

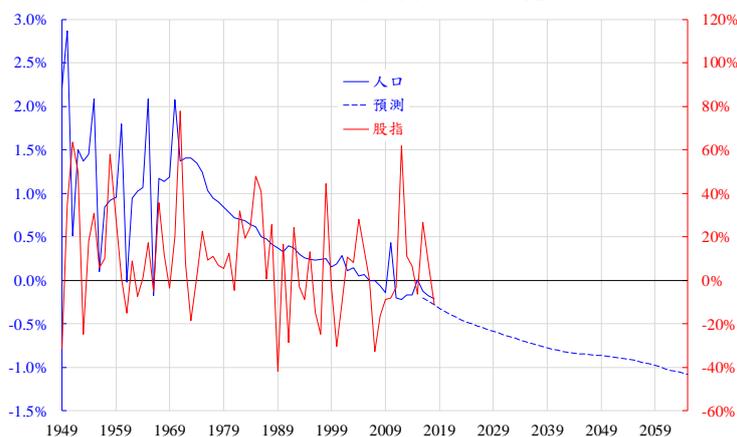
《經濟日報》全版專欄〈一名經人〉

人口測市多見功 唯獨美股不中用

人口增長解釋經金現象的威力，有時遠超所想。解釋的基礎固然是有人才有經濟，但具體機制乃勞動力為生產（GDP）要素之一，而前者直接與人口成正比。股市跟 GDP（皆變幅）關係甚高，只是兩者相差幾個月，故人口能解釋股市。然而人口統計疏落，多數一年一度，這樣測市有啥好處？原因是人口變化頗為可測，甚至可測好幾十年。

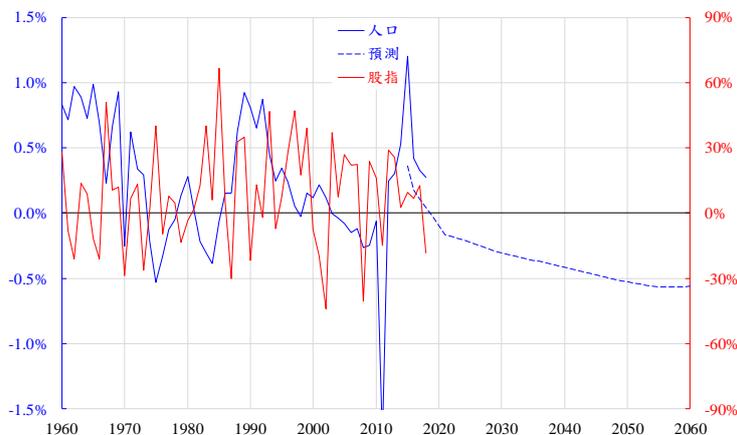
圖一為日本人口增長與東京股指變幅關係，細看一般，但大趨勢似，譬如在 1970 年代兩者皆大跌，分別只是人口變幅漸跌，股市變幅則拾級地跌。前景？已畫在圖上。

圖一：日本人口增長與東京股指變幅



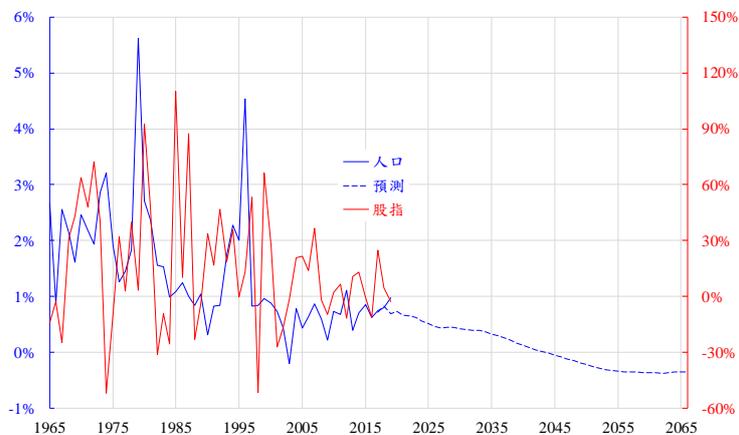
圖二為德國的情況，跟日本相近。德國也是全球人口增長前景最差的一批，最近 2015 年曾因難民湧入而飆升，但現已打回原形。DAX 指數其實近幾年已轉為橫行。

圖二：德國人口增長與DAX指數變幅



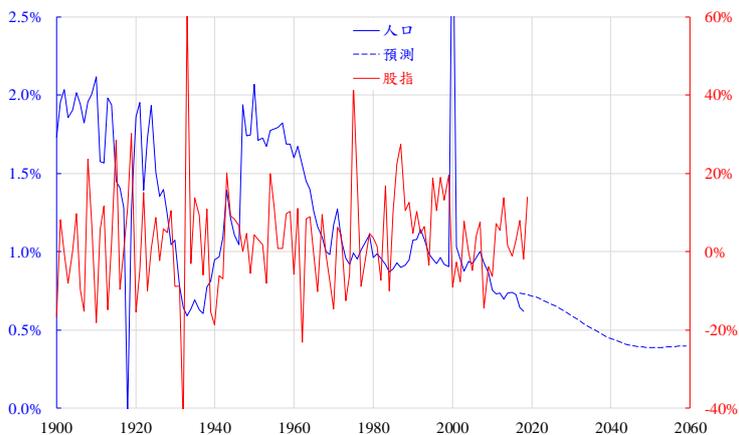
圖三轉到本港。比較所見，本港人口增長解釋股市變幅的能力較諸日、德都要好。我們的人口增長預測較日本的樂觀，比德國稍佳。這樣看，港股前景大家心中有數。

圖三：本港人口增長與恒指變幅



最後，圖四顯示美國情況，為便製圖，數據僅由1900年起，省去卅年。不難發現，美股不怎跟隨美國人口上落，個多世紀以來亦然。解釋？回到最初論據，人只是生產的「其一要素」。其他要素包括資本，當然還有最重要的人力資本、生產力等。眾所周知，美國在這些方面是強的，此乃美股可以一再跑贏外圍的原因。

圖四：美國人口增長與道指變幅



羅家聰
環球金融市場部