

水货潮：祸兮福兮？<sup>1</sup>

最近几周，水货客成为香港媒体首页的常客。愈演愈烈的抗议从社会和政治的角度看是对香港政府无所作为的反抗，但如果就纯粹的经济逻辑而言，汹涌澎湃、长盛不衰的水货潮其实是个有趣的学术问题：为什么市场失灵了？

由于边境控制形同虚设，基本的经济学知识告诉我们，水货潮会降低两地零售价差，缩小套利空间，最终起到抑制水货的作用。限于规模，香港的水货不大可能撼动内地的价格。但是，水货潮会增加香港零售业对于劳动力的需求，提升工资，并通过可变成本（主要是工资）的变化影响香港物价，从而缩小两地零售价差。这样，即使政府不对自由行做任何调整，水货潮也会自动减弱，这就是自由市场经济自我调节的妙处。

因此，我们要问的题目是：究竟是什么东西破坏了这种自我调节机制，导致长期稳定的两地零售价差？我的答案很简单：僵硬的土地供给。这个答案不仅可以解释为什么香港这个经济自由港很难依靠市场解决水货潮问题，而且也可以从经济层面去寻找香港经济在内地经济崛起的十多年里反而步履蹒跚的原因。

先看市场“失灵”的原因。水货潮其实就是个大的需求冲击。需求冲击通常会造价格波动。就水货潮而言，传导机制可以体现为：（1）需要更多商铺和售货员；（2）租金和工资随之上升；（3）最终导致物价上涨。那究竟是那个环节出了问题呢？很显然，环节（2）表现异常：租金成倍上涨，而工资却没有多大变化。根据人口普查数据，1996年到2011年间香港名义工资的中位数只增加了20%，年均增长率仅为1.2%。由于零售价格受可变成本（主要是工资）的影响更大，出现比较稳定的两地零售价差也就不奇怪了。

接下来的问题是为什么租金和工资变化有“天和地”的分别？这就与土地供给有关了。在一个土地供给弹性比较大的地方，租金上升可以增加土地（或商铺）供给。这不仅可以降低租金，还可以增加劳动需求（新增的商铺需要售货员），从而促使工资上涨。但是，如果土地供给完全没有弹性，不仅租金会大幅上升，而且很可能导致劳动需求的零增长，因为新开的提供水货的商铺事实上挤走了原来面对本地居民或普通游客的商铺。就劳动需求而言，一方面是新增的商铺新增的劳动需求，另一方面是退出的店铺造成的劳动需求的下降。这两个因素作用相反，造成了劳动需求乃至工资增长的疲软。香港土地供给缺乏弹性从来不需要论证。从分行业数据上还可以看出水货潮对劳动需求的影响有限的证据。从自由行放开的2013年至今，零售业的就业人数虽然有所增长，但新增就业人员数目有限（5.4万人左右），只占2013年香港所有就业人员的2%。就算上所用零售业的就业人数，比例也还是不到10%。说到这里，也就不难理解香港居民对水货潮的态度了。毕竟从水货潮中获益的人群是少数，收租的人群恐怕更少，大多数民众没有获益，却要承担由此造成的种种不便。

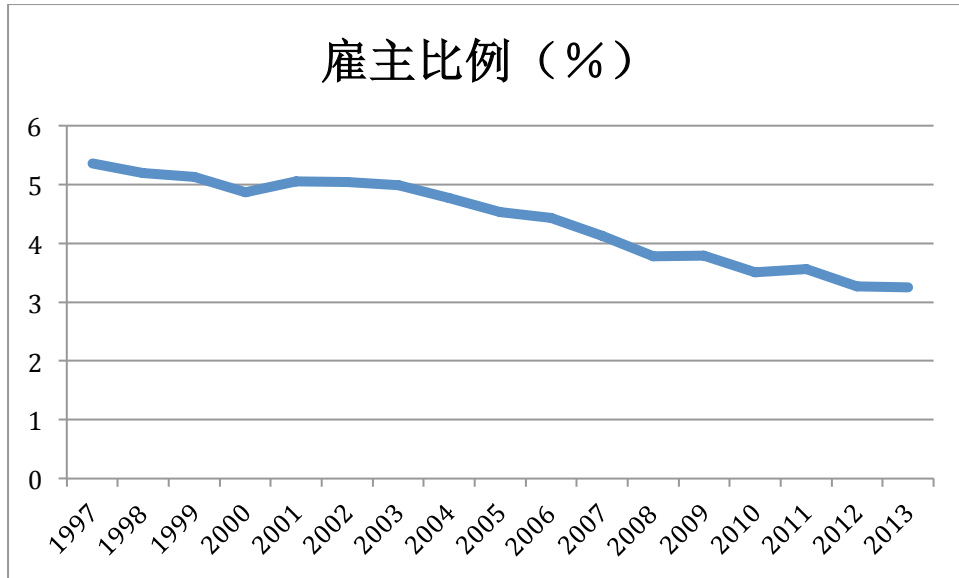
其实，水货潮只是崛起的中国对香港经济产生各种影响的一个缩影。一个深入人心的认识是，作为一个巨大的需求冲击，中国的经济发展为香港创造了巨大

---

<sup>1</sup> 本文的一些想法受到梁天卓的启发，陶涵毅提供了数据支持，特此感谢。

的财富（比如地租的飞涨）。从静态角度讲，这个判断没有错，只是财富的分配由于种种原因（特别是土地资源分配的扭曲）出现了严重问题。但是，除了财富效应外，中国经济的快速发展是否真得有益于香港经济，还是个值得讨论的问题。触发我想这个问题的观察是香港和新加坡的对比。2003 年香港和新加坡的人均 GDP 差不多，香港还略高一些。站在 2003 年看这两个城市的未来，恐怕大多数人会更看好香港。按照 Alwyn Young 和 Paul Krugman 等学者在九十年代做的分析和判断，历史上香港经济增长主要依靠效率的提高，而新加坡主要依靠资本积累。由于资本收益很可能随着资本规模的增加而下降，新加坡不大可能实现经济的持续增长。更加重要的是，2003 至 2013 年可以说是中国经济腾飞的黄金 10 年。按照很多人的想法，香港是这黄金 10 年最大的受益者，相比新加坡，现在的香港应当更富。残酷的现实是，2013 年香港人均 GDP 差不多只有新加坡的三分之二，这 10 年的相对收入居然缩水了三分之一。虽说新币升值其中的重要原因，但新加坡人现在比香港人更富，而且富不少，却是个不争的事实。

问题恐怕还是市场失灵。资源配置的静态效率不一定等同于动态效率，市场的某些局限导致动态效率有时很难自发实现。体量庞大的中国经济至少可能从下面这个机制来影响香港的长期经济增长。香港金融资源大量用于与内地有关的经济活动。内地市场巨大，投资回报很高，就资源配置的静态效率而言，这本无可厚非。但是，如果考虑到金融业与本地经济可能产生的无法被市场定价的互动效应，问题就不那么简单了。过去十多年，经济学家逐渐认识到企业进入和退出市场的重要性。很多研究都表明新企业的创建是经济增长的一大推动力，而风险投资又是创业乃至进入市场的一个重要帮手。但是，香港长期缺乏风险投资。我时常道听途说香港大学生的发明没有得到本地资本的足够重视，最终错过成为一个又一个下一个 APPLE 或 FACEBOOK 的可能。这些传闻或许有夸张的成分。但最近南华早报关于香港大学许树源（Hui Shu-yuen）教授的故事却是实实在在的警告。根据这篇报道，许教授的无线充电技术已经成为不少商业应用的核心。但就在资本超越国界追逐创新技术的今天，许教授的发明在香港这个金融中心居然无人问津，最后被荷兰的飞利浦买下。另一个“八卦”故事是许教授申请过香港政府 10 万港币的专利资助。虽然按照政府规定的时间提交了申请，却因发票寄得晚了些，错过了资助的机会。从宏观层面上看，R&D 的数字可以反映市场和政府对于创新的态度。香港 R&D 投入占 GDP 的比重不到 1%，不仅远远落后于韩国接近 4% 的水平，也落后于新加坡 2% 以上的水平。现在就连内地的 R&D 投入都达到了 GDP 的 2%。香港的情况实在有点不妙。从微观层面上看，尽管“雇主”不是衡量创业的准确指标，但也在一定程度上反映了创业的活跃程度。从下图可以看出，雇主占有所有香港就业人员的比例自九七以来基本在下降，尤其在开放自由行后，从原来稳定在 5% 左右的水平一路降到现在的 3% 左右。总之，自主本地金融业对风险投资缺乏热情，加上政府的有限支持和繁文缛节，直接影响到香港人的创业积极性。在创业成本不断上升（比如来自飞涨的租金的压力）的今天，这种影响不可谓不小。



市场失灵当然还可能体现在其他方面，比如对零售商而言，销售进口奶粉可能更赚钱，但被进口奶粉挤走的可能是对本地经济更重要的“香港制造”。这里只是抛砖引玉，提出问题，举个例子。讨论中国经济对香港可能产生的负面影响不是要论证内地是香港的“祸害”，更不是建议香港与内地“切割”。背靠一个强大的经济，即使正面作用压倒负面作用，也还是要正视利与弊、福与祸，抛开成见，认清是非背后的机理，努力解决现存在的问题，尽可能让更多香港人从中国经济的崛起中获益。再回到本文开始的水货潮。其实，即使香港政府无心或无力限制水货潮，只要香港经济蓬勃发展，摆脱过去二十年工资增长乏力的局面，两地零售价差缩小和水货客的退潮就是指日可待的事情。