

中國增長奇蹟至少可續5年

國際
視野



Pierre Gave

GaveKal亞洲區研究部主管

根據中國內地最近的人口普查（動用多達600萬人進行），其人口現時約為13.4億。其中，城市人口有6.66億，比10年前增加了2.2億。城市人口的增長大部分來自附近的農村。換言之，在過去10年，由農村轉移到城市的人口，相當於俄羅斯和德國的人口總和。這可說是近年世界上最大的人口遷移。

有趣的是，在這史無前例的過渡期中，很多外國投資者卻決定了，將視線放在中國的「空城」上（至少，我們收到的很多電子郵件是這樣）。但是，當中國在10年間，由只有100個城市超過100萬人口，發展到有超過200個城市超過100萬人口，有一些前瞻性城市規劃變成使用率很低的「大白象」，並不太令人意外。

「鄂爾多斯」現象 惹淡友狠批

市場永遠都是你看到與否的問題。但有趣的，是悲觀主義者看中國時，會找像鄂爾多斯這樣的「空城」（內蒙城市，常住人口只有大約160萬，因為煤礦儲量極高而暴富，但其炫富性消費和奢華建設卻惹人爭議），而不是現時已經有人滿之患的十個新晉大城市。

用資金管理來作比喻。當中國在過去10年，有超過2億人由農村轉移至城市，其GDP每年又平均增長大約10%，你要求它的城市規劃完全不出錯（即使短期出錯），那就等於判斷一名基金經理的表現時，只集中看他輸錢的股票，而不是看他的整個投資組合。這樣以偏概全，是沒有多大意思的。

當然，我們知道我們的客戶來自那裏。他們看到「空城」，而得出這樣的結論：

1. 對資本的邊際效益考慮不足；
2. 將資本浪費於興建過多的住宅房屋、購物商場、基建，過多工業生產等等；
3. 上述的過剩問題終有一日要處理，屆時將會做成通縮和經濟增長放緩，不只是中國，甚至可能是全世界的。

資本效率 非中國經濟關鍵要素

但這是否就是中國經濟的真象呢？無可否認，對於一個每年經濟增長率只有2%至3%的成熟經濟體來說，上述的社會環境分析有很大意義。因為這些國家的經濟增長至少有三分之二是來自資本效率的提升。對於這些經濟體來說，只要有幾年不是以最有效的方式分配資本，後果也相當嚴重。

但是，對於好像中國般的發展中國家，最重要的是資本和其他因素（如土地、勞工、資本）的籌集和動員能力，其次才是資本分配的效率。因為至少有三分之二的經濟增長是來自籌集和動員能力。

這即是說，即使資本並不是以最佳的效率分配（例如興建了太多房屋），經過一兩年後，需求通常都會追上，而將之消化，毋須大幅減價來清貨。而需求的上升，則是因為要動員資源，並非倚賴資本效率提升帶來的經濟增長。

尤其是內地，居民的儲蓄率非常高，資金成本極低。因此，一項時間掌握得不好的投資，只要再等幾年就可以被市場消化，等待的機會成本可以接受。但當然，這並不是說中國未來沒有重大挑戰。

概括來說，任何國家的經濟增長都倚靠三種驅動力：人口增長，現有工人的生產力提升（勞工生產力），或者現有資本提高運用效率（資本生產力）。

以中國來說，過去20年的增長奇蹟就混合了人口增長（單是最近10年，中國的人口已增長了7400萬，比法國的人口還要多）以及勞工生產力的大幅上升。基本上，當中國工人離開一些家庭式農場或營運欠佳的國有企業，轉做生產力較佳的工業或服務業的工作



後，都有助中國經濟增長。

中國勞動人口 仍具深挖潛力

但這趨勢現在是否能夠持續？畢竟，中國的勞動人口已經不再增長，勞工成本則上升得相當快。中國的經濟增長奇蹟若要延續下去，就要不斷擴大工人來源。這現在看來是有些困難。不過，我們仍然保持樂觀，原因如下：

1. 中國只有一半人口居住在城市，城市化程度大約只有50%。所以，至少還有5年的勞動力轉移。
2. 50歲以上的勞動參與率仍然很低（即50歲以上的就業人口比例仍然很低）。隨着服務業擴大，這一定會有所改善。
3. 隨著教育程度提高（中國政府過去10年的教育投資相當大），以及就業市場愈來愈有活力，部分勞動人口在開始投入工作時，已經具備較多技能，或者能夠在工作期間，掌握到較多技能。與以往相比，新一代的中國工人的生產力較高，而且工作生涯可以更長。

換句話說，在未來幾年，中國的勞動人口不再增長

筆者認為，中國勞工成本雖然上升得很快，但隨著教育程度提高，以及就業市場愈來愈有活力，新一代的中國工人的生產力較高，而且工作生涯可以更長。圖為福建一間鞋廠的女工。

（法新社）

這一現象，將會被勞動參與率及勞動力質素提升所抵消。因此，中國實際的勞動力投入未來仍有很大的增長。

勞動參與率質素 推動生產力

此外，中國在科技方面仍然與先進國家有相當差距，仍有好一段時間追趕和提高科技資本的運用效率。Barry Eichengreen最近的研究估計，一個國家按「購買力平價」（PPP）計算的人均GDP要達到1.7萬美元，由追趕科技帶動的經濟增長才會結束。中國大陸按購買力計算的人均GDP，最大膽的估計也只是8000美元。

當然，中國最終也會好像其他國家一樣，倚賴資本的邊際效益來創造大部分的經濟增長。但以現時的趨勢和中國的追趕潛力來看，這可能至少是5年之後的事，甚至更長遠。

在這方面，大部分看淡中國經濟的人似乎認為，現時的中國，已大約相當於1988年的日本，即經濟增長潛力已經有限。但我們則認為，他們現時看淡中國經濟，就好比看淡1965年的日本！