

中國經濟前景

劉遵義 (Lawrence J. Lau)

香港中文大學藍饒富暨藍凱麗經濟學講座教授
與

美國斯坦福大學李國鼎經濟發展榮休講座教授

治港新政講座

2023年5月7日

Tel: +852 3943 1611; Fax: +852 2603 5230

Email: lawrence@lawrencejlau.hk; WebPages: www.igef.cuhk.edu.hk/ljl

*內容僅代表作者個人觀點，並不代表作者所在各機構立場。

**作者衷心感謝熊艷艷教授不可或缺的協助。

大綱

- ◆ 引言
- ◆ 中國經濟自1949年以來的發展
- ◆ 在世界經濟裏的中國
- ◆ 中國經濟的基本面
- ◆ 中國經濟的發展策略
- ◆ 平衡經濟發展的質與量
- ◆ 中國經濟的長期展望
- ◆ 香港的獨特地位與角色
- ◆ 結語

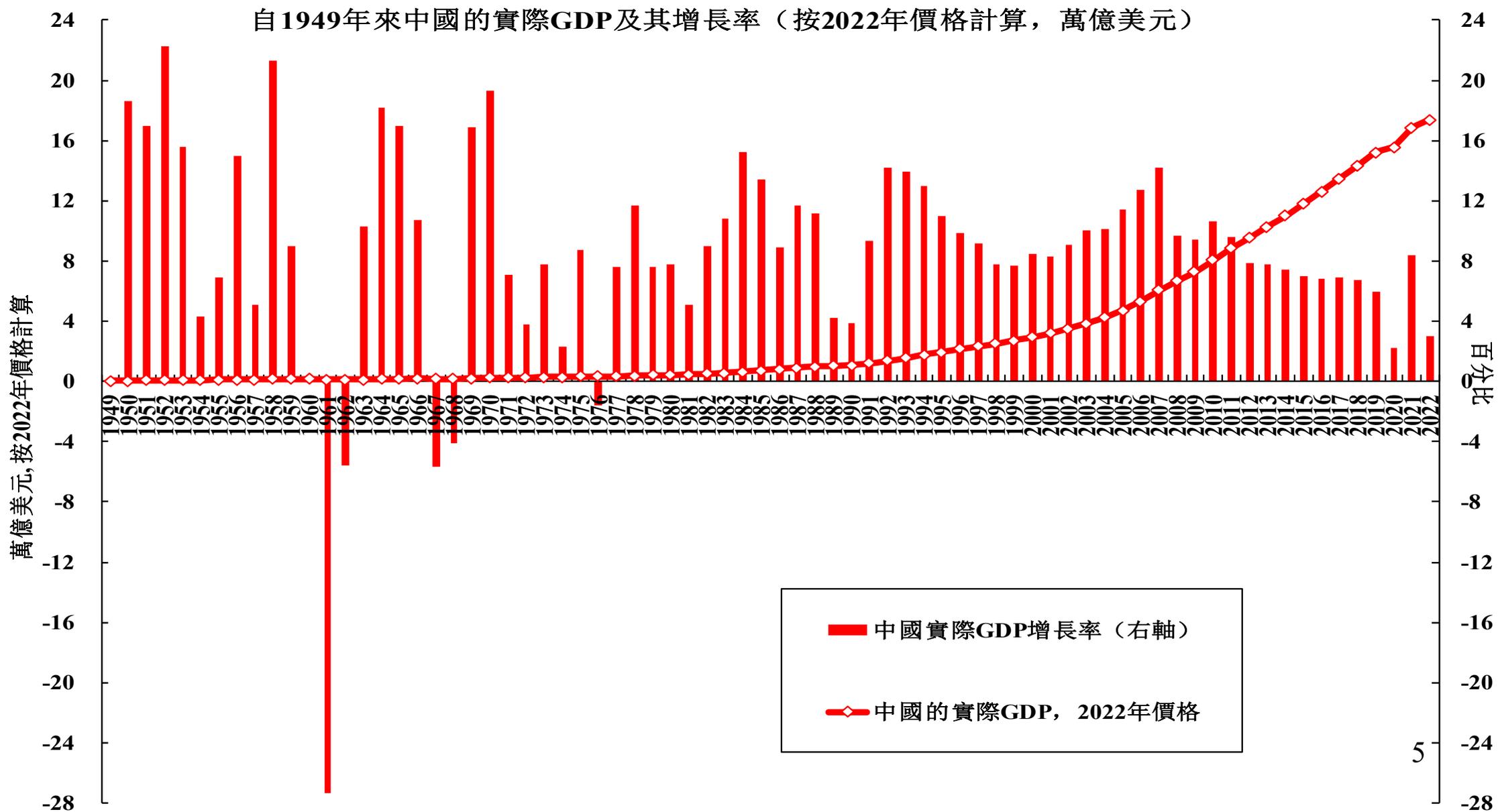
引言

- ◆ 我們要評估與預測前景，就先要回顧以往、分析目前，要充分瞭解我們現時的環境、優勢與劣勢。

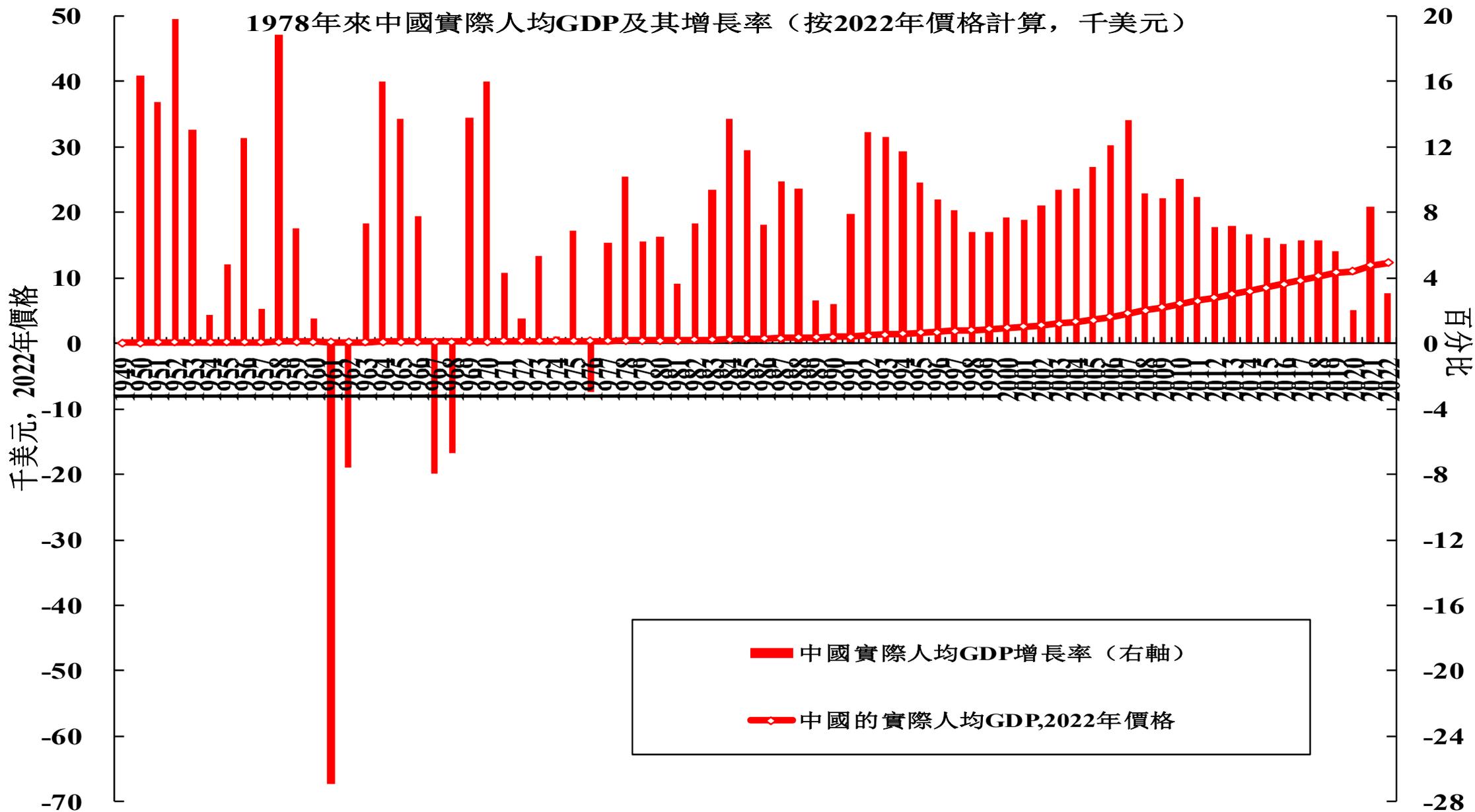
中國大陸經濟自1949年以來的發展

- ◆ 按2022年價格計算，1949至2022年間，中國實際國內生產總值（GDP）由3,367億元人民幣（相當於483.5億美元）升至121.0萬億元人民幣（相當於17.37萬億美元），增長近**360**倍（見圖）。
- ◆ 同一時期，按2022年價格計算，中國實際人均GDP從622元人民幣（相當於89.3美元）升至2022年的85,724元人民幣（相當於12,309美元），增長逾**130**倍（見圖）。但2022年內地人均境內生產總值（12,309美元）僅為美國人均GDP的六份之一，在全球所有經濟體中排名約第74位。
- ◆ 如兩圖所示，在1950年代末至1970年代末的二十年間，增長率有顯著浮動和波幅，但在1949至2022年間，實際GDP和實際人均GDP的年均增長率分別為**8.39%**及**6.98%**，能橫跨逾七十年之久，實是成績卓越，空前未有。

1949年以來中國的實際GDP及其增長率（萬億美元）



1949年以來中國實際人均GDP及其增長率 (千美元)



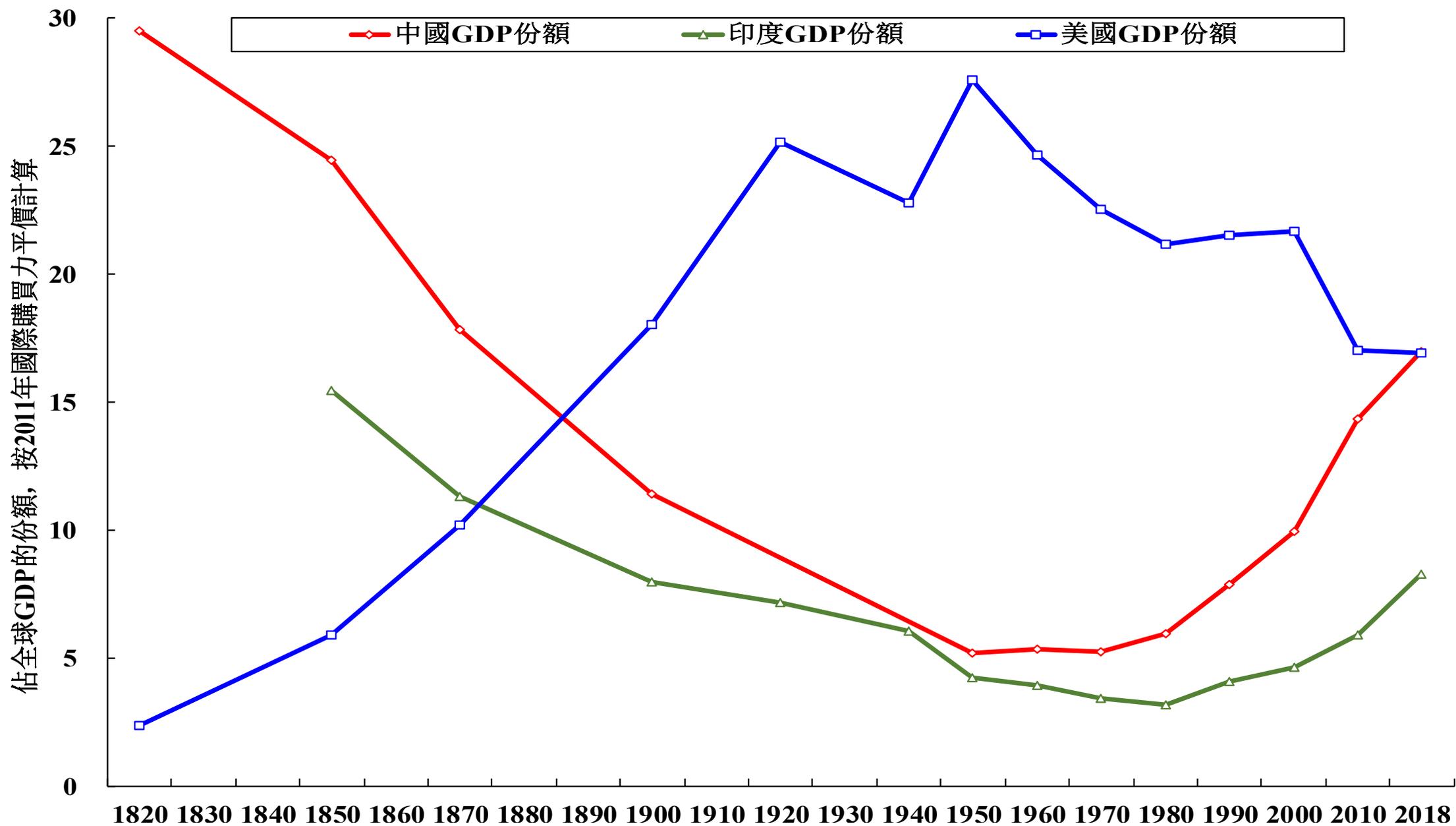
中國大陸經濟自1949年以來的發展

- ◆ 從1978年，中國經濟改革和開放的第一年，至2022年，按2022年的價格計算，中國實際GDP增長逾40倍，從2.71萬億元人民幣（相當於3,893億美元）升至121.0萬億元人民幣（相當於17.38萬億美元）；實際人均GDP增長近30倍，從2,817元人民幣（相當於404.4美元）升至85,724元人民幣（相當於12,309美元）。
- ◆ 在這四十多年間，實際GDP或實際人均GDP的增長率，沒有一年倒退。在1978至2022年這個改革開放開展後的時期，實際GDP和實際人均GDP的年均增長率分別為**9.02%**和**8.07%**，均高於自1949年以來的年均增長率。
- ◆ 而自1949年至1978年，中國實際國內生產總值（GDP）與人均GDP的增長率分別為**7.46%**與**5.35%**。自1949年至現時的輝煌成績，主要歸功於1978年推行的經濟改革和向世界開放政策，以及往後中國經濟政策制訂者的高瞻遠矚，專注追求經濟增長，以長遠的視野規劃，加入世界貿易組織（World Trade Organization），並投資領先發展的基礎建設，亦即市場對其尚未出現需求的基礎建設，以藉此供應帶動需求與發展。這些基礎建設或需較長時間才能收回成本，不大可能靠私人投資來推動。

在世界經濟裏的中國： 從19世紀初到現時

- ◆ 首先，我們使用安格斯·麥迪遜（Angus Maddison）專案資料庫的數據，顯示自1820年以來中國，印度和美國分別在全球境內生產總值（GDP）中的份額。這些數據倚賴於「購買力平價（PPP）」的國際價格，因此與使用官方匯率市場價格的研究得出的結果略有不同。
- ◆ 1820年是清朝嘉慶皇帝（嘉慶，1796-1820）在位的最後一年。當時，中國佔全球GDP的30%以上，印度佔15%到20%之間，美國不到3%。
- ◆ 但美國佔全球GDP的份額穩步上升，在第二次世界大戰後達到30%以上的峰值。到1960年，中國和印度的份額都跌破了5%，然後它們開始恢復。麥迪遜資料庫顯示，按購買力平價計算，2015年中國實際GDP已趕上了美國實際GDP，兩國的份額都在17-18%之間。

1820以來中國、印度與美國佔全球GDP的份額 (麥迪遜資料庫)， 購買力平價 (PPP)

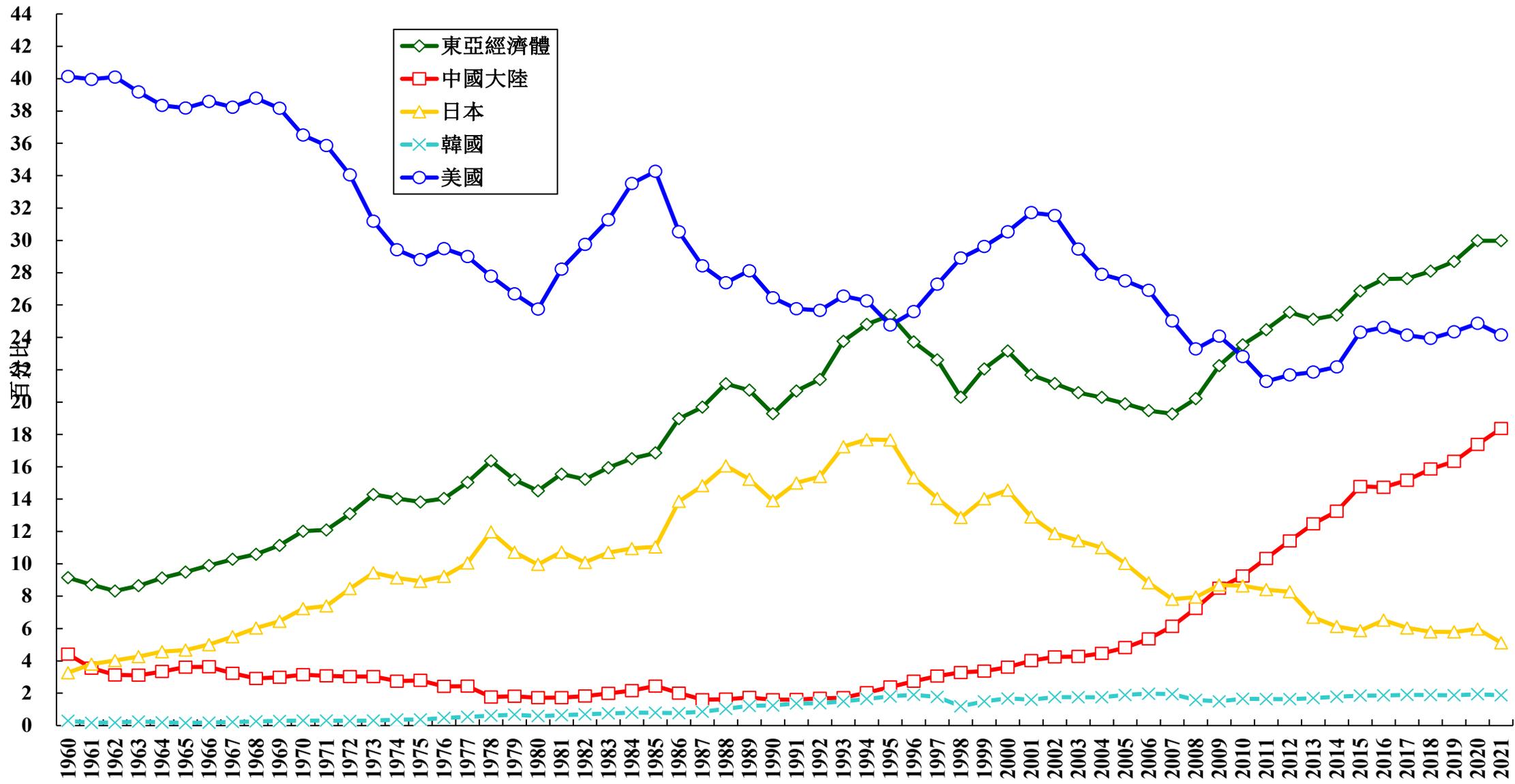


在世界經濟裏的中國： 全球經濟重心的轉移

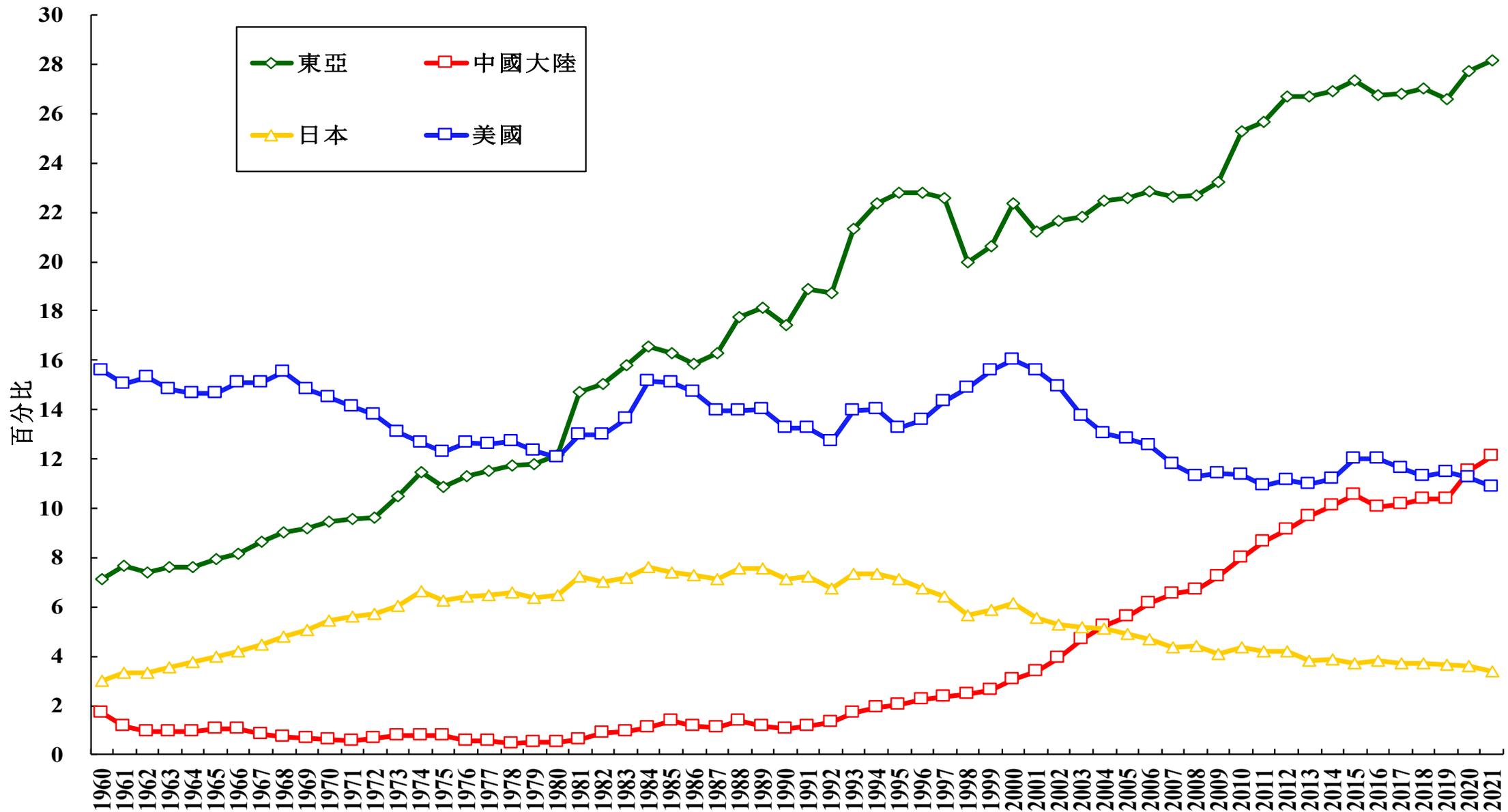
- ◆ 自1960年以來，世界經濟的重心由北美和歐洲向東亞轉移。而在東亞，經濟重心自90年代中期開始，從日本向中國轉移。這種轉變體現在實際境內生產總值（**GDP**）、國際貿易、製造業、財富與創新各領域。
- ◆ 在全球GDP方面，1960年到2021年，以市場價格計算，美國佔全球GDP的份額，從40%下降到略高於20%；中國大陸的份額從低於5%上升到18%。東亞的份額從低於10%上升到近30%。
- ◆ 在國際貿易方面，1960年至2021年，美國的份額從16%下降到略高於10%；中國大陸的份額從2%上升到10%以上，超過了美國；東亞的份額從不足7%上升到28%。
- ◆ 在世界製造業增加值方面，2020年，東亞佔比是40%以上，中國佔比是25%以上，歐盟和美國的佔比都已下降到18%。

在世界經濟裏的中國：60年代以來東亞、中國、日本、韓國與美國在全球GDP的比重

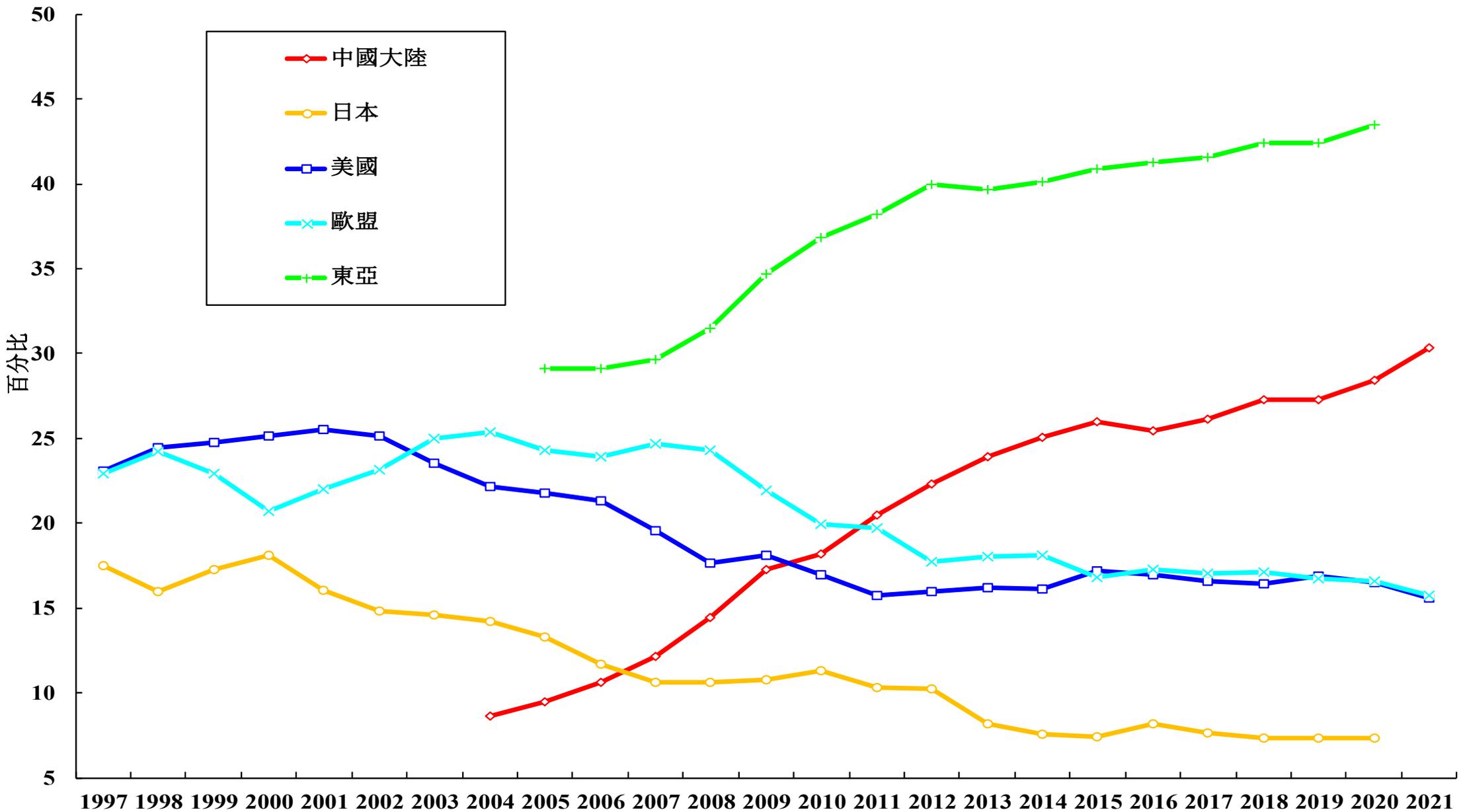
1960年至今東亞、中國、日本、韓國和美國GDP占世界總量的比例（按現值計算）



在世界經濟裏的中國：60年代以來東亞、中國大陸、日本與美國在全球貿易的比重



在世界經濟裏的中國：東亞、中國大陸、歐盟、日本和美國在世界製造業增加值的比重



在世界經濟裏的中國： 全球財富重心的轉移

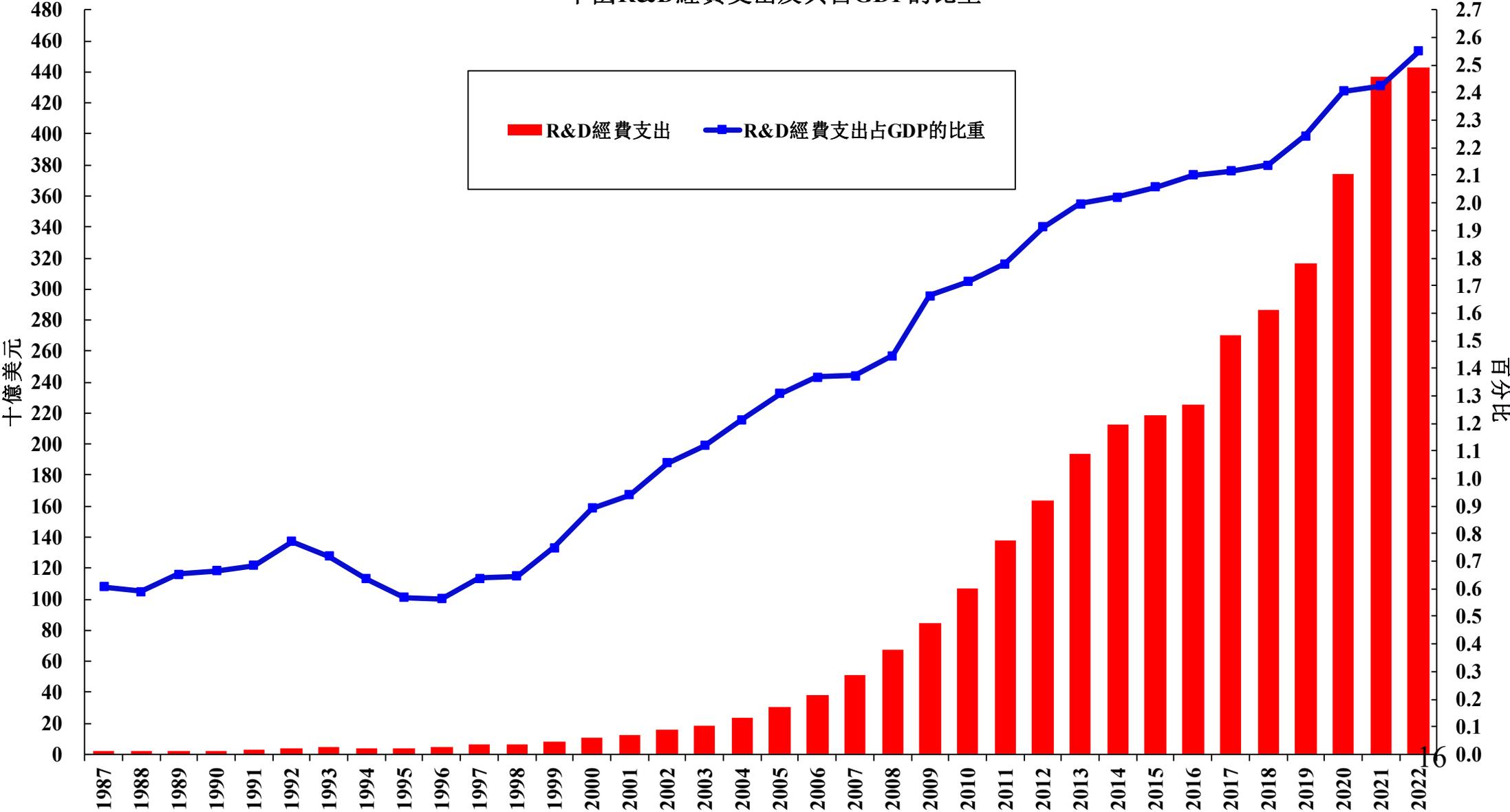
- ◆ 根據2023年福布斯（Forbes）調查，全球有2,640名以美元計億萬富翁（US\$ billionaire），其中美國人佔735名，中國（包括港澳）人佔562名。根據2023年胡潤（Hurun）調查，全球有3,112名以美元計億萬富翁，其中美國人佔691名，中國人佔969名。中國可能有更多不為人知的億萬富翁。中國家庭的總財富也一直在迅速增長。
- ◆ 過去幾十年來，中國出現了很多成功的國有企業和民營企業。2022年《財富(Fortune)》全球500強名單裏，有145家中國企業，124家美國企業。上榜中國企業的總收入首次超過上榜美國企業的總收入。

在世界經濟裏的中國： 全球創新重心的轉移

- ◆ 在創新方面，自2014年以來，中國大力強化智識產權保護。中國的研究與發展（R&D）投入，也一直在增長，2022年佔GDP的比重達到2.55%。
- ◆ 按照國民在國際專業期刊上發表的科學與工程論文數量，中國已經在近年來成為第一大國；在論文引用的總次數，以及最常被引用次數的文章數量的前1%，中國國民也開始領先。
- ◆ 2020年，中國國民在美國專利商標局（USPTO）、歐洲專利局（EPO）和中國國家智識產權局（CNIPA）獲得的授權專利總數最多，其次為美國和日本。
- ◆ 2022年6月公佈的按速度排名的世界超級計算機頭五百名（Top 500）名單裏，173台在中國，127台在美國，34台在日本。目前最快的超級計算機是在美國田納西州橡樹嶺市的Frontier。然而，中國有一兩台超級計算機，如神威海洋之光和天河三號，據說速度更快，但沒有參加排名，而這兩台中國超級計算機是完全利用國產元器件製造的。

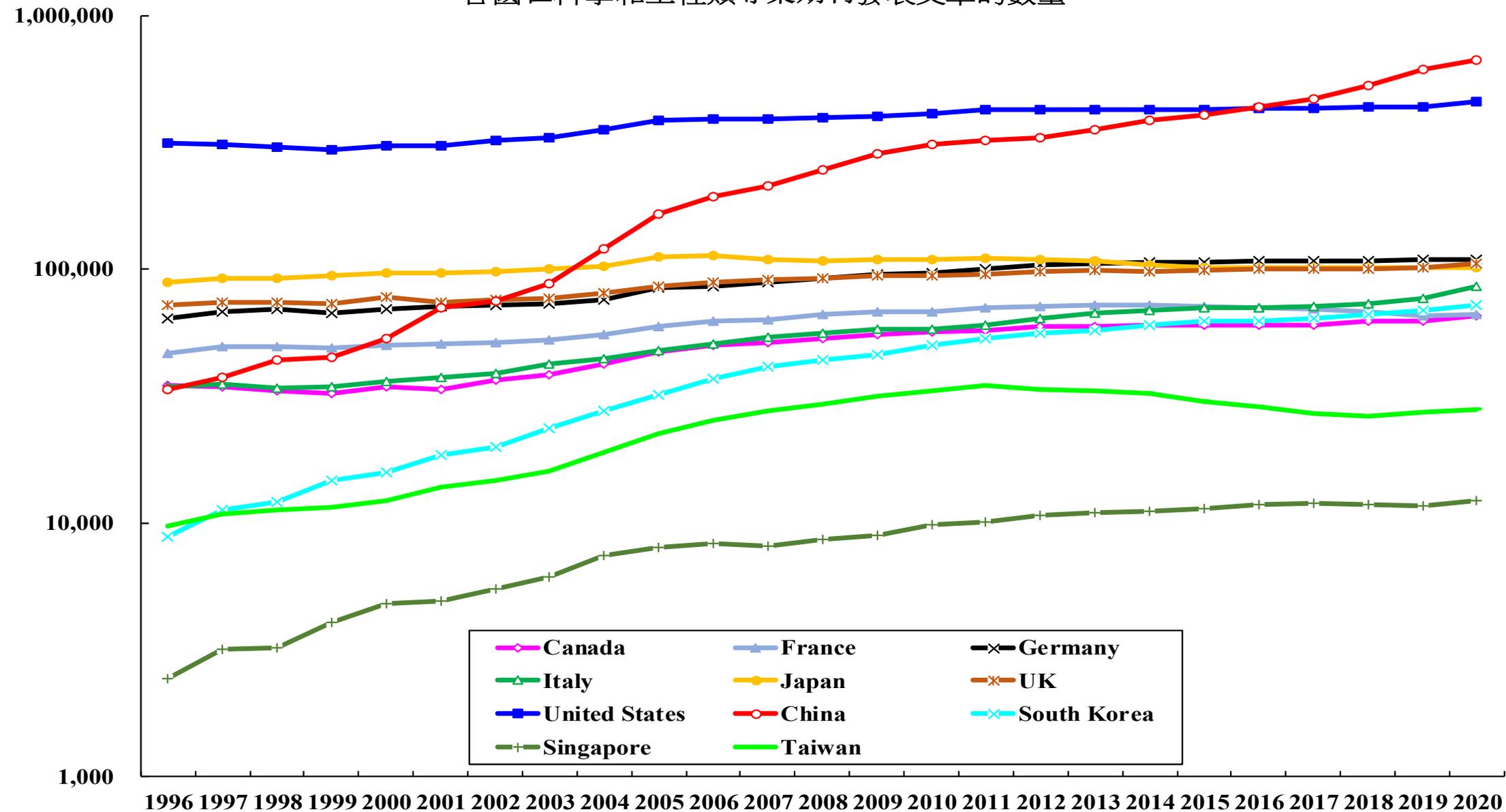
中國研究與發展（R&D）經費支出及其占GDP的比重

中國R&D經費支出及其占GDP的比重



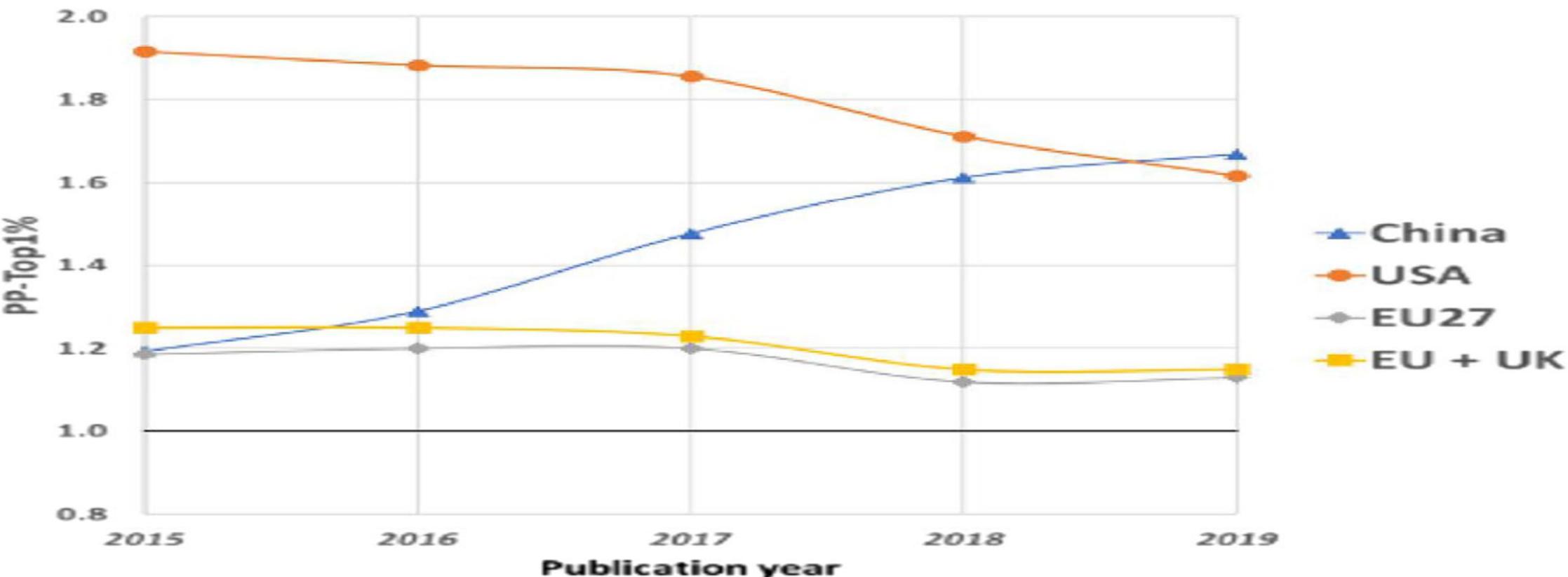
全球創新重心的轉移：各國在科學和工程類專業期刊發表文章的數量

各國在科學和工程類專業期刊發表文章的數量



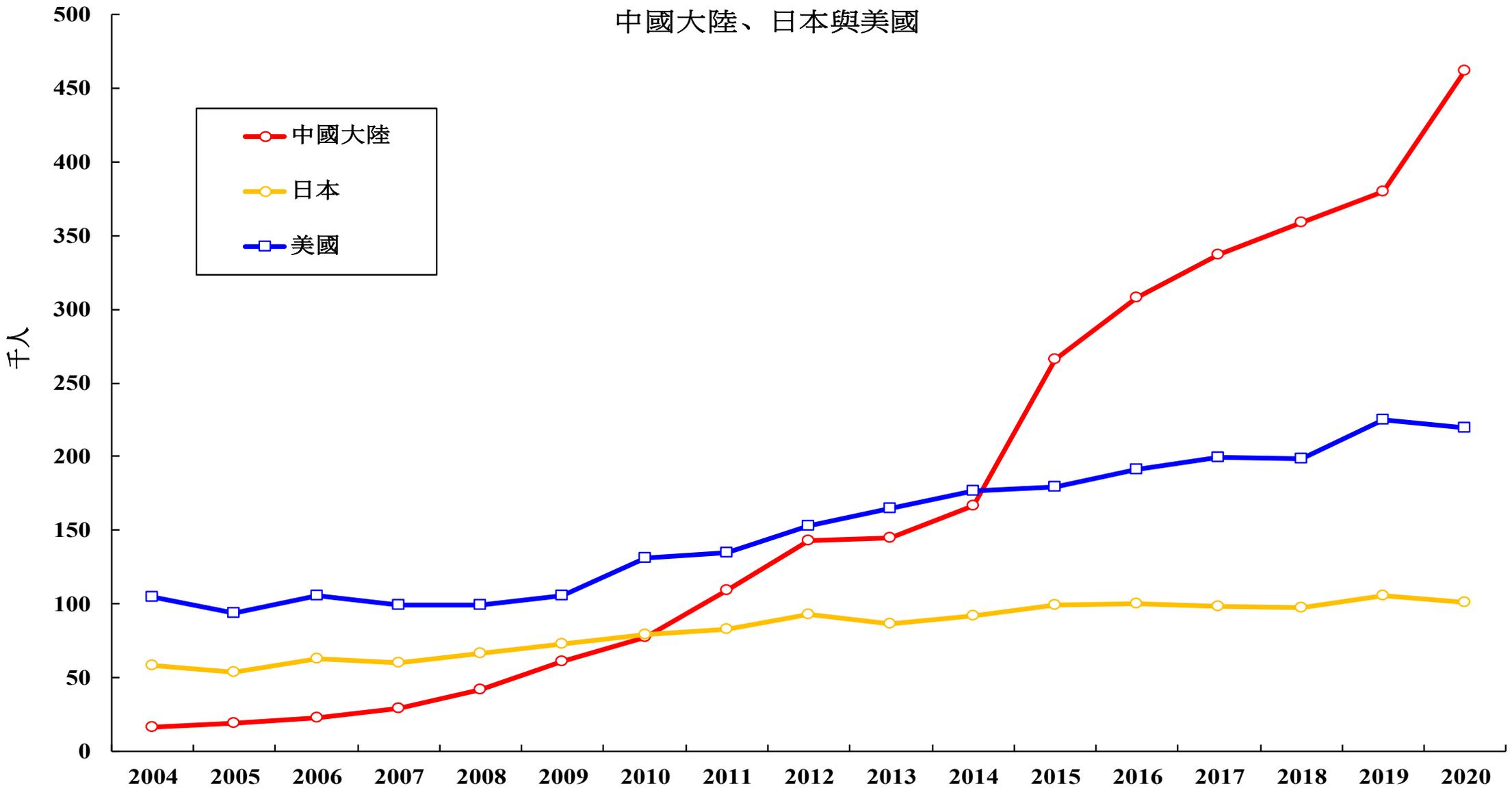
全球創新重心的轉移：各國被引用次數最多的前1%的科學和工程類文章數量

- ◆ Caroline S. Wagner, Lin Zhang and Loet Leydesdorff, “A discussion of measuring the top-1% most-highly cited publications: quality and impact of Chinese papers,” *Scientometrics*, March 2022, Fig. 2.



美國專利商標局、歐洲專利局和中國國家智識產權局授予的專利權總數：中國大陸、日本與美國

美國專利商標局、歐洲專利局和中國國家智識產權局授予的專利權總數：
中國大陸、日本與美國



在世界經濟裏的中國： 全球創新重心的轉移

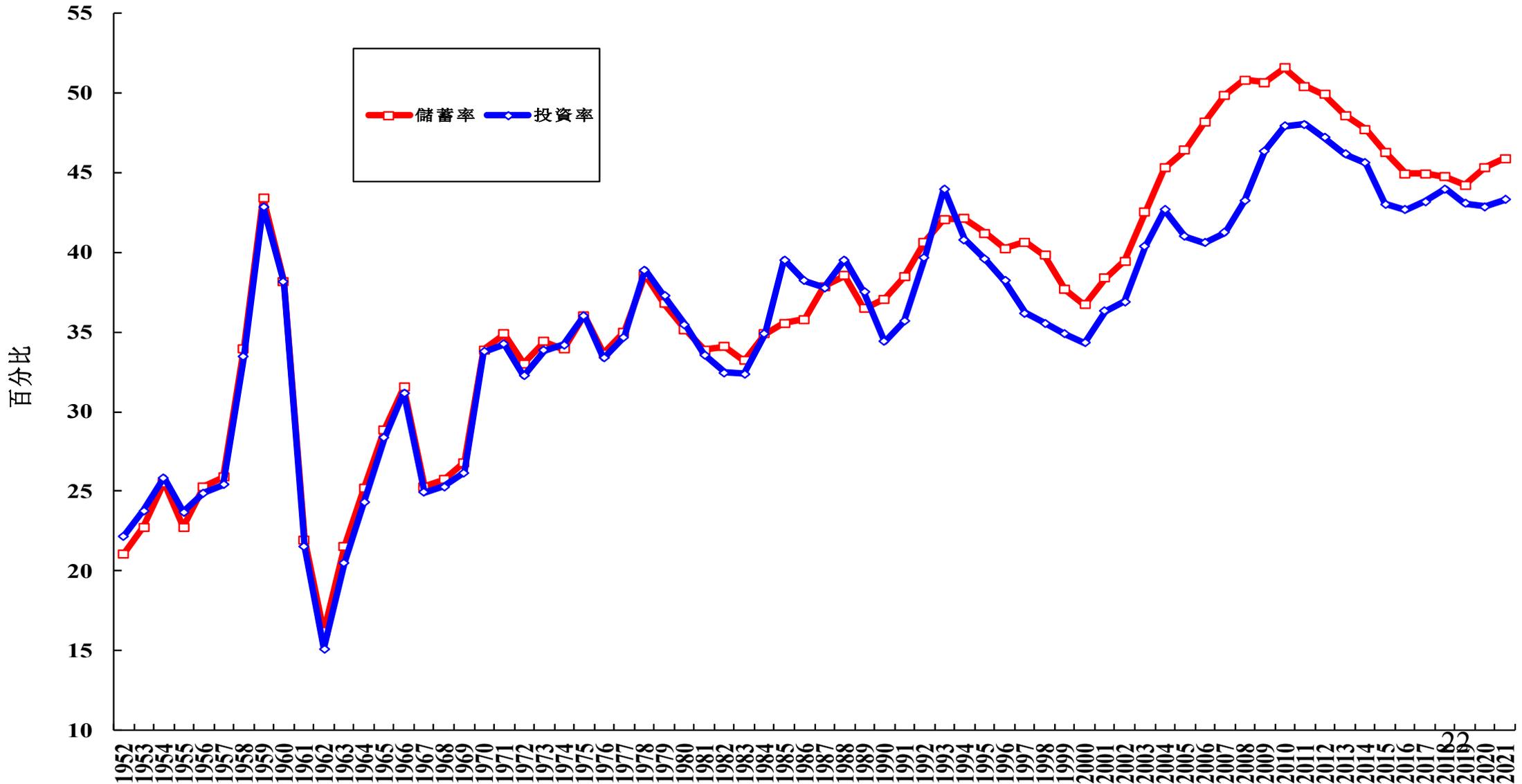
- ◆ 中國正處於創新和技術突破的邊緣。5G通信、北斗衛星導航系統、高鐵、量子通信、超級電腦、特高壓輸電等自主創新不斷湧現。
- ◆ 中國在基礎研究（**basic research**）的投入，相對來說，尚為不足。突破性的發現，往往需要數十年的持續長期基礎研究投入。
- ◆ 廣闊的中國市場以其規模經濟，吸引著企業家、創新者和風險投資家。中國將出現眾多創業公司（**start-ups**），其中也會有很多公司失敗，但少數會最終成為“獨角獸（**unicorn**）”公司。

中國經濟的基本面： 生產要素的供應—資本、勞動力與科技創新

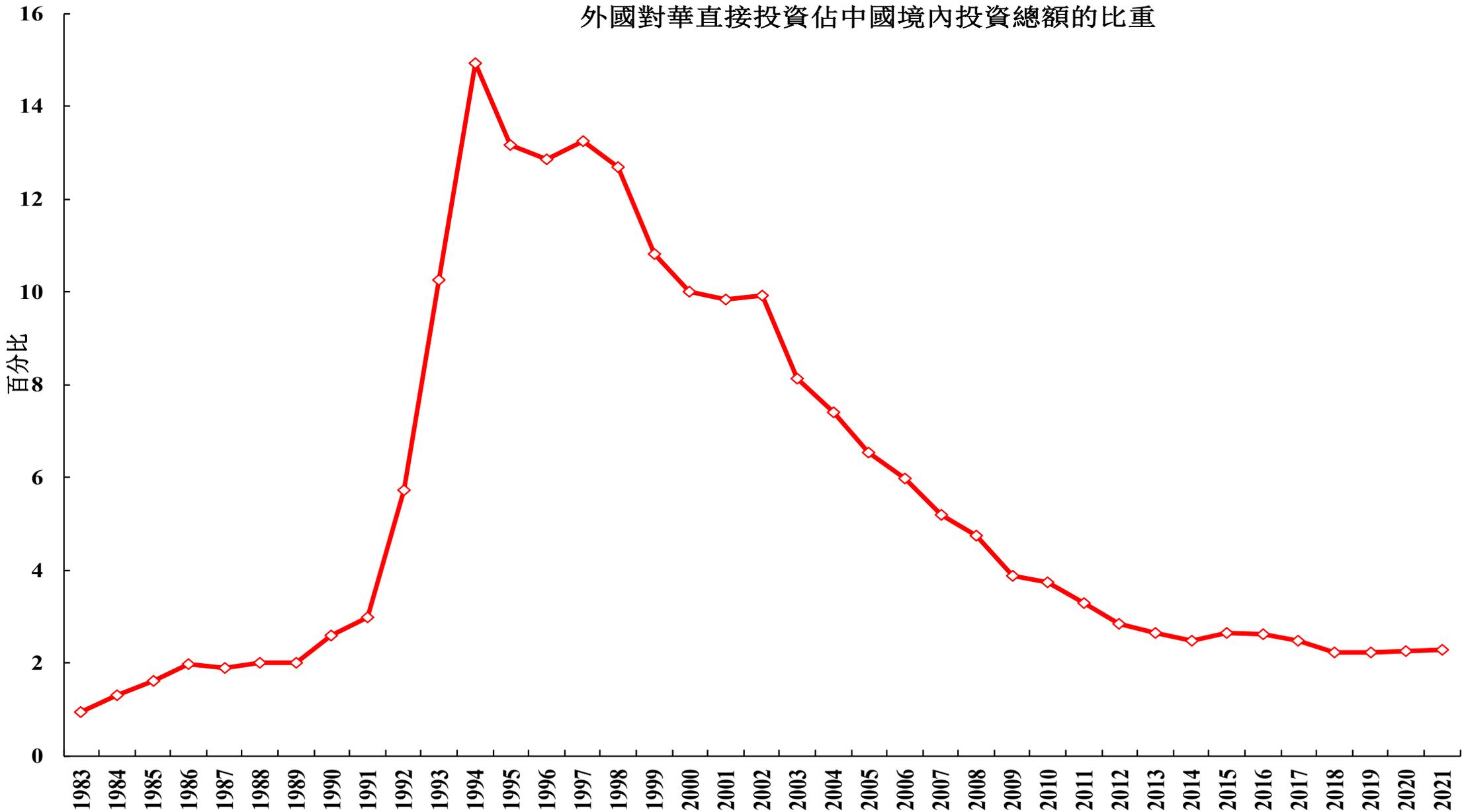
- ◆ 中國是否有足夠的初級生產資源，包括資本和勞動力，來繼續支持它的經濟增長？
- ◆ 中國國民儲蓄率從1952年的21.1%，到1979年升至36.8%，2021年超過46%，無疑位列世界主要經濟體之首。這意味即使沒有外國直接投資或貸款流入，中國仍可有高投資率。
- ◆ 它將繼續維持高位，為投資（包括固定資產）提供必要資源，如基礎建設、人力資本、研發等等；並協助提供教育、醫療、環境保育、保護和修復、安老及扶貧之類的公共物品。
- ◆ 不過，近年中國人口發展似乎帶來不利因素，人口正急速老化，2022年人口淨增長變成負值，但勞動力供應的問題大致可控（下詳）。

中國經濟的基本面：資本的供應與需求--中國境內儲蓄額和總投資額占GDP的比例

自1952年來中國國內儲蓄額和總投資額占GDP的比例



中國經濟的基本面：外國對華直接投資佔中國境內投資總額的比重

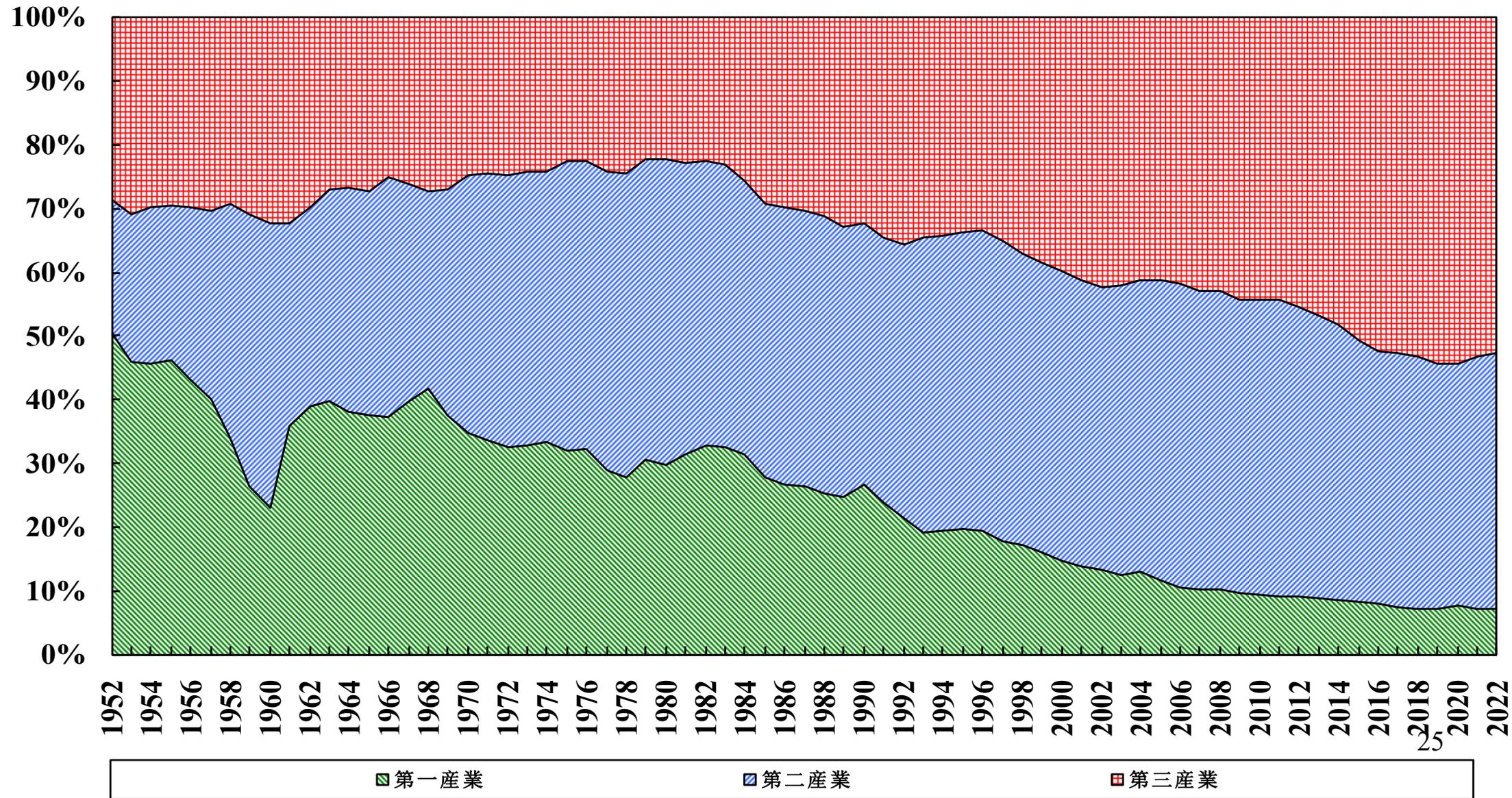


中國經濟的基本面： 勞動力的供應

- ◆ 勞動力供應問題基本上是可以解決的。勞動力需求可以通過持續的人口城市化來滿足，即是將農村剩餘勞動力向城市地區遷移。農村地區仍然存在大量剩餘勞動力—在2021年，第一（農業）部門僅生產GDP的7.3%，但佔總就業人數的22.9%，所以仍有可移動的剩餘勞動力（見圖），能在不影響自身產出的情況下，轉移到第二產業（製造、採礦和建造）和第三產業（服務）。
- ◆ 此外，中國現行的強制性退休年齡，女性50歲（女幹部是55歲）和男性60歲，是從1950年代初訂下來的政策，當時預期壽命處於低點，只稍為超過60歲。但隨著經濟的發展，中國人出生時的預期壽命已從1949年的35歲，增長到1981年的67.8歲和2020年的77.9歲（而整個世界為72.3歲）。2020年，60歲的中國人預期剩餘壽命為20.21歲，可以活過80歲。

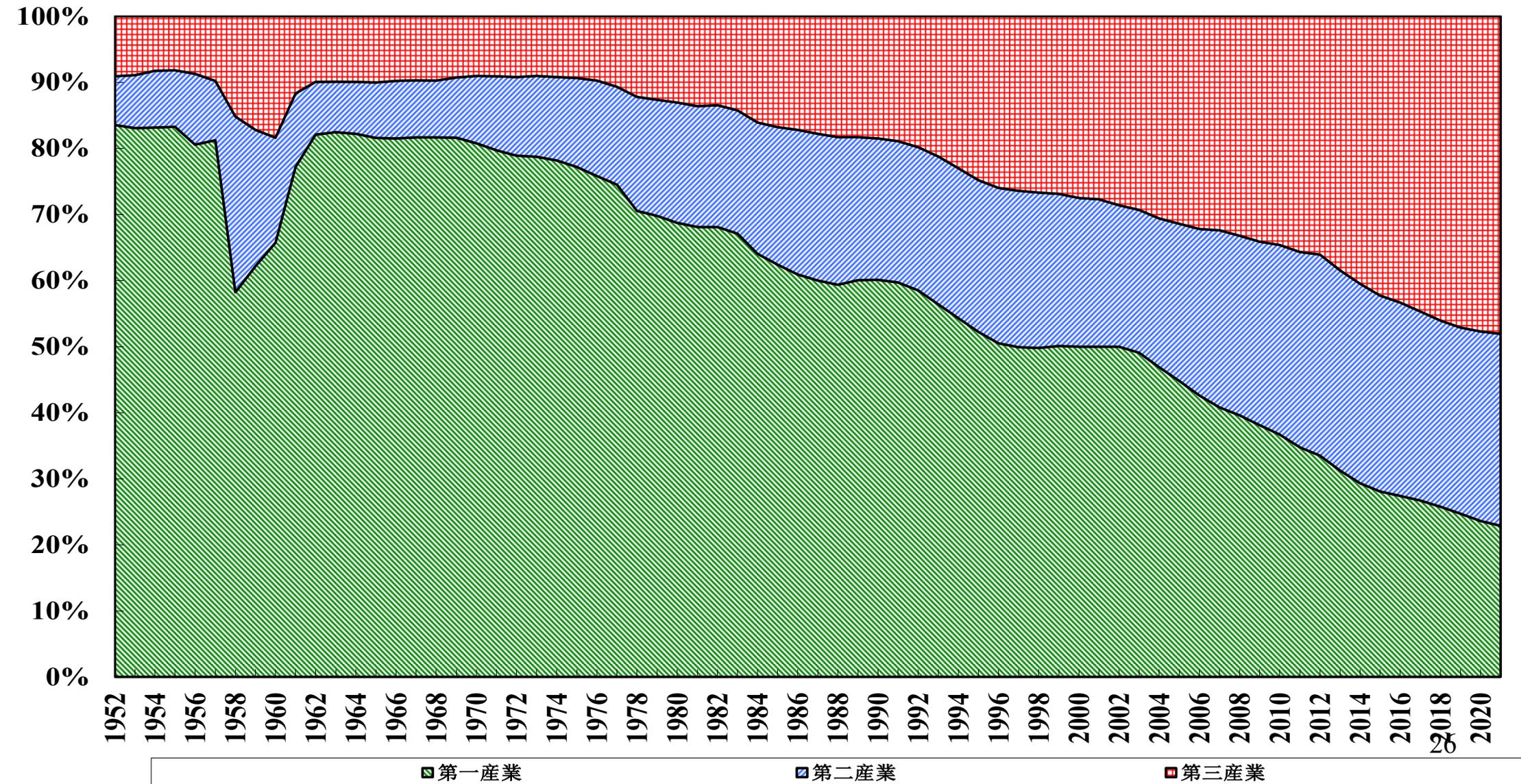
中國經濟的基本面：勞動力的供應—境內生產總值（GDP）按產業部門的分配

1952年至今境內生產總值（GDP）按產業部門的分配



中國經濟的基本面：勞動力的需求——境內就業按產業部門的分配

1952年至今境內就業按產業部門的分配



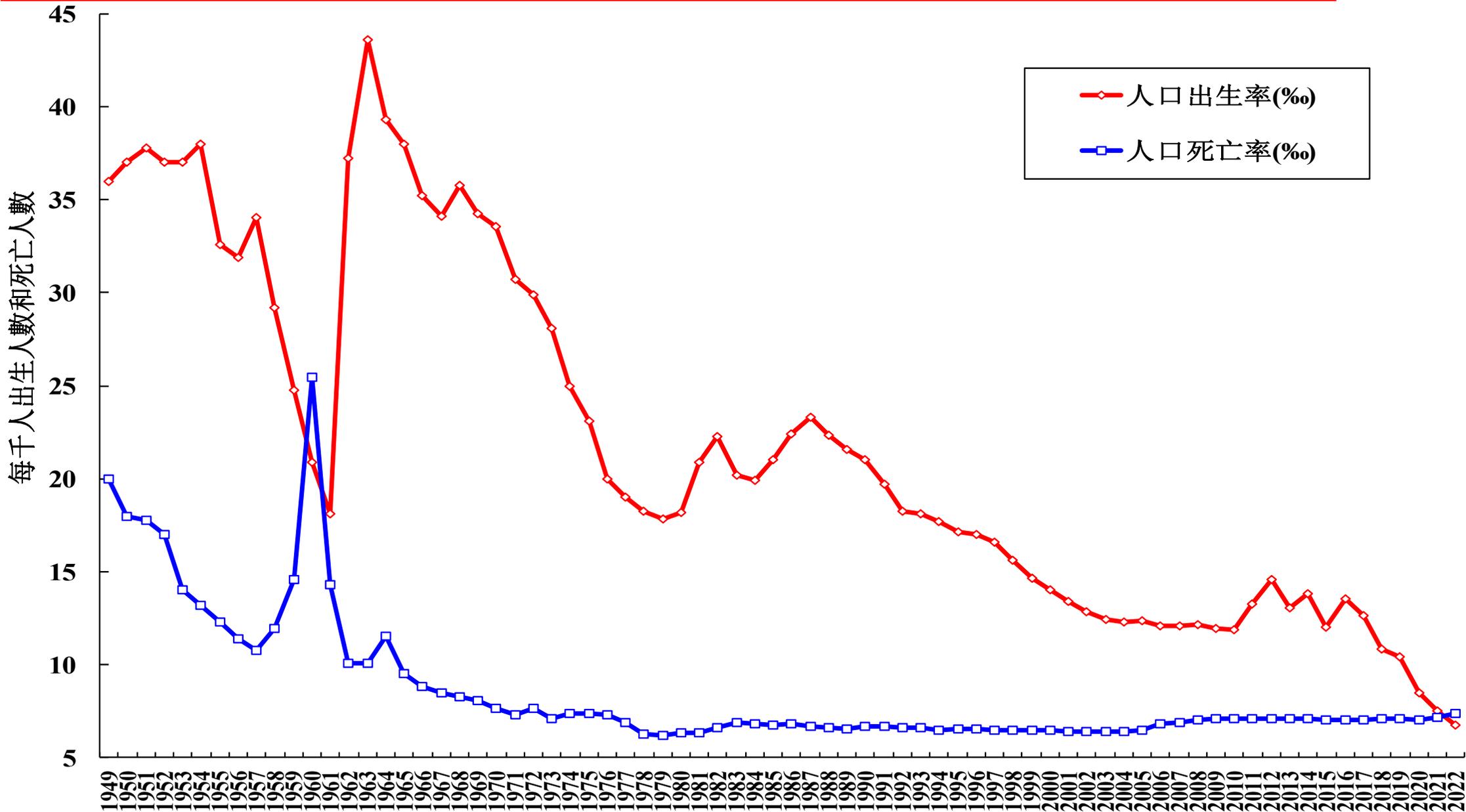
中國經濟的基本面： 勞動力的供應

- ◆ 2022年，中國約有7,000萬60至65歲的人口，更不用說另外數千萬年齡在50至60歲之間的女性，如果逐步延長強制退休年齡到65歲，他們都可以成爲候用的勞動力大軍。
- ◆ 在2022年年底的中央經濟工作會議報告中，也提到了延長強制退休年齡的可行性。

中國經濟的基本面： 勞動力的供應

- ◆ 中國的粗出生率從1949年的3.60%跌至2022年的0.677%，低於粗死亡率的0.737%，這是自1960年以來的首次總人口下降（見圖）。總人口減少了85萬至14.1175億。短期內，中國的粗出生率不太可能大幅上升。但是，由於新冠（COVID-19）疫情，2020年至2022年的粗出生率和粗死亡率可能是分別異常低和異常高，它們應當在一兩年內恢復正常。新冠造成的低結婚率也間接影響粗出生率。
- ◆ 國家總人口正在迅速老齡化，並開始下降（在某種程度上，這是1980年至2015年間實施的獨生子女政策的遺留的問題）。但是最近取消了對每對夫婦生育子女的限制，並可能降低適婚年齡，也應當有助於逐步提高中國的出生率，但要對增加勞動力有明顯的影響，還需要二十年以上的時間。雖然總人口下降敲響了警鐘，但中國距離長期嚴重的勞動力短缺還很遠。
- ◆ 此外，通過對教育和公共衛生的各種投資，中國勞動力的質素得到了顯著的提升（見圖）。例如，受過高等教育的總人口比例，從1982年的0.6%增加到2021年的18.9%，這是一個巨大的進步。勞動力的“效率當量”數量繼續增長，儘管從嚴格的人數角度來看，實在已不再增長。

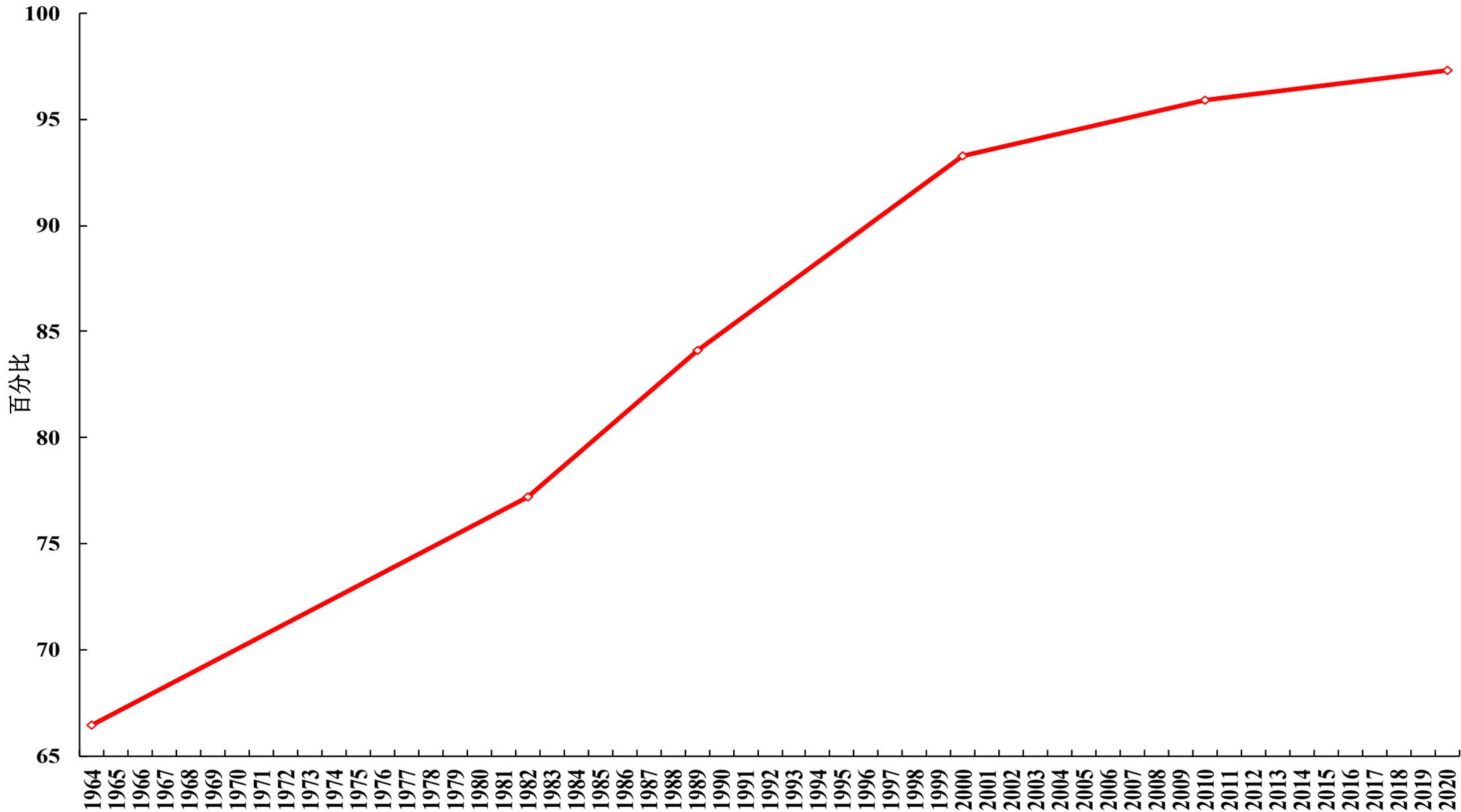
中國經濟的基本面：人力資源--中國大陸的粗出生率和粗死亡率



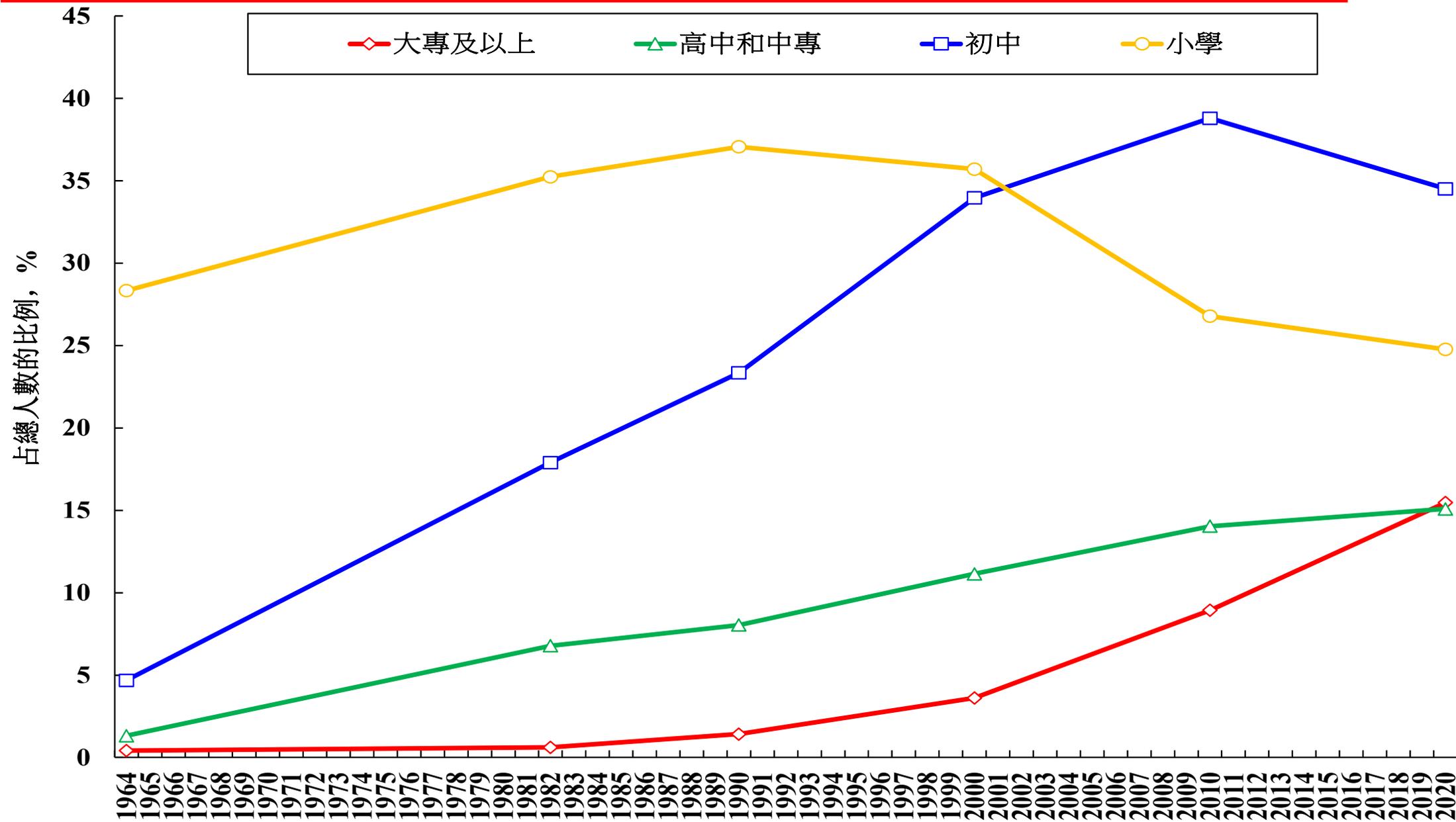
中國經濟的基本面： 勞動力的質素

- ◆ 掃盲和推廣以普通話為國家語言，顯然均屬公共物品，因為它們使所有中國人能夠以語言和文字交流。中國的識字率在1949年應遠低於50%，卻自1964年的66.4%提高至2020年的97.3%，部分得益於1950年代漢字簡化方案。雖然漢字簡化受到不少批評，這些批評有些不無道理，但它令普通人只需接受四年學校教育已能夠閱讀報章，比以往省卻四年時間，確是重大成就。
- ◆ 中國於1986年開始推行九年義務教育。儘管高中教育不帶強制性，但如今大多數年輕人均已接受過至少十二年教育。僅接受過小學教育或初中教育的人口比例，已經達到頂峰並開始下跌（見圖）。
- ◆ 1989年，高中畢業生的高等教育入學率為24.6%，在2016年上升至94.5%。這意味現在幾乎每個希望就讀大專教育機構的人都能如願以償（然而，在2021年僅有57.8%的18至22歲人口入讀大專教育機構，因為不是所有該年齡組別的人都完成了高中學業）。

勞動力的質素： 中國的識字率



中國經濟的基本面： 勞動力供應的質與量

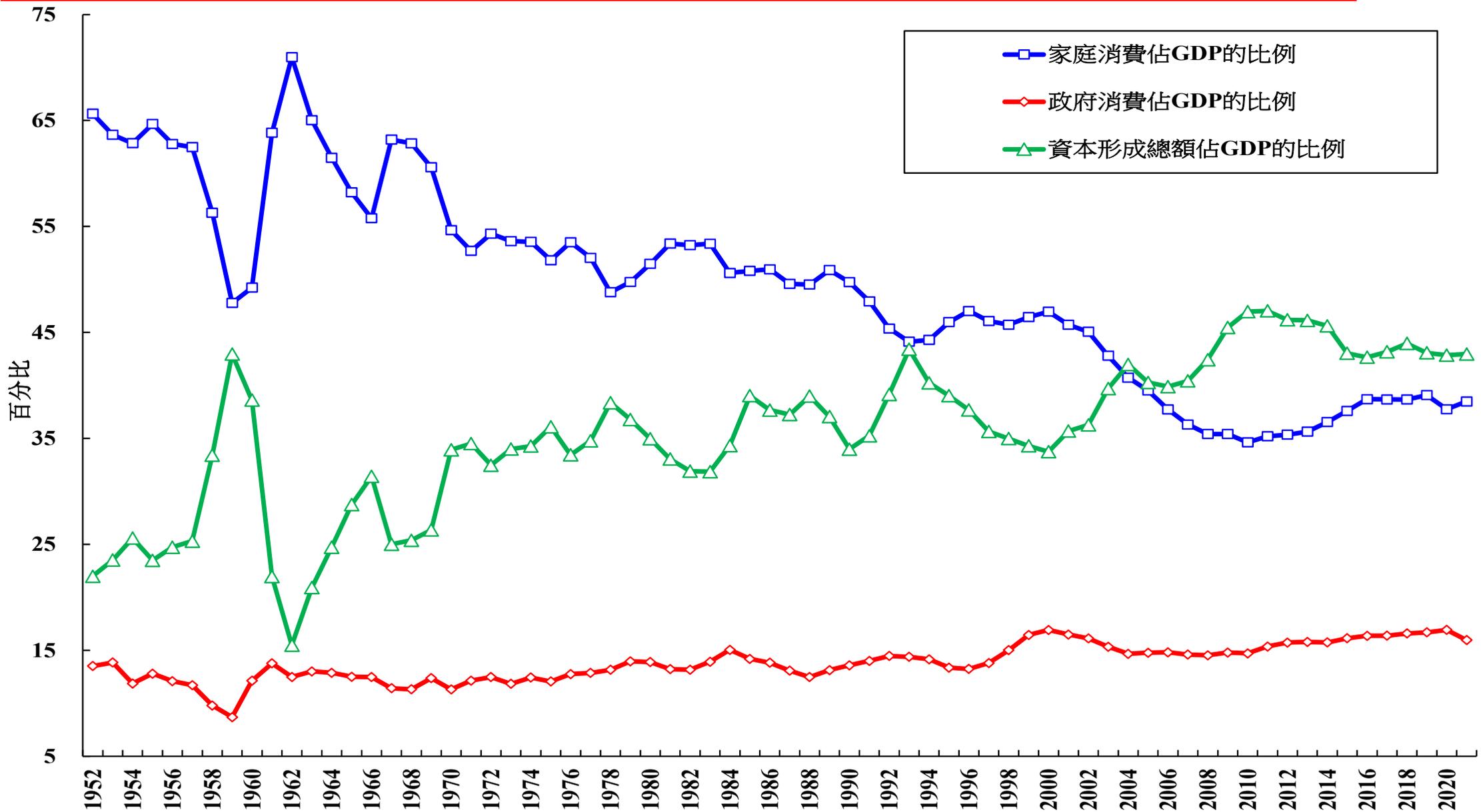


中國經濟的基本面：

總需求的來源

- ◆ 中國總需求的來源是甚麼？是家庭消費、政府消費（包括公共物品）、國內投資總額和淨出口。
- ◆ 隨着家庭收入增長，加上更多家庭加入中產行列，家庭消費將會持續增加。但家庭消費在總需求（GDP）的佔比逐漸減少，1962年曾高達近71%，但之後降至2020年的不到38%（見圖）。
- ◆ 政府消費包含大部分公共物品的消費，其佔比從1952年的13.5%，循序漸進升至2020年的略低於17%（見圖）。
- ◆ 總消費（包括家庭消費與政府消費）在GDP中所佔的比重，在過去六十年一直呈下降趨勢，於2020年分別只佔GDP不足40%和60%。僅靠這兩部分，並不足以支撐經濟持續增長所需的總需求。
- ◆ 自2004年起，包括實際固定資產投資在內的國內投資總額，已成為總需求的最重要來源。2020年，其佔比略低於43%。
- ◆ 鑒於中國致力達至國際貿易平衡，淨出口在中國總需求中的相對重要性將持續下降。

中國經濟的基本面： 總需求的來源



中國經濟的基本面： 總需求的來源

自1982年來中國商品和服務的貿易餘額佔GDP的比例



中國經濟的基本面：

總需求的來源

- ◆ 在短期內，所有政府支出的增加對GDP 和就業市場都具有相同的宏觀經濟影響。但是，從長遠看來，增加實際固定資產投資，會令實際資本存量及實際GDP 增加；而通過減稅和轉移支付等方式增加可動用收入，從而增加消費，並不能產生直接和持久的效益。在通訊、交通和電力等基礎建設方面的投資，可補足非基礎建設的固定資產投資，提高後者的回報率（試想一條新的高速公路可如何促進和幫助沿線企業之間擴展貿易）。
- ◆ 基礎建設投資所帶來的收益，縱然不能完全由項目本身獲取或內化，但可在經濟中廣泛分享。有了輔助性的基礎建設，就可以使市場更具效率（即「有形之手」與「無形之手」合作）。
- ◆ 此外，中國的許多基礎建設投資都是「領先發展」，以供應創造對自身的需求，而非「滯後發展」，即僅在需求出現後才作出投資。「領先發展」的基礎建設投資可以產生顯著的外部效應，並提高其他公共和私人固定資產投資的回報。

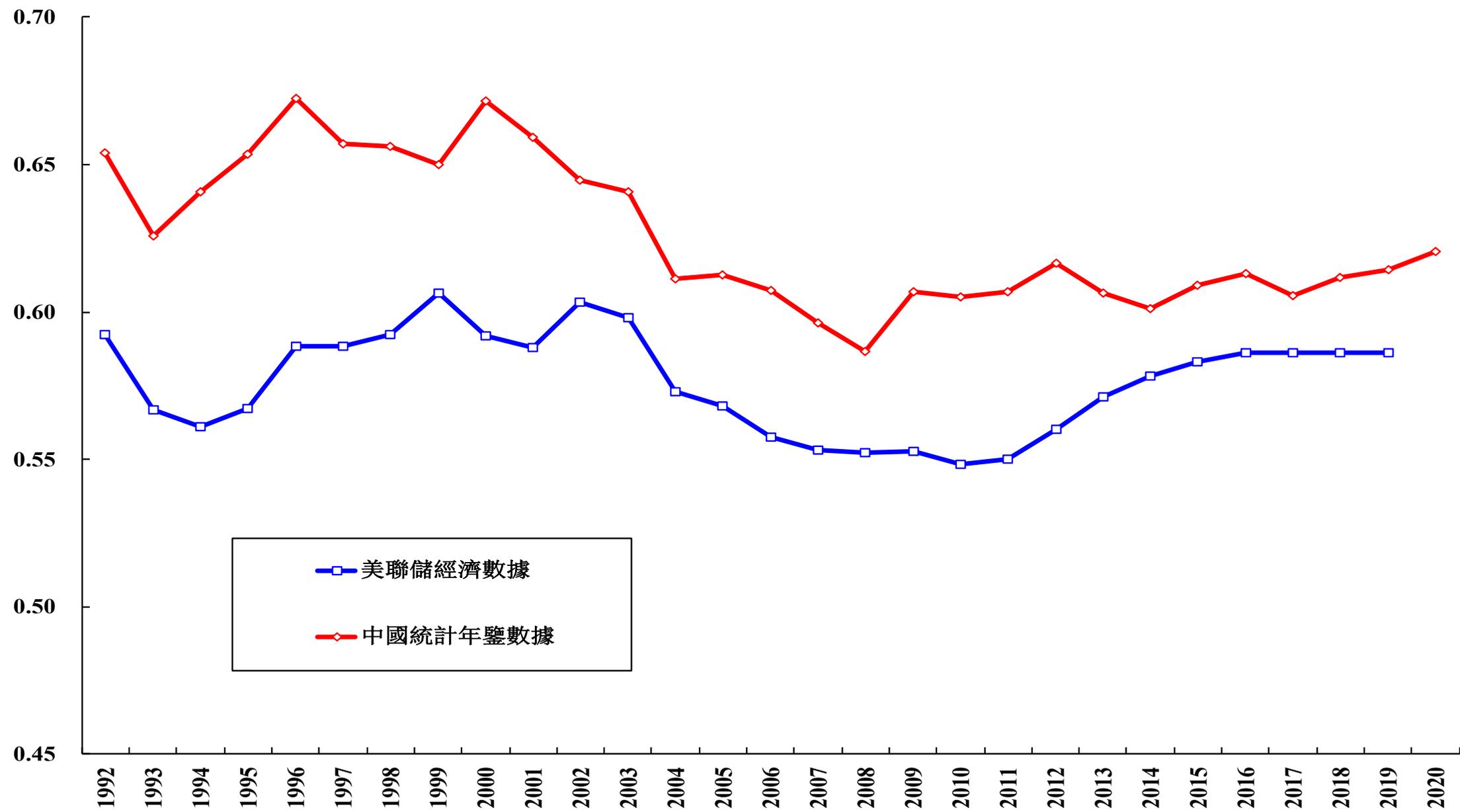
中國經濟的發展策略： 改革與開放

- ◆ 改革—從計劃經濟成功過渡到市場經濟，中國避免了使用“休克療法（shock therapy）”—沒有輸家的改革（reform without losers）。 “新人新辦法，舊人舊辦法”。
- ◆ 開放—1994年匯率并軌與經常賬戶可兌換；2000年加入世界貿易組織（World Trade Organization (WTO)）。
- ◆ 資本累積
- ◆ 所得分配
- ◆ 融入世界經濟

中國經濟的發展策略： 資本累積

- ◆ 中國在二十世紀，有大量的剩餘勞動力，要提高實際GDP增長的速度，就必須增加資本累積。增加資本累積就需要提高儲蓄率，降低消費。
- ◆ 1980年后，利用兩個政策來控制總消費。一是繼續維持低工資政策，二是實行一孩政策，結果是國民儲蓄率高升，達45%左右，資本快速增長，而勞動力報酬佔GDP的份額偏低。
- ◆ 中央政府大力投資領先發展的基礎建設，包括交通、通訊與能源設施，亦即市場對其尚未出現需求的基礎建設，以藉此供應帶動需求與經濟發展。

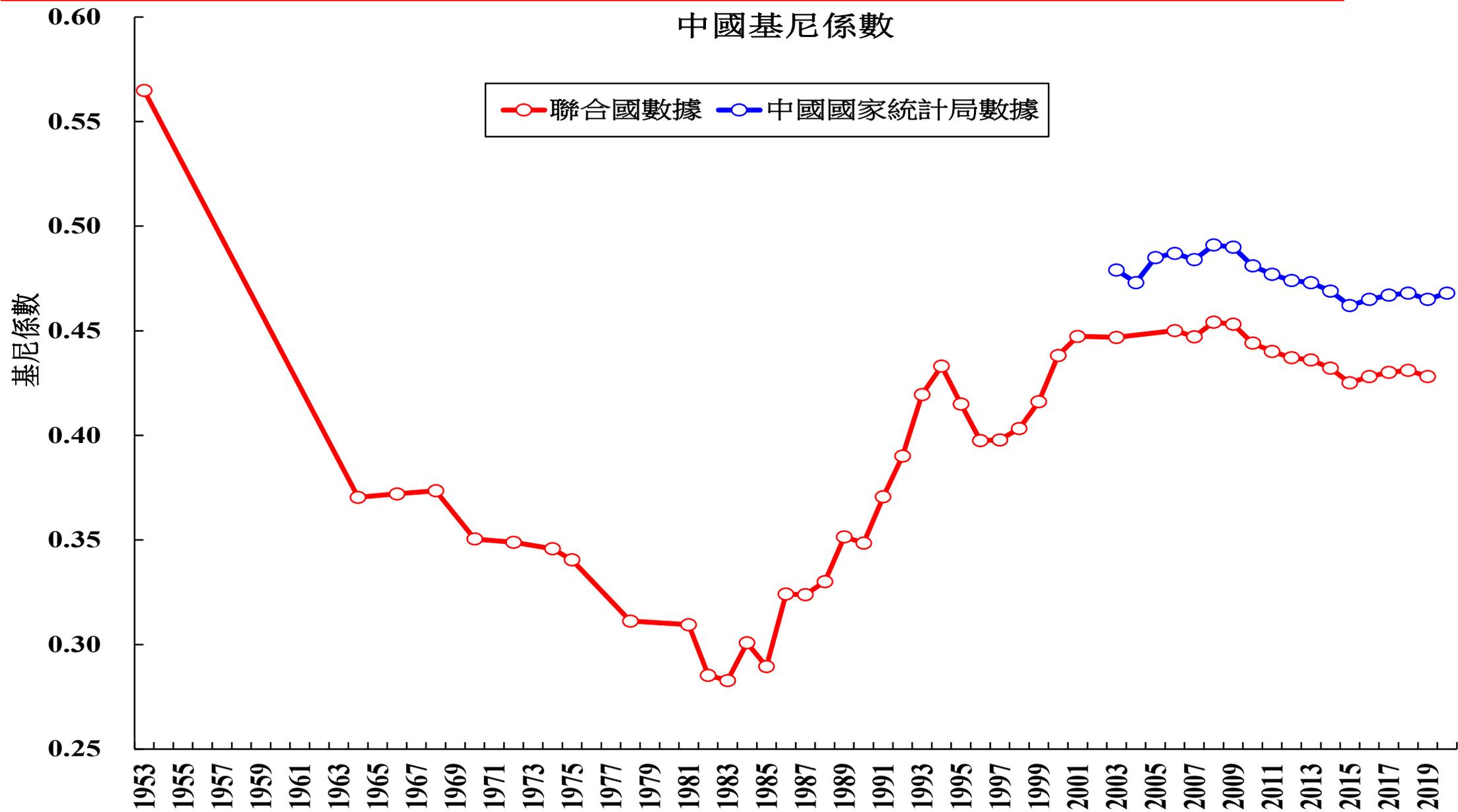
所得分配： 中國勞動力報酬佔GDP的份額



所得分配： 堅尼系數

- ◆ 堅尼系數（Gini coefficient），是一個衡量所得分配平均度的量化指標。堅尼系數最大為「1」，全部收入為一人所得，分配最不平均；最小為「0」，所有個人收入均一致，分配最平均。
- ◆ 根據基尼系數數值，自1983年起，內地所得分配的確變得更不公平。按照聯合國整合的數據，中國基尼系數曾從1953年的0.56跌至1983年0.28的新低，進步斐然。然後數值回升，並於2008年達到0.45（國家統計局數字為0.49）。據國家統計局數據顯示，此後數值於2020年回落至0.47，而當時美國基尼系數為0.49。
- ◆ 縱然內地個人收入嚴重不均，但符合鄧小平先生讓一部份人先富起來的規劃。現在是時候讓其他的人也富起來，所以國家推行「共同富裕」政策。（但「共富」並不同「均富」。）⁴⁰

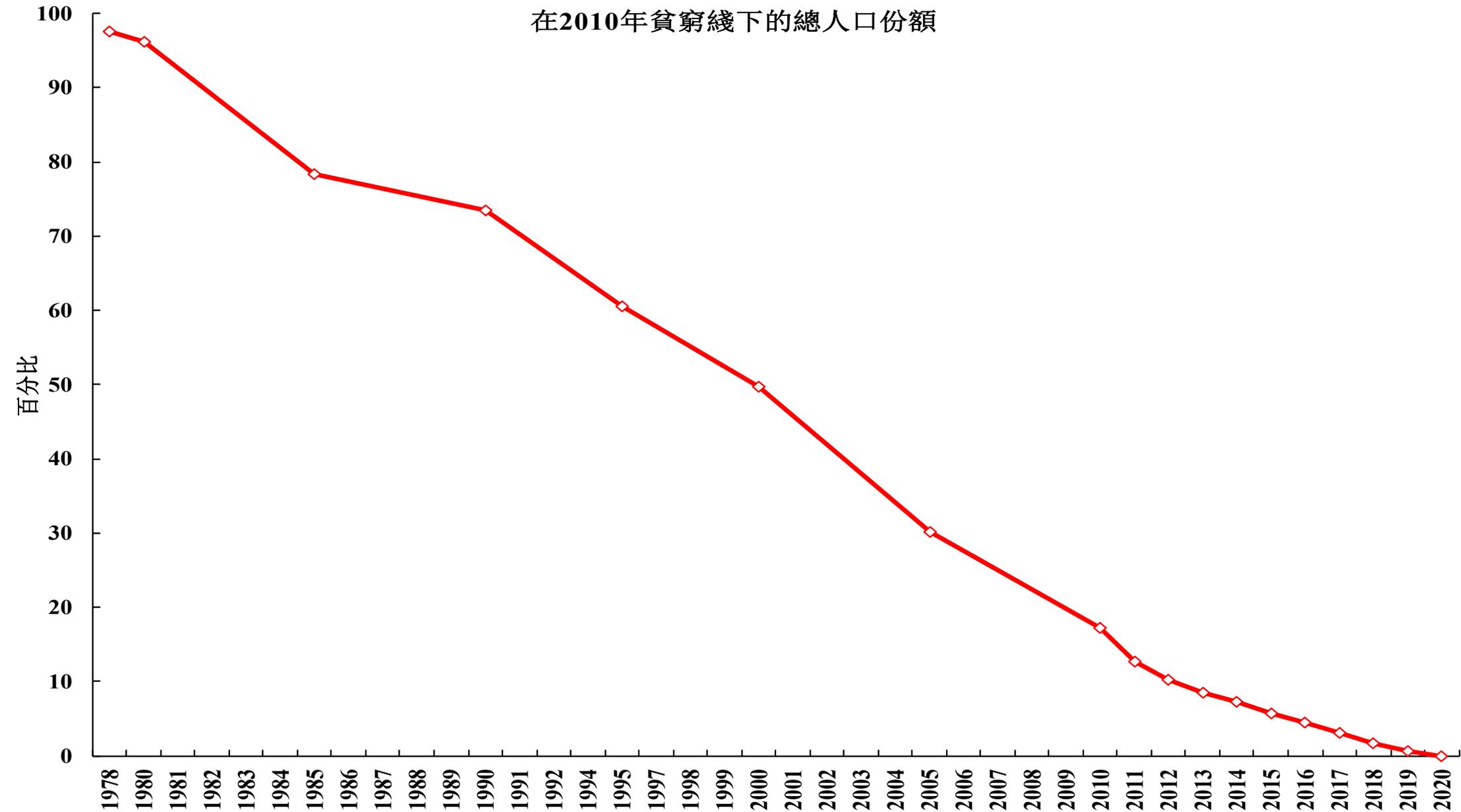
所得分配： 中國基尼系數歷年的變化



所得分配： 消除極端貧窮

- ◆ 中國在消除長期極端貧窮方面最為成功。
- ◆ 中國2010年的貧窮標準將定義為2010年一個人均年收入低於2,300元的家庭。這相當於2021年價格的約3,054元人民幣（479美元）。
- ◆ 1978年，在經濟改革開放開始之前，按照這個標準，貧窮率高達97.5%！到2020年底，它達到了零。當然，這仍然是一個相當低的人均年收入水平，但它略高於每人每天1.30美元，也略高於聯合國每天1美元的標準。
- ◆ 我們應該強調，這是永久消除極端貧窮，而不是一次性的救濟。以前極端貧窮的人現在能夠以可持續的方式為自己提供有尊嚴的生活。

消除極端貧窮： 在2010年貧窮綫下的總人口份額



中國經濟的發展策略： 融入世界

- ◆ 人民幣的國際化
- ◆ 應對經濟去全球化與脫鈎

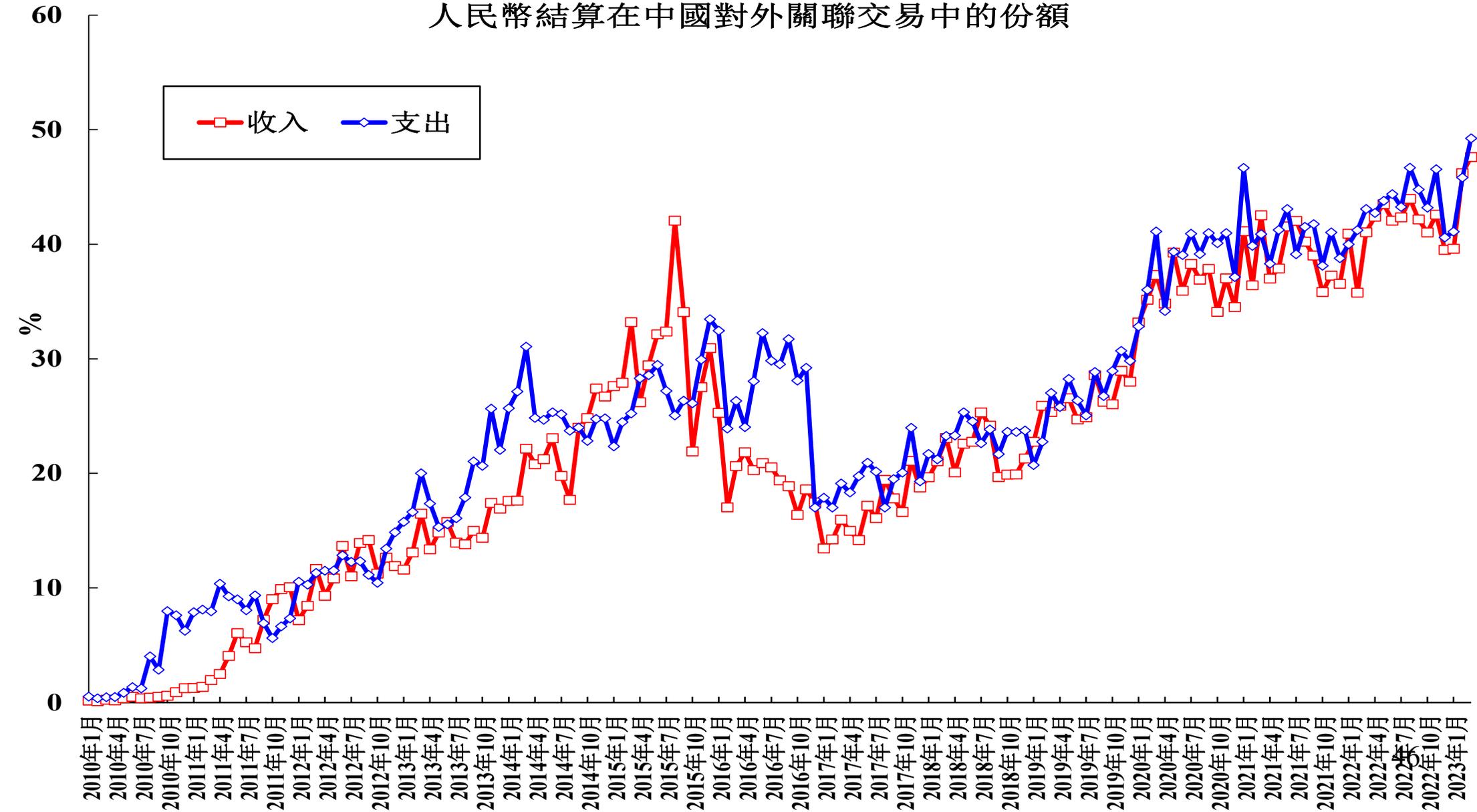
融入世界：

人民幣的國際化

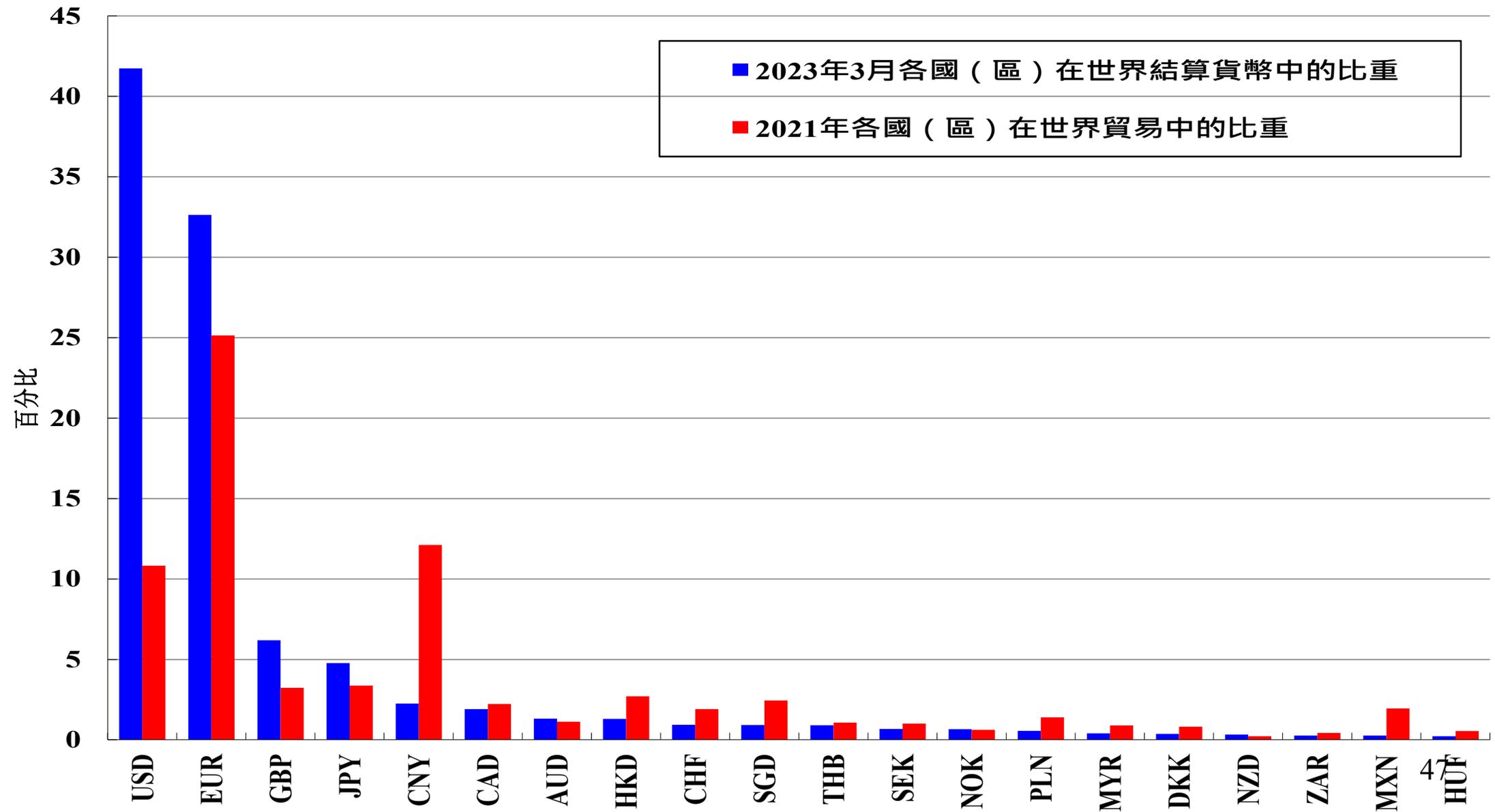
- ◆ 一個值得注意的發展是人民幣的國際化。自1994年以來，人民幣一直是經常賬戶可兌換的貨幣。其價值來自於人民幣對中國商品和服務以及資產的購買力。實際上，離岸人民幣在香港是完全可兌換的。中國的資本管制只適用於某些流入和流出中國的資本。
- ◆ 兩國之間的雙邊交易使用本國貨幣結算，而不以第三國貨幣結算，能夠降低交易成本和匯率風險。因為只需要一次貨幣兌換，也只需要承擔一個匯率風險，所以兩國都可以受益。假如使用第三國貨幣結算，需要進行兩次貨幣兌換，交易成本增加一倍，還要承擔兩個匯率風險。本幣結算對出口國與進口國雙方都有利。
- ◆ 越來越多的國家與中國簽訂本國貨幣結算協議。例如，在與中國的貿易，印度尼西亞和俄羅斯都分別使用其本國貨幣盧比或盧布與人民幣結算。最近，沙特、巴西與阿根廷等國也與中國協議利用本幣結算兩國之間的貿易。
- ◆ 環球銀行金融電信協會（SWIFT）的美元國際支付系統，在美國壓力之下，日益武器化，迫使各國尋找替代方案。使用美元作為國際交易媒介或價值儲存工具的使用量將逐漸減少。

人民幣的國際化：人民幣在中國大陸涉外交 易收支結算的比重

人民幣結算在中國對外關聯交易中的份額



人民幣的國際化：各國（區）在世界結算貨幣（藍色）與貿易（紅色）的比重



融入世界： 人民幣的國際化

- ◆ 人民幣國際化的主要動力來自於中國與其貿易夥伴國的國際貿易以它們彼此的本國貨幣結算。
- ◆ 在世界貿易中，日元現時在世界結算中與日本在世界貿易中所占相對份額為4.78%與3.37%，而人民幣在世界結算中與中國大陸在世界貿易中所占份額為2.26%與12.12%。
- ◆ 假如人民幣結算的份額能達到中國大陸在世界貿易中所占份額的一半的話，人民幣的比重就會變成6.06%，超過日元，幾乎趕上英鎊（6.19%）。
- ◆ 假如人民幣結算的份額能達到日元2023年3月在世界結算（4.78%）相對日本所占世界貿易份額（3.37%）的同樣比例，那麼人民幣的份額將從2.26%上升到17.19%，大幅度超過英鎊，成為世界第三大結算貨幣。但即使如此，人民幣的比重仍與美元超過41.7%的份額相差甚遠。
- ◆ 然而，以人民幣取代美元作為其它國家之間的國際交易媒介，未必符合中國的國家利益。相反，中國應該推動雙邊貿易以貿易夥伴國的貨幣結算為優先，這是原有布雷顿森林（Bretton Woods）體系下的做法。

融入世界： 應對經濟去全球化與脫鈎

- ◆ 經濟全球化能夠提高世界上所有國家的福祉，而經濟去全球化將降低所有國家的總體福祉。經濟去全球化和脫鈎意味着每個經濟體面對的選擇都會減少，從而導致所有經濟體的總體福祉降低。全球經濟增長亦將因此放緩。
- ◆ 各經濟體脫鈎可能導致現有供應鏈暫時中斷，影響世界各地的生產活動。多個平行獨立的貿易區域以及供應鏈將出現。在全球範圍內，保護主義抬頭，體現在進口壁壘和出口管制。
- ◆ 中美經濟的局部脫鈎，似乎不可避免，這不僅因為新冠疫情和未來可能出現的其它病毒，也因為兩國之間的戰略競爭日益激烈。
- ◆ 但是，中國經濟已不再倚賴淨出口，主要是靠國內需求。經濟脫鈎的負面影響可以通過供應來源多元化、第二供應源和創新來緩解。
- ◆ 如果每種產品或服務有兩個甚至更多的來源，對世界來說其實是好事。由於有競爭，價格會降低，質量會提高，最終所有消費者和使用者都會得益。

平衡經濟發展的質與量

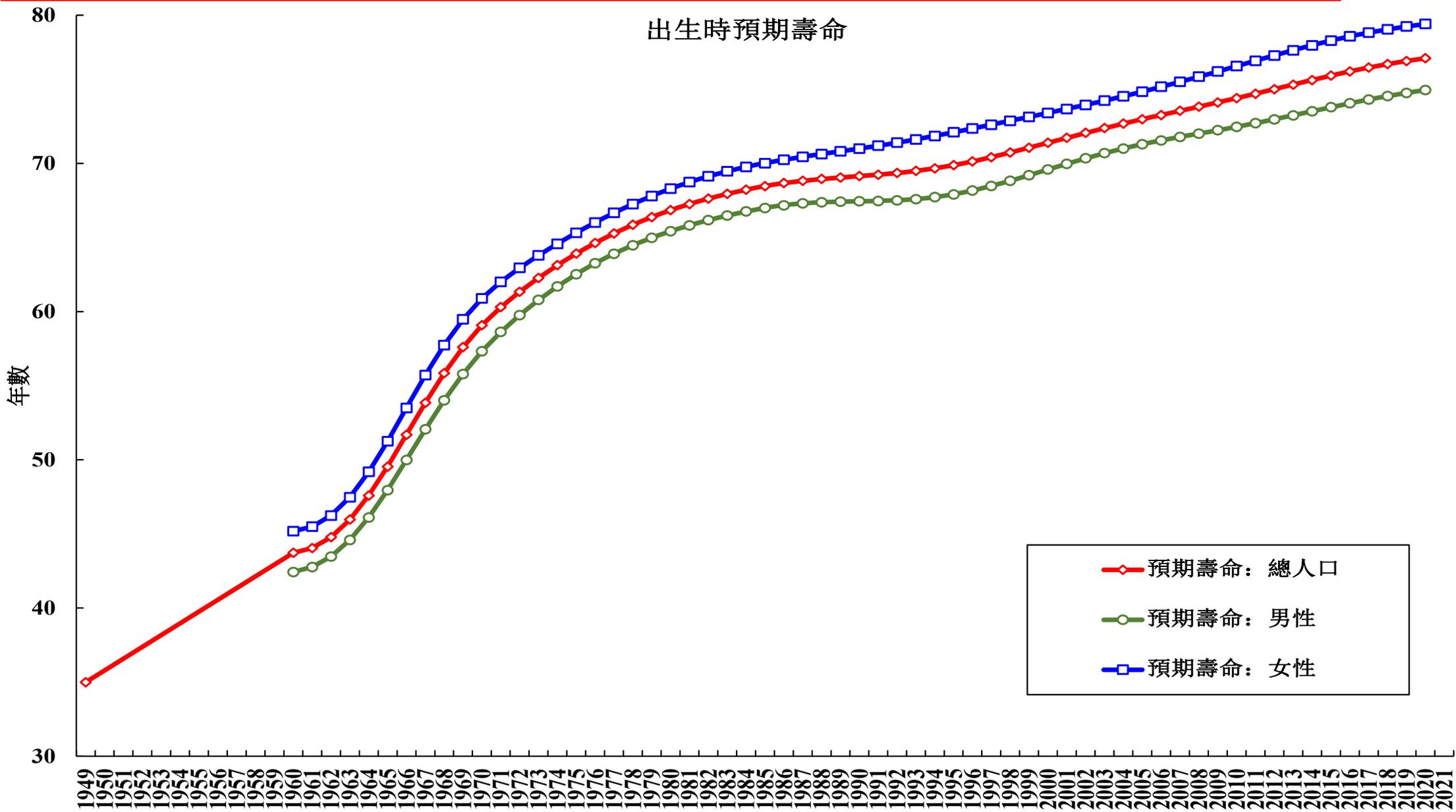
- ◆ 過往中國經濟發展，主要重量，不太重質。現在衣食足，溫飽問題解決了，開始重質，不再單純重量。
- ◆ 重質的結果，就是實際經濟增長速度可能會下降。例如維持藍天、青山和綠水，都需要資源，但這些公共物品都沒有市場價值。所以中國經濟增長率的下降，也應在預期之中。
- ◆ 下面是一些中國經濟發展質素的指標。

平衡經濟發展的質與量：

公共衛生

- ◆ 中國的醫療保健和公共衛生狀況有了很大改善。
- ◆ 人口死亡率從1949年的2.0%降到2020年的0.71%，下降了超過一半以上。
- ◆ 出生時預期壽命在1949年僅為35歲，1981年為67.8歲，2020年的77.9歲（相比之下，整個世界為72.3歲）。
- ◆ 新冠疫情在中國得到了成功控制。据世界衛生組織（WHO）統計，截至2023年5月3日，新冠病毒在佔世界人口的五分之一的中國，感染了99,248,443人，並導致120,961人死亡。相比之下，世界其它地區在同一天累計感染病例超過7.65億（765,222,168），累計死亡人數超過690萬（6,921,601）。

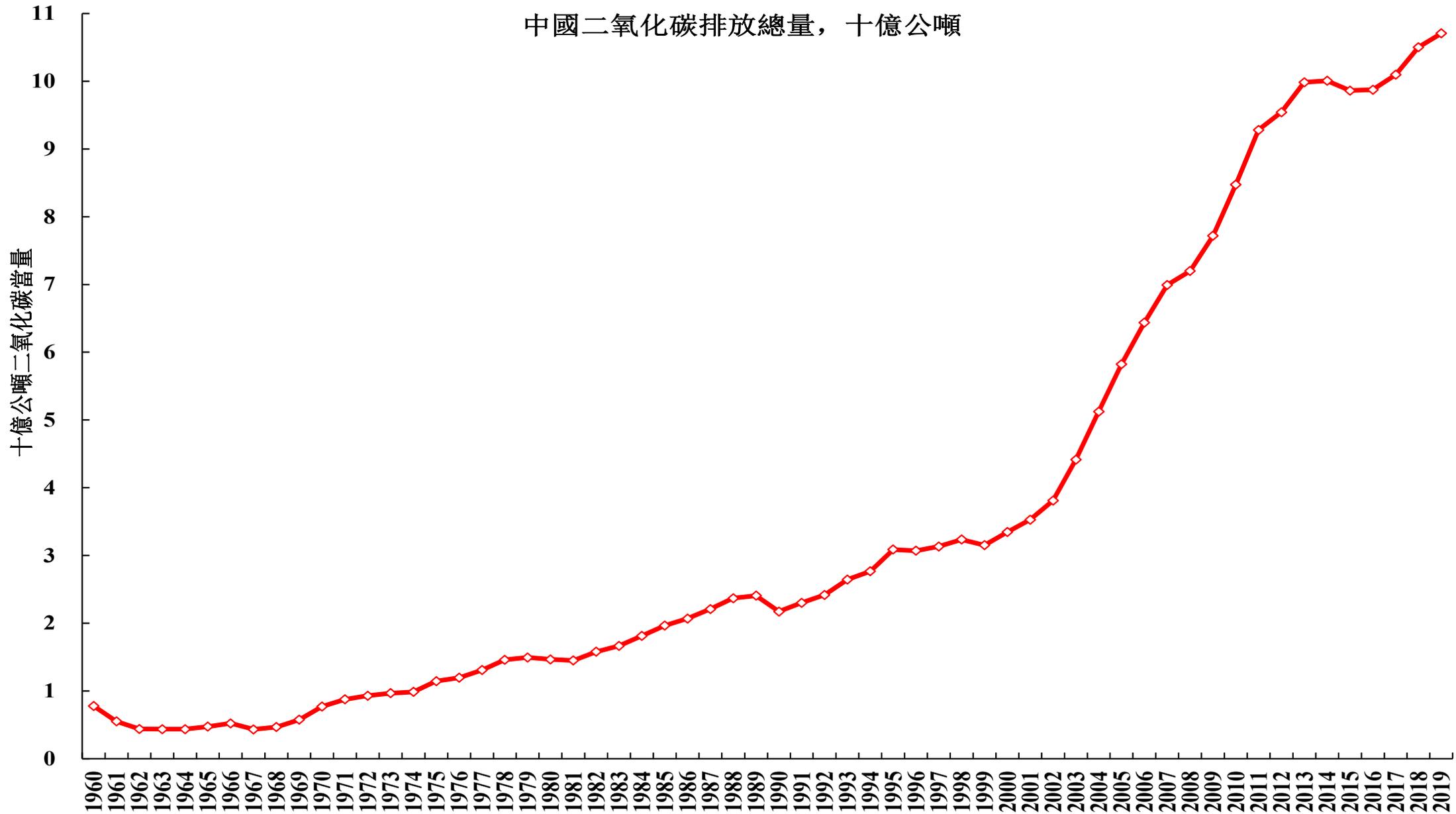
平衡經濟發展的質與量： 出生時預期壽命



平衡經濟發展的質與量：防止氣候變化-- 2030年碳達峰與2060年碳中和

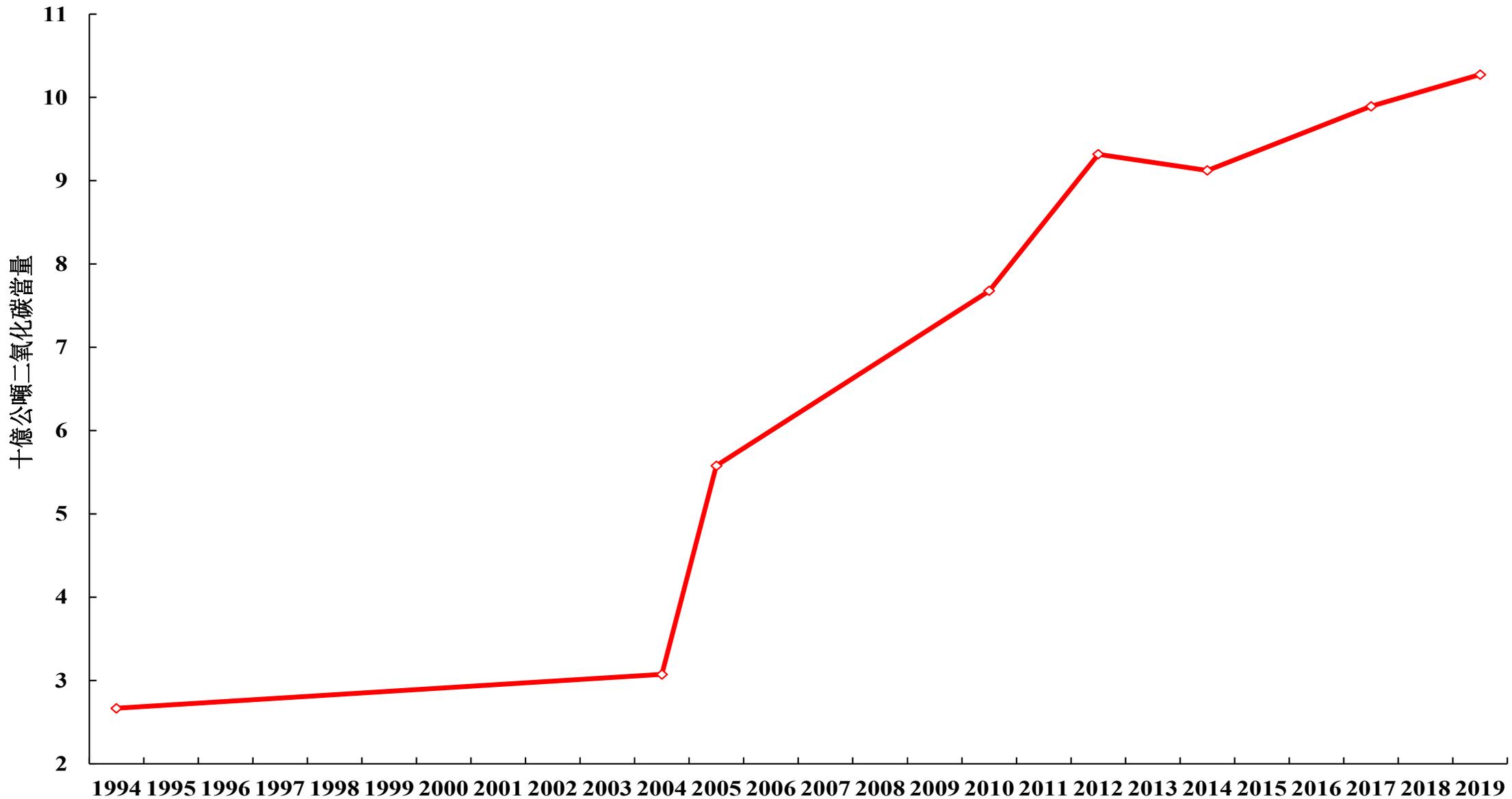
- ◆ 習近平主席承諾中國到2030年達到碳排放峰值，到2060年實現碳中和。應對氣候變化不僅是中國的公共物品，也是全球公共物品。
- ◆ 這些目標將通過以下方式實現：（1）大規模擴大可再生能源，包括水力、大型太陽能 and 風能發電場，以及潛在的核聚變，作為發電來源，取代化石燃料；（2）西電超高壓長距離東輸；（3）用電動和氫動力汽車取代化石燃料汽車；（4）用高鐵代替飛機進行國內旅行；（5）大規模植樹造林。
- ◆ 自2010年代初以來，中國的二氧化碳排放量在經歷了一段時間的快速增長后，基本上趨於平穩。在過去幾年中，排放量的增長非常緩慢。如果目前的趨勢繼續下去，排放將在2030年之前達到峰值，到2060年降至零是完全可行的。

二氧化碳排放總量, 1960年-至今： World Development Indicators 數據

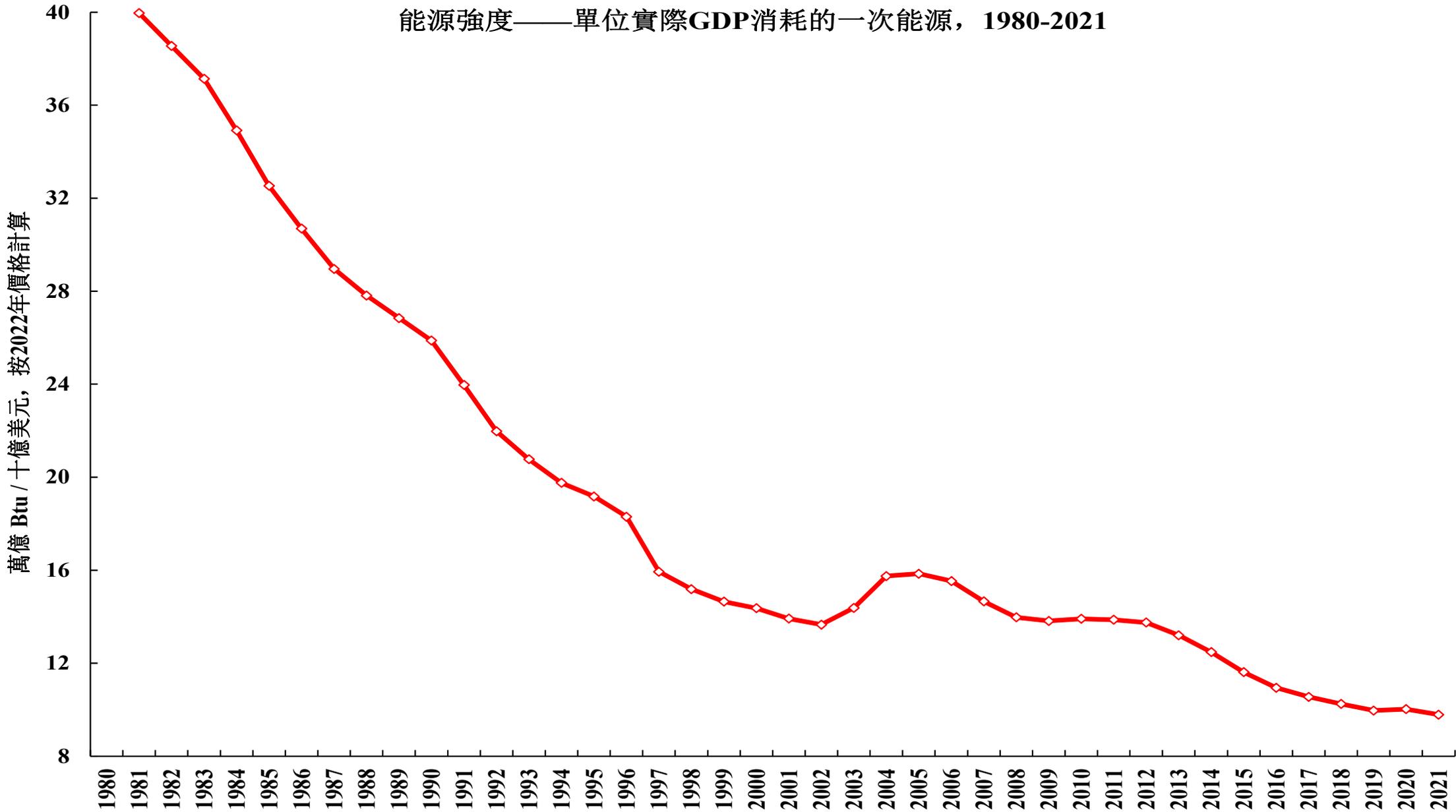


二氧化碳排放總量, 1994年-至今： 中國數據

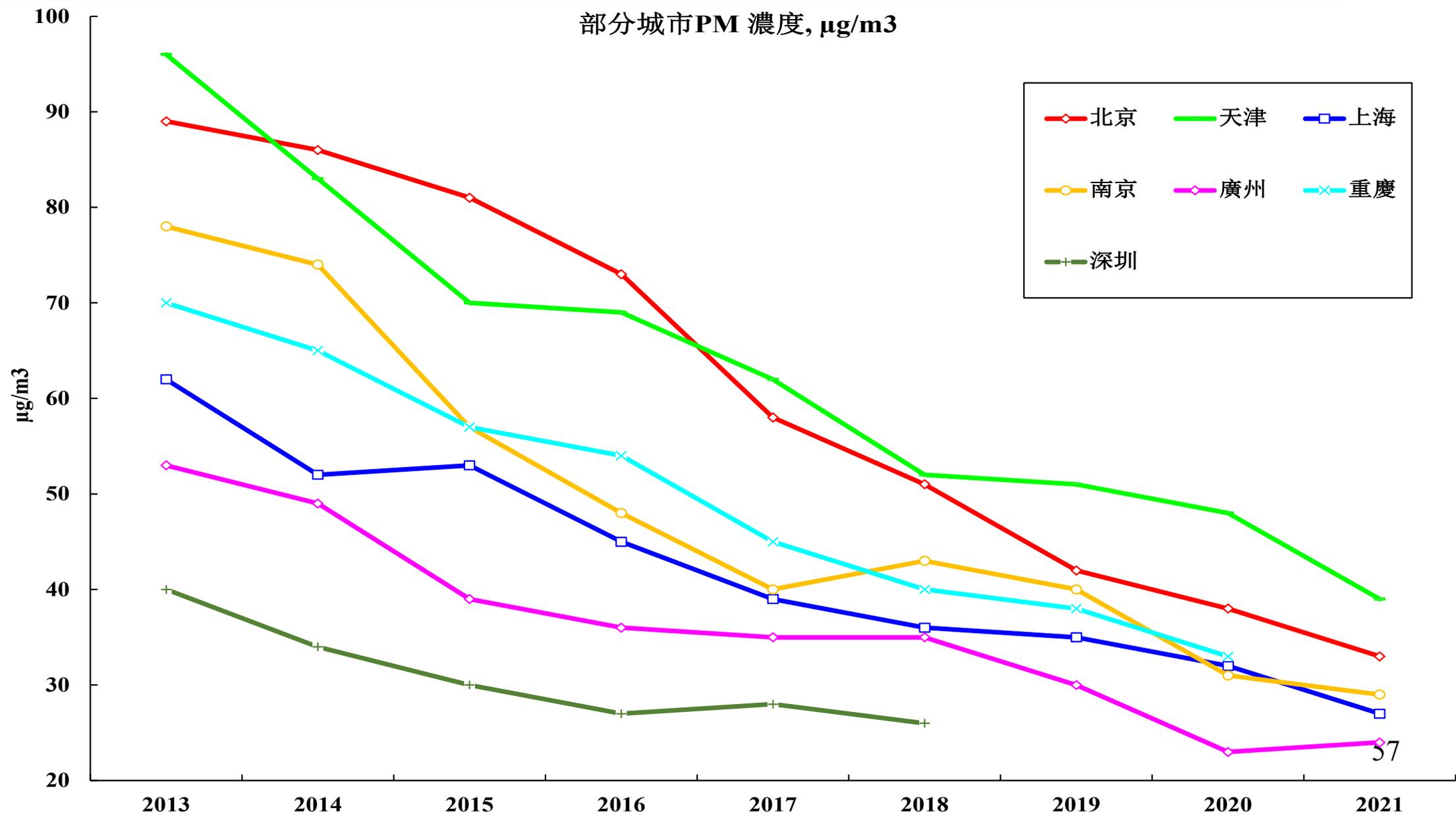
中國二氧化碳排放量, 十億公噸



能源強度——單位實際GDP消耗的一次能源， 1980-2021



中國主要城市空氣中的PM2.5水平，微克/立方米



中國經濟的長期展望

- ◆ 2022年，始於2019年12月的新冠疫情在第二季度造成了重大的經濟波動，尤其是在上海，導致內地經濟全年的實際增長率僅為3.0%。這是自1978年經濟改革開放以來第二低的年增長率，僅略高於原定目標5.5%的一半。
- ◆ 然而，2022年並不全是負面的。儘管受到新冠疫情、俄烏衝突和全球經濟衰退的影響，中國商品進出口仍增長7.7%，首次超過42萬億元人民幣（按2022年年末的6.986元兌美元匯率計算為6.0萬億美元），中國仍保持世界上最大的商品貿易國的地位。
- ◆ 2023年可能會大不相同。首先，鑒於當前新冠病毒變種的致死率已大幅下降，內地自2022年11月開始，經歷著從嚴格的「動態清零」政策向基本上“與病毒共存”政策的快速過渡。這種轉變在短期內會損害經濟，因為會有數億人在相對較短的時間內被感染，但它確實大大提高了復常的速度。在內地14億總人口中，可能已有超過百分之九十的人經過某種形式感染了新冠病毒，接近了“群體免疫”，但死亡率仍然極低。在2023年第一季度末，過渡和復常應已基本上完成。

中國經濟的長期展望： 主要的不確定因素

- ◆ 然而，即使新冠疫情已成為“常態”，中國經濟仍面臨重大的不確定性。第一個不確定性是全球經濟衰退的可能性，影響歐洲和北美。幸運的是，內地經濟已不再依賴淨出口，增長的主要動力是內需。此外，作為像美國這樣的大陸型大經濟體，中國境內經濟基本上不受外部干擾的影響。
- ◆ 另一個潛在的不確定性是中美戰略競爭，這很可能是未來十年的新常態，貿易、投資和技術方面的“戰爭”仍在繼續。在這種情況下，中美經濟的部份脫鉤是不可避免的，但對兩國經濟的影響將相對不大。美國高科技硬體和軟體的出口管制確實可以在一定程度上減緩中國經濟的某些部門的成長，但真正必要的中國項目，例如超級計算機的製造，成本本身並不是一個重要的考慮因素。今天的中國超級計算機可以完全用國產部件製造。

中國經濟的長期展望： 主要的不確定因素

- ◆ 但中美戰略競爭不太可能導致熱戰，因為由此造成的傷亡和損失對雙方來說都是不可想像的巨大。沒有贏家，只有輸家。我仍然樂觀地認為，理性將占上風，不會有一場熱戰，就像前蘇聯和美國在上個世紀儘管競爭激烈，但仍設法避免了戰爭一樣。
- ◆ 第三個不確定性是與中國長期人口發展有關。如上所述，在短期和中期，勞動力短缺的問題是可以緩解的。然而，從長遠來看，努力實現人口淨再生產率達到一，即保持基本穩定的總人口，符合中國的國家利益。從長遠來看，這需要將粗出生率提高到每千人7個以上。我相信這是可行的，但無法預測何時能實現。

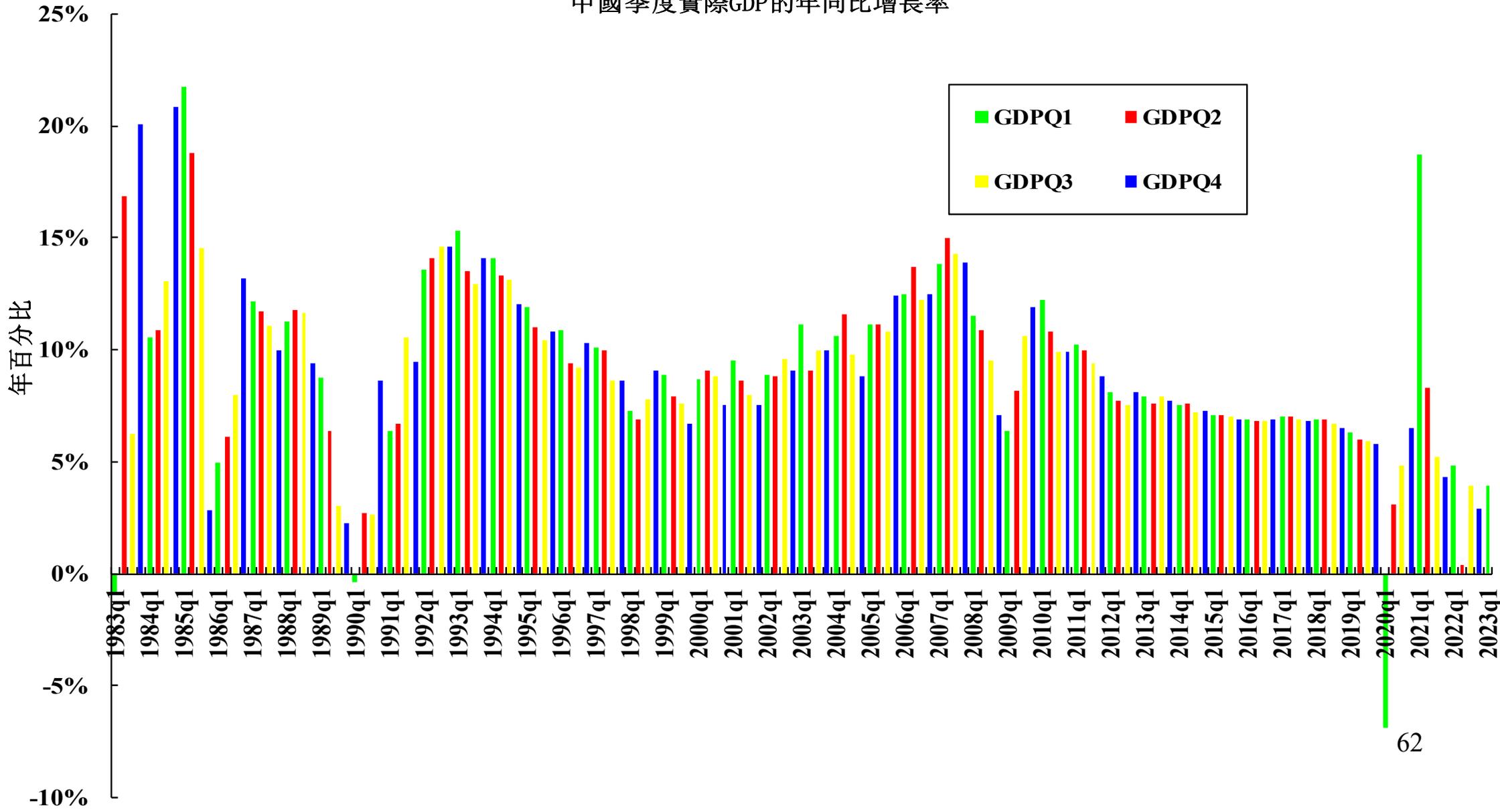
中國經濟的長期展望：

2023年中國經濟實際增長率的預測

- ◆ 2023年，中國政府訂的經濟年增長目標為5%。中國社會科學院預測5.1%。中國科學院曾發佈6%左右的預測。國際貨幣基金組織和歐盟均預測5.2%。
- ◆ 已宣佈2023年目標增長率的中國大陸31個省、市和自治區的目標增長率中位數約為6%，全國加權平均目標增長率為5.64%。這些都表明全國增長率大機率會超過5%，甚至可能接近6%，特別是考慮到九個省和直轄市均已承諾努力超過各自的目標增長率。
- ◆ 2023年第一季度，中國大陸經濟年同比實際增長4.5%，高于2022年第四季。
- ◆ 我個人的2023年全年預測是6%增長。

中國季度實際GDP的年同比增長率

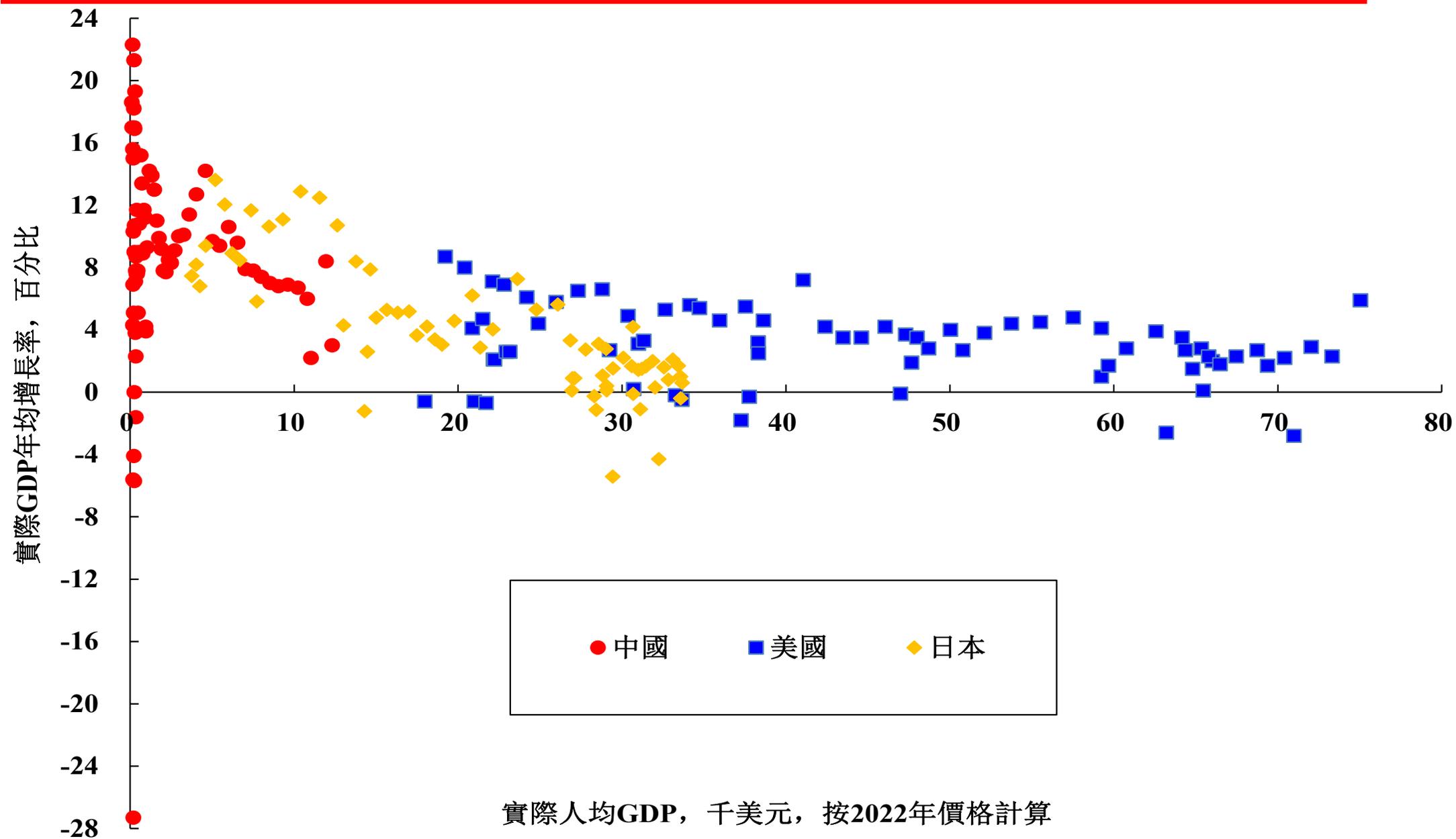
中國季度實際GDP的年同比增長率



中國經濟的長期展望

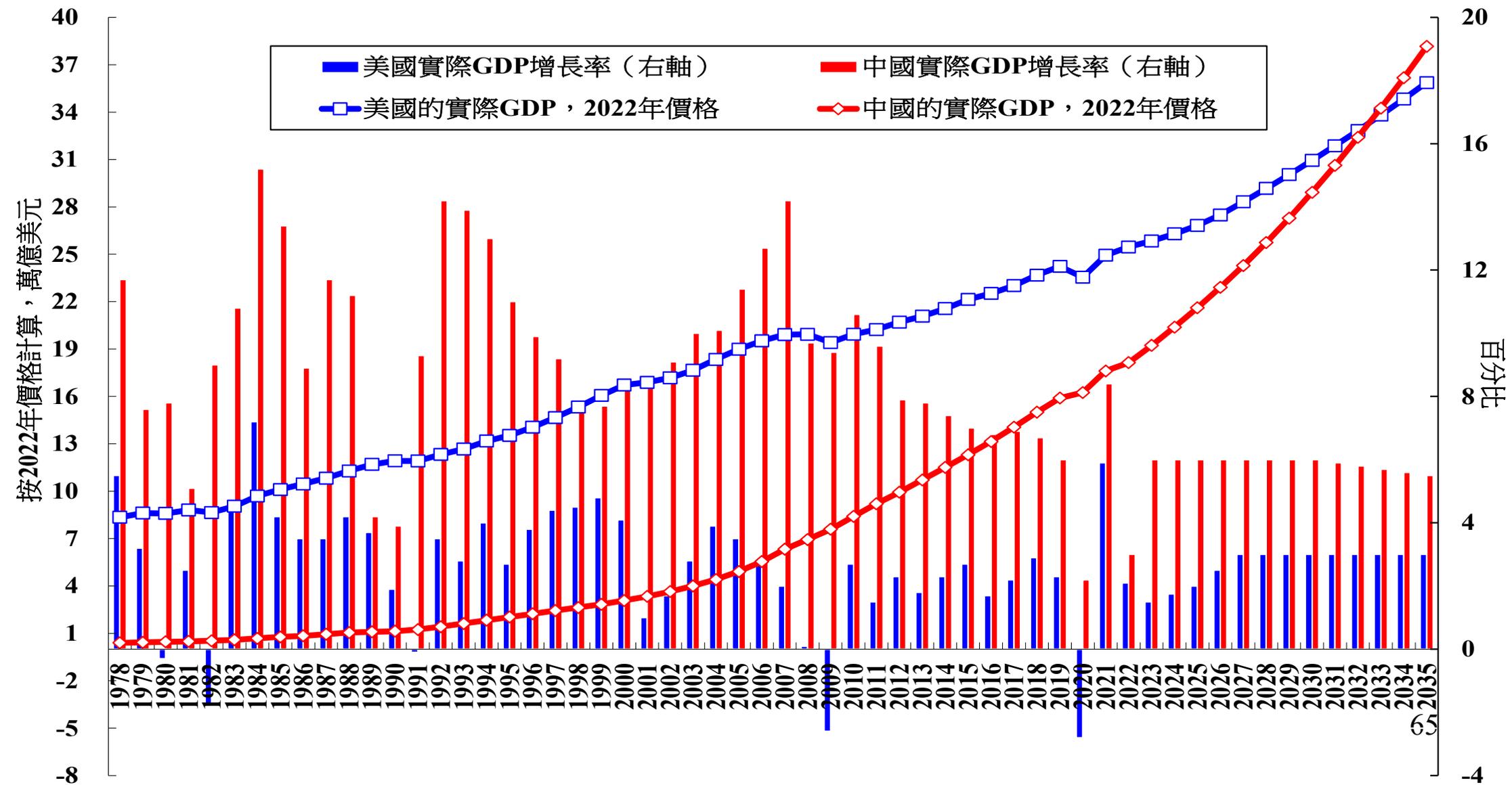
- ◆ 按照經驗性的規律，隨著一個經濟體的實際人均GDP上升，其實際經濟增速會下降。在下圖中，我們繪製了中國（紅色）、日本（黃色）和美國（藍色）的實際經濟增長率，相對於各自的實際人均GDP。
- ◆ 中國經濟不可能像1978年至2018年期間那樣以每年9-10%的實際速度增長，但以其2022年實際人均GDP僅為12,309美元，仍然處于可以達到每年年均6%左右的實際增速的範圍內（見圖）。美國的2022年實際人均GDP已超過76,000美元，年均實際增速3%左右。（香港年人均GDP接近五萬美元，這意味着它的年均實際GDP增長率不會超過4%。）
- ◆ 未來十年，中國經濟的增速仍將超過北美和歐洲，儘管三者的經濟增速都將放緩。我個人預測，到2033年，按市場價格計算，中國內地的實際GDP將達34.2萬億美元（2022年價格），略高於美國的33.8萬億美元。即使如此，中國的實際人均GDP仍將不到當時美國實際人均GDP的四份之一。
- ◆ 其實中國GDP哪一年會趕上美國GDP，跟人民幣兌美元匯率很有關係。2021年末人民幣兌美元匯率為6.38人民幣每美元，而2022年末為6.96，相差9%。所以早前以2021年價格預測，中國GDP會在2030年趕上美國GDP。上面的預測是基於2021年末與2022年末人民幣兌美元匯率的平均值。

實際GDP年增速與實際人均GDP水平的關係：中國、日本與美國



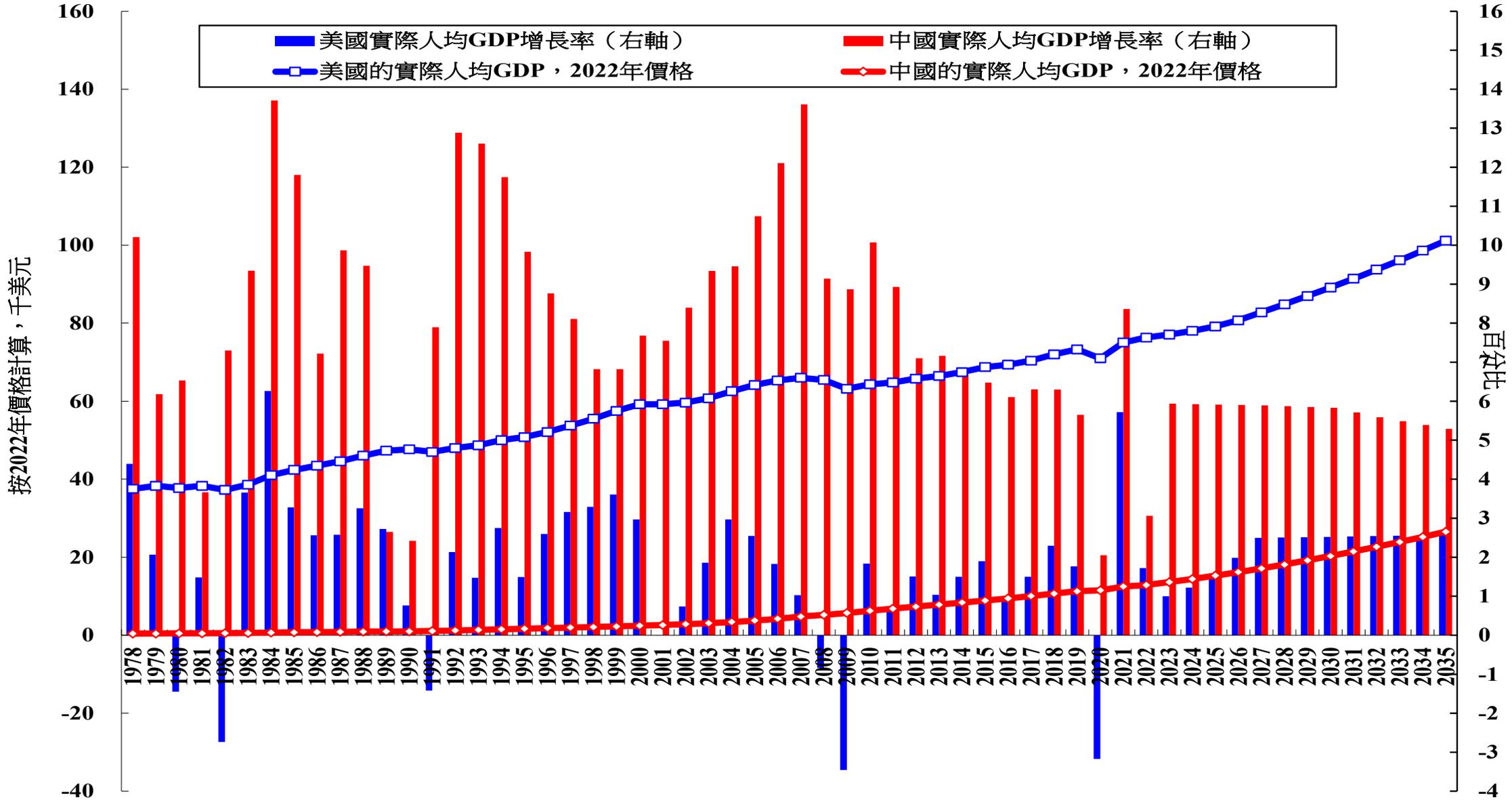
中國經濟的長期展望：中美實際和預測GDP的水平與年增速的比較

中美兩國實際的和預測的實際GDP及其增長率（按2022年價格計算，萬億美元）



中國經濟的長期展望：中美實際和預測人均GDP的水平與年增速的比較

中美兩國實際的和預測的實際人均GDP及其增長率（按2022年價格計算，千美元）



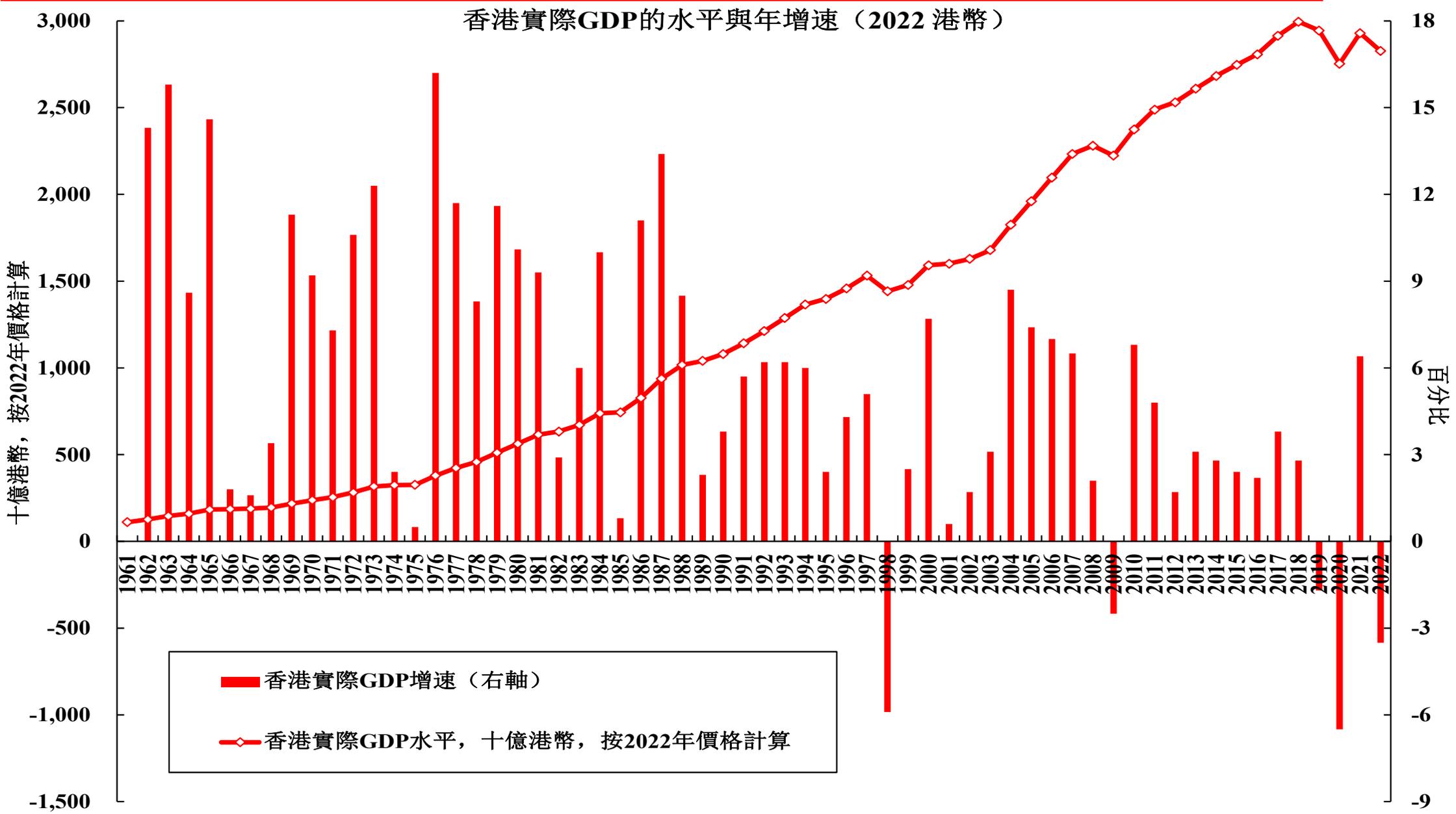
香港的獨特地位與角色：

香港的傳統角色

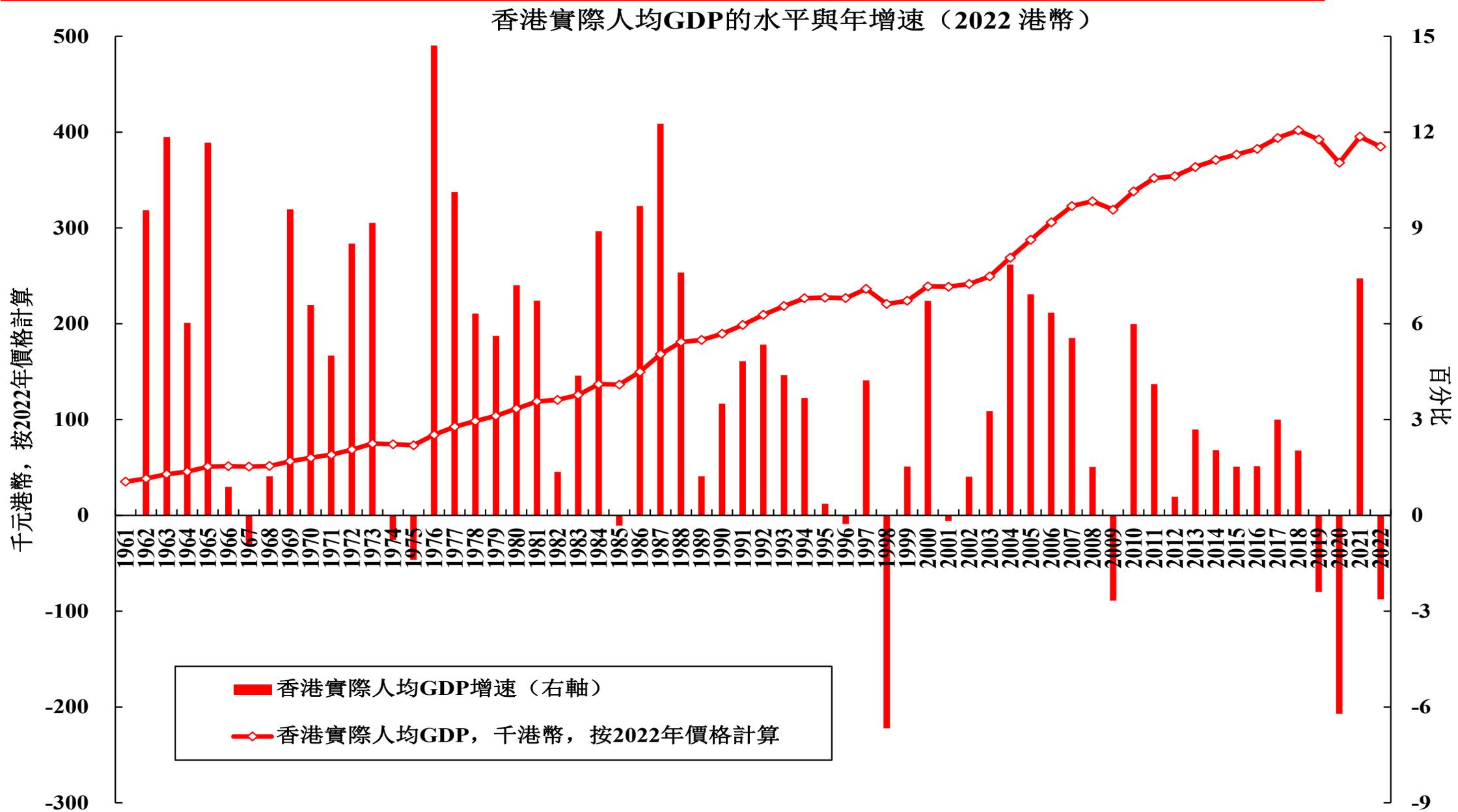
- ◆ 香港是內地經濟自1978年以來改革開放成功的大功臣，可以說，沒有香港作為中外經濟互動（貿易與投資）的中介，改革開放不可能這樣快速見效。1980年設立的四個經濟特區，深圳、珠海、汕頭及廈門（其後還加上海南），唯一成功的是深圳，就是因為它與香港相鄰。
- ◆ 但在內地改革開放之後，香港的工廠都遷到內地，基本上香港已經沒有製造業，隨著內地經濟的發展，香港也開始失去它作為中外經濟互動中介的傳統優勢。
- ◆ 香港的GDP與人均GDP的增長率，長期趨勢都是往下走（見圖）。香港的人均GDP，是接近五萬美元，根據各經濟體實際經驗，年增長率很難超過4%。
- ◆ 中美戰略競爭已成為新常態，香港應該清醒地認識到：美國及其盟友不會把它和中國其它地區區別對待。

香港實際GDP的水平與年增速

(2022 港幣)



香港實際人均GDP的水平與年增速 (2022 港幣)

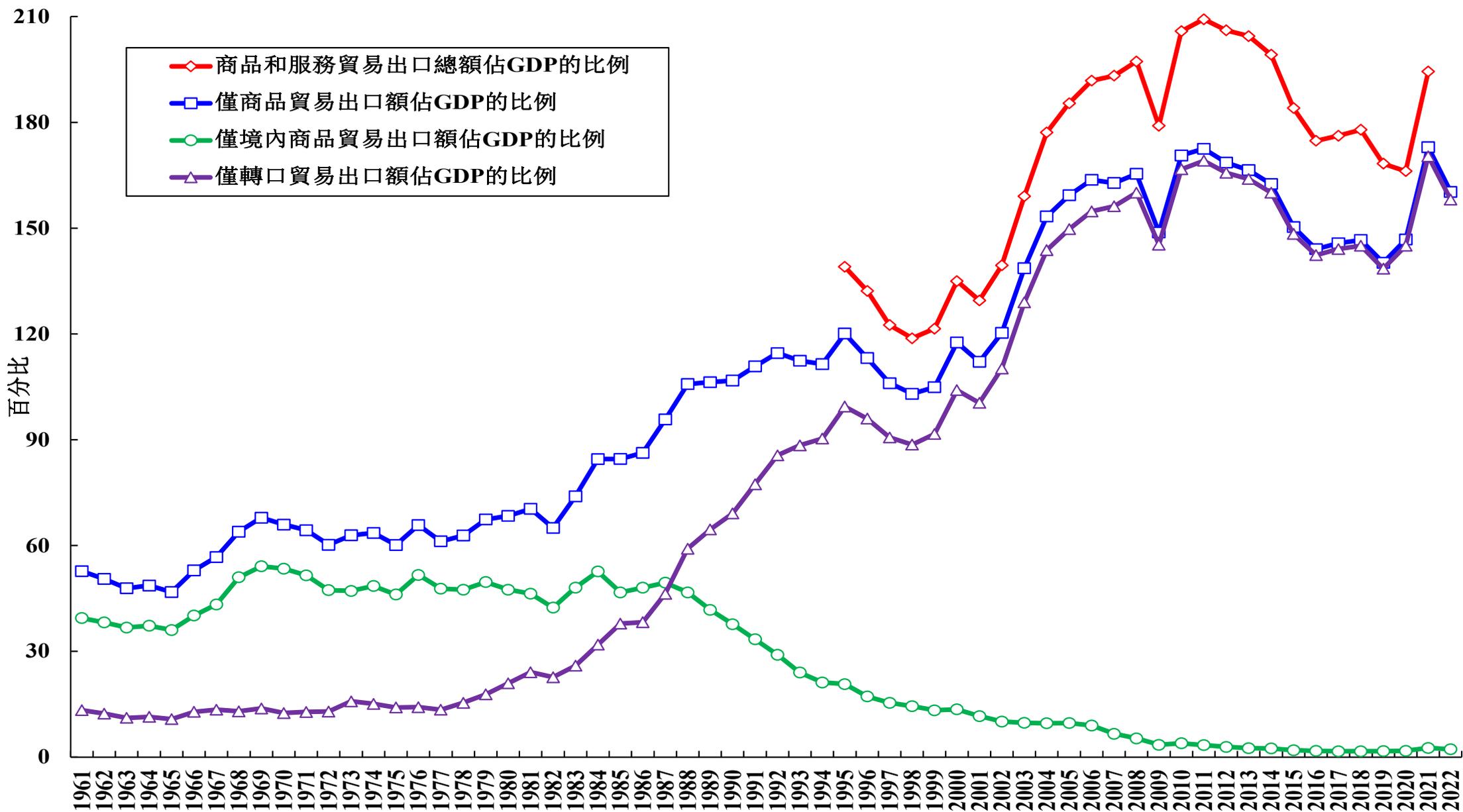


香港的獨特地位與角色：

香港的傳統優勢不再

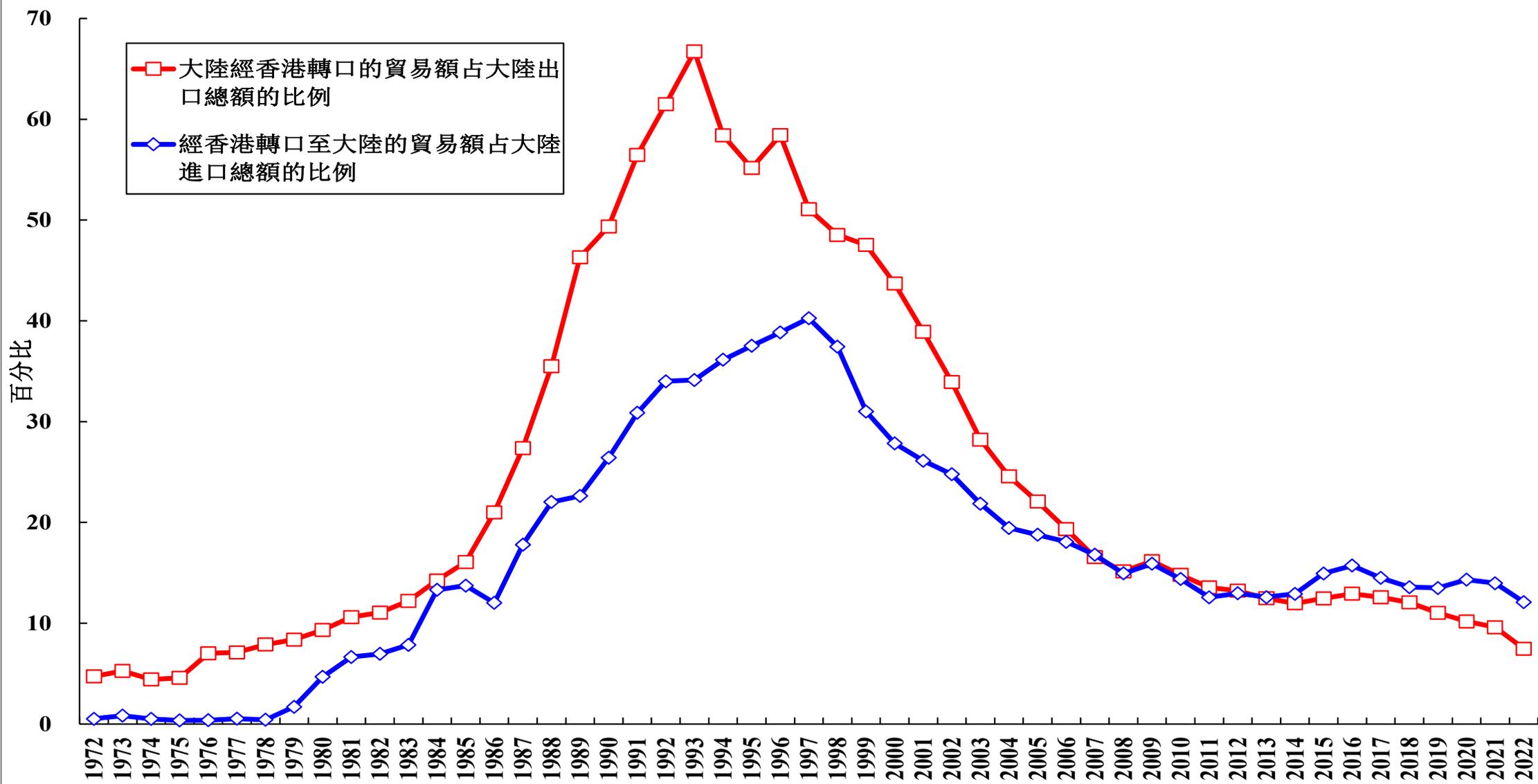
- ◆ 香港向世界其它地區（包括美國）的境內出口，佔其GDP的比重已由1969年的大約50%的峰值下降到2022年的近乎於零。
- ◆ 途經香港的再出口在中國進出口總量的比重已從1990年代的峰值大幅下降，維持在現時的10%左右。內地港口完全有能力直接處理這些出口和進口。
- ◆ 對於香港來說，再出口創造的本地增加值或者就業都非常少。源自內地的香港再出口，主要是出於轉移價格的考慮，以便將利潤從內地轉移到香港，避免內地的稅收和資本管制；另外還可能是享受目的地的配額和關稅優惠。源自世界其它地區到內地的香港再出口，主要是希望獲取更低的關稅和逃避中國大陸關稅（走私）。

香港的傳統優勢不再： 對外出口佔香港GDP的比重



香港的傳統優勢不再： 香港再出口貿易佔內地進出口的比重

經香港轉口到大陸的貿易額占大陸進口總額的比例與大陸經香港轉口的貿易額占大陸出口總額的比例



香港的獨特地位與角色：

香港的傳統優勢不再

- ◆ 外國直接投資（foreign direct investment）對中國大陸的重要性也明顯下降。2021年，外國直接投資只佔中國大陸境內投資總額的2%，不到GDP的1%。
- ◆ 同時，外國對中國大陸的直接投資，可以直接進行，不再需要經過香港的中介協助。此外，源自香港的外國直接投資，往往包含所謂「返程」（round-trip）投資，即內地居民通過香港公司投資內地，以爭取內地的所得稅優惠和/或關稅優惠與其它補貼。
- ◆ 香港已不再是內地獲取國際貿易和投資的重要門戶。
- ◆ 2023年第一季香港GDP增長率為2.7%，2023年全年，因為經濟從低基數反彈，再加上與內地通關因素，可望超過4%。長期來說，香港GDP年均增長率應當在3%左右。假如大灣區經濟一體化能夠成功，則可能超過4%。

香港的獨特地位與角色：

國際金融中心、創投中心與教研中心

- ◆ 香港一直是繼紐約和倫敦之後的重要國際金融中心。未來的舉措可以包括建立一個活躍、有深度、足夠流動性、且覆蓋廣泛的人民幣和港幣的固定收益市場，組建覆蓋整個東亞的股權證券交易所，建立東亞再保險市場和商品交易所。
- ◆ 人民幣債券的需求和供應都會隨着時間增加。內地中央和地方政府、東盟以及「一帶一路」國家發行的人民幣計價的基礎設施和綠色債券，在香港應該會受到歡迎。
- ◆ 在大灣區，香港和深圳可以同時成為全球創新、風險投資、創業和融資中心，融合硅谷、128號公路、紐約證券交易所和納斯達克的諸多功能，不僅服務大灣區，也服務整個中國大陸和東亞。今天，硅谷已經沒有商業規模的製造業，但大灣區仍有發展商業規模製造業的充足空間。
- ◆ 大灣區擁有所有一流的研究型大學以及理想的生活條件，可以吸引全球各地的教研機構與人力資本，成為領先的高等教育與先進基礎研究中心。
- ◆ 其它可能性包括大灣區成爲華南的物流中心與航空樞紐。

香港的獨特地位與角色

- ◆ 香港金融業的生產效率一直很高：只僱用了香港7.4%的勞動力，但創造了超過24%的香港GDP。然而，這也意味着其它港人沒有從香港這國際金融中心獲得足夠的好處。
- ◆ 眾所周知，香港沒有獨立的貨幣政策。然而，香港確實擁有財政政策的自由。但是，直到最近，香港似乎一直沒有積極利用這種自由，主要只是以各種轉移支付的形式，例如消費券，補貼居民。香港在未來有空間採取更加積極的財政政策。
- ◆ 在利用財政政策刺激經濟方面，香港擁有巨大的空間。它擁有大量財政儲備，幾乎沒有公共債務。根本上說，它必須增加就業，但金融業只能提供有限的就業機會，所以必須開發新的需求來源。例如：改造公共建築物，以提高能源效率；推動庫存文件數碼化等等。消費券只是一個短期的刺激經濟的工具。
- ◆ 香港幾乎沒有公共債務，相比之下，日本的公共債務佔GDP的比例是260%，美國是130%。因此，逆周期的赤字支出是完全正常的，也是完全合理的。

香港的獨特地位與角色：

香港作為國際金融中心最重要的比較優勢

- ◆ 然而，香港作為國際金融中心獨特和最重要的比較優勢，是內地的大量資產需求和大量資產供應的匯合。由於中國實際GDP的年平均增速為6%左右，而國民儲蓄率超過40%，中國家庭和機構的財富將大幅度增長。這些財富需要資產多元化，將推動中國對國內外有形資產和金融資產的需求，支持着香港這一國際金融中心的發展。然而，香港必須培育其它外國企業在港上市的渠道，以適應和滿足內地投資者對地域多元化的需求。
- ◆ 香港證券交易所的年末市值與年度成交總額已被上海與深圳證券交易所超越。香港特區政府應投資和促進其它的實體行業，推動經濟多元化，創造更多的就業機會。香港金融業也應該制定新策略，幫助和支持香港的實體經濟。
- ◆ 香港和深圳都是大灣區的一部份，而且經濟互補。雙方應加強協作和合作。香港應該牢記：大灣區發展不是零和遊戲，一定要採取雙贏、多贏和共贏的政策，才能成功。

結語

- ◆ 中國經濟發展不僅在於數量的增長，其「質素」增長的亦很顯著。大部分質素的提升，均有賴于更多更好的公共物品，如教育、公共衛生、環境保育、保護和修復等提供的。公共物品的供給亦增加了總需求、實際資本存量、勞動力的生產效率和其他固定資產投資的回報率，從而提高中國經濟的潛在GDP。公共物品的供給也是一種實際重分配的方式。
- ◆ 儘管基尼系數顯示中國的收入不均程度大增，但自1978年以來，由於經濟改革和對外開放，全體中國人民的福祉都已顯著改善，沒有人支持走回頭路。
- ◆ 展望未來，中國經濟將由內需、而非出口帶動。中國經濟不受產能或供應不足所限制。中國經濟繼續繁榮的關鍵，是保持國內總需求的適度增長。技術進步，也即是全要素生產率的增長，亦將成為中國經濟增長的重要動力。

結語

- ◆ 中國經濟亦須保持開放。若非經濟全球化和中國在2000年加入世界貿易組織（WTO），中國經濟無法達到今天的位置。自力更生不應等同完全自給自足。
- ◆ 我們應該時刻記住，這是雙循環、而非單循環的發展戰略。中國與美國及世界各地的教育交流也應盡量維繫。中國是得到鄧稼先、錢三強、錢學森和朱光亞等曾於海外留學或工作的科學家之助力，才能發展出「兩彈一星」。少了他們，可能不會那麼快成功。
- ◆ 只要國家繼續開放，香港會繼續扮演重要的角色。國家好，香港好！