

经济分析系列
Economic Analysis Series

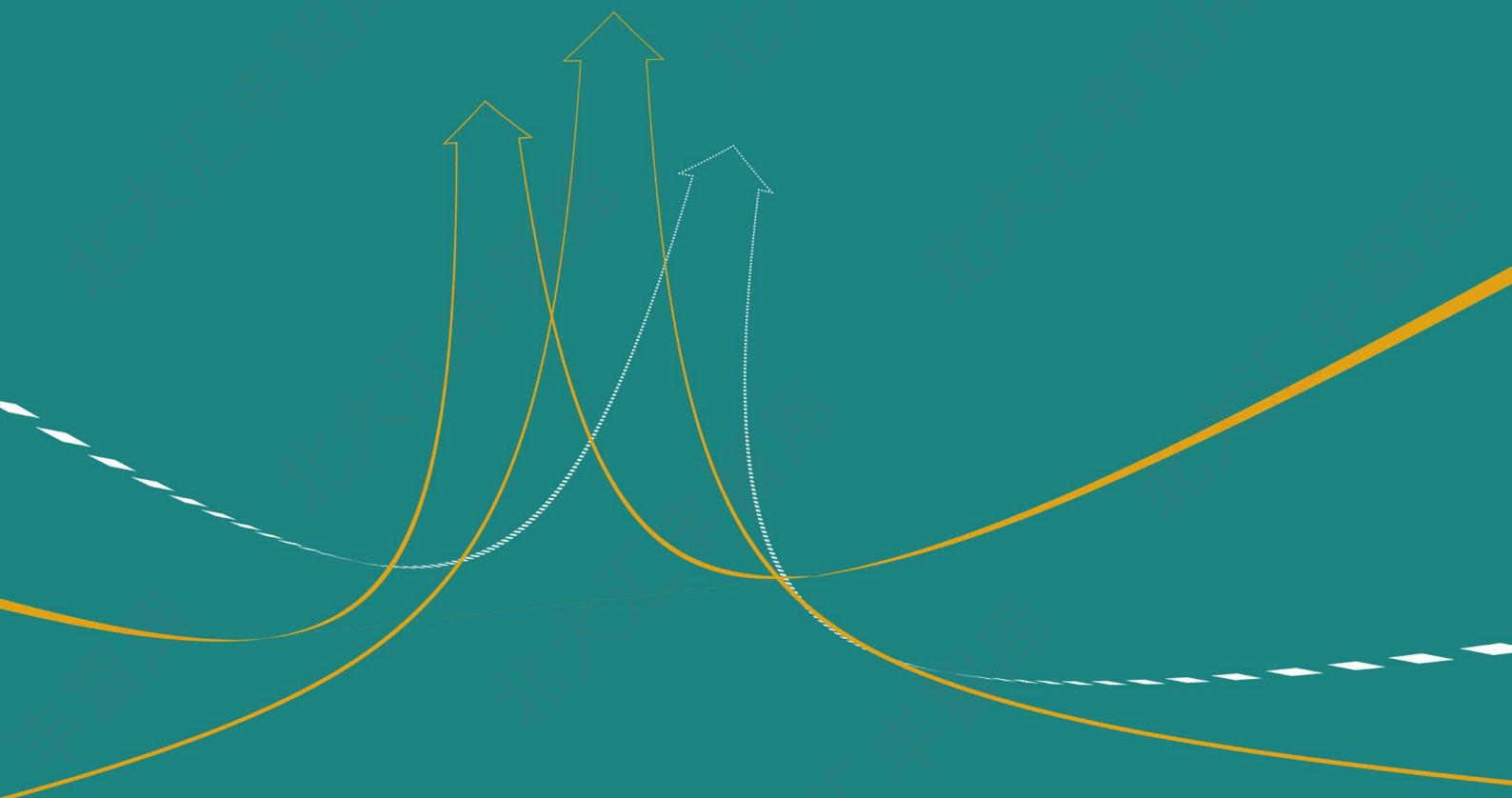


PHBS 智库
北京大学汇丰商学院

2022年第四季度

粤港澳大湾区经济分析报告

寒冬将过，探底回升



摘要

2022 年四季度因疫情新一轮爆发以及防疫政策调整影响，珠三角经济进一步探底，部分领域出现回升迹象。工业生产增速受疫情拖累进一步下降，企业盈利边际改善；固定资产投资中服务业投资持续下滑，民间投资信心亟需修复，外商投资企稳回升；房地产投资趋稳，人口和产业影响区域分化，需求端放量缩价；消费复苏趋势遭遇转折，连续两月出现下滑；出口形势出现分化，广深佛提速，其余城市由正转负；财政、货币政策在降低实体经济经营和融资成本方面成效显著。香港的旅游、零售、地产触底回升，但贸易加速下滑。澳门的旅游业和博彩业仍受疫情拖累，但在春节效应带动下出现强势反弹信号。

展望 2023 年一季度湾区经济形势，本文认为：（1）预计疫情对一季度经济增长影响转弱，但仍需警惕第二波疫情高峰；（2）投资信心有望逐渐修复，工业生产和服务业生产迎来改善；（3）房地产市场短期内仍处于出清阶段，按人口和产业分布实施灵活的区域调控政策；（4）春节效应拉动消费增长，外需疲弱仍将拖累外贸出口；（5）港澳旅游相关产业强势回归，但进出口短期内可能继续承压。

* 北大汇丰智库经济组（撰稿人：海闻、王若林）

成稿时间：2023 年 2 月 28 日

联系人：程云（0755-26032270, chengyun@phbs.pku.edu.cn）

一、2022 年四季度湾区经济形势分析

1. 珠三角九市：防疫政策调整过渡期经济下行压力加大

至四季度珠三角地区 GDP 累计 10.47 万亿元，占广东省的 81%；深广佛莞依旧是地区仅有的四个万亿级城市，GDP 累计达 8.51 万亿元。从增速上看，惠州遥遥领先，2022 年以来 GDP 累计同比增速持续高于其他城市，四季度达到 4.21%，随着“融深融湾”以及“深莞惠一体化”的发展，惠州极有可能成为广东第五个万亿级城市。其次是深圳和江门，GDP 增速自二季度以来均保持在 3% 以上；深圳 GDP 稳居全国第三，3.3% 的增速明显超过上海（-0.2%）和北京（-0.7%）。广州、东莞、中山的 GDP 增速在 1% 及以下，较三季度有明显下降，其中中山 GDP 甚至被湛江赶超，省内排名下滑到第十。

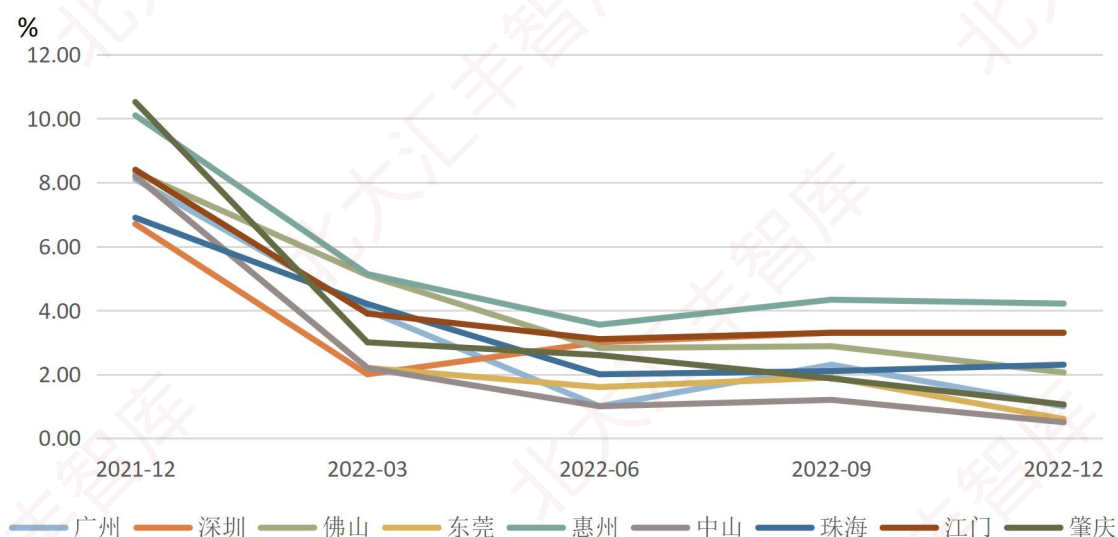


图 1. GDP 累计同比

数据来源：wind，北大汇丰智库

(1) 疫情进一步拖累工业生产，企业盈利边际改善

2022 年 1-12 月，珠三角各市工业增加值累计同比增速总体上较三季度进一步下滑，各市平均增速 2.5%，比 1-9 月下降 2.1 个百分点；部分城市甚至跌出年度新低，进入负增长。东莞、中山、肇庆增速持续下跌，特别是东莞和中山两个制造业城市，工业增加值累计同比增速已由正转负，分别达到-1.3%和-1.4%，较年初下滑 5-10 个百分点。广州、深圳、佛山、惠州、珠海 5 个城市的工业增加值累计增速在四季度迎来转折，出现明显下滑。其中广州的降幅最大，达 3.4 个百分

点，10月下旬爆发的新一轮疫情是主要影响因素。到11月广州无症状感染者数量已呈爆炸性增长，几乎占据全国三分之一。长时间封控管理下多家公司门店倒闭，11月底虽迎来解封，但短期内阳性群体数量的急剧增加也使复工复产变得艰难，工业生产遭受重创。其余城市也面临类似问题，12月7日虽迎来全面放开，但疫情对工业生产的影响短期内难以消除。与全国3.6%的增速相比，珠三角工业生产上的韧性已面临较大挑战，直接拖累广东全省工业生产增速降至1.6%。

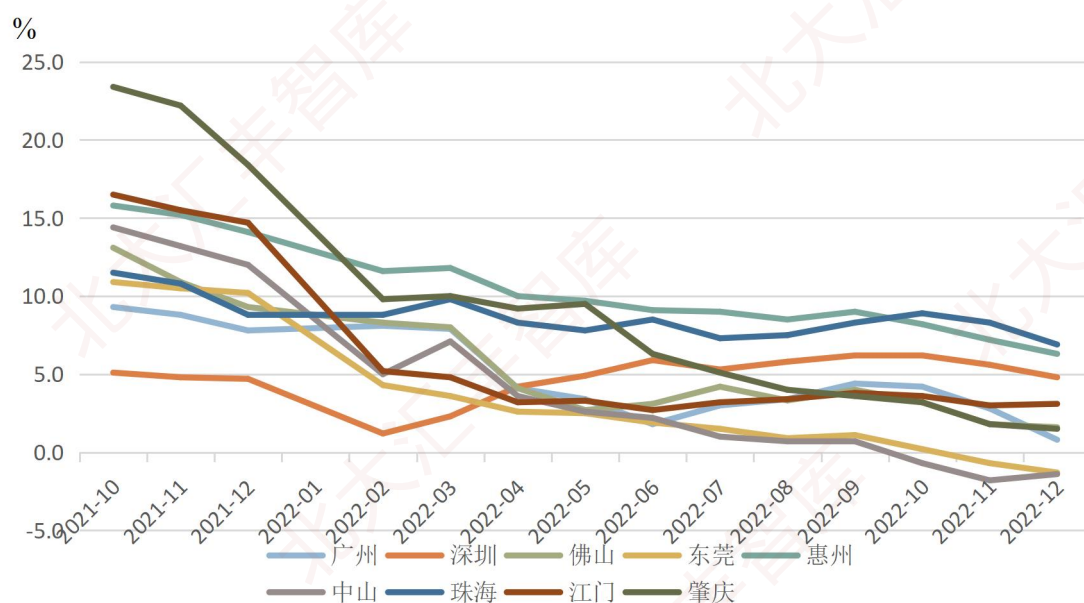


图2. 工业增加值累计同比

数据来源：wind，北大汇丰智库

但从规上工业企业的盈利数据看，珠三角企业年初以来的亏损情况自8月起出现边际改善，与全国8月以来的弱下降趋势形成鲜明对比。三季报¹中1-7月珠三角工业企业利润总额累计同比增速平均值为-14.3%，8月开始降幅收窄，到11月珠三角工业企业利润总额累计同比增速已明显好转，平均值升至-7.9%。其中深圳、佛山的工业企业利润增速分别达3.7%和4.7%，是主要的贡献力量；广州主要受疫情影响，11月企业利润累计增速下滑至0.8%；东莞、中山工业企业利润增速虽仍呈负增长，但降幅已明显缩小；惠州工业企业盈利状况未明显好转，降幅仍高达30.5%。受珠三角企业带动，同期广东全省的工业企业利润累计增速较三季报中的-12.3%提升了3.8个百分点，至-8.5%。相比之下，全国的工业企业盈利状况

¹ 三季报披露时各市只公布了1-7月的工业企业利润数据。

似乎前景不明，11月的利润累计增速为-4%，延续下半年以来的下降趋势。

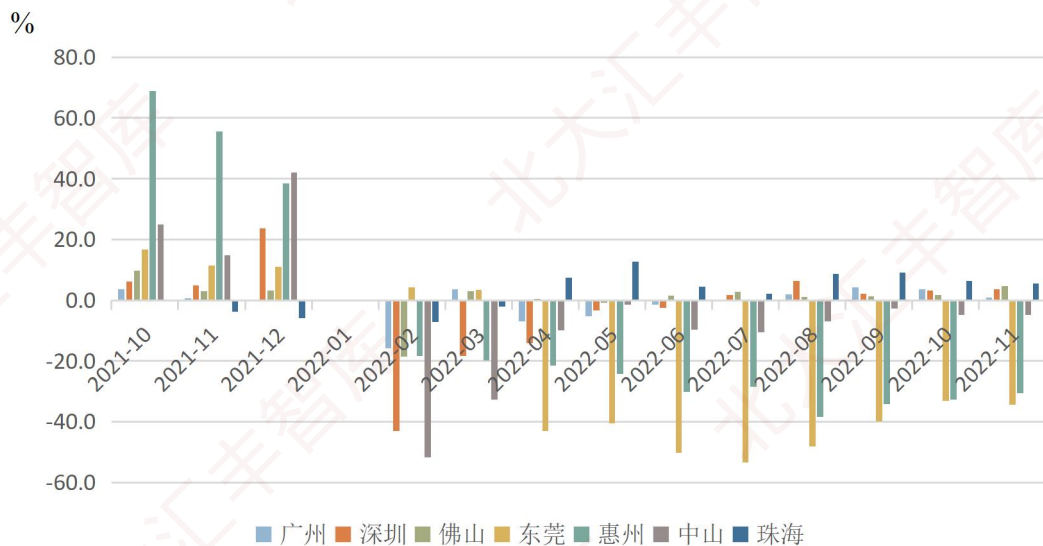


图3. 工业企业利润总额累计同比

数据来源：wind，北大汇丰智库

珠三角企业盈利状况的边际改善可能有以下几个方面因素的作用。一是**利润结构的改善**，由占比较高的几个行业的利润增长拉动，石油天然气开采业2022年利润占比较2021年和2020年提升3个百分点左右，且保持50%以上的利润增速；通用设备、专用设备、电气机械及器材、汽车制造、橡胶和塑料制品业利润分别占比3.26%、4.29%、13.93%、6.15%、3.21%，较三季度和去年同期明显提升，利润增速在四季度迎来明显改善。通用设备增速由9月的3.9%增至11月的9.7%，专用设备利润降幅由9月的-1.6%缩小至11月的-0.3%；电气机械及器材利润增速11月达15%；汽车制造业11月利润增速21.3%，较9月和去年同期分别提升5个百分点和28个百分点；橡胶和塑料制品业11月增速达16.8%，较9月提升11.6个百分点。二是**减税降费降息让利以及延期还本付息等各项政策利好下企业各项费用支出明显减少**。企业端营业收入增速仍然不及营业成本增速，利润的改善更多源自各项费用¹的减少。据广东省财政厅消息，2022年全年广东落实退税减税缓税降费达4656亿元，减降力度为历年最大。人民银行广州分行透露，截至2022年末，广东辖内银行机构新发放企业贷款加权平均利率为3.76%，同比下降0.5个百分点，持续释放LPR改革促进降低贷款利率的效能。从广东省公布的工业企业经济效益指标看，2022年3月起工业企业财务费用同比增速由正转负，超过-30%，

¹ 不考虑营业外收支情况下，企业利润总额=营业收入-营业成本-期间费用

9月起进一步降至-50%以上。其中利息支出及各项手续费的减少是主要原因，这也反应了各项减税降费政策对企业利润的拉动作用。三是裁员降薪等各项缩减用工成本措施的推动。根据 Layoffs. fyi 数据显示，2022 年全球有 930 家互联网及科技公司裁员 14 万人以上，互联网及科技类公司已经把裁员作为降本增效的首选方案。全国互联网科技企业中广东数量第一，占比近 20%。从广东省数据看，4 月开始全省用工人人数同比增速由正转负，持续下降，11 月平均用工人人数累计同比降至-3.1%。

(2) 服务业投资进一步下滑，民间投资信心亟需修复，外商投资企稳回升

从趋势上看，2022 年 1-12 月珠三角各市的固定资产投资累计同比增速稳中有降，平均值-1.4%，与全国 5.1%的增速相比有较大差距。惠州、深圳、东莞、肇庆的降幅相对较大，在 3 个百分点以上，肇庆甚至下降 5 个百分点；其余城市相对稳定，降幅基本控制在 2.2%以内，增速约在-3.6%以内。珠海的增速虽然低至-8.8%，但有企稳回升趋势。

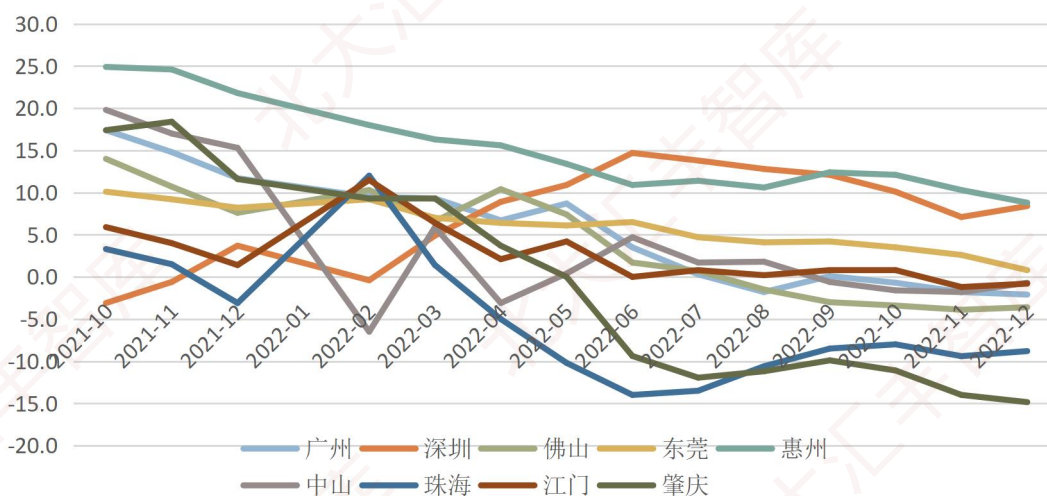


图 4. 固定资产投资累计同比

数据来源：各城市统计局，wind，北大汇丰智库

从固定资产投资类型看，2022 年 1-12 月珠三角各市的工业投资累计同比增速虽略有下降，但仍保持较高水平。中山和珠海甚至走出上升趋势，珠海四季度各月平均增速超过 60%；惠州的增速超过 40%；其他各市的工业投资增速也都高于全国的 10.3%，只有佛山的增速较低，在 8%左右。但服务业投资增速除深圳为正外，其余城市都负向变化，且四季度增速进一步下滑。珠海和肇庆甚至低至-22.6%和

-27.1%，远低于全国服务业投资累计增速 3%。疫情是最重要的冲击变量，10 月下旬开始的新一轮广州疫情持续了一个多月才宣告解封，其他城市在此时间段内也执行了严格的防疫措施，餐饮、零售、旅游、运输等都遭受严重冲击。12 月 7 日中央宣布全面放开，激增的阳性群体数量对服务业的短时冲击以及放开后经济的不确定性也使得服务业投资趋向保守。据统计，2022 年下半年实体零售多个业态中有近 2500 家线下门店宣布关闭，其中不乏沃尔玛、宜家、盒马、大润发等知名品牌。国内餐饮相关企业注销吊销 190 万家，儿童相关企业注销吊销 2 万家（截止 2022 年 12 月 1 日）。

从投资主体看，民间投资同样受到严重冲击，广州和深圳两市 2022 年 1-11 月的民间投资累计同比增速分别为-10.9%、-2%，较 1-9 月下降了 0.6 个百分点左右，而同期全国水平为 1.1%。作为民营企业重要聚集地的珠三角地区，提振民营企业信心刻不容缓。值得注意的是，12 月广州的民间投资累计增速为-9.3%，跌幅有收窄迹象，某种程度上反映了民间投资对于放开后经济发展的信心在修复。

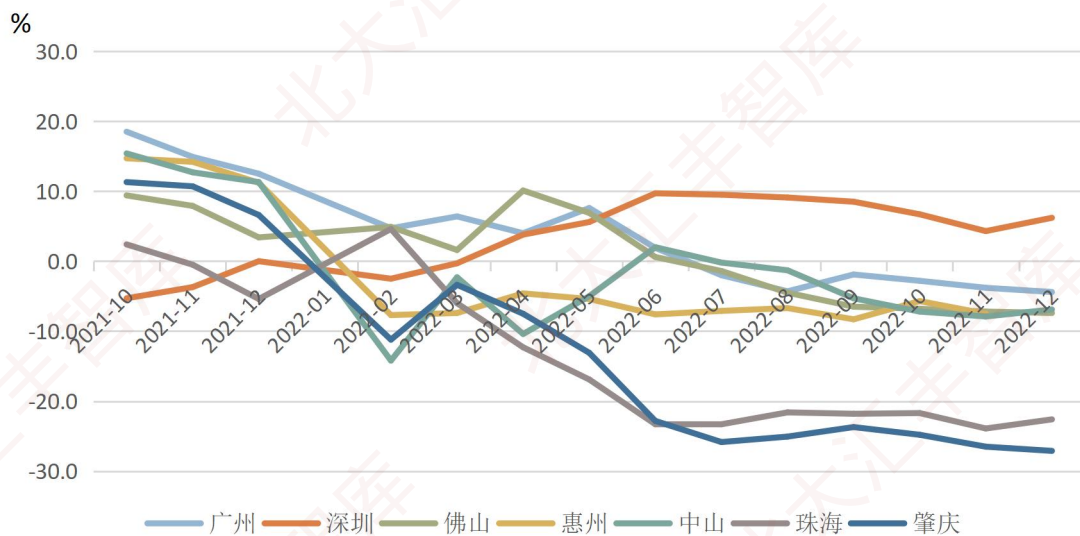


图 5. 第三产业（服务业）投资累计同比

数据来源：wind，北大汇丰智库

相比于全国外资使用额增速的持续下降，广东外资使用情况渐趋稳定，且外商直接投资在广深外的珠三角城市有企稳提升趋势。从公布数据的几个城市看，四季度深圳实际使用外资累计增速大幅下滑，1-11 月增速-3%，较 1-9 月和去年同期分别下降 13.1 和 28.6 个百分点。但佛山、惠州、中山、肇庆的外资实际使用额累计增速有明显提升。佛山主要受去年同期低基数影响，惠州和中山 12 月累计

增速分别增至 39.8%和 10.3%，肇庆 11 月的增速为 54.46%，均超过同期全国水平。

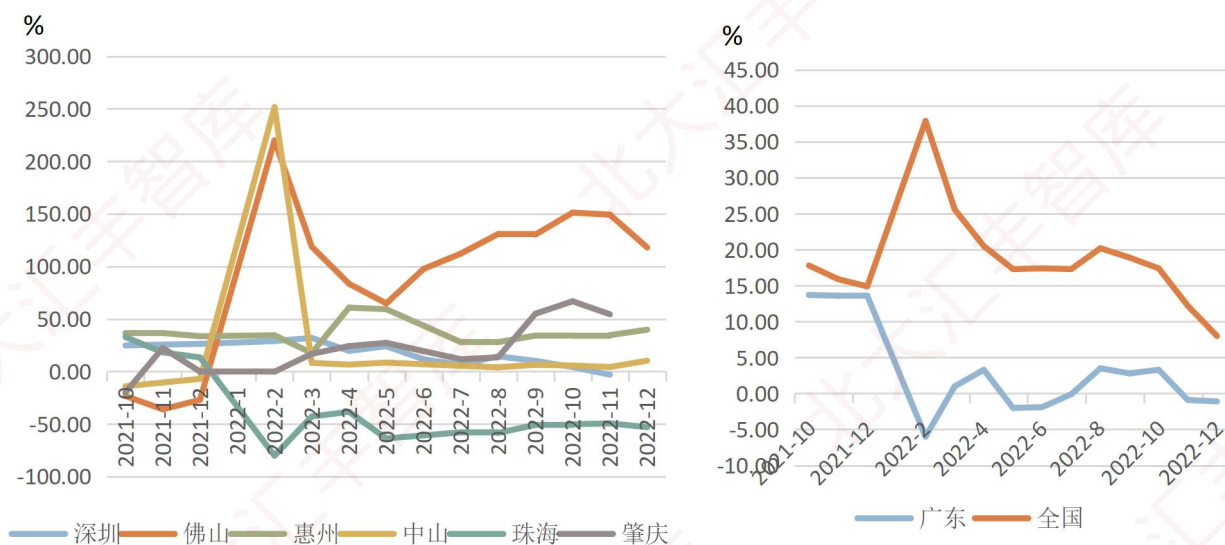


图 6. 外商直接投资实际使用额累计同比

数据来源：wind，北大汇丰智库

(3) 房地产投资趋稳，人口和产业影响区域分化，成交放量缩价

房地产市场经过一年多的深度调整，已逐渐回归理性，投资增速趋稳且呈现出明显的区域分化迹象。四季度深圳的房地产开发投资稳步提升，12月累计增速已升至 13.3%，虽与去年同期的低基数有关，但也反映了供给端信心的修复。11月住建局发布的《关于深圳市 2022 年四季度商品房房源信息情况》显示，深圳四季度将增加 35 个商品房项目供给。同时深圳居住用地的供应量也明显增加，10月第四批次居住用地挂牌出让公告提供总面积 24.09 公顷的居住用地。“商改住”成为增加居住用地供应的重要途径。其余珠三角城市房地产开发投资仍负向增长，但跌幅趋于稳定，显示开发商预期回归理性。10月 24-25 日，银保监会、证监会、央行、外汇局“一行两会一局”四部门齐发声，要维护股市、债市、楼市健康发展，加大力度助推“保交楼、稳民生”工作。11月 11 日，人民银行、银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，提出金融支持房地产发展的 16 条措施，进一步缓解房企资金链压力，提振楼市信心。

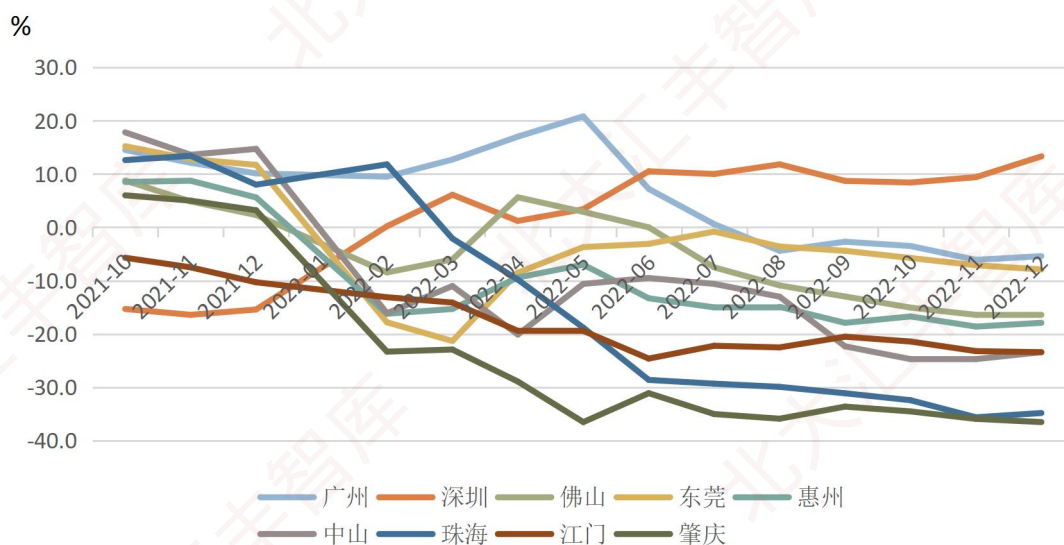


图 7. 房地产开发投资累计同比

数据来源：各市统计局，wind，北大汇丰智库

表 1. 房地产开发投资增速与 GDP 和人口排名

城市排名	1-12 月房地 产开发投资 增速 (%)	城市排名	2022 年四季 度 GDP 累计 值 (亿元)	城市排名	2021 年常住 人口 (万人)
深圳	13.3	深圳	32388	广州	1881
广州	-5.4	广州	28839	深圳	1768
东莞	-7.9	佛山	12698	东莞	1054
佛山	-16.5	东莞	11200	佛山	961
惠州	-17.9	惠州	5401	惠州	607
江门	-23.4	珠海	4045	江门	484
中山	-23.4	江门	3773	中山	447
珠海	-34.8	中山	3631	肇庆	413
肇庆	-36.5	肇庆	2705	珠海	247

数据来源：各市统计局，wind，北大汇丰智库

另一个日益清晰的特征是房地产市场区域分化现象明显，人口和产业规模是影响各城市房地产市场发展空间的决定性力量¹。2022 年 1-12 月珠三角各市的房地产开发投资累计增速排名如下，基本可以划分为 5 个小区间，深圳，广州和东莞，佛山和惠州，江门和中山，珠海和肇庆。再结合各城市的 GDP 排名和常住人口排名，可以发现，三者之间存在较高的相关性，且人口对房地产市场的影响相对更大，二者排名一致性更高。这说明随着“房住不炒”观念的逐步落实，房地产市

¹ 我们在《2022 年第二季度粤港澳大湾区经济分析报告》中曾提出这一观点。

场回归理性发展的趋势日益明朗。

居民需求端呈现放量缩价的现象，住宅成交数量抬升，价格进一步下降。四季度东莞、惠州、江门、肇庆的商品住宅成交量环比三季度明显增加，增量分别为138套、452套、808套、1656套。广州、深圳、佛山、珠海四季度总的成交量虽然少于三季度，但12月单月的成交量有明显升势。一方面与房企年底冲量去库存有关，另一方面也反映了降首付、降利率、上调公积金额度各项楼市利好政策对需求端信心的提振，珠三角各市频频推出楼市新政，刺激力度逐渐加大，且推进速度超过预期。

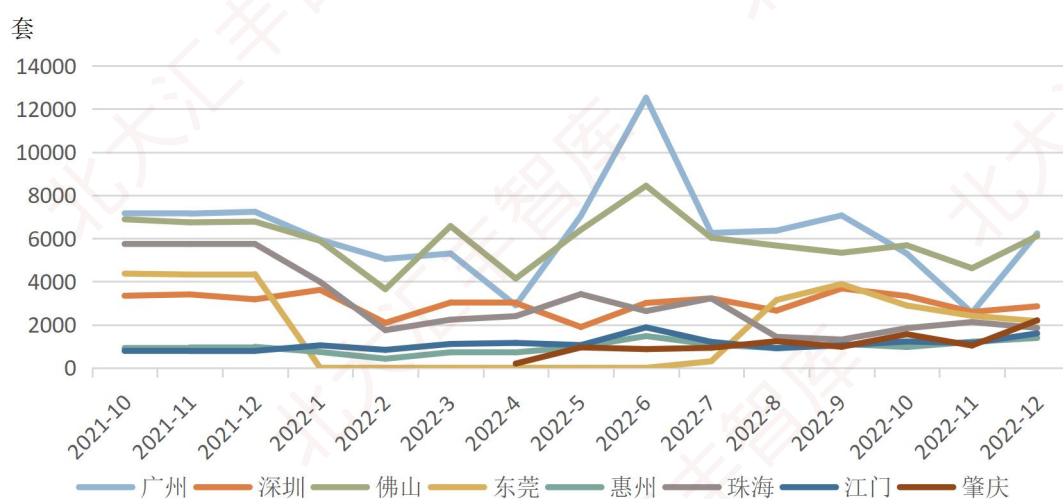


图8. 商品住宅成交套数

数据来源: wind, 北大汇丰智库

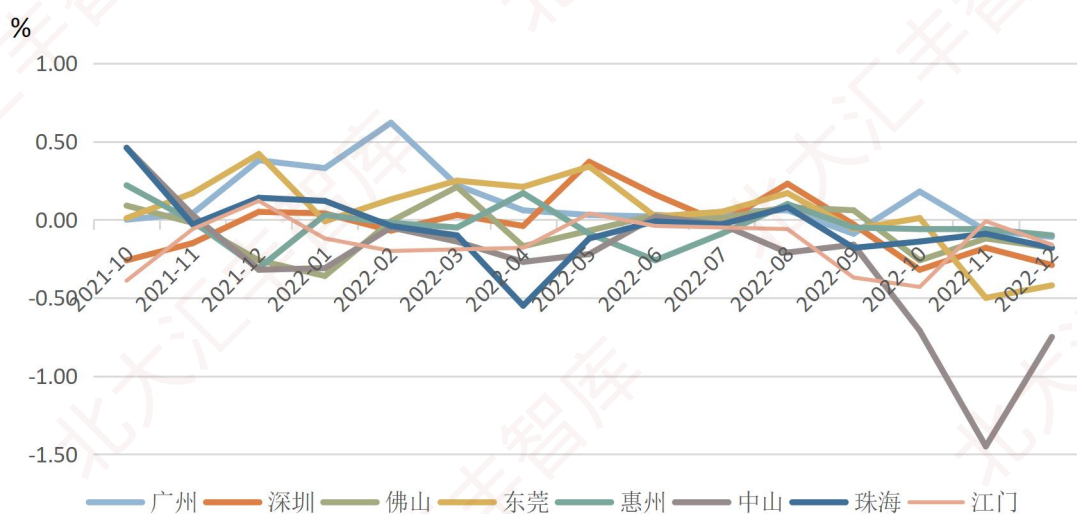


图9. 百城住宅价格指数环比

数据来源: 中原地产, 北大汇丰智库

价格方面，四季度各月珠三角城市的住宅价格指数持续下降，12月降至新低。这既是“满足刚性和改善性住房需求，落实房住不炒”的结果，也与当前房地产市场供大于求的买方市场状态有关。以深圳为例，2022年初以来一手住宅月度去化周期持续攀升，年末已升至12.7个月；同时，二手房挂牌数量也持续增加，到11月已超过10万套。房源充足的情况下，购房者有一定议价能力，统计显示2022年全年深圳近9成房源以接近参考价成交。

(4) 消费复苏趋势遭遇转折，连续两月出现下滑

从2022年10月开始，珠三角各市的社会消费品零售总额累计增速连续下滑，二季度以来的复苏趋势出现转折。中山和惠州的增速相对领先，分别为4.1%和3.1%；其次是江门和深圳，增速分别达2.4%和2.2%；广州、佛山、东莞的增速分别为1.7%、1%、0.4%；珠海和肇庆则负向增长，特别是肇庆，6月以来社消增速持续下滑，12月已低至-3.8%。疫情和防疫政策调整是主要原因。四季度初郑州、北京、成都、广州等地疫情的轮番爆发，使得珠三角各市的输入性压力增大，不得不采取严格的防疫措施，外出餐饮、娱乐和旅游消费受到限制。

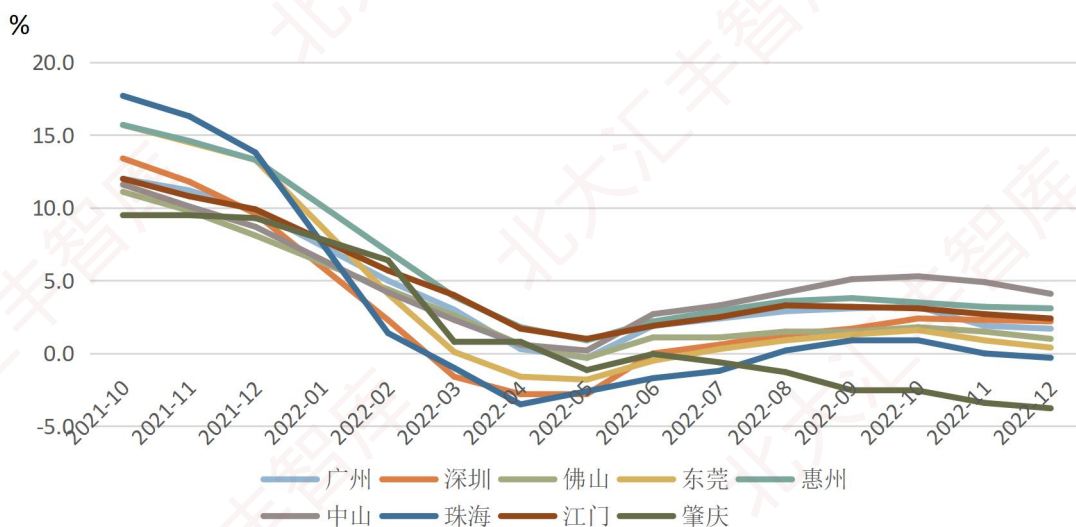


图 10. 社会消费品零售总额累计同比

数据来源：wind，北大汇丰智库

随着中央对疫情形势研判的深入，12月全面放开得以施行。但阳性病例数量的急剧攀升以及感染病毒后较长的恢复周期一方面使得各类生产服务岗位严重缺人，另一方面也加剧了人们的恐阳和观望心理。在此情况下，出行人数甚至比放开管控前更少。珠三角平均拥堵延时指数10月以来呈现缓慢下降趋势，12月则出

现大幅跳水；广州和深圳12月地铁客运量一度跌至低值66万人次和144万人次，严重低于其日均水平600-800万人次和400-600万人次。再加上部分企业工厂倒闭和员工失业影响，餐饮、娱乐、旅游等日常消费更加有限。

但值得注意的是，四季度珠三角消费增速的下滑幅度并不大，且相对于全国-0.2%的增速而言其消费仍处于领先水平。随着防疫政策的稳定以及大众对于全面放开认识度的加深，消费有望回升，部分地区甚至可能加速复苏。

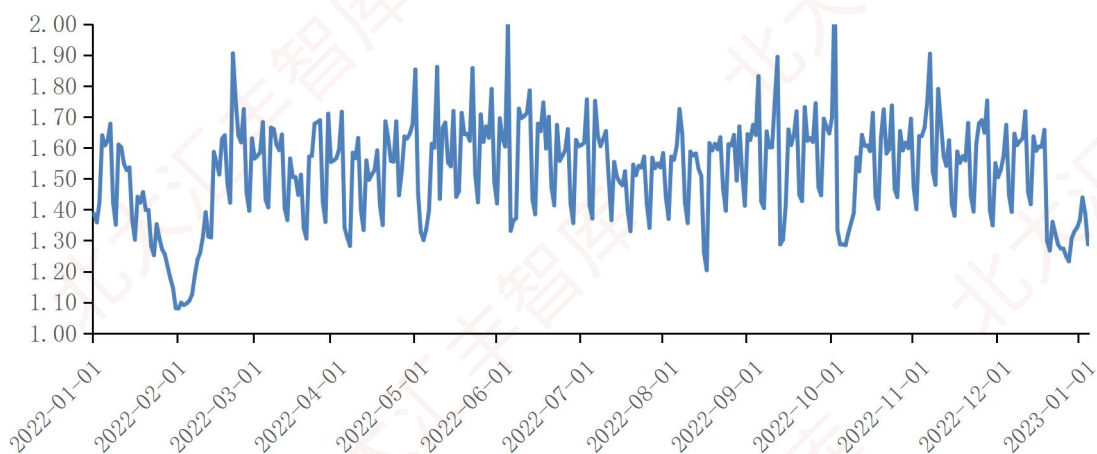


图 11. 珠三角九市平均拥堵延时指数

数据来源：wind，北大汇丰智库

(5) 出口形势出现分化，广深佛提速，其余城市由正转负

进入四季度，珠三角各市的出口走势逐渐分化，深圳、佛山、广州的出口增速持续上升，其余城市则延续二季度以来的增速下降趋势。深圳出口加速增长，四季度各月的累计增速分别为17%、15.2%、13.9%，均高于去年8月以来各月增速。佛山12月的出口累计增速达到11.1%，较三季度有明显提升。广州12月出口增速达到-1.8%，虽仍然呈负增长，但降幅较三季度收窄近13个百分点。中山、江门、东莞、惠州、珠海的出口增速则持续下滑，相比三季度分别下跌9.5、5.6、6.9、6.8、26.1个百分点。相比全国10.5%的增速而言，珠三角的出口增长速度较为缓慢。

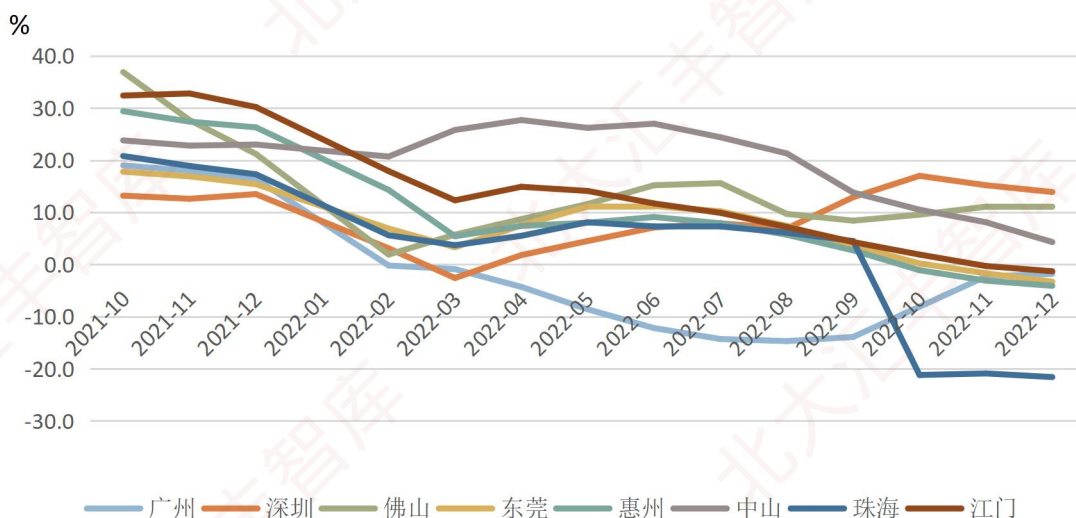


图 12. 人民币出口金额累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库

与出口不同, 珠三角各市的进口金额累计同比增速的走势相对平缓, 四季度仅有小幅度的下调。惠州的进口累计增速领先珠三角, 四季度各月均在 13% 以上。广州、中山、珠海、江门的进口增速在 0-6%, 深圳、佛山、东莞的进口增速负向变化趋势延续, 东莞甚至达到 -17.6%。这与全国 4.6% 的增速差距较大。

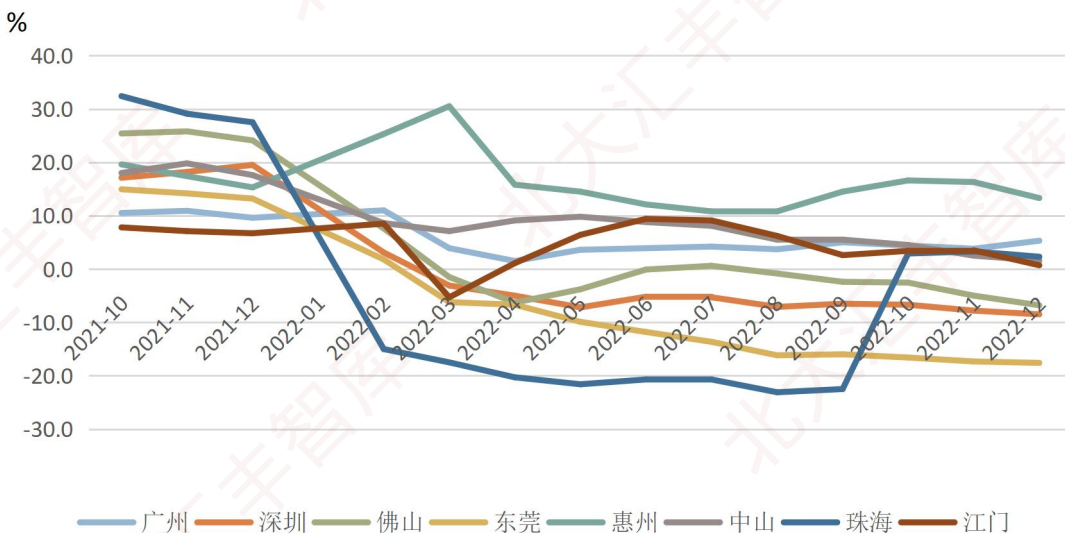


图 13. 人民币进口金额累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库

外贸不利形势主要与全球外需疲弱有关, 但珠三角外贸进、出口增速不及全国平均, 侧面反应了广东外贸增长的乏力。2022 年 1-12 月广东外贸出口、进口、进出口总额同比增速分别为 5.5%、-7.4%、0.5%, 对应的全国排名分别为倒数第 7、

倒数第5、倒数第3，与去年同期增速相比有较大下滑，与其他外贸大省江苏、浙江当期增速相比也存在较大差距（三季度已然）。尽管广东外贸体量依旧位居榜首，但增速过缓可能预示着增长的乏力。

表2. 部分省市2022年1-12月进出口情况排名

省份	出口总值 (亿元)	同比增长 (%)	省份	进口总值 (亿元)	同比增长 (%)	省份	进出口总 值(亿元)	同比增长 (%)
广东	53323	5.5%	北京	30556	25.7%	广东	83103	0.5%
江苏	34816	7.5%	广东	29780	-7.4%	江苏	54455	4.8%
浙江	34325	14.0%	上海	24769	-0.5%	浙江	46837	13.1%
山东	20356	16.2%	江苏	19639	0.4%	上海	41903	3.2%
上海	17134	9.0%	山东	12969	10.3%	北京	36446	19.7%
福建	12141	12.3%	浙江	12511	10.7%	山东	33325	13.8%
四川	6215	9.2%	福建	7688	0.9%	福建	19829	7.6%
北京	5890	-3.8%	天津	4645	-1.0%	四川	10077	6.1%
河南	5247	5.2%	辽宁	4323	-2.0%	河南	8524	4.4%
重庆	5245	1.5%	四川	3862	1.3%	天津	8449	-1.4%

数据来源：wind，北大汇丰智库

关于造成这一现象的原因探讨较多，一种说法是疫情扰动，外贸企业生产受阻。但广州、深圳作为疫情重灾区，出口增速却有明显提升。另一种说法是民营企业众多，抗击内外部风险能力弱。但广东民营企业的占比远小于浙江。1-12月广东省进出口总额中民营企业进出口4.78万亿元，占广东外贸总值的57.6%。浙江省1-12月进出口总额中民营企业实现进出口值3.67万亿元，占全省进出口总值的78.3%。还有说法认为是其他省市的竞争。在全球外需总体疲弱的背景下，各省市稳外贸措施都可能对其他省市形成挤出，江苏、浙江外贸出口的增长与其率先开辟包机出国抢单模式有一定关系。

本文认为与上述原因相比，**贸易伙伴结构和产品结构是主要影响因素。**

首先是贸易伙伴结构。出口方面，香港是广东第一大贸易伙伴，份额占比19.4%，但香港在浙江出口中的份额仅有1.4%，因而香港市场需求下滑对广东总体出口影响较大；欧盟在广东出口贸易伙伴中份额占比14.4%，是广东第三大贸易伙伴，但其却是浙江第一大贸易伙伴，份额占比18.7%，对欧盟市场开拓不足也是广东出口增长有限的原因；韩国在广东和浙江出口中所占的份额都在2%左右，但广东出口韩国的增速仅有0.7%，远低于浙江出口韩国的增速13.6%，对韩国市场的把握不

足也限制了广东出口的增长。进口方面，广东主要进口来源地是东盟、台湾、日本、韩国，来自上述地区进口的缩减大幅度拉低了广东整体进口，再加上进口香港的金額下降 36.9%，广东最终录得了-7.4%的进口增速。浙江主要的进口来源地是东盟、欧盟和美国，来自上述地区进口金額同比增速分别为 5.8%、19.1%、6.5%，带动了其整体进口的大幅增加。

表 3. 1-12 月广东与浙江进出口贸易伙伴分析

	广东		浙江		广东		浙江	
	出口额同比增速	出口额占比	出口额同比增速	出口额占比	进口额同比增速	进口额占比	进口额同比增速	进口额占比
东盟	18.7%	13.7%	27.8%	12.7%	-0.3%	21.0%	5.8%	17.0%
美国	5.8%	17.1%	3.7%	16.7%	2.3%	3.8%	19.1%	6.5%
香港	-9.0%	19.4%	2.4%	1.4%	-36.9%	0.6%	-19.0%	0.2%
欧盟	6.6%	14.4%	11.0%	18.7%	-2.4%	6.7%	6.5%	8.4%
台湾	14.8%	1.6%	14.2%	1.1%	-0.2%	18.7%	-5.4%	5.2%
日本	12.4%	3.8%	9.4%	3.1%	-6.8%	8.7%	2.8%	6.6%
韩国	0.7%	2.3%	13.6%	2.6%	-14.8%	9.6%	-11.7%	5.6%

数据来源：wind，北大汇丰智库

表 4. 1-12 月广东与浙江出口产品结构分析

	广东		浙江	
	出口额同比增速	出口额占比	出口额同比增速	出口额占比
机电产品	1.5%	66.5%	11.1%	44.7%
文化产品	11.7%	7.8%	9.2%	4.5%
电工器材	19.0%	6.9%	24.1%	4.2%
自动数据处理设备及其零部件	6.2%	6.7%	-16.9%	0.5%
家用电器	-13.3%	5.3%	-7.0%	2.6%
手机	3.0%	4.9%	77.2%	0.2%
集成电路	8.8%	3.9%	4.4%	0.3%
服装及衣着附件	-4.6%	3.6%	16.7%	6.8%
塑料制品	14.2%	3.4%	14.4%	5.2%
玩具	9.5%	2.4%	4.0%	1.3%

数据来源：wind，北大汇丰智库

其次是贸易产品结构。出口方面，机电产品占广东出口的 66.5%，其 1.5%的增速将在很大程度上拉低广东整体出口增速。相比之下，浙江机电产品出口占比 44.7%，增速 11.1%，随着其机电产品出口的快速增加，如手机 77.2%的增速，与广东的竞争也将加剧。服装及衣着附件方面，广东出口减少，-4.6%的增速与浙江

16.7%的增速形成明显对比，揭示了广东产业转型升级的趋势。进口方面，广东机电产品、集成电路产品占比分别为64.7%、35.3%，二者的负增长对广东整体进口大幅度下滑有重要影响。浙江的机电产品进口占比仅15.1%，原油、消费品等占比均在10%以上，且呈增长态势，拉动了其进口增长。

表 5.1-12 月广东与浙江进口产品结构分析

	广东		浙江	
	进口额同比增速	进口额占比	进口额同比增速	进口额占比
机电产品	-10.1%	64.7%	5.1%	15.1%
集成电路	-3.6%	35.3%	-11.8%	2.9%
农产品	13.3%	7.2%	20.8%	7.7%
自动数据处理设备及其零部件	-9.7%	4.2%	-27.4%	0.9%
平板显示模组	101.2%	3.8%	195.1%	1.7%
二极管及类似半导体器件	-6.7%	3.2%	44.0%	0.4%
初级形状的塑料	-15.3%	3.1%	-0.6%	5.1%
电工器材	-16.3%	2.8%	-2.0%	0.6%
珍珠、宝石及半宝石	53.7%	2.3%	-10.2%	0.0%
金属矿及矿砂	-18.8%	1.6%	-15.0%	10.3%

数据来源：wind，北大汇丰智库

(6) 财政、货币政策双管齐下，有效降低实体经济经营和融资成本

财政政策方面，为应对经济下行，响应中央积极财政政策要求，广东全面落实多项减税降费政策，2022年1-12月累计减税退税缓税降费4656亿元，惠及21万户市场主体，积极推动“双15%”所得税优惠政策落地实施。财政收入增速较去年同期明显下降。全省一般公共预算收入扣除留抵退税因素后同口径增长0.6%、自然口径下降5.8%。珠三角各市（除肇庆外）财政收入累计值同比均负向增长。但在此情况下，全省一般公共预算支出仍增长1.6%，其中民生类支出占比达70%，连续4年实施“粤菜师傅”“广东技工”“南粤家政”三项工程，直接带动就业创业282万人次。珠三角各市除佛山、珠海、江门外，其余城市财政支出均保持正增长，中山10月累计同比甚至达到12.5%。与此同时，全省专项债的发行使用也按步进行，积极争取新增债务限额4678亿元，11月底前基本使用完毕，近80%投向交通、产业园区等领域。

长期高比例的财政支出也给地方政府财政造成较大压力，特别是在财政收入

未能同步增长的情况下。值得注意的是，随着全面放开推行，核酸检测、隔离等开支减少，12月珠三角财政支出增速有所放缓，同时财政收入增速提升，2023年地方政府财政压力有望缓解。

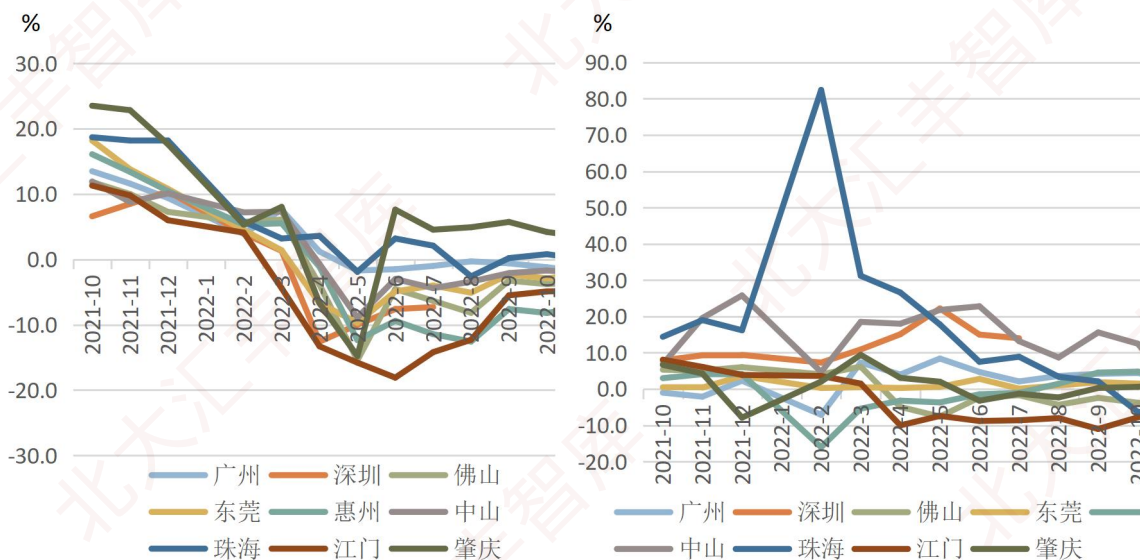


图 14. 1-12 月珠三角各市财政收入累计增速（左）与财政支出累计增速（右）

数据来源：wind，北大汇丰智库

注：深圳暂未公布 8 月后数据，以 7 月数据代替；珠海暂未公布 12 月数据，以 11 月数据代替

货币政策方面，人民银行广州分行加大稳健货币政策实施力度，一是利用降准、再贷款、再贴现等货币政策工具，保持合理的流动性。两次降准累计为辖区释放长期流动性 363 亿元，发放支农支小再贷款和再贴现 2016 亿元，“保交楼”再贷款 77 亿元，撬动辖内银行机构发放优惠贷款 2110 亿元。二是充分发挥结构性货币政策工具作用，引导金融资源持续流向基础设施、制造业、科技企业、绿色信贷、普惠金融、乡村振兴等重点领域和薄弱环节，相关贷款余额同比去年均大幅增长。三是引导金融机构减费让利，推动银行贷款利率跟随 LPR 下行，12 月广东（不含深圳）金融机构新发放贷款加权平均利率 3.98%，同比下降 0.58 个百分点；银行及支付机构累计减免支付服务手续费 22 亿元，有效降低实体经济融资成本。上述措施引导下，1-12 月广东社会融资规模增量达 3.5 万亿元，占全国增量比重 11%，与其 GDP 占比相当。

2. 香港：旅游、零售、地产触底回升，贸易加速下滑

2022 年四季度香港 GDP 同比增长-4.2%，较第三季度的-4.6%有所收敛，旅游、

零售、地产行业的触底回升是主要原因。但贸易的加速下滑仍拖累香港经济复苏，全年GDP增长-3.5%。随着香港特区政府9月开始放宽入境限制，访港旅客数量快速增加，9月尚只有6.6万人次，12月已增至16.1万人次，翻了两番。全年累计访港旅客人次60.5万人次，显著高于2021年的6.57万人次。来港人次的增加带动了酒店住宿和零售相关产业的发展。12月香港酒店入住率已增至72%，高出10月13个百分点；零售业总销货价值累计同比在经历10个月的负增长后，于12月转正，录得1.1%的增速。

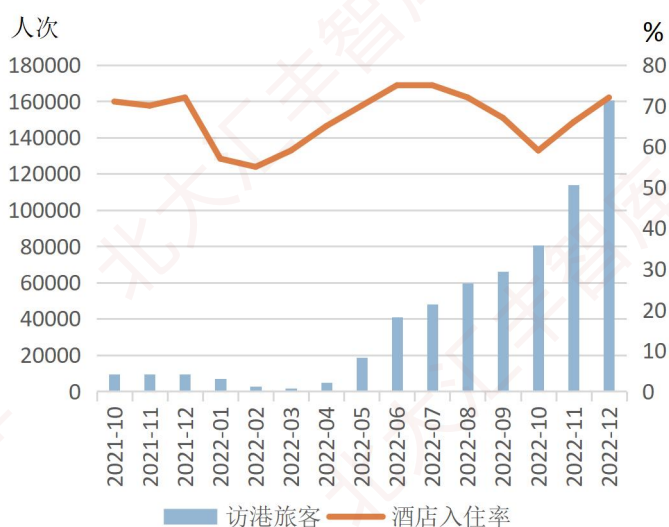


图 15. 访港旅客人数及酒店入住率

数据来源：wind，北大汇丰智库

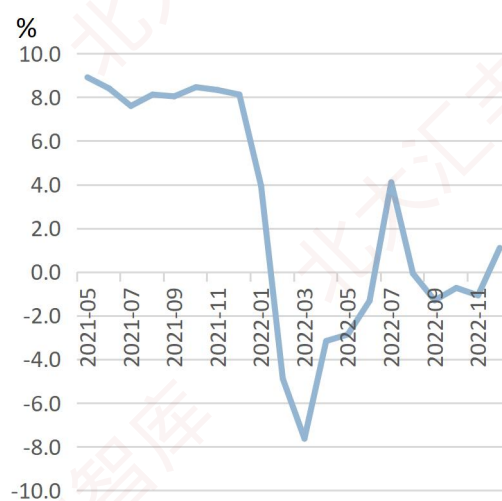


图 16. 香港零售业总销货价值增速

数据来源：wind，北大汇丰智库

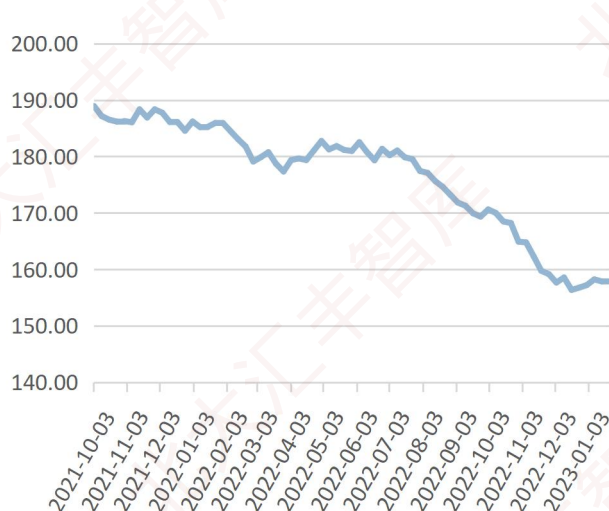


图 17. 香港中原城市领先指数

数据来源：wind，北大汇丰智库

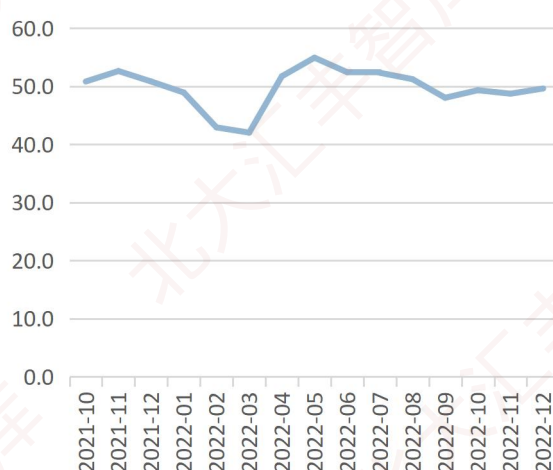


图 18. 香港 PMI (季调)

数据来源：wind，北大汇丰智库

旅游、住宿、零售的增长反映了香港经济触底回暖的迹象，中原城市领先指

数和香港 PMI 等领先指标都出现抬升。在经历了 16 个月、35 个点位的下跌之后，中原城市领先指数于 12 月底回升；PMI 指数 12 月升至 49.6，接接近荣枯线位置。

但上述反弹较为有限，核心在于进出口贸易等支柱产业的大幅下滑。10 月香港进、出口货值当月同比分别跌至-11.9%、-10.4%，到 12 月已经跌至-23.5%和-28.9%，创下 68 年以来最大单月跌幅。分地区看，输往大部分主要目的地的整体出口货值呈下跌趋势，德国跌 44.1%、英国跌 39.6%、日本跌 39.3%、中国台湾跌 34.4%、泰国跌 31.0%、中国内地跌 30.4%、美国跌 26.7%、越南跌 26.5%。来自大部分主要供应地的进口货值也大幅下跌，其中韩国跌 43.3%、泰国跌 39.1%、马来西亚跌 29.4%、中国内地跌 28.2%、越南跌 19.1%、美国跌 18.9%。内地作为香港第一大出口目的地和进口来源地，其对港进出口的大幅下跌是香港贸易形势严峻的重要原因之一，而这主要与疫情期间内地与香港之间的跨境陆路货运受阻有关。因疫情防控需求，跨境司机感染隔离以及口岸通过受限等都使得跨境物流面临较大阻力。2022 年前三季，过境货车及货柜车架次比上年同期大跌 53.4%；同期采用陆路运输的贸易总额下跌 24.3%。除此之外，加息潮下的全球需求疲软以及局部冲突诱发的外部环境恶化也加剧了香港经济复苏的压力，四季度香港 GDP 同比增速虽略高于三季度，但-4.2%的增速仍处于历史较低水平。

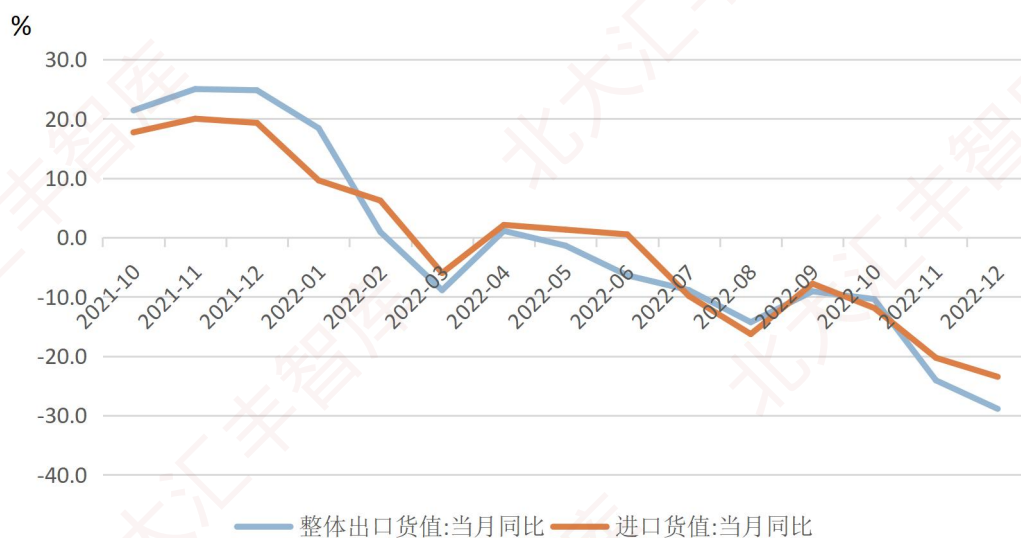


图 19. 香港进出口货值当月同比

数据来源：wind，北大汇丰智库

3. 澳门：疫情拖累旅游业和博彩业，春节效应将带动强势反弹

四季度澳门邻近的珠三角城市疫情形势复杂，广深疫情持续攀升，珠海疫情也不容乐观，澳门面临较大的输入压力，11月旅客入境数降至36.7万人次，环比增长-36.8%，同比增长-54.3%。12月情况略有好转，但仍处于较低区间。酒店入住率相对稳定，12月达到42.8%，仅次于年初前两月，揭示旅客平均留澳时间延长。

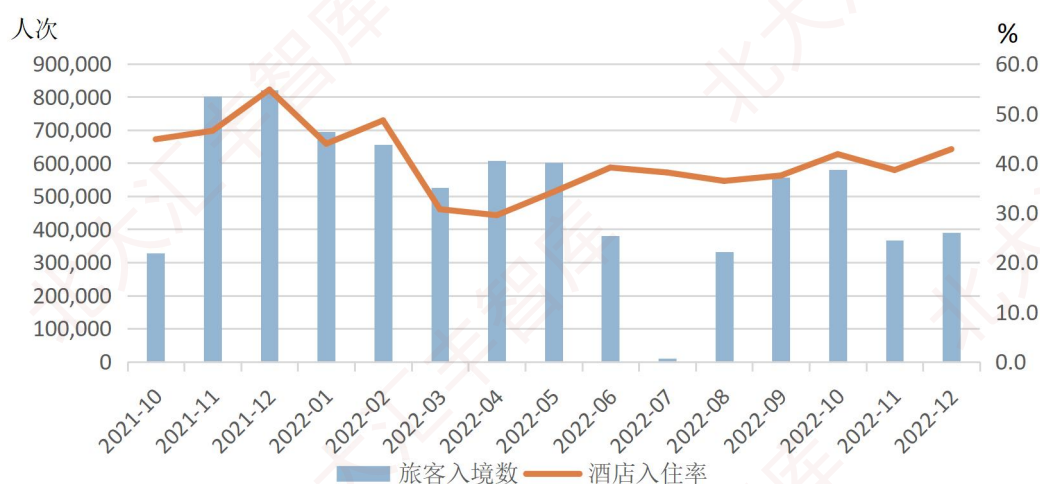


图 20. 澳门旅客入境数和酒店入住率

数据来源：wind，北大汇丰智库

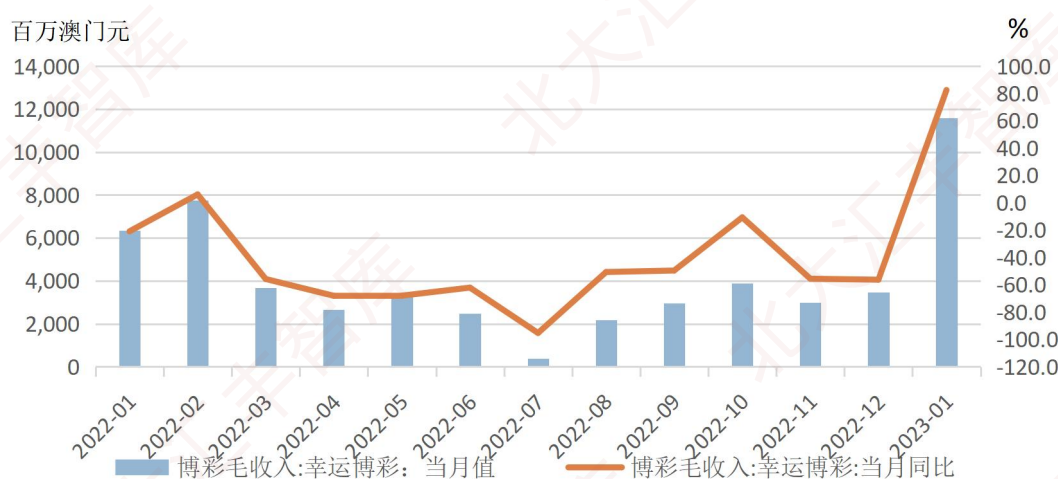


图 21. 澳门博彩业收入及增速

数据来源：wind，北大汇丰智库

博彩业作为澳门经济的重要支柱，受访澳旅客人次的影响较大，10月随着访澳旅客增加，博彩毛收入相应增加，同比增速提至-10.7%，较三季度降幅明显收窄。但疫情影响下，四季度后两月博彩业收入增速再次跌至-60%。2023年1月，

受春节效应带动，访澳旅客大幅增加，仅 13 日单日旅客数量 4.67 万人次，创疫情以来最高单日客量，拉动博彩业收入大幅增长 82.5%。过于依赖博彩业的经济结构导致澳门经济大起大落，推进经济多元化转型的改革需加快步伐。

二、2023 年一季度湾区经济形势展望与建议

1. 预计疫情对一季度经济增长影响转弱，但仍需警惕第二波疫情高峰

疫情持续三年来，国内经济和人民生活受到明显冲击。随着全面放开政策的实施和第一波感染高峰的过去，各项生产生活活动有序恢复，预计一季度经济增长受疫情影响偏弱。据中疾控数据，2022 年 12 月 8 日至 2023 年 1 月 12 日，全国约 60%-80% 的人感染新冠病毒；1 月 19 日后感染高峰和重症高峰度过。春节出行和节后返岗可能导致部分未曾感染的阴性群体面临感染风险，但该比例较小且大部分已感染人群拥有抗体，短期内不会引发大规模集中感染，因而除 1 月外，一季度疫情对经济增长的影响相对有限。2 月 23 日国务院联防联控机制新闻发布会表示这一轮疫情已基本结束，但近期传染性更高的 XBB 变异株本土病例数再度出现增加情况，中疾控表示不排除存在突破性感染现象。大湾区（特别是珠三角）作为全国城市人口密度最高的地区尤其要提高警惕，一方面继续做好公共场所及个人防护措施，另一方面充分利用港澳医学基础研究和珠三角的临床研究及制造优势，加大针对新冠的特效药的研究和供应。

2. 投资信心有望逐渐修复，工业生产和服务业生产迎来改善

2022 年 11 月 7 日，国家发改委发布《关于完善政策环境加大力度支持民间投资发展的意见》，提出鼓励民间投资以多种方式盘活存量资产，加强民间投资融资支持和促进民间投资健康发展等 6 方面共 21 条措施。2023 年 1 月广东两会期间，多位政协委员提及支持民间资本发展。2 月广东省民营企业共同推动高质量发展万人誓师大会上，工业和信息化厅一级巡视员吴育光表示，将实施工业投资跃升计划，力争推动 2023 年广东工业投资实现**两位数增长**；组织做好省领导同志牵头联系大项目工作，突出抓好投资 50 亿元以上、总投资额约 8000 亿元的 55 个项目

的省市县联合跟踪服务；并全力实施广东工业技术改造“双增”行动，2023 年新推动 9000 家工业企业开展技术改造。此外，广东省财政厅于 2022 年 12 月下旬提前下达中央财政 2023 年服务业发展资金，支持服务业建设工作。各类政策鼓励推动下，广东投资信心有望加快修复，工业生产和服务业生产或迎来改善。

2023 年 1 月全国制造业 PMI 指数和服务业 PMI 指数分别为 50.1 和 54.0，较 2022 年四季度各月特别是 12 月有明显修复；战略性新兴产业指数 EPMI 达 50.9，较 12 月提升 4.1 个点。高频数据显示，截止 2023 年 2 月 10 日，全国高炉开工率（247 家）（78.4%）、汽车轮胎：半钢胎开工率（67.7%）、石油沥青装置开工率（31.2%）均明显提升，高于去年同期。战略性新兴产业和汽车产业作为广东经济的重要支撑，其景气度的提升将带动广东工业生产加速发展；但广东电炉开工率目前为 44.4%，尚未恢复到去年同期水平，可能拖累广东工业发展节奏。建议进一步细化稳定民企投资相关行动方案，推进总投资 8.4 万亿元的 1530 个省重点投资项目分批有序落地，带动工业生产和服务业生产加速恢复提升。

3. 房地产市场短期内仍处于出清阶段，按人口和产业分布实施灵活的区域调控政策

据不完全统计，2022 年全国超 300 地出台近千条房地产政策，珠三角各城市也大幅放松调控政策，东莞、佛山、惠州、江门全面取消限购，但市场整体上仍低位运行，12 月成交量虽有提升，但价格环比进一步下降。进入 2023 年，多地密集出台调控新政。1 月 5 日，央行、银保监会发文，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。到 2 月 13 日已有约 30 个城市调整了首套房贷利率。珠海、惠州、江门、肇庆等 10 个城市取消或下调利率下限。此外，优化限购、降低首付、补贴税费、提高贷款额度、加快购房流程（如深圳支持二手房“带押过户”）等也是常见的配套政策。

受此影响，部分城市出现成交回暖迹象。据克而瑞数据¹显示，全国 11 个重点城市的二手房成交较去年春节月的成交增长 29%。1 月东莞二手房成交量均实现同比正增长，佛山、深圳等城市成交量超过 2022 年春节月。但整体上看，珠三角城

¹ 房地产行业大数据平台。

市短期内仍以出清去库存为主，特别是前期泡沫较多的二三四线城市。1月珠三角施工总面积较上月变化量仅0.56平方公里，远低于上月的2.26平方公里和去年同期的4.71平方公里，房企开发仍较为谨慎。目前广深的楼市政策仍相对严格，东莞、佛山等已执行较为宽松的限购限贷政策，进一步放宽的可能性和必要性不大。下一步应按照人口和产业分布，合理实施差异化住房政策，对广深等强一线城市最大程度支持刚性住房需求（如1月17日深圳住建局发布的四则住房征求意见稿¹，明确加大用地供应，鼓励多主体多渠道建设保障性住房，面向特定群体推出公共租赁住房、保障性租赁住房、共有产权住房等三类政策性住房安排。），对库存较多的二三四线城市，充分激发改善型住房需求（如提升住房、服务品质等），防止“一刀切”放开的住房政策可能带来的新一轮风险。另外可探索商品房现房销售试点和预售资金分期付款试点以落实“保交楼”政策。

4. 春节效应拉动消费增长，外需疲弱仍将拖累外贸出口

2023年元旦作为疫情防控“新十条”后的首个法定节假日，居民旅游消费热情充分释放。飞猪数据显示，元旦跨省游和跨市游订单占比近80%，达到近一年峰值。马蜂窝大数据显示，元旦小长假，“长途游”热度环比增长48%，其中游玩4天至8天的“中长途游”热度环比上涨达172%，有41%的游客选择自驾出行。一嗨数据显示，元旦异地租车订单同比增长超过12%，而交通枢纽如机场、高铁站的订单量同比增长也超过11%。整体来看，元旦旅游出行市场较疫情前呈现“量价齐升”的趋势。随着1月8日入境免隔离措施实施以及国内感染高峰过去，旅游热情进一步高涨，广州、深圳、惠州等南方城市成为避寒首选。携程数据显示，春运跨境游预订量同比增长超过260%。文旅部测算显示，春节期间全国国内旅游出游3.08亿人次，同比增长23.1%，恢复至2019年同期的88.6%；实现国内旅游收入3758.43亿元，同比增长30%，恢复至2019年同期的73.1%。春节效应带动下，预计一季度消费将实现较大增长。

外需方面仍将面临较大挑战。2月1日美联储宣布加息25个基点，加息幅度虽有放缓，但鉴于其当前的通胀水平距离2%的价格目标还有较大差距，未来进一

¹ 《深圳市保障性住房规划建设管理办法（征求意见稿）》《深圳市公共租赁住房管理办法（征求意见稿）》《深圳市保障性租赁住房管理办法（征求意见稿）》《深圳市共有产权住房管理办法（征求意见稿）》。

步收紧货币政策仍是大概率事件。欧美、日本同步加息可能性较大。日本在去年年底将利率涨到 0.5%，结束了多年的零利率政策。欧洲央行在 2 月初加息 50 个基点，并表示将“坚持以稳定的速度大幅加息”。加息压力下全球经济增长艰难，外需将持续疲弱。再加上主要经济体冷战思维下的明争暗抗，如日本、韩国对中国区别对待的入境防疫政策、美国即将出台的对中国科技公司投资的禁令¹等，2023 年外贸形势依然不容乐观。广东在高基数情况下已经出现了增长乏力迹象，下一步要稳外贸，一方面要持续开拓新的贸易市场和贸易伙伴，加大与“一带一路”沿线国家、RCEP 伙伴国的贸易往来，优化当前过度依赖美国、欧盟、日韩的贸易伙伴结构。另一方面要不断优化贸易产品结构，加快新能源、新一代信息技术、绿色低碳和高新技术产品出口，减少劳动密集型出口订单转移至东南亚所带来的冲击。另外，要持续创新跨境电商模式，加快形成跨境电商集群，带动出口增长。

5. 港澳旅游相关产业有望强势回归，进出口短期内可能继续承压

随着 1 月 8 日入境免隔离措施的实施，港澳旅游相关产业再度活跃起来。春节期间全国移民管理机构共查验出入境人员 287.7 万人次，较去年春节同期增长 120.5%，其中内地居民前往港澳地区占比高，前往澳门地区 49.8 万人次、香港地区 10.4 万人次，占内地居民出境总量的 81.2%。初步统计，1 月份香港旅客数量约 50 万人次，接近 2022 年全年数量；澳门仅春节黄金周旅客数量就达 45 万人次。港澳旅客数量的增加将带动餐饮住宿、零售、交通运输、旅游、博彩等相关产业的复苏与反弹，如澳门 1 月份博彩业收入同比增长 82.5%。但全球外需疲软的情况下，港澳进出口下滑的局面短期内仍难以改变。特别是香港，其进出口增速已连续下滑 1 年，2022 年 12 月跌幅近 30%，转口贸易中心地位受到明显冲击，需尽快采取破局之策。2 月以来，香港特首接连访问沙特阿拉伯、阿联酋、迪拜等中东国家，扩大经贸网络布局，预计将为香港贸易寻来转机。

¹ 2 月 10 日，据路透社援引三位消息人士的话报导，美国拜登政府计划直接禁止对一些中国科技公司的投资，预计该禁令将适用于一些与芯片生产领域相关的投资，可能会扩大美国 2022 年 10 月针对向中国出口人工智能（AI）芯片、芯片制造设备、超级计算机等技术实施的新限制措施。报导预计上述计划将体现在白宫未来几个月内公布的行政令中。



PHBS 智库

北京大学汇丰商学院

北大汇丰智库（The PHBS Think Tank）成立于 2020 年 7 月，旨在整合北京大学汇丰商学院各院属研究中心，统筹协调资源，重点从事有关宏观经济、国际贸易与投资、金融改革与发展、粤港澳大湾区可持续发展、城市与乡村发展、海上丝路沿线国家经济贸易与合作等领域的实证分析与政策研究，打造专业化、国际化的新型智库平台。北大汇丰智库由北京大学汇丰商学院创院院长海闻教授兼任主任，智库副主任为王鹏飞、巴曙松、任颀、魏炜。



北大汇丰智库微信公众号



PHBS 智库
北京大学汇丰商学院

深圳市南山区丽水路2199号北京大学汇丰商学院 518055

Peking University HSBC Business School, xili University Town, Shenzhen, China

TEL:(+86) 755 2603 2270 EMAIL:thinktank@phbs.pku.edu.cn

<http://thinktank.phbs.pku.edu.cn>