

《商報》專欄

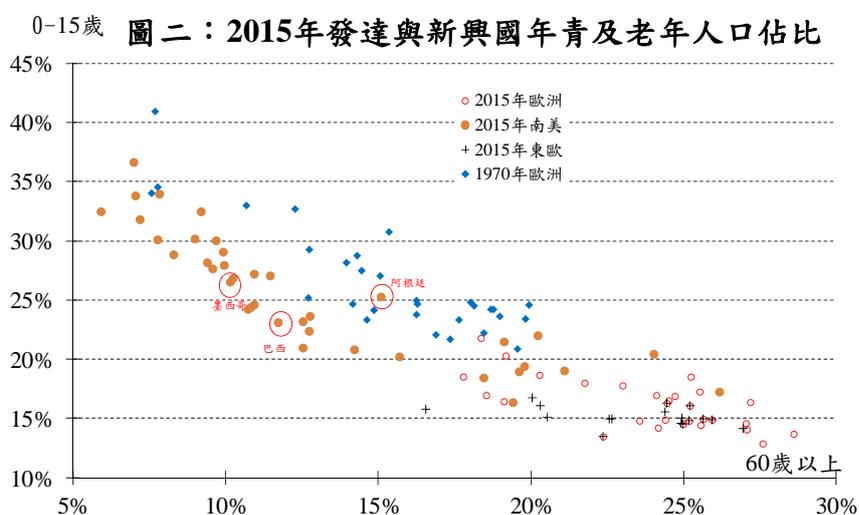
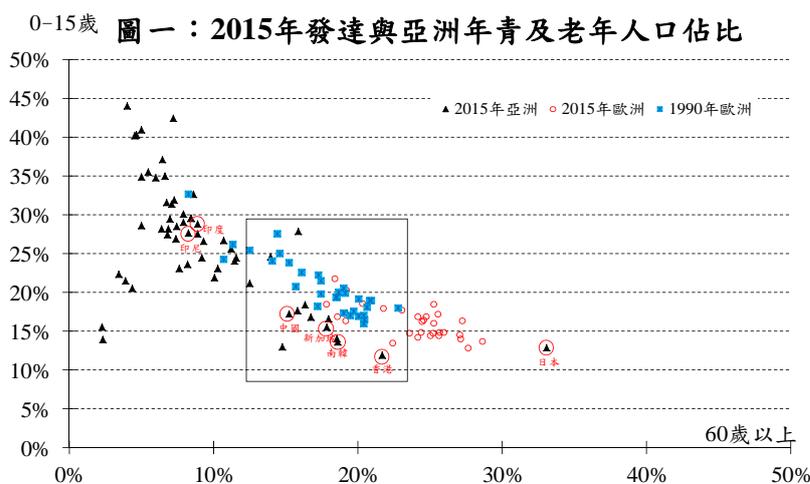
人口政策論盡新興國家盛與衰

上回討論過歐洲難民問題，文中提及由中東而來的難民會否變成未來社會生力軍是當中重點。其實同樣的人口老化問題，不只在歐洲，全球新興市場亦然。常言新興市場是全球增長引擎，低負債、高儲備及低工資成本等造就了今日的奇蹟，其中亞洲地區更是近十多年來全球目光所在。

不過，近年陸續有評論指全球新興市場的人口紅利將於未來十年用盡，高增長時代因而結束。剛巧美國將由超寬鬆時代進入加息週期，新興市場的經濟轉型問題更被放大。回顧以往新興國家之所以能夠崛起，都與當期人口變化有重大關係。以亞洲新興國為例，出生於1960至1970年的嬰兒潮於千禧年前後為區內經濟改革付出不少汗水，生於1980至1990年的另一嬰兒潮則於近年陸續投入勞動市場，坊間都言中國及新興亞洲近十多年來能夠強勢興起都與兩次嬰兒潮有關。但如部分研究指出，若新興國家的人口紅利將於未來十年用盡之下，其面臨的人口老化問題或不亞於歐美國家，新興國家經濟能否維持過往十多年的快速增長？你懂的。

或許大家會認為新興市場只是好像過去的歐美一樣，由高增長進入低增長時代而已。沒錯，這論調暫時或仍講得過去。以人口結構計算，看看圖一，比較亞洲與歐美，現時歐美的老年人口佔整體人口（下同）兩成至三成，亞洲則一至兩成不等，有不少地區更低至半成。如果集中看看亞洲新興市場中較先進地區如新加坡及泰國等，圖中所見（圖中方格內）現時其人口結構只與1990年代的歐美相若，而印度及印尼更不足一成，遠低於新加坡及泰國之餘，亦低於1990年大部份歐洲國家，反映亞洲人口老化問題或不如想像中嚴重。試想想，1990年至今的歐洲國家經濟雖未見天翻地覆的轉變，但起碼仍優於失落廿年的日本。由是觀之，現時亞洲新興市場的經濟前景未必太淡。

1990年歐洲等於現在亞洲就是很誇張嗎？未算。看看圖二，在其他新興地區上，圖中見到東歐新興國的人口結構與現時歐美大致相同，但美洲不然。比起新興亞洲，現時美洲的人口結構更像1980年代的歐洲，當中墨西哥、巴西及阿根廷等美洲大國的老年人口佔比只約一成至一成半，稍低於現時亞洲先進新興體。以中收入陷阱（middle-income trap）方法計算，1980年代英國、荷蘭及意大利等正由中高收入層轉入高收入層，亦即正由第三產業支撐經濟發展的黃金時期。以此看，受惠於人口仍然年輕下，對亞洲，南美大國更似是未來的全球經濟引擎。

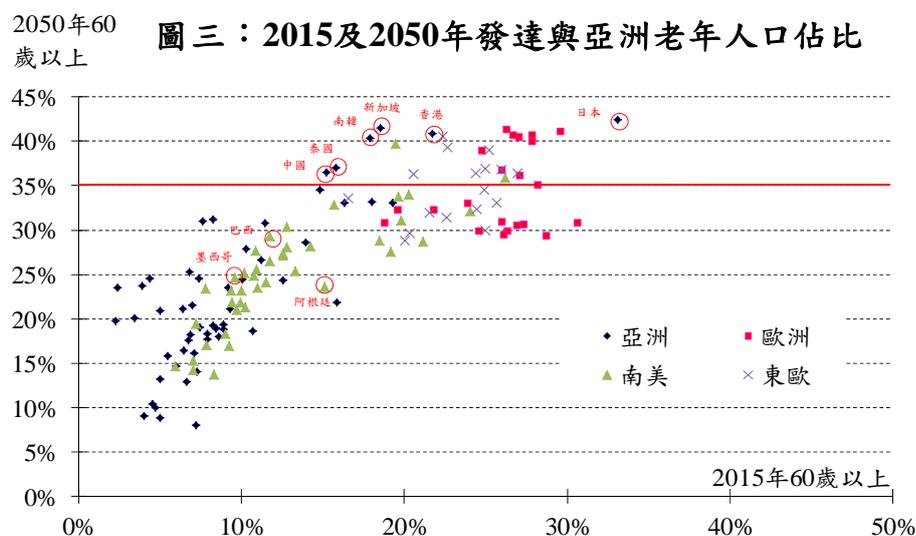


暫時來講，一眾新興市場經濟以至人口結構問題或許仍然不大，當中更不能否認亞洲經濟在未來幾年或仍是全球增長引擎。不過，在此，筆者用上「否認」兩字，當然對新興以至亞洲未來前景有點保留。

上文已指有研究指出中國及亞洲新興人口紅利將於未來十年用盡。人口紅利窗口關閉不外乎因為人口老化。根據聯合國對全球人口年齡的預測，對比一下 2010 及 2050 年歐美與新興地區的老年人口情況，圖三見到，至 2050 年全球老年人口數目持續上升不在話下，當中絕大部份歐洲國家的老年人口已經佔超總人口三成。若以平均數值的三成半作準則，於新興國家上，東歐有一半國家都已超過此水平。

另外，圖中見到於亞洲區上，日本、香港，以至中國、南韓及新加坡等地區，2050 年的人口老化程度都與歐美大國無分別。須知這幾個亞洲地區的 GDP 已經佔全亞洲八成以上，在人口老化程度與歐美無異下，反映其經濟活力在十多年後將可能出現很大程度的滑落，到時全球經濟增長引擎仍是否在亞洲已是很大疑問。又或者，於圖三見到，到時仍是全球經濟增長引擎的既不是歐美，亦不是新興亞洲，而是老年人口比例仍然大

幅低於歐美及新興亞洲的南美國家。



新興國家現時或許仍是全球經濟主要的動力來源，但現時已經明顯見到東歐新興國的人口結構與西歐發達國家差無幾。至於亞洲，早年亞洲開發銀行已有文章指出由近年起至2030年大部分亞洲地區將由人口紅利轉至人口稅務（demographic tax），並以新加坡、香港及南韓的影響最為顯著（日本早就衰落）。由此可見，以人口結構論計算，一眾新興地區上現只有美國後花園的美洲新興國才有較樂觀的前景。亦即是，以往大家所言的新興國家，在往後日子上，或許就要重新定義了。

劉振業
環球金融市場部

2050年似乎仍很遙遠，但此種現象已在南韓、新加坡顯現。

但根據亞洲發展銀行報告顯示，南韓及新加坡的人口紅利已早於2010年前用盡，亞銀估計2011至2030年大部分亞洲地區將由人口紅利轉至人口負稅（demographic tax），當中新加坡、香港及南韓的影響最為顯著（日本早就衰落），亞銀更預測這些地區的人均經濟增長每年將因此下降約百份之一。雖說中國及其他新興亞洲遲於2020年後才出現較顯著的人口負稅，但日、韓、港、新的GDP總值已足以媲美中國下，要維持亞洲區的競爭力，四地於未來十年將需更重視人口老化問題。否則只會步日本後塵，踏入迷失的廿年。

到了今天，當美國開始加息下，大家逐漸見到新興國經濟問題浮面，內裏只是純粹因為美國收水加息所引致的問題，定或是亞洲經濟增長到達樽頸呢？講收水加息，筆者已討論過，在這不X。

，當中亞洲地區更因與中國鄰近而令區內新興國的經濟實力勝過其他新興地區。然而，近年美國收水以至炒加息都逐漸把新興市場經濟問題引發出來。但問題就是資金走、經濟差這麼簡單嗎？

除了外圍因素外，經濟結構能否成功轉型都影響了未來新興市場能否持續發展的主要因素，當中人口老化問題更是近年新興國開始熱烈討論的一大關鍵。

但新興地區上，當中以亞洲國家的老年人口佔比已經與歐洲大國不相伯仲。圖中見到，

這是2050年之事，與今仍距三十多年，三十多年後的事，是否如圖二般發展確是仍有疑問，但筆者只是想提提大家，新興市場面臨的經濟環境轉變是需要加倍注意的。

歐美老年人口比例高於新興地區也不奇怪，歐洲早於19至20世紀發起工業革命，貿易以至金融市場發展蓬勃令歐美先行一步，然而，踏入20世紀後生產技術得到長足突破（如電子技術）利好新興地區轉型。交易成本降低下，經濟利潤亦因此急促提升。不過，這不代表新興國的增長會永無止境。看看圖二，根據聯合國數據顯示，直至2050年，全國老年人口上升不在話下，但新興地區上，當中以亞洲國家的老年人口佔比已經與歐洲大國不相伯仲。圖中見到，在2050年，絕大部份歐洲國家的老年人口已經佔超三成。若以平均數三成半做準則，於新興國家上，東歐有一半國家都已

分析市場走向，大家都會把歐美劃成一派，新興地區是另一派。不過，在人口增長過往程上，這個定義或需要修改一下。先看看六十多年前的全球人口結構情況，圖一見到，1950年二戰結束後，全球人口分佈上可以分為三大地區。首先，歐洲的60歲以上人口平均約佔一成二，多於一眾新興市場約半成至一成。然而，新興國又分可開兩批，第一是年輕人口佔比較多的南美元地區，區內0至15歲的人口佔比平均達五成，但亞洲及東歐地區卻只約三成半左右，高於歐洲的三成但低於南美的五成。由此可見，所謂新興市場，若以人口分佈計算，不單只有先進及新興區兩大類，而是歐美、亞洲及東歐與南美三大地區。

歐美老年人口比例高於新興地區也不奇怪，歐洲早於19至20世紀發起工業革命，貿易以至金融市場發展蓬勃令歐美先行一步，然而，踏入20世紀後生產技術得到長足突破（如電子技術）利好新興地區轉型。交易成本降低下，經濟利潤亦因此急促提升。