

增長放緩的年代

中國近年已為移民的出口大國。根據中國與全球化智庫的統計，中國2013年移民海外的人口高達934萬人！

中國的實體經濟增長率一直在下降，已由2007年高峰的14.2%，下降至2013年的7.8%。今年更有機會降到7%以下，故增長的勢頭明顯向下。問題是，中國經濟放緩，到底是結構性還是周期性。

若是周期性，政府可透過適當的貨幣及財政政策減低經濟下行壓力，緩和經濟循環中的波動。筆者則相信，現在經濟放緩是屬於結構性，政府長遠可作的並不多，投資者對中國企業盈利的期望需要下調。

精英外流發展隱憂

經濟學告訴我們，一個國家的長遠增長來自3個因素：勞動人口、資本投入及技術提升與創新。先說第一個因素，中國有超過13億人，可提供龐大的勞動力。但可惜中國的發展不平衡，工廠在大城市，勞動力卻在農村，故過去大量人口遷移到大城市尋找工作。

但隨着城市的生活水平上升，戶籍問題，加上中央對農村的扶持政策，願意到城市工作的農民已大不如前。更重要的是，中央一孩政策底下，中國人口增長也在放緩。根據聯合國預測，中國人口約在2030年達到高峰，約14億人，之後便會逐年減少。人口老化對消費不妙。

其實，生育率下降、人口老化不是中國獨有的問題，香港、美國、日本和很多歐洲國家也有。但美國有大量從南美來的移民支撐，加上擁有很多世界級的大學，吸引全世界精英，不少畢業後留在當地發展。香港直到今天，雖然問題多多，仍然吸引不少內地人及外國人在這裏工作。

相反，中國近年已為移民的出口大國。根據中國與全球化智庫的統計，中國2013年移民海外的人口高達934萬人！而

這群移民不少是高資產及高學歷人士，令中國的人才及財富大舉往外流出。

經濟增長的另一因素來自技術提升，可惜中國在這方面仍是乏善可陳。中國企業往往只能停留在產業鏈的下游，以廉價奪取市場，薄利多銷，企業根本沒有經費和長遠計劃作研發。中國企業能跑出國際，而有競爭力的寥寥可數。

根據2013年美國專利和商標辦公室的統計，來自中國註冊的專利，有6,597個，遠低於美國的147,666個，日本的54,170及南韓的15,745個。研發的落後，不但由於中國教育制度令學生缺少創新精神，也因很多企業往往將盈利，由本業轉移投資到可謀取暴利的房地產。

債務風險妨礙增長

最後，經濟增長主要來自投資。資本開支，包括政府的基建，如高鐵、機場、民間的房地產投資和企業的產能擴充等，一直支撐中國經濟增長。但經濟學告訴我們，資本投入的**邊際效益 (Marginal Effect, 見104頁財經詞彙)**只會愈來愈少，最後往往帶來產能過剩，以至供大於求。

事實上，中國很多行業，如光伏、鋼鐵及水泥已嚴重產能過剩。更大問題來自債務的風險，投資需要資金，為了保持增長，近年，中國地方政府及企業債務的增長速度令人擔憂。

根據國際結算銀行的數字，2013年中國企業債的總額高達12萬億美元，已超過美國，成為全球第一。沉重的債務和利息支出，對經濟增長極為不利。投資者需要接受中國高增長的時代已過去，所以，懂得運用「由下而上」方式去挑選增長股的能力將會更重要。FM

王家其

翺騰投資管理董事及風險管理官
曾任職國際投行銷售及結構產品部，具多年公司培訓和教導CFA及FRM課程經驗。
為美國康乃爾大學物理學博士，特許財務分析師及金融風險管理師。

