

2010年6月7日

中国经济 是否应担心最低工资标准的大幅上调？

标题：最近中国多个地方政府宣布较大幅度地上调最低工资标准，具体幅度从湖南的5%到宁夏的27%不等。市场普遍预期其他省市政府很快也将宣布他们的上调计划。因此最近对工资增长压力的担忧有所加剧。

事实：2004年以来，中国要求各地方政府至少每年调整一次最低工资标准，但是2008年11月17日，人力资源和社会保障部发布通知，要求暂缓调整最低收入标准。结果，只有少数省市在2009年真正上调了最低工资标准。

现实：最低工资标准的调整通常落后于平均工资和名义GDP增长。这次较大幅度的最低工资标准上调部分反映了弥补2009年未调整的需要。按照国际标准和理论标准，作为衡量最低工资合理性的一个重要指标，中国的最低工资与平均工资的比值仍处于中等水平。与本地区其他经济体相比，中国的最低工资水平并不算太高。

影响：上调最低工资标准不大可能导致未来6-12个月宏观层面上通胀压力的大幅增加。我们对整体经济的42个行业的单位产值劳动力成本比例进行了排序，以衡量最低工资上涨对各个行业劳动力成本上升的影响。农业和电气机械制造分别为受影响最大和最小的两个行业。

结论：我们不能忽视中国劳动力市场的正常化已经进行了多年这一事实，但同时我们也在防止对最近较大幅度上调最低工资标准反应过激。

近期报告

题目	日期
最近打击房地产投机的系列政策是否会引起硬着陆？	2010年5月24日
欧元和欧元区经济走弱的潜在影响	2010年5月19日
航图：感觉差异	2010年5月18日
再通胀和政策正常化缓行	2010年5月11日
航图：理想情形进入轨道	2010年4月26日
全面抑止房价的快速增长	2010年4月19日
2010年一季度的发展显示理想情形进入轨道	2010年4月16日

重要信息披露，请参见位于本报告结尾的信息披露部分。

是否应担心最低工资标准的大幅上调？

标题：全国范围内大幅上调最低工资标准

最近中国多个地方政府宣布较大幅度地上调高低工资标准。根据 11 个省公开宣布的计划，最低工资平均上调幅度为 17%，具体从湖南的 5% 到宁夏的 27% 不等（表 1）。市场普遍预期其他省市很快也将宣布他们的上调计划。这给人一种中国的劳动力成本正在激增的感觉，而这一感觉则将增加通胀加剧和企业盈利收窄的压力。

表 1
2010 年以来宣布的最低收入标准上调计划

省份	旧标准	新标准生效日期	上调幅度	名义 GDP	平均工资
	元	元	%	%(Y09/Y07)	%(Y08/Y06)
海南	665	695 7月10日	5	41	39
天津	820	920 4月10日	12	49	46
江苏	850	960 2月10日	13	33	33
浙江	960	1100 4月10日	15	23	23
上海	960	1120 4月10日	17	22	37
山西	720	850 4月10日	18	29	41
广东	860	1030 5月10日	20	26	26
北京	800	960 7月10日	20	32	40
福建	750	900 3月10日	20	29	33
山东	760	920 5月10日	21	31	37
宁夏	560	710 5月10日	27	60	45

来源：人力资源和社会保障部、摩根士丹利研究部

事实：迟到的调整

地方政府看似协调一致的最低工资上调计划其实是受到了中央政府的鼓励，同时也部分反映了 2008 年下半年以来，最低工资标准就一直没有调整过这一事实。

据人力资源和社会保障部公布，1994-2004 年间，各省级政府的最低工资标准提高了 3.8 倍左右。2004 年以来，中央政府要求地方政府至少每年调整一次最低工资标准。事实证明这一政策是有效的：在 2004-2006 年间的近三年时间里，最低工资标准平均增幅达到 1.9 倍。

但是 2008 年 11 月 17 日，人力资源和社会保障部发布通知，鉴于全球金融危机和经济衰退的影响，要求暂缓调整最低工资标准。结果，全国范围内，包括那些已经制定了上调计划的省市在内，只有少数省市真正在 2009 年上调了最低工资标准。因此，对于大多数省市而言，

目前这一轮的最低工资标准上调仍是两年或更长一段时间以来的第一次。此外，由于 2009 年暂缓了上调，各省的上调时机似乎显得格外一致：那些原本计划在 2009 年上调的省市推迟到了 2010 年上调，而这又与那些 2009 年并没有计划而眼下刚好有此计划的省市的调整时间发生了巧合。

现实：步伐并不太快，幅度也不太高

尽管最近的最低工资标准上调幅度看似较大，但是我们认为不应就此得出这将导致全面的工资压力，或大幅度削弱中国的低人力成本竞争优势的结论。其原因在于，最低工资标准的上调幅度远远落后于名义 GDP 的增长（表 1）。在我们看来，这次较大幅度的最低工资标准上调部分反映了弥补 2009 年末调整的需要。

例如，尽管宁夏的最低工资标准上调幅度达到 27%，目前居于各省市之首，但其 2007 年到 2009 年间累计 GDP 增长高达 60%，而 2006 年到 2008 年间（待确认）的平均工资增长则为 45%。¹ 上海的最低工资标准全国最高。尽管 2006-08 年间最低工资标准增幅达到了 17%，但是同期平均工资增长是这一水平的两倍。

最低工资与平均工资的比例通常被用作衡量最低工资的合适性的指标。据世界银行的一份研究报告，各国最低工资可以分为“低”、“中”、“中上”、“高”、“很高”几类（表 2）。

表 2
最低工资水平分类

最低工资水平	与平均工资的比值
低	<20
中	20-29
中上	30-39
高	40-49
很高	≥50

来源：世界银行研究报告“最低工资是福祸？”，2003 年 7 月

根据世界银行的这份研究报告，单凭经验来看，发展中

¹该自治区平均工资水平的最高年度是 2008 年。

国家的比值通常较高，其全国平均最低工资应低于平均工资的40%。因此，中国的全球平均最低工资与平均工资之比为32%（表3）。具体而言，约三分之二的省市属于“中上”类，约四分之一的省市属于“中”类或“低”类，仅有两个省市属于“高”类。鉴于近年来平均工资增长幅度似乎已经被最低工资增长反超，但许多省市的最低工资与平均工资的比值可能不升反降。

平均工资水平不算太低，但也不算太高（表4）。尤其是本地区三个最发达的经济体：日本、韩国、台湾的主要城市的最低工资水平远远超过其他城市。中国的一类城市（包括上海、北京、深圳、天津、广州）的最低工资高于其他亚洲发展中国家的主要城市，而中国二类城市（包括青岛、沈阳、大连等）的最低工资则与中国以外其他亚洲发展中国家的主要城市相当。需要指出的是，新加坡、香港等先进、开放的小型城市化经济体并没有法定的最低工资标准，这与一些理论研究中提出的最佳做法是一致的：开放的小型经济体如强制实施最低工资标准将会使之迅速丧失竞争优势。

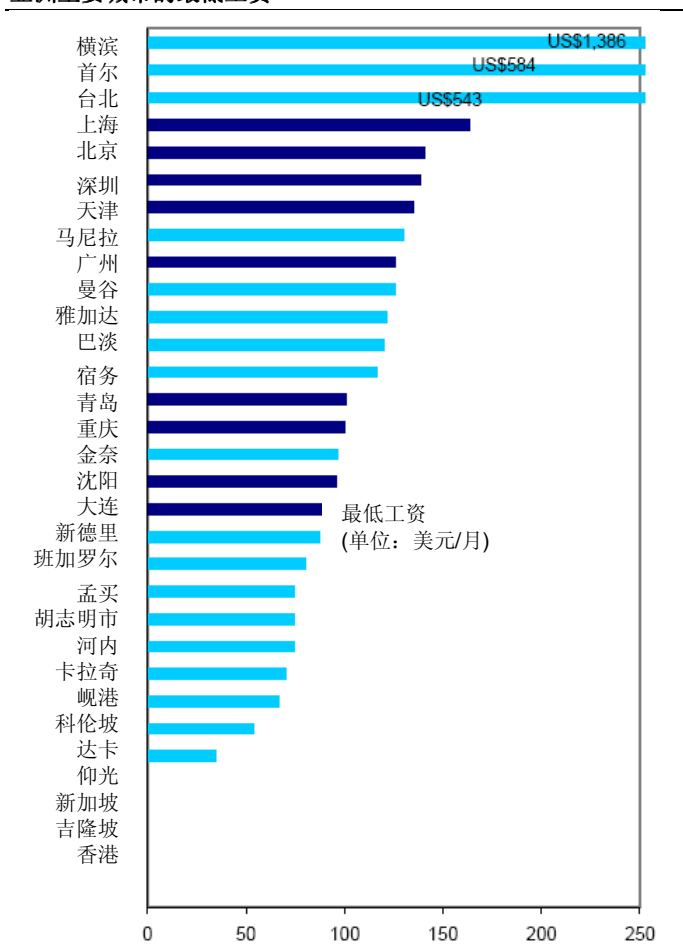
表3
 中国：各省市目前的最低工资

省市排名	每月最低工资		
	(元)	(美元)	(与平均工资之比%)
1 上海	1120	164	24
2 浙江	1100	161	39
3 广东	1030	151	37
4 北京	960	141	20
5 江苏	960	141	36
6 天津	920	135	26
7 山东	920	135	42
8 福建	900	132	42
9 山西	850	124	39
10 新疆	800	117	39
11 河北	750	110	36
12 西藏	730	107	19
13 宁夏	710	104	28
14 辽宁	700	102	30
15 湖北	700	102	37
16 湖南	695	102	34
17 黑龙江	680	100	35
18 云南	680	100	34
19 重庆	680	100	30
20 内蒙古	680	100	31
21 广西	670	98	31
22 吉林	650	95	33
23 贵州	650	95	32
24 四川	650	95	31
25 河南	650	95	31
26 海南	630	92	35
27 甘肃	620	91	31
28 青海	600	88	23
29 陕西	600	88	28
30 江西	580	85	33
31 安徽	560	82	25
全国平均	756	111	32

来源：摩根士丹利研究部

与本地区的其他经济体相比，虽然中国主要城市目前的

表4
 亚洲主要城市的最低工资



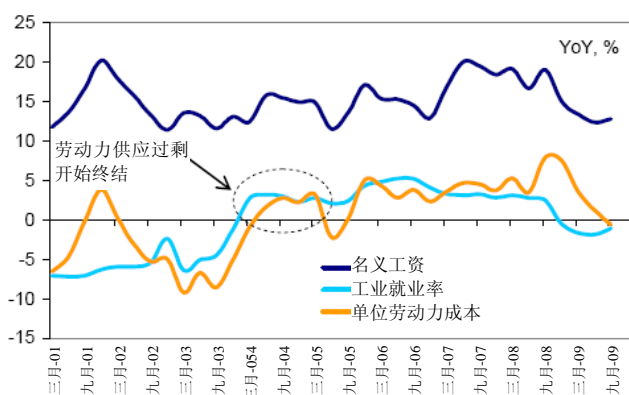
来源：日本贸易振兴机构、摩根士丹利研究部

宏观影响和行业影响

上调最低工资标准不大可能导致未来 6-12 个月通胀压力的大幅增加。尽管此次上调最低工资标准看似幅度较大，但我们仍然维持我们对 2010 年的良性通胀预测，并预期通胀将于 6、7 月份见顶，全年达到 3.2% 左右（参见“中国经济：2010 年一季度的发展表明理想情形进入轨道”，4 月 16 日）。考虑到最近国际商品价格的下跌，我们认为实际情况还可能会低于这一预测。

理论上，通胀是一种货币现象，与最低工资的调整关系不大。不过，虽然最低工资的增长可能引起通胀冲动，但会否导致真正的成本推动型通胀压力还取决于它对单位劳动力成本的影响，而单位劳动力成本则与平均名义工资的增长以及劳动生产力的增长有关。我们估计，工业单位劳动力成本的同比增长率自 2008 年三季度以来一直处于下降通道之中，并可能已于 2009 年底进入了负区间（注：目前只有 2009 年三季度以前的数据）（表 5）。虽然单位劳动力成本也许自 2010 年初以来与 CPI 一起重新恢复了正增长，但到目前为止，由此引起的通胀压力仍然是相对可以控制的。

表 5
 中国的工业单位劳动力成本

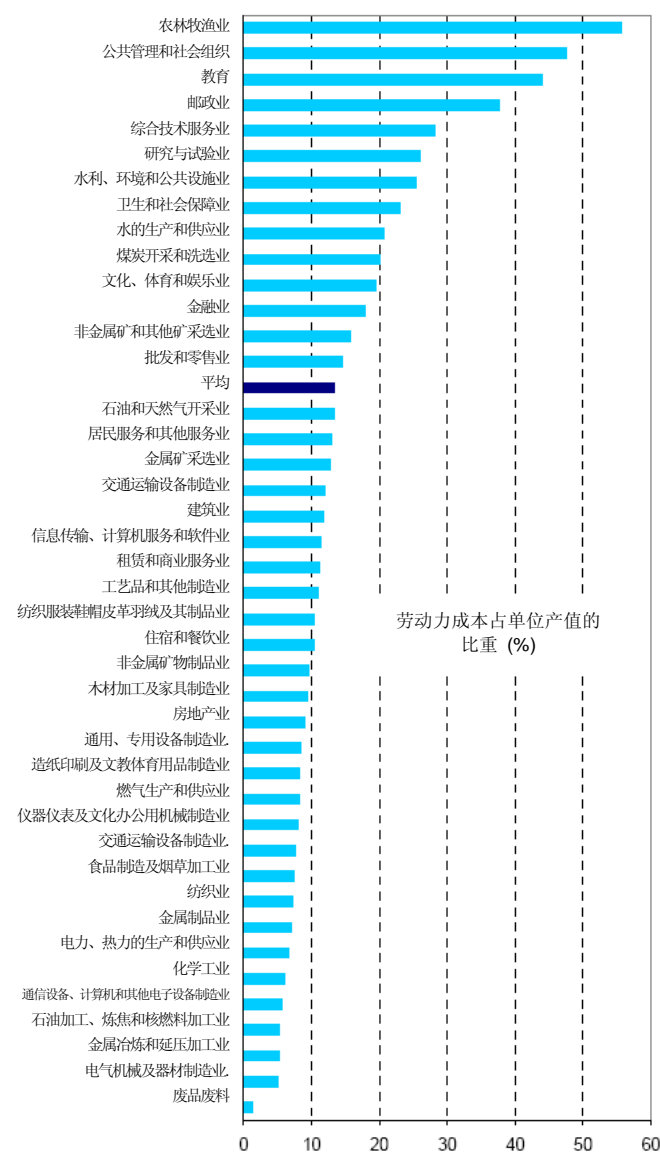


来源：摩根士丹利研究部

即使最低工资可能导致广泛的劳动力成本上涨压力，各个经济部门所受的影响也会视其劳动力密集程度而有所不同。在其成本结构中劳动力所占的比例越高，潜在的负面影响就越大。

我们对整体经济的 42 个行业的单位产值劳动力成本比例进行了排序，以衡量工资压力对各个行业的相对影响（表 6）。不出所料，农业、服务业等劳动密集型行业受工资上涨的潜在压力最大，而电气机械制造、金属冶炼和延压加工、机械和设备制造等资本密集型重工业所受的影响则较小。

表 6
 哪些行业受工资压力的影响最大？



来源：中国投入产出表(2007)、摩根士丹利研究部

影响：劳动力市场的正常化正在展开

我们在此提醒：不要对最近较大幅度上调最低工资反应过激，而是应当综合考虑此次调整的历史背景、中国经济的持续快速增长、公认的理论基准以及相关国际和地区惯例等因素。

与此同时，我们不应忽视一个事实：劳动力市场的正常化已经进行了多年。我们认为中国的劳动力供应过剩在2004-05年间开始终结（表5）。从此，季节性的劳动力短缺（如春节前后），尤其是在沿海，已经成了常态而非特例。我们认为，随着劳动力市场的进一步正常化，在很多情况下，工资压力会与强劲的增长如影随行。

尽管如此，极其廉价的劳动力供应的终结并不是总体经济薄弱的一个征兆，尤其不一定会导致强劲经济增长的终结。特别地，得益于庞大的劳力过剩，中国经济在过去三十年里的成功发展已经为其积累了巨大的国民储蓄，而这对于维持中国经济的强劲增长极为重要（参见：“中国经济：过度储蓄的优点：反思危机后的中国经济”，2009年9月27日）。这是我们对中国的中长期经济增长前景持积极观点的根本原因。

信息披露

本报告的信息与观点是由以下一个或多个公司编制和发行，并对内容负责：Morgan Stanley Asia Limited, 和/或 Morgan Stanley Asia (Singapore) Pte. (注册号码 199206298Z, 由新加坡货币管理局监管, 和/或 Morgan Stanley Asia (Singapore) Securities Pte Ltd (注册号码 200008434H, 由新加坡货币管理局监管), 和/或 Morgan Stanley Taiwan Limited 和/或 Morgan Stanley & Co International plc, 汉城分支, 和/或 Morgan Stanley Australia Limited (A.B.N.67003734576, 澳洲金融服务牌照号码 233742 持牌交易商), 和/或 Morgan Stanley India Company Private Limited 以及它们的分支机构 (统称“摩根士丹利”)。

全球研究冲突管理政策

本研究报告是根据本公司的冲突管理政策出版发行, 详情请查看: www.morganstanley.com/institutional/research/conflict/policies

重要信息披露

本报告并不提供量身定制的投资建议。报告的撰写并未虑及读者的具体状况及目标。摩根士丹利建议投资者应独立评估特定的投资和战略, 并鼓励投资者征求专业财务顾问的意见。投资或战略是否恰当取决于投资者自身的状况和目标。本报告并非购买或出售任何证券或参与任何交易策略的要约。阁下投资的价值和收益, 可能因利率或汇率、证券价格或市场指数、公司的运营或财务状况或其它因素的变化而有所不同。过去的业绩未必能说明未来。对未来市场表现的估计是基于或许无法实现的假定。

除有关摩根士丹利的信息外, 摩根士丹利的研究人员根据公开的信息资料撰写报告。摩根士丹利竭力采用可靠和全面的信息, 但是我们并不对其准确性或完整性做任何保证。除非我们打算终止对个别覆盖公司的跟踪研究, 本报告所载意见或信息的任何变化, 摩根士丹利没有告知阁下的义务。报告中的事实与观点并未经过摩根士丹利其它业务部门的专业人士, 包括投资银行专业人士的审阅, 因此不能反映后者已掌握有关信息。

致台湾读者: 在台湾交易的证券/工具的信息由 Morgan Stanley Taiwan Limited (“MSTL”) 发布。本刊物不得向公共媒体发放, 或被公众媒体所引用。

致香港读者: 信息是由 Morgan Stanley Asia Limited 或以其名义在香港发布的并可以被视为系其所为, 属于其在香港受监管业务的一部分。阁下如对本刊物有任何疑问, 请联系我们的香港销售代表。

本刊物在日本由 Morgan Stanley Japan Securities Co., Ltd. 发行, 该公司业已批准并同意为加拿大发行的本刊内容负责; 在德国由法兰克福受联邦金融服务监管局 (BaFin) 监管的 Morgan Stanley Bank AG 发行; 在西班牙由 Morgan Stanley, S.V., S.A. (摩根士丹利集团子公司) 发行, 受西班牙证券市场委员会 (CNMV) 监管, 该公司声明, 本文件是根据适用于西班牙法规规定的金融研究行为守则撰写并发行; 在美国由 Morgan Stanley & Co. Incorporated 发行, 并对刊物内容负责。在英国, 由金融服务管理局授权和监管的 Morgan Stanley & Co. International plc 负责发行其编制的研究报告, 并完全根据《2000年金融服务及市场法》第21款规定批准由任何关联公司编制的研究报告。英国私人投资者应从 Morgan Stanley & Co. International plc 代表获取有关投资的意见。在澳大利亚, 本报告及其任何内容仅针对《澳大利亚公司法》定义的“批发客户”发行。RMB Morgan Stanley (Proprietary) Limited 是 JSE Limited 的成员, 并且受南非金融服务局监管。RMB Morgan Stanley (Proprietary) Limited 是 Morgan Stanley International Holdings Inc. 和 First Rand Investment Holdings Limited 共同拥有的合资公司, First Rand Investment Holdings Limited 则由 First Rand Limited 全权拥有。

本报告所载商标和服务标志产权为所有者各自拥有。第三方数据提供者并未对其数据的准确性、完整性和及时性作出任何保证或表述, 并不应对涉及此类数据的任何损失承担责任。全球行业分类标准 (“GICS”) 是由 MSC 与标准普尔联合制订并属其专有财产。摩根士丹利所依据的有关 MSCI 国家指数系列的预测、意见、展望和交易策略是全部来自公开的讯息渠道。MSCI 并没有审议、批准或认可在本报告所载的任何预测、意见、展望和交易策略。摩根士丹利对 MSCI 指数的制定决议不具有影响力或控制权。未经摩根士丹利的书面同意, 不得复印、出售或转发本报告或其中任何部分。摩根士丹利研究报告主要通过电子媒体, 及在若干情况下, 以印刷方式发送。阁下亦可向我们索取有关推荐证券的其它信息。

本报告是由 Morgan Stanley & Co. International plc (DIFC Branch) 传播, 受迪拜金融服务管理局监管, 并仅针对迪拜金融服务管理局定义的“批发客户”发行。本报告只提供给批发客户中满足管理条例中客户条件的客户。

本报告是由 Morgan Stanley & Co. International plc (QFC Branch) 传播, 受卡塔尔金融中央管理局监管, 并仅针对商业客户和市场对应团体发行。本报告不提供给卡塔尔金融中央管理局定义的零售客户。

根据土耳其资本市场局的要求, 这里发表的投资信息、评论和建议并不属于投资顾问活动的范畴。投资顾问服务是通过经济行、投资组合管理公司、非存款银行和客户之间的涉及投资顾问的合同所提供。这里发表的评论和建议是基于发表此评论和建议的当事人的个人意见。这些意见可能不适合您的财务状况、风险和回报偏好。因此, 单凭这里发表的信息进行投资决策可能达不到您所预期的结果。

注意: 如中英文版本之间存在差别, 以英文版为准。

美国 1585Broadway NewYork,NY10036-8293 UnitedStates Tel:+1(1)2127614000	欧洲 20BankStreet,CanaryWharf LondonE144AD UnitedKingdom Tel:+44(0)2074258000	日本 4-20-3Ebisu,Shibuya-ku Tokyo150-6008 Japan Tel:+81(0)354245000	亚太地区 ThreeExchangeSquare Central HongKong Tel:+85228485200
---	---	---	--