



主管單位：
國際（澳門）學術研究院



主辦單位：
國際（澳門）學術研究院經濟管理研究所



主辦單位：
國際（澳門）學術研究院公共政策研究所



協辦單位：
上海應用技術大學馬克思主義學院
上海應用技術大學—國際（澳門）學術研究院
共建中華優秀傳統文化研究院

經濟管理學刊

ACADEMIC JOURNAL OF ECONOMIC AND MANAGEMENT

第3期

2024年12月



學研出版社
Academic Research Press

《經濟管理學刊》簡介

《經濟管理學刊》為國際(澳門)學術研究院主管、國際(澳門)學術研究院經濟管理研究所與國際(澳門)學術研究院公共政策研究所共同主辦的學術期刊，創刊於2023年3月，是國際性經濟管理專業刊物，國際標準期刊號（ISSN）：2957-675X（紙質版）、2957-6768（電子版），每半年出版一期。

《經濟管理學刊》是中國核心期刊（遴選）數據庫、中國國家哲學社會科學文獻中心、Airiti Library 華藝線上圖書館的來源期刊，為澳門特區第一批被收錄的經濟管理類期刊。未來，為進一步加強學術影響力，將繼續申請加入其他國際期刊資料庫。

《經濟管理學刊》的評審和編委專家由經過全球招聘與嚴格遴選的國際知名學者所組成，本刊以“理論、實踐、前沿”為辦刊方針，旨在促進經濟管理領域的繁榮和發展。期刊實行稿件三審制和雙向匿名審稿制，自籌備、創立至今，期刊內容反映經濟管理研究領域共同關心的各種問題與解決方案，長期積極主辦、協辦各種相關學術活動，並成為全國大學生管理挑戰賽的獨家合作期刊，日後，期望能進一步把本刊建設為國際上有知名度的經濟管理領域學術期刊。

主管單位：國際(澳門)學術研究院

主辦單位：國際(澳門)學術研究院經濟管理研究所

國際(澳門)學術研究院公共政策研究所

協辦單位：上海應用技術大學馬克思主義學院

上海應用技術大學—國際(澳門)學術研究院共建中華優秀傳統文化研究院

經濟管理學刊

ACADEMIC JOURNAL OF ECONOMIC AND MANAGEMENT

第3期

2024年12月

學研出版社

Academic Research Press

目錄

《經濟管理學刊》簡介.....	封面二
目錄.....	I
中國股票市場的價值溢價與隱含股權久期研究	
王蕾.....	1
數字經濟與社會工作融合研究	
劉夢華、張向前.....	27
新時代企業社會工作與高質量發展研究	
李燁希、張向前.....	44
澳門融入國家發展大局策略研究—基於《橫琴粵澳深度合作區建設總體方案》與 《澳門特別行政區經濟和社會發展第二個五年規劃（2021-2025年）》的視角	
高勝文、容詠欣、陳家豪、林敏儀.....	61
《經濟管理學刊》投稿須知.....	85
《經濟管理學刊》體例要求.....	86
國際(澳門)學術研究院簡介.....	封面三

中國股票市場的價值溢價與隱含股權久期研究

王蕾*

摘要：本文基於 Dechow 等人（2004）提出的方法，對我國 A 股計算了從 1997 年到 2020 年之間的隱含股權久期。通過研究發現我國 A 股市場存在價值溢價現象，並發現了隱含股權久期和股票的帳面市值比之間存在負相關關係，即成長型股票有更長的久期，價值型股票久期較短。構建與隱含股權久期相關的風險因數，建立包含股權久期風險因數的模型，在 1997 年 7 月到 2020 年 6 月這段時期內檢驗了該模型對價值溢價的解釋能力，並比較了該模型與以及 Fama-French 三因數模型的表現。通過實證得到了以下結論：股權久期模型對價值溢價存在解釋能力；股權久期模型和 Fama-French 三因數模型對股票收益率有相似的解釋能力；這兩個模型的解釋能力都比 CAPM 模型好。

關鍵詞：現金流；CAPM 模型；Fama-French 三因數；隱含股權久期

一、引言

隨着越來越多的市場異象的發現，CAPM 模型¹的解釋能力有很大的局限性。在這些市場異象中，價值溢價和規模溢價受到了學者們的廣泛的關注。帳面市值比高的公司股票被歸為價值型，而那些帳面市值比低的公司股票被歸為成長型。

* 王蕾，碩士研究生，南京審計大學對外聯絡辦教務辦公室主任，中級經濟師，研究方向為經濟監督和經濟治理。通訊位址：江蘇省南京市浦口區南京審計大學對外聯絡辦公室。電子郵箱：170073@nau.edu.cn。作者感謝澳門基金會資助的學術科研項目“資產證券化助力澳門融入粵港澳大灣區實現高品質發展的最優機制設計研究”的大力支持。

1 Brennan M J, Xia Y. Risk and Valuation under an Intertemporal Capital Asset Pricing Model[J]. Journal of Business, 2006, 79(1): 1-36.

價值型股票的收益比成長型的收益更高，它們之間的差異被叫做價值溢價。Fama 和 French (1993) 提出了包含三個風險因數的模型，結果表明它在解釋美國股票資產組合的橫截面收益時是有效的。第一個因數與總體市場有關，第二個和公司規模有關，第三個則和帳面市值比有關。Fama 和 French (1995, 1996) 得到證據鞏固了這個模型的有效性。國內研究表明，我國也存在價值溢價。對價值溢價進行深入研究，有助於建立健全我國資本市場的運行機制，提高投資者的投資決策水準。

本文的目的在於通過股權久期來衡量公司現金流，探究公司未來的現金流與價值溢價之間可能存在的聯繫。本文試圖建立一個包含股權久期相關風險因素的模型，檢驗它是否能夠解釋價值溢價，同時比較它和 CAPM 以及 Fama-French 三因數模型的表現。

對我國個人投資者來說，在進行投資時普遍存在一些問題。比如，持股時間平均來看較短，交易過於頻繁，導致換手率過高。投資者更偏好短線投資，存在過度投機的現象。對於投資者來說，股權久期可以幫助他們瞭解公司未來的現金流風險，對長期股權投資期限進行瞭解，從而根據自己的投資期限來選擇合適的股票，幫助希望持有股權進行長期投資的投資者做出合理的決策。這能夠增強投資者價值投資和長期投資的理念，促進投資者進行理性投資，提高投資者的決策水準，對投資者進行資產組合的選擇有重要意義。同時，股權久期能夠說明投資者進行資產組合的管理，可以和債券久期結合在一起，對組合的久期缺口進行判斷，採取措施主動進行管理，從而減小組合的利率風險。

本文首先在對國內外相關的理論研究和實證研究進行梳理的基礎上，根據

Dechow 等人 (2004)²提出的隱含股權久期模型，計算我國從 1997 年到 2020 年之間的滬深 A 股的隱含股權久期。然後，對在我國 A 股市場上是否存在價值溢價這種異象進行了檢驗。為了研究公司現金流與價值溢價是否存在關係，本文對隱含股權久期和帳面市值比之間的關係進行了檢驗。本文構建了包含隱含股權久期因數的模型，探究該模型對價值溢價和組合超額收益的解釋能力，並將其與 CAPM 和 Fama-French 三因數模型進行比較。

本文可能存在的創新點是把 Dechow 等人 (2004) 的隱含股權久期模型運用到中國 A 股市場，計算 A 股從 1997 年到 2020 年的股權久期。並研究了股權久期和帳面市值比之間的關係，通過股權久期對價值溢價與公司現金流之間的關係進行探究。另外，本文仿照 Fama 和 French 的研究方法，構建了與隱含股權久期相關的因數，用包含隱含股權久期因數的定價模型對價值溢價和所構造的組合的收益進行解釋。同時與 CAPM 以及 Fama-French 三因數模型進行了比較，探究這三者不同的解釋能力。

二、文獻綜述

Fama 和 French (1992)³研究發現公司規模和帳面市值比能夠對橫截面收益變動進行解釋。Fama 和 French (1993)⁴正式提出了三因數模型，他們認為與股權規模和股權帳面市值比相關的風險因素是股票收益中共同風險的敏感性度量，市場因數和規模風險因數以及帳面市值比風險因數⁵這三個一起對股票收益進行

2 Dechow P M, Sloan R G, Soliman M T. Implied equity duration: A new measure of equity risk[J]. Review of Accounting Studies, 2004, 9(2-3): 197-228.

3 Fama E F, French K R. The cross-section of expected stock returns[J]. the Journal of Finance, 1992, 47(2): 427-465 .

4 Fama E F, French K R. Common risk factors in the returns on stocks and bonds[J]. Journal of financial economics, 1993, 33(1): 3-56 .

5 Fama E F, French K R. Size and book-to-market factors in earnings and returns[J]. The

了較好的解釋。關於我國價值溢價的存在，范龍振和王海濤（2003）⁶對滬市進行檢驗，對帳面市值比效應給予了肯定。王晉斌（2004）⁷經過對滬市和深市的檢驗，對價值溢價也給予了肯定。于陽和李懷祖（2005）⁸提出“相對盈利”的概念，並認為這才是解釋價值溢價的原因。李懷祖和于陽（2006）⁹認為理性定價的局限性在於高帳面市值比股票的經營表現較好，風險反而較低，與價值溢價是風險的補償這種說法相悖。並且他們認為我國的價值溢價並不是因為過度反應導致的。黃芬紅（2015）¹⁰在考慮了股市週期性之後研究價值溢價的時變特性，研究表明價值溢價與整體股市行情有關，與市場波動正相關。黃芬紅和王志強（2015）¹¹研究了我國股票的時變特性，研究發現成長股和價值股對不同消息的時效性敏感性不同。

Gomes 和 Schmid（2010）¹²提出了一個模型，在該模型中財務杠杆和股票收益依賴於公司可能的投資機會。一個成熟的大容量、高杠杆的公司有更多的安全的帳面資產，有較少的有風險的成長機會。關於價值效應，他們的模擬研究支持了帳面市值比和財務危機因數相關的假設。Garlappi 和 Yan（2011）¹³從理論上展示了股權貝塔和預期收益率在違約概率中是駝峰狀的。這個關係是基於這樣的直覺：在違約概率水準較低時，更高的杠杆提高了股權貝塔，在財務危機期間，

Journal of Finance, 1995, 50(1): 131-155.

6 范龍振，王海濤. 上海股票市場股票收益率因素研究[J]. 管理科學學報，2003，01：60-67.

7 王晉斌. 價值溢價：中國股票市場 1994-2002[J]. 金融研究，2004，03：79-89.

8 于陽，李懷祖. 中國 A 股市場規模溢價與價值溢價成因研究[J]. 經濟管理，2005，22：68-74.

9 李懷祖，于陽. 理性定價與非理性定價—中國 A 股市場溢價成因研究[J]. 山西財經大學學報，2006，05：104-110.

10 黃芬紅. 中國股市價值溢價的時變性—基於區制轉移模型的分析[J]. 東北財經大學學報，2015，03：20-27.

11 黃芬紅，王志強. 中國股市價值溢價與時變特質風險：基於 GJR-GARCH-M 模型的分析[J]. 金融經濟學研究，2015，02：40-50.

12 Gomes JF, Schmid L. Levered returns[J]. The Journal of Finance, 2010, 65(2): 467-494.

13 Garlappi L, Yan H. Financial distress and the cross-section of equity returns[J]. The Journal of Finance, 2011, 66(3): 789-822.

債務轉讓和之後的資產重新分配，使得股權貝塔去杠杆化，降低了高違約概率的股權風險。通過實證研究他們觀察到價值溢價在違約概率中也是駝峰狀的。這個證據表明價值溢價可能和公司的違約概率有關。Ozdagli (2012)¹⁴使用一個公司融資和投資的模型，該模型考慮了無風險債務合約，展示了利息支出的稅盾作用提高了有效的投資不可逆性。在他的模型中，財務杠杆通過對股權風險產生作用，正向影響了股票收益，通過對經營風險的作用，反向影響了股票收益。Choi(2013)¹⁵提出資產風險和財務杠杆在解釋價值型和成長型股票的股權風險動態之間的差異上非常重要。在經濟下行期間，價值型公司的資產貝塔和杠杆提高，導致了股權貝塔的大幅提高。成長型公司的資產貝塔對經濟狀況不太敏感，較低的杠杆使得股權貝塔較為平穩。Obreja (2013) 提出了一個動態模型，把經營杠杆和價值溢價以及帳面杠杆溢價聯繫起來。當經營杠杆經濟意義顯著時，股權風險溢價較高，此時價值溢價是正的。沒有經營杠杆的話，溢價的符號則相反。Cao (2015) 從實證上核對總和比較了調整費用、經營和財務杠杆對價值溢價的影響。結果表明財務杠杆起到了重要作用，價值型公司和成長型公司之間的財務杠杆的差異引起了價值溢價，並且被投資的不可逆性部分抵消。

宿成建和許舜娟 (2011)¹⁶研究表明在我國小規模的價值股中，價值溢價現象較為明顯，CAPM 模型能夠解釋我國的價值溢價現象。Chichernea 等人¹⁷(2012) 從公司層面探究了應計品質和增長/價值特性以及它們的回報溢價之間的聯繫，

14 Ozdagli A K. Financial leverage, corporate investment, and stock returns[J]. Review of Financial Studies, 2012, 25(4): 1033-1069.

15 Choi J. What drives the value premium?: The role of asset risk and leverage[J]. Review of Financial Studies, 2013, 26(11): 2845-2875.

16 宿成建,許舜娟. 中國資本市場價值溢價與 CAPM 實證研究[J]. 數學的實踐與認識, 2011, 03: 56-66.

17 Chichernea DC, Holder AD, Wei J. Connecting the dots: the accruals quality premium vs the value premium[J]. Managerial Finance, 2012, 38(12): 1106-1133.

實證結果表明價值（增長）股票更可能與高（低）應計品質相關。

Dechow 等人（2004）構建了一個使用帳面資料衡量股權久期的方法，比如使用股權收益率和股權的市場價值，實證結果說明帳面市值比提供了一個粗糙的股權久期的衡量方法。Brennan 和 Xia（2006）提出了一個跨期的 CAPM 模型，在該模型中資產定價與利率和市場夏普比率有關。他們發現資產的貝塔是現金流到期時間的函數。Rytchkov（2010）¹⁸分析了價值型和成長型組合的收益的時間序列性質和預期價值溢價的時變性。他把預測溢價和由價值型公司昂貴的投資可逆性所引起的價值溢價的逆週期性聯繫起來，發現價值溢價是可預測的。Ebrahim 等人¹⁹（2014）證實了在巴西，土耳其，印度和中國等新興市場中價值溢價的存在。他們把溢價與公司的投資模式相聯繫，在經濟衰退時成長型公司更傾向於積累現金，這降低了公司的預期收益。他們發現價值溢價能被經濟基本面解釋。

有學者研究發現在成熟的資本市場，市場風險因數 β 係數具有不顯著性。李志冰等（2017）²⁰發現，投資者的投資風格在中國的股改（2006 年至 2007 年）作用下發生了改變，未股改前，市場風險溢價非常顯著，股改發生後後，市場風險因數可以被其他因數解釋因此就變得不顯著了。楊伊璿（2020）²¹基於 CAPM 模型對深證證券市場適用性進行了實證研究，發現模型回歸分析的顯著性很高，但是擬合度卻不高，這在一定程度上說明了 CAPM 在中國股市的適用性還有待進

18 Rytchkov O. Expected returns on value, growth, and HML[J]. Journal of Empirical Finance, 2010, 17(4): 552-565.

19 Ebrahim M S, Girma S, Shah M E, et al. Rationalizing the value premium in emerging markets[J]. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 2014, 29: 51-70.

20 李志冰等. Fama-French 五因數模型在中國股票市場的實證檢驗[J]. 金融研究, 2017 (06): 191-206.

21 楊伊璿. CAPM 模型在深證證券市場適用性的實證檢驗[J]. 現代商貿工業, 2020, 41(23): 122-123.

一步的考察。杜威望和肖曙光（2018）²²研究發現，在我國股票市場，盈利因數和投資因數更具顯著性，帳面市值比與組合的月度收益率之間呈現倒“U”型關係，即組合的月度收益率會隨著帳面市值比的增大呈現出先上升後下降的趨勢。馬勇等（2019）²³發現五因數模型中的盈利因數和投資因數是冗餘因數，認為Fama-French三因數模型相較於Fama-French五因數模型²⁴更具有適用性。綜上所述，Fama-French三因數模型在我國股市的有效性是得到認同的。

三、隱含股權久期模型

為了把債券的參考利久期拓展到股票，Dechow等人（2004）提出了隱含股權久期模型，下面介紹了隱含股權久期的計算方法。

傳統的債券久期（ D ）的衡量是運用參考利久期公式：

$$D = \frac{\sum_{t=1}^T t \times (CF_t / (1+r)^t)}{P} \quad (2-1)$$

其中 CF 代表時間 t 的現金流， r 代表到期收益率， P 代表債券的價格。參考利久期是債券的每一筆單獨現金流的支付時間的加權平均值，權重是每筆現金流的現值在債券價格中所占的比重。直觀來看，久期代表了債券預期現金流的平均到期時間。

Dechow等人（2004）指出，如果把久期概念拓展到股權久期，有兩個關鍵問題需要解決：一是債券通常有限數量的現金支付，而股票的支付序列可能是無限的。二是債券的現金支付的數量和時點通常是預先確定的，不確定性較小，而

22 杜威望，肖曙光. FF五因數模型在中國股票市場的改進研究[J]. 華僑大學學報（哲學社會科學版），2018（03）：39-53.

23 馬勇，何順. 貨幣週期與資產定價：基於中國的實證研究[J]. 金融評論，2019.11（02）.

24 Fama E F， French K R. Multifactor explanations of asset pricing anomalies[J]. The journal of finance，1996，51(1)：55-84.

股票的支付不是預先確定的，不確定性較大。

為了解決第一個問題，Dechow 等人（2004）把式（2-1）中的久期運算式劃分為兩個部分，分別為長度為 T 的有限預測期部分和在 $T+1$ 期之後的無限預測期部分：

$$D = \frac{\sum_{t=1}^T t \times CF_t / (1+r)^t}{\sum_{t=1}^T CF_t / (1+r)^t} \times \frac{\sum_{t=1}^T CF_t / (1+r)^t}{P} + \frac{\sum_{t=T+1}^{\infty} t \times CF_t / (1+r)^t}{\sum_{t=T+1}^{\infty} CF_t / (1+r)^t} \times \frac{\sum_{t=T+1}^{\infty} CF_t / (1+r)^t}{P} \quad (2-2)$$

對於股票來說， P 代表股票的總市值， CF 代表股東可以得到的淨現金， r 代表預期股權收益率。式（2-2）把股權久期表示為有限預測期的現金流久期和無限期的現金流久期的以價值為權重的加權平均。接下來，Dechow 等人（2004）假設無限期的現金流是由定額永續年金組成的，年金的現值等於股票的市值和有限預測期的現金流現值的差額，因此：

$$\sum_{t=T+1}^{\infty} \frac{CF_t}{(1+r)^t} = \left(P - \sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1+r)^t} \right) \quad (2-3)$$

由於永續年金的久期是 $(1+r)/r$ ，所以從 $T+1$ 期開始的定額永續年金的久期是 $T+(1+r)/r$ ，把式（2-3）和該定額永續年金的久期代入式（2-2），化簡股權久期運算式得到：

$$D = \frac{\sum_{t=1}^T t \times CF_t / (1+r)^t}{P} + \left(T + \frac{1+r}{r} \right) \times \frac{\left(P - \sum_{t=1}^T CF_t / (1+r)^t \right)}{P} \quad (2-4)$$

因為 $T+1$ 期之後的現金流的現值是從可觀測的股票市值中推測得出的，因此，Dechow 等人（2004）把式（2-4）所展示的計算方法叫做“隱含股權久期”。換句話說，該種股權久期的度量方法是基於在股價中反映出來的投資者的一致預期，而不是基於對未來現金流的預期。

以上的討論是針對於無限期內的現金流問題。在運用式(2-4)時的第二個問題是對有限期內的現金流分配的預測， CF_t ， $0 < t \leq T$ 。Dechow 等人(2004)的預測模型是基於研究：會計核算方法給未來現金流的預測提供了有效的資訊變數(Nissim 和 Penman, 2001)。Dechow 等人(2004)根據會計恒等式，用盈餘和股權帳面價值來表示分配給股權的淨現金：

$$CF_t = E_t - (BV_t - BV_{t-1}) \quad (2-5)$$

其中 E_t 代表了在 t 期期末的會計盈餘， BV_t 代表了在 t 期期末的股權的帳面價值。式(2-5)的含義是在滿足了股權帳面價值增長所需的現金之後，盈餘的剩餘部分代表分配給股權的現金。重新組織式(2-5)的右邊運算式：

$$CF_t = BV_{t-1} \times \left[\frac{E_t}{BV_{t-1}} - \frac{(BV_t - BV_{t-1})}{BV_{t-1}} \right] \quad (2-6)$$

從式(2-6)可以看出，為了預測股權的淨現金分配，需要首先預測：

- (1) 由 E_t / BV_{t-1} 代表的股權收益率(ROE)；
- (2) 由 $(BV_t - BV_{t-1}) / BV_{t-1}$ 代表的股權增長率。

Dechow 等人(2004)根據前人研究認為ROE服從一個緩慢的均值回歸過程。因此他們把ROE設定為服從一階自回歸過程(AR(1))，自相關係數是ROE均值回歸的長期平均速度，長期均值等於權益成本。Dechow 等人(2004)認為這兩個參數對於所有的公司都是相等的。但是，對於每個公司的實際ROE過程來說，這個假設可能會有些局限。因此，本文假設屬於不同行業的公司服從不同的AR(1)自相關係數和ROE長期均值，同一個行業的公司的ROE服從相同的AR(1)過程。使用該行業中每個樣本公司的所有資料，將ROE進行一階自回歸，把自相關係數的平均值作為每個行業的自相關係數。每個行業的ROE的長期均值等於該行業樣本公司的平均股權收益率。

為了預測股權的增長率，Dechow 等人(2004)根據 Nissim 和 Penman(2001)的研究結果，認為歷史銷售增長是一個比歷史股權增長更好的未來股權增長的預測指標，銷售增長率服從一個類似於 ROE 的均值回歸過程。所以股權增長率被設定為服從 AR(1) 過程，自相關係數等於銷售增長的均值回歸的長期平均速度，而平均值等於長期 GDP 增長速度。他們也假設這兩個參數對於所有的公司都是相等的。由於股權增長不僅能夠通過公司的經營活動(體現在銷售收入)，也能通過資本結構的變化。Dechow 等人(2004)通過假設帳面價值增長和銷售增長一致，隱含地假設公司的資本結構保持不變。和 ROE 類似，本文也假設不同行業的公司有不同的自相關係數。銷售增長率用營業總收入增長率來衡量，每個行業的自相關係數是該行業樣本公司的銷售增長率自回歸係數的平均值。

為了根據式(2-4)和(2-6)計算隱含股權久期，還需要預期的股權收益率 r 和未來現金流的預測期限 T 。預期股權收益率使用樣本的平均股權收益率， T 設定為 10 年。

計算所需的四個財務變數是帳面價值(當年的和滯後一年的所有者權益)，銷售收入(當年的和滯後一年的營業總收入)，盈餘(當年的淨利潤)和市值(當年的)。每個行業的 ROE 的自相關係數，選取從 1997 年到 2020 年之間行業中每個樣本公司 ROE 一階自回歸的自相關係數的平均值。每個行業的平均股權收益選取從 2016 年到 2020 年該行業所有樣本的 ROE 平均值。之所以取最近五年的資料是因為能夠更好地反映行業 ROE 的增長趨勢。每個行業的股權增長率的自相關係數，選取從 1997 年到 2020 年之間行業內樣本公司的營業總收入增長率的一階自回歸的自相關係數的平均值。由於增長率的自相關係數正負不一，故對自相關係數為正和為負的公司分開計算。通過計算 2016 年到 2020 年之間的 GDP 的平均值

得到平均增長率 0.0574，資料來源於國家統計局。之所以取近五年的平均值，是為了能夠更好地反映公司未來股權增長的可能性。

隱含股權久期的計算所選取的樣本是滬市和深市的所有 A 股，樣本區間為從 1997 年到 2020 年。在計算中，對樣本進行了篩選：（1）剔除金融業公司；（2）剔除股權帳面價值為負，即所有者權益為負的公司；（3）對於缺失營業收入、淨利潤和總市值且無法補齊的公司，剔除缺失資料導致無法計算的年份；（4）為了進行一階自回歸，剔除上市時間不足三年的公司。本文未採取固定樣本，而是每年進行調整，根據當年上市公司的資料計算每家公司的隱含股權久期。本部分數據來源於 CSMAR 資料庫。最終對 2045 家公司進行了久期計算，得到了 34146 個隱含股權久期值。本部分使用 Stata15 和 Excel 2010 軟體進行計算隱含股權久期的計算。

為了使得每個行業所服從的一階自回歸的自相關係數能較好地反映行業狀況，在求行業平均值時剔除了異常的公司的自相關係數。表 1 展示了隱含股權久期計算所需資料的行業平均值及每個行業的樣本公司數量，表 2 展示了隱含股權久期計算所需的每個行業的預測參數和計算結果。

表 1 隱含股權久期計算所需要資料的行業平均值

門類名稱及代碼	平均帳面價值 (萬元)	平均盈餘 (萬元)	平均銷售增長率	平均總市值 (萬元)	樣本公司數量
農、林、牧、漁業 (A)	203263.8	15048.66	0.1720	641408.1	24
採礦業 (B)	4150069	374595.8	0.5864	5110445	59
製造業 (C)	372182.1	32665.31	0.3043	923548.1	1271
電力、熱力、燃氣及水生 產和供應業 (D)	825811.9	76794.24	0.2732	1259874	89
建築業 (E)	1624097	150455	0.4476	1424544	68
批發和零售業 (F)	309137.3	25513.95	0.7161	582308.9	116
交通運輸、倉儲和郵政業 (G)	1058864	88583.26	0.2780	1639036	85
住宿和餐飲業 (H)	326563	21781.68	0.1821	701509.3	3
資訊傳輸、軟體和資訊技	494194.3	28953.58	0.4015	1074919	101

術服務業 (I)					
房地產業 (K)	632012.8	66179.02	7.7212	886029.4	90
租賃和商務服務業 (L)	296716.3	27705.09	0.2358	993930	31
科學研究和技術服務業 (M)	187053.5	15873.34	0.2418	681067.1	22
水利、環境和公共設施管理業 (N)	204282.2	17225.17	0.1902	592749.4	31
衛生和社會工作 (Q)	132254.9	4157.204	0.2883	633900.9	7
文化、體育和娛樂業 (R)	290876.7	17695.11	0.2805	752396.4	36
綜合 (S)	202929.5	9569.949	0.3450	498607.9	12

從表 2 中可以看出，不同行業之間的隱含股權久期存在一定差異。農林牧漁業 (A) 由於 ROE 均值較低，公司盈餘較少，在滿足股權的帳面價值的增長之後，剩餘盈餘較少，導致分配給股東的現金流較少甚至可能為負，公司存在一定的現金流風險，從而導致公司的股權久期較長。而平均 ROE 較高的行業，由於盈餘能夠滿足公司股權的增長需求，剩餘盈餘將會供股東支配，現金流風險較小，股權久期較短。總的來說，盈利能力較差，存在現金流風險的公司更傾向於有較長的股權久期，而盈利能力較好，現金流風險較小的公司更傾向於有較短的久期。股權久期能夠在一定程度上反映公司未來的盈利能力和現金流風險。

表 2 隱含股權久期計算的行業預測參數和結果

門類名稱及代碼	ROE 自相關係數	ROE	銷售增長率自相關係數 (正)	銷售增長率自相關係數 (負)	平均股權久期 (年)	股權久期標準差
農、林、牧、漁業 (A)	0.1777	0.0519	0.1416	-0.3704	30.6645	0.2248
採礦業 (B)	0.3153	0.1397	0.1907	-0.2471	15.8321	1.6804
製造業 (C)	0.2825	0.0865	0.1591	-0.2999	20.9937	1.1880
電力、熱力、燃氣及水生產和供應業 (D)	0.3000	0.0960	0.1425	-0.3184	19.0389	1.6867
建築業 (E)	0.3921	0.0816	0.1513	-0.2318	21.4117	1.9181
批發和零售業 (F)	0.3321	0.0867	0.1578	-0.1812	20.7767	1.4126
交通運輸、倉儲和郵政業 (G)	0.3737	0.0970	0.1529	-0.1734	18.2954	1.9160
住宿和餐飲業 (H)	0.3038	0.0888	0.0828	-0.1014	20.1973	0.9084
資訊傳輸、軟體和資訊技術服務業 (I)	0.3161	0.0821	0.1669	-0.2065	22.1467	1.0955
房地產業 (K)	0.4157	0.1042	0.2295	-0.2015	18.2726	1.9803
租賃和商務服務業 (L)	1.4157	0.0895	0.1746	-0.2319	20.5501	1.2798

科學研究和技術服務業 (M)	0.2481	0.0818	0.1521	-0.5049	22.0171	0.9314
水利、環境和公共設施 管理業(N)	0.4019	0.0848	0.2068	-0.4491	21.5396	0.9582
衛生和社會工作(Q)	0.4108	0.0589	0.2703	-0.4311	28.1121	1.2183
文化、體育和娛樂業(R)	0.3119	0.0806	0.1072	-0.4690	22.1511	1.0545
綜合(S)	0.3720	0.0688	0.1642	-0.2018	24.9490	0.9691

本部分以新五豐（股票代碼 600975）2016 年的資料為例來解釋隱含股權久期的計算步驟。之所以選擇新五豐是因為它在 2005 年至 2020 年之間的隱含股權久期的平均值（30.6630 年）接近於行業平均值（30.6645 年），比較有代表性。表 3 展示了新五豐 2016 年隱含股權久期計算所需資料，表 4 展示了新五豐 2016 年隱含股權久期的計算步驟。

表 3 新五豐 2016 年隱含股權久期計算所需資料

所需資料（單位：萬元）	預測參數		
總市值 (P)	568480.4340	ROE 自相關係數	0.1777
滯後一年帳面價值 (BV_{-1})	112997	權益成本 (r)	0.0519
帳面價值 (BV_0)	129747	增長率自相關係數	-0.3704
股權增長率 ($sales\ growth$)	0.2755	長期增長率	0.0574
盈餘 (E_0)	17355		

表 4 新五豐 2016 年隱含股權久期的計算步驟

預測 期(t)	增長率 (growth)	ROE (E_t / BV_{t-1})	$BV_t = BV_{t-1}$ $\times(1 + growth)$	$E_t = BV_{t-1}$ $\times ROE_t$	$CF_t = BV_{t-1}$ $+ E_t - BV_t$	$PV(CF_t)$
0	0.2755	0.1536	112997	17355		
1	0.0883	0.0700	1412.0207	90.7996	-23.7518	-22.5797
2	0.0618	0.0551	1499.2471	77.8342	-9.3922	-8.4881
3	0.0580	0.0525	1586.2323	78.6830	-8.3022	-7.1327
4	0.0575	0.0520	1677.4208	82.5037	-8.6848	-7.0933
5	0.0574	0.0519	1773.7252	87.1067	-9.1977	-7.1414
6	0.0574	0.0519	1875.5397	92.0814	-9.7332	-7.1842

7	0.0574	0.0519	1983.1956	97.3620	-10.2940	-7.2232
8	0.0574	0.0519	2097.0306	102.9497	-10.8853	-7.2612
9	0.0574	0.0519	2217.3997	108.8588	-11.5103	-7.2992
10	0.0574	0.0519	2344.6779	115.1072	-12.1710	-7.3373
$\sum PV(CF_t)$						-8874.0291
$\sum t \times PV(CF_t)$						-41585.7162
隱含股權久期						30.6630

首先，為了計算式(2-6)表示的現金流， CF_t ，需要2015年和2016年的股權帳面價值(所有者權益)，2016年的股權增長率(營業總收入增長率)和2016年的盈餘(淨利潤)。為了計算式(2-4)，還需要股票的總市值。所需的資料被列在表3的左邊，預測未來ROE和股權增長率所需要的參數被列在右邊。ROE自相關係數，權益成本，增長率自相關係數對於同一行業來說都是相同的，南方航空屬於交通運輸、倉儲和郵政業(G)。長期的增長率均值採取GDP的均值，0.0574。預測期設置為10年的長度。增長率是通過使用自相關係數-0.3704把過去的銷售增長率回復到長期均值0.0574推出的。預測出的增長率展示在表3-4的第二列。ROE是通過使用自相關係數0.1777把過去的ROE回復到長期均值0.0519推導出來的。預測得出的ROE展示在表4的第三列。未來帳面價值的預測是通過把預測出的增長率與前一期帳面價值相乘得來的。未來盈餘是通過把預測的ROE和前一期帳面價值相乘產生的。這兩個預測結果展示在表4的第四列和第五列。現金流預測展示在第六列，是通過式(2-5)使用預測的帳面價值和盈餘共同產生的。 $PV(CF_t)$ 這一系列是現金流預測的折現值，使用該行業的權益成本0.0519作為折現率。式(2-4)第一項的分子是-41585.7162，股票的總市值568480.4340和未來現金流現值的總和-8874.0291之間的差值是第二項第二部分的分子。使用這些已經算出來的值，代入式(2-4)，得到了新五豐在2016年的隱含股權久期是30.6630年。新五豐在2005年至2020年之間的隱含股權久

期的平均值是 30.6645 年，標準差是 0.2248。

根據 Fama 和 French 的研究方法，依據股票的帳面市值比和規模對股票進行分組。文章採用 Fama 和 French 三因數論證中採用的構造方法。首先，根據樣本股票的每年期末總市值進行排序。按照公司的市值與帳面市值比的大小形成 2×3 個組合，分別為 SL, SH, SN, BN, BL 和 BH。其中 S 代表小市值，B 大市值，H 代表高帳面市值比，N 代表中帳面市值比，L 代表低帳面市值比。在 25 個組合構建完畢之後，計算每個組合從 T 年七月到 $T+1$ 年六月的組合的月加權平均收益率，該加權平均收益率的權重是組合內各檔股票的總市值占組合總市值的比重。求出各個組合的月收益率之後，可以計算 Fama-French 模型中的三因數，市場溢酬因數 ($R_M - R_f$) 由組合的月收益率減去無風險利率得出，帳面市值比因數 (HML) 指高和低帳面市值比組合的收益率之差，規模因數 (SMB) 通過小規模組合的收益率減去大規模組合的收益率得到。

文章採用 Fama 和 French 三因數論證中採用的構造方法。首先，根據樣本股票的每年期末總市值進行排序。按照公司的市值與帳面市值比的大小形成 2×3 個組合，分別為 SL, SH, SN, BN, BL 和 BH。其中 S 代表小規模，B 代表大規模，H 代表高帳面市值比，N 代表中帳面市值比，L 代表低帳面市值比。

本部分採取 RESSET 資料庫提供的滬深兩市的 A 股的月三因數資料和組合月收益率。計算時所採用的無風險利率也來自 RESSET 資料庫。為了與隱含股權久期因數的樣本區間相匹配，本部分的樣本區間也選擇 1997 年 7 月到 2020 年 6 月。本部分採取 Stata15 軟體進行分析。

表 5 中展示了從 1997 年 7 月到 2020 年 6 月總計 276 個月期間，25 個組合的月平均收益率的平均值。從表 5 可以看出，在規模 (size) 不變時，高帳面市值比組合 (high) 的收益率都大於低帳面市值比組合 (low) 的收益率。

表 5 25 個組合月度平均收益率 (1997 年 7 月到 2020 年 6 月)

		b/m				
		low	2	3	4	high
size	small	0.014	0.014	0.014	0.014	0.011
	2	0.009	0.011	0.011	0.012	0.010
	3	0.008	0.009	0.010	0.010	0.010
	4	0.005	0.007	0.009	0.009	0.008
	big	0.006	0.005	0.004	0.004	0.005

帳面市值比的描述性統計的結果展示在表 6，從中可以看出均值为 0.0005。最小值为 -0.1643，最大值 0.1620。

表 6 帳面市值比的描述性統計 (1997 年 7 月到 2020 年 6 月)

變數	樣本數	均值	標準差	最小值	最大值
HML	276	0.0005	0.03230	-0.1643	0.1620

圖 1 展示了從 1997 年 7 月到 2020 年 6 月之間的帳面市值比因數 (HML) 的累積收益。從圖中可以看出，2008 年之前累積收益的增長速度較快，在此之後速度逐漸趨於平緩。這說明在 2008 年之前價值溢價現象可能更為明顯。

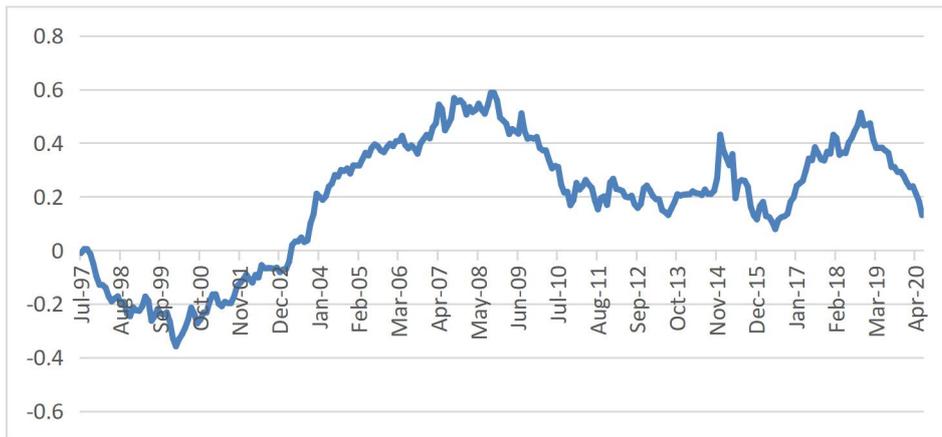


圖 1 帳面市值比因數累積收益 (1997 年 7 月到 2020 年 6 月)

對帳面市值比因數和隱含股權久期的相關性進行分析，對資料進行處理後，表 7 展示了實證結果，結果表明二者是負相關的，係數為 -1.007，在 5% 的水

準下是顯著的。由此可以看出高帳面市值比的公司對應著短久期，低帳面市值比對應著長久期，所以成長型股票傾向於有更長的久期，價值型股票傾向於有較短的久期。這可能是因為成長型公司有較快的成長速度，公司資本規模擴張較快，股權的帳面價值增速較快。公司盈餘的大部分都用來滿足股權的增長，剩餘現金不多或者甚至為負。這就使得成長型公司的股權久期較價值型公司來說更長。而價值型公司不像成長型公司一樣有較快的擴張速度，公司盈餘在滿足股權增長之後還有剩餘現金。由於帳面市值比和股權久期之間是負相關的，這說明了由股權久期衡量的公司現金流與價值溢價之間存在聯繫。

表 7 股權久期和帳面市值比因數相關關係

	duration
bm	-1.007 *** (-53.09)
_cons	33.113 *** (85.09)
<i>N</i>	33463

***、**、*分別表示在 1%、5%、10%的水準上顯著，括弧內數字為 t 值。

四、CAPM、三因數與股權久期模型的比較分析

本部分構造隱含股權久期因數 (IED) 所選取的樣本為已經計算得出隱含股權久期的滬深兩市的 A 股。樣本區間是從 1997 年 7 月到 2020 年 6 月，共計 276 個月。所需的每檔股票的月收益率來自於 CSMAR 資料庫，選取考慮現金紅利再投資的年個股回報率。

隱含股權久期因數 (IED) 的構造是仿照 Fama 和 French 的研究方法得出的。具體構造方法如下：把 $T-1$ 年的隱含股權久期從短到長進行排序，進行五等分，第一組作為短久期組，第五組作為長久期組。根據分組結果，計算從 T 年七月到 $T+1$ 年六月之間以價值為權重的組合月平均收益率，權重為組合內每檔股票總

市值在該月的組合總市值中所占的比重。隱含股權久期因數 (IED) 是通過短久期組合的月收益率減去長久期組合的月收益率得到的。樣本區間之所以選擇從 1997 年 7 月到 2020 年 6 月，是對應於 1997 年到 2020 年的隱含股權久期資料。

在模型中採取組合的超額收益率作為被解釋變數，考察三個不同的模型對 25 個組合的收益的解釋能力。本部分使用 Stata15 軟體進行實證研究。

通過 VIF 方差膨脹因數對模型進行檢驗，Fama-French 三因數模型和股權久期模型中都不存在多重共線性。

(一) CAPM 模型

為了比較三個模型對股票收益的解釋能力，首先對 CAPM 模型根據式 (3-1) 進行回歸。

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_i + b_i (R_{Mt} - R_{ft}) + \varepsilon_{it} \quad (3-1)$$

其中， $R_{Mt} - R_{ft}$ 代表 t 期的市場溢酬因數， $R_{it} - R_{ft}$ 代表 t 期組合 i 的超額收益， α_i 代表截距項。表 8 展示了 CAPM 模型的回歸結果。

表 8 CAPM 模型回歸結果

size	b/m					
	low	2	3	4	high	
α (截距項)						
small	0.006*	0.007**	0.007***	0.007***	0.004	
2	0.002	0.004	0.004	0.005**	0.002	
3	0.000	0.002	0.003	0.003	0.003*	
4	-0.002	0.000	0.002	0.002	0.001	
big	-0.001	-0.002	-0.003**	-0.003	-0.001	
b (MKT 係數)						
small	1.1048***	1.084***	1.081***	1.081***	1.063***	
2	1.059***	1.053***	1.036***	1.094***	1.101***	
3	1.096***	1.068***	1.094***	1.113***	1.053***	
4	1.028***	1.056***	1.109***	1.103***	1.078***	
big	0.983***	1.010***	1.070***	0.982***	0.928***	
small	R ²	0.699	0.769	0.791	0.811	0.792
	調整 R ²	0.698	0.768	0.790	0.810	0.791

2	F	428.6	576.5	635.2	566.1	444.9
	R ²	0.763	0.806	0.802	0.820	0.872
	調整 R ²	0.762	0.805	0.801	0.819	0.871
3	F	547.3	715.5	437.0	574.7	811.5
	R ²	0.787	0.808	0.853	0.870	0.896
	調整 R ²	0.786	0.808	0.852	0.869	0.895
4	F	673.7	603.4	981.3	1119.9	1058.4
	R ²	0.798	0.850	0.899	0.896	0.923
	調整 R ²	0.797	0.849	0.899	0.896	0.922
big	F	511.4	642.1	1571.5	938.1	1636.5
	R ²	0.845	0.897	0.919	0.883	0.832
	調整 R ²	0.844	0.897	0.919	0.883	0.832
	F	729.0	1731.1	1277.9	1234.2	847.9

觀察市場溢酬因數的係數 b ，25 個組中的 b 值的顯著性都較好。有 7 個組的截距項在 10% 的水準下是顯著的，這說明 CAPM 模型在解釋部分組合的收益時存在一定的問題。在小規模組 (small) 中，截距項為正，且在 5% 的水準下都顯著異於 0。在大規模組 (big) 中，截距項較小規模組而言較小，且不顯著，說明 CAPM 在大規模組的解釋能力較好。從 R^2 中也可以得出相同結論，規模較大的組的 R^2 較大。隨著帳面市值比 (b/m) 的變大，截距項未呈現單調變化的規律。總的來說，CAPM 模型在解釋一些組合收益時，存在局限性。

(二) Fama-French 三因數模型

下面對 Fama-French 三因數模型根據式 (3-2) 進行回歸。

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_i + b_i (R_{Mt} - R_{ft}) + s_i SMB_t + h_i HML_t + \varepsilon_{it} \quad (3-2)$$

其中， $R_{Mt} - R_{ft}$ 為 t 期的市場溢酬因數， SMB_t 為 t 期的規模因數， HML_t 為 t 期的帳面市值比因數， $R_{it} - R_{ft}$ 為 t 期組合 i 的超額收益， α_i 為截距項。表 9 展示了三因數模型的回歸結果。

在三因數模型中，25 個組中只有 5 個組的截距項在 10% 的水準下顯著不等於 0，而且截距項沒有呈現出規律變化，與 CAPM 模型相比有了改進。考慮市場溢酬因數的係數 b ，在 1% 的水準下 25 個組都是顯著的。

隨著規模 (size) 的增大，SMB 的係數 s 的值是單調減小的。在所有小規模組合 (small) 中， s 都大於 1，在大規模組合 (big) 中，係數 s 已經減小到小於 0。除了 2 個大規模組合的係數 s 在 10% 的水準下不顯著，其餘 23 個組均顯著。小規模組合的係數為正代表了較高的收益率，相反的是，大規模組合的收益率較小。這說明了在我國股票市場上規模溢價現象是存在的，即小規模公司的股票收益高於大規模公司。

觀察 HML 的係數 h ，在所有的低帳面市值比組合 (low) 中， h 小於 0，在所有的高帳面市值比組合 (high) 中， h 增加到大於 0。在 25 個組中，有 3 個組合中的係數 h 在 10% 的水準下不顯著。且在兩端的組合中 h 的顯著性較好。該模型可以說明價值溢價現象。

整體來看，三因數模型的 R^2 較 CAPM 而言較大，根據表 9 可以看出 SMB 的係數變化趨勢，隨著規模增大而減小，HML 的係數大致隨著帳面市值比的增加而升高。

表 9 Fama-French 三因數模型回歸結果

		b/m			
size	low	2	3	4	high
α (截距項)					
small	0.000	0.002	0.002	0.002	-0.002
2	-0.003**	0.000	-0.001	0.000	-0.002*
3	-0.003**	-0.002	-0.001	-0.001	0.000
4	-0.003**	-0.002	-0.001	-0.001	-0.002
big	0.002	-0.001	-0.003*	-0.002	0.000
b (MKT 係數)					
small	1.013***	1.003***	1.008***	1.008***	0.990***
2	0.985***	0.987***	0.968***	1.023***	1.050***
3	1.030***	1.004***	1.040***	1.062***	1.017***
4	0.984***	1.010***	1.073***	1.068***	1.058***
big	0.991***	1.016***	1.076***	0.993***	0.963***
s (SMB 係數)					
small	1.230***	1.092***	1.013***	1.049***	1.146***
2	0.992***	0.869***	0.932***	1.060***	0.860***

3	0.800***	0.833***	0.728***	0.756***	0.649***	
4	0.403***	0.584***	0.473***	0.578***	0.433***	
big	-0.386***	-0.198***	-0.068	-0.061	-0.326***	
h (HML 係數)						
small	-0.325***	-0.261***	-0.171***	0.000	0.261***	
2	-0.312***	-0.284***	-0.175***	0.103**	0.432***	
3	-0.563***	-0.340***	-0.191***	0.059	0.416***	
4	-0.756***	-0.297***	-0.159**	0.224***	0.479***	
big	-0.931***	-0.388***	0.060	0.365***	0.628***	
small	R ²	0.916	0.959	0.949	0.959	0.943
	調整 R ²	0.915	0.958	0.948	0.959	0.942
	F	984.7	1248.8	1092.1	1890.4	894.0
2	R ²	0.938	0.952	0.952	0.958	0.951
	調整 R ²	0.938	0.952	0.951	0.957	0.951
	F	955.3	1265.7	1177.1	1643.1	1147.4
3	R ²	0.951	0.950	0.947	0.943	0.947
	調整 R ²	0.950	0.950	0.946	0.942	0.947
	F	1354.7	1252.0	968.9	1184.5	1489.1
4	R ²	0.929	0.933	0.943	0.934	0.953
	調整 R ²	0.928	0.932	0.942	0.933	0.952
	F	666.4	827.1	1044.5	928.5	1321.0
big	R ²	0.937	0.913	0.921	0.907	0.946
	調整 R ²	0.936	0.912	0.920	0.906	0.945
	F	1116.5	661.4	426.8	569.0	749.4

(三) 股權久期模型

股權久期模型的回歸方程如式 (3-3) 所示：

$$R_{it} - R_{ft} = \alpha_i + b_i (R_{Mt} - R_{ft}) + s_i SMB_t + d_i IED_t + \varepsilon_{it} \quad (3-3)$$

其中， $R_{Mt} - R_{ft}$ 代表 t 期的市場溢酬因數， SMB_t 代表 t 期的規模因數， IED_t 代表 t 期的隱含股權久期因數， $R_{it} - R_{ft}$ 代表 t 期組合 i 的超額收益， α_i 為截距項。

表 10 展示了股權久期模型的回歸結果。分析結果如下：

股權久期模型中，有 14 個組合的截距項在 10% 的水準下是顯著的，且沒有呈現出明顯的變化規律。市場溢酬因數的係數 b 在 25 個組中都是顯著的。

隨著規模 (size) 的增大， SMB 的係數 s 大致表現出遞減的規律。在小規模組合 (small) 中， s 大於 0，在大規模組合 (big) 中， s 減小到 0 以下。有 2

個組的係數在 10% 的水準下不顯著，其餘的組都是顯著的。這同樣說明了在我國規模溢價是存在的。

觀察 IED 的係數 d，有 8 個組的係數在 10% 的水準下不顯著。係數 d 為負說明了收益率較低，係數 d 為正說明收益率較高。因此，本文所構造的隱含股權久期因數對於價值溢價同樣存在解釋能力。

整體來看，股權久期模型的 R^2 較 CAPM 模型大，從表 10 看來，SMB 的係數和在三因數模型中的變化趨勢類似，都是遞減的。從表 10 可以看出 IED 的係數的變化趨勢與三因數模型中 HML 的係數的變化趨勢有對應關係。這說明兩個模型有相似的作用。

總的來說，實證分析主要得出三個結論。首先，股權久期模型能夠解釋價值溢價現象。其次，Fama-French 三因數模型和股權久期模型對股票收益有相似的解釋能力。第三，這兩個模型都比 CAPM 模型的解釋能力好。

表 10 股權久期模型回歸結果

size	b/m				
	low	2	3	4	high
α (截距項)					
small	-0.002	-0.001	0.000	0.001	0.000
2	-0.005***	-0.003**	-0.003**	0.000	0.001
3	-0.009***	-0.006***	-0.003**	-0.001	0.003**
4	-0.011***	-0.005***	-0.003**	0.001	0.003*
big	-0.008***	-0.004**	-0.002	0.000	0.006***
b (MKT 係數)					
small	1.006***	0.996***	1.003***	1.007***	0.994***
2	0.980***	0.980***	0.963***	1.025***	1.059***
3	1.017***	0.993***	1.035***	1.063***	1.026***
4	0.964***	1.002***	1.067***	1.072***	1.070***
big	0.966***	1.007***	1.077***	1.001 ***	0.979***
S (SMB 係數)					
small	1.264***	1.082***	0.989***	1.006***	1.082***
2	1.090***	0.861***	0.906***	1.047***	0.825***
3	0.818***	0.772***	0.703 ***	0.730***	0.617***
4	0.341***	0.562***	0.393***	0.539***	0.436***

big		-0.447***	-0.199***	-0.087	-0.101	-0.310***
d (IED 係數)						
small		-0.109*	-0.126***	-0.101**	-0.044	0.050
2		-0.038	-0.135***	-0.104**	0.033	0.156***
3		-0.232***	-0.214***	-0.110***	0.000	0.153***
4		-0.400	-0.155***	-0.154**	0.060	0.217***
big		-0.477***	-0.173***	0.008	0.122**	0.297***
small	R ²	0.911	0.956	0.948	0.960	0.938
	調整 R ²	0.910	0.956	0.948	0.959	0.937
	F	728.3	1147.5	1127.3	1819.5	832.2
2	R ²	0.931	0.949	0.951	0.957	0.940
	調整 R ²	0.930	0.948	0.951	0.957	0.940
	F	795.2	1110.6	1213.7	1462.8	848.0
3	R ²	0.936	0.950	0.946	0.942	0.936
	調整 R ²	0.935	0.950	0.945	0.942	0.935
	F	1026.8	1066.7	982.5	1186.9	1216.6
4	R ²	0.912	0.930	0.946	0.930	0.941
	調整 R ²	0.911	0.929	0.945	0.929	0.941
	F	521.6	836.2	1099.1	770.0	938.0
big	R ²	0.904	0.905	0.920	0.896	0.925
	調整 R ²	0.903	0.904	0.919	0.895	0.924
	F	674.6	546.4	455.1	448.7	610.4

五、結論與建議

本文首先梳理了價值溢價及其成因和關於公司現金流與價值溢價關係的研究理論，基於 Dechow 等人（2004）提出的方法，對我國 A 股計算了從 1997 年到 2020 年之間的隱含股權久期，得到了 2045 家公司的 34146 個隱含股權久期值。結果發現，不同行業的平均股權久期存在差異。ROE 均值較低的行業，平均股權久期較長，而 ROE 均值較高的行業，股權久期相對來說較短。盈利能力較差，存在現金流風險的公司更傾向於有較長的股權久期，而盈利能力較好，現金流風險較小的公司更傾向於有較短的久期。隱含股權久期能夠反映公司未來的現金流風險。

基於 Fama-French 三因數模型，把股票按帳面市值比和規模分成了 25 個組合，計算各個組合的月平均收益率。通過觀察不同組合之間的收益率差異和分析帳面市值比因數，發現我國 A 股市場存在價值溢價。之後，經過實證研究發現了帳面市值比和隱含股權久期之間的負相關關係，即成長型股票有更長的隱含股權久期，價值型有較短的股權久期。這說明了由股權久期所衡量的公司現金流與價值溢價之間存在一定聯繫。

仿照 Fama-French 三因數模型的變數構造方法，構造了一個與隱含股權久期相關的風險因數。按隱含股權久期把股票五等分，計算組合的以價值為權重的月度平均收益率，用短久期組合的月收益率減去長久期組合的月收益率得到隱含股權久期因數。本文建立了一個包含隱含股權久期因數的模型，在 1997 年 7 月到 2020 年 6 月這段時期內檢驗了該模型對價值溢價的解釋能力，並比較了該模型和 CAPM 以及 Fama-French 三因數模型的表現。實證結果展示了以下的結論：第一，股權久期模型能夠解釋價值溢價現象；第二，股權久期模型和 Fama-French 三因數模型對於組合的收益率有相似的解釋能力；第三，這兩個模型都比 CAPM 模型的表現好。

基於模型分析，得出以下結論：通過股權久期的研究結論對投資者進行投資決策和資產組合管理有一定指導意義。投資者可以通過股權久期對公司未來的現金流風險進行瞭解。在對公司未來的發展進行一定預測的基礎上，根據自己的投資期限和公司的股權久期，來選擇適合自己投資風格的股票。因此，對股權久期進行研究，有助於增強投資者價值投資和長期投資的理念。

在投資組合管理方面，股權久期也有重要意義。當資產組合中股權所占比重較大時，傳統的久期不足以衡量整個組合的利率風險。此時，資產組合的管理者

可以把股權久期和債券久期結合在一起，計算投資組合的久期缺口，從而主動對組合進行管理，降低投資組合的利率風險。構建的股權久期模型，對股票收益率和價值溢價現象也存在解釋能力。根據股權久期模型，可以對投資組合的收益率進行估計，對過去的表現進行分析，從而該模型可以進一步應用於投資組合業績評估等方面。

Research on value premium and implied equity duration in Chinese stock market

Wang Lei

Abstract: Based on the methodology proposed by Dechow et al. (2004), the article first calculates the implied equity duration of China's A-shares from 1997 to 2020. Later, the study finds that there is a value premium in China's A-share market and that there is a negative correlation between implied equity duration and the book-to-market ratio of stocks, i.e., growth stocks have a longer duration and value stocks have a shorter duration. This paper constructs a risk factor related to implied equity duration and then builds a model with equity duration risk factor, tests the model's ability to explain the value premium over the period from July 1997 to June 2020, and compares the performance of the model with that of the Fama-French three-factor model. The following conclusions are obtained from the empirical evidence: the equity duration model has explanatory power for the value premium; the equity duration model and the Fama-French three-factor model have similar explanatory power for stock returns; and both models have better explanatory power than the CAPM model.

Key words: Cash flow; CAPM model; Fama-French triple factor;
Implied equity duration

數字經濟與社會工作融合研究*

劉夢華、張向前**

摘要：數字經濟對社會工作各個領域的發展產生深遠。本文通過探討當前數字經濟與社會工作融合現狀，數位經濟規模持續擴大、數位基礎設施建設不斷完善、數位技術與傳統產業深度融合、資料要素市場快速發展、社會治理數位化轉型加速等，發現數位經濟與社會工作融合存在數位技術發展的“不確定性”、法律法規與監管體系不完善、倫理與價值觀衝突、創新與研發能力不足、跨部門協同機制不健全、技術與人才短缺等主要問題，提出數位經濟與社會工作融合高品質發展需要建立健全安全體系、創新和完善社會政策、加強宣傳教育、鼓勵創新與研發、成立專門的跨部門協調小組或機構、強化技術與人才支撐的建議。

關鍵詞：數字經濟；社會工作；融合；高品質發展

一、引言

在這個充滿變革與創新的時代，社會工作正迎來前所未有的發展機遇。然而，機遇與挑戰並存，如何在激烈的競爭中脫穎而出，成為一道擺在我們面前的一道

* 基金項目：上海英才計劃拔尖人才項目（項目名：世界重要人才中心和創新高地戰略研究；項目號：SYC202321；項目負責人：張向前）；上海應用技術大學一流研究生創新人才培養項目：公共組織理論（項目號：SYY202405；項目負責人：張向前）；上海高校市級重點課程項目：組織行為學（項目號：2021397；項目負責人：張向前）的階段性成果。

** 劉夢華（1997-），山東濰澤人，上海應用技術大學世界重要人才中心和創新高地研究院研究員，主要從事人才與宏觀經濟戰略研究。聯繫電話：15796547244 EMAIL：moon_ua@163.com；聯繫地址：上海市奉賢區上海應用技術大學人文學院 劉夢華 郵遞區號：201418
張向前（1976-），福建仙遊人，西安交通大學博士，教授，博士生導師，院長，主要從事人才與宏觀經濟戰略研究。聯繫電話：13159085897 傳真：0595-22686969 EMAIL：xqzhang1999@163.com；聯繫地址：上海市奉賢區金海公路99弄83號902室 張向前 郵遞區號：201418

難題。數字經濟與社會工作的融合發展正是解決這一難題的重要方法和手段。本研究將圍繞這一發展重點展開深入討論，通過探討數字經濟與社會工作融合發展過程中遇到的困難與挑戰，以及相應的解決措施，揭示社會工作與數字經濟融合發展的可能性，為社會工作專業的可持續發展提供新的思路和方法。數字經濟與社會工作融合的研究意義深遠且重要。隨着資訊技術的飛速發展，數字經濟已成為全球經濟增長的新引擎。數字經濟以其高效、智慧、可持續的特性，正在深刻改變著社會經濟結構。同時，社會工作作為社會建設的重要組成部分，旨在解決社會問題、增進社會福利。將數字經濟與社會工作融合，不僅是對傳統社會工作模式的創新，也是適應數字經濟時代社會發展的必然要求。在現實生活中，數字經濟已經滲透到社會生活的方方面面，如線上教育、遠端醫療、電子商務等，極大地提高了社會運行效率和人們的生活品質。同時，社會工作的實踐也面臨著諸多挑戰，如資源配置不均、服務效率低下等問題。數位經濟為解決這些問題提供了新的思路和技術手段，如通過大資料分析精準識別服務物件需求，利用互聯網技術實現遠端服務等。社會工作和數字經濟的融合研究不管在理論上還是在實踐上都有深遠的意義。首先，在理論上，數字經濟與社會工作的融合研究，有助於豐富和發展社會工作理論。一方面，可以引入數字經濟的相關理論和方法，為社會工作提供新的分析框架和視角；另一方面，也可以在社會工作實踐中核對總和發展數字經濟理論，推動兩者的相互融合和相互促進。其次在實踐上，首先，數字經濟與社會工作的融合可以提高社會工作的效率和品質。通過運用數位技術，可以實現社會工作的精準化、智慧化和高效化，從而更好地滿足服務物件的需求。其次，這種融合有助於推動社會工作的創新和發展。數位經濟的快速發展為社會工作提供了更多的創新機會和可能，如開發新的服務模式、拓展服務領域等。最

後，數字經濟與社會工作的融合還可以促進社會的公平和正義。通過數位技術實現資源的優化配置和資訊的共用，可以更好地解決社會不平等問題，推動社會的和諧穩定發展。綜上所述，數字經濟與社會工作的融合研究具有重要的理論和實踐意義。未來應繼續加強相關領域的探索和研究，推動數字經濟與社會工作的深度融合和協同發展。

二、文獻綜述

在深入研究數字經濟與社會工作融合發展的過程中，研究系統地梳理了豐富地相關文獻，以期全面把握該領域地研究進展。國外在數字經濟與社會工作融合研究方面更為注重分析和構建理論框架，更傾向於做跨學科的研究，將多個領域的成果與社會工作進行融合。如 Efendioglu 等探討了電子商務在文化和社會工作中的應用，指出通過電子商務平臺，社會工作者可以更加靈活地獲取資源、提供服務和進行項目管理。國內在數字經濟與社會工作的融合研究方面，較為注重人工智慧、大資料等數位技術在社會工作領域的應用，如寧靜（2002）剖析了數字經濟對城市的影響，指出數字經濟為城市社會工作提供了新的平臺和工具。雖然國內外研究的側重點不同，但都旨在促進數字經濟與社會工作的發展，促進社會的發展和進步。中國式現代化需要社會工作有新的發展、新的路徑、新的作為，數位化可以推動社會工作的發展，幫助社會工作構建一個更利於其發展的生態環境。¹為高效利用數位技術，社會工作者和服務物件都應當具備一定的技術能力，

¹ 何雪松. 體系化、體制化與數位化：社會工作高品質發展的三個主題[J]. 貴州社會科學, 2023, (07): 92-99. DOI: 10.13713/j.cnki.cssci.2023.07.004.

技術和人才的缺失可能給社會工作的普及與發展帶來困難。²近年來，國內外學者在社會工作領域的研究不斷深入，他們的關注點逐漸集中在數字經濟所帶來的挑戰和機遇上。社會工作與數字經濟的融合發展為社會工作的革新與發展和提升社會服務的效率與品質都提供了有力的支撐，抓住數字經濟發展的契機，積極推動社會工作的進步。³培養社會工作者的數位化、智慧化意識，是促進社會工作與數字經濟融合發展的內在推動力。⁴其取得的成績或成效主要有以下幾點。一是數位經濟的技術在社會工作中的應用與普及。互聯網的出現和數字平臺的不斷擴張為數字經濟奠定了基礎，推動了數字經濟的全球增長，並對社會產生了普遍影響。⁵隨着大資料與人工智慧技術的飛速發展，它們已深深植根於社會工作的各個角落，為社會工作者開闢了前所未有的便捷資訊交流與服務傳遞管道。數字經濟是新興的動力源泉，對於社會工作的優化升級具有積極的促進作用。⁶大資料的精確分析能力使社會工作者能夠迅速洞察服務物件的真實需求與潛在問題，從而提供更加個性化、定制化的服務方案，極大地提升了服務的針對性和有效性。同時，人工智慧技術的應用，如智慧諮詢系統、情感識別機器人等，不僅簡化了服務流程，還增強了服務的智慧化與互動性，讓服務物件感受到前所未有的關懷與尊重，進一步提升了他們的滿意度與幸福感。另外，通過數位技術，社會工作

² Zhang L , Hu C , Guo C , et al. Digital economy , technical change and total factor productivity : Empirical evidence from high-tech industry in China[J]. Telecommunications Policy , 2024 , 48(9) : 102834-102834.

³ 李成龍，周宏，張良. 數位經濟對城鄉融合發展的影響及路徑研究[J/OL]. 重慶大學學報(社會科學版)，1-17[2024-09-23]. <http://kns.cnki.net/kcms/detail/50.1023.C.20240918.1549.002.html>.

⁴ L. H S , F. C S , Melissa E , et al. Reimagining Social Work' s Digital Future : The Critical Role of Interdisciplinary Tech Partnerships[J]. Journal of Social Work Education , 2023 , 59(sup1) : S105-S120.

⁵ 尹新瑞，孟祥寒. 元宇宙：數位化時代技術與社會工作專業圖景[J]. 華東理工大學學報(社會科學版)，2024，39(04)：79-95.

⁶ Ruth C , M A M , Laura C , et al. Relationship-based practice and digital technology in child and family social work : Learning from practice during the COVID-19 pandemic[J]. Developmental Child Welfare , 2022 , 4(1) : 3-19.

者可以與世界各地的個體和社區進行交流、互動，分享各類資源和資訊。社會工作不僅可以將自己視為技術的關鍵採用者，而且也應當視為跨學科技術合作的必要貢獻者。⁷ 這一系列數位技術的革新，正引領著社會工作邁向更加高效、人性化的發展新階段。二是數字經濟促進了社會工作的資源整合。數字經濟的崛起為社會工作領域帶來了前所未有的資源整合機遇。借助數位技術，社會工作者仿佛擁有了一把萬能鑰匙，能夠輕鬆打開通往各類知識與資源的寶庫。無論是最新的政策資訊、前沿的學術研究成果，還是成功的服務案例與經驗分享，都能夠在指尖間輕鬆獲取。這種高效的資源整合方式，不僅極大地拓寬了社會工作者的視野與思路，更為他們應對複雜多變的社會問題提供了強有力的支援。通過科學分析、合理調配這些資源，社會工作者能夠制定出更加精準、有效的服務策略，不斷提升服務的科學性與專業性，為社會的和諧穩定貢獻更大的力量。三是數字經濟提升了社會工作決策的科學性。數字經濟的蓬勃發展為社會工作領域帶來了前所未有的變革與機遇。通過大資料、雲計算等先進技術的運用，社會工作決策得以依託科學、精準的資料支援，使得政策制定更加有據可依、有章可循。這些資料不僅揭示了社會問題的深層次原因與變化趨勢，還為政策制定者提供了豐富的參考維度，顯著增強了決策的針對性和可操作性。在此基礎上，社會工作理論與方法得以不斷創新和完善，更加貼合實際需求，有效提升了服務效率與品質。數字經濟正逐步成為推動社會工作現代化、專業化的重要力量。四是數字經濟為社會工作提供了多元的交往方式。數位經濟使得社會工作者與服務物件的交往方式變得多元化，使人們的交往變得便利。⁸ 可視、可感等數位化的交往大大地拓展了人

⁷ 王玉香. 數位化時代青少年社會工作者面對的挑戰與應對能力研究[J]. 東嶽論叢, 2024, 45(06): 156-162. DOI: 10.15981/j.cnki.dongyueluncong.2024.06.018.

⁸ 申莉萍, 哈拉哈提·葉爾肯. 數字經濟背景下社會工作機構的創新與變革[J]. 大陸橋視野, 2022, (03): 116-117+120.

們的交往範圍，豐富了交往的內容，開闊了人們的視野。社會工作者認為，數位技術幫助他們更好地與年輕人進行溝通對，更方便、提高了效率和效力、更容易記錄、更容易安排時間，以及客戶和工作者之間的聯繫更緊密等等。其他研究報告稱，一些服務使用者，尤其是年輕人或那些難以面對面表達自己的人，往往更喜歡使用數位技術作為一種溝通方式。⁹五是數字經濟促進社會工作教育方法的變革。事實證明，虛擬實境和電腦類比是非常可行的教學方法。在社會工作的教育中，數位技術也越來越受到重視。¹⁰在數位技術的賦能下，社會工作的實踐形式發生了深刻變革，更加貼近現實生活的複雜性與多樣性。通過虛擬實境、增強現實等前沿技術，學生們能夠身臨其境地參與到社會工作的模擬場景中，與虛擬角色進行互動，體驗不同社會情境下的挑戰與應對。這種沉浸式的學習方式，不僅極大地激發了學生的學習興趣與積極性，更使他們在實踐中深刻理解社會工作的核心理念與價值追求。同時，數位技術還提供了豐富的資料分析工具，說明學生從資料中洞察社會問題，培養科學思維與決策能力，為他們未來成為專業的社會工作者奠定堅實基礎。因此，把數位經濟技術運用到社會工作過程中的方方面面，可以幫助行業獲得持續性的發展。¹¹

三、當前數字經濟與社會工作融合現狀

當前我國數字經濟與社會工作融合已取得顯著成效，並呈現出快速發展的態勢。在起步階段，國家層面開始重視數字經濟的發展，出臺了一系列政策檔，明

⁹ 李珊珊，何雪松. 面向不確定性：社會工作理論的新挑戰[J]. 華東師範大學學報(哲學社會科學版), 2024, 56(04): 116-125+181. DOI: 10.16382/j.cnki.1000-5579.2024.04.011.

¹⁰ E V C , Robert M , Joanne W , et al. Forming a new and unexpected relationship through digital technologies: Lessons for child and family social work[J]. Adoption & Fostering, 2023, 47(3): 312-325.

¹¹ 呂雲濤. 數位技術賦能農村新興產業高品質發展的理論邏輯、現實困境與實現路徑[J]. 農業經濟, 2024, (09): 117-119.

確了數位經濟發展的戰略目標和重點任務。各地也積極回應，加快數位基礎設施建設和資料要素市場的培育。在快速發展階段，數位經濟規模迅速擴大，數位技術與傳統產業的融合不斷深化。工業互聯網、智慧製造、數位農業等新興業態快速發展，成為推動經濟高品質發展的新引擎。在深度融合階段，隨着數位技術的不斷進步和應用場景的不斷拓展，數字經濟與社會工作的融合將更加深入。數位政務、數位健康、數位教育等領域將實現更高水準的智慧化和便捷化，為社會治理和民生改善提供有力支撐。在國際化拓展階段，數字經濟將逐漸成為全球經濟發展的重要力量。我國將積極參與全球數字治理，推動構建公平、合理、開放、包容的數字經濟國際合作體系，為我國數字經濟的發展創造更加有利的國際環境。

近年來，數字經濟與社會工作融合發展的過程中，取得的成效主要表現在數位經濟規模持續擴大、數位基礎設施建設不斷完善、數位技術與傳統產業深度融合、資料要素市場快速發展、社會治理數位化轉型加速等方面。未來，隨着數位技術的不斷進步和應用場景的不斷拓展，數字經濟將在更廣泛的領域發揮重要作用，為經濟社會發展注入新的活力（見表1）。

表1 2023年各地區研究與試驗發展（R&D）經費情況

地 區	研究與試驗發展（R&D）經費 （億元）	研究與試驗發展（R&D）經費 投入強度（%）
全 國	33357.1	2.65
北 京	2947.1	6.73
天 津	599.2	3.58
河 北	912.1	2.08
山 西	298.2	1.16
內蒙古	228.1	0.93
遼 寧	676.4	2.24
吉 林	210.2	1.55
黑龍江	229.3	1.44
上 海	2049.6	4.34
江 蘇	4212.3	3.29
浙 江	2640.2	3.20
安 徽	1264.7	2.69

福 建	1171.7	2.16
江 西	604.1	1.88
山 東	2386.0	2.59
河 南	1211.7	2.05
湖 北	1408.2	2.52
湖 南	1283.9	2.57
廣 東	4802.6	3.54
廣 西	228.1	0.84
海 南	89.8	1.19
重 慶	746.7	2.48
四 川	1357.8	2.26
貴 州	211.4	1.01
雲 南	346.7	1.15
西 藏	7.2	0.30
陝 西	846.0	2.50
甘 肅	156.2	1.32
青 海	30.3	0.80
甯 夏	85.5	1.61
新 疆	115.5	0.60

四、數字經濟與社會工作融合存在主要問題

隨着數位技術的飛速發展和普及，社會工作領域也開始積極探索與數字經濟的深度融合，以期提升服務效率、擴大服務覆蓋面、增強個性化服務能力。社會工作要發展，就需要融合數位經濟技術的元素，二者有效地結合起來，才能相互促進，蓬勃發展。然而，這一過程中也面臨著諸多挑戰與問題。本文主要從以下六個方面進行分析：

（一）數位技術發展的“不確定性”

數位技術的發展在一定程度上提高了社會工作服務的效率和品質，但在與社會工作融合發展的過程中，其“不確定性”也在慢慢顯現。一方面，服務物件的需求是多種多樣的，每個服務物件都是獨特的，他們的需求也是多元的。而數位技術應用時是根據已有的事實來判斷，在一定程度上可能導致對於服務物件的需

求定位不夠精準。另一方面，數位技術還處於高速發展的過程中，在技術變革過程中，處於一個不確定的環境中。在使用數位技術時，難免存在洩露服務物件資訊和隱私的風險。¹²雖然人們普遍認為數位技術“悄悄滲入”了社會工作實踐，但人們也認識到了這種做法的風險和潛在好處。¹³

（二）法律法規與監管體系不完善

數字經濟領域的發展是迅速的，他的快速發展有時會超出現有的法律法規的覆蓋範圍，可能在市場監管等方面存在法律空白。而社會工作的發展具有其自身的獨特性，與數字經濟的融合是一項複雜的工程，必須具有規範的數位經濟市場秩序，才能保證其發展道路的穩定和持續。¹⁴法律法規的滯後性增加了社會工作的法律風險，也在一定程度上限制了社會工作創新的空間。隨着社會工作與數字經濟融合的快速發展，對資料的需求越來越大，因此，也要求資料具有更高的安全性。就此而言，需要政府進行科學決策，進行市場管理。¹⁵

（三）倫理與價值觀衝突

數字經濟強調效率、量化和標準化，而社會工作則注重人文關懷、價值判斷和倫理考量。社會性是社會工作區別於其他專業的本質特徵，社會工作是滿含價值觀的專業。¹⁶兩者在融合過程中可能出現倫理與價值觀的衝突，如何在保持社會工作核心價值的同時，充分利用數字經濟的優勢，促進社會工作的發展，同時，將社會工作的人文價值觀注入數字經濟發展中，是非常重要的問題。

¹² 任保平, 許瀚陽. 健全促進實體經濟和數位經濟深度融合制度的戰略選擇[J]. 改革, 2024, (08): 10-22.

¹³ 黃雨晴. 從社會性出發: 中國社會工作數位化轉型的影響與應對[J]. 華東理工大學學報(社會科學版), 2023, 38(03): 42-55+69.

¹⁴ Sigridur A I, Helena H V. Guest editorial: The tables have turned: socio-technical perspectives are influential for the future of digital work[J]. Journal of Workplace Learning, 2024, 36(3): 205-208.

¹⁵ 葛林羽, 安同良. 數字經濟促進農村農民共同富裕研究[J]. 經濟問題, 2024, (09): 34-41. DOI: 10.16011/j.cnki.jjwt.2024.09.004.

¹⁶ 侯冠宇, 杜秋陽. 數字經濟賦能城鄉融合: 邏輯、問題與路徑[J]. 農業經濟, 2024, (09): 106-108.

(四) 創新與研發能力不足

在數位化的過程中，數位技術因素會在一定程度上影響任務的高效運行，這其中的很多問題是社會和技術共同作用而產生的結果。¹⁷在社會工作與數位經濟深度融合的進程中，持續的創新與研發是推動這一領域不斷前行、滿足日益增長且多元化社會需求的關鍵驅動力。然而，當前社會工作領域在創新與研發方面所面臨的挑戰不容忽視，其能力相對不足，難以迅速適應並跟上數字經濟的迅猛發展步伐（見表2）。

表2 2023年財政科學技術支出情況

指標名稱	財政科學技術支出 (億元)	比上年增長 (%)	占財政科學技術支出的比重 (%)
合計	11995.8	7.8	--
其中：科學技術支出	10885.8	8.5	90.7
其他功能支出中用於科學技術的支出	1110.0	1.5	9.3

注：2023年其他功能支出中用於科學技術的支出增幅為同口徑調整後的增幅。

(五) 跨部門協同機制不健全

社會工作與數字經濟融合發展的廣闊藍圖，涵蓋了政府、企業、社會組織等多個部門和領域，其複雜性要求建立高效的跨部門協同機制。然而，當前協同機制的健全成為制約因素，導致資源難以有效整合，資訊流通不暢，進而影響了融合發展的效率和效果。社會工作與數位經濟融合發展需要建立跨部門協同機制來推動工作。因此，亟需加強頂層設計，明確各部門職責與協作路徑，打破壁壘，促進資訊共用與資源優化配置。通過建立常態化的溝通機制和協同工作平臺，確保政策制定、項目實施、效果評估等各環節無縫銜接，共同推動社會工作與數字經濟深度融合，實現社會效益與經濟效益的雙贏。

¹⁷ 徐曉新，張秀蘭. 數字經濟時代與發展型社會政策的2.0[J]. 江蘇社會科學，2021，(01)：11-23+241. DOI：10.13858/j.cnki.cn32-1312/c.2021.01.001.

(六) 技術與人才短缺

數位技術的日新月異對社會工作者提出了新的挑戰，要求他們不僅具備扎實的專業知識，還需掌握一定的數字技能和知識。然而，當前社會工作領域普遍面臨技術和人才短缺的困境，這嚴重制約了融合發展的步伐。許多社會工作者對新興技術瞭解不足，難以將其有效應用於實際工作中；同時，具備數位技術背景的專業人才又相對稀缺，難以滿足行業快速發展的需求。因此，加強社會工作者的數位技能培訓，吸引並培養更多跨學科人才，成為推動社會工作與數字經濟融合發展的關鍵所在。只有如此，才能確保社會工作者能夠緊跟時代步伐，有效支撐融合發展的各項需求。

五、數字經濟與社會工作融合面臨主要機遇與挑戰

隨着數位技術的蓬勃興起與廣泛滲透，社會工作領域正迎來數位化轉型的關鍵期。雖然融合數位經濟能顯著提升服務效率，通過大資料分析精準匹配資源，擴大服務覆蓋至偏遠地區，並強化個性化服務方案，以滿足多元需求，但伴隨而來的挑戰亦不容忽視。針對社會工作與數字經濟融合發展過程中存在的挑戰，可以歸納為以下四點：

(一) 認知與意識不足

在當前數位化浪潮席捲全球的背景下，部分社會工作者及機構對數字經濟融合發展的認知滯後，不僅限制了其自身創新能力的提升，也阻礙了社會工作領域整體向智慧化、高效化轉型的步伐。這種認知局限，根源在於對數字經濟賦能社會的深遠影響理解不夠深入，缺乏對未來發展趨勢的敏銳洞察與積極擁抱變化的勇氣。應當增強全社會尤其是社會工作領域對數位經濟重要性的認識。通過舉辦

專題研討會、線上培訓課程、案例分享會等形式，深入淺出地解析數位經濟如何重塑服務模式、提升服務效率、拓展服務邊界，讓社會工作者及機構深刻認識到數位化轉型不僅是技術革新，更是理念與模式的全面升級。同時，應激發行業內生動力，鼓勵創新實踐，激發更多人的參與熱情。此外，加強跨部門、跨領域的合作與交流，形成資源分享、優勢互補的良好生態，共同推動數字經濟與社會工作的深度融合，為構建更加智慧、高效、包容的社會服務體系奠定堅實基礎。

（二）數位化基礎設施不完善

在推進社會工作與數字經濟融合的過程中，部分地區和機構面臨數位化基礎設施薄弱的瓶頸。城市因具有較為完備的技術設施，所以能夠享受到較高品質的數位服務。但是在相對落後的地區，數位技術的基本設施並不完善。城鄉之間存在著差距。¹⁸另外，網路覆蓋不均、資料傳輸速度慢、資料處理能力有限等問題，如同枷鎖般束縛了融合發展的步伐。這不僅影響了資訊的高效流通與共用，也限制了新技術、新服務模式的廣泛應用。因此，加強數位化基礎設施建設，提升網路覆蓋率和資料處理能力，成為打破制約、促進深度融合的必由之路。

（三）資金投入不足

融合發展之路，資金是不可或缺的血脈。然而，當前資金投入的匱乏，成為制約社會工作與數字經濟深度融合的一大障礙。技術研發、人才培養、基礎設施建設等關鍵環節，均需要大量資金作為支撐。資金不足，不僅限制了新技術的研發與應用，也影響了專業人才的培養與引進，更難以支撐起龐大的基礎設施建設需求。因此，拓寬融資管道，加大資金投入力度，是確保融合發展順利推進、滿足發展需求的關鍵所在。（見表3）

¹⁸谷玉良，鄭凌峰. 元宇宙與社會工作：機遇和挑戰[J]. 學術交流，2023，(12)：138-152.

表3 研究與試驗發展經費支出(億元)

指標	2023年
研究與試驗發展人員全時當量(萬人年)	660
研究與試驗發展經費支出(億元)	33278
研究與試驗發展基礎研究經費支出(億元)	2212
科技成果登記數(項)	93406
發明專利申請數(項)	1678000
發明專利申請授權數(項)	921000
技術市場成交額(億元)	61476

(四) 數位化服務覆蓋範圍不均

社會工作數位化服務的推進，在不同地區與領域間展現出顯著差異，這種不均衡發展如同鴻溝，割裂了服務的普惠性。發達地區與前沿領域憑藉資源與技術的優勢，數位化服務蓬勃發展；而欠發達地區及傳統領域則相對滯後，服務覆蓋範圍狹窄。這種不均衡不僅限制了融合發展的整體效能，也加劇了社會服務的不公平現象。因此，促進資源均衡配置，加強區域與領域間的協同合作，成為提升融合發展整體效果、實現服務均等化的重要途徑。

六、數字經濟與社會工作融合高品質發展的建議

針對社會工作與數字經濟融合發展過程中存在的問題，以下是一系列綜合性的解決方案：

(一) 針對數字經濟的“不確定性”

在推動數位技術與社會工作融合發展的過程中，首要任務是建立健全安全體系。這包括制定並執行嚴格的資料管理制度，採用先進的資料加密技術，確保資料在傳輸與存儲過程中的安全性，同時建立完善的備份與恢復機制，以應對潛在的資料丟失風險。為增強使用者信任，必須實施透明的資料使用政策，明確告知

使用者資料收集、處理與使用的目的與範圍，並通過用戶授權機制，讓使用者掌握對自己資料的控制權。此外，政府應扮演關鍵角色，加強對資料安全的監管與執法力度，建立健全的法律法規體系，嚴厲打擊任何形式的資料洩露與濫用行為，為融合發展營造安全可信的環境。

（二）針對法律法規與監管體系不完善

數字經濟時代對社會政策提出了新的挑戰，要應對新的風險，必須要不斷創新和完善社會政策。¹⁹首先，強化政策引導與支持是融合發展的關鍵。需完善政策體系，通過制定與完善相關政策法規，明確融合發展的方向與路徑，為數位技術與社會工作的深度融合提供堅實的法律保障與政策支撐。其次，優化營商環境至關重要。應致力於簡化審批流程，減少不必要的行政干預，降低市場准入門檻，為各類創新主體參與融合發展創造更加開放、透明、便利的市場環境。這一系列舉措將有效激發市場活力，促進資源高效配置，為融合發展的深入推進奠定堅實基礎。

（三）針對倫理與價值觀衝突

提升認知與戰略規劃，加強宣傳教育。通過舉辦講座、研討會、線上課程等形式，提升社會工作者對數字經濟融合發展的認知和理解。制定戰略規劃，政府和社會工作機構應共同制定長遠的發展戰略規劃，明確融合發展的目標和路徑。

（四）針對創新與研發能力不足

鼓勵創新與研發，為激發社會工作者與技術人員的創新活力，可以構建了一套全面的創新激勵機制，特別設立創新獎勵基金與專項獎項，旨在表彰並激勵在融合發展領域取得突破性成果的個人與團隊。同時，加大研發投入力度，專項撥

¹⁹ 楊玉新，張妍. 數字經濟引領農村電商生態建設的現實困境與推進策略[J]. 農業經濟，2024，(09)：140-142.

款支持數位技術與社會工作的深度融合，加速新技術、新方法的研發步伐，並促進其在實際應用中的快速落地與反覆運算優化，共同推動社會服務的智慧化、精
准化轉型。

（五）針對跨部門協同機制不健全

為有效推動數位技術與社會工作的融合發展，跨部門協同與合作顯得尤為重要。因此，應成立專門的跨部門協調小組或機構，作為融合發展的核心驅動力，負責統籌規劃與推進各項工作，確保各部門間的政策、資源與行動能夠無縫銜接。同時，加強資訊共用是提升協同效率的關鍵。應構建統一的資訊共用平臺，打破資訊孤島，促進政府部門、社會工作機構與科技企業之間的資料互通與資源分享。這不僅有助於各方及時掌握融合發展動態，還能激發新的合作契機，共同探索創新服務模式，推動融合發展邁向新高度。

（六）針對技術與人才短缺

所以應當強化技術與人才支撐，首先建立系統的培訓體系，提升社會工作者的數位技能；同時，積極引進具有數位技術的專業人才。通過理論學習、實際操作等方式培養相關的人才，根據實際發展需求，培養各方面的人才。其次建立合作平臺：與高校、科研機構、科技企業建立合作，共同研發適用於社會工作的數位技術和工具。

通過實施上述解決方案，可以逐步解決社會工作與數字經濟融合發展過程中存在的問題，推動兩者深度融合發展，為社會提供更加高效、便捷、個性化的服務。

七、總結

數位經濟是指以使用數位化的知識和資訊為關鍵生產要素，以現代資訊網路作為重要的載體，以資訊通信技術的有效使用作為效率提升和經濟結構優化的重要推動力的一系列經濟活動。社會工作則是以解決社會問題、促進社會公平正義為使命的專業實踐。看似兩者是屬於兩個完全不同的領域，其實兩者之間存在著很大的相互影響、相互促進、相互融合的可能性。另外，數位經濟也可以為社會工作的實踐提供新的方法和工具，而社會工作也可以提供價值導向和人文關懷來促進數字經濟的健康發展。社會工作與數字經濟的融合是推動社會治理現代化的重要途徑。通過數位化轉型，社會工作可以更加高效地滿足社會需求、提升服務品質、實現更廣泛的社會福祉。組建中央社會工作部作為我國社會工作發展史上的一個重大事件，標誌著社會工作的巨大轉變，新格局下的社會工作將面臨新的發展。²⁰未來，隨着技術的不斷進步和應用場景的不斷拓展，社會工作與數字經濟的融合將呈現出更加多元化、智慧化的趨勢。我們有理由相信，在社會各界的共同努力下，社會工作將在數字經濟時代煥發出更加絢麗的光彩。

²⁰ 李迎生. 中國式現代化新征程與社會工作新發展格局[J]. 中國特色社會主義研究, 2024, (02): 5-15.

Research on the integration of digital economy and social work

LIU Menghua, ZHANG Xiangqian

Abstract: The digital economy has had a profound impact on the development of various fields of social work. This article explores the current status of the integration between the digital economy and social work, encompassing the continuous expansion of the digital economy, the improvement of digital infrastructure, the deep integration of digital technology with traditional industries, the rapid development of the data factor market, and the acceleration of digital transformation in social governance. By doing so, it identifies major issues in the integration of the digital economy and social work, including the "uncertainty" surrounding digital technology development, inadequate legal, regulatory, and supervisory frameworks, conflicts of ethics and values, insufficient innovation and research and development (R&D) capabilities, inadequate interdepartmental coordination mechanisms, and shortages of technology and talent. In response, the article proposes that high-quality development in the integration of the digital economy and social work requires the establishment and improvement of a security system, the innovation and refinement of social policies, the strengthening of publicity and education, the encouragement of innovation and R&D, the creation of specialized interdepartmental coordination teams or institutions, and the reinforcement of technical and talent support.

Key words: digital economy; social work; Integration; High-quality development

新時代企業社會工作與高質量發展研究*

李焯希、張向前**

摘要：企業社會工作是高質量發展的關鍵助力。從企業的蓬勃發展推動企業社會工作邁向高質量發展、企業社會工作的介入優勢和企業社會工作介入方法等方面分析發現企業社會工作與高質量發展存在互動關係。研究結果表明：企業社會工作發展中存在社工角色定位模糊、企業管理者對企業社會工作者存疑與猶豫、員工對企業社會工作者認知不足和實務過程中面臨價值與倫理困境等問題，進而提出新時代企業社會工作促進高質量發展的建議：（1）提升社會工作者在企業服務領域的專業能力與認知深度；（2）構建互信，打造企業社會工作者與管理者的合作夥伴關係；（3）與員工真誠溝通，建立專業關係；（4）塑造契合中國國情的企業社會工作倫理準則規範體系。

關鍵詞：企業社會工作；高質量發展；互動關係

* 基金項目：上海英才計劃拔尖人才項目（項目名：世界重要人才中心和創新高地戰略研究；項目號：SYC202321；項目負責人：張向前）；上海應用技術大學一流研究生創新人才培養項目：公共組織理論（項目號：SYY202405；項目負責人：張向前）；上海高校市級重點課程項目：組織行為學（項目號：2021397；項目負責人：張向前）的階段性成果。

** 李焯希（2000-），廣東廉江人，上海應用技術大學人文學院，世界重要人才中心和創新高地研究院高級研究員，主要從事企業社會工作研究。聯繫電話：19120560064 EMAIL：liyexixi@163.com
張向前（1976-），福建仙遊人，西安交通大學博士，教授，博士生導師，院長，主要從事人才與宏觀經濟戰略研究。聯繫電話：13159085897 傳真：0595-22686969 EMAIL：xqzhang1999@163.com；聯繫地址：上海市奉賢區金海公路99弄83號902室 張向前 郵遞區號：201418

一、引言

黨的二十大報告著重指出，高質量發展已然成為全面建設社會主義現代化國家所面臨的首要任務。高質量發展不僅是發展的方向、目標，同時也是指導工作開展的基本遵循。¹企業社會工作作為企業運營管理的關鍵一環，承載著推動企業效益進階的重任。面對內外環境的雙重考驗，如何借助專業方法精準施策促使企業在經濟效益上實現躍升，實現企業社會工作自身的高質量發展，已然成為當下亟待破解的關鍵命題。當前，企業社會工作在理論研究和實務操作方面均處於初步發展階段。專業社工人才隊伍尚未發展成熟、人員數量有限且專業結構失衡，現有的人員配置難以契合企業多元化的需求²，在員工心理支持、職場關係優化及社會責任踐行等方面均存在回應不足的問題。在實踐中，社工也未能充分運用社會工作的專業理念、方法與技巧有效地回應企業中員工在工作乃至生活方面所面臨的諸多問題，難以發揮企業社會工作應有的作用。隨著企業的競爭愈發白熱化，也導致了員工承受的工作壓力與日俱增，員工與企業之間的利益衝突、觀念分歧等矛盾也逐漸浮出水面。這種現狀無疑對企業社會工作的高質量發展提出了全新的、更為嚴苛的挑戰。

二、研究綜述

國際上權威的定義是1978年美國“全美工業社會研討會”所下的定義：“運用專門知識與技術，以滿足工人或工會會員的需求，並達到企業組織的目標”。Kotschessa (1994) 表明，企業社會工作在實務操作內容上紛紛不一，是其歷史

¹ 習近平.《高舉中國特色社會主義偉大旗幟為全面建設社會主義現代化國家而團結奮鬥——在中國共產黨第二十次全國代表大會上的報告》，《人民日報》2022年10月26日。

² 編者.人資管理病與藥[J].企業管理，2023(10):28.

觀所導致的。³學者 Forgey Mary Ann 和 He Kundong 等 (2023) 認為，職業社會工作是最適合解決壓力下勞動者需求的專業領域，該職業為振興這一領域和對弱勢工人更有反應的行動所能採取的行動對實踐的影響。⁴學者 Juan Li (2019) 認為，企業社會工作服務有多種不同的模式在現場開展，由第三方(政府)購買企業社會工作的服務模式，對中國而言是一種更為可行和有效的選擇。⁵Bargal David 等認為 (2023) 為了應對 21 世紀工作領域面臨的挑戰，社會工作專業必須特別強調社會工作者在工作場所——從微觀到宏觀——以及在更傳統的地方、國家和全球機構中可以發揮的多種作用。⁶Yan X 和 Caidong J 表明 (2022) 企業社會責任顯著促進了企業發展品質的提高，通過機制分析表明，企業社會責任可以通過提高綠色創新、環保投資和公司治理水準促進企業高質量發展。⁷

我國學者從不同角度對社會工作進行探討。張莉和曹銳 (2021) 認為是一種專業化的介入過程，通過運用專業理論和技巧方法幫助企業和員工預防和解決所出現的問題。⁸朱志偉和宋言奇 (2023) 認為企業社工的介入可以幫助員工解決工作難題和心理困惑，化解危機。⁹常晟和葉緒映 (2022) 認為是運用專業手法

³ Kotschessa B. (1994) EAP Research :The State of the Art. *Employee Assistance Quarterly*, 10, pp. 63—70.

⁴ Forgey M A, He K, Cai Y. Occupational Social Work: A Field of Practice in Need of Revival[J]. *Families in Society*, 2023, 104(3): 306-320.

⁵ Li Juan .A New Mode of Enterprise Social Work Service-Industrial Park Service[J]. *International Journal of Social Research*, 2019, 2(25):

⁶ Bargal David, Mor Barak Michal E. *Social Services in the Workplace: Repositioning Occupational Social Work in the New Millennium*[M]. Taylor and Francis: 2013-04-15.

⁷ Yan X, Caidong J, Yunxia G, et al. Corporate Social Responsibility and High-quality Development: Do Green Innovation, Environmental Investment and Corporate Governance Matter?[J]. *Emerging Markets Finance and Trade*, 2022, 58(11): 3191-3214.

⁸ 張莉, 曹銳. 企業社會工作: 解決農民工婚戀問題的新路徑[J]. *中國勞動關係學院學報*, 2021, 35(04): 68-74.

⁹ 朱志偉, 宋言奇. 政府推動社會企業參與社區服務的行動策略與邏輯——基於 C 市 W 區的實證考察[J]. *中國社會組織研究*, 2023, 25(01): 62-81+205-206.

和技巧，幫助有需要的員工解決困難、維護自身權益。¹⁰李楊和張雪（2018）認為管理工作聚焦於企業及員工群體，致力於滿足企業、員工乃至社會的多元化需求，旨在推動員工個人成長與企業整體發展的和諧並進。¹¹麗萍（2011）認為是將專業方法與價值理念運用到企業的社會工作實務，以促進個人和其環境的樂觀調適能力。¹²馬麗和嚴霄雲（2023）指出企業價值觀與企業社會工作的價值觀之間存在衝突，企業社工缺乏專業的倫理思想。¹³任世軍（2024）表明組織有必要為員工提供必要的支持和資源，實現個人和企業的共同發展。¹⁴賈麗澤（2023）經研究發現，個案、小組與社區這三種社會工作方法的運用，有助於企業真正落實好人文關懷。¹⁵張煜媛（2024）也表示運用社區介入模式、小組輔導技巧以及定制化的個案管理策略，能夠有效地緩解員工的不良情緒進而增強他們的抗壓能力，並提升其整體生活品質。¹⁶潘佳佳（2024）也表示企業社會工作的介入有利於提高化解爭議的效率和品質，其能夠憑藉其獨特的專業優勢幫助改善勞資關係。¹⁷吳晶（2024）表明推動企業社會工作的深度融合與發展，強化政策法規的清晰支持及有效監管的同時還需要社會工作機構保持並強化其專業性。¹⁸楊雨鑫（2024）以生態系統理論為框架，通過改善個體認知水準、建立良好人際關係、加強家庭

¹⁰ 常晟. 企業社會工作視角下勞動爭議調解研究[D]. 內蒙古師範大學, 2022. 葉緒映. 社會工作介入企業員工工作壓力緩解的實務研究[D]. 青海師範大學, 2022.

¹¹ 葉緒映. 社會工作介入企業員工工作壓力緩解的實務研究[D]. 青海師範大學, 2022.

¹² 李楊, 張雪. 企業社會工作在內部環境中的應用[J]. 環渤海經濟瞭望, 2018(10): 138-139.

¹³ 柴麗萍. 試論企業社會工作的發展前景[J]. 現代交際, 2011(10): 19.

¹⁴ 馬麗, 嚴霄雲. 企業社會工作實務中倫理困境的研究[J]. 中國集體經濟, 2023, (09): 113-115.

¹⁵ 任世軍. 探尋企業社會工作促進新員工組織適應路徑[J]. 人力資源, 2024, (04): 134-135.

¹⁶ 賈麗澤. 社會工作視角下企業管理中的人文關懷應用研究[J]. 商場現代化, 2023, (16): 114-116.

¹⁷ 張煜媛. 企業社會工作介入員工心理壓力緩解問題的策略[J]. 中外企業文化, 2024, (10): 237-240.

¹⁸ 潘佳佳. 社會工作介入企業勞動爭議調解的優勢與意義[J]. 人力資源, 2023, (10): 78-79.

¹⁹ 吳晶. 社會工作融入社會企業運營的現狀與發展探析——以成都市的實踐為例[J]. 社會工作與管理, 2024, 24(04): 9-19.

支持並與企業共同協作為新入職員工提供心理健康的工作環境。²⁰

綜上，國外企業社會工作研究起步在先，成果亦頗為豐碩。在我國，人們對於社會工作專業的瞭解還比較少，有關研究也比較少。本文試著以企業社會工作的視角出發，結合相關理論與價值觀，對該發展現狀進行分析，嘗試提出促進企業社會工作高質量發展的建議，助企業能夠持續、健康、穩定地發展。

三、企業社會工作與高質量發展互動關係

企業社會工作構成了一個富有價值且專業介入的新興領域。作為一門專注於助人的科學，企業社會工作有責任應對企業中湧現的各類問題，旨在促進企業更優、更速、更穩健以及長期地發展。企業發展與企業社會工作的發展之間存在著密切的關係，它們相互促進，構建了一個可持續、社會責任重大的企業模式（如圖1所示）。

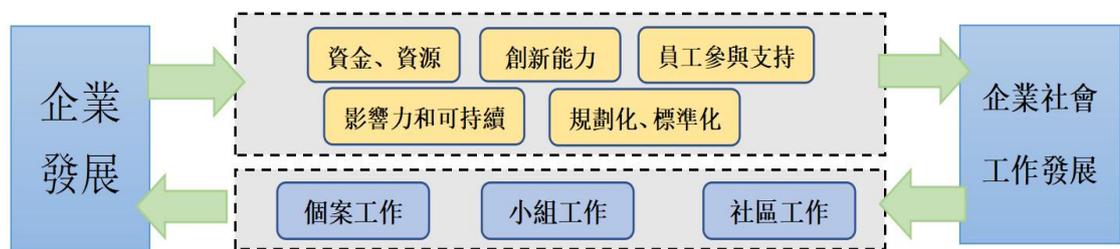


圖1 企業社會工作與高質量發展的互動關係

（一）企業的蓬勃發展推動企業社會工作邁向高質量發展

1. 資金支持和資源投入

隨著企業的蓬勃發展，財務資源和實力也會相應增加。這使得企業更容易地提供資金支持、捐贈和資源投入到社會工作項目中。企業的資金支持可以幫助解決社會問題、支持慈善組織從而有效促進社會工作領域的進步。企業的規模擴張

²⁰ 楊雨鑫. 互聯網企業新入職員工職場焦慮緩解的實務研究[D]. 黑龍江大學, 2024[20] 曹東明. 社會工作專業對企業維穩的推進作用[J]. 改革與開放, 2012(18): 98-99.

和實力的增強也意味著具備更廣闊的潛力來發揮正面的社會效應。

2. 創新能力

企業的蓬勃發展往往伴隨著研發與創新活動的顯著增加，這種創新精神也會延伸到企業社會工作的領域。企業可以借助其技術和管理經驗提供創新的社會項目以改善社會和環境條件，從而實現企業發展與社會進步的良性互動。這符合現代企業社會責任的發展趨勢，也有利於構建更加和諧穩定的社會經濟生態系統。

3. 員工參與和支持

企業的發展壯大，員工數量和優質人力資源儲備也相應增長，發展壯大的企業可以更容易地動員員工參與社會責任活動。這些員工可以積極參與企業的社會工作倡議，通過志願活動、技能分享和專業知識的提供來支持社會工作項目。

4. 社會影響力和可持續性

當企業踴躍投身於社會工作領域時，有利於自身構建起正面積極的聲譽形象從而有效吸引更多的客戶資源、潛在投資者以及優質員工。企業履行社會責任也有利於推動企業社會工作發展從而促使企業與社會形成協同發展的良好格局，實現企業經濟效益與社會效益的雙贏局面。

5. 制度化和標準化

企業可以依據自身特點和行業標準制定出企業社會工作的服務標準、品質評估標準以及人員資質標準。隨著企業社會責任政策和標準的有效實施，企業社會工作不再是零散、隨意的活動，而是逐步走向規範化、體系化。這不僅有助於解決企業內部員工的各類問題，增強員工的歸屬感和忠誠度，提升企業的凝聚力和競爭力，還能通過企業與社區、社會的良性互動，塑造良好的企業形象，進一步推動企業的可持續發展，在制度化和標準化的軌道上穩健地邁向高質量發展的新

征程。

(二) 企業社會工作介入企業的優勢

1. 員工關懷：緩解員工壓力

在現代企業環境中，員工面臨著來自工作任務量、職場人際關係、職業發展瓶頸等壓力，企業社會工作的介入在幫扶職工緩解壓力方面具有顯著優勢。企業社會工作者憑藉其系統的專業知識和豐富的實踐經驗，能夠精準地識別職工所面臨的各類壓力源。通過深入訪談和無結構觀察，社工可以發現隱藏在繁重工作任務背後不合理的工作分配問題以及在複雜人際關係中存在的溝通障礙與誤解，進一步地為職工提供一對一的心理諮詢服務。社工還可以組織各類小組活動，為職工營造一個相互支持、共同成長的交流平臺。在小組活動中，員工不僅能夠學習到實用的壓力應對技巧，還能在與同伴的互動中獲得情感上的共鳴和支持，從而增強自身應對壓力的心理韌性。社會工作者會根據員工的實際情況，制定長期的幫扶計劃並在實施過程中不斷進行跟蹤評估和調整優化。這種持續的關注和系統性的干預能夠確保職工在面對不斷變化的工作壓力時始終能夠得到及時、有效的支持和指導，從而幫助他們逐步建立起穩定且健康的工作生活狀態，更好地平衡工作與生活之間的關係。

2. 企業發展：構建並提升企業文化

企業文化作為企業核心競爭力的重要組成部分，對於企業的生存與發展具有至關重要的意義。企業社會工作的介入為企業構建並優化企業文化帶來了積極作用。社工通過組織各類培訓、研討會以及日常的溝通交流活動，將企業文化潛移默化地傳遞給員工。企業社工擁有專業的社會工作方法與技巧，能夠對企業現有的文化狀況進行全面、深入的評估診斷。他們通過問卷調查、實地觀察、員工訪

談等多種方式，精準地把握企業當前文化建設中存在的優勢與不足，以及員工對企業文化的認知度、認同感和期望等關鍵資訊。在此基礎上，社工會依據企業的戰略目標、發展階段以及員工特點等因素，協助企業制定一套系統、科學且具有可操作性的企業文化優化方案，最後善於運用多樣化的活動形式和溝通管道，將抽象的企業文化理念轉化為具體、生動且易於被員工接受的實踐活動完成文化傳播。

（三）企業社會工作介入企業管理

1. 企業社會工作者的角色和服務內容

企業社會工作者在企業中扮演著多種重要角色，承擔著豐富多樣的服務內容。作為資源鏈接者，社工善於挖掘企業內外的各類資源，通過聯繫專業的心理諮詢機構為壓力過大的員工提供心理諮詢服務。同時也會積極與外部培訓機構合作，為員工爭取技能提升課程的優惠名額從而助力員工職業發展。作為調解者，當員工之間出現矛盾衝突，社工會運用專業的溝通技巧和衝突解決方法，幫助雙方理性看待問題，促進相互理解與合作，營造和諧的工作氛圍。企業社工也是企業文化的塑造者和傳播者。他們通過組織豐富多彩的文化活動，開展團隊建設拓展、企業公益活動等將企業的價值觀和文化理念融入其中從而增強員工對企業的認同感和歸屬感。在服務內容上社工幫助新入職員工明確職業方向，為處於職業瓶頸期的員工提供晉升建議和技能培訓方向指引。同時也關注員工的心理健康，提供心理輔導和情緒疏導服務。社工還會協助企業改善管理模式，真正做到從員工需求角度的出發為企業制定更人性化的管理制度提供參考，從而提升企業的整體運營效率和員工的工作生活品質，促進企業與員工的共同發展。

2. 個案工作在企業社會工作中的應用

個案工作發揮著至關重要的作用，它為解決員工個體面臨的各類問題提供了有效途徑。當員工遭遇工作壓力過大的困擾時，社會工作者運用個案方法深入瞭解其工作環境、任務分配以及個人應對方式等各種情況，通過與員工建立信任關係，引導其傾訴內心的焦慮與疲憊，運用專業的心理疏導技巧幫助員工重新審視工作壓力源並共同制定應對策略，比如合理安排工作時間、學習有效的放鬆方法等從而緩解員工的壓力，提升其工作效率和生活品質。在職業發展上陷入迷茫的員工，個案工作同樣能提供精準幫扶。社會工作者詳細瞭解員工的職業興趣、技能優勢以及職業目標，結合企業內部的晉升管道和行業發展趨勢為員工制定個性化的職業規劃。在處理員工之間的人際衝突時，社會工作者分別與涉事員工進行溝通，瞭解衝突產生的根源，進而引導員工換位思考促進彼此的理解與包容，教會他們有效的溝通技巧和衝突解決策略來幫助員工修復關係，營造和諧穩定的工作氛圍，減少因人際衝突對企業生產經營造成的負面影響從而推動企業的良好發展。

3. 小組工作在企業社會工作中的應用

小組工作在企業社會工作中具有廣泛且重要的應用。在員工培訓方面，小組工作能夠極大地提升培訓效果。社會工作者通過將員工分成小組讓他們在小組討論和實踐操作中相互學習、交流經驗，小組成員可以分享各自在操作過程中遇到的問題和解決方法，這種互動式的學習比單純的講師授課更能激發員工的積極性和主動性，使他們更快更好地掌握新技能從而提高工作效率，同時也有助於培養員工的團隊合作精神和溝通能力，促進員工之間的交流與協作來增強企業內部的凝聚力。在員工關係改善上，小組工作也能發揮關鍵作用。當企業內部出現部門之間溝通不暢、協作困難等問題時，通過組織小組活動和設計各種需要團隊成員密切配合才能完成的任務，讓不同部門的員工在輕鬆愉快的氛圍中增進彼此的瞭解和信任。

通過共同克服活動中的困難，有利於員工們能夠打破部門隔閡從而建立良好的工作關係，為日後的跨部門合作項目奠定堅實的基礎，減少工作中的摩擦和衝突進而提升整體運營效率。在員工心理健康支持方面，可以針對工作壓力大的員工群體開展壓力釋放小組活動。員工們可以分享自己的壓力來源和情緒感受，成員之間互相傾聽和支持。社工可以引導大家學習一些實用的減壓技巧，如深呼吸放鬆法、情緒表達技巧等，小組成員之間的共情和鼓勵，能夠讓員工感受到溫暖和力量，緩解心理壓力，提升心理韌性，以更積極的心態投入到工作中，保障員工的心理健康。

4. 社區工作在企業社會工作中的應用

社區工作方法在企業社會工作中有著諸多重要應用，能為企業的和諧發展與員工的福祉提升起到積極作用。在營造企業社區氛圍方面，社工通過組織企業運動會、文化節、藝術展覽等，讓員工及其家屬共同參與增強員工對企業的歸屬感和認同感，形成獨特的企業社區文化。從資源整合的角度來看，企業社工可以像社區工作者協調社區資源一樣，挖掘企業內部和外部的各種資源為員工提供多樣化的服務。社工通過與企業周邊的商家合作，為員工爭取購物、餐飲、健身等方面的優惠福利。社工積極聯繫專業的培訓機構、醫療機構等，為員工提供職業技能提升課程、健康講座和義診等服務來滿足員工在工作和生活中的不同需求，提升員工的生活品質和工作滿意度。當企業面臨員工與管理層之間的利益糾紛、不同部門之間的資源分配矛盾等問題時，社會工作者可以組織各方代表進行平等的協商對話，引導大家理性表達訴求來共同尋找共贏的解決方案，促進企業內部的和諧穩定進而營造一個積極向上、公平公正的工作環境。

四、當前企業社會工作發展中存在的問題

(一) 社工角色定位模糊

在當前企業社會工作的發展進程中，社工定位成為一個突出且亟待解決的問題。一方面，企業管理層對社工的角色認知模糊。部分企業將社工簡單等同於行政人員，安排大量行政事務性工作，如會議組織、檔整理等，使社工無暇開展專業服務。或將社工視為企業的“救火隊員”，哪里出現緊急問題就臨時指派社工去處理，忽視了社工預防與發展性服務的重要性，無法發揮社工在員工關係長期維護、企業文化深層塑造等方面的專業優勢。另一方面，企業社工自身也存在定位困惑。在專業服務與企業利益的平衡上，許多社工難以把握尺度。在處理員工權益訴求與企業成本控制的矛盾時，不知該如何定位自己的角色，是完全站在員工立場爭取權益，還是偏向企業考慮經濟效益，這種搖擺不定導致服務的專業性和針對性大打折扣。而且，在服務內容上，社工往往缺乏清晰的規劃，時而開展心理諮詢服務，時而涉足人力資源領域，卻未能形成系統、連貫的服務體系，使得企業社工在企業中的角色顯得雜亂無章，難以真正紮根企業，實現其專業價值。

(二) 企業管理者對企業社會工作者存疑與猶豫

在企業運營的複雜生態中，企業管理者對企業社會工作者存疑與猶豫的現象較為普遍，深刻影響著企業社會工作的發展軌跡。企業管理者往往將企業看作為一個追求經濟利潤最大化的實體，僱傭企業社會工作者意味著要額外承擔人力成本，在短期內他們難以直觀地看到投入能夠為企業帶來顯著的經濟效益，從而對引入企業社會工作者持謹慎態度。他們擔心這是一項“不划算”的投資，會增加企業的運營負擔而忽視了其可能帶來的長期潛在效益。部分管理者秉持著傳統

的、較為狹隘的管理思維模式，他們過度聚焦於生產任務的完成和業績指標的達成，將企業的主要精力放在技術研發、市場拓展、生產流程優化等方面，認為這些才是企業的核心業務。而企業社會工作者所從事的員工關懷、心理輔導、人際關係協調等工作，在他們眼中屬於“軟指標”，並非企業生存與發展的直接決定因素。他們也擔心過多關注員工的非工作需求會分散員工的注意力，甚至可能引發一些“不必要”的問題從而影響企業正常的生產經營秩序，進而對企業社會工作者的存在價值產生懷疑，也限制了企業向更加人性化、可持續發展方向的轉變。

（三）員工對企業社會工作者認知不足

許多員工並不清楚企業社會工作者能夠為他們提供哪些具體的幫助和服務，錯誤地將其與企業的人力資源部門或行政部門的工作相混淆。他們可能認為社工只是傳達企業管理層意圖的傳聲筒，或者只是負責組織一些無關痛癢的活動，而不相信社工能夠真正解決他們在工作壓力、職業發展、人際關係等方面的實際問題，從而在心理上對企業社會工作者產生距離感和不信任感。因此，企業社會工作者在開展工作初期，往往難以迅速與員工建立起緊密、有效的聯繫。部分社工在與員工溝通時，未能充分運用同理心等專業技巧，導致員工感覺自己的問題沒有被真正傾聽和理解。在員工傾訴工作壓力時，如果社工只是簡單地給出一些泛泛的建議，而沒有深入挖掘員工內心的感受和需求，員工就會覺得社工無法提供實質性的支持，進而降低對社工的信任度。

（四）實務過程中面臨價值與倫理困境

在企業社會工作的實務開展中，價值與倫理困境如影隨形。首先，員工權益與企業利益的平衡是一大難題。當員工遭遇不合理的工作強度、薪酬待遇不公等

問題時，社工秉持著維護社會公平正義的價值理念，有責任為員工發聲。然而，企業作為雇主，追求經濟效益和生產效率也是其合理訴求。其次，保密原則在企業環境中面臨挑戰。員工向社工傾訴的個人問題和工作中的敏感資訊，如同事間的矛盾衝突細節、對上級的不滿等，社工有保密的義務。但在企業組織架構下，有時管理層出於管理目的，試圖從社工處獲取這些資訊，這使社工陷入倫理困境。若堅守保密原則，可能會引起企業管理層的不滿，影響後續工作的開展；若透露資訊，則違背了專業倫理，損害了員工對社工的信任，破壞了專業關係，後續也難以再為員工提供有效的服務，使社工在企業中的角色和價值受到質疑，專業服務的開展舉步維艱。

五、新時代企業社會工作促進高質量發展的建議

（一）提升社會工作者在企業服務領域的專業能力與認知深度

針對社工定位模糊這一困境，進行專業培訓是關鍵。我們應開展針對性的企業社會工作培訓課程，涵蓋企業管理知識、人力資源理論、勞動法律法規等領域，通過案例分析深入為社工講解企業中常見的員工關係問題處理方法，比如團隊衝突調解、員工激勵機制設計等，讓其熟悉企業運營模式，明白如何在企業框架內運用專業方法促進員工和企業共同成長。緊接著，我們應組織實地參觀企業，使其直觀感受企業環境和企業文化來增強對企業工作的感性認識，以便更好地將理論與實踐相結合。最後，搭建交流平臺是不可或缺的步驟。通過定期舉辦企業社會工作者研討會和經驗分享會，邀請資深從業者分享成功案例及應對困難的經驗，學習如何在企業裁員過程中做好員工心理疏導和再就業幫扶工作，如何在企業文化建設中融入社會工作理念等，通過鼓勵社會工作者積極參與企業項目實踐，在

實踐中積累經驗，不斷反思和總結進而逐步深化對企業工作的認識，形成一套適合企業情境的工作方法和技巧。這樣一來有利於為企業提供更加精準、高效的專業服務，推動企業社會工作向專業化、規範化方向發展，實現企業與員工的共同成長與進步。

（二）構建互信，打造企業社會工作者與管理者的合作夥伴關係

首先，企業社會工作者要深入瞭解企業的運營模式、組織架構和發展目標。社工要主動學習企業管理知識，研究行業動態，使自己能夠從企業的角度思考問題，在與管理者溝通時能夠準確把握其關注點和痛點，提出更具針對性和可行性的方案。其次，社工要注重展示專業能力和工作成效，通過定期向管理者彙報工作進展和成果，如員工滿意度提升數據、團隊協作改善案例等，讓管理者直觀地看到社工服務對企業的積極影響。在處理員工關係問題時，社工要注意運用專業的溝通技巧和調解方法，迅速而有效地解決矛盾衝突從而樹立自己在企業中的專業權威形象，使管理者認識到社工的獨特價值和不可替代性。另一方面，企業管理者應積極主動地瞭解企業社會工作的內涵、方法和作用，通過參加相關的培訓課程或研討會，與其他成功開展企業社會工作的管理者交流經驗，消除對社工工作的誤解和偏見。企業管理者還應該給予社工足夠的信任和自主空間，不過度干涉其專業服務的開展，而是在資源協調、政策支持等方面提供有力保障，讓社工能夠充分發揮專業優勢從而為企業和員工創造更大的價值，共同營造一個和諧、穩定、高效的企業發展環境，實現雙方的互利共贏。

（三）與員工真誠溝通，建立專業關係

企業社會工作者與員工建立良好的信任關係是開展有效專業服務的基礎和關鍵，這需要社工運用專業方法和真誠態度去與員工溝通。首先，社工要主動與

員工交流，以平等、尊重和接納的態度傾聽他們的心聲，無論是工作中的壓力煩惱，還是生活裏的瑣事困擾，都要給予充分關注，讓員工感受到被重視和理解，而非敷衍了事。在員工傾訴因加班導致家庭關係緊張時，社工應該專注地傾聽，用眼神和點頭等方式給予回應，讓員工知道自己的感受被認真對待，從而開啟信任的大門。其次，專業能力的展現至關重要。社工應運用專業知識和技能切實解決員工的問題，如通過組織壓力管理小組幫助員工緩解工作壓力，運用職業生涯規劃方法為員工明晰職業發展路徑。當員工看到社工能夠有效改善他們的處境，就會對社工的能力產生信任，進而願意進一步分享自己的問題和尋求幫助。最後，保護隱私是不可忽視的環節。員工向社工透露的個人資訊和敏感問題，社工必須嚴格保密，絕不能在未經員工同意的情況下向他人透露，哪怕是企業管理層。這能讓員工有安全感，放心地與社工交流深層次的問題，鞏固彼此的信任關係。只有通過持續不斷地在溝通、服務成效和隱私保護等方面下功夫，企業社會工作者才能與員工建立起深厚且穩固的信任關係，為企業社會工作的深入開展奠定堅實基礎，更好地助力員工與企業的共同發展。

（四）塑造契合中國國情的企業社會工作倫理準則規範體系。

塑造契合中國國情的企業社會工作倫理準則規範體系是推動領域健康發展的關鍵舉措，應明確秉持以人為本、社會公平正義、企業與員工共贏發展等核心價值觀。社工既要尊重員工的尊嚴和權利，保障其合理的工作待遇、職業發展機會以及心理和生理健康權益，也要兼顧企業的合法利益訴求，協助企業優化管理流程、提升生產效率，但前提是不損害員工的根本利益，促進企業在經濟發展與社會責任之間實現平衡，體現社會主義制度下對勞動者關懷與企業可持續發展並重的特色。在利益衝突處理上，要求社工首先秉持公正客觀的立場，積極促進雙

方的溝通協商，尋求共贏解決方案，而非偏袒某一方。若無法調和，應遵循保護員工基本權益優先的原則，同時向企業充分說明決策依據和可能產生的影響，引導企業做出更合理的決策，確保倫理守則在複雜的企業環境中具有明確的指導意義和切實的可操作性，為中國企業社會工作者的實踐提供堅實的倫理支撐，促進企業社會工作行業的規範化發展，營造和諧穩定的企業發展環境。

六、小結

如何穩固並延續自身原有的生命力與競爭力，已然成為每個企業必須直面且亟待解決的關鍵問題。企業社會工作在這種形勢下凸顯出其獨特價值，將企業社會工作與企業的實際業務緊密結合，深入挖掘企業內部的實際需求和潛在問題，探索出一套貼合企業自身特質與發展階段的社會工作模式與方法，方能在激烈的市場競爭浪潮中找准定位，贏得更為廣闊的生存與發展空間，從而實現高質量發展。

Research on New Era Corporate Social Work and High-Quality Development

LI ye-xi, ZHANG Xiang-Qian

Abstract: Corporate social work is a key driving force for high-quality development. Through analyzing aspects such as how the vigorous development of enterprises promotes the high-quality development of corporate social work, the intervention advantages of corporate social work, and the intervention methods of corporate social work, it is found that there is an interactive relationship between corporate social work and high-quality development. The research results show that in the development of corporate social work, there are problems such as the ambiguous role positioning of social workers, the doubts and hesitations of enterprise managers towards corporate social workers, the insufficient awareness of employees towards corporate social workers, and the value and ethical dilemmas faced in the practical process. Therefore, suggestions for promoting high-quality development through corporate social work in the new era are put forward as follows: (1) Improve the professional abilities and depth of understanding of social workers in the field of enterprise services; (2) Build mutual trust and create a cooperative partnership between corporate social workers and managers; (3) Communicate sincerely with employees and establish professional relationships; (4) Establish an ethical guideline and regulatory system for corporate social work that conforms to China's national conditions.

Key words: Corporate Social Work; high-quality development; interactive relationship

澳門融入國家發展大局策略研究

—基於《橫琴粵澳深度合作區建設總體方案》與《澳門特別行政區經濟和社會發展第二個五年規劃（2021-2025年）》的視角

高勝文、容詠欣、陳家豪、林敏儀*

摘要：2003《內地與港澳關於建立更緊密經貿關係的安排》（CEPA）的簽訂，可視為珠江三角洲地區融合的肇始。2021年9月，中共中央、國務院印發了《橫琴粵澳深度合作區建設總體方案》，同期，澳門特區政府編製了《澳門特別行政區經濟和社會發展第二個五年規劃（2021-2025年）》諮詢文本，加速了澳門融入國家發展大局的步伐。澳門回歸祖國二十多年來，澳門經濟社會發展取得長足進步，但依然存在挑戰，對此，本文分析澳門融入國家發展大局的基礎與優勢，深入剖析其挑戰與困境，並結合實際情況，在《方案》及《規劃》背景下，提出一系列可行的策略，以推動澳門長期繁榮穩定和進一步融入國家發展大局。

關鍵詞：粵港澳大灣區；橫琴粵澳深度合作區；一帶一路；橫琴；澳門

* 高勝文，行政學博士、心理學碩士畢業、管理學學士，特聘教授，跨領域學者，國際（澳門）學術研究院院長，研究方向涉及人文社會科學多個領域。

容詠欣，國際（澳門）學術研究院教育發展研究所見習研究員。

陳家豪，國際（澳門）學術研究院青年委員會主任。

林敏儀，國際（澳門）學術研究院出版委員會主任。

一、前言

歷史上，粵港澳三地因地緣相近、人緣相親、文緣相通，堅持平等協商、優勢互補、共同發展，開展了全面而深入的交流合作，合作歷史悠久，成果豐碩。

為促進內地與港澳特區經濟的共同繁榮與發展，加強雙方與其他國家和地區的經貿聯繫，中央政府與香港及澳門兩個特別行政區政府先後於2003年6月29日及10月18日簽署《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》及《內地與澳門關於建立更緊密經貿關係的安排》（上述兩協議英文簡稱均為CEPA）。

以逐步減少或取消雙方之間實質上所有貨物貿易的關稅和非關稅壁壘、逐步實現服務貿易自由化，減少或取消雙方之間實質上所有歧視性措施及促進貿易投資便利化為目標。並以遵循“一國兩制”的方針、符合世界貿易組織的規則、順應雙方產業結構調整和升級的需要，促進穩定和可持續發展、實現互惠互利、優勢互補、共同繁榮及先易後難，逐步推進為原則。CEPA的簽訂，可視為珠江三角洲地區融合的肇始。

此後的多年來，中央政府、地方政府及相關部門為支持澳門融入國家發展大局，推出了一系列的相關政策。2021年9月，中共中央、國務院印發了《橫琴粵澳深度合作區建設總體方案》（下文簡稱《方案》），同期，澳門特區政府編製了《澳門特別行政區經濟和社會發展第二個五年規劃（2021-2025年）》諮詢文本（下文簡稱《規劃》）。《方案》是繼2009年《橫琴總體發展規劃》、2015年《中國（廣東）自由貿易試驗區總體方案》、2019年《橫琴國際休閒旅遊島建設方案》後的第四份橫琴開發開放國家頂層設計方案，這對大灣區建設乃至全國戰略佈局形成示範效應。可以說，合作區沒有先例可循，超越了普通的經、文合作，是兩種體制的融合與發展，屬新的挑戰，着重“共商共建共管共用”的機

制，在解決澳門發展問題外，還承擔更高使命，豐富了“一國兩制”的內涵；¹為對接國家“十四五”規劃，鞏固提升澳門競爭優勢，實現經濟社會可持續發展，更好融入國家發展大局，澳門特區政府在前期調研的基礎上，編製了《規劃》諮詢文本。《規劃》目標是不斷增強澳門發展的動力、活力和競爭力，努力實現“精、優、特、美”發展，建設現代、美麗、幸福、安全、和諧的澳門。主要內容包括加快經濟適度多元發展、推動社會民生建設優化、深入推進宜居城市建設、不斷提升公共治理水準、更好融入國家發展大局五個部分。²綜上所述，《方案》及《規劃》更加速了澳門融入國家發展大局的步伐。

回顧澳門經濟發展史，長久以來，澳門屬外向型經濟體，並以第三產業發展為主。回顧澳門近代經濟史，澳門經歷了三次經濟轉型，使產業從多元趨向單一，也為經濟發展埋下危機隱患。隨着2003年《內地與港澳關於建立更緊密經貿關係的安排》（CEPA）的簽署實施、2013年“一帶一路”倡議的提出及2019年《粵港澳大灣區發展規劃綱要》的正式發佈，澳門特區政府正積極融入國家發展大局、配合中央政策，逐步落實“一中心、一平台、一基地”的功能定位、共建粵港澳大灣區、參與國家“一帶一路”倡議建設。由此，帶動澳門進入第四次經濟轉型，使澳門經濟進入深度調整期，為產業單一重新邁向多元提供了千載難逢的機遇。³

總括而言，澳門回歸祖國二十多年來，經濟社會發展取得了長足進步，本地生產總值持續增長，居民就業穩定，收入不斷增加，經濟活躍度不斷提升，成為中國與世界聯繫的主要城市。但在取得上述成就的同時，澳門經濟結構愈發單一

¹ 高勝文：深合區需人才與產業雙軌並行[N]. 市民日報，2021年9月16日。

² 高勝文四建議落實做好「二五」規劃[N]. 市民日報，2021年9月18日。

³ 有關四次經濟轉型的論述，請參閱 高勝文，“一帶一路”倡議及粵港澳大灣區背景下 澳門的發展範式與推進路徑[M]. 澳門：科教文出版社，2019.

化，高度依賴博彩業使經濟增長劇烈波動，這種高波動性顯示出澳門經濟抗風險能力相對不足。與此同時，博彩業的高速發展也為澳門帶來負面影響，出現貧富差距擴大、社會分化、環境污染、升學率下降、犯罪率增加、土地資源不足、人口擁擠、房價高企、勞動力供給不足、中小企業經營成本加重等問題，增加了社會成本。⁴此外，資源輸入型的經濟模式也使澳門在外部環境變化時易遭受較大衝擊。⁵因此，澳門社會各界普遍認同，經濟的可持續發展必須走產業適度多元化之路。⁶對此，本文分析澳門融入國家發展大局的基礎與優勢，深入剖析其挑戰與困境，並結合實際情況，在《方案》及《規劃》背景下，提出一系列可行的策略，以推動澳門長期繁榮穩定和進一步融入國家發展大局。

二、澳門融入國家發展大局的基礎與優勢

多年來，在祖國的關心與支持下，澳門融入國家發展大局已形成一定的基礎與優勢。

（一）制度優勢

按照《中華人民共和國澳門特別行政區基本法》之有關規定，除防務及外交等事務外，可自行制定政策及簽署對外協定。與國內其他城市相比，“一國兩制”無疑是澳門發展的最大優勢。澳門回歸以來，在祖國的關心與支持下，澳門特區政府和社會各界攜手奮進，在各方面取得了輝煌的成就，為“一國兩制”實踐提供了澳門模式、澳門方案、澳門智慧和澳門經驗，使澳門成為了“一國兩制”實

⁴ 高勝文. “一帶一路”，澳門的機遇、優勢與發展策略[J]. 行政 第121期. 澳門：行政公職局，2018：P9.

⁵ 粵港澳大灣區建設中的澳門優勢與融入路徑，引自
https://www.gmw.cn/xueshu/2021-04/21/content_34781735.htm

⁶ 思路智庫. 博彩稅與澳門旅遊經濟發展：理論、實證與政策建議[M]. 澳門：思路智庫，2020：P5.

施的成功典範。

以橫琴粵澳深度合作區（下文簡稱深合區）為例，深合作區是在一個國家、兩種制度、兩個關稅區、兩種貨幣的條件下推進的區域深度合作，將“一國兩制”下的粵澳合作變為“兩制”在橫琴融為一體的新實踐，是“一國兩制”的重大創新，是新時代“一國兩制”的發展和完善，這是沒有國際先例的開創性、探索性事業。深合區方案旨在充分利用澳門“一國兩制”、國際貿易自由港、單獨關稅區、中葡商貿合作服務平台及對外聯繫網絡等優勢，在推動澳門經濟多元的同時促進國家高水準對外開放。⁷正如中央政治局常委、國務院副總理韓正主持深合區揭牌時強調，習近平總書記多次親臨橫琴視察，為橫琴改革發展把握定向，黨中央、國務院親切關懷橫琴的發展，祝願深合區發展越來越好，真正意義上為澳門特色的“一國兩制”實踐行穩致遠作出新的貢獻。⁸

（二）政策保障

多年以來，澳門形成以旅遊博彩業為重要經濟支柱的單一產業結構現象，自2003年開始，中央政府為了改變澳門單一產業結構現象，制訂一系列政策，促進澳門經濟適度多元發展。《規劃》第六篇就明確規定了，通過加快深合區、積極參與粵港澳大灣區建設、深化中葡平台建設、參與和助力“一帶一路”建設，以更好融入國家發展大局；《方案》戰略定位為立足粵澳資源稟賦和發展基礎，圍繞澳門產業多元發展主攻方向，加強政策扶持，大力發展新技術、新產業、新業態、新模式，為澳門長遠發展注入新動力，促進深合區成為澳門經濟適度多元發展的新平台。可見，《方案》及《規劃》均為澳門融入國家發展大局提供了重要的政策保障。

⁷ 以制度創新引領琴澳深合區建設[N]. 澳門日報，2021年9月7日.

⁸ 粵澳深合區晉全面實施[N]. 澳門日報，2021年9月18日.

（三）地理優勢

澳門位於中國東南部沿海，地處珠江三角洲出口西岸，毗鄰廣東省，與香港特別行政區相距約 60 公里。澳門的區域包括澳門半島、氹仔島和路環島。按照 2015 年 12 月 20 日第 128/2015 號行政長官公告，命令公佈中華人民共和國國務院令第 665 號，根據中華人民共和國國務院第 116 次常務會議於 2015 年 12 月 16 日通過《中華人民共和國澳門特別行政區行政區域圖》，調整了澳門特別行政區的行政區域界線，明確了陸地及水域管理範圍，陸地部分由關閘澳門邊檢大樓段和鴨湧河段兩段組成，海上部份由內港段、路氹航道段、澳門南部海域段、澳門東部海域段、人工島段和澳門北部海域段六段組成。西起東經 113°31' 41.4"，東至東經 113°37' 48.5"，南起北緯 22°04' 36.0"，北至北緯 22°13' 01.3"。同時，中央人民政府決定澳門特別行政區海域面積明確為 85 平方公里。澳門總面積因沿岸填海而不斷擴大，截至 2021 年 6 月，澳門特別行政區的土地總面積已擴展為 33 平方公里。⁹澳門現有 5 個陸路口岸、3 個海路口岸、1 個航空口岸。優越的地理位置配合不斷完善的交通設施，並串連澳門海、陸、空重要口岸，不僅推動通過便利化等“硬聯通”能力，還將有利於創新跨境流動和規則制度的“軟聯通”。在世界經濟全球化和區域一體化下，珠三角作為中國最具活力的區域之一，澳門地位的重要性不言而喻。

（四）經濟優勢

自澳門回歸以來，在賭權開放的帶動下，經濟由逐漸復甦轉向高速增長，以旅遊博彩業、出口加工業、金融業和建築地產業為四大經濟支柱。如表 1 所示，2017 年澳門的本地生產總值是 2000 年的 8 倍多；除 2015 年外，同期變動率均

⁹ 澳門地理位置，引自澳門地圖繪製暨地籍局
https://www.dscg.gov.mo/zh-hant/geographical_location.html

為正數，平均增幅超過13%；2007年，澳門人均GDP首次超越香港，2010年，澳門人均GDP達51000美元，位居亞洲第一，¹⁰2013年以購買力平價計算人均GDP達14萬美元，超過排名第二的卡塔爾，排名世界第一。¹¹近年平均失業率低於2%。

表1 2000年—2017年澳門經濟概況

年份	本地生產總值 (百萬澳門元)	同期變動率(%)	失業率(%)	第四季月收入中位數 (澳門元)
2000	48,972	/	6.8	4,711
2001	54,718	1.4	6.4	4,627
2002	58,826	7.5	6.3	4,746
2003	65,734	11.7	6.0	4,818
2004	84,920	29.2	4.9	5,603
2005	96,872	14.1	4.1	5,845
2006	118,338	22.2	3.8	7,371
2007	147,382	24.5	3.2	7,926
2008	167,760	13.8	3.0	8,500
2009	171,467	2.2	3.5	9,000
2010	225,051	31.3	2.8	9,000
2011	294,347	30.8	2.6	10,300
2012	343,818	16.8	2.0	12,000
2013	411,865	19.8	1.8	12,300
2014	442,070	7.3	1.7	14,000
2015	362,213	-18.1	1.8	15,000
2016	362,265	0.0	1.9	15,000
2017	404,199	11.6	2.0	15,000

資料來源：《澳門統計年鑒》（2000年—2017年）

現時，在澳門有32家銀行，其中12家為本地註冊（包括1家郵政儲金局），而另外20家為外地註冊；除銀行和保險機構外，尚包括29家屬澳門金融管理局監管之其他持牌金融機構，如兌換店、金融仲介公司、許可在娛樂場從事匯兌業務之幸運博彩承批公司及獲批給人、支付服務機構等；此外，澳門保險業共有

¹⁰ 袁持平，劉洋. 澳門與橫琴合作中的產業選擇[M]. 北京：社會科學文獻出版社，2016：P180.

¹¹ 彭琳. 全球人均GDP第一的地方原來在中國，引自
<http://finance.sina.com.cn/zl/international/20140716/072619717834.shtml>

25 家保險公司，當中 12 家為人壽保險公司及其餘的 13 家為一般保險公司。¹²

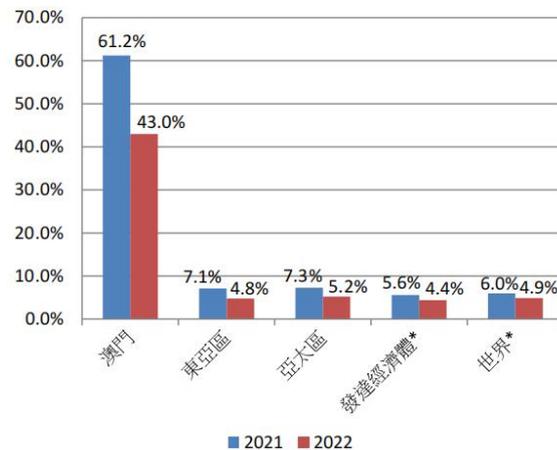


圖 1 全球實質 GDP 增長預測

資料來源：國際貨幣基金組織

根據國際貨幣基金組織於 2021 年 4 月發佈的《世界經濟展望》，預測 2021 年澳門經濟實質增長 61.2%，增長程度高於所屬組別“亞洲發達經濟體”的平均預測增長 4.1%的水準（見圖 1）；¹³2021 年 10 月，廣東省人民政府成功在澳門特區發行其首隻離岸人民幣地方政府債券，吸引了本地以及境外包括中國內地、香港、台灣地區、巴西、澳大利亞和日本的機構投資者參與，最終獲得超過 3 倍的超額認購。這是在澳門發行的首隻內地地方政府債券，也是繼 2019 年國家財政部首次在澳門發行國債後，澳門債券市場發展的另一個重要里程碑。這將有助提升澳門債券市場的廣度和深度，為澳門債券市場的穩步發展奠下更穩固的基礎，也將進一步豐富澳門離岸市場的人民幣金融產品，促進人民幣國際化。¹⁴

無疑，澳門具有本地生產總值高、失業率低、財政獨立、自由港地位、低稅制、無外匯管制、完善的金融監管體制等經濟特徵，具一定的經濟優勢。

¹² 澳門銀行業、其他金融機構及保險業簡介，引自澳門金融管理局 <https://www.amcm.gov.mo>

¹³ 澳門經濟概況（2021 年上半年），引自 https://www.dsedt.gov.mo/zh_TW/web/public/pg_ei_aame?_refresh=true

¹⁴ 廣東省在澳首發 22 億地方債[N]. 澳門日報，2021 年 9 月 18 日.

三、澳門融入國家發展大局的挑戰與困境

多年來，澳門融入國家發展大局雖已形成制度、政策、地理、經濟等基礎與優勢，但依然存在以下的挑戰與困境。

（一）制度衝突

“一國兩制”無疑是澳門的最大優勢。現時，粵港澳大灣區形成“一個國家、兩種制度、三個關稅區、四個核心城市”的格局，法律體系和行政體系均不同，在“一國兩制”下，制度多樣且互補，這既是優勢，同時給統籌協調、協同發展帶來不少挑戰。¹⁵

現時，中國內地、澳門及香港特區的法律制度各異，儘管內地與澳門兩地法系同源，但民商實體法操作則大有不同。以夫妻分別為香港及內地居民為例，結婚之初居於內地，後移居及取得澳門居留權，並先後在粵港澳三地購置物業，一旦涉及離婚分產時，各地衝突規範就存在一定不協調；內地衝突規範適用不動產所在地法，使得三個不同所在地物業適用三個不同法律；而港澳均指向首個常居地，但因內地不接受反致，使區際法律衝突存在一定不協調。同時，中國的執行時效只有兩年，香港的是六年，而澳門有達十五年。基於三地難以甚至排除同步執行，又各地執行時效長短不一，必然使補充執行的可操作性遇上困難。此外，在內地，涉及港澳居民法律關係目前適用涉外關係法，而該法仍有待不時優化以配合發展一日千里的灣區關係。¹⁶

隨着澳門融入國家發展大局的有序推展，粵港澳之間居住人口和工商業互相落戶增長迅速，灣區九市與港澳的民商事交流定必大量增加，造就了區際法律衝

¹⁵ 賀定一：澳建旅管專才培訓基地[N]. 澳門日報，2018年2月24日。

¹⁶ 澳門發展力量倡立法規範灣區糾紛[N]. 市民日報，2021年9月10日。

突個案上升，因此，應盡快規範制度衝突問題。

(二) 政策受限

從 20 世紀 90 年代開始，澳門的龍頭產業就是博彩業，而勞動力、土地等資源已不再具優勢。由於澳門土地空間發展狹小，經濟持續擴張加劇了土地資源的短缺，使得土地成本和價格持續上漲，提高了澳門整體生產成本，制約了澳門經濟發展潛力。為此，澳門政府制訂並落實了參與粵港澳大灣區經貿合作的一些政策，但是卻存在兩方面的問題：一是忽略了澳門與粵港澳大灣區城市之間經貿合作的扶持和幫助，使得大灣區城市的企業對澳投資有所顧忌，主要原因在於澳門本地資源的需求與實情存在較大矛盾，大灣區城市的投資企業便會權衡對澳門的投資成本收益。二是政策優惠少，致使澳門與大灣區城市之間的許多企業不願花更多成本進行長期投資，導致其內部缺乏經貿合作，極大地制約了澳門經濟發展及轉型。¹⁷

表 2 支持中小企提升競爭力的重點工作

01 完善中小企業支援體系 <ul style="list-style-type: none">● 檢視《中小企業援助計劃》和《青年創業援助計劃》的成效及內容。● 持續優化各項中小企業扶持措施的申請及審批流程。
02 鼓勵企業升級發展 <ul style="list-style-type: none">● 落實推行《鼓勵企業升級發展補貼計劃》。
03 支持中小企業善用科技手段及革新經營模式 <ul style="list-style-type: none">● 支持商會開展“澳門餐飲業後台電子化資助計劃”。● 為“特色店”商戶提供優化營商管理及提升科技應用等諮詢服務與相關培訓。● 推動中小企業使用移動支付。● 支持中小企結合手機網絡技術，紓緩人資壓力和提升運營管理效率。
04 提升中小企業的科技創新能力 <ul style="list-style-type: none">● 推出“青年創新意念培育計劃”。

資料來源：《澳門特別行政區經濟和社會發展第二個五年規劃（2021-2025 年）》諮詢文本

¹⁷ 鐘世川. 澳門參與粵港澳大灣區經貿合作的困境及對策[J]. 城市觀察 第 5 期. 廣州：廣州市社會科學界聯合會，2018：P20.

從《規劃》咨詢文本可見，澳門參與深合區的政策扶持力度不夠，政策優惠不夠顯著。如文本提到“支持中小企參與深合區建設，逐步實現澳門優勢產業延伸到合作區，帶動更多澳門企業落戶橫琴發展。”但在支持中小企提升競爭力的重點工作中（見表2），卻未見相關扶持政策之內容。

（三）產業單一

自1999年澳門回歸始，澳門第一產業已趨近消失，第二產業也已式微，以博彩旅遊業為主導的第三產業則迅速崛起，於如今呈一業獨大之勢（見圖2）。



圖2 2008年—2019年澳門第二、第三產業總數對比

註：以環比物量(2018年)計算的主要行業的增加值總額（以生產者價格計算）

資料來源：根據澳門統計暨普查局資料整理所得。

1999年，第三產業在本地生產總值中所佔的比重為83.2%，至2019年，第三產業在本地生產總值中所佔比重為95.7%，而第二產業只佔生產總額4.3%，二十年內，第三產業在本地生產總值中所佔比重的上升超12%，平均每年上升了0.625%。其中，博彩及博彩中介業的比重(50.9%)最大，按年上升0.2個百分點（見圖3）。

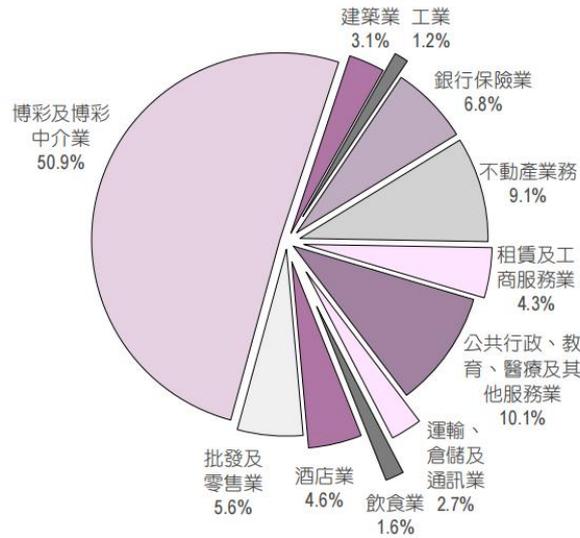


圖3 2019年澳門產業結構

資料來源：《澳門產業結構2019》

事實證明，澳門回歸以後，由於2002年澳門特區政府開放了賭權經營制度，引入競爭機制，此舉徹底打破博彩業於澳門長期壟斷的局面，推動了以博彩旅遊業為主題的第三產業大發展，第二產業進一步萎縮的局面。而這導致博彩旅遊業一業獨大的單一產業結構的格局在澳門形成。這種單一產業的經濟增長模式，不僅僅給澳門未來的經濟和社會發展帶來了巨大的風險，而且對外高度依存的問題愈來愈強烈。¹⁸



圖4 2019年—2021年第2季澳門本地生產總值

資料來源：根據澳門統計暨普查局資料整理所得。

¹⁸ 郭永中. 澳門產業結構多元化戰略調整的困境[J]. 學術研究 第11期. 廣州: 廣東省社會科學界聯合會, 2011: P65.

2020年初，受新冠肺炎疫情肆虐，國內外先後採取封閉管控措施，訪澳旅客驟降，博彩旅遊業遭到嚴重打擊，澳門本地生產總值呈斷崖式下跌（見圖4）。據澳門博彩監察協調局公佈資料顯示，6月份博彩毛收入僅7.16億澳門元，按年急瀉97%，創下有紀錄以來最大跌幅（見表3）。此情況持續了整年，時至今日，雖因疫情有所緩和，經濟有所復甦。但由於反復的疫情，澳門經濟尚處低位。預期未來的經濟形勢將持續低迷，澳門面對產業結構調整的壓力更大。

表3 2020年及2019年每月幸運博彩毛收入（單位：百萬澳門元）

	月份毛收入			累計毛收入		
	2020年	2019年	變動率	2020年	2019年	變動率
一月份	22,126	24,942	-11.3%	22,126	24,942	-11.3%
二月份	3,104	25,370	-87.8%	25,229	50,312	-49.9%
三月份	5,257	25,840	-79.7%	30,486	76,152	-60.0%
四月份	754	23,588	-96.8%	31,240	99,739	-68.7%
五月份	1,764	25,952	-93.2%	33,004	125,691	-73.7%
六月份	716	23,812	-97.0%	33,720	149,503	-77.4%
七月份	1,344	24,453	-94.5%	35,064	173,956	-79.8%
八月份	1,330	24,262	-94.5%	36,394	198,218	-81.6%
九月份	2,211	22,079	-90.0%	38,605	220,297	-82.5%
十月份	7,270	26,443	-72.5%	45,875	246,740	-81.4%
十一月份	6,748	22,877	-70.5%	52,623	269,617	-80.5%
十二月份	7,818	22,838	-65.8%	60,441	292,455	-79.3%

資料來源：澳門博彩監察協調局

從各行業增加值計算的經濟多元化熵指數¹⁹數列可以看到，實行博彩業開放後，由2002年至2013年期間，澳門的產業的集中程度持續增加。在2014年則開始出現轉勢的情況，2015年及2016年由於博彩毛收入分別下滑34.3%及3.3%，令以行業增加值計算的熵指數上升，產業的集中程度稍為下降。2017年及2018年按各行業增加值計算的熵指數分別按年微跌0.06及0.04，顯示經濟集中程度較2016年時均有所提高，而續後2019年的熵指數則微升0.01，產業集中程度輕微下降（見表4）。由此可見，現時新興行業對澳門經濟適度多元發

¹⁹ 熵指數是學術界用作量度經濟多元化程度的指標之一。熵指數值越大，經濟集中程度相應越低；熵指數值越小，經濟集中程度則相應越高。

展成效不大，博彩業“一業獨大”的產業結構局面依舊嚴峻，不利澳門經濟可持續發展。

表4 按生產法計算的經濟多元化熵指數

行業增加值	2002 ^r	2007 ^r	2015	2016	2017	2018 ^r	2019
當年生產者價格	2.15	1.93	1.87	1.92	1.86	1.82	1.83
當年基本價格	2.33	2.22	2.20	2.24	2.21	2.18	2.18

註：r 修訂數字

資料來源：《澳門經濟適度多元發展統計指標體系分析報告 2019》

根據相關法律規定，博彩承批公司必須將博彩毛收入的39%繳納給澳門特區政府，而其中的36%是直接用於推廣旅遊、發展城市建設和提供社會保障。但從現實經濟發展上來看，博彩業“一業獨大”迫使澳門當地大量勞動力、土地等要素資源投入其中，過度擠佔社會資源，阻礙並限制了其他服務業的發展，²⁰這直接影響澳門融入國家發展大局的可持續發展。

（四）人才不足

2010年至2020年間，澳門本地就業人口高等教育學歷總數持續提升，擁有高等學歷的人數自2010年的5.26萬人，攀升至2015年的9.5萬人，再到2017年首次突破10萬，至2020年已有11.39萬人（見圖5），十年間擁有高等教育學歷的人數翻倍。

²⁰ 鐘世川. 澳門參與粵港澳大灣區經貿合作的困境及對策[J]. 城市觀察 第5期. 廣州：廣州市社會科學界聯合會，2018：P20.



圖 5 2010 年—2020 年本地就業人口高等教育學歷總數

資料來源：根據澳門統計暨普查局資料整理所得。

澳門回歸以來，隨着教育事業的逐步完善，擁有小學教育或初中教育的本地就業人口在佔比上持續減少，由 2010 年的 19.99% 及 26.84%，減少至 2020 年的 11.68% 及 18.47%，而高中學歷佔比則多年穩定維持在 27% 左右。同時，高等教育人口由 20.93% 增長近 1 倍，達到 40.73%。（見圖 6）這反映了澳門整體人口的教育程度持續提升。

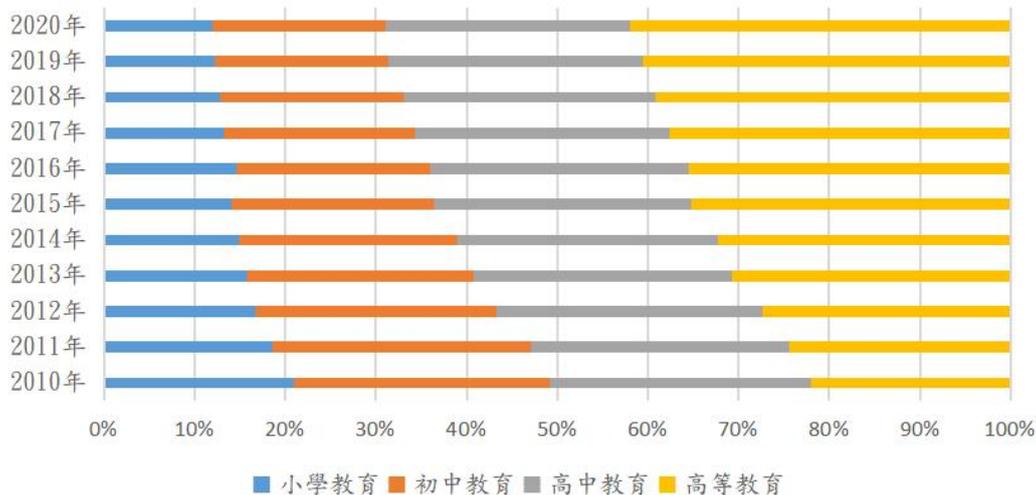


圖 6 2010 年—2020 年本地就業人口學歷分佈

資料來源：澳門統計暨普查局網頁 <https://www.dsec.gov.mo>

現時，雖然澳門整體人口的教育程度持續提升、各階段教育具有良好的基礎及優勢，但是，由於多年來澳門產業單一，引致多種行業、尤其是新興行業，均出現程度不一的人才缺口。

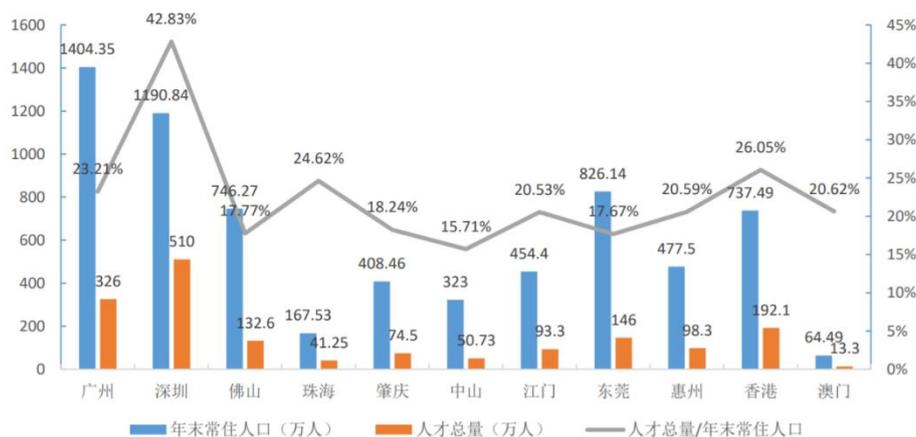


圖 7 2016 年粵港澳大灣區各市人才數量及佔比情況

資料來源：《粵港澳大灣區人才發展報告》（2018）

澳門回歸以來的經濟發展路徑表明，勞動力是產業發展的重要支撐，勞動力向新興產業流動是產業適度多元發展的必要條件。由於澳門經濟長期依靠博彩業，導致現有的勞動力結構和質量難以支撐先進製造業高端服務業的用工需求。加之“賭權開放”以來，博彩業的工資水平吸引了大量勞動力，造成非博彩業勞動短缺和勞動力成本上升，阻礙了非博彩產業的發展，以致澳門不得不吸納更多外地僱員以應對勞動力不足的問題。澳門外地僱員數量從 1999 年的 32183 人增加至 2017 年的 196538 人，20 年間增加了 5.1 倍。勞動力短缺、勞動力工資成本過高成為阻礙澳門中小企業發展經濟適度多元發展的主要因素之一。²¹此外，從人才總量方面來看，截止 2016 年，大灣區 11 個城市中，深圳人才總量高達 510 萬人，澳門人才總量最低，僅有 13.3 萬人，兩者相差 38 倍，即使是倒數第二的珠海，也有 41.25 萬，為澳門人才總量的 3 倍多（見圖 7）。²²可見，即使澳門整體人口的教育程度持續提升，但與粵港澳大灣區各市相比，人才總量不足的情況尤為明顯，近年更一直為人詬病。

綜上所述，目前澳門各行各業勞動力供需矛盾突出，主要表現為勞動力總量

²¹ 思路智庫. 新時期澳門與橫琴合作的策略與路徑研究[M]. 澳門：思路智庫，2020：P35.

²² 高勝文. “一帶一路”倡議及粵港澳大灣區背景下澳門的發展範式與推進路徑[M]. 澳門：科教文出版社，2019：P84.

不足、結構性質量失衡。

四、澳門融入國家發展大局策略

多年來，澳門融入國家發展大局雖已形成制度、政策、地理、經濟等基礎與優勢，但依然存在制度衝突、政策受限、產業單一與人才不足等挑戰與困境。對此，本文結合實際情況，在《方案》及《規劃》背景下，提出以下可行的策略，以推動澳門長期繁榮穩定和進一步融入國家發展大局。

（一）規範制度衝突

大灣區內是兩種不同的社會制度、三種不同的法律制度、三種不同的文化環境的結合體。在“一個國家，兩種制度”的前提下，大灣區的發展過程，必將面對跨越不同法律制度、切換不同生活與商業環境的巨大矛盾。本文認為，由於灣區民商事關係的緊密性和複雜性，在灣區內制定及試行一套三地統一的衝突規範似乎是有必要的，這可以使得處理民商事關係問題上有統一處理方向。針對此問題，有學者建議要儘快制定《中華人民共和國統一區際衝突法》，為促進大灣區的貿易發展，便利高效地為商事主體及時提供爭議解決服務，應當及時成立粵港澳自由貿易委員會和糾紛解決中心，對大灣區內的貿易糾紛進行集中處理。同時，要創造新的符合大灣區實際情況的糾紛調解機制和爭議仲裁解決制度，拓寬糾紛解決管道，促進大灣區發展。²³

（二）加強政策支援

在融入國家發展大局的過程中，應盡力協調兩種制度，首先做好科學合理的頂層設計、統籌規劃，避免出現無序競爭，甚至產生惡性競爭及嚴重內耗；再者，

²³ 蔣磊. 粵港澳大灣區法律服務行業現狀和發展初探[J]. 廣東開放大學學報 第5期. 廣州：廣東開放大學，2020：P28-30.

要實現人、財、物、信息等要素自由流動，進一步實現政策溝通、設施聯通、貿易暢通、資金融通和民心相通。

我們應加強政策支援，並預設替代方案，避免受不可抵抗力的影響，在政策落實的各項工作上，設定可量化之分段目標指標，並定期發佈執行情況，讓規劃能適時評估及修正，以提升執行效率；尤其深化就業、住房、交通、醫療、教育等民生問題之有關內容，使之有序落實，讓居民及企業得到保障；同時，政策需處理澳門發展與深合區的關係，在建設澳門的同時，也要把握深合區帶來的機遇，成就“共商共建共管共享”的創新體制。

（三）人才與產業雙軌並行，打造中葡經濟走廊

就澳門產業單一與人才不足的問題，本文建議從人才培養、人才回流及人才引進等方面完善人才政策，打造“世界人才中心”，以及落實多元產業，通過人才與產業雙軌並行，促合作區及各方發展。

在人才發展方面，基於粵港澳三地教育各有優勢，澳門可通過“飛地辦學”、“飛地教育”等模式，支持粵港澳高校合作辦學，以培養緊缺人才，在建設“廣州—深圳—香港—澳門”科技創新走廊的基礎上，長遠推進“粵港澳科技創新教育走廊”的建設，從而構建“國際教育示範區”；同時，實行更積極、更開放及更有效的人才回流機制，做好相關配套，使回流人才在各方面得到優質的服務；此外，應根據發展需要，修訂人才引進政策，如制定多式多樣的人才專項計劃、建立引才清單、科學的專才引進計分制度、制定完善的人才評價機制及設立專才引進配額制等。從人才培養、人才回流及人才引進等方面完善人才政策，打造“世界人才中心”。

在產業發展方面，澳門與葡語國家一直保持着緊密的歷史文化聯繫，其中的

“一中心、一平台、一基地”的功能定位更與葡語國家密切相關。未來，澳門可借“大一站式”通關系統，與葡語國家共同打造特色合作區，通過促進境內外人才集聚，大力發展相關之中醫藥業、文旅會展商貿產業、現代金融產業、科技研發和高端製造業等產業，使澳門由“一中心、一平台、一基地”，逐步提升為“多中心、多平台、多基地”的功能定位，以推進多方在貿易、投資、基礎設施、自然資源和人力資源等領域恆常合作，從而落實多元產業，有望在現時“一帶一路”六大經濟走廊的基礎上，打造第七大經濟走廊，即中葡經濟走廊。

（四）加快橫琴粵澳深度合作區建設

建設深合區是為澳門產業多元發展創造條件，新形勢下做好深合區開發開放，是深入實施《粵港澳大灣區發展規劃綱要》的重點舉措，是豐富“一國兩制”實踐的重大部署，是為澳門長遠發展注入的重要動力，有利於推動澳門長期繁榮穩定和融入國家發展大局。

深合區是促進澳門經濟適度多元發展的新平台，大力發展新技術、新產業、新業態、新模式，為澳門經濟適度多元發展提供新機遇。中國社會科學院財經戰略研究院發佈《中國城市競爭力報告 No. 19》，對兩岸及港澳地區共 291 個城市的綜合經濟競爭力進行排行。綜合經濟競爭力指數首三位依次為上海、深圳及香港，澳門排名十五，與去年持平。在可持續競爭力指數上，澳門排第廿一，較去年排名十九下跌兩位。雖然在環境韌性競爭力方面，三甲依次為香港、澳門、深圳，但在其他分項，尤其在科技創新競爭力，澳門遠低於大灣區其他中心城市和多個節點城市。²⁴對此，澳門可通過深合區重點發展科技研發和高端製造產業、中醫藥等澳門品牌工業、文旅會展商貿產業和現代金融產業，細化和優化相關政

²⁴ 中國城市綜合競爭力 澳排十五[N]. 澳門日報，2021年11月4日.

策，以提升科技創新競爭力。

同時，配合深合區“一線放開，二線管住，通關便利”政策，通過提升通關便利化水平、創新跨境金融管理、建立高度便利的市場準入制度、促進國際互聯網數據跨境安全有序流動等，以及制訂吸引澳門居民就業創業政策、加強與澳門社會民生合作、推進基礎設施互聯互通，在貿易、投資融資、財政稅收、金融、出入境等重點領域探索創新制度規則，構建與琴澳一體化高水平開放的新體系。

此外，透過建立合作區開發管理機構、組建合作區開發執行機構、做好合作區屬地管理工作、建立合作區收益共享機制、建立常態化評估機制等，以及完善各項保障措施，健全粵澳共商共建共管共享的新體制。

（五）積極參與粵港澳大灣區建設

粵港澳大灣區致力打造世界級新經濟區域，增強科技創新、擴大國際合作、提升優質生活，建設內地與港澳全面合作示範區。對於澳門的發展定位，《澳門特別行政區五年發展規劃（2016-2020年）》提出要建設“一中心一平台”；而中國國家“十三五”規劃綱要提出，支持澳門建設世界旅遊休閒中心、中國與葡語國家商貿合作服務平台，促進澳門經濟適度多元可持續發展。這些定位在《粵港澳大灣區發展規劃綱要》（下文簡稱《綱要》）裏獲得進一步豐富完善。考慮到大灣區內多元文化碰撞，結合中國“一帶一路”的建設發展，《綱要》指出，澳門應建設以中華文化為主流、多元文化共存的交流合作基地。這樣，澳門便綜合形成了“一中心一平台一基地”的長遠發展定位。簡而言之，澳門在大灣區中擔當着重要的“門戶”角色，將世界各地的旅客帶進來同時，還讓企業從大灣區走出去。²⁵

²⁵ 澳門在大灣區中的定位及發展方向，引自

<https://www.scdt.gov.mo/zh-hant/home-coming/greater-bay-area>

在《綱要》中，涉及澳門的內容有49項。對此，澳門特區政府和社會各界必須主動把握大灣區帶來的發展機遇，搭上祖國發展的快車。通過努力打造粵港澳大灣區為開放合作平台、推動經濟適度多元發展、在粵港澳大灣區內為澳門居民謀福祉、促進人文及文化繁榮交流、尋求及推進雙向與多邊合作，支持各方創業，就業及發展、加強基礎設施建設、支持發展創新領域及從多渠道加強宣傳推介等，以積極參與粵港澳大灣區建設。

（六）參與和助力“一帶一路”建設

2015年3月，國家發展改革委、外交部、商務部聯合發佈了《推動共建絲綢之路經濟帶和21世紀海上絲綢之路的願景與行動》（下文簡稱《願景與行動》），《願景與行動》從時代背景、共建原則、框架思路、合作重點、合作機制等方面闡述了“一帶一路”的主張與內涵，提出了共建“一帶一路”的方向和任務。文件指出，中國願與沿線國家一道，不斷充實完善“一帶一路”的合作內容和方式，共同制定時間表、路線圖，積極對接沿線國家發展和區域合作規劃，²⁶其中，新疆被定位為“絲綢之路經濟帶核心區”，福建則被定位為“21世紀海上絲綢之路核心區”，還對18個省及港澳台地區規劃了功能定位，包括新疆、陝西、甘肅、寧夏、青海、內蒙古等西北的6省，黑龍江、吉林、遼寧等東北3省，廣西、雲南、西藏等西南3省，上海、福建、廣東、浙江、海南等5省，內陸地區則是重慶。可以說，這是“一帶一路”首次公佈的總體的頂層設計和戰略規劃。

多年來，“一帶一路”倡議為澳門帶來實現經濟多元、作為服務平台、促進區域合作、加強國際交流等機遇。與此同時，澳門有着很多內地城市並不具備的明顯優勢，如：政治制度、地理區位、歷史文化、政策支持、經濟金融、歸僑社

²⁶ “一帶一路”規劃包含18省份名單 各省市功能定位盤點[N]. 南方都市報, 2015年3月29日.

團等優勢，令其在“一帶一路”，特別是在“21世紀海上絲綢之路”建設中，具有不可替代的作用。²⁷

深入而言，澳門可從東西南北四個方向出擊，形成“東出”“西進”“北上”“南下”四大戰略部署，深度參與分工國際化、經濟全球化。四大戰略體系彼此方向互補、內容互補、力量互補、作為互補，最終形成亞洲經濟發展新格局。第一，東連福建 21 世紀海上絲綢之路核心區，澳門大可善用歸僑社團優勢，加強民心相通，藉澳閩兩地聯手，進一步深化海洋利用與開發方面的合作，共建 21 世紀海上絲綢之路核心區；第二，南聯內地與東盟服務平台，澳門可以發揮內地與東盟服務平台的作用，為多邊經貿發展提供所需的金融服務，相信在教育、旅遊、項目融投資、科研合作等方面，均有巨大的發展潛力；第三，西接葡語國家特色合作區，澳門與葡語國家一直保持着緊密的歷史文化聯繫，目前，“一帶一路”正打造六大經濟走廊，因此，澳門應與葡語國家繼續深入合作，共同建設葡語國家特色合作區，打造“一帶一路”第七大經濟走廊；第四，北望神州尋新發展點，澳門短期除了與廣東省、福建省、東盟及葡語國家合作外，長遠還需北望神州，嘗試與其他省份及國家合作，尋新發展點。²⁸

五、總結

隨着《粵港澳大灣區發展規劃綱要》的深入實施，本文建議，澳門特區政府應繼續憑藉自身的基礎與優勢，通過規範制度衝突、加強政策支援、人才與產業雙軌並行，打造中葡經濟走廊、加快橫琴粵澳深度合作區建設、積極參與粵港澳

²⁷ 高勝文. 歷史與現實對話：『二十一世紀海上絲綢之路』與澳門發展策略（上）[J] || 《澳門教育》出版委員會. 澳門教育 第 260 期. 澳門：澳門中華教育會，2019：P83.

²⁸ 高勝文. 歷史與現實對話：『二十一世紀海上絲綢之路』與澳門發展策略（下）[J] || 《澳門教育》出版委員會. 澳門教育 第 261 期. 澳門：澳門中華教育會，2019：P97-98.

大灣區建設、參與和助力“一帶一路”建設等策略，以推動澳門長期繁榮穩定和進一步融入國家發展大局，並早日實現《規劃》訂定的“到2035年，“一國兩制”強大生命力和優越性全面彰顯，合作區經濟實力和科技競爭力大幅提升，公共服務和社會保障體系高效運轉，琴澳一體化發展體制機制更加完善，促進澳門經濟適度多元發展的目標基本實現”及《方案》訂定的“建設現代、美麗、幸福、安全、和諧的澳門”之發展目標。

Research on strategies for integrating Macau into the overall development of the country—Based on the perspective of the "Master Plan of the Development of the Guangdong-Macau Intensive Cooperation Zone in Hengqin" and the "Second Five-Year Plan for Economic and Social Development of the Macau Special Administrative Region (2021-2025)"

KOU SENG MAN, IONG WENG IAN, CHEN JIAHAO, LAM MAN I

Abstract: The signing of the Mainland, Hong Kong and Macau Closer Economic Partnership Arrangement (CEPA) in 2003 can be regarded as the beginning of the integration of the Pearl River Delta region. In September 2021, the Central Committee of the Communist Party of China and the State Council issued the "Master Plan of the Development of the Guangdong-Macau Intensive Cooperation Zone in Hengqin". At the same time, the Macau SAR government prepared the "Second Five-Year Plan for Economic and Social Development of the Macau Special Administrative Region (2021-2025)". Consultation text has accelerated Macau's integration into the overall development of the country. Over the past 20 years since Macau returned to the motherland, Macau has made great progress in economic and social development, but there are still challenges. In this regard, this article analyzes the foundation and advantages of Macau's integration into the overall development of the country, analyzes its challenges and dilemmas in depth, and combined with the actual situation, In the context of the two plans, a series of feasible strategies are proposed to promote Macau's long-term prosperity and stability and further integrate into the overall national development.

Key words: Guangdong-Hong Kong-Macau Greater Bay Area; Guangdong-Macau In-Depth Cooperation Zone in Hengqin; "The Belt and Road "initiative; Hengqin; Macau

《經濟管理學刊》 投稿須知

《經濟管理學刊》由國際(澳門)學術研究院主管、國際(澳門)學術研究院經濟管理研究所與國際(澳門)學術研究院公共政策研究所共同主辦的學術期刊，創刊於 2023 年 3 月，是國際性經濟管理專業刊物，每半年出版一期。本刊以“理論、實踐、前沿”為辦刊方針，旨在促進經濟管理領域的繁榮和發展。

本刊歡迎國內外專家學者賜稿，投稿注意事項如下：

1. 來稿必須以繁體中文撰寫，全文字數以 5000-8000 字為宜；
2. 來稿文責自負，必須為原創且未經其他期刊以任何形式發表或出版，稿件一經採用，本刊可以任何形式發表或出版，或經本刊授權其他個人或單位以任何形式發表或出版，惟投稿 3 個月後仍未獲任何回覆，則可另投他處；
3. 本刊有權刪改來稿內容，如不同意，請在來稿中注明；
4. 為了統一規範論文的撰寫、編輯、印刷，以及為了便於論文處理、儲存、檢索、利用、交流、傳播等，投稿之論文格式請參照《體例要求》；
5. 來稿文章須同時以 WORD 檔及 PDF 檔格式電郵至 :imiarajem@hotmail.com

《經濟管理學刊》體例要求

一、頁面設置

1. A4 大小，標準邊界設定，除圖表、註腳、參考文獻、英文資訊行距為 1 外，全文行距為 1.5。

二、標題、課題資助、作者姓名、作者簡介

1. 文章標題為 16 號標楷體、加粗、置中；
2. 如有課題資助，則在文章標題尾以上標標註“*”號，並以插入註腳形式說明，採用 10 號標楷體；
3. 作者姓名為 12 號標楷體、置中，設於文章標題下一行；
4. 作者簡介在作者姓名尾以上標標註“*” / “**”號（如有課題資助），並以插入註腳形式說明，採用 10 號標楷體，順序介紹作者的姓名、學歷、單位、職稱及研究方向等。

三、摘要及關鍵字

1. “摘要”、“關鍵字”為 14 號標楷體、加粗；
2. 摘要字數一般在 300 字內，關鍵詞通常為 3-5 個，關鍵詞之間用分號隔開；
4. 摘要、關鍵字內容為 12 號標楷體。

四、各級標題、正文文字

1. 文章一般設置四級小標題，各級標題按行文所需使用。
2. 一級標題以“一、”“二、”……編號，14 號標楷體、加粗、置中，標題後不加標點符號；
3. 二級標題以“（一）”“（二）”……編號，12 號標楷體，標題後不加標點符號；
4. 三級標題以“1.”“2.”……編號，12 號標楷體，標題後不加標點符號；
5. 四級標題以“（1）”“（2）”……編號，12 號標楷體，標題後不加標點符號；
6. 正文文字為 12 號標楷體。

五、圖、表

1. 若文中含有圖、表，務必保證其中的符號、數字、文字、圖線清晰規範。圖、表需放在正文提及之後，需連續編號，如“圖 1”、“表 1”。

1.1 表

- 1.1.1 表號、表題放在表的上方，表號空一全形空格後加表題，表號、表題採用 10 號標楷體、加粗、置中；
- 1.1.2 表中文字採用 10 號標楷體；

1.1.3 “資料來源”應置於表下方，採用 10 號標楷體、置中。

1.1.4 “註”排在“資料來源”下一行，頂格。

1.1.5 全表行距為 1。

1.2 圖

1.2.1 圖號、圖名放在圖的下方，圖號空一全形空格後加圖名，圖號、圖名採用 10 號標楷體、加粗、置中；

1.2.2 圖中文字採用 10 號標楷體；

1.2.3 “資料來源”應置於圖名下一行，採用 10 號標楷體、置中。

1.2.4 “註”排在“資料來源”下一行，頂格。

1.2.5 全圖行距為 1。

六、英文資訊

1. 標題、作者姓名、摘要、關鍵字四部分全部翻譯成英文，放在正文後，行距為 1；

2. 文章英文標題為 16 號 Times New Roman、加粗、置中；

3. 作者姓名為 12 號 Times New Roman、置中，設於文章標題下一行；

4. “Abstract”、“Key words”為 14 號 Times New Roman、加粗；

5. 摘要字數一般在 300 字內，關鍵詞通常為 3-5 個，關鍵詞之間用半形分號隔開；

6. 摘要、關鍵字內容為 12 號 Times New Roman，使用半形標點符號。

七、參考文獻

1. 參考文獻以插入註腳形式置於頁底，參考文獻採用 10 號標楷體，行距為 1；

2. 標註方法採用 1, 2……作序號且順序編碼，按正文中引出的先後次序列出，序號頂格，序號空一全形空格後加註釋文字，同時在正文中用上標標註序號；

3. 參考文獻詳見《GB/T 7714-2015 資訊與文獻參考文獻著錄規則》，參考文獻主要格式如下。

3.1 專著

專著是以單行本形式或多卷冊形式，在限定的期限內出版的非連續性出版物，包括以各種載體形式出版的普通圖書、古籍、學位論文、技術報告、文集、彙編、多卷書、叢書等。基本著錄項目與著錄格式為：

[序號] 主要責任者. 題名: 其他題名資訊[文獻類型標誌]. 其他責任者. 版本項. 出版地: 出版者, 出版年: 引文頁碼[引用日期]. 獲取和訪問路徑.

示例：

1 高勝文. “一帶一路”倡議及粵港澳大灣區背景下 澳門的發展範式與推進路徑[M]. 澳門: 科教文出版社, 2019: 76-111.

2 昂溫 G, 昂溫 P S. 外國出版史[M]. 陳生錚, 譯. 北京: 中國書籍出版社, 1988.

3.2 連續出版物

連續出版物是載有卷期號或年月順序、計劃無限期地連續出版發行的出版物, 包括以各種載體形式出版的期刊、報紙等。基本著錄項目與著錄格式為:

[序號] 主要責任者. 題名: 其他題名資訊[文獻類型標誌]. 年, 卷(期)-年, 卷(期). 出版地: 出版者, 出版年[引用日期]. 獲取和訪問路徑.

示例:

1 高勝文. 教育發展學刊 第1期[J]. 澳門: 國際(澳門)學術研究院教育發展研究所, 2023.

2 中國圖書館學會. 圖書館學通訊[J]. 1957(1)-1990(4). 北京: 北京圖書館, 1957-1990.

3.3 專著中的析出文獻

專著中的析出文獻是指專著中析出的具有獨立篇名的文獻。基本著錄項目與著錄格式為:

[序號] 析出文獻主要責任者. 析出文獻題名 [文獻類型標誌] 析出文獻其他責任者 || 源文獻主要責任者. 源文獻題名: 其他題名資訊. 版本項. 出版地: 出版者, 出版年: 析出文獻的頁碼[引用日期]. 獲取和訪問路徑.

示例:

1 程根偉. 1998年長江洪水的成因與減災對策[M] || 許厚澤, 趙其國. 長江流域洪澇災害與科技對策. 北京: 科學出版社, 1999.

2 鐘文發. 非線性規劃在可燃毒物配置中的應用[C] || 趙璋. 運籌學的理論與應用: 中國運籌學會第五屆大會論文集. 西安: 西安電子科技大學出版社, 1996.

3.4 連續出版物中的析出文獻

連續出版物中的析出文獻是指連續出版物中析出的具有獨立篇名的文獻。基本著錄項目與著錄格式為:

[序號] 析出文獻主要責任者. 析出文獻題名 [文獻類型標誌]. 連續出版物題名: 其他題名資訊, 年, 卷(期): 頁碼[引用日期]. 獲取和訪問路徑.

示例:

1 高勝文. 澳門現代高等教育的回顧與展望(1981-2021)[J]. 行政 第136期. 澳門: 行政公職局, 2022: 79-102.

2 丁文祥. 數字革命與競爭國際化[N]. 中國青年報, 2000-11-20(15).

3.5 電子文獻

電子文獻是以數字方式將圖、文、聲、像等資訊儲存在磁、光、電介質上，通過電腦、網路或相關設備使用有知識內容的文獻資訊資源，包括電子書刊、資料庫、電子公告等。

凡屬電子圖書、電子圖書中的中析出文獻以及電子報刊中析出的文獻基本著錄項目與著錄格式分別按專著、專著中析出的文獻、連續出版物中析出的文獻中的有關規則處理。除此之外的電子文獻基本著錄項目與著錄格式為：

[序號] 主要責任者. 題名:其他題名資訊 [文獻類型標誌/文獻載體標誌]. 出版地:出版者, 出版年(更新或修改日期). 獲取和訪問路徑.

示例：

- 1 江向東. 互聯網環境下的資訊處理與圖書管理系統解決方案[J/OL]. 情報學報, 1999, 18(2): 4[2000-01-18]. <http://www.chinainfo.gov.cn/periodical/qbxb/qbxb99/qbxb990203>.
- 2 蕭鈺. 出版業資訊化邁入快車道[EB/OL]. (2001-12-19)
[2002-04-15] <http://www.creader.com/news/20011219/200112190019.html>.

3.6 文獻類型和標誌代碼

普通圖書M，會議錄C，彙編G，報紙N，期刊J，學位論文D，報告R，標準S，專利P，資料庫DB，電腦程式CP，電子公告EB。

電子文獻載體類型標誌代碼如下：磁帶MT，磁片DK，光碟CD，聯機網路OL。

經濟管理學刊

主管：國際(澳門)學術研究院

主辦：國際(澳門)學術研究院經濟管理研究所

國際(澳門)學術研究院公共政策研究所

協辦：上海應用技術大學馬克思主義學院

上海應用技術大學—國際(澳門)學術研究院共建中華優秀傳統文化研究院

主編：高勝文、張向前

編輯：曹洪彬、鄭傲軒、劉弘燁、陳家豪

出版：學研出版社

印刷：學研出版社

版次：2024年12月第一版

印數：1000本

定價：澳門幣80元

ISSN：2957-675X

本刊的所有收入將捐贈予中國內地及澳門部分教育機構，作教育經費之用，以促進國家教育的發展。

國際(澳門)學術研究院簡介

國際(澳門)學術研究院為愛國愛澳社團，於2013年9月1日創立，並於2017年6月7日經澳門特別行政區政府正式批准成立的非牟利學術研究權威機構。本院章程於2017年6月14日刊登於澳門特別行政區公報第24期第二組，於澳門身份證明局的法人登記編號為：8149號，於澳門公證署的法人登記編號為第1/2017/ASS檔案組第44號。

本院依據《中華人民共和國澳門特別行政區基本法》以及本院《章程》開展院務工作，以熱愛學術研究，團結世界廣大學術研究愛好者；熱心服務社會，推廣、普及、促進各學術研究領域的繁榮和發展為宗旨。

本院下設16個研究單位、6個工作單位、6個附屬機構及3個直屬企業，涉及研究、文化、教育、慈善、社服、出版、競賽等。現有音樂、體育、教育、心理、文學、歷史、社會、經濟、管理、語言、資訊、藝術、醫學、數理、建築、天文等領域之專家學者會員5680餘名（含下屬單位會員）。

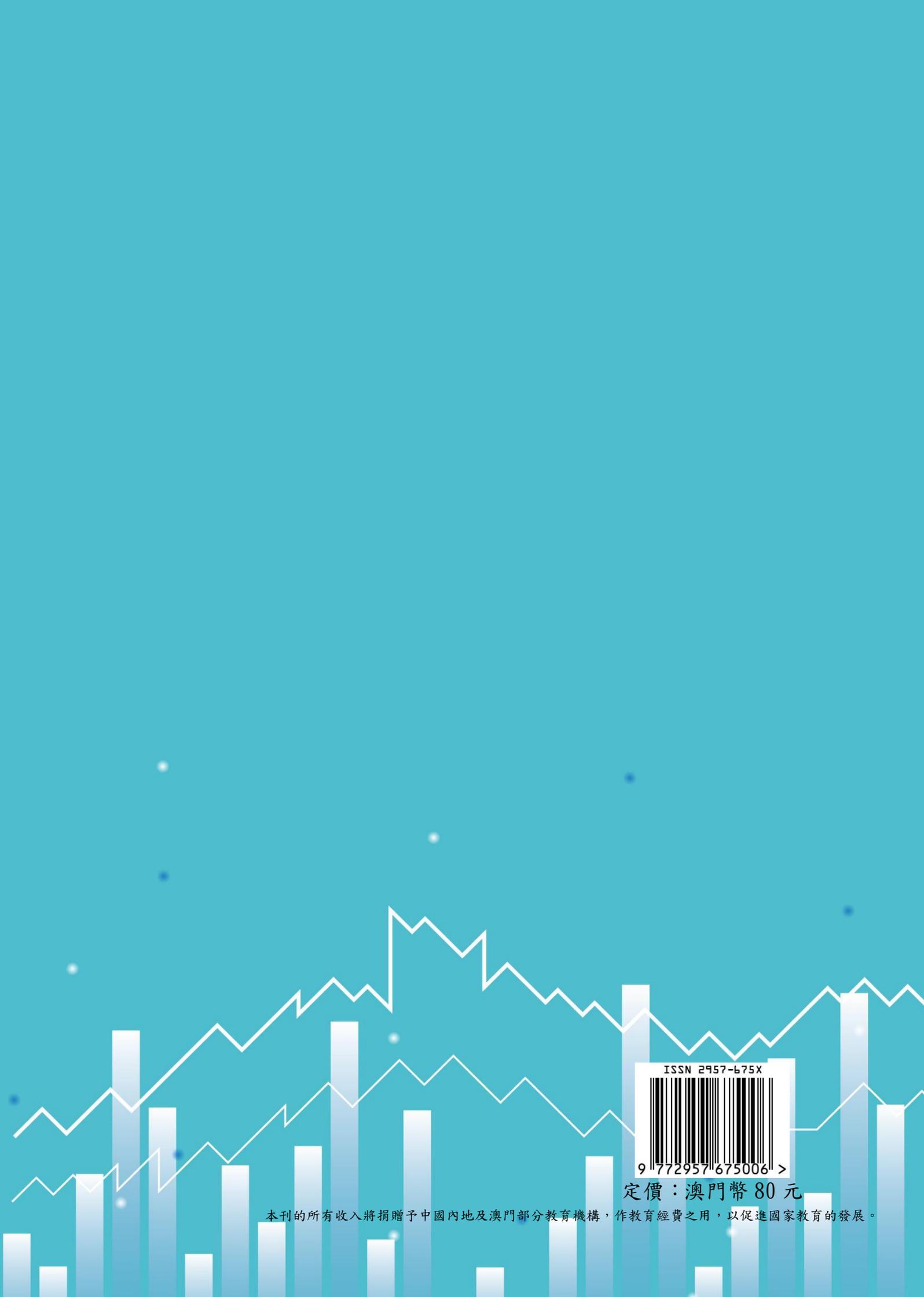
本院自成立以來，一直致力於加強國際學術交流，並先後與國內外多所大學及知名機構建立了國際友好合作關係，一舉成為澳門最有活力、最有影響力的學術研究組織之一。本院憑藉良好的發展勢頭贏得了業界的讚譽，自籌備、創立至今，已向國家捐贈多項教育基金、為國家捐建多座港澳台圖書館、推進中華母親節設立、申報研究項目獲澳門公立基金會（澳門基金會），私立基金會及企業資助、主辦多個國際性與全國性學術及文化藝術比賽、資助出版多部學術專著及多項文體活動，以助力國家教育事業發展，並在各領域為社會建言獻策、貢獻力量，以實際行動踐行愛國愛澳。多年來，已出版和參編多部著作，並在專業期刊發表多個領域之論文，學術研究成果也在多個領域多次獲獎。日後，期望能進一步把本院建設為國際上有知名度的研究機構和重要智庫。

為了使廣大學術研究愛好者及時溝通國內、國際學術研究資訊，本院每年主辦或合辦學術活動、比賽、研討會等，並吸收各地學術研究愛好者為會員，以便更好地促進學術研究活動。在此，本院熱烈歡迎各位學術研究愛好者加入，共同推動澳門學術研究事業向更高層次邁進！

聯繫方式

官方網頁：<https://www.imacauiar.org>

官方電郵：imacauiar@hotmail.com / imacauiar@gmail.com



ISSN 2957-675X



9 772957 675006 >

定價：澳門幣 80 元

本刊的所有收入將捐贈予中國內地及澳門部分教育機構，作教育經費之用，以促進國家教育的發展。