

經濟觀察家

香港要拯救孩子 須改良經濟結構



▲在香港這個崇尚「經濟理性」的社會，學校、家長、老師對孩子學業的催谷，正是建立在香港經濟及就業結構之上的不得已的選擇

孩子20連跳，是香港之殤，深深刺痛人心。連日來，從提升孩子抗逆能力、提供心理輔導和支援，到對教育制度的追問，已有不少的討論和建議。在「香江畔的思索」欄目第一期，我想談談孩子20連跳背後的經濟結構根源。

利豐發展（中國）有限公司、利豐研究中心副總裁 洪雯博士

不時，我們都會聽到「求學不是求分數」、「給孩子快樂童年」的呼籲；只是，今時今日，我們難以回答，擁有快樂童年但沒有好分數的孩子，未來等待他們的，會是怎樣的人生際遇？

過去十多年，樓價坐了火箭，但大部分人的收入蝸步慢爬；而那18%的公立大學錄取率，多年來更是堅如磐石，紋絲未動。換句話說，無論香港中小學的教學水準如何提升、無論孩子們擁怎樣的童年，最終，82%的孩子會被攔在大學門外——你進去了，他就會出來；童年結束的那一刻，人人便須面對如此殘酷的現實。

香港經濟問題叢生

「上大學並非唯一選擇」——這是我們常聽到的另一種安慰之辭。可是，其他的選擇有哪些？在哪兒？有多少？我們現在的經濟結構，有沒有為不能升讀大學的孩子們提供多樣化和有前景的就業選擇？

這些年來，香港的經濟無疑一直在增長，而且全民就業，表面來看似乎問題不大。但實際上，在結構層面，香港經濟已經問題叢生，到了亟待改善的關頭。

其一，香港產業結構日趨單一化，不但製造業極度萎縮、經濟過度服務化，而且服務業也日益向四個支柱產業集中，政府提出發展的多個新興產業一直未見明顯起色，經濟一直未

找到新的發展動力。其二，產業結構單一化的同時，出現高端化和低端化兩極分化的現象，尤其以低端化更為嚴重。中端產業（貿易、物流、專業服務及其他工商業支援服務）的增長，低於高端產業（金融服務等）及低端產業（旅遊、零售）的增長；而在四大支柱中，尤其以低端產業增長最快。

年輕人乏上流機會

產業結構的兩極化，自然導致了就業結構的兩極化。香港新增中層就業的年均增速，遠低於高端及低端新增就業的增速，在香港整體就業人數中的比例呈下降趨勢。更值得留意的是，這種兩極分化更多表現為劣質化，因高端就業增速雖快，但總量有限，且其增速低於低端就業的增速。即是說，社會新增就業以低端職位為主，而中層就業職位正隨着企業的跨境投資和本地競爭力弱化而流失，本地年輕人缺乏向上流動的機會——這正是香港諸多深層次矛盾的經濟結構根源。

因此，年輕人即使順利升讀大學，就業選擇也未見增多。最頂尖的學生紛紛湧往醫科、金融，其次是各種專業服務，因為這些是香港經濟結構中唯一看得清前景的行業；其他科目的大學生、乃至沒有大學學位的人，前路愈走愈窄。而香港至今一直沒有制定產業發展規劃、沒有產業政策，未來的經濟路向在何方，政府固然說不清，學生、家長、老師只會更加迷茫。所以，即便放鬆18%的大學錄取率，讓更多孩子擠進大學，他們最終還

是要面對前途何在的根本問題。可以說，在香港這個崇尚「經濟理性」的社會，學校、家長、老師對孩子學業的催谷，正是建立在香港經濟及就業結構之上的不得已的選擇。在就業結構單一化、兩極化、劣質化的趨勢下，社會分層發生的時間大大提前，階層固化的現象亦趨於明顯，是否能上大學、能上哪些科目，就是分層的一個重要關口，而且對未來人生軌跡的影響深遠——這是我們不得不承認的經濟現實。那些有「遠見」的家長和學校，不得不從更早——也就是中小學階段，就要開始為迎接這個社會分層關口的到來做出準備。

香港需建設性批判

今天的中產階層，有誰能接受自己孩子上不了大學？為孩子積攢升學基金，以備海外升學之需，成為他們供樓之外的另一重壓。而基層家庭，更是期盼通過教育改變命運；惟他們的選擇更少，比中產階層更為依賴那18%，快樂童年會有哪些人生代價，他們更加看不清、扛不起。迷茫中的社會，怎去避免悲劇持續發生？

所以，改良經濟結構，大力促進產業結構的多元化與實體化，穩固並增加中層就業，為年輕人提供更為多樣化的發展選擇，讓沒有好分數的孩子，都能有發展的機會和空間，這才是拯救孩子的治本之舉！

但改良方向何在？這是我長久以來思索的問題。香港從來不缺批判，有建設性的批判，才是香港所需要的。未來，我將圍繞這一問題，在這一欄目陸續分享我的思考，敬請指正。

香港經濟基本面不強



▲香港需要大力促進產業結構的多元化與實體化

樓市持續萎縮 流轉慢不健康

經絡按揭轉介首席經濟分析師 劉圓圓



樓按圓素

2016至17年
度政府財政預算案出爐，財政司司長曾俊華指樓價自去年十月起連跌四個月，截至今年一月累計下跌9%，而政府將推出29幅住宅用地，可供興建1.9萬個私營單位，未來十年公營房屋供應單位目標28萬個。雖然政府對增加供應目標明確，惟在管理需求措施方面卻不見調整，「減辣」、放寬樓控措施等均未有提及，可見短期內要「撤招」更是不可能。

由於三辣招稅及七輪逆周期措施涉及層面廣泛，未來相關變動將會牽連甚廣，料對樓市帶來一定的衝擊，政府不妨訂立一些準則，讓市場、銀行、業主及有意置業人士等，可以對此作出一定程度的預算。情況有如美國聯儲局，加息前亦多番以經濟數據（如通脹率、失業率等），去引導市場對利率走勢的預期，令市場對退市

有一定的心理準備。金管局自2009年起推出逆周期措施（如收緊按揭成數、調整供款與收入比率等），旨在為過熱的樓市帶來逆向發展，並提升銀行風險管理及承受衝擊的能力，以確保銀行和金融體系穩定。

直到近月，樓價已經開始下跌，惟成交量仍未見改善，經絡按揭轉介研究部及土地註冊處數據顯示，去年第四季二手住宅平均呎價（以實用面積計算）按季下跌5.2%，全年樓價僅升2.9%，重返年初水平；去年整體物業註冊量76159宗，即每月整體物業註冊平均宗數為6347宗，較一四年的6791宗減少6.5%，而今年一月更只錄得3123宗。

今年整體樓價預料有約10%的跌幅，即重返2014年年中水平，若樓價跌浪已確認，而今年整體成交量仍持續下跌、並大幅低於往年平均數字的話，政府應考慮開始逐步放寬樓市逆周期措施，以免樓市流轉過慢而不健康。

美是否六月加息 左右中國流動性

華金證券研究員 何筱微



▲美聯儲加息將再次對我國人民幣匯率和資金流動產生較大影響

上周五凌晨美聯儲宣布維持當前0.25%–0.5%的基準利率水平。該決議基本符合市場之前預期，金融市場出現較為正面的反應。美元指數下降，歐元兌美元上升，原油價格上升，美國股市繼續上揚。

美聯儲認為勞動力市場得到持續改善。過去三個月平均每個月新增23萬工作崗位，與去年的水平相當。前兩個月失業率維持在4.9%，基本符合委員會長期預期的中值水平，並且勞動參與率自去年秋天以來明顯上升，勞動力市場依舊有改善空間。

美聯儲將2016年和2018年失業率下調至4.7%和4.5%。

經濟增長方面，家庭支出在收入提升的拉動下溫和增長，但是企業投資乏力，這主要源於低迷的石油價格。淨出口在國際經濟增長乏力和堅挺美元的影響下，依然比較疲弱。本次美聯儲委員分別將2016年和2018年經濟增長預期下調至2.2%和2%。

聯儲關注通脹變化

從通貨膨脹來看，由個人消費支出構成的價格指數在2016年1月是1.25%。通脹處於低位的主要原因還是能源價格的下跌和美元升值。不過美聯儲認為，隨着這些暫時性因素的消失和勞動力市場的持續改善，通脹率會在未來2–3年升到2%的目標位置。美聯儲也強調，儘管位於歷史地位，但是基於調查的長期通脹預期在最近幾個月有所改變，美聯儲將高度關注現實和預期通脹的變化，據此來決定未來貨幣政策走向。美聯儲的通脹預期2016年是1.2%、2017年是1.9%和2018年是2%。通脹預期的中值較12月下降。

由於對全球經濟放緩擔憂加重，金融市場波動加劇，融資條件有所收緊。但是這些都沒有對貨幣政策取向產生實質性影響。由於市場預期基準

利率的路徑有所下降，長期利率水平的下降可以緩衝各種負面衝擊。儘管自去年12月以來股市有輕微下降，公司債和利率債之間的利差有所擴大，但是公司借貸成本和抵押貸款利率仍有所下降。

從貨幣政策來看，中性名義聯邦基準利率依舊處於低位，這主要是由於較低的總需求，包括外部需求衝擊、家庭消費步伐放緩和疲弱的生產增長。美聯儲委員們預期聯邦基準利率2016年和2017年分別是0.9%和1.9%。這也就意味着2016年可能加息僅僅二次。如果緊縮經濟的因素能夠逐漸消除，2018年聯邦基準利率將上升至3%。與12月相比，2016年和2017年中性的聯邦基準利率預期下調了0.25%，長期的聯邦基準利率也隨之下調。換言之，為了達到與12月預期一樣的經濟增長，加息的路徑應該有所降低。

央行對短端利率謹慎

從中國來看，由於美聯儲在去年12月宣布加息，這導致我國連續出現了資金外流。

2015年11月、12月和2016年1月央行口徑的外匯佔款分別下降3158億元（人民幣，下同）、7082億和6445億元。隨着美聯儲三月加息預期的下降，2月份外匯佔款下降2278億元，較一月份大幅收窄。

不過聯邦基金利率期貨顯示，美聯儲六月加息的概率已經從FOMC會議前的50%上升至69.7%。如果未來三個月美國經濟持續好轉，尤其是PCE在去年低基數的影響下，同比迅速上升，美聯儲加息將再次對我國人民幣匯率和資金流動產生較大影響。儘管央行上周下調了MLF利率0.25個百分點，利率曲線進一步平攤，央行對短端利率還是比較謹慎，這主要還是源於對匯率的考慮。六月美聯儲是否加息對國內流動性的影響還是不能忽視。

美國聯邦基金目標利率

