

## 美國勞動力市場難言降溫



遠見卓識 王涵  
興業證券首席經濟學家

美國8月新增非農就業18.7萬人，超過預期的17萬人，同時前值下修至15.7萬人；失業率意外上升0.3個百分點至3.8%。

失業率的上行主要歸因於勞動參與率的提高。拆分失業率來看，8月勞動力人口增加73.6萬人，勞動參與率上升0.2個百分點至62.8%，抵銷了就業人數增加對失業率的下拉作用，是失業率上升的主要驅動因素。

而勞動參與的提升主要在白人、青少年和退休人群，其中青年參與率修復或與學生貸款償付重啟有關。

首先，青少年和老年勞動人口提升。分年齡來看，8月勞動力的回補主要由16-19歲（+21.5萬人）、20-24歲（+12.7萬人）和55歲以上（+19.7萬人）人口的勞動力增加所貢獻；而從參與率來看，16-19歲和20-24歲人口勞動參與率分別大幅提升1.2和0.6個百分點，55歲以上勞動參與率也提升0.2個百分點至38.8%。

其次，白人勞動參與率提升，其他族裔參與率下降。種族來看，除白人外的族裔（黑人與非洲裔、亞裔、西班牙與拉美裔）勞動參與率均下降，白人勞動參與率上升0.2個百分點至62.5%，帶動整體勞動參與率上升。

8月數據體現的勞動力結構變化，一方面，由於新冠而暫停的學生貸款本金還款將於今年10月1日重啟（其中利息支付於9月1日開啟），青年人或因還貸壓力而重返勞動力市場，從而抬高了勞動參與率。這不僅體現在青少年勞動參與提升的結構變化上，而且在崗位和就業類型上也有所體現——8月吸納了較多低階勞動力的休閒酒店業新增就業8月也大幅增加22.1萬人。

另一方面，隨著超額儲蓄的逐步消耗，55歲以上老年人勞動參與也有所增加。

那麼，就業市場是否降溫？筆者認為，新增就業總人數回歸疫前中樞，但較多服務行業新增就業仍在趨勢以上。

整體看，新增非農就業人數連續三個月低於20萬人。8月新增非農就業18.7萬人，小幅超出預期的17萬人；

7月新增就業下修為15.7萬人，6月新增下修為10.5萬人，已回歸2016-2019年的月度新增就業水平（月均增長18萬人）。但就業韌性可能並未消除——服務業新增就業仍超疫前趨勢。

教育醫療延續了近幾個月最大拉動的地位，8月新增10.2萬人；休閒酒店業增加4萬人，連續兩個月回升；專業及商業服務增加1.9萬人。整體來看，多數服務業的就業指標仍在疫前趨勢以上，服務業的新增就業依然較強。同時，受到製造業回流相關投資的影響，建築和製造業的就業也在回升，分別新增2.2萬人和1.6萬人。

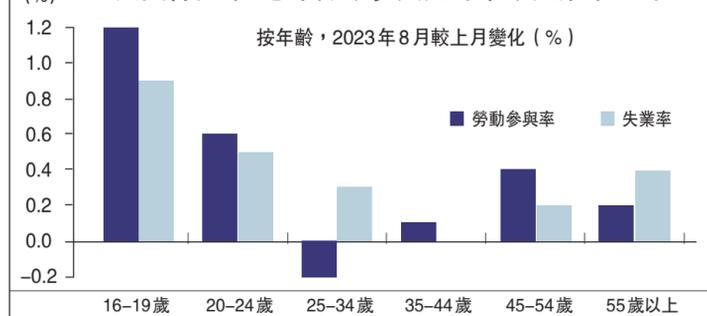
因此，供需缺口在短期內未必能夠順利閉合。近期，筆者觀察到職位空缺大幅回落、工時下降等勞動力需求降溫的跡象，但這並不一定代表就業市場的韌性轉折點已經到來。就業市場由供需兩方面牽制，由於20-24歲和55歲以上人群的疫後缺口仍大，即使需求有所降溫，當前的勞動力市場的供需格局依然趨緊。當前3.8%的失業率與CBO（國會預算辦公室）測算的自然失業率4.4%存在差距，勞動參與率能否持續上升、就業人數增長能否進一步緩和，從而進一步拖累失業率，還需繼續觀察。

### 聯儲鷹派風險未解除

多項經濟數據疊加美國聯儲局官員發聲，市場劇烈震盪，美債下跌。數據發布後，美元指數直線下挫逾20點，震盪幅度，日內整體上漲；現貨黃金震盪下跌；2年期、10年期美債收益率短線下行，後因製造業PMI（採購經理人指數）超預期回升，疊加聯儲官員梅斯特有關就業的鷹派講話而反彈，當日美債下跌，但市場加息預期有所降溫。

向後看，服務業的就業韌性和工資黏性意味著美聯儲超預期鷹派風險未完全解除。勞動參與率恢復、工資增速下行等數據對9月會議不加息有一定的支撐，但服務業的就業、工資黏性對通脹黏性的潛在支撐指向年內或許仍有進一步緊縮的空間。在供需持續改善和工資黏性緩解之前，不宜過早低估聯儲超預期鷹派的風險及其帶來的美債等資產價格的波動；正如美聯儲主席鮑爾在傑克森霍爾（Jackson Hole）舉行的全球央行年會上所說，降息則要等待勞動力市場的進一步軟化。

### 美國青少年、老年勞動參與提升帶動失業率上升



## 高齡居屋延擔保期 利二手流轉



樓按明曉 張穎穎  
經絡按揭轉介營運總監

受經濟環境、美聯儲局加息及本港新盤低價開售等因素夾擊，新一期居屋申請反應不如過往踴躍，而同期接受申請的白居二共收到約8萬宗申請，雖然超額近18倍，但較上一期的收表量大減近四成，跌幅比新居屋更多。

房委會日前於會議上表示，將檢討現行居屋申請及揀樓的機制，當中考慮將「家有長者計劃」的申請者可優先揀選約30%的配額，平均攤分至各個屋苑，好讓一人或小型家庭申請者有更大機會揀選到心儀的大單位。而另一個重點則是，考慮延長高樓齡二手居屋的按揭貸款擔保期。

現時透過白居二計劃，以免補地價方式購買房委會「居者有其屋計劃」的二手單位，最高可承造九成按揭，還款期最長為25年，按揭計劃可選擇P按或H按。由於有房委會擔保，銀行批核按揭時一般不需買家通過壓力測試。

然而，不少二手居屋的樓齡漸高，其剩餘的按揭擔保期漸減。在現行機制

下，如購買白居二單位的首次發售日期在19年內，銀行通常最高可批出九成按揭及25年還款期，但首次發售日期在19年以上，銀行則有機會扣減按揭成數或還款年期。

### 紓低收入家庭供樓負擔

試舉一例，如透過白居二購入一個沙田愉翠苑二手單位。該屋苑入伙年份為2001年初，即樓齡為22年，現時成交價為500萬元，按揭息率為3.625厘，因樓齡超過19年，買家最終仍可承造九成按揭，但年期最長只有22年半，每月供款約2.44萬元。相比以最長25年供款約2.28萬元，供款開支增加1600元（漲幅約7%）。

另外，若果單位樓齡為24年以上，銀行最多亦只可批七成按揭，申請人同時需要進行壓力測試，加上未補地價居屋不能透過按揭保險申請更高按揭成數，即表示購買愈高樓齡的二手居屋，首期開支以及供樓負擔將同時增加。如能因應時機，放寬高樓齡二手居屋的按揭貸款擔保期，除了可讓中低收入家庭減輕置業及供樓負擔，協助他們更易上車，同時亦可促進二手居屋市場的流轉。



▲新開發銀行提出，未來五年將為成員國提供300億美元資金支持，其中40%的投資用於支持促進氣候變化減緩和適應。

「金磚國家」的定位，有別於以某一國家所主導的舊模式（如G7），而是強調合作對話。當前世界秩序加快演變，地緣政治、大國博弈和氣候變化、金融市場動盪等風險因子疊加，將對發展中國家經濟增長構成不確定性。下一步「金磚+」機制如何發揮建設性作用對促進再全球化、穩定世界秩序和應對地緣政治等風險將變得更加重要。

# 「金磚+」促進再全球化



金融觀察 鄧宇  
上海金融與發展實驗室特聘研究員

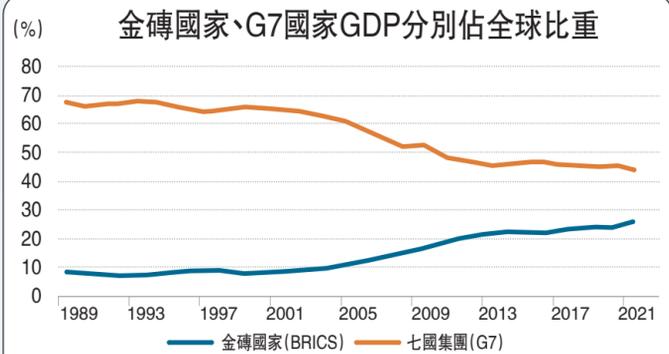
金磚國家（Bric）的概念最初由高盛公司（Goldman Sachs）的首席經濟師吉姆·奧尼爾於2001年提出，主要是指當時嶄露頭角的新興市場國家，最初由「金磚四國」（中國、巴西、俄羅斯、印度）組成，2006年上升至金磚國家國家領導人峰會，形成最高規格的定期會晤機制，2011年南非正式加入金磚國家，金磚五國正式形成（BRICS）並延續至今。經過二十餘年發展，中國、印度的經濟增長更快，體量規模更大，俄羅斯、巴西和南非的經濟增長相對較低，但規模不小，而且影響力也較大。

國際貨幣基金組織（IMF）統計，1990-2022年金磚五國GDP（國內生產總值）總量從1.82萬億美元增加到26.03萬億美元，同期佔G7國家GDP規模的比重從12.42%升至59.46%。如果計算金磚五國和新加入的六國（中東三個：伊朗、沙特阿拉伯及阿聯酋，非洲兩個：埃及、埃塞俄比亞，南美一個：阿根廷）GDP，合計規模約29.23萬億美元，佔G7的比重為66.77%。按照購買力平價計算，實際上金磚五國的GDP規模已經超過G7。外界預計，未來五至十年金磚國家成員國的GDP規模佔G7國家的比重有望達到70%至75%左右。但是，除中、印保持較快增長外，其他成員不同程度陷入經濟長期低增長。從新增成員來看，主要分布在拉美、中東以及非洲地區，普遍存在低增長、發展不均衡等問題。

### 創造發展機遇

「金磚+」機制各領域合作全面展開，對全球化具有重要意義。於發展中國家而言，多邊機制和開放、包容、合作、共贏的金磚精神，已經成為發展中國家爭取全球化體系話語權的重要載體。中國在金磚國家合作機制建設中發揮了特殊作用，作出了巨大貢獻。統計顯示，2022年中國與金磚國家雙邊貿易額超5500億美元，同比增長12.9%；2001-2020年金磚五國FDI（外資直接投資）流量全球佔比從10.9%上升至26.5%；2021年中國對金磚五國直接投資存額規模達到420.59億美元，相較於2006年增長21倍。2015年中國設立規模達40億美元的全球發展和南南合作基金，同時中國金融機構將推出100億美元專項資金，專門用於落實全球發展倡議。

於發達國家而言，金磚國家的發展並非威脅，而是為發達國家經濟增長創造了新的發展機遇。從兩個維度來看：其一，提供重要資源能源和商品供給。金磚五國長期以來是作為歐美日發達國家進口主要來源地，貢獻了大量相對價格較低、門類齊全且供應鏈穩定的資源能源和商品，從而為



歐美日發達國家創造了低通脹和低利率的發展環境。其二，提供巨大市場和人口、技術紅利。金磚國家的人口和土地等資源全球佔比較高，金磚五國人口世界佔比近42%、15歲以上勞動力人口世界佔比44.1%，大量歐美日跨國企業依賴於金磚國家的勞動力、土地和技術等資源，並通過在金磚國家的投資布局獲得巨大收益。

近年來，金磚國家逐漸從合作對話層面深入到新興產業和基礎設施建設投資，並在糧食安全、應對氣候變化、綠色轉型等領域開展合作，取得不少成果。以金磚國家新開發銀行（NDB）為例，NDB共發行債券160多億美元，批准98個項目，貸款總額超過330億美元，主要用於支持相關國家基礎設施建設和可持續發展融資。NDB發布的第二個五年戰略（2022-2026年）提出，未來五年將為成員國提供300億美元資金支持，其中40%的投資用於支持促進氣候變化減緩和適應，30%投向非主權業務，30%資金使用本幣，20%項目將與其他多邊開發銀行開展聯合融資。

### 遭遇現實難題

對比來看，金磚國家和G7有本質不同，金磚國家的生命力將更強，吸引力也更大。從兩個維度來觀察：其一，金磚國家的綜合實力和國際影響力將穩步提升。按照國際貨幣基金組織（IMF）的統計，1989-2021年金磚國家的GDP全球佔比從7.95%上升至25.72%；同期G7的全球佔比從67.06%下降至44.09%，降幅達到34.3%，預計未來十至十五年GDP全球佔比將有望超過G7；其二，「金磚+」機制相關領域將有望取得實質性發展。目前NDB以及金磚國家應急儲備機制建設明顯加快，隨着金磚國家擴員，合作平台更大，將促進金融、貿易以及科技等廣泛合作，進一步增強發展中國家經濟增長動能。

新加入的國家均為南美、中東和非洲地區大國，具有很強的代表性，而且國際影響力較大。具體來看，各成員有很強的互補性，通過「金磚+」機制將有可能構建擁有打造完備產業鏈梯度、貫通「資金鏈+技術鏈+資源鏈」並提升貿易價值鏈地位的新格局。從三個層面來看：首先，金磚五國都擁有較強的比較競爭優勢，具備打造更高能級產業鏈分工網絡的資源能源基礎、技術資金基礎、

市場和人才基礎，而且擴員後將形成更大的市場，預計將創造新的紅利；其次，目前「金磚+」機制在投資、金融領域的合作逐漸深入依託金磚國家新開發銀行的發展機遇，未來有望拓展「金磚+」貨幣互換、本幣直接結算、債務融資等領域廣泛合作；最後，隨着未來五至十年「金磚+」機制的升級，將納入更多發展中國家，通過整合資源和優勢互補，有助於將「金磚+」機制的經濟和貿易利益最大化。

但從另一個層面來看，金磚國家合作機制擴員後「金磚+」機制建設仍面臨一些現實難題。儘管「金磚+」機制擁有深厚的合作基礎和潛力空間，但由於各國戰略布局、政治周期及地緣政治訴求、國家利益存在客觀差異，短期內要實現較大突破的難度仍比較大，「金磚+」機制的未來發展進程可能存在一定阻力，有賴於鞏固合作基礎，凝聚更多共識。

### 結語與展望

金磚國家的發展既是順應全球化潮流發展的重要產物，也與世界秩序變遷、國際格局演變密切相關。雖然起初金磚國家的概念主要圍繞經濟和貿易層面，但隨着「金磚+」機制的不斷健全和持續擴員，預計影響力將會進一步凸顯，參與國際和地區事務的積極性也將增強。

展望未來發展，「金磚+」機制發展將需要統籌考慮兩個方面問題：一方面，核心成員的利益衝突和立場分歧問題，各國所處地緣政治環境和經濟地位有較大差異，而且國內因素影響也比較大，如何增進互信、消除分歧至關重要；另一方面，以美國為核心的G7以及歐盟等對金磚國家組織有不同看法，近年來動作頻頻，外部形勢干預以及域外國家可能實施的「楔子戰略」。

總而言之，世界進入動盪變革期，以「金磚+」機制等發展中國家為主導的多邊組織既符合發展中國家的共同利益，有利於促成國際政治經濟秩序向積極的方向演變，同時也有利於促進再全球化，共同應對外部風險挑戰，將為發展中國家經濟增長、社會發展和各國福祉創造條件、貢獻智慧。至今，金磚國家的合作影響已經遠超五國範疇，將成為再全球化的主要建設力量。

（本文僅代表個人觀點）