

经济分析系列  
Economic Analysis Series

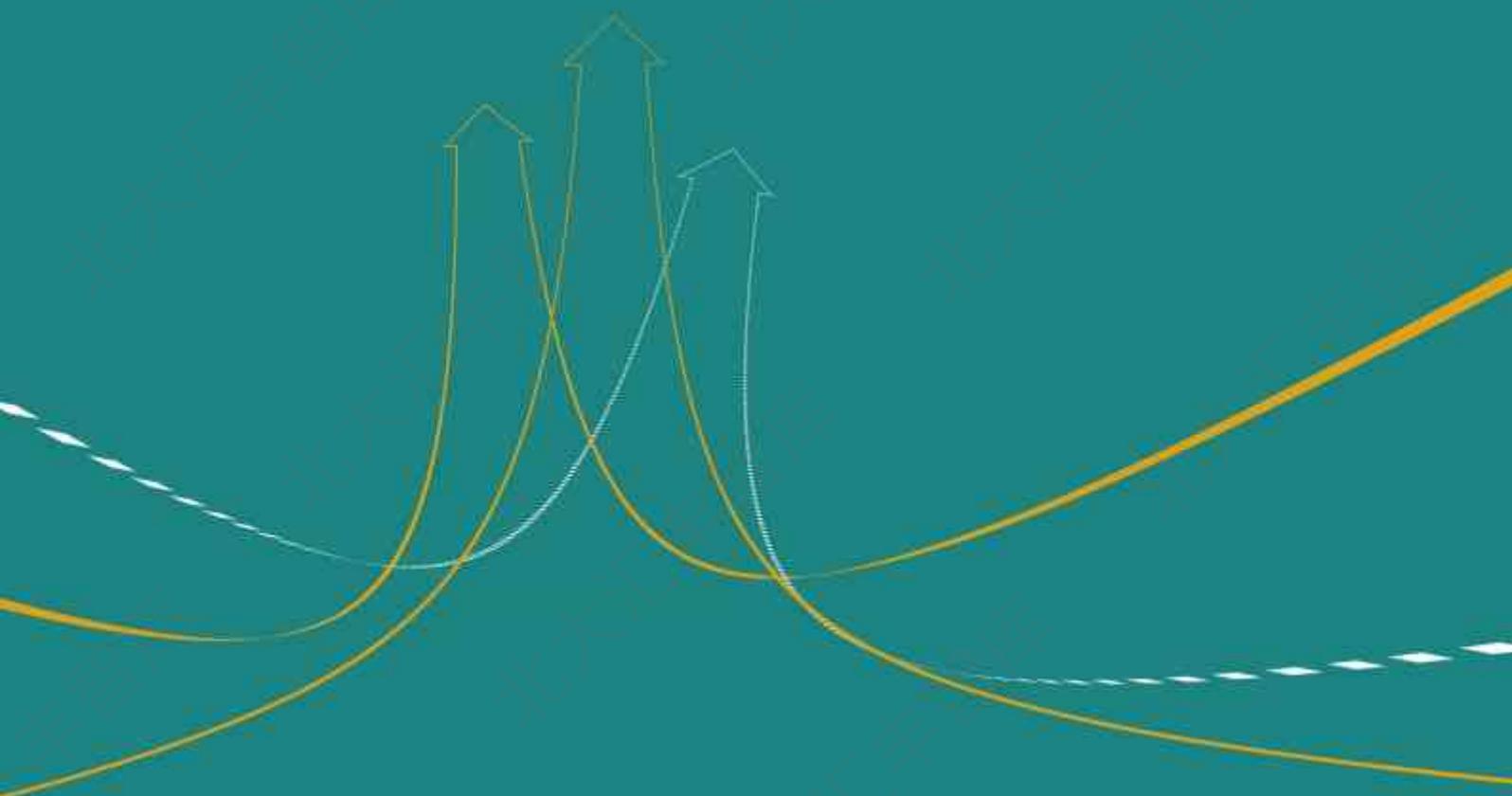


PHBS 智库  
北京大学汇丰商学院

2022年第三季度

# 粤港澳大湾区经济分析报告

珠三角九市增长动能不足，港澳下行压力持续



## 摘要

三季度珠三角经济持续增长动能略显不足。工业生产进一步放缓，企业利润不见明显改善；固定资产投资中服务业投资降幅扩大，民间投资热情缺乏，房地产开发投资进一步下滑，外商直接投资增长动力减弱；出口增速放缓；只有消费延续了二季度复苏趋势。香港虽然旅游业有所回暖，但地产、贸易等加速下滑。澳门受7月疫情的影响，旅游业住宿业及博彩业尽管触底回升，但仍在年内低位徘徊。

展望四季度乃至明年湾区经济形势，本文认为：（1）预计疫情反复仍将拖累四季度经济增长，工业生产和服务业营收增长较为有限；（2）政府财政收入及资金使用效率不足可能限制基建投资拉动的持续性；（3）房地产市场区域分化现象仍将存在；（4）外需疲弱以及长三角竞争压力下出口增速或将持续低位徘徊；（5）香港 IPO 市场活跃度或将提升，澳门消费有望提振，粤港、粤澳融合发展进程将加快。

---

\* 北大汇丰智库经济组（撰稿人：海闻、王若林）

成稿时间：2022年10月17日

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

## 一、三季度湾区经济形势分析

### 1. 珠三角九市：

#### (1) 工业生产进一步放缓，企业利润未有明显改善

1-8月，珠三角各市工业增加值累计同比增速总体上较二季度进一步下降，各市平均增速4.2%，较1-6月下降0.4个百分点。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降至1%以内；广州、佛山、惠州、珠海、江门5个城市的工业增加值累计增速相对而言比较平稳，与二季度相比上调或下调的幅度较小；深圳延续年初以来的上升趋势，8月工业增加值累计增速已超过5%，有接近去年同期增速的趋势。但与广东全省3.1%和全国3.6%的增速相比，珠三角工业生产总体上仍有韧性。

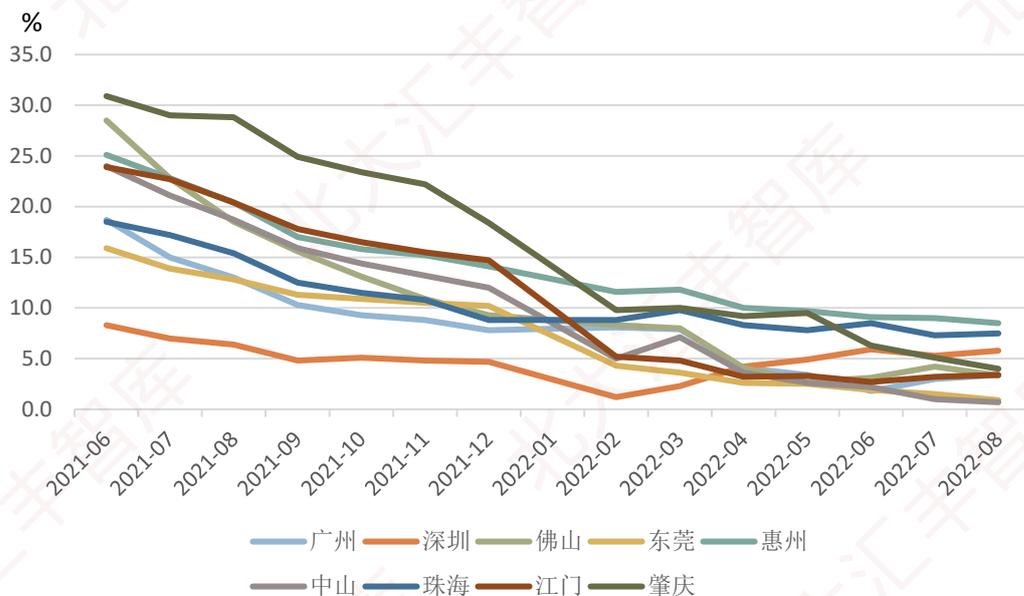


图1. 工业增加值累计同比

数据来源：wind，北大汇丰智库

但从工业企业的盈利数据看，珠三角企业年初以来的亏损情况未见明显好转，且比广东全省和全国的情况更为严重。从已公布1-7月数据的几个城市看，工业企业利润总额累计同比增速平均值-14.3%，其中东莞和惠州的降幅高达53.5%和28.4%，中山工业企业利润增速降至-10.6%，深圳工业企业的利润增速由负转正，为1.6%，珠海工业企业的利润增速降至2.1%。而同期广东全省的数据为-12.3%，全国的数据为-1.1%，珠三角工业企业盈利分化与恶化情况应当引起重视。

具体来看，本文认为有如下原因：一是疫情反复下企业面临订单不足，开工率不足的问题，人工及各项设备成本无法完全分摊。在收入增速不及成本增速的情况下，利润自然受到压缩。1-7月珠三角工业企业营业收入累计同比增速平均值为7.8%，比营业成本累计同比增速平均值9.4%低1.6个百分点。二是客户拖欠货款增加影响企业资金链和现金流，据《经济观察报》对珠三角中小制造企业的调研数据，14.66%受访企业表示疫情之下客户拖欠账款增加是造成其经营困难的重要原因，除此之外还有上述提到的订单下降、人工成本过高等因素。三是传统外贸企业面临转型挑战，原来以低成本作为竞争优势占领市场的企业在越南等东南亚国家的竞争压力下逐渐退出，电子厂、玩具厂、制品厂（塑料、硅胶、五金等）均出现这种情况。三季度，东莞老牌电子大厂（鼎盛时期员工超2000人、研发团队超40人、厂房超10000平米）凯山玩具有限公司等多家企业宣布停产结业。东莞、惠州、中山工业企业应当思考转型策略，可借鉴深圳相关经验。

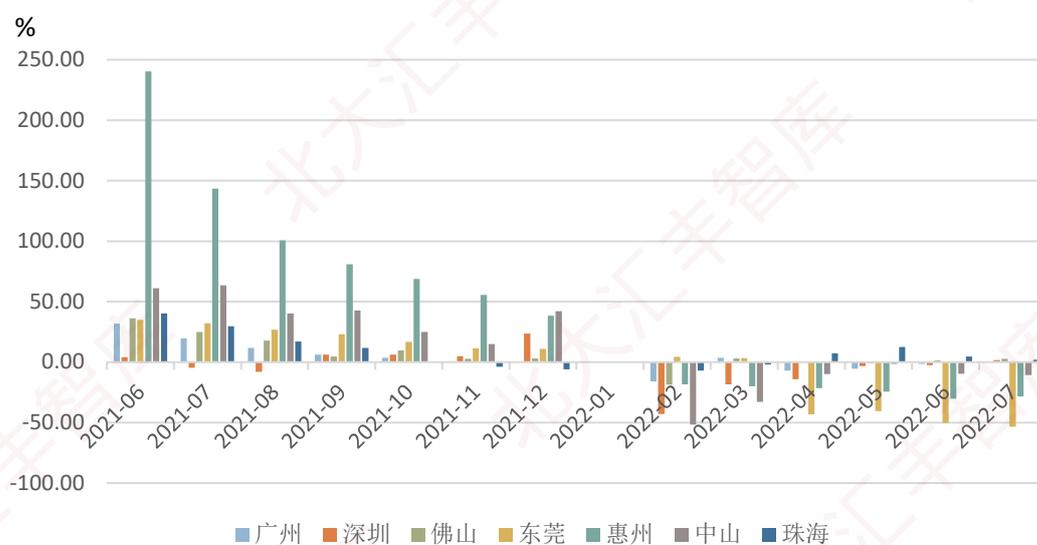


图2. 工业企业利润总额累计同比

数据来源：wind，北大汇丰智库

## (2) 服务业投资降幅扩大，民间投资热情不足，外商直接投资动力减弱

从趋势上看，1-8月珠三角各市的固定资产投资累计同比增速延续6月以来的稳定局面，只有广州和佛山持续下降并且由正转负。从增速水平看，可以分为三个梯队，深圳和惠州增速在10%以上；广州、佛山、东莞、中山、江门增速在-2%到4%之间；珠海和肇庆在-10%以下，但有改善迹象。



图 3. 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，1-8 月珠三角各市的工业投资累计同比增速领先全国，最高值 52.7%，最低值 13.2%，均高于全国的 10.4%。但服务业投资增速除深圳为正外，其余城市都负向变化，珠海和肇庆甚至低至-21.6%和-25.06%，远低于全国服务业投资累计增速 3.9%。疫情对于珠三角地区服务业投资信心的冲击明显大于全国。尽管中央、省、市各级政府相继出台了推动服务业复苏的若干措施，包括普惠性的税收、租金减免，以及针对餐饮、零售、旅游、运输等受影响严重行业的定向纾困政策。但鉴于国内疫情仍多地散发，服务业以现场服务顾客为重要特征，受疫情防控的直接冲击最大，相关市场主体在投资方面仍有顾虑，信心不足。

从投资主体看，民间投资同样受到严重冲击，仅有的已公布民间投资数据的广州和深圳两市 1-7 月的民间投资累计同比增速分别为-6.6%、-4.1%，而同期全国水平为 2.7%。广州 1-8 月的民间投资增速进一步降至-12.4%。作为民营企业重要聚集地的珠三角地区势必要采取相关措施稳定民间投资主体，提振民营企业信心。

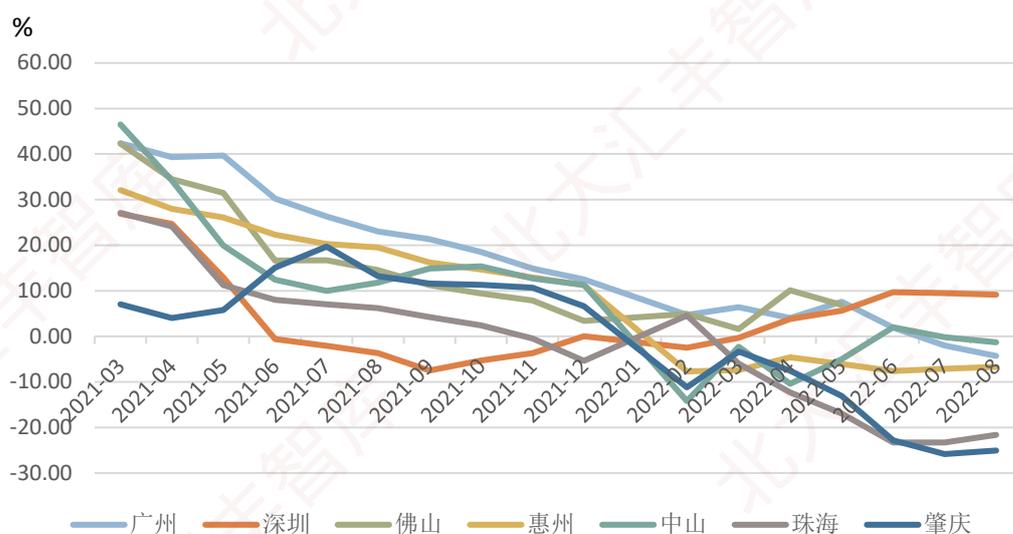


图4. 第三产业（服务业）投资累计同比

数据来源：wind，北大汇丰智库

不止民间投资热情不足，外商直接投资在珠三角地区也有增长乏力甚至撤退迹象。从公布数据的几个城市看，1-7月深圳、中山、珠海、肇庆4市的外商直接投资实际使用额累计同比增速分别为6.4%、5.4%、-57.9%、11.7%，均低于同期全国17.3%的水平，且较各自年初3月水平分别下滑25.6、2.8、15.1、5.1个百分点；佛山、惠州两市的外商直接投资相对保持较高增长，佛山的高增长主要与前期低基数有关。

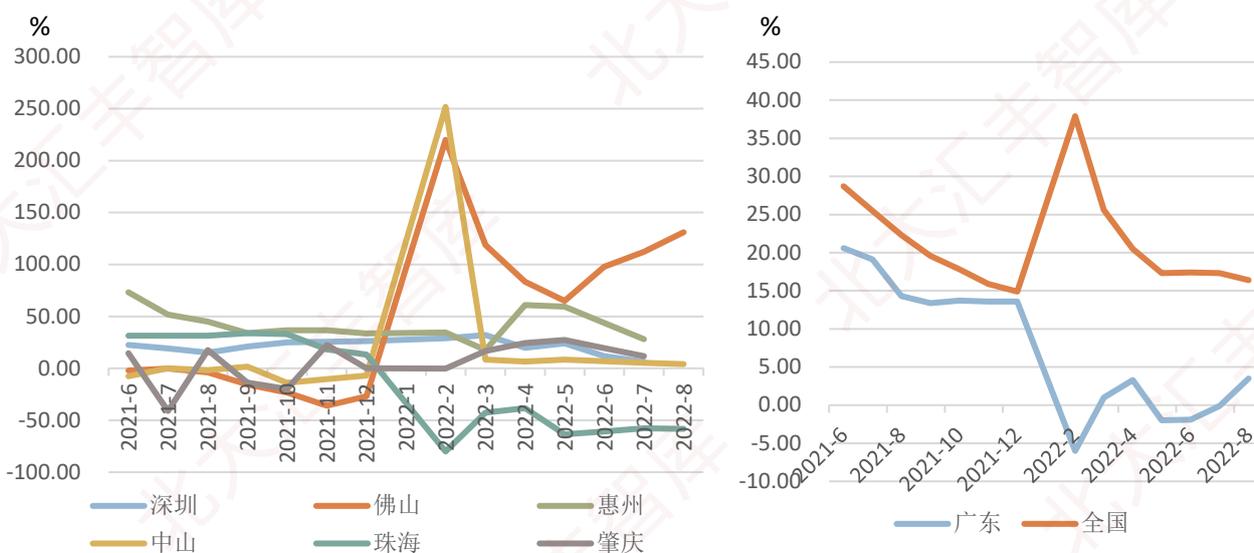


图5. 外商直接投资实际使用额累计同比

数据来源：wind，北大汇丰智库

### (3) 房地产投资进一步下滑，需求端边际改善但十分有限

二季度有所回温的房地产市场随着6月“停贷风波”的影响，在三季度再次迎下来滑，1-8月全国房地产开发投资累计同比增速较7月进一步下滑至-7.4%，广东省则下滑至-12.1%。珠三角除深圳和东莞逆势上扬外，其余城市1-8月房地产开发投资累计同比增速再次创下新低，广州、佛山两市由正转负，下跌幅度最大，较6月分别下跌11.6、10.9个百分点。中山、惠州、江门、珠海、肇庆5市房地产开发投资累计增速持续为负，在-10%以下，但在三季度降幅变化不大，有企稳的趋势。从某种程度上讲，上述二三线城市地产投资缩量也是市场回归理性的体现，落实“房住不炒”，真正以人口和产业衡量地产开发空间和价值。像惠州由于之前“临深购房”热潮带动导致住房严重供过于求，在当下投资缩量是理性选择。深圳和东莞的房地产开发投资增速自4月以来持续上升，特别是深圳，已达到10%的水平。

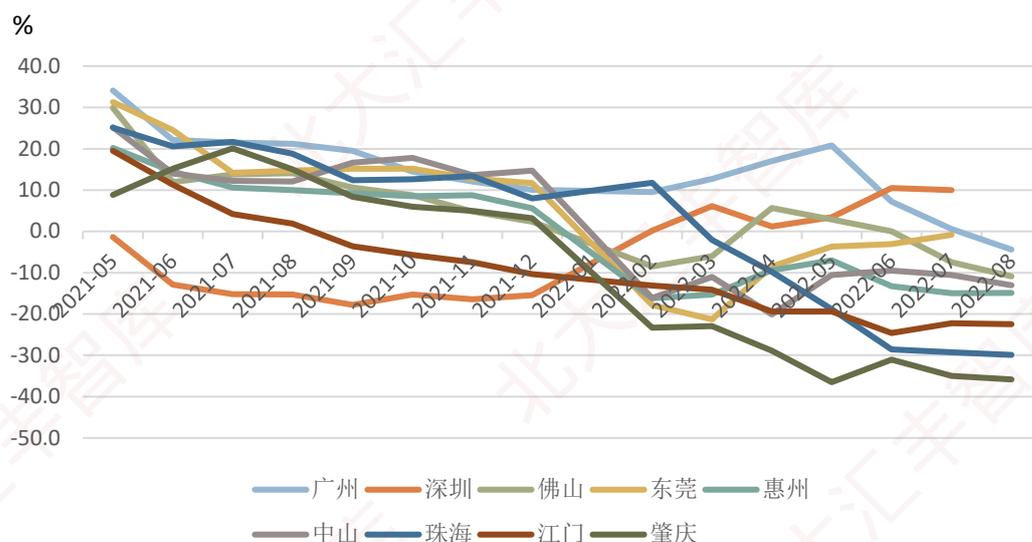


图6. 房地产开发投资累计同比

数据来源：各市统计局，wind，北大汇丰智库

需求端来看，房地产市场成交情况边际改善。诸葛研究院发布《2022年8月百城二手住宅市场均价报告》显示，珠三角经济圈8月市场均价为21409元/平方米，环比上涨0.2%，位居区域市场均价榜首。分城市看，成交量方面，7、8两月广州、佛山、惠州、江门商品住宅成交数量虽然较6月有所下降，但仍处于年初以来的相对较高水平，东莞成交数量甚至呈现上升趋势。成交价方面，除中山外，8

月各市住宅价格指数环比均小幅上涨，楼市的一系列松绑政策以及“保交楼”行动一定程度上稳定了购房者信心，但效果有限，四季度难以出现大的反转。

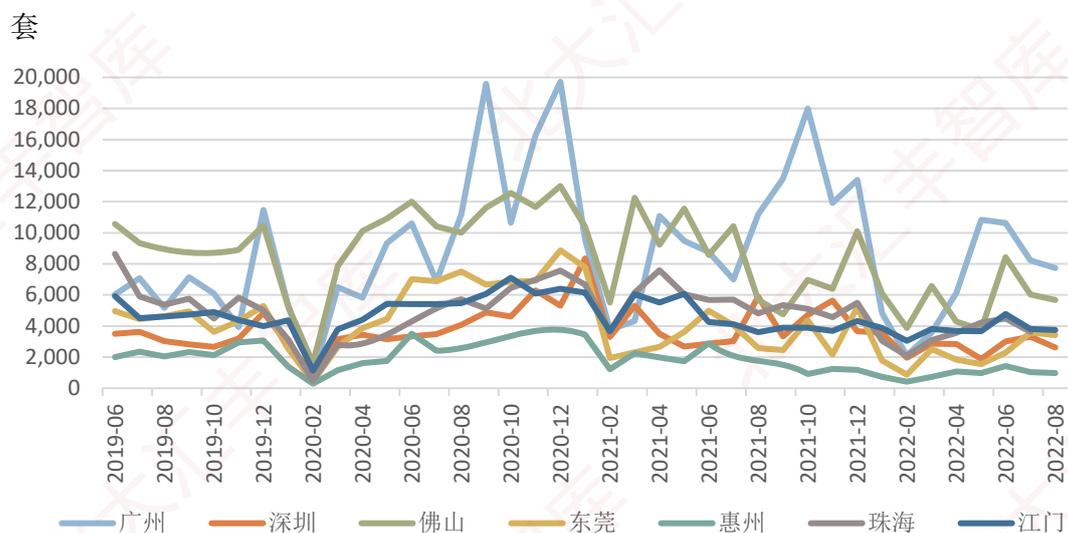
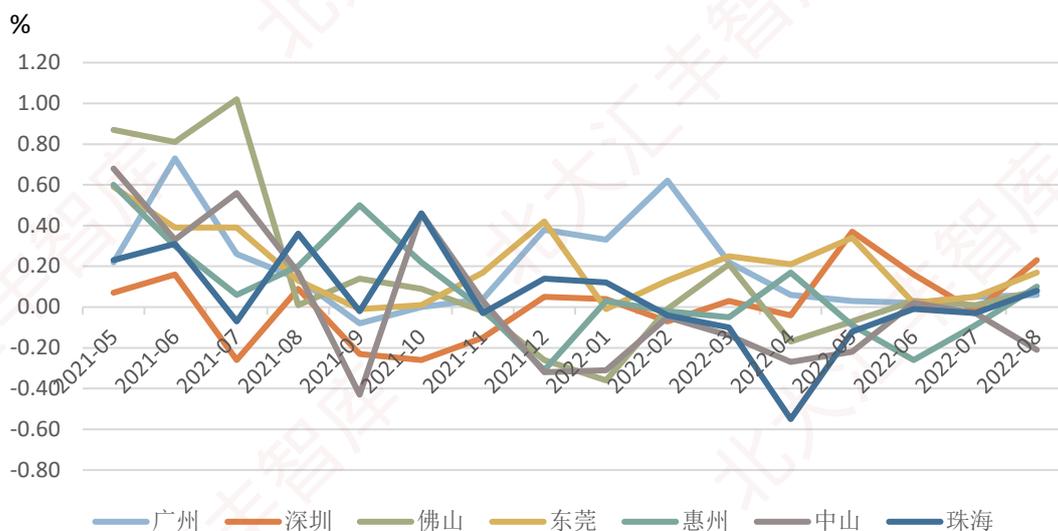


图 7. 商品住宅成交套数

数据来源: wind, 北大汇丰智库

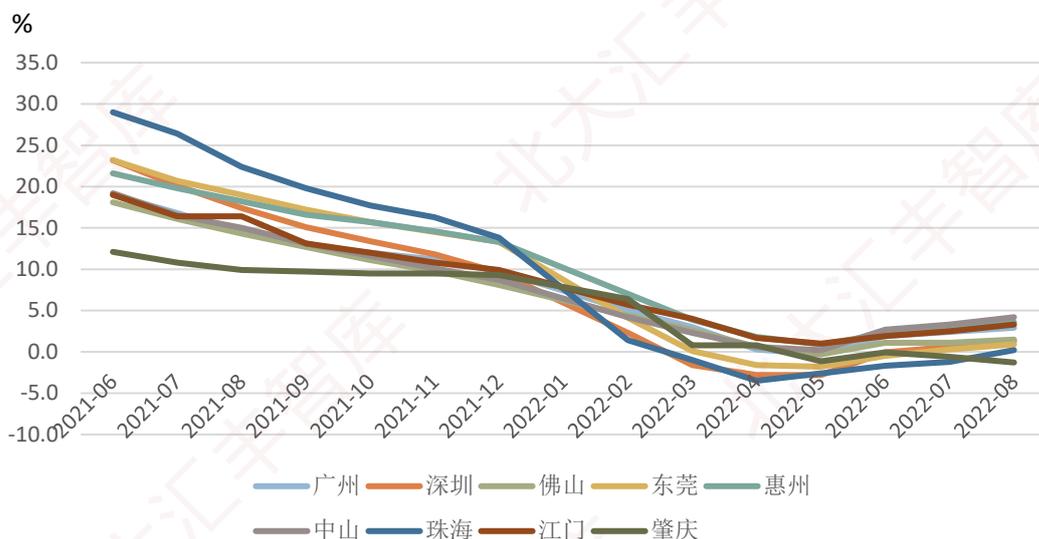
在珠三角各市中东莞的房地产市场表现值得一提，不管是成交量还是价格走势都跟深圳有明显的趋同，主要得益于深圳都市圈空间范围的重新划定以及环珠江口 100 公里“黄金内湾”建设机遇。8 月广东省自然资源厅发布《广东省都市圈国土空间规划协调指引》，提及东莞 22 次，东莞市全域被纳入深圳都市圈；随后深圳宝安区发布的重大空间发展战略明确要携手周边地区打造广东省提出的 100 公里“黄金内湾”，东莞迎来战略机遇期，房地产市场供需两端信心明显提振。此外东莞市政府短期内多次出台楼市新政，从优化人才购房到多孩家庭可多买一套房、解决一房多证等购买资格问题，再到部分镇街解除限购，支持刚需和改善性住房需求合理释放；下调首套利率以及针对限购、非限购区域下调首付比例等，也在一定程度上稳定了市场预期。



**图 8. 百城住宅价格指数环比**  
数据来源：中原地产，北大汇丰智库

#### (4) 消费延续二季度复苏趋势，基本超过疫情前绝对水平

1-8 月，除肇庆外，其余珠三角城市社会消费品零售总额累计同比增速均延续了二季度以来的复苏趋势，实现由负转正。广州、惠州、中山、江门的增速甚至在 3% 及以上，超过了同期广东省的 2% 和全国的 0.5%。



**图 9. 社会消费品零售总额累计同比**  
数据来源：wind，北大汇丰智库

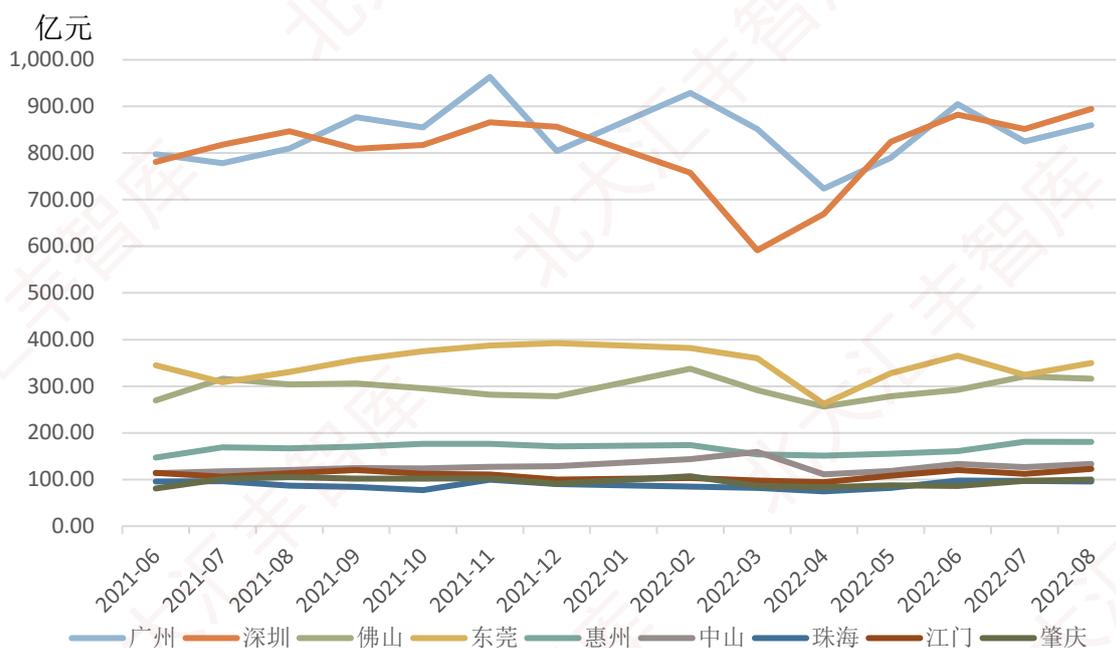
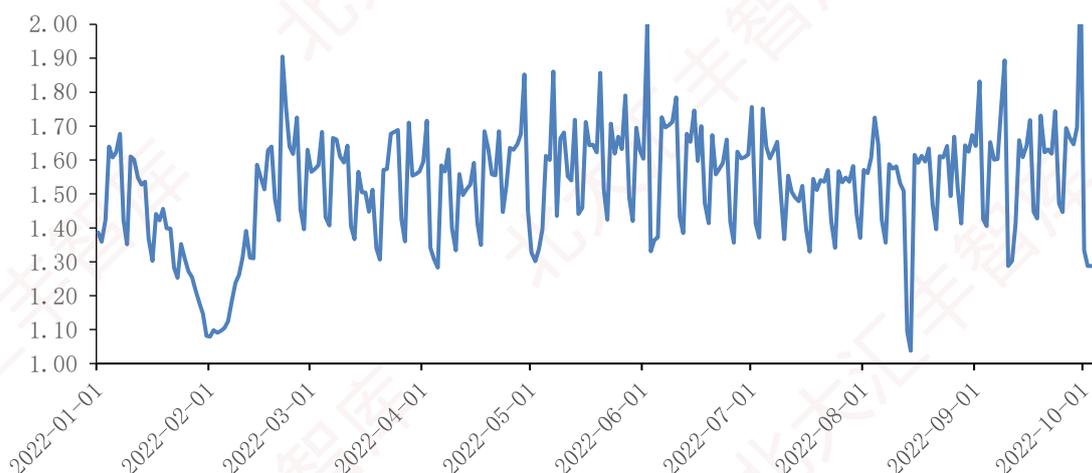


图 10. 社会消费品零售总额当月值

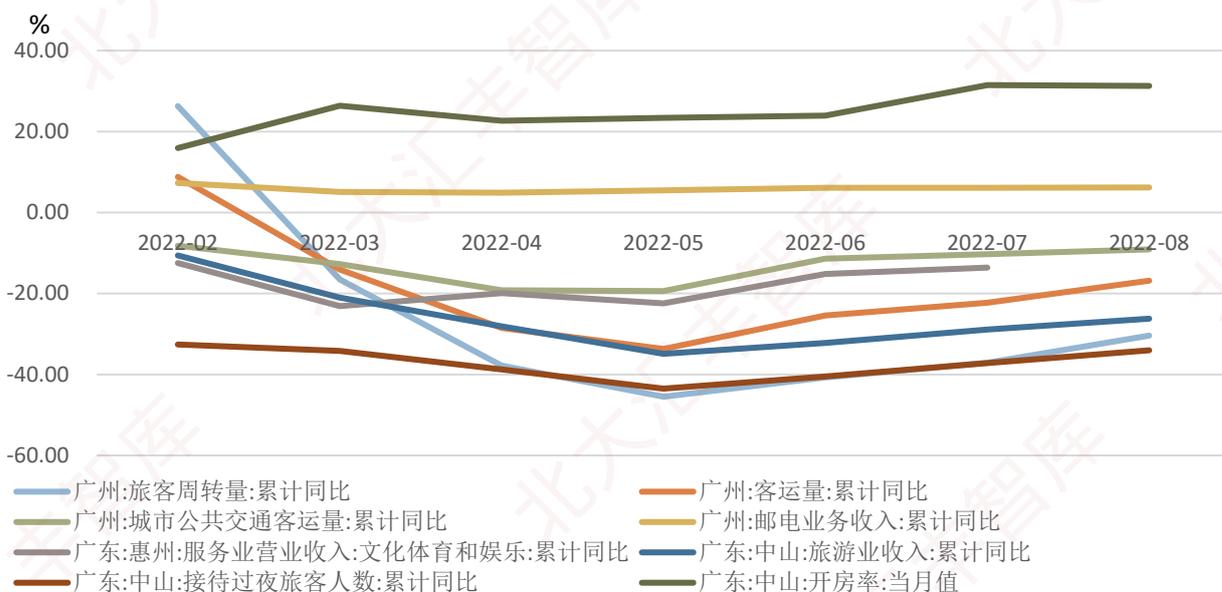
数据来源：wind，北大汇丰智库

从社会消费品零售总额绝对水平看，7、8两月珠三角各市的社会消费品零售总额当月值均超过去年同期水平，也基本超过疫情前水平。虽然有物价因素在，但总体上消费复苏的趋势是看得到的。一方面得益于前期各市推出的一系列促消费政策，包括消费券、汽车及家电购买补贴等。1-8月，全省限额以上单位汽车类商品实现零售额增长3.8%；粮油食品类、烟酒类、饮料类和中西药品类商品零售分别增长7.6%、6.6%、4.4%和9.8%。另一方面受益于暑期消费的拉动，特别是随着省内周边游、反向游的兴起，旅游、餐饮、文化娱乐等服务业的降幅明显收窄。7月以来珠三角九市平均拥堵延时指数提升；广州、惠州、中山的客运量、文化娱乐业营收、旅游业收入降幅自5月以来持续收窄。此外，线上消费的加速发展也是推动消费复苏的重要力量，1-8月，广东省限额以上单位通过公共网络实现商品零售额增长14.9%。



**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



**图 12. 广州、惠州、中山服务业消费部分指标**

数据来源：wind，北大汇丰智库

### (5) 出口增速放缓，增长压力较大

三季度珠三角各市出口增速出现下滑，且 8 月的下滑幅度有所加大。1-8 月中山市出口金额累计同比降至 21.3%，较 6 月下滑 5.7 个百分点，但仍位居九市之首；佛山、东莞、江门的出口金额累计同比增速降至 10% 以下，降幅也在 4 个百分点以上；深圳和珠海的降幅相对较小；但广州却延续年初以来的出口负增长，8 月累计同比下降 14.7%。由于历史上过多依赖与加工贸易，培养本土招牌外贸产品非

常艰难。目前广州出口商品主要以服装鞋帽箱包和金属饰品为主，抵御市场波动能力较差，受疫情、海运不畅等影响更大。相较于全国 14.2% 的累计增速，珠三角各市的出口下降幅度较大。

原因主要涉及两个方面，一是国际局势复杂及不确定性增加，全球主要国家及地区通胀率屡创新高，为应对通胀所采取的加息政策不断升级，再叠加俄乌冲突升级以及欧洲能源危机等因素，总体上外需趋于疲弱。虽然欧洲国家过冬对中国的取暖设备及产品需求旺盛，对广东特别是佛山等家电产业集聚的区域外贸出口有一定利好，但长三角的慈溪、义乌受益更大，仅慈溪取暖器的出口量就占到全国的 1/3。再加上普京近期表示可向欧洲恢复天然气供应，如果欧洲国家接受，则本轮欧洲入冬取暖需求对广东外贸的拉动作用将更有限。二是珠三角乃至广东传统外贸企业面临转型压力，增长艰难。受人工、房租上涨等因素影响，低附加值的加工贸易受到冲击，其占比自 2010 年的 62% 持续下降至 2021 年的 27.3%，2022 年 1-8 月为 25.9%。加工外贸订单被中国其它区域企业拿走，或者被成本更低的东南亚、南亚国家抢走。以印度、越南、孟加拉国为代表的一批国家正成为新一轮国际产业链分工调整的主要承接地。从各省市 8 月累计出口数据看，广东 4.9% 的增速不仅落后于浙江和江苏等外贸大省，也低于全国大多数省市，增长压力较大。

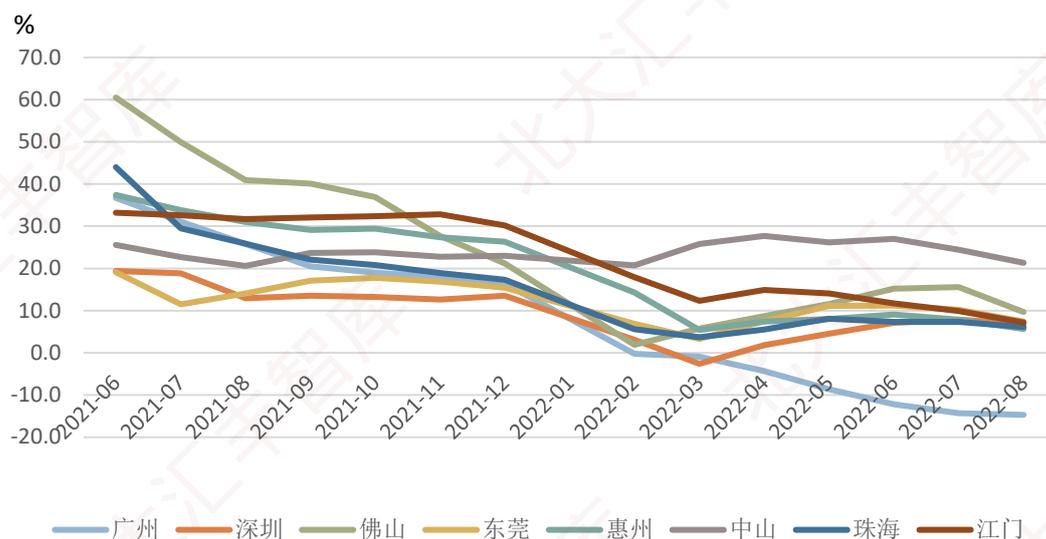


图 13. 人民币出口金额累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库

表 1. 各省市 2022 年 1-8 月出口情况

省份	出口总值(亿元)	同比增速 (%)
广东	33412.6	4.9%
浙江	23092.5	21.6%
江苏	23058.3	13.6%
山东	13238.4	25.3%
上海	10872.5	11.7%
福建	8061.1	16.4%
四川	3909.3	15.8%
重庆	3653.7	14.2%
北京	3575	-10.8%
江西	3429.1	56.4%
湖南	3273.9	29.7%
河南	3180	7.5%
安徽	3106.8	21.9%
湖北	2806.7	33.1%
天津	2542.6	6.1%
辽宁	2379	12.8%
河北	2195.3	13.3%
陕西	1985.2	21.9%
广西	1839.5	-5.6%
新疆	1209.4	58.2%
云南	1190.6	12.3%
山西	808.3	-12.8%
海南	402.1	96.9%
内蒙古	399.3	33.1%
黑龙江	317.2	15.0%
吉林	315.3	44.1%
贵州	308.6	-3.7%
宁夏	139.3	76.1%
甘肃	82.7	50.4%
西藏	28.5	143.1%
青海	18.1	103.3%

数据来源：wind，北大汇丰智库

但值得关注的是，珠三角各市的进口金额累计同比增速的走势相对平稳且有微弱抬升趋势。1-8 月惠州、中山、江门、广州的进口金额累计增速在 3%-10% 之间，延续 5 月以来的正增长且增速稳定；佛山、深圳的进口仍然负增长，但跌幅有收窄迹象；只有东莞和珠海的进口跌幅依旧扩大。

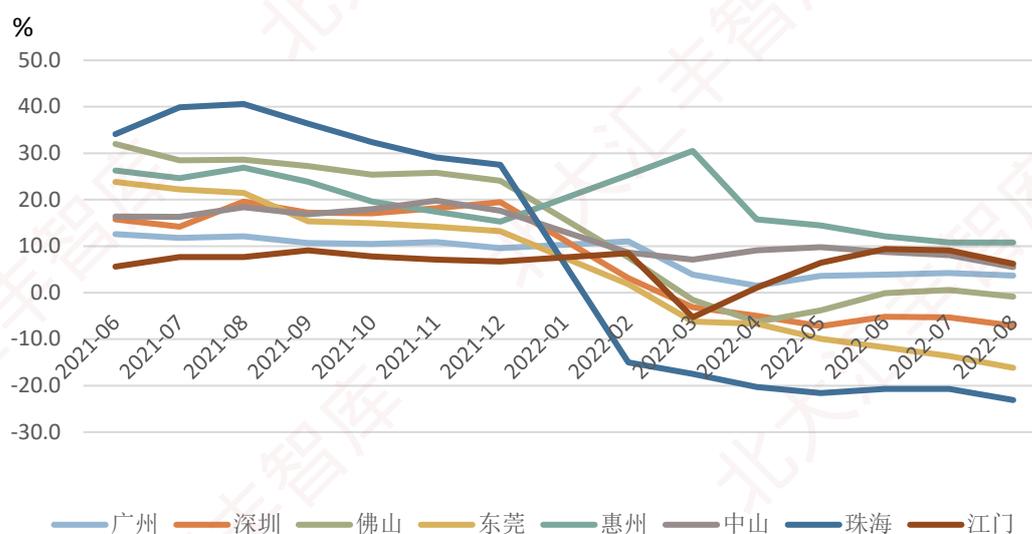


图 14. 人民币进口金额累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库

#### (6) 财政、货币政策持续发力，支持中小微企业态度鲜明

在中央年初“适度超前的基础设施建设和财政货币政策靠前发力”政策指导下，今年全国专项债已在 8 月提前发行完毕。广东更早，6 月底已完成全年专项债发行额度，其中近八成投向交通基础设施、市政和产业园区基础设施建设领域，但基建投资的实际增长速度有限，7 月累计同比增长 0.2%，勉强结束了连续三个月的负增长，8 月累计同比增长 1.4%，远低于全国的 10.37%。

但在稳市场主体方面，财政政策和货币政策支持小微企业的态度鲜明。1-8 月广东省落实退税减税缓税降费规模达到 3875 亿元。其中，为企业退税 2182 亿元，约占全国的十分之一，惠及市场主体 21 万多家，90%以上都是小微企业。此外，人民银行广州分行创新货币政策工具“加法”应用，通过“货币政策工具+财政贴息”、“货币政策工具+担保增信”、“货币政策工具+风险补偿金”等多种模式持续加大对中小微和民营企业的信贷投放力度。2022 年来，广东全省运用“货币政策工具+财政贴息”方式发放贷款 26.10 亿元，支持 1505 户经营主体获得贴息资金 3.18 亿元；通过“再贷款+政策性融资担保”等模式，累计为 239 户小微企业提供低息免抵押贷款 3.47 亿元；运用“货币政策工具+风险补偿金”模式发放货币政策资金 35.32 亿元，支持实体经营主体 1665 户。

## 2. 香港：旅游业复苏，地产、贸易等加速下滑

香港前两季度 GDP 增长率分别为-4%、-1.4%，二季度疫情得到控制后 GDP 降幅虽有收窄，但全球加息潮以及经济衰退风险下后续的增长前景依然不太乐观，三季度前两月除旅游业因入境防疫措施调整有所复苏外，地产、贸易等其他产业下行趋势明显。

今年 5 月起，特区政府陆续调整入境防疫措施，带动访港旅客人次攀升，8 月访港旅客已达 59610 人次，是 3 月低谷时期的 33 倍，同比增长 4.5 倍。但楼市却未能延续 5 月的反弹趋势，据差饷物业估价署 9 月 28 日数据，8 月香港私人住宅售价指数报 368.2 点，创 2019 年 3 月以来的新低；反映香港二手楼价走势的中原城市领先指数已经连跌 10 周，较去年破顶位大跌 11.2%，也创下 2018 年 2 月以来的新低。

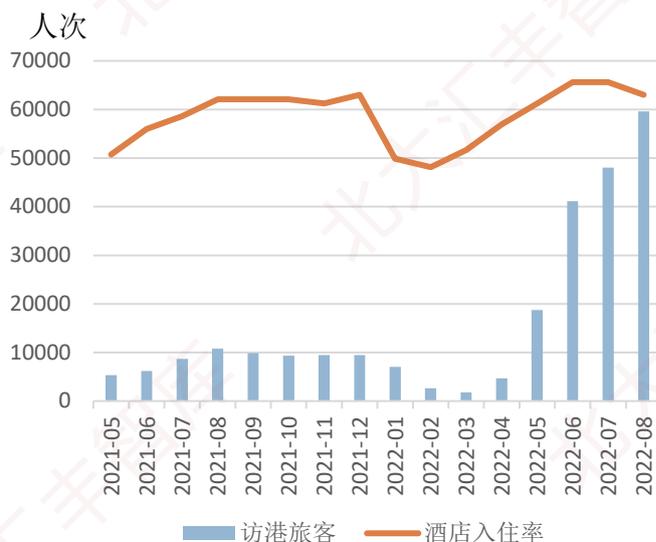


图 15. 访港旅客人数及酒店入住率

数据来源：wind，北大汇丰智库



图 16. 香港中原城市领先指数

数据来源：wind，北大汇丰智库

楼市低迷的主要原因一是来自于美联储加息升级政策引起的贷款利率飙升，增加住房贷款的付息压力，导致楼市成交低迷。今年 3 月美联储开启本轮加息周期以来，香港金管局同步上调基准利率，3 个月 HIBOR 由今年 1 月 31 日的 0.33% 飙升至 9 月 22 日的 3.18%，创两年新高。二是来自于新加坡在全球金融中心地位上升所带来的竞争压力，香港的企业、资金和人才都有外流现象，楼价相应下跌。据毕马威研究称，2015 年以来，在香港设立地区总部的外国跨国公司数量一直在下降，新加坡成了跨国公司在亚洲扩展业务的第一选择。至今年 5 月，在香港设立

亚洲总部的跨国企业有约 1389 家，而新加坡这一数字为 4200 家。今年一季度，香港金融及保险业就业人数减少了 7000 人，较往年下降了 2.5%。与此同时，香港入境新加坡的人数较去年翻了一番。8 月底，新加坡在继 Tech. Pass（科技人才准证）上，推出新型工作准证——顶级专才准证（Overseas Networks & Expertise Pass），进一步吸引全球顶尖人才。9 月 23 日公布的第 32 期全球金融中心指数报告（GFCI 32）显示新加坡已超越香港世界第三大金融中心，新加坡扭转年初二者在股市成交额、资产管理规模上的悬殊差距仅用了几个月时间，其具体措施值得借鉴。

除楼市外，进出口贸易的表现也不尽人意，8 月香港整体出口货值当月同比下降 14.3%，进口货值当月同比下降 16.3%，进出口跌幅都呈扩大趋势。PMI 指数自 5 月达到峰值 54.9 后持续下行，8 月已降到荣枯线以下。在发达经济体通胀高企加息持续以及地缘政治局势紧张和供应链干扰的多重压力下，香港经济未来的不确定性仍较大。10 月 19 日，香港特区行政长官李家超在《实施报告》中提出重磅人才吸纳措施：新增高端人才通行证、如放宽一般人才和科技人才的入境限制、取消优才配合限制以及买房退税等。此外香港还将于今年内成立“引进重点企业办公室”，重点引进生命健康科技、人工智能与数据科学、金融科技、先进制造与新能源科技等策略产业。期待相关政策措施能有效带动香港经济复苏。

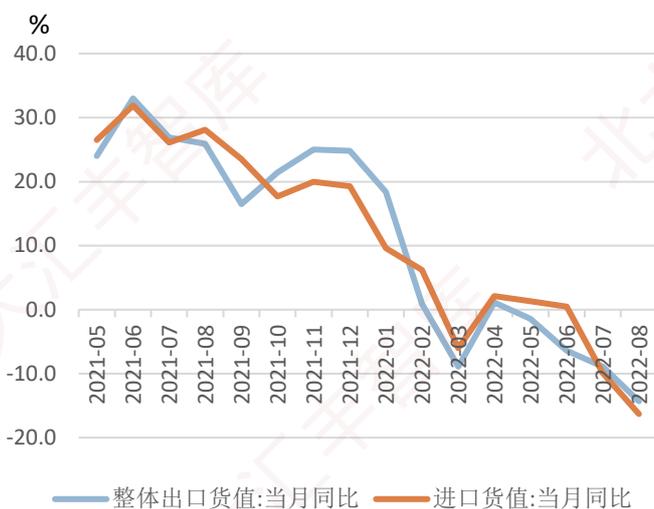


图 17. 香港进出口货值当月同比  
数据来源：wind，北大汇丰智库

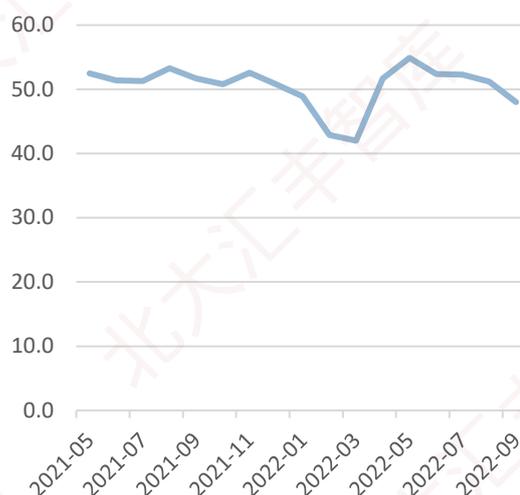


图 18. 香港 PMI (季调)  
数据来源：wind，北大汇丰智库

### 3. 澳门：旅游业受 7 月疫情拖累，博彩业降幅收窄但仍低位徘徊

7 月澳门新一轮疫情的传播直接导致旅游业降到冰点，旅客入境数仅有 9759 人次；8 月随着疫情得到控制，入境旅客增至 33.2 万人次，9 月进一步增至 55.8 万人次，但仍处于去年同期以来的较低水平。酒店入住率连续近半年低于 40%，旅游业复苏压力较大。



图 19. 澳门旅客入境数和酒店入住率

数据来源：wind，北大汇丰智库

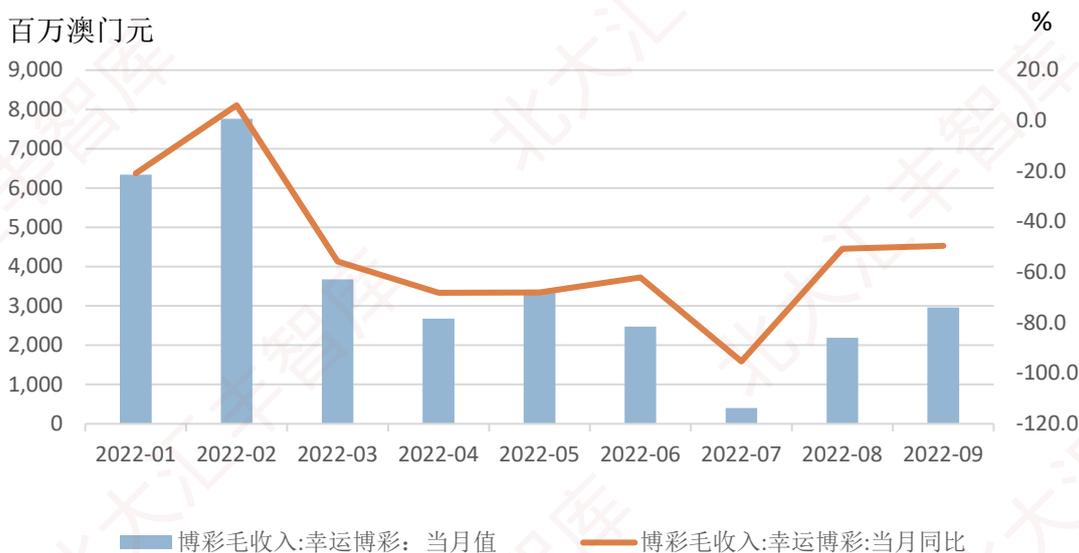


图 20. 澳门博彩业收入及增速

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也较大，7 月幸运博彩毛收入同比增速跌破-90%，此后虽有反弹，但 9 月跌幅仍有 49.6%。进出口方面，

7 月澳门进、出口金额同比增速分别降至-47%、-71.3%，达到年内新低，8 月进口虽然转正，但出口仍延续负增长。如若不能尽快实现经济多元化转型，澳门的增长前景仍不容乐观。

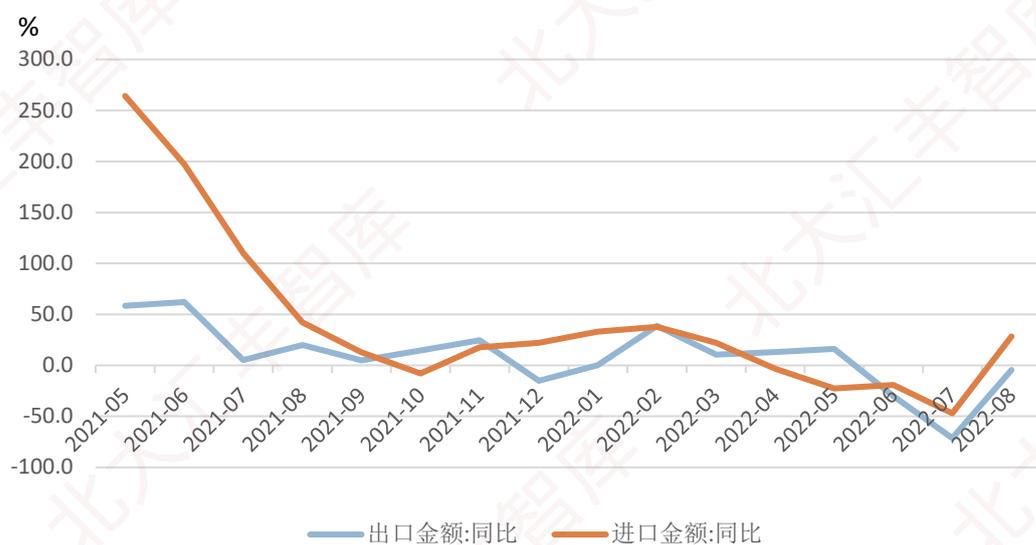


图 21. 澳门进出口金额增速

数据来源: wind, 北大汇丰智库

## 二、粤港、粤澳融合进展

### 1. 粤港融合：以前海服务业合作区为例

9 月 6 日，距《全面深化前海深港现代服务业合作区改革开放方案》发布已一周年，据深圳特区报数据，前海建设取得亮眼成绩。

一是外贸外资增速明显，今年 1-6 月，前海实际使用外资 35.33 亿美元，增长 17.4%；前海综合保税区进出口总值达 962.5 亿元，同比增速达 48.1%，显著高于同期全国综保区平均增速，其中跨境电商进出口额达 642.3 亿元，增长 84.4%。

二是优质科技、金融企业引进培育进程加快，前海目前已培育 19 家国家“专精特新”小巨人企业、74 家省级“专精特新”中小企业，5 家科技型企业上榜长城战略 2021 年独角兽榜单，占大湾区独角兽总估值 40.7%。微众银行、联易融等 10 家前海企业入选毕马威的 2021 年中国金融科技“双 50”榜单。前海深港国际金融城已吸引 200 家金融机构签约入驻，其中包括恒生前海基金、联易融数字科技、大新银行等重点港资、外资金融机构。

**三是制度创新成果丰富**，前海各部门各单位在投资、贸易、金融、法治等领域已累计推出制度创新成果 725 项，其中在全国复制推广 65 项。如前海在全国率先形成了首批本外币合一银行账户试点、首批跨国公司本外币一体化资金池业务试点、粤港澳大湾区“跨境理财通”业务落地，实现“三个首批”金融创新实践等。目前已引入中国（深圳）知识产权保护中心等 122 家法治机构，全国 15 家粤港澳联营律师事务所中 7 家落户前海，为区内企业提供专业的知识产权、法律服务。

**四是营商环境的持续优化**，包括为港澳青年拓展创业空间、为重点产业拓展办公空间、以及完善住房、落户等配套服务支持。今年前海深港青年梦工场北区启用，拓展青年创业空间至 13.9 万平方米，“创梦”空间扩展至 3 倍。9 月 2 日，深圳市前海管理局与香港财库局以联合公告形式发布推出 18 条措施，其中包括将在前海深港国际金融城内拓展 80 万平方米办公空间，支持建设深港国际风投创投集聚区。此外，前海管理局相继发布“九件实事”，面向港人港企从住房、就业、创业、平台、金融、科创、落户、服务、民生等九个方面提供全方位支持，包括提供 400 套人才住房、800 个工作岗、逾 700 万元创新创业大赛奖金等。

## 2. 粤澳融合：以横琴粤澳深度合作区为例

在《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》发布一周年之际，粤澳深度合作取得重要进展。

**产业方面**，7 月 25 日，《横琴粤澳深度合作区促进集成电路产业发展若干措施》正式印发，从支持企业发展、人才引进、平台建设、粤澳协同创新等四个方面推动集成电路产业聚集、跃升；8 月 22 日，横琴粤澳深度合作区提出要培育发展元宇宙等下一代互联网新业态，把合作区的“四新”产业拉到一个新的赛道上，成为促进澳门经济适度多元的重要引擎。

**规则衔接方面**，合作区目前已召开 12 次会议，出台了规则衔接的工作指引，明确了 12 个规则衔接路径，推出了 30 项年度的规则衔接任务清单。截止 6 月，已有 331 项服务实现跨境通办，超 1000 名澳门建筑、设计、旅游、医疗专业人士获跨境执业资格。

9 月 27 日，横琴粤澳深度合作区统计局公布《2022 年 1-8 月横琴粤澳深度合作区经济运行简况》。据统计，截至 8 月末，合作区实有企业 54331 户，其中澳资

企业 5012 户，较上月末增加 37 户。截至 6 月，澳资企业完成营业收入总量 78.43 亿元，同比增长 74.1%。分行业看，租赁和商务服务业、软件和信息技术服务业以及批发和零售业营业收入增速最快，较去年同期分别增长 136.2%、85.1%、77%。

《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》为合作区赋予了促进澳门经济适度多元发展、便利澳门居民生活就业的战略定位。随着琴澳两地营商环境日益趋同，在多项利好政策的引导下，合作区将进一步助推澳门融入国家发展大局。

### 三、四季度乃至明年湾区经济形势展望与建议

#### 1. 预计疫情反复仍将拖累四季度经济增长

进入 2022 年以来，广东省疫情多次反复，尤以广州、深圳两大中心城市为主，3 月受香港第五波疫情输入影响，广东迎来年内第一波疫情高峰，深圳封城一周，广州及其他珠三角城市也受到溢出影响，一季度全省 GDP 增速 3.3%，低于全国增速 4.8%。二季度广东省疫情形势相对缓和，但全国其他省市疫情大范围爆发，上海疫情防控甚至持续 2 个多月，产业链供应链受到严重冲击，广东也不可避免受到影响，上半年累计 GDP 增长 2%，低于全国的 2.5%，但二季度当季同比略高于全国。三季度广东省在 7、8、9 三个月分别迎来三波疫情小高峰且呈逐月累加态势，封控、静默多有发生且基本在周末，对居民消费、出行造成实质性限制，直接影响服务业效益及投资信心，1-8 月珠三角各市的服务业投资基本都进一步下降。进入四季度，随着国庆假期返粤人数增加，外省输入病例持续攀升，再加上病毒变异速度加快、传染性增强以及秋冬季节的来临，预计四季度湾区经济增长仍将受疫情反复的干扰。建议做好疫情精准防控，杜绝不合理的赋码和加码，平衡好疫情防控与经济生产的关系，特别是随着澳门逐步恢复内地旅行团电子签注以及香港“逆隔离”安排的逐步推行，大湾区作为开放第一站要做好全面准备。

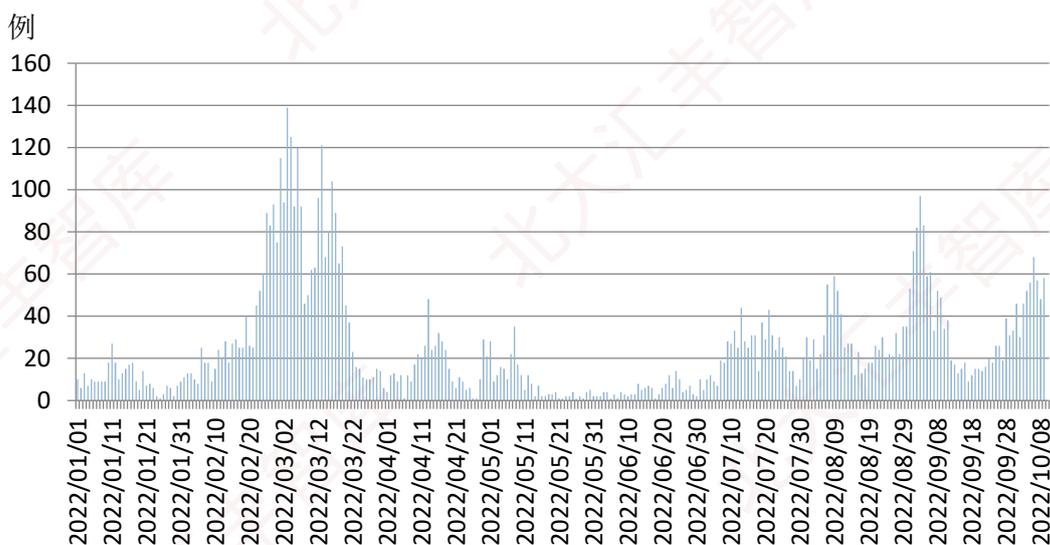


图 22. 广东省疫情形势

数据来源：wind，北大汇丰智库

## 2. 政府财政收入及资金使用效率不足可能限制基建投资拉动的持续性

6 月底广东省专项债券实际支出进度已近七成，与此同时，公共财政收入的额度和增速又不及财政支出。1-8 月珠三角各市财政收入明显小于财政支出，且财政收入累计增速基本呈负增长，惠州和江门财政收入跌幅甚至在 10% 以上。在剩余专项债额度有限以及公共财政收入增长缓慢的情况下，四季度的基建投资增长有限，固定资产投资三大类中基建和房地产乏力，只剩下制造业投资支撑，在制造业企业利润未有明显改善以及外部环境复杂的情况下，投资的持续性可能受限。此外，截止 8 月 1 日，多个省市审计厅（局）公布了《关于 2021 年度省级预算执行和其他财政收支的审计工作报告》，专项债债券资金使用存在效益不高、管理不规范等问题，包括资金闲置、项目储备不足、违规使用等。广东省财政厅披露，有 15 个 2021 年专项债券项目截至 2022 年 2 月的资金支出进度低于 30%，涉及债券资金 7.76 亿元。这是造成基建投资增长缓慢的重要原因之一。建议下一步重点关注基建领域投资，做好项目储备和筛选，监督债券实际支出进度及实物工作量的形成情况，坚决杜绝违规使用债券额度、债券资金闲置或超进度拨付等现象。

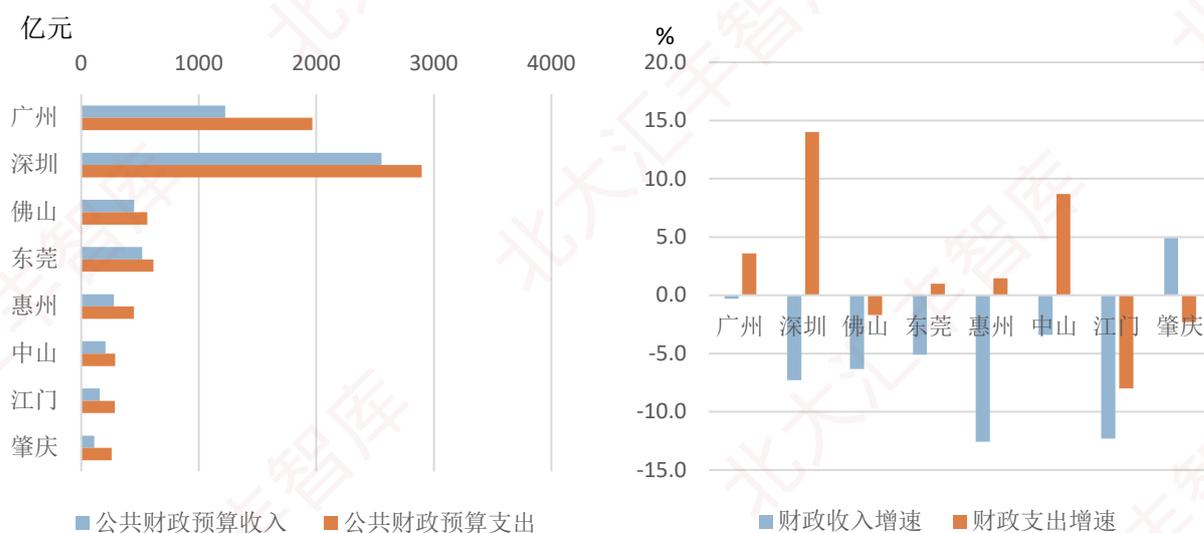


图 23. 1-8 月珠三角各市财政收支累计值及增速

数据来源: wind, 北大汇丰智库

注: 深圳、佛山暂未公布 8 月数据, 以七月数据代替

### 3. 房地产市场区域分化现象仍将存在

年初以来各级政府陆续出台了一系列楼市松绑政策, 但房地产市场的复苏依然步履维艰。一方面与当前经济下行压力增大的整体宏观形势有关, 另一方面与房地产行业周期有关, 1998 年房改之后经过 20 多年的发展, 房地产市场遍地开花、全线普涨的繁荣时代已经过去, 开始探索进入高质量发展阶段的稳定长效机制, 当前的低谷徘徊和阵痛在所难免。一线城市由于强大的产业和人口支撑地产市场相对趋于稳定<sup>1</sup>, 但二三线城市由于此前的炒作仍处于泡沫出清阶段, 预计未来房地产市场区域分化现象仍将存在, 产业活力强、人口聚集多的城市圈将引领行业复苏, 如深圳都市圈内东莞(新一线城市)地产市场的近期表现。

二十大报告再提“加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”以及“深入实施区域协调发展战略”, 部分城市如苏州、济南、郑州此前已经由政府亲自下场或鼓励国有企业批量购入商品房作为人才房、保障房或者待市场回暖后再出售, 以稳定市场。我们的二季度报告也提出对库存较多销路不畅的三四线城市, 可探索将商品住宅改为廉租房、公租房等保障性住房的建议<sup>2</sup>。下一步湾区各

<sup>1</sup> 北大汇丰智库《2022年第二季度湾区经济分析报告》

<sup>2</sup> 北大汇丰智库《2022年第二季度湾区经济分析报告》

级政府也需进一步思考稳定房地产市场、完善租购并举、落实区域协调发展的相关措施，包括但不限于政府回购、售转租、融资性租赁等，但核心是要通过产业集聚和都市圈建设以稳定地产市场。

#### 4. 外需疲弱以及长三角竞争压力下出口增速或将持续低位徘徊

三季度珠三角各市出口增速出现下滑，且 8 月的下滑幅度有所加大。占据广东外贸 95% 左右的珠三角外贸形势的变化势必影响全省的外贸走势。8 月广东省出口累计同比增速为 4.9%，低于浙江的 21.6%、江苏的 13.6% 以及全国的 14.2%。除增速下降外，广东省占全国外贸进出口的市场份额也呈下降趋势，1994 年最高时达到 40.9%，2021 年降至 21.2%，2022 年上半年降至 19.7%，到 8 月继续下滑 0.4 个百分点。

广东外贸份额的下降以及增速的放缓一是受**国际局势复杂及不确定性增加对外需的抑制影响**，全球主要国家及地区通胀率屡创新高，为应对通胀所采取的加息政策不断升级，再叠加俄乌冲突升级以及欧洲能源危机等因素，外需趋于疲弱。二是受**自身外贸结构的影响**，广东外贸出口中，向美国出口占比 18%，向欧盟出口占比 15%，浙江外贸出口中 19% 去往欧盟，17% 去往美国，对欧洲市场的重视是三季度浙江出口增速领先广东的重要原因，7 月浙江宁波全国首创采用商务包机方式赴欧洲开拓市场，随后浙江又通过“代参展”和“建立海外分市场”，如“迪拜义乌中国小商品城”等多种方式保外贸订单。三是受**传统外贸企业转型压力的影响**，随着房租、人力等生产要素成本的上升，低附加值的加工贸易订单逐渐被国内其他区域或者东南亚国家抢走，传统的外贸企业面临转型压力，要么迁移要么升级。短期内外贸出口可能会受季节性因素扰动，如欧洲入冬对我国热水袋、电热毯等产品需求增加，对广东特别是佛山等家电产业集聚的区域外贸出口有一定利好，但长三角的慈溪、义乌受益更大，仅慈溪取暖器的出口量就占到全国的 1/3。再加上普京近期表示可向欧洲恢复天然气供应，如果欧洲国家接受，则本轮欧洲入冬取暖需求对广东外贸的拉动作用将更有限。但长期看，珠三角地区产业转移升级将带动区域内外贸出口向高附加值环节和产品迁移，最终实现外贸的高质量发展。

## 5. 香港 IPO 市场活跃度或将提升，澳门消费有望提振

据毕马威统计报道，因地缘政治和经济的不确定性继续影响全球市场，2022 年前三季度全球 IPO 数量及募资金额同比去年分别下跌了 42%与 60%。与全球趋势一致，香港前九月募资总额同比下降 76%，但三季度单季香港 IPO 活动有所增加，全部 27 宗 IPO 项目共筹得 513 亿港元，超过前两季度总集资额的两倍。且香港目前的上市申请充裕（超过 130 宗），随着不确定因素逐步消退，四季度香港 IPO 市场活跃度有望提升，其中生命科学公司上市和中概股回归上市将继续是香港 IPO 市场的重点。另外值得关注的是，特区政府正在研究制定新的上市机制，以便利从事人工智能、半导体、云计算、机器人科学及新能源等业务而目前未符合上市要求的大型科技企业，将来更容易踏足香港市场。相关领域的企业或可最早做安排。

澳门方面，特区政府经济及科技发展局与澳门中华总商会 29 日举行新闻发布会表示，澳门将自 10 月 15 日起推出为期逾 4 个月的大型消费嘉年华活动，以刺激消费，扩大内需，改善市场气氛，加强中小企业持续经营的信心。随着 11 月到来，内地“四省一市”（广东、浙江、江苏、福建及上海）将陆续恢复赴澳电子签注以及旅行团签注等政策实施，预计赴澳游客数量会稳步增加至每日 4 万人次左右，大型消费嘉年华活动的持续以及旅客数量的增加将有助于支撑澳门旅游经济复苏，带动关联产业健康发展。

**【声明】** 本文版权为北大汇丰智库所有。



# 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>