



二零零九年十月

聯合韓國的潛力

受惠於刺激經濟政策以及消費者與企業信心改善，南韓今年第2季經濟較第一季增長2.6%，遠高於首季相對去年第四季0.1%的增長。隨著環球金融危機的影響減低以及經濟復甦預期提高，金融市場已穩定下來。截至9月30日，南韓KOSPI指數收報1673點，較年初急升48.8%，韓圓亦由年初1美元對1,255攀升至1美元對1,189水平，期內兌美元升值5.3%。除金磚四國外，我們認為韓國長遠的經濟增長前景正面，我們相信若南北韓經濟能以和平及漸進方式融合，將成為韓國經濟增長的超級因素。本文參考高盛第188期的環球經濟研究報告，探討南北韓經濟一體化的潛力及有關成本。

近年北韓經濟發展相對於早期亦實行計劃經濟的國家有進一步落後的趨勢，更不用說要跟南韓比較。中國與俄羅斯以及較近期的越南及蒙古的生活水平因受惠市場改革而迅速改善。根據韓國銀行的統計，2008年北韓的人均收入較1990年低23%，1993年北韓人均收入相當於南韓12%，去年更下跌至5.5%。周邊國家的經濟發展最終可能引發北韓強大的政治及經濟變化。

經濟一體化可以不同的形式進行 - 從即時统一到漸進式融合 - 將為經濟及市場帶來截然不同的影響。東西德統一的經驗指出一體化的模式選擇可能由過程本身影響，而並非只有政策制定者所能決定。北韓領導人除了經濟改革及與鄰國合作外的沒有其他選擇，加上南韓及國際社會的政策立場，南北韓採取和平漸進式融合的假設因此不無道理。

高盛於報告中預計合併後的韓國的國內生產總值(以美元計算)可能於30至40年內超過法國、德國及日本。於2050年，除美國外，聯合韓國的將超越7國集團國家。以上預期是假設北韓貨幣於未來15年每年升值11%以及實質國內生產總值平均每年增長7-8%。

有意義的經濟改革啟動及資金流入可釋放北韓龐大的增長潛力，當中的三項主要因素包括: 1) 北韓豐富及具競爭力的勞動力、2) 巨大的資本及科技協同效應以及3) 轉型中的經濟體生產力提高及貨幣升值的利好因素。

豐富及具競爭力的勞動力

2008年北韓的名義人均收入為1,100美元，與越南及印度相若，亦相當於中國三份之一，反映北韓擁有具競爭力的工資水平。另外，有超過三份之一的人口(37%)生活在農村地區，情況與1970年代後期的南韓近似，能提供充足的工業勞動力。此外，北韓第一產業佔國內生產總值22%，情況類似70年代末的南韓。

巨大的資本與科技協同效應以及北韓的天然資源及勞動力

與南韓不同，北韓擁有豐富礦產，包括鎂、煤、鈾與鐵礦石，價值大約相當於北韓08年名義國內生產總值的140倍。另外，它的人口結構較為年輕，人口增長速度約為南韓的兩倍。根據聯合國於2008年的預測，北韓勞動人口於未來10年的年均增長為0.7%，南韓則為零增長。從開城工業園的經驗亦說明北韓工人有強烈的職業道德，其生產力亦有良好的提升潛力。

轉型期經濟體生產力提高及貨幣升值的利好因素

以往經歷轉型期的經濟體的經驗反映北韓如推行經濟改革，其經濟將因生產力提升及貨幣升值的因素而大幅受惠。1992年至2008年，亞洲區轉型期經濟體的年均經濟增長達8.4%，同時初始生產下降的程度並不顯著。投資及就業因素不能解釋的生產力增長，佔轉型期經濟體於1996年至2006年的總經濟增長大約4成，反映轉型期經濟體有一大部份的經濟增長來自更有效的資源分配及使用。因此，保守估計與南韓融合後，北韓每年增長可達7至8%。

南北韓一體化的成本假設於不同情況下有很大的差異，主要取決於雙方融合的速度及政策上的假設。最昂貴的是德國式的統一，因為南韓需要提供大量的收入補貼予北韓。根據 2004 年瑞士商業週期研究所的資料顯示，於 1991 至 1999 年，西德補貼東德的金額佔每年西德國內生產總值的 3.6% 至 4.6%，由於南北韓收入的差距巨大(北韓人均收入為南韓的 6%，而當年東德人均收入則為西德的 33%)，加上人口數量的差異 (北韓人口為南韓的 48%，而當年東德人口只佔西德的 27%)(國際貨幣基金組織於 1997 年的資料)，因此德國模式非常昂貴，相反中國與香港的融合方式相信是最便宜的選擇。兩國的經濟政治制度並存，同時限制南北韓人口遷移。漸進式的融合的可能性相信較高，如政策採用適當，南北韓一體化的成本可處於合理及能負擔的水平。

重要聲明:

本文件所提供的資料僅供安達理財(亞洲)有限公司和安達資產管理(亞洲)有限公司之客戶或準客戶享用。文件所載的資料及任何意見，並不代表本公司以主理人或代理人身分邀請或提請任何人士購買或沽售任何證券或理財產品，或提供任何投資意見或服務。本文件內對各理財產品及證券之描述並不適用於所有國籍、區域之人仕。任何人士如欲購買本文件描述之產品及證券或作出任何投資，需自行負責查證其所在地域的法律是否容許其瀏覽此文件及/或使用有關服務。

證券投資涉及風險。證券過往之表現，並不能等同或顯示其將來之表現。若有疑問，應在作出任何投資決定前向閣下之理財顧問尋求專業意見。

雖然本文件提供予閣下的資料，均來自本公司認為可靠的來源資料，或以此等來源為根據，但本公司不能亦不會就任何資料或數據的準確性、有效性、及時性或完整性作出任何保證。對於本文件之內容，或因本文件的資料不全、錯誤及遺漏而對瀏覽者造成之影響或任何因瀏覽本文件所產生之後果，本公司概不負責。

如對我們的服務有興趣或有任何意見，請電郵至 servicing@arcadia-asia.com。一切資料絕對保密。

安達理財(亞洲)有限公司
安達資產管理(亞洲)有限公司

地址: 香港銅鑼灣禮頓道 77 號禮頓中心 14 樓 1404 及 06 室
電話: (852) 2114 8488 傳真: (852) 2114 0777