

香港信報

專家之言【解牛集】

2016年4月5日刊登

全球經濟未來十年發展趨勢

黎麟祥

香港科技大學商學院經濟系教授

前美國達拉斯聯邦儲備銀行高級經濟學家及顧問

國際貨幣基金組織（IMF）3月初發出警告，中國內地外貿數據錄得七年來最大跌幅，顯示全球正面临经济复苏「脫軌」的危機；加上金融市場波動，大宗商品價格處於低位，環球經濟信心脆弱，令經濟與金融風險進一步上升。

筆者在本欄發表《市場動盪中的中國因素》一文（刊於3月1日），對今年全球經濟形勢作了一個扼要分析，並聚焦於中國經濟的不明朗和政策不透明造成的混亂。

去年中國經濟增長放緩，削弱公眾對全球經濟的信心，也導致年初全球股市大震盪。看深一層，我們可能現在處於歷史的轉折點。中國的超高速增長已經不再，而世界經濟也進入一個新的階段。基于這個立足點，本文擬分析環球經濟和金融市場的未來中長期發展形勢，以作為上文的「跟進分析」。

正如我在上一篇文章中解釋，中國的經濟增長放緩、近期股市的震盪、和全球經濟的脆弱性，是2008年大衰退的延續，中國目前的經濟放緩，是因大衰退的發生而擱置結構性改革的後果。事實上，中國經濟在2008年已經迫切需要結構性改革，然而其迫切性被這個八十年一遇的大衰退掩蓋了。

因此，在2008和2009年，中國制定了4萬億元的財政刺激方案，來拯救本國和全球經濟。現在，中國已經到了結構轉型不能再延宕的地步了。中國經濟結構轉型的一個含義是，它需要變得更加可持續，這意味著用大量的投資去拉動高增長的政策必須減弱，而這樣會使增長率下降，經濟放緩。同時，一些過去一度繁盛的產業可能會萎縮。但經濟放緩和個別行業的萎縮會導致一些人對中國經濟的不確定性產生疑慮和悲觀情緒。因此，人們擔心中國經濟的未來及其對世界其他地區的影響。一些需要回答的重要的問題是：中國經濟的表現今後將如何？中國、美國和全球經濟的中期和長期表現將如何？這些問題的答案是重要的，因為人們需要瞭解當前的全球經濟難題的原因所在，來規劃長期的經濟和投資策略。

中國的結構轉型

中國的結構轉型意味著什麼呢？筆者認為，它包括、但不限於以下內容：

1. 從投資驅動的增長過渡到消費驅動的增長。
2. 在各行業引入更多的競爭和更多的市場元素，並打破國有企業的壟斷地位。此舉將提高經濟效率，以及可以減少腐敗。這對上游產業尤其重要，如電信，自然資源，交通，重工業和金融，因這些行業幾乎完全由國有企業壟斷。
3. 轉型為以服務業和製造業為主的經濟，減少農業的比重。這將意味有更多的農村人口向城市的遷移，從而增加城市化。這將導致需要建設更多的住房，基礎設施，以及各種設施，以滿足新的城鎮居民的需要。這可能說明為什麼總理李克強在 2016 年博鰲亞洲論壇年會上說，城市化的加速將是國內需求的最大來源。
4. 把經濟升級，通過把更多的製造業和服務業轉變為創新密集和少污染的行業。后者要求對環保政策嚴格執法，前者要求改革教育系統，讓學生有足夠的靈活智力空間，以促進創造力更大發展，及提供予企業做研發的激勵措施，並建立機制鼓勵高校開展基礎研究。
5. 強調增長的質量，而不光是數量。更高質量的增長意味發展具可持續性、減少污染、分配更均勻、減少交通擠塞、減少區域發展不均衡、減少收入不平等、有更高的產品和食品安全、更好環境質量、更好的醫療保健、更好的教育和更好的工作條件。

中國經濟在未來十年的前景

筆者預測，中國在一定程度上在未來十年將能夠實現上述結構轉型。在這個實現的基礎上，我們可預期在未來十年：1，中國的增長速度將放緩至每年約 6.0-6.5%，但仍將是全球經濟增長的重要引擎；2，人民幣對美元和其他發達國家貨幣將會持續升值，原因是出口產品勞動生產率和全民工資相對發達國家持續增長，導致這些指數與發達國家的差距縮小；3. 人民幣將在國際上的貿易和投資中更廣泛的應用，這將促進中國國際貿易和投資，從而使中國與世界在經濟上有更緊密的聯繫。

美國和全球經濟和股市

在未來十年，全球經濟大體上還未能擺脫大衰退的陰影。從某種意義上說，大衰退創造了一個全球經濟的「新常態」。

目前看來，美國是第一個從大衰退中真正復甦的發達國家，由此可見其經濟體系的靈活性。現今美國是世界經濟中的唯一顯著的亮點，並可能在未來幾年持續成為全球經濟增長的重要火車頭。事實上，美國現在處於近一個世紀以來為期最長的經濟增長。儘管 IMF 預測在 2016 年印度的增長速度為 7.5%（與中國的 6.3% 相比），但印度經濟規模比中國小得多，以致其對全球經濟的影響，遠不如中國那麼大。

今年全球經濟增長充滿不確定性、中國經濟下行之勢未遏、新興市場經濟體亦告失色，國基會亦已把今年全球經濟增長的預測下調。目前美國的表現可謂「一支獨秀」。2015 年美国全年 GDP 增長 2.4%。IMF 估計，2016 年美国增长率为 2.6%，比 2015 年更高。

今年 2 月份美国非農就業職位大增 24.2 萬個，失業率維持在 8 年來最低的 4.9% 水準，勞動力市場處於「全民就業」狀態。然而，由於美國社會貧富懸殊情況也很嚴重，不均勻的現象亦在勞動力市場有所體現，窮人失業率仍高，而教育水準較高的勞動人口就業情況則較理想。

據聯儲局最新議息會議公佈的息口預測顯示，今年底息口預測中位數，由去年 12 月的 1.375% 降至 0.875%，意味今年美聯儲加息的次數有機會僅兩次。事實上，目前美國通脹率低，過去四年，一直低於 2% 的目標，美國央行今年的通脹預測為 1.2%，故美聯儲沒有透過加息去壓抑通脹的需要，因此，利率處於低水準，對企業借貸投資很有利。

另一方面，由於美國經濟的規模大，而且是一個成熟的經濟體，故中國經濟下行，對美国的影響和衝擊不會太大。換言之，中國經濟下行並不足以左右美國經濟進一步好轉的基調。因此，美国成為全球經濟的唯一亮點，可以說是帶動全球經濟復蘇的「領頭羊」。

從數據看，美股自 2009 年至 2015 年中的飆升，道指由 2009 年 1 月初的 8700 點水準，升至 2015 年中的 18000 點水準，這種「牛市」在歷史上不常見。然而，筆者估計美國股市和全球股市今後不會像在過去六、七年那麼看漲。在接下來的十年中，美國和全球股市很可能是一個平穩而緩慢上升的趨勢。美國股市由「絢爛歸於平淡」，估計未來 10 年的基本走勢，「平穩」成為新常態。

筆者估計，美國經濟在未來十年的增長速度將是每年約 2.0-2.5% 的水平。這是美國大衰退前幾十年的長期趨勢，不是新常態。但增長的質量會更好或更能持續，因為它不是槓桿化(leveraged)的增長，也就是說，企業和個人不是靠大量借貸來維持盈利或消費增長。

未來十年，估計利率還會很低，因為美聯儲和發達國家的央行會很緩慢和謹慎地調整政策利率。另一方面，在所有發達經濟體，包括美國、歐元區和日本，通貨膨脹率都會低。原因是當公眾的通脹預期是低的話，它就變成“自我實現的預言”(self-fulfilling prophesy)，央行也無須用加息來壓抑通脹，因此息口也低。一般來說，低通脹低息口的全球經濟格局表明經濟並不熾熱。原因除了中國因素以外，就是以下我要說的因素。

有一個與大衰退無關、卻在未來幾十年對全球經濟有深遠影響的因素，就是人口因素。

人口結構的深遠影響

據聯合國世界人口展望 2015 年修訂版 (United Nations Population Prospects Revision 2015)，自從 1950 年以來的第一次，發達國家勞動年齡人口的總和將在 2016 年萎縮，到 2050 年將萎縮 5%。到 2050 年，中國、日本和歐元區的勞動年齡人口將大幅下降。到 2050 年，各國勞動年齡人口收縮率將會是：韓國 26%，日本 28%，德國和義大利：23%，俄羅斯和中國：21%。在先進國家，美國是唯一的幸運兒：它的勞動年齡人口到 2050 年會增長 10%。

日本可能是人口變化影響到經濟的最極端例子。1996 年，該國的勞動年齡人口開始萎縮，並且在幾年前，總人口也開始萎縮。據預計，日本經濟增長未來十年將繼續低迷，因為人口下降。同時，在上述國家中，年齡超過 65 歲的人口比率會很高。這種趨勢將導致發達國家（除美國）和中國等國家的經濟增長率下降，儲蓄率上升，利率下降，退休年齡上升。這是筆者預計今後十年利率低的另一個原因。