雨的話，便連飯都沒有得吃。當農民變成工人後，便能擁有穩定收入，可以存錢進銀行，還可能向銀行借貸。

但是，若果農民轉型至工人帶來的巨大生產力改善，因海外市場對中國製產品需求滑落，中國會怎麼辦呢？中國現時的挑戰是，出口按年減少20%，如何再維持高水平的生產力增長呢？

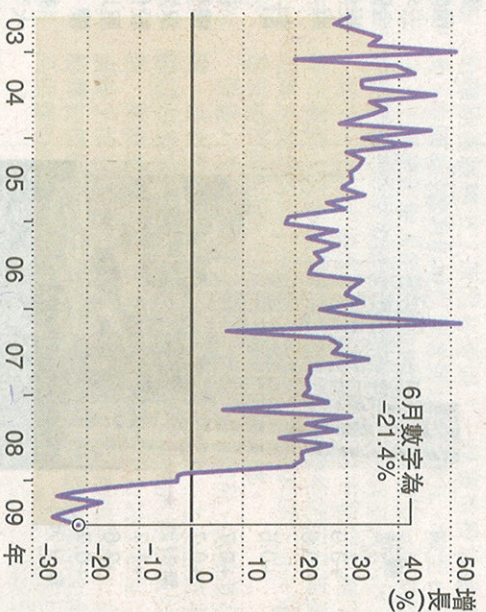
財政赤字水平仍可接受

到目前為止，北京政府以擴大財政預算及寬鬆的貨幣政策，去彌補因出口下滑而減慢了的經濟增長。6月份，內地金融機構新增貸款高達1.53萬億元人民幣，新存款達2萬億元人民幣，上半年的新增貸款就達7.3萬億

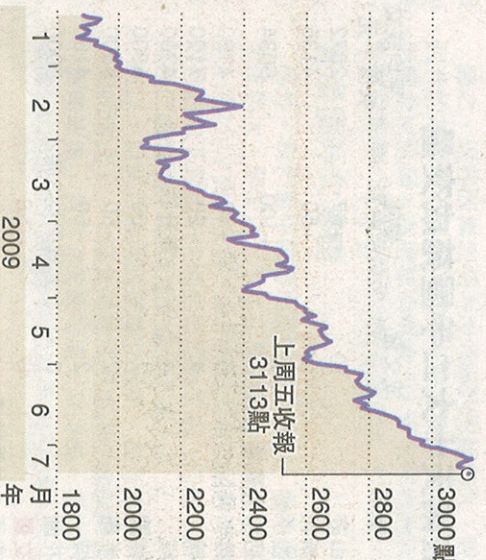


2009年將會是中國金融體系改革開始的關鍵時刻。

中國出口數字仍現負增長



上證年初至今升勢未停



(資料圖片)

保證今明兩年經濟保持在8%的增長，但他們對於救市措施結束後會怎樣，則有很大憂慮。中國如何可達到持續性的增長呢？

30年前，鄧小平撤銷勞動市場的管制，結果成為宏觀經濟教科書裏最精彩的教材。今天，中國領導人正逐步放寬資本市場的管制，他們不再憧憬出口會於短期恢復，成為經濟增長的引擎。在「保八」的前提下，他們知道要尋求自身的增長動力，沒有一種動力較優化金融體系更好。這意識加上另一些因素，我相信金融體系改革會成為未來3年中國增長故事的主要部分。若過渡順利，將會較30年前那次翻天覆地的轉變，更為精彩。

在文章開首時，我提出「5年過去後，2009年將會有什麼被世人記得呢？」的問題。我的看法是，2009年不單是中國經濟的擴張，取代美國成為帶領全球經濟走出衰退的年份。這一年亦是中國金融體系改革開始的關鍵時刻。

不靠出口 須先改革金融

儘管如此，但為製造經濟增長，像大兵上岸後在灣仔紅磡區豪花錢，確是很難令人接受。大部分與我們交談的人，都接受中國擴大財政預算及貨幣寬鬆政策，可以