2. 全球環境及展望

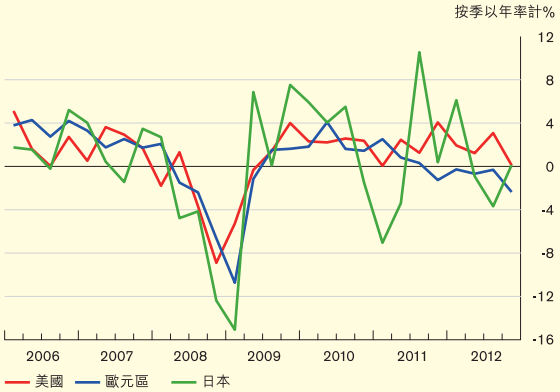
外圍環境

在2012年下半年，主要發達經濟體系的尾端風險有所減退，但經濟增長仍然持續低迷。步入2013年，財政整固對經濟增長造成的拖累將會更為明顯，同時，政策方面仍存在重大的不確定因素，令經濟前景不明朗。東亞經濟體系的增長勢頭普遍好轉，在今後一段時間，本地需求亦將繼續為經濟增長提供支持。

2.1 實體經濟活動

在2012年下半年，主要發達經濟體系的尾端風險有所減退，但經濟增長仍然持續低迷。最新實質國內生產總值數字顯示，於2012年第4季，美國經濟增長0.1%、歐元區及日本則分別收縮2.3%及0.2%（圖2.1）。[1]

圖2.1
美國、歐元區及日本：實質國內生產總值



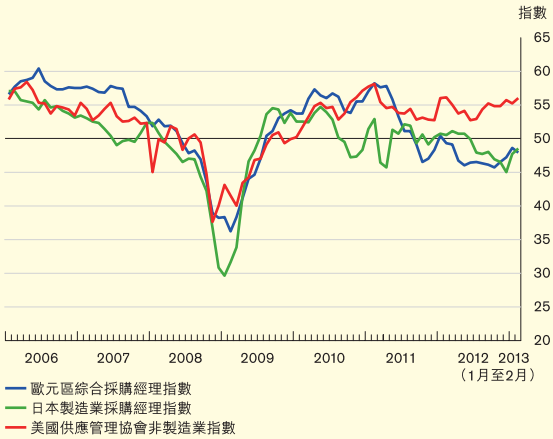
資料來源：美國經濟分析局、歐盟統計局、日本內閣府。

歐洲方面，歐洲央行推出了名為「直接貨幣交易」的國債購買計劃，而歐元區財政部長亦對西班牙提供救助銀行方案，並同時為希臘提供新一輪的信貸，以及建立單一銀行監管機制等。以上政策均有助減低了歐元區解體的風險及維持金融市場穩定。儘管如此，由於歐洲多國正推行必要的財政整固及結構性改革，歐元區經濟持續惡化，並於近期步入衰退。在大西洋彼岸，美國雖然成功避免了「財政懸崖」及在房屋市場方面錄得明顯改善，但經濟僅維持溫和復甦。日本方面，在出口急劇下滑，加上私營部門需求低迷的情況下，經濟在2012年下半年大幅收縮。最新的採購經

[1] 除另有說明外，美國、歐元區、日本及不計日本在內的亞洲區（不包括中國內地）的按季實質國內（區內）生產總值變動百分比是經季節性因素調整以年率計的數字。

理指數顯示，美國的經濟增長將持續溫和，而歐元區及日本則可能會持續收縮（圖2.2）。

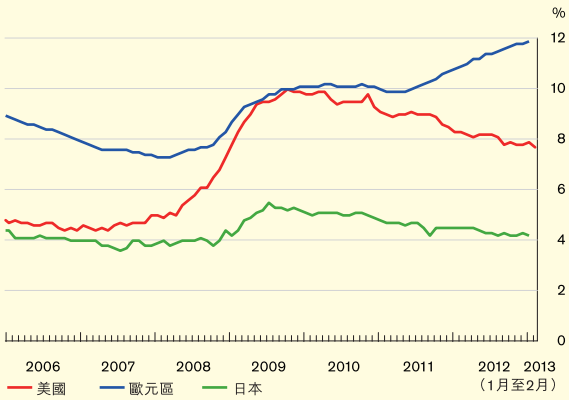
圖2.2
美國、歐元區及日本：採購經理指數



資料來源：彭博。

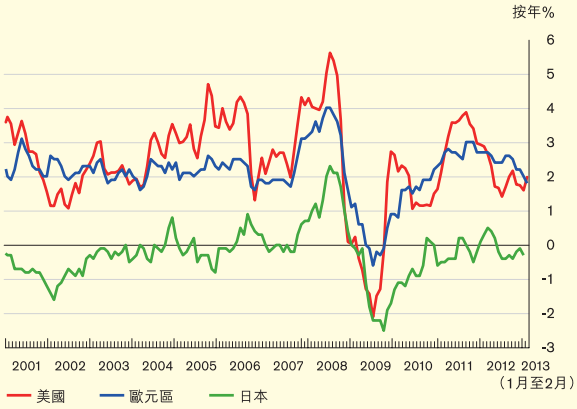
由於經濟持續疲弱，而歐洲勞工市場更進一步惡化，就業增長步伐依然緩慢。失業率高踞不下，美國的失業率約為7.7%，歐元區高達11.9%，而日本則為4.2%（圖2.3）。產能過剩，加上能源價格不斷下降，遏制了發達經濟體系的整體消費物價通脹，而核心通脹亦將可能在2013年繼續保持溫和（圖2.4）。

圖2.3
美國、歐元區及日本：失業率



資料來源：彭博。

圖2.4
美國、歐元區及日本：整體通脹



資料來源：美國勞工部、歐盟統計局及日本內務省。

到目前為止，歐美經濟體系的政策制定者還能夠阻止尾端風險事件發生。然而，在今後一段時間，經濟前景將仍然會受到政策上面很大的不確定性所困擾。歐洲方面，意大利大選結果不明朗，令市場憂慮該國能否堅決推進必要的經濟改革，而德國在今年九月份的大選亦可能影響該國在歐元區推行改革事項上的立場。此外，歐洲央行可能最終需要將先前宣佈名為「直接貨幣交易」的國債購買計劃付諸實行，而該計劃成效遜於市場預期的風險仍然存在。美國方面，雖然國會避免了「財政懸崖」，並將提高債務上限的期限押後至5月中，但民主共和兩黨在削減開支問題上，仍然存在嚴重的政治分歧，預示財政狀況不明朗的局面將可能會維持一段時間。另外，過早及過急地削減財政支出和政府被迫停止運作等，則構成威脅經濟復甦的兩大風險。無論如何，提高收入及工資稅的安排，將減少家庭可支配收入，拖慢美國2013年的經濟增長。面對經濟前景疲弱及失業率高踞不下，美國聯儲局和日本央行相繼推出無限量的量化寬鬆計劃。至於新一輪寬鬆措施能否刺激經濟增長和就業，仍存在不確定性，但到目前為止，該政策已令到貨幣波動風險上升，並令央行退市時機問題變得更為複雜。

經歷先前幾個季度的整體下滑週期後，大部份東亞經濟體系的增長動能於2012年最後一個季度轉強（表2.A）。內部需求，尤其是私人消費，繼續成為推動增長的主要動力。儘管部份經濟體系的外部需求好轉，但整體而言，外部需求仍然構成拖累區內經濟增長的因素。通脹壓力有所紓緩，平均消費物價指數通脹率由2012年6月的按年3.0%降至2013年1月的2.6%。部份央行於2012年10月調低政策利率，[2]不過，鑑於增長動能恢復，整個區域的政策利率在最近數月保持不變。

表2.A
亞洲：實質本地生產總值增長

（按季以年率計%）	2011 第3季	2011 第4季	2012 第1季	2012 第2季	2012 第3季	2012 第4季
新興工業化經濟體系	**2.0**	**-1.0**	**4.4**	**0.6**	**0.9**	**3.5**
三個經濟體：[1]						
韓國	3.4	1.3	3.5	1.1	0.2	1.5
新加坡	2.0	-2.3	7.8	0.1	-4.6	3.3
台灣	-0.5	-4.6	5.0	-0.1	3.9	7.3
東盟四國：[1]	**6.3**	**-3.2**	**16.5**	**7.4**	**5.4**	**9.3**
印尼[2]	6.0	7.5	5.5	6.4	5.4	7.0
馬來西亞[2]	5.6	4.6	6.8	5.3	4.7	8.9
菲律賓	2.2	7.0	11.2	4.4	5.2	7.5
泰國	10.1	-35.9	48.0	13.0	6.1	15.0
東亞：[1]	**4.1**	**-2.1**	**10.3**	**3.9**	**3.1**	**6.3**

註：
1. 加權平均（以按購買力平價的本地生產總值對全球的貢獻作為加權基準）。
2. 金管局職員作出季節調整。

資料來源：國際貨幣基金組織、CEIC及金管局職員估計數字。

主要發達經濟體系推出新一輪貨幣寬鬆措施，為東亞帶來一定的資金流入壓力。自2012年8月底以來，區內大部份貨幣兌美元的匯率一路走強，但升值壓力近來似乎有所減弱（表2.B）。區內大部份股市於過去六個月表現有所改善，而區內長期主權債券和美國國債之間的收益率差距則因對區內債券需求上升而下降。區內央行基本上一直積存外匯儲備，而部份央行亦採取措施，限制銀行的遠期貨幣持倉，以此遏制貨幣投機。[3]展望未來，由於全球流動資金充裕，加上區內增長前景較主要經濟體系理想，資金流入壓力將會持續。

表2.B
亞洲：2012年8月22日至2013年3月11日間主要金融市場指標及外匯儲備的變動[1]

	兌美元的滙率(%)	外匯儲備[2]（十億美元）	股票(%)	息差變化（基點）[3]
新興工業化經濟體系				
三個經濟體：				
韓國	3.7	13.0	3.5	-59.6
新加坡	-0.1	15.0	8.0	-21.3
台灣	1.0	13.0	7.2	-41.8
東盟四國：				
印尼	-2.0	-1.4	16.7	-87.2
馬來西亞	0.3	5.9	0.3	-51.3
菲律賓	3.9	4.1	32.3	-235.7
泰國	5.3	3.9	27.8	-28.3

註：
1. 8月份聯邦公開市場委員會會議記錄於8月22日公佈後，市場對美國聯儲局進一步實施寬鬆政策的預期急劇上升。
2. 採用2012年7月底至2013年2月底的月度數據計算。
3. 10年期主權債券與美國國庫券之間的息差變化。

資料來源：CEIC、彭博及金管局職員估計數字。

短期而言，區內經濟前景基本保持樂觀。發達經濟體系狀況低迷，將繼續對區內出口增長構成壓力，但中國內地經濟重拾升勢，料將支持區內貿易。在勞工市場緊絀的環境下，預期消費可保持穩健，而部份東亞經濟體系（例如印尼及馬來西亞）的基建投資將維持強勁。與此同時，各大發達經濟體系繼續採取貨幣寬鬆措施，加上歐洲銀行去槓桿化趨於穩定，區內貨幣狀況仍將有助促進經濟增長。相應地，通脹可能面臨上行風險，尤其在國際大宗商品價格伴隨全球環境回穩而上升的情況下更甚。最近的共識預測顯示，該區

[2] 2012年10月，韓國、泰國及菲律賓央行分別將本國政策利率調低25個基點。

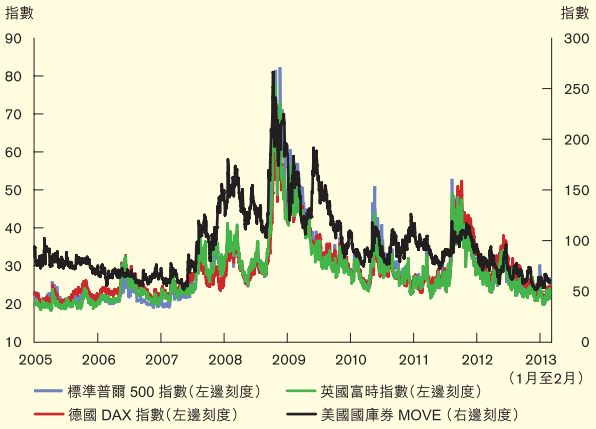
[3] 韓國及菲律賓當局公布措施，就銀行的遠期貨幣持倉設定上限。

域於2013年的本地生產總值增長率將為4.4%，相比2012年的3.9%，而通脹率將由3.0%升至3.2%。

2.2 環球金融狀況

於過去半年，發達國家央行實施高度寬鬆的貨幣政策，而歐美尾端風險亦有所下降，帶動全球金融狀況顯著改善。上述利好消息有力地提振投資者信心，觸發大量資金流向高風險資產。全球股市紛紛強勁反彈，引伸波幅降至全球金融危機爆發以來的最低水平（圖2.5）。[4]

圖2.5
股票及債券市場期權引伸波幅指數

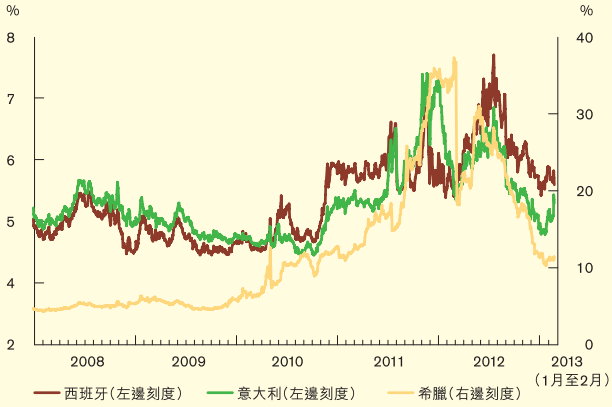


資料來源：彭博。

回顧期內，歐元區形勢的發展仍然是金融市場波動的主要來源。有關的三個主要組織（歐盟、歐洲央行和國際貨幣基金組織）同意，在希臘政府加大力度實施財政緊縮的條件下為其提供援助的消息一出，較早前市場對希臘需再次進行債務重整的擔憂得以消除。希臘免於陷入債務違約和立即退出歐元區，令市場的憂慮情緒得到紓緩，並促使希臘債券收益率大幅回落。然而，儘管近期狀況有所改善，市場對該國長期債務可持續性的憂慮依然存在。

除希臘之外，於去年大部分時間，市場對西班牙和意大利的財政狀況及陷入財困的銀行的憂慮加深，令兩國面臨重重壓力。隨後，由於歐洲央行出手紓困，市場的擔憂未有進一步上升。歐洲央行行長德拉吉(Mario Draghi)更承諾會「不惜一切」拯救歐元，並於其後推出直接貨幣交易計劃。此舉標誌著周邊債券市場出現重大轉機，吸引資金重新流入，令債券收益率顯著下降（圖2.6）。

圖2.6
歐洲部份周邊國家的10年期主權債券收益率



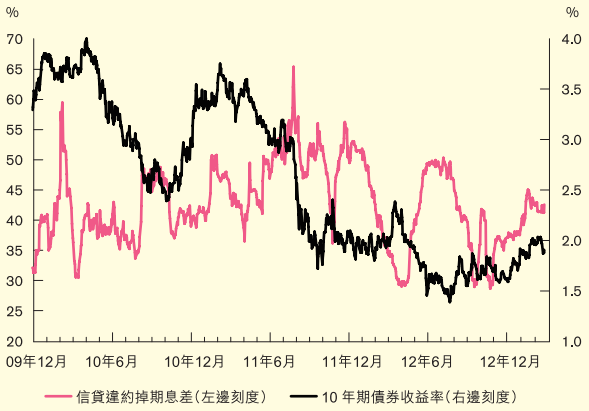
資料來源：彭博。

[4] 美國國庫券MOVE由美林編製，乃分別按0.2、0.2、0.4及0.2的權重計算的2年期、5年期、10年期及30年期國庫債券一個月期權的引伸波幅加權平均值。

然而，由於銀行的槓桿比率仍然高企，且資本不足，歐洲銀行體系繼續成為阻礙發展的因素。在資產負債狀況堪憂的環境下，銀行不願向實體經濟發放貸款，從而打擊潛在的經濟復甦。

歐洲之外，美國財政懸崖成為第4季度金融市場的關注焦點。美國及後成功避免財政懸崖(儘管只屬暫時性)，令投資者信心大增，同時亦令出現最壞情況的風險得以消除。此消息為全球金融市場注入一劑強心針，吸引投資者由觀望轉為入市，而風險胃納亦有所上升。然而，從政策角度來看，財政情況仍令人憂慮，財政風險亦繼續揮之不去(圖2.7)。

圖2.7
美國主權信貸違約掉期息差及10年期債券收益率



資料來源：彭博。

貨幣政策方面，聯儲局於第4季推出進一步量化寬鬆計劃，並向市場保證，「只要失業率仍高於6.5%」及「通脹預期繼續保持穩定」，將會一直維持低利率。[5] 然而，正如近期美聯儲會議所反映的信息，市場似乎已經開始擔憂實施異常寬鬆貨幣政策而造成的長期不利後果。

亞洲方面，自去年11月開始，日本央行擬推行的政策變革引發市場重大反應。受無限制量化寬鬆措施的預期以及日本央行將通脹目標調高至2%的影響，日圓下挫近15%，跌至兩年半以來的低位(圖2.8)。發達國家央行推行非常規貨幣政策的影響已波及全球，令環球金融體系中的流動資金升至空前的高位。在今後一段時間，如何管理和最終解決流動資金問題，將對未來的全球經濟及金融市場產生重大影響。

圖2.8
日圓兑美元匯率

資料來源：彭博。

[5] 請參閱2012年12月12日美國聯邦公開市場委員會會議的新聞稿。

中國內地

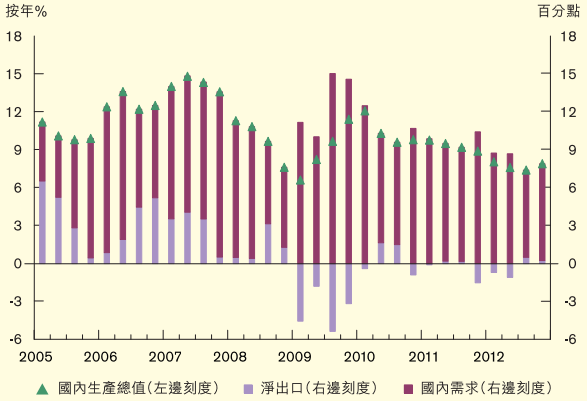
自2012年最後一個季度以來，內地經濟增長企穩，並呈現回暖跡象。部份反映非銀行融資活動強勁增長，貨幣狀況有所紓緩，而物業市場亦持續好轉。銀行業錄得穩健的利潤增長，但仍面臨資產質素方面的壓力。展望未來，預期增長動力會進一步改善，而通脹風險將會隨之上升。

2.3 產出增長及通脹

內地經濟增長於2012年最後一個季度企穩，實質國內生產總值按年增長7.9%，而第3季則為7.4%（圖2.9）。在持續的政策支持及收入穩健增長的環境下，國內需求有所增強。尤其基建投資保持強勁，而隨著物業市場回暖，房地產投資活動於2012年後期趨於活躍。出口方面，尤其是對亞洲新興經濟體系的出口，亦錄得改善，而貿易差額佔國內生產總值的比率則有所上升。[6]

經濟增長動力於近期內可望繼續提升。鑑於主要發達經濟體系復甦乏力，預期出口增長保持溫和。受惠於積極的財政政策、營商氣氛改善，加上政府採取措施促進家庭消費，國內需求有望獲得增長動力。另一方面，由於政府重申不會採取重大措施刺激經濟以避免再次出現過熱風險（尤其是物業市場），經濟增長急劇加速的可能性甚低。3月份的共識預測顯示，國內生產總值增幅將由2012年的7.8%升至2013年的8.2%。

圖2.9
中國內地：國內需求與淨出口對國內生產總值增長的貢獻



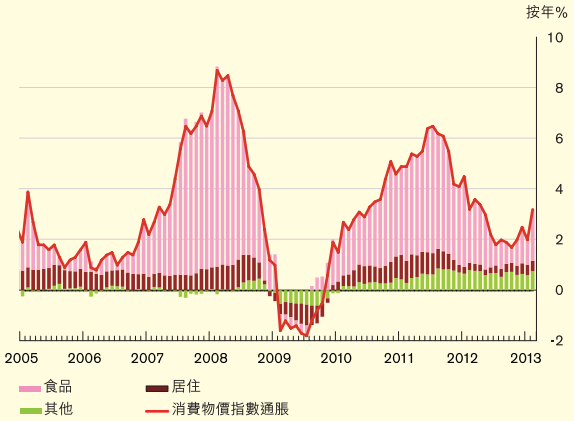
資料來源：CEIC及金管局職員估計數字。

回顧期內，通脹壓力受到抑制，但未來可能會有所上升。按年整體消費物價指數通脹率大部分時間維持在2.0%左右的水平，但2013年2月升至3.2%，其中部分是春節的原因（圖2.10）。由於增長動力改善，生產者物價的下降步伐有所放緩。主要發達經濟體持續推行量化寬鬆措施，將可能支持國際大宗商品價格，並推高中國的進口價格，尤其若全球狀況最終較預期理想，則情況更是如此。內地經濟前景向好，加上國

[6] 貿易盈餘由2012年上半年佔國內生產總值的2.0%升至下半年佔國內生產值的3.4%。

內進一步推行資源價格改革，或會為國內成本帶來上升壓力。不過，由於內地經濟增速預期不會顯著偏離潛在趨勢，通脹壓力應該不會飆升。有投資者擔心，適齡勞動人口下降，將會推動工資上漲並加大通脹壓力。我們的分析顯示，雖然沿海地區的一些企業受到影響，但勞工市場對勞工成本及就業的整體影響有限（進一步討論請參閱專題1）。根據最新的共識預測，整體消費物價指數通脹率或會由2012年的2.6%升至2013年的3.2%。

圖2.10
中國內地：對消費物價指數通脹的貢獻



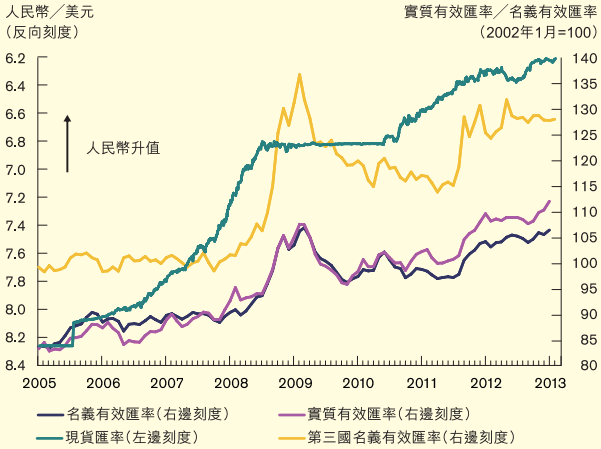
資料來源：CEIC及金管局職員估計數字。

2.4 貨幣狀況、資產市場及銀行體系風險

2012年下半年，內地似乎錄得資金淨流出。扣除貿易餘額、外國直接投資及估值影響後的官方外滙儲備變動，於2012年第4季仍為負值，主要反映與銀行減少負債頭寸有關的資金外流，而證券投資淨資金流大致保持平衡。資金流出壓力最近呈現緩和跡象。隨著內地經濟增長勢頭增強、避險情緒減弱，以及主要發達經濟體持續實施貨幣寬鬆措施，未來的資金流壓力會更加平衡。

人民幣有效匯率持續堅挺，而人民幣對美元的疲弱趨勢於第3季開始扭轉，部份反映了市場對內地經濟放緩的擔憂已經紓緩。自8月中旬以來，人民幣兌美元匯率累計升值約2%（圖2.11）。展望未來，預期人民幣兌美元匯率仍會較強。3月份共識預測顯示，人民幣兌美元匯率將於未來12個月升值約1%。

圖2.11
中國內地：人民幣匯率

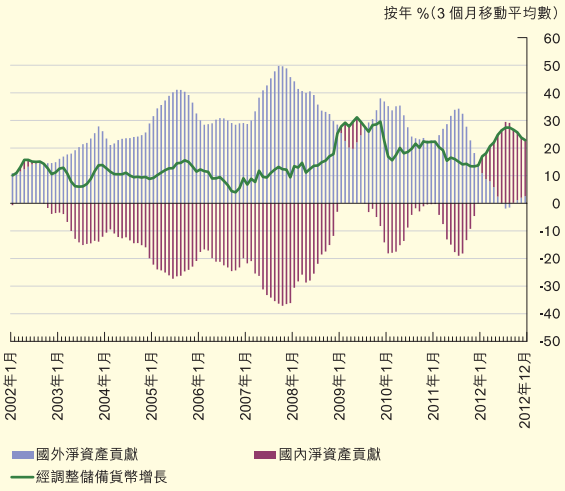


註：有效匯率指數越高意味著人民幣越堅挺。第三國名義有效匯率計及中國在海外市場所面對出口同類商品的其他經濟體的競爭。構建第三國有效匯率的方法，見本報告2006年12月號的專題2。

資料來源：國際清算銀行、彭博及金管局職員估計數字。

回顧期內，中國人民銀行大致維持促進增長的政策立場。基準利率與存款準備金率均保持不變，但儲備貨幣增長率按歷史標準衡量持續處於高位(圖2.12)。具體而言，來自國外淨資產的貢獻持續處於低水平，但來自國內淨資產的貢獻則很大。此外，中國人民銀行亦繼續積極利用逆回購，來穩定短期銀行同業拆借市場的流動性。2013年1月，中國人民銀行啟用短期流動性操作，以便每日可進行公開市場操作。此舉令人行能夠更靈活地調節內地金融體系的流動性，並將有助於穩定短期銀行同業拆息。

圖2.12
中國內地：對儲備貨幣增長的貢獻



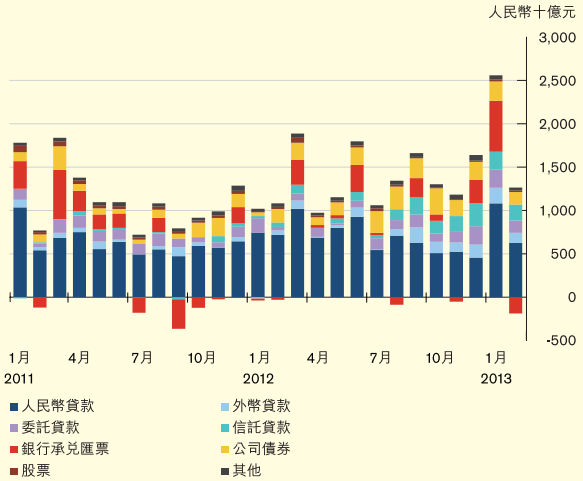
註：儲備貨幣總額乃按存款準備金率的變動作出調整。

資料來源：CEIC及金管局職員估計數字。

整體貨幣狀況於最近數月有所紓緩。正規銀行貸款按年微跌，年底新增中長期貸款佔新批貸款總額的比例亦顯著下降，但社會融資總量(包含部份影子銀行活動)卻迅速增長(圖2.13)。具體而言，2013年下半年新增信託貸款(當中大部份用於支持基建項目及工商企業)較上一年同期增長數倍，同期企業債券融資亦增長一倍。

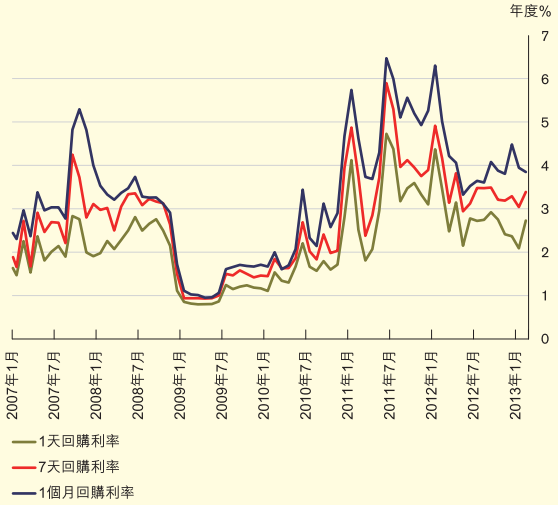
此外，市場利率整體上仍接近中期水平(圖2.14)，而企業債券收益率大致保持平穩。私人企業融資困難亦可能有所減輕。舉例而言，溫州的民間貸款利率近來數月呈現下降趨勢。

圖2.13
中國內地：社會融資總量



資料來源：CEIC。

圖2.14
中國內地：貨幣市場利率

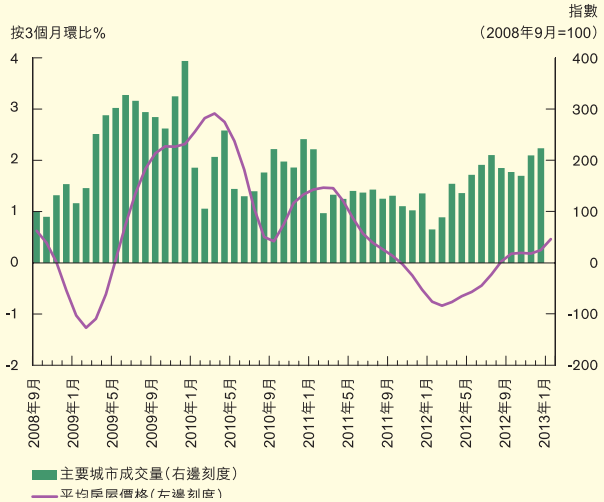


資料來源：CEIC及WIND。

股市於年底止跌回升，部份反映了投資者對內地經濟前景的信心加強。上海A股市盈率由2012年12月初約10.6倍的歷史低位升至今年3月中的12.6倍。[7]展望未來，企業盈利前景普遍改善，可繼續支持市場信心。

房屋市場於過去數月進一步回暖。大部份城市的物業價格自2012年9月以來持續上升，物業交投亦持續暢旺（圖2.15）。市道好轉，主要是由於在物業相關政策持續微調及市場氣氛改善的支持下，剛性需求得到釋放。

圖2.15
中國內地：房屋價格及房屋銷售



註：
1. 成交量指數根據北京、上海、杭州、廣州、深圳、天津、南京、福州、廈門和寧波的每月成交套數編製。
2. 平均房屋價格是指70個大中城市房價指數的簡單平均數。

資料來源：CEIC、WIND及金管局職員估計數字。

短期而言，內地房屋市場的前景預計仍然樂觀。隨著收入穩健增長，家庭置業負擔能力已經提升。而經濟增長動力日益增強，加上政府將會在未來幾年推進城市化發展，預料會繼續鞏固市場信心。我們的分析顯示，大型城市的房屋存量於回顧期內持續下降，而大型發展商的財務狀況亦伴隨銷售收入增加而改善，說明發展商的降價動力已基本上減弱。儘管如此，鑑於經濟只是溫和復甦，加上政府決心維持行政管制以確保房地產業健康發展，預期物業價格不會急劇上漲。

銀行業在過去幾個月內保持穩定。儘管經濟增長放緩，商業銀行於2012年下半年仍錄得可觀的盈利增長。[8]據報告，一些地區的壞帳上升較多，但第4季整體不良貸款比率仍維持在0.95%的低位。加權資本充足率於第4季仍然處於較高水平(13%)，同時商業銀行的壞帳撥備於2012年12月底平均約為壞帳的3.0倍。市場對銀行業的信心呈現改善跡象，銀行股份的市帳率由2012年12月初的約1倍升至今年3月初的1.3倍。

7 該數字仍遠低於過往10年約30倍的平均市盈率。

8 我們根據中國銀行業監督管理委員會的數據計算的結果顯示，商業銀行在2012年下半年純利按年增長14.3%，而上半年則為23.3%。

然而，短期內市場對銀行業盈利能力及資產質素的擔憂可能不會顯著紓緩。物業市場改善及當局積極管理地方政府融資平台貸款，減低了銀行的資產質素壓力。但另一方面，部份中小企業及產能過剩的行業（例如鋼鐵業）可能仍面臨還貸困難。實際上，在小企業雲集的溫州，不良貸款比率由2012年6月份的2.7%上升至11月份的3.4%。

影子銀行體系急速發展，亦為銀行業的資產質素及盈利能力帶來不確定性因素。關於影子銀行活動的定義，目前尚無共識，但根據大部份經濟評論員的看法，內地影子銀行活動主要包括銀行的資產負債表外融資活動、非銀行金融機構（例如信託公司）的融資活動，以及非正規借貸活動。中國內地影子銀行規模存在很大不確定性，但大部份估計顯示，其規模應相對地遠小於主要經濟體系的影子銀行規模。[9]此外，部份影子銀行活動是由銀行體系仍存的利率管制所引發，因此不完全是負面或具有風險。通常高利率的金融產品較收益率只比基準存款利率高幾個百分點的產品隱含的問題多，但前者佔與銀行有關的影子銀行活動的比例可能不高。儘管如此，由於影子銀行與常規銀行業活動關係密切而不透明，令人憂慮其對金融穩定的潛在影響，尤其部份透過影子銀行融資的行業，在盈利增長方面仍面臨壓力，且一些影子銀行活動有較大程度的期限轉換而相應產生了一些流動性風險。基於這些擔憂，內地監管機構已加強對影子銀行業務的監管。

[9] 請參閱金融穩定委員會的「*2012年全球影子銀行監察報告*」(Global Shadow Banking Monitoring Report 2012)。

專題1
勞工市場的變化對中國內地的勞工成本有何影響？[10]

中國內地勞工市場於近年經歷若干重大變化。首先，根據國家統計局的資料，適齡勞動人口(15-59歲)於2012年開始減少。其次，據報道，近年來在中國沿海城市出現「民工荒」，而最低工資亦快速上漲。

由於勞工市場的變化會影響經濟增長和通脹，故本專題首先研究勞工市場的緊絀在多大程度上影響到中國內地的勞工成本，然後探究流動勞動人口的變化對華東地區(渤海灣、江浙滬及閩粵瓊)勞工成本及就業狀況的影響。本專題亦會探討相應的政策含義。

我們的研究顯示，勞工市場變化對勞工成本及就業形勢的整體影響有限，但港澳台企業及私人企業尤其是在沿海地區已經受到衝擊。這表明中國尚未出現絕對數量上的勞工短缺，但在勞工市場上，諸如技能不匹配等結構性問題的確存在。

勞工市場緊絀對中國的勞工成本有何影響？

根據經濟學理論，勞工成本主要由最低工資、勞工需求－供給比率及其他控制變量(如產出)等因素決定。最低工資調升可能部份緣於生活成本上漲，進而反映工人的工資要求；而勞工需求－供給比率上升，則意味著勞工市場進一步緊絀，可能會推高勞工成本。我們採用2001年–2008年規模以上工業企業年度數據，按不同區域(東部、中部、西部和東北地區)、技術水平及企業所有權劃分，研究上述因素對勞工成本的影響。具體而言，各個區域的企業分類為國有企業(國企)、外資企業、港澳台企業和私人企業。

根據我們的估計，勞工市場緊絀總體上對勞工成本影響有限，但對部份港澳台及私人企業則影響較大。在解釋勞工成本變化時，勞工需求－供給比率係數的t－統計值可用來衡量勞工市場緊絀的重要性。所有區域的國企及外企的t-統計值均不顯著，但部份地區的港澳台及私人企業估計的t-統計值卻較為顯著。具體而言，東部地區港澳台及私人企業的短期勞工需求－供給比率係數約為0.2，表明勞工需求－供給比率每上升一個百分點，將會導致短期實際勞工成本增加0.2%(表B1.A)。

表B1.A
勞工成本相對於勞工市場緊絀的短期彈性

	國企	外企	港澳台企業	私企
係數	-0.04	-0.14	0.16**	0.23*
T-統計值	-0.33	-0.83	2.21	1.61

註：*及**分別指於10%及5%置信水平下顯著。

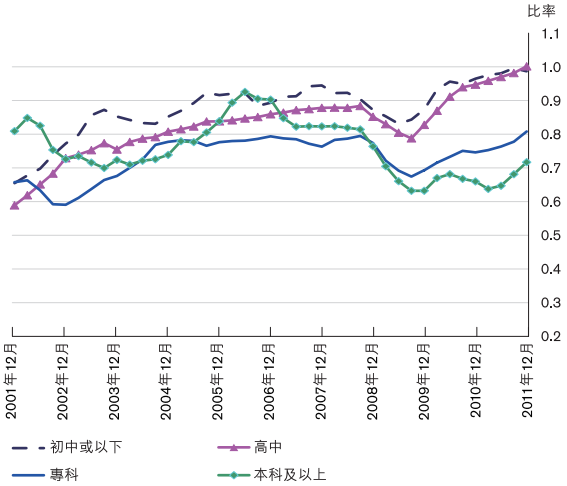
資料來源：工業企業整合數據庫及金管局職員估計數字。

至於其他區域，僅西部私企及和東北港澳台企業需求－供給比率係數的t-統計值較為顯著。我們的研究進一步顯示，這種狀況在長期來看亦如此，勞工市場緊絀僅影響部份港澳台及私人企業的勞工成本。

10 本專題改編自張文朗及韓高峰(2013)撰寫的「How did labour market development affect labour costs in China?」，《香港金融研究中心工作論文》(即將出版)。

估計顯示，中國內地尚未出現絕對數量上的勞工短缺，但存在一些局部問題。具體而言，市場緊絀與勞動人口的教育程度似乎呈負相關的關係。如圖B1.1所示，教育水平較低(高中及初中或以下)的勞工的需求－供給比率展現上升趨勢，近年已接近於1，而在整個樣本期間，較高教育水平(專科、本科及以上)的勞工的需求－供給比率則沒有清晰的趨勢，且遠低於1。

圖B1.1
按教育水平劃分的勞工需求－供給比率



資料來源：CEIC及及金管局職員估計數字。

同時，熟練勞工似乎已經出現短缺。中國在過去十年間一直擔當「世界工廠」的角色，建築活動蓬勃發展，而高端產業及服務行業則發展緩慢。市場對年輕熟練技工的需求迅速增長，但職業培訓和技校教育卻遠遠落後。另一方面，自上世紀九十年代中以來，大學入學率節節攀升，而大學畢業生的需求－供給比率卻遠小於1，表明大學畢業生供過於求。

由於港澳台及私人企業的大部份員工屬於低教育水平組別，而且通常是年輕的熟練技工，上述結構性問題或可解釋為何與其他類型的企業相比，勞工市場緊絀會對港澳台及私人企業的勞工成本造成較大影響。如表B1.B所示，根據2004年的數據，私人及港澳台企業超過60%的員工的教育水平為初中或以下，而國企和外企類似教育水平的員工比例僅為50%左右。另一方面，國企和外企員工有4-5%接受過大學教育，而港澳台及私人企業接受過大學教育的員工比例不足2.5%。

表B1.B
2004年不同所有制企業員工的教育水平分佈(%)

	國企	外企	港澳台企業	私企
初中或以下	49.4	52.5	61.4	64.1
高中	36.7	35.6	30.7	28.7
專科	9.9	7.3	5.5	5.2
本科	4.0	4.6	2.4	1.9

資料來源：工業企業整合數據庫及金管局職員估計數字。

勞工流動對東部地區的勞工成本有何影響？

儘管東部仍然是農民工就業的主要地區，但有報告顯示，近年該地區出現勞工短缺，而工資亦快速上升。在此背景下，我們亦探究流動勞動人口的變動對東部地區勞工成本及就業造成多大的影響。

我們的分析同時考慮流動勞動人口對東部地區勞工成本及就業造成的直接及間接影響。東部地區流動勞工減少，可導致該區域的勞工供應減少，從而加劇勞工市場的緊絀狀況並推高工資。勞工成本上升可壓抑勞工需求，從而紓緩勞工市場的緊絀狀況，進而阻礙工資增長。該動態過程將持續到勞工供需達到新的均衡狀態為止。由於工資變化可導致各企業相對勞工需求的變化，從而對工資及就業造成第二輪影響，因此，我們的分析亦考慮不同技術層次及企業所有制之間的勞工替代而引致的流動勞動人口變動的間接影響。

我們的估計顯示，在東部地區，流動勞動人口對國企及外企的勞工成本的影響微乎其微，但對私人及港澳台企業影響較大。具體來說，在短期，流動勞動人口每下降10%，私人及港澳台企業的實際勞工成本將分別上升0.9%及0.3%。同時，私企的就業率將下降0.9%，港澳台企業下降0.6%，國企及外企則均下降0.5%（表B1.C）。

表B1.C
東部地區流動勞動人口下降10%對其勞工成本及就業的短期影響(%)

	國企	外企	港澳台企業	私企
勞工成本	0.0	0.0	0.3	0.9
就業	-0.5	-0.5	-0.6	-0.9

資料來源：工業企業整合數據庫及金管局職員估計數字。

港澳台及私人企業的勞工成本受到的長期影響較大。流動勞動人口每下降10%，私人及港澳台企業的實際勞工成本將分別上升3.6%及0.9%，但國企及外企受到的影響並不明顯。長期就業受到的影響是短期的四倍。我們的分析亦顯示，僱主在不同技術水平或所有制企業當中尋找替代勞工並非易事，但在其他因素維持不變的情況下，於不同地區尋找替代勞工則較為容易。

討論

我們的研究主要表明，勞工市場變化對勞工成本及就業的整體影響有限。但港澳台及私人企業（尤其是在東部沿海地區）受到的影響較為顯著。這些企業對教育水平較低的年輕勞工需求較大，而這類勞工的供應較為緊張。

儘管我們的研究是基於2001-2008年的數據，但主要結論仍符合現時甚至未來數年的狀況。如圖B1.1所示，儘管近年低教育水平勞工的市場較為緊絀，但受過較好教育的勞工供應仍遠大於需求。另一方面，我們的研究結果可能亦反映了內地勞工市場的一些結構性問題。

首先，農村和城市勞工市場的分割令農村勞動人口難以長期留在城市工作，導致勞工市場上低教育水平和熟練技工供應更為緊張。儘管過去十年在開放勞工市場方面已取得進展，但仍存在許多制度因素（如在社會保障及子女教育方面的限制）阻礙農村勞動人口長期留在城市工作。事實上，有研究顯示，不少農民工在25至35歲期間開始返鄉成家，不再返回城市工作。

其次，如前所述，勞工供需不匹配的狀況似乎比較嚴重。具體而言，儘管高等教育有利於經濟的長期發展，但若教育水平與勞工需求不匹配，則會造成勞工市場在短期出現結構性問題。

因此，有必要消除勞工流動的障礙，同時發展職業教育，以紓緩中國內地勞工市場的局部緊絀狀況。此外，亦有必要升級產業鏈，發展服務行業，以減輕勞工市場供需不匹配的問題。