

基準情境中主要宏觀經濟假設背後的考慮因素

1. 就二零一四年至二零一八年關於實質本地生產總值、本地生產總值平減物價指數及基本綜合消費物價指數取自《二零一四至一五年度財政預算案》。就二零一四年而言，就實質本地生產總值及名義本地生產總值所採用的數字為預測區間的中間點。

本地生產總值增長在二零一八年後的假設

勞動人口的假設

2. 勞動人口的假設，是以政府統計處二零一三年九月公布的最新推算數字為依據。為了推算整體經濟增長，圖 2.5 及 2.6 中所推算的勞動人口，已把外籍家庭傭工的推算數字¹計算在內。

勞動生產力增長的假設

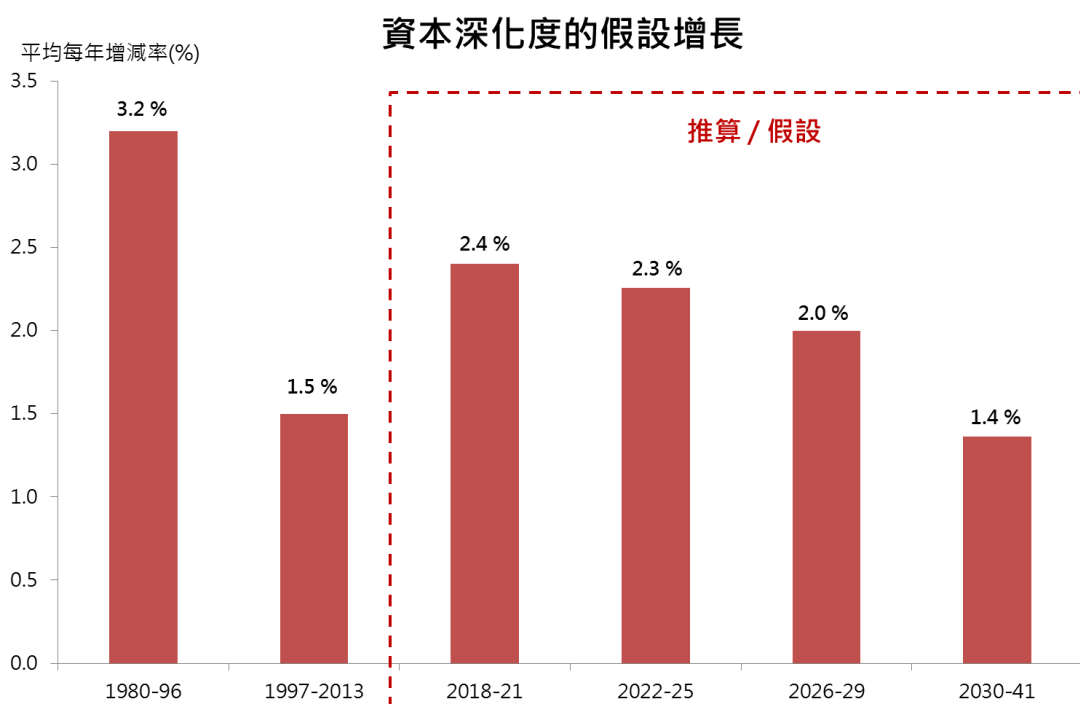
3. 隨着勞動人口在二零一八年後停滯不前，日後香港經濟增長的主要推動力，只能依靠人均產量的持續增加，即勞動生產力增長。
4. 採用增長會計架構²作為分析工具，勞動生產力增長取決於兩項因素：(a)資本深化度，即整體經濟中相對於勞動人口的資本投入數量；以及(b)全要素生產率。

¹ 資料來自政府統計處出版的《香港人口推算》。

² 增長會計架構由梭羅(Solow)增長模式演變而來。在東亞經濟體系中，應用此架構的著名例子見 Alwyn Young 所著〈數字的嚴酷：正視東亞增長經驗的統計實況〉(The Tyranny of Numbers: Confronting the Statistical Realities of the East Asian Growth Experience)，載於《經濟季報》(Quarterly Journal of Economics)第 110 期(一九九五年)第 641-680 頁。

5. 資本深化度在一九九七至二零一三年間的增長雖較一九八零至一九九六年間緩慢，但在二零一零年代末可望重拾升軌(圖 B.1)，主要因為目前正在進行的大型基建的投資項目，屆時料會進入高峯期。目前勞工市場相對緊張的情況，也會推動更多投資以節省人手。二零一零年代末及二零二零年代初資本深化相對較快，其後料會逐步回落，平均水平與一九九七至二零一三年間的情況大致相若。

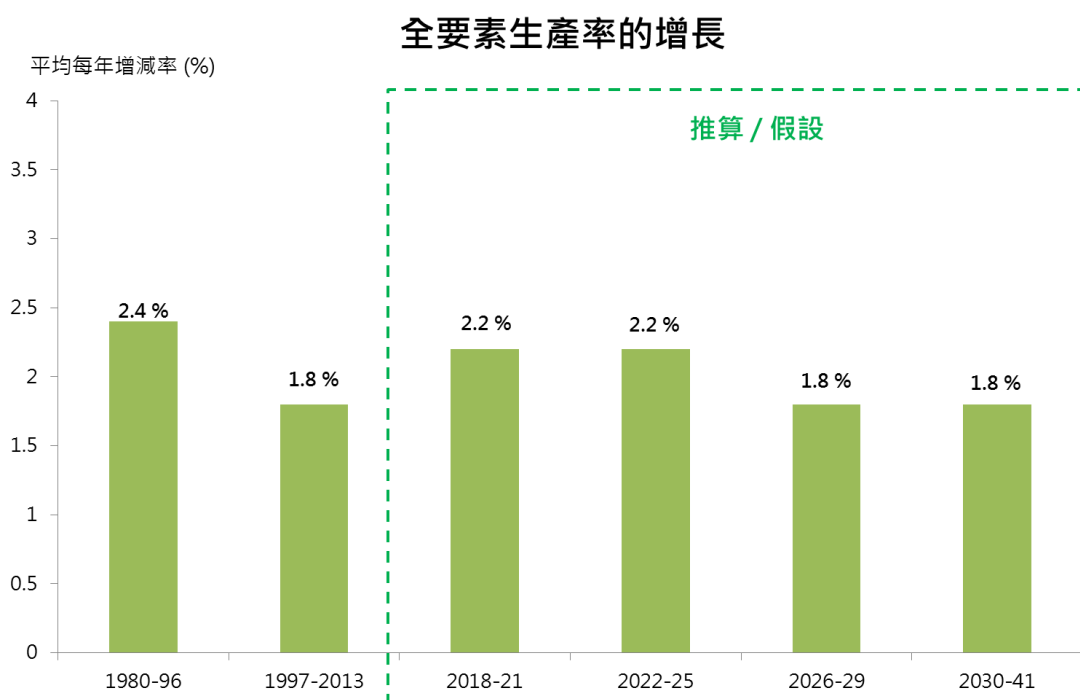
圖 B.1 — 資本深化度—過往與推算的趨勢



註： 過往的資本深化度的數據為政府內部估算。

6. 全要素生產率預計在未來數年會持續增長，步伐大致上與過去三十年相若(圖 B.2)。首先，本港工作人口進修增值和累積更多經驗，這兩項重要因素都有助生產力在未來數年持續增加。其次，本港經濟結構會繼續轉向高增值和知識型的經濟活動。最後，中國因素也會為本港經濟帶來重大的發展機遇；在這過程中，香港亦會不斷重新定位，以切合內地改革不同階段的發展需要。上述所有因素均應有助推動未來數十年的勞動生產力增長。

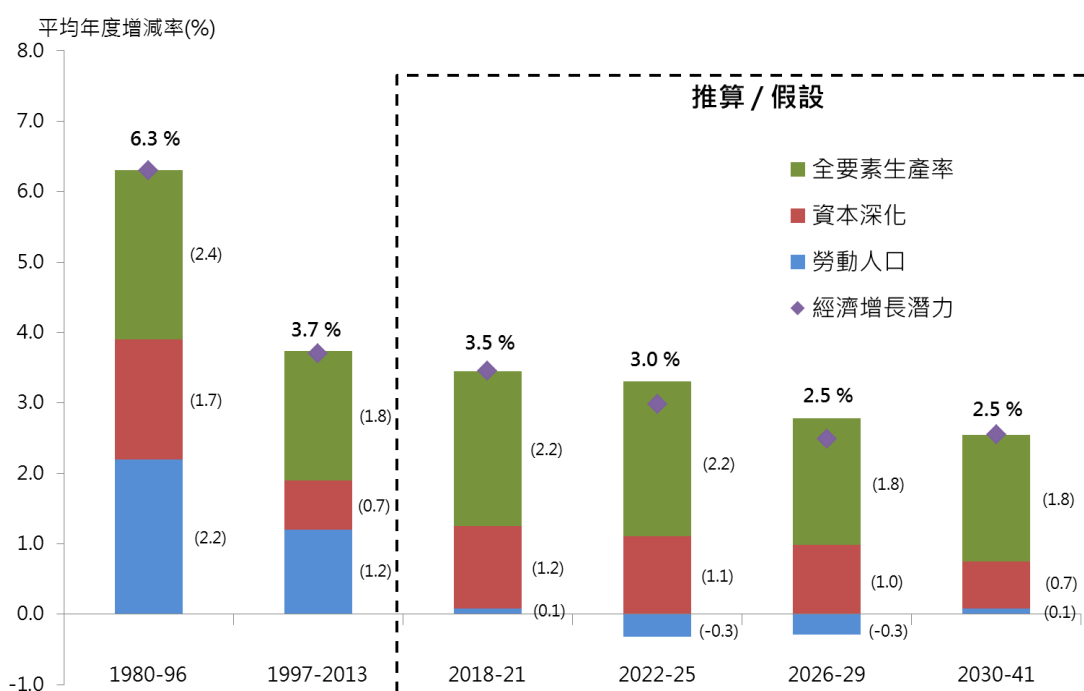
圖 B.2 — 預計全要素生產率在未來數年會持續高增長



註：一九八零至二零一三年間的全要素生產率的數字根據增長會計架構而估算出來，為政府內部估算數字。

7. 由於勞動人口在二零一八年後開始停滯不前，因此即使資本深化及全要素生產率持續上升，香港的經濟增長潛力料仍會逐步放緩。圖 B.3 顯示過去三十年的經濟增長結構，以及勞動人口增長、資本深化和全要素生產率增長這三項因素在推動未來長期本地生產總值增長潛力方面的疊加效應。

圖 B.3 — 勞動人口停滯不前，勢必減慢長遠經濟增長潛力



註： () 各項生產要素對經濟增長潛力的貢獻率。

上圖所列的經濟增長指的是由供應角度著眼，以估量整體經濟在全民就業及其他生產要素的使用率處於正常水平下的產出能力。因此，上圖所列的經濟增長跟同期本地生產總值的實際增長率略有出入，這是由於後者亦會受需求方的因素影響之故。過往數字為政府內部估算。

綜合消費物價指數及本地生產總值平減物價指數計算所得的通脹³

綜合消費物價指數及本地生產總值平減物價指數的過往趨勢

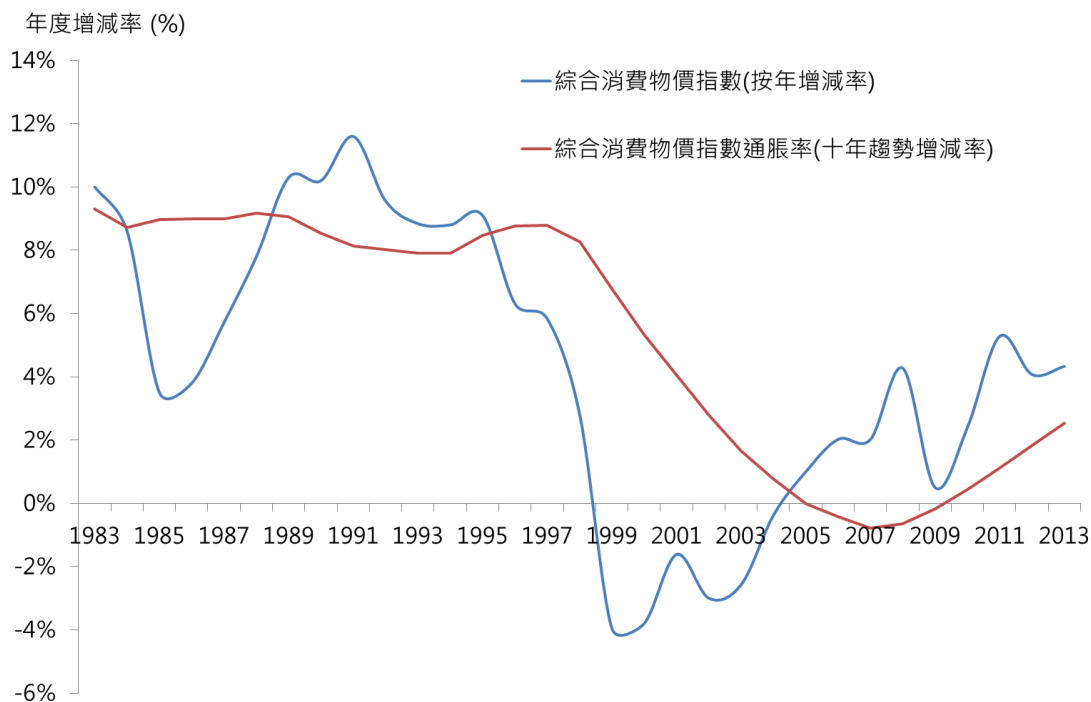
8. 表 B.1 臚列過去五年(二零零九至二零一三年)、過去十年(二零零四至二零一三年)、過去二十年(一九九四至二零一三年)及過去三十年(一九八四至二零一三年)的通脹趨勢。八十年代大部分時間及九十年代初通脹高企(見圖 B.4)，其後在一九九八年底至二零零四年年中出現異常長時間的通縮。不過，總的來說，過去三十年通脹趨跌——這是全球化趨勢及與內地經濟日趨融合所致。

表 B.1 — 綜合消費物價指數及本地生產總值平減物價指數過往趨勢簡表(年度增減率)

期間	綜合消費物價指數	本地生產總值平減物價指數
2009 – 2013 (5 年)	每年 3.3%	每年 1.7%
2004 – 2013 (10 年)	每年 2.5%	每年 0.9%
1994 – 2013 (20 年)	每年 2.1%	每年 0.6%
1984 – 2013 (30 年)	每年 4.0%	每年 3.1%

³ 本地生產總值平減物價指數衡量整體經濟的物價變動，而綜合消費物價指數則衡量消費市場的通脹。

圖 B.4 — 綜合消費物價指數所反映的通脹趨勢過去出現大幅波動

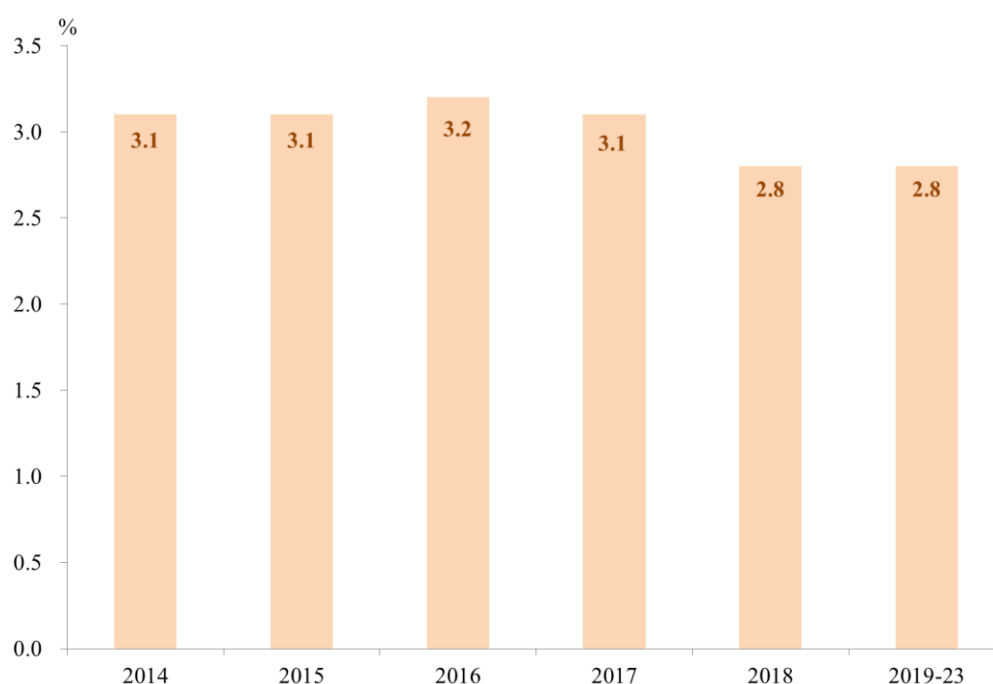


全球化趨勢下的內地因素

9. 全球化趨勢使參與其中各國的生產要素價格趨向均等，這種作用一般被視為已發展經濟體自八十年代以來通脹率緩和的重要原因之一。內地發展成為全球製造業的主力基地，有助在過去二十多年抑制製造業產品價格漲幅，從而令全球通脹趨緩。
10. 香港鄰近內地，內地崛起成為世界工廠，對香港影響殊深。過去三十年來，內地輸港物品的價格增幅一般不大，趨勢增長率約為每年 1.5%，可見內地融入全球經濟正是抑制香港通脹率的原因之一。

11. 展望未來，內地對全球通脹的減緩作用料會維持下去。不過，面對人民幣逐步升值、內地工資及地價上升，其在邊際上的減緩作用或會有所弱化。如圖 B.5 顯示，私營機構及國際組織的分析員普遍認為，長期而言，內地通脹料會維持溫和。假若如此，隨著香港經濟與內地經濟日益同步，香港通脹亦可望維持溫和。

圖 B.5 — 分析員普遍預期內地消費物價通脹長期走勢維持溫和



資料來源：Asia Pacific Consensus Forecasts (二零一三年十月)

12. 此外，隨着愈來愈多發展較落後的經濟體在全球化趨勢下融入全球經濟，其他新興市場的崛起也可能會對全球通脹產生持續的緩減作用，香港通脹亦會受惠。

主要央行的貨幣政策

13. 目前全球流動資金充裕，這是各主要央行為應對二零零八年全球金融危機而推出量化寬鬆措施的結果，增添了全球通脹中期前景的不確定性。不過，這些非常規的貨幣政策最終必會退場，各主要央行料會繼續側重於維持價格穩定這個政策目標。舉例來說，美國聯邦儲備局及歐洲中央銀行都以通脹 2% 左右為其目標。各主要央行（包括中國人民銀行）的抗通脹對策，長遠而言應能令全球通脹受控，從而有利香港的通脹情況。

通脹預期及私營機構的分析

14. 工作小組就價格所作的假設是否合理，也可以根據通脹預期的資料來推斷。美國方面的通脹預期資料（指消費物價指數所反映的通脹）是有用的參考數據，因為考慮到港元根據聯繫匯率與美元掛鈎，而美國是主導全球的經濟體。表 B.2 臚列美國未來三十年的通脹預期（同樣按消費物價指數預期年度增減率計算），是美國聯邦儲備局利用美國國債、通脹掉期交易等⁴市場數據計算所得。數據顯示，金融市場預期美國通脹率會由近期的相對低位逐步爬升，至仍然相對溫和的水平。這與全球通脹在一段時間內維持溫和的看法一致。

⁴ 克里夫蘭聯邦儲備銀行的《克里夫蘭聯儲通脹預期》(Cleveland Fed Estimates of Inflation Expectations) (見網址：http://www.clevelandfed.org/research/data/inflation_expectations/)。

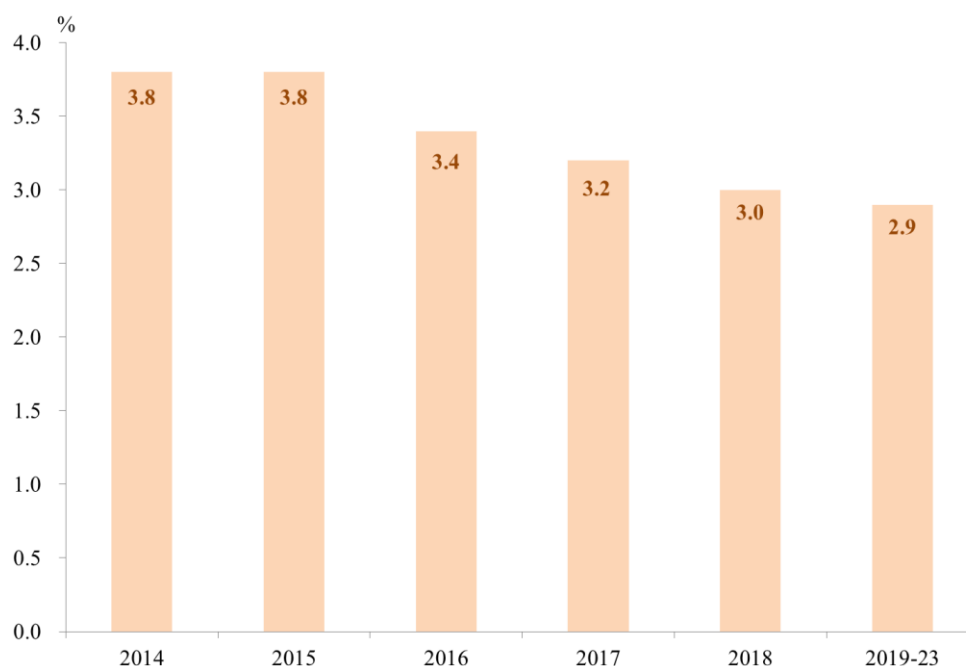
表 B.2 — 截至二零一三年十一月的美國較長期通脹預期

期間	美國消費物價指數 預期每年增幅
未來 1–5 年	每年 1.6%
未來 6–10 年	每年 1.9%
未來 11–20 年	每年 2.2%
未來 21–30 年	每年 2.4%

資料來源：克里夫蘭聯邦儲備銀行

15. 另一項有用的參考資料，是私營機構及國際組織的分析員普遍也預期香港的消費物價通脹緩和，在中期後維持在每年平均 3% 左右的水平(圖 B.6)。

圖 B.6 — 分析員預期香港消費物價通脹回落，在中期後為每年 3% 左右



資料來源：Asia Pacific Consensus Forecasts (二零一三年十月)

基準情境所假設的綜合消費物價指數及本地生產總值平減物價指數

16. 考慮到上述因素，基本綜合消費物價指數繼預期在二零一四年上升 3.7%及在二零一五年至二零一八年間每年上升 3.5%後，在中期以後的趨勢假設為每年上升 3%。至於有關本地生產總值平減物價指數的假設，二零一四年為 1%，二零一五年至二零一八年為每年 2%，二零一八年以後為每年 1.5%。

表 B.3 — 綜合消費物價指數及本地生產總值平減物價指數的假設簡表

期間	綜合消費物價指數 (基本)	本地生產總值平減物價指數
2014 [#]	3.7%	1%
2015 – 2018 [@] (4 年)	每年 3.5%	每年 2%
2019 – 2021 (3 年)	每年 3%	每年 1.5%
2022 – 2025 (4 年)	每年 3%	每年 1.5%
2026 – 2041 (16 年)	每年 3%	每年 1.5%
2015 – 2041 (27 年)	每年 3.1%	每年 1.6%

註： (#) 二零一四年的預測沿用二零一四年二月廿六日公布的《二零一四至一五年度財政預算案演辭》內的預測數字。

(@) 中期預測數字沿用《二零一四至一五年度財政預算案演辭》所用的假設。

除非另有指明，否則本文件假定基本社會保障援助物價指數(社援指數)與基本綜合消費物價指數相同。在個別年份，社援指數或與綜合消費物價指數有別，但長期而言，兩者是同步的，例如過往二十五年的平均趨勢增減率分別為每年 3.7%及 3.6%。

公營部門建造工程價格(公營部門樓宇和建造工程平減物價指數)

17. 工作小組假設，在二零一四至二零一八年的五年間，公營部門樓宇和建造工程平減物價指數每年大約上升6%；在二零一九至二零二一年間，每年平均上升約5%；其後，指數的每年平均升幅會介乎過去二十年與過去三十年的平均升幅之間的水平(見表 B.4)。以上假設考慮到，在二零零五至二零零七年間樓宇和建造工程活動疲弱，而香港經濟又在一九九八至二零零四年間經歷長期持續通縮，因而壓低了有關指數在過去十年及二十年的平均升幅；另一方面，在八十年代末至九十年代初，香港整體經濟一直處於高通脹的環境中，令指數飆升，亦拉高了指數過去三十年的平均升幅。此外，長遠來說，在大型基建工程的高峯期過去之後，建造成本的上漲壓力料可稍為緩和。

表 B.4 — 公營部門樓宇和建造工程平減物價指數過往的變動趨勢和有關假設(年度增減率)

期間	公營部門樓宇和建造工程 平減物價指數
<i>過往變幅</i>	
2009 – 2013 (5 年)	每年 4.5%
2004 – 2013 (10 年)	每年 3.4%
1994 – 2013 (20 年)	每年 3.2%
1984 – 2013 (30 年)	每年 5.0%
<i>假設</i>	
2014 – 2018 (5 年)	每年 6%
2019 – 2021 (3 年)	每年 5%
2022 – 2025 (4 年)	每年 4.5%
2026 – 2029 (4 年)	每年 4%
2030 – 2041 (12 年)	每年 4%

工資變動

18. 政府的公務員薪酬政策，是要提供足夠的薪酬以吸引、挽留和激勵具合適才幹的人，為市民提供效率和成效兼備的服務，以及透過保持公務員薪酬與私營機構薪酬大致相若，確保公務員薪酬是公務員和他們所服務的市民都認為是公平的。
19. 表 B.5 顯示三個薪金級別的公務員薪酬調整幅度和名義工資指數的異同。工作小組比較了十五至三十年不等的多個時期的情況，以撇除經濟周期的影響。據觀察所得，公務員的薪酬調整與私營機構的薪酬加幅大致相若。就這次推算而言，除非另有註明，否則公務員薪酬調整概以私營機構的薪酬變幅為基準。

表 B.5 — 公務員薪酬和名義工資過往的增長趨勢（平均每年增減率）

期間 (財政 年度)	公務員薪酬 (a)			名義 工資 (t-1年) (b)	差幅 (a) - (b)		
	高層	中層	基層		高層	中層	基層
1999- 2013 (15年)	每年 1.1%	每年 1.3%	每年 1.3%	每年 1.5%	-0.4個 百分點	-0.2個 百分點	-0.2個 百分點
1994- 2013 (20年)	每年 2.8%	每年 3.0%	每年 3.0%	每年 3.0%	-0.2個 百分點	0.0個 百分點	0.0個 百分點
1989- 2013 (25年)	每年 4.5%	每年 4.8%	每年 4.8%	每年 4.7%	-0.2個 百分點	0.1個 百分點	0.1個 百分點
1984- 2013 (30年)	每年 5.1%	每年 5.4%	每年 5.5%	每年 5.2%	-0.1個 百分點	0.2個 百分點	0.3個 百分點

私營機構工資(名義工資指數)

20. 由於預計勞工市場在未來數年仍然緊絀，二零一四至二零一八年間的名義工資指數假設每年大約上升 5%。
21. 至於二零一八年以後的名義工資指數假設，則參考了名義工資指數與綜合消費物價指數的長遠關係。從表 B.6 可見，平均而言，實質工資(即剔除了消費物價通脹的名義工資)的變動長期保持穩定，每年維持在 1% 左右的水平。因此，基準情境的假設是，名義工資在二零一八年以後，每年平均上升 4%(見表 B.7)；換言之，扣除所假設的綜合消費物價指數的趨勢通脹(每年 3%)後，實質工資每年會上升 1%。

表 B.6 — 名義工資指數和綜合消費物價指數過往的增長趨勢(每個財政年度的年度增減率)

期間 (財政年度)	名義工資	綜合消費物價 指數	實質工資 (名義工資扣除綜 合消費物價指數)
1998 – 2012 (15 年)	每年 1.5%	每年 0.5%	每年 1.0%
1993 – 2012 (20 年)	每年 3.0%	每年 2.2%	每年 0.8%
1988 – 2012 (25 年)	每年 4.7%	每年 3.7%	每年 1.0%
1983 – 2012 (30 年)	每年 5.2%	每年 4.1%	每年 1.1%

表 B.7 — 根據基準情境假設的名義工資和基本綜合消費物價指數的比較(年度增減率)

期間	名義工資	綜合消費物價指數(基本)	折算的實質工資 (名義工資扣除綜合消費物價指數)
2014	5%	3.7%	1.3%
2015 – 2018 (4 年)	每年 5%	每年 3.5%	每年 1.5%
2019 – 2021 (3 年)	每年 4%	每年 3%	每年 1%
2022 – 2025 (4 年)	每年 4%	每年 3%	每年 1%
2026 – 2029 (4 年)	每年 4%	每年 3%	每年 1%
2030 – 2041 (12 年)	每年 4%	每年 3%	每年 1%
2015 – 2041 (27 年)	每年 4.1%	每年 3.1%	每年 1%

