

经济分析系列
Economic Analysis Series

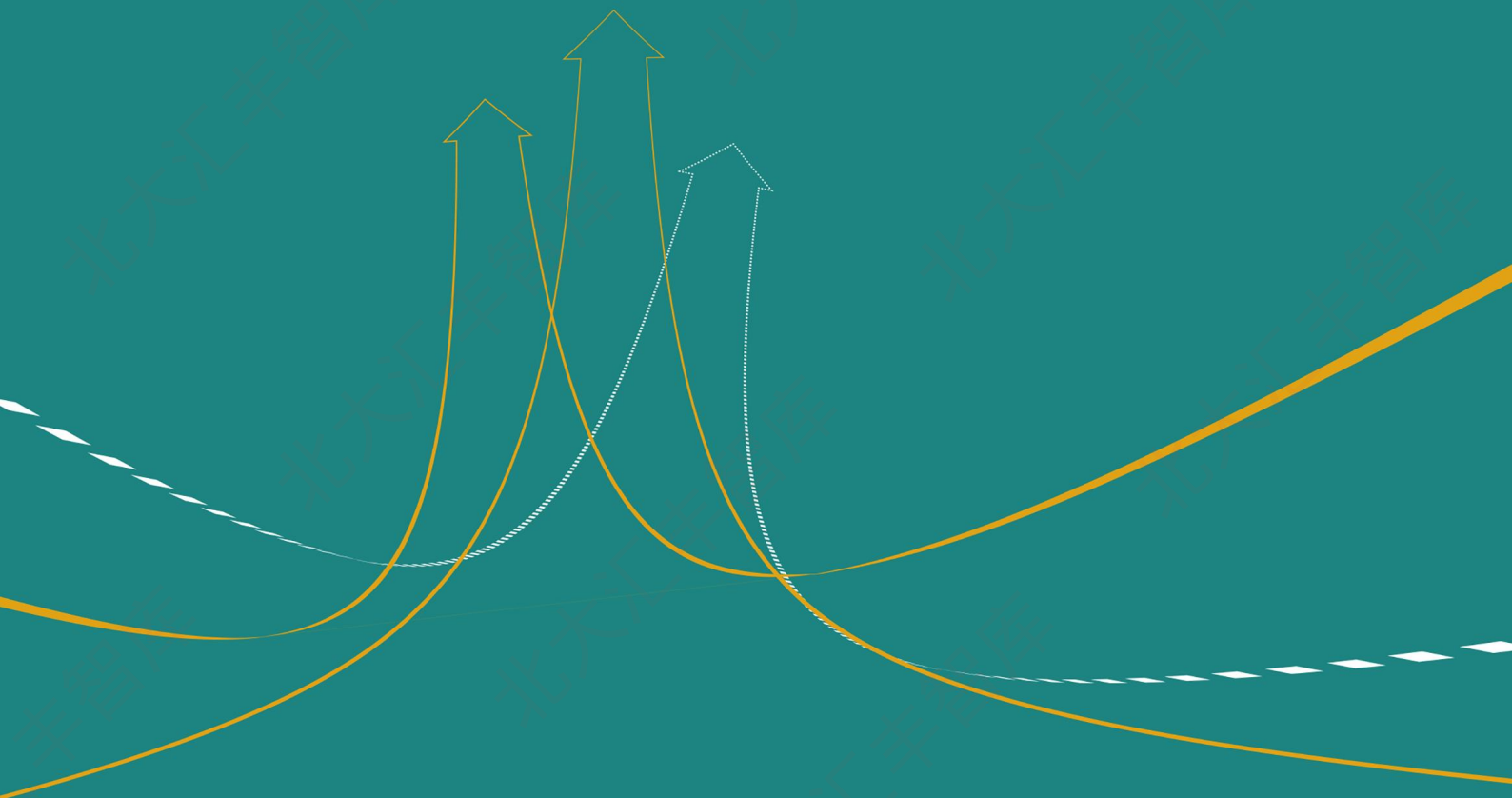


PHBS 智库
北京大学汇丰商学院

2023年第三季度

粤港澳大湾区经济分析报告

供给端加快修复，内需增势放缓，外贸平稳增长



摘要

2023年三季度，珠三角供给端修复加快，内需增势有所放缓，外贸平稳增长。具体来看，工业企业生产修复进程加快，工业增加值增速环比提升；企业经济效益由负转正，但用工需求依旧低迷，就业改善仍需时间；固定资产投资增势环比有所放缓，且走势分化，广深等核心城市相对稳定，其余城市受房地产拖累显著；市场主体投资信心依旧不足，民间投资修复缓慢，外商投资仍在磨底阶段；消费增势放缓，广深拉动明显；出口整体平稳增长，表现好于全国平均水平，进口普遍降幅收窄。香港的旅游业加速复苏，访客数量已恢复至疫情前87%的水平，但地产、贸易、金融领域承压明显。澳门访客数量已恢复至疫情前98%的水平，旅游业、博彩业持续复苏预计仍将带动经济实现高速增长。

展望2023年四季度湾区经济形势，本文认为：（1）经济增长的内生动力可能不足，四季度稳增长压力较大；（2）投资拉动动能将减弱，稳投资仍需进一步发力；（3）消费增速有所放缓，促消费需更行之有效；（4）广深外贸仍将引领增长，其余城市需思考稳外贸良方。

北大汇丰智库经济组（撰稿人：王若林）

成稿时间：2023年11月1日 | 总第81期 | 2023-2024学年第7期

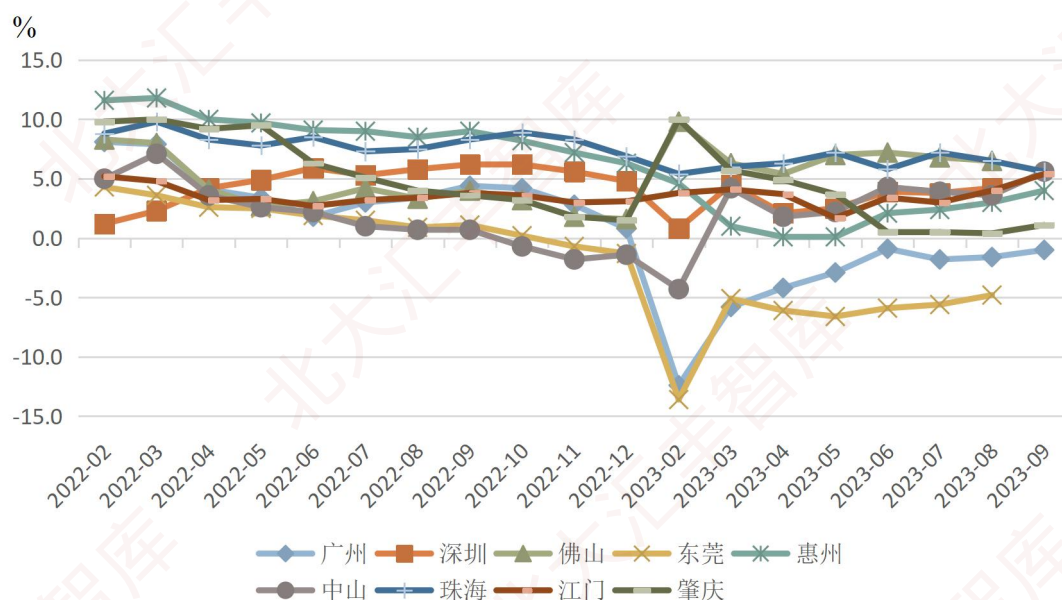
联系人：程云（0755-26032270，chengyun@phbs.pku.edu.cn）

一、2023 年三季度湾区经济形势分析

1. 珠三角九市：供给端修复加快，内需增势放缓，外贸平稳增长

(1) 工业企业生产修复进程加快

进入三季度，珠三角九市工业生产进一步改善，7、8 两月工业增加值累计增速较二季度前两月明显提升。分城市看（图 1），四个 GDP 万亿级城市中，佛山和深圳保持高速增长，8 月累计增速分别为 6.5%、4.2%。广州和东莞持续负增长，但降幅收窄，8 月累计增速分别为-1.6%、-4.8%（广州 9 月累计增速-1.0%），较二季度的 4 月和 5 月有明显回升。



图表 1 工业增加值累计同比

注：三个城市尚未公布 9 月数据

数据来源：wind，北大汇丰智库

1-8 月，佛山的前十大工业行业中，电气机械和器材制造业同比增长 11.9%，专用设备制造业增长 13.0%，化学原料和化学制品制造业增长 12.1%，橡胶和塑料制品业增长 11.7%，电力、热力生产和供应业增长 11.4%。前十大行业共拉动全市规模以上工业增长 5.4 个百分点，对全市规模以上工业增长的贡献率达 83.2%。深圳主要行业大类中，规模以上汽车制造业增加值增长 73.7%，电力、热力生产和供应业增长 17.1%，专用设备制造业增长 10.5%。广州的三大支柱产业中汽车制造业增加值累计同比下降 6.5%（9 月为-6.4%），这主要是受到传统燃油车的影响，而

新能源汽车增势较好；电子制造业累计降幅收窄，8月当月由负转正，增长4.9%。东莞工业生产加快恢复，8月当月由负转正，主导产业中电子信息制造业增加值增长5.2%，化工制造业增长16.3%，造纸及纸制品业增长12.9%，拉动其整体工业生产稳步复苏。

其他城市中珠海的工业增加值增长较快，7月、8月累计增速分别为7.2%、6.5%（9月5.6%），与佛山增速几乎持平，主要与其七大支柱产业的增长有关，其中家电电气、石油化工、电力能源业分别增长23.0%、5.0%、10.6%。惠州、中山、江门的增速与深圳比较接近，均在2%-4%之间，9月进一步提升。肇庆工业增加值8月累计增速降至0.4%，9月1.1%，较二季度明显下滑；其中，采矿业增加值同比下降39.1%，制造业仅增长1%。总的来说，珠三角各市的工业生产均有序运行，但受广州、东莞、肇庆拖累，广东省前三季度整体工业增加值累计增速为3.1%，低于全国的4.0%。9月全国制造业PMI已升至50.2%，随着广州、东莞工业生产进一步恢复，广东省工业生产有望进一步提升。

(2) 企业经济效益增长由负转正，但用工需求依旧低迷

2023年年初以来，大部分珠三角城市工业企业利润总额迎来负增长，且降幅惊人（图2）。1-2月，广州、深圳、东莞、惠州、中山工业企业利润总额同比增速分别为-46.1%、-29.1%、-60.3%、-47.9%、-23.4%。进入三季度后，各城市的工业企业经济效益明显好转。8月，广州、深圳、惠州、中山工业企业利润总额累计增速分别为-8.0%、-3.4%、10.9%、-8%，较年初分别上升38.1个百分点、24.7个百分点、58.8个百分点、15.4个百分点。佛山、东莞的增速分别为8.6%和180.3%，拉动广东省整体工业企业利润增长10.7%（图3），遥遥领先全国平均水平（-11.7%，9月为-9.0%）。其中，计算机、通信和其他电子设备制造业增长拉动作用明显，8月利润累计增长50.9%。据IDC数据显示，二季度中国手机出货量同比增速-2.1%，较去年同期（-14.8%）和一季度（-12.1%）明显收窄，手机市场有望企稳复苏。各大手机品牌中，OPPO市场份额位列第一（17.7%），vivo紧随其后（17.2%），华为市场份额有所上升，由去年同期的7.3%上升至13%。这三家总部企业对东莞的拉动作用显著。此外，污染企业的整顿关闭以及亏损企业的破产倒闭也是东莞企业利润异常改善的原因。自2022年底以来，东莞市桥头镇将塑胶抽粒行业纳入市场准入负面清单，截至2023年6月底，已有27家污染治理水平较低或不符合

政策要求的抽粒企业关闭搬迁。仅 8 月当月就有东莞兴明服饰等三家企业因经营不善宣布关闭。再加上去年同期低基数（-48.1%）的影响，6 月、7 月和 8 月东莞工业企业利润增速均超过 100%。华为 Mate60 Pro 8 月 29 日上架，当周带动华为手机销量明显上涨，以 64.9 万台的成绩超过了苹果（57.4 万台）。据《日经亚洲》报道称，随着华为 Mate 60 系列的热卖，华为计划将智能手机 2024 年的出货量相比 2023 年提高一倍，出货量将达到 6000 万至 7000 万部。最新消息称，华为已经开始着手准备手机出货所需的各种零部件备货，比如镜头、PCB 等等，预计将带动手机产业链的整体复苏。

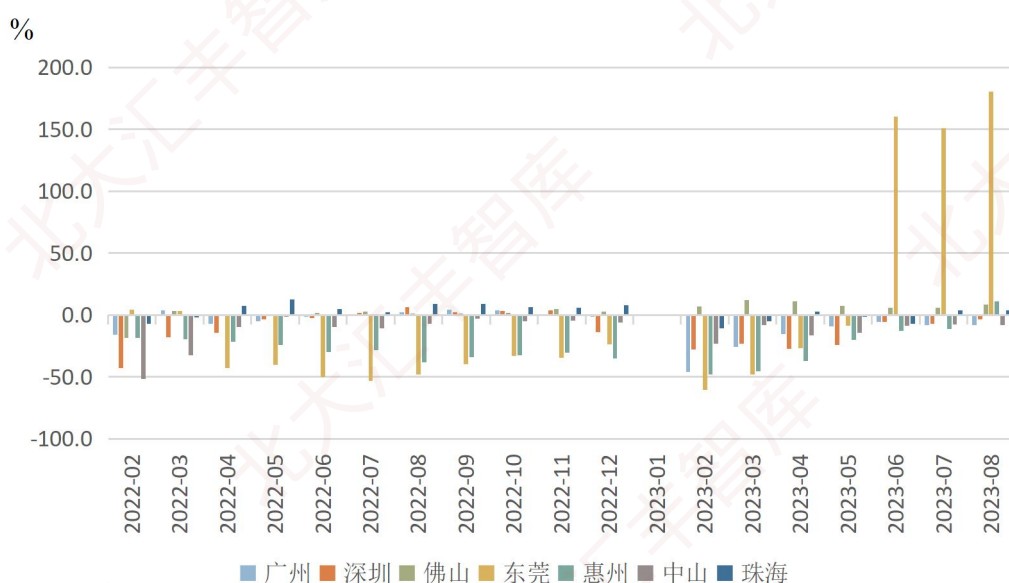
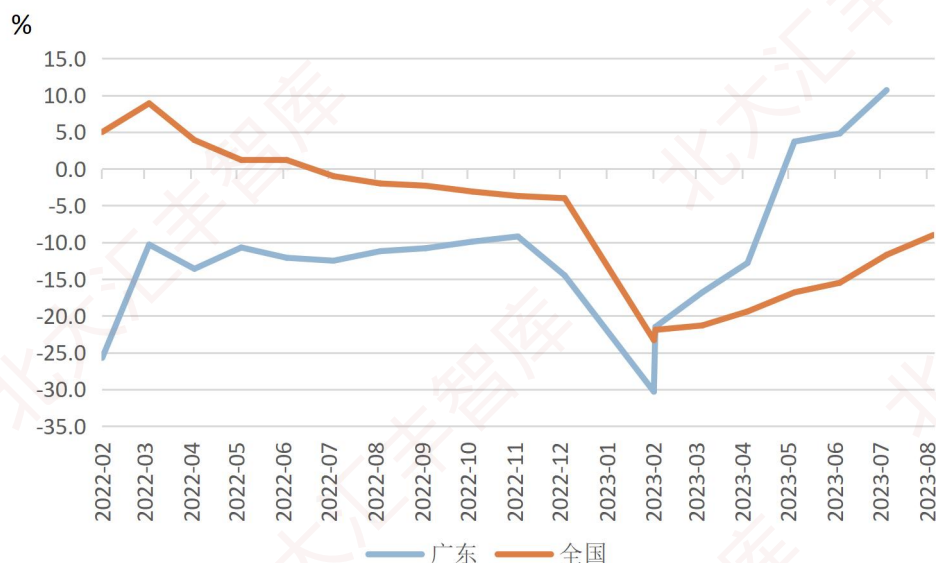


图 2 珠三角城市工业企业利润总额累计同比

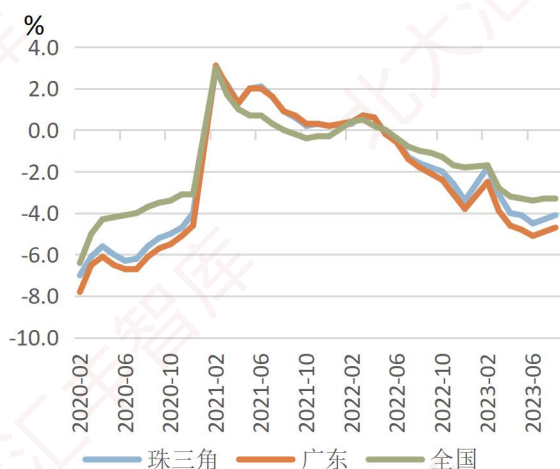
数据来源：wind，北大汇丰智库



图表 3 广东和全国工业企业利润总额累计同比

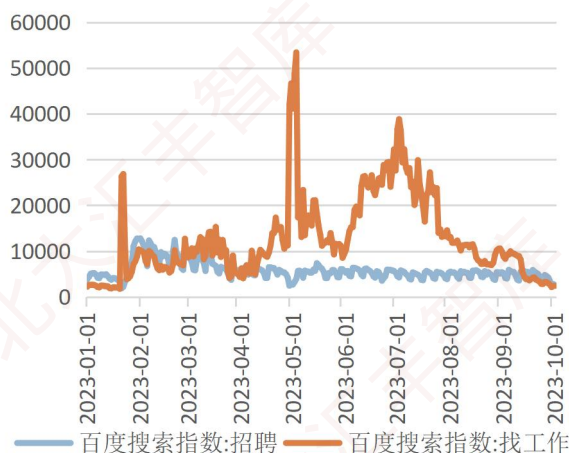
数据来源: wind, 北大汇丰智库

虽然工业生产和企业盈利已有明显改善, 但企业用工需求仍呈现收缩状态。我们对比广东省工业企业营收和利润增速发现, 尽管 8 月广东工业企业利润累计增速大幅上涨至 10.7%, 但企业营收增速仅有-0.3%, 企业盈利的改善更多源于淘汰落后产能和节省开支, 反映到就业市场上则是招聘需求的持续低迷和裁员降薪范围的扩大。2022 年 5 月(图 4), 珠三角、广东和全国的工业企业平均用工人数同比增速开始由正转负, 且降幅不断扩大, 到 2023 年 6 月分别达到-4.5%、-5.1%、-3.4%, 创下新低。进入三季度降幅有所收窄, 但用工意愿下降趋势短期内仍将持续。百度就业景气度指数显示(图 5), 三季度招聘指数持续低迷, 9 月下旬甚至出现进一步下探走势。与此同时, 裁员潮已相继波及券商、投行和银行端, 《金融时报》统计上市银行半年报发现, 工行、农行、中行员工出现“缩编”, 三家大行员工总数较去年同期减少超万人。智联招聘 2023 年三季度《中国企业招聘薪酬报告》显示, 38 个核心城市企业平均招聘月薪环比回落 1.5%, 同比下降 0.5%。



图表 4 工业企业平均用工人数累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库



图表 5 百度搜索指数

数据来源: wind, 北大汇丰智库

(3) 固定资产投资走势分化, 核心城市相对稳定, 其余城市受房地产拖累显著

2023 年 1-9 月, 珠三角各市固定资产投资延续二季度分化走势且愈演愈烈(图 6), 广州、深圳、东莞、惠州增速分别为 3.3%、13.1% (8 月数据)、6.3% (8 月数据)、5.8%, 高于全省的 3.1%和全国的 3.1%, 且相对稳定; 江门虽是正增长, 但增速较前两季度进一步下降至 2.6%; 佛山、中山、珠海、肇庆则出现大幅下滑,

1-9月增速分别为-8.5%、-4.3%、-11.5%、-8.5%。从全省和全国范围看，三季度固定资产投资增速较前两季度持续放缓。据财新传媒对12家国内外机构的调查显示，三季度初，经济学家对1-7月全国固定资产投资累计同比增速的预测均值为3.9%，预测区间为3.6%至4.2%，而实际值仅有3.4%，低于预测区间的下限。专项债发行放缓或是原因之一，1-7月份，新增专项债发行占全年限额的65.7%，较去年同期低29.3个百分点。截至9月30日，全国新增专项债券发行规模为3.44万亿，已完成下达额度的90.75%，完成度略低于往年。

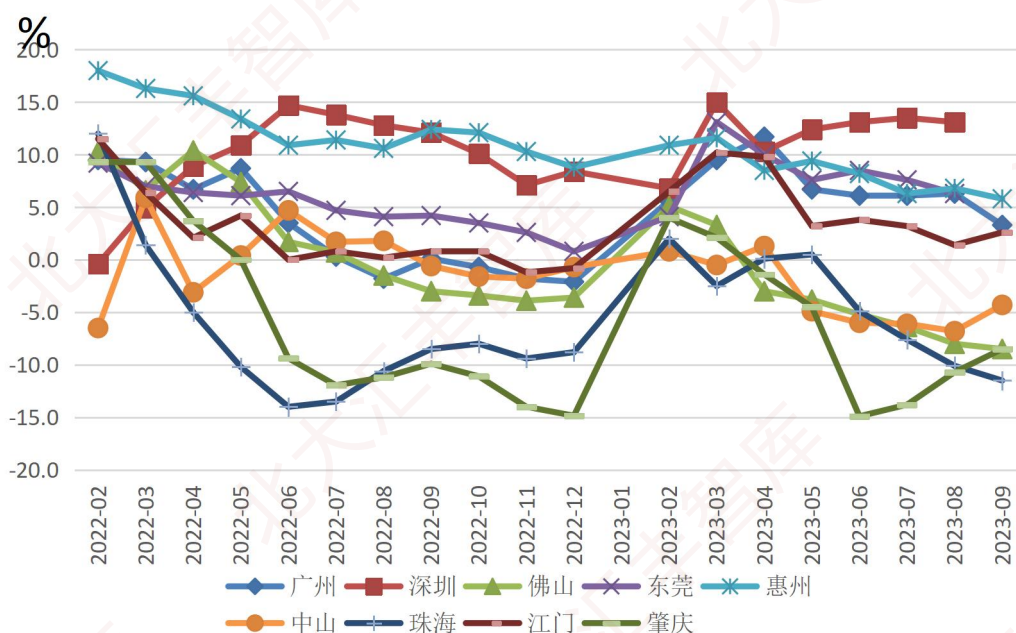
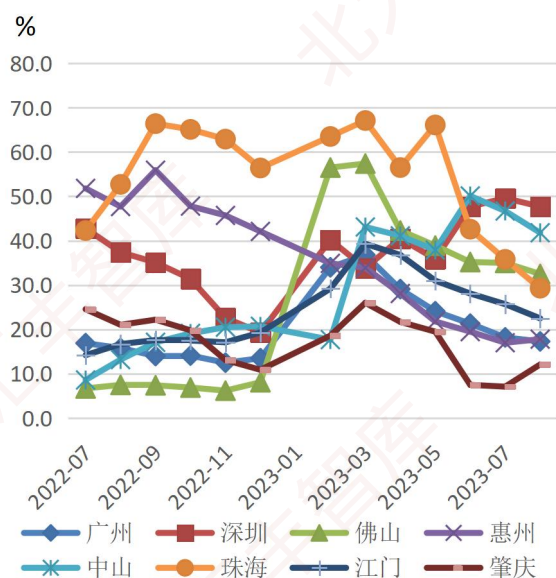


图6 固定资产投资累计同比

注：两个城市尚未公布9月数据

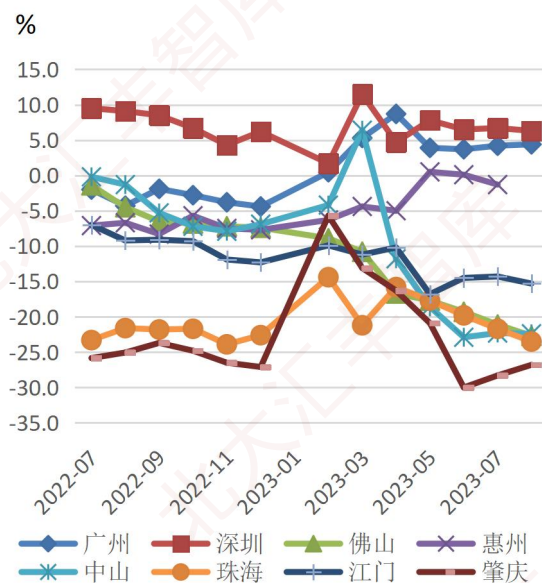
数据来源：各城市统计局，wind，北大汇丰智库

从固定资产投资类型看，二产投资增速有所放缓，但仍处于高位；三产投资大幅度下滑，是拖累固定资产投资增长的主要原因，工业和服务业投资增长失衡局面持续。2023年1-8月（图7），珠三角各市的第二产业投资累计同比增速均在10%及以上，深圳以47.7%位居第一，中山、佛山和珠海增速分别为41.8%、32.5%、29.3%，江门、惠州和广州增速均在17%以上，肇庆增速12.1%。与全国二产投资8.8%的增速相比，珠三角各市二产投资增速持续领先。但在三产投资方面，珠三角城市明显逊色。1-8月（图8），除广州、深圳以4.4%、6.3%保持正增长外，其余城市下滑幅度持续扩大。佛山、中山、珠海、肇庆三产投资增速分别为-22.7%、-22.4%、-23.5%、-26.8%，延续了2022年7月以来的下降趋势，且降幅日益扩大。



图表 7 第二产业投资累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库



图表 8 第三产业投资累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库

房地产投资是主要拖累项。1-9月,佛山、中山、珠海、肇庆的房地产开发投资增速分别为-32%、-30.0%、-35.4%、-34.9%(图9),与全省-8.4%和全国-9.1%的增速相比降幅惊人,是导致其三产投资和固定资产投资大幅下降的主要原因。深圳、东莞的房地产开发增速仍处于高位,1-8月累计增速分别为15.4%、6.3%。广州的房地产投资增速相对平稳,惠州的房地产投资企稳回升趋势明显,保证了其固定资产投资的整体平稳运行。核心城市广州、深圳的城市更新计划是支撑房地产投资的重要原因,广州2023年城市更新项目共164个,涉及多个城中村、旧村改造;深圳2023年第四次重大项目集中开工,约271个项目,涉及桂庙新村更新、车公庙改造、浪口村改造等;且考虑到住宅价格与商办写字楼空置率双高的矛盾(深圳各大中心区不少有高达40%左右的商办空置率,甲级写字楼的空置率达24.5%),深圳于2021年发文允许“商改住”,2023有近40宗地“商改住”,涉及龙岗、南山、前海等多个片区。东莞、惠州受广深都市圈带动明显,而其它城市短期内仍难有明显改善。有“宇宙第一房企”之称的佛山企业碧桂园于8月公开承认存在2笔到期美元债利息暂未支付,9月份碧桂园完成了境内9支债券约147亿元的整体展期。10月公告称将进行境外债务重组,涉及本金93亿美元。如果碧桂园成为第二个恒大,对全国楼市,特别是珠三角楼市将造成严重的冲击。

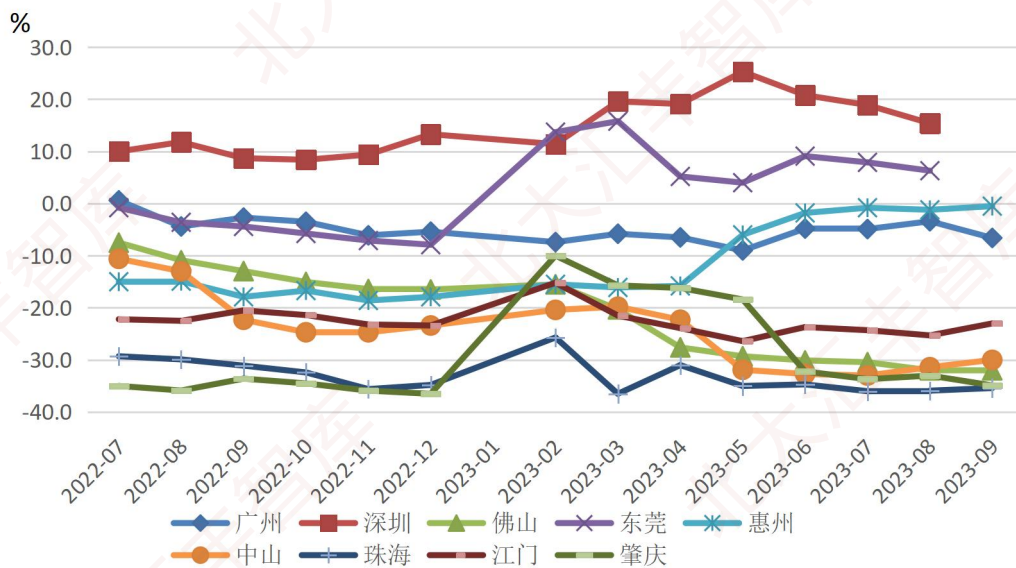


图 9 房地产开发投资累计同比

注：两个城市尚未公布 9 月数据

数据来源：各市统计局，wind，北大汇丰智库

从房地产成交看（图 10），三季度广州、深圳、佛山、东莞、惠州、珠海、江门的商品房成交面积较二季度分别下滑 30.1%、20.2%、36.5%、9.0%、60.9%、23.9%、37.3%，广州和东莞 9 月成交量有所回升，其余城市无明显好转迹象。价格方面（图 11），除深圳住宅价格环比小幅下降外，其余城市相对稳定。尽管珠三角九市已相继宣布“认房不认贷”，但从楼市成交量看，居民信心仍然不足，直接影响开发商的投资动作。

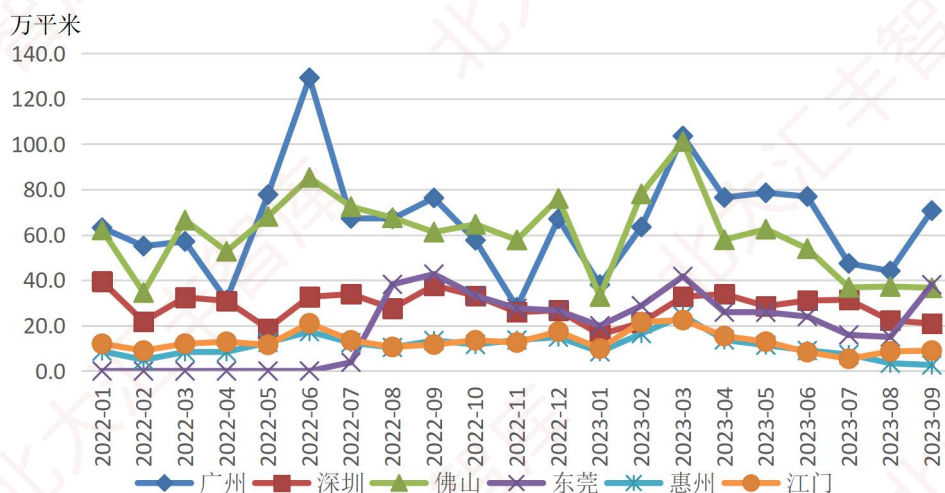
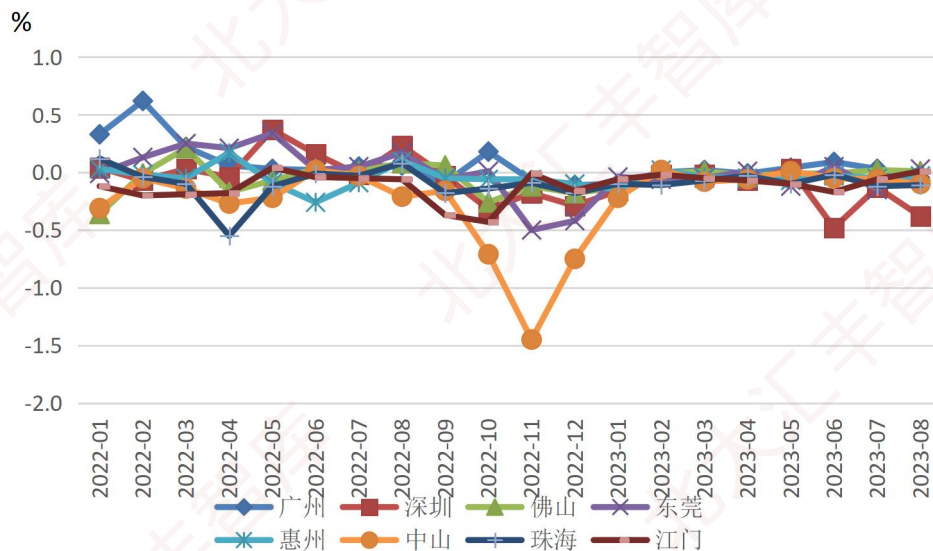


图 10 商品住宅成交面积

数据来源：wind，北大汇丰智库



图表 11 百城住宅价格指数环比

数据来源：中原地产，北大汇丰智库

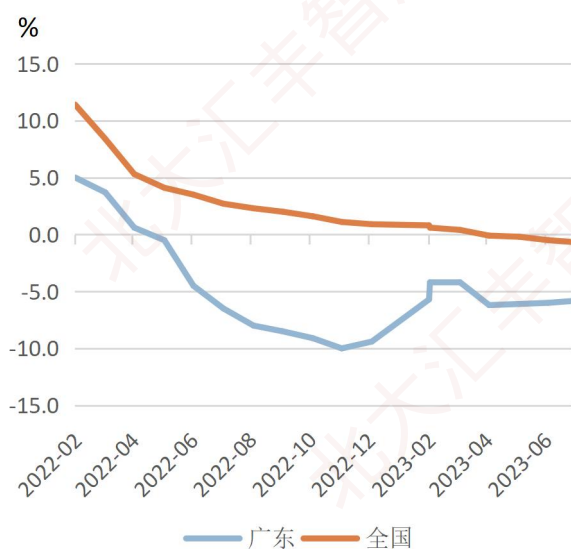
(4) 市场主体投资信心依旧不足，民间投资修复缓慢，外商投资仍在磨底阶段

从投资主体看，民间投资修复缓慢，三季度各月降幅略有收窄；外商投资增速仍处于低位磨底阶段，但仍领先全国。1-8月全国民间投资增速持续下行，达到-0.7%，9月-0.6%，连续五个月负增长。广东民间投资增速与全国相比差距较大，但呈现缓慢修复迹象，7月和8月广东民间投资累计增速分别为-6%和-5.8%，降幅与5月和6月比略有收窄（图12）。广东民间投资修复缓慢的原因之一在于房地产投资占比过高，民间投资中约41%投向于房地产¹。外商投资方面，8月全国外商直接投资实际使用额累计增速触底回升，由-9.8%增至-5.1%，9月又跌回-8.4%；广东外商直接投资7月累计增速2.1%，8月又回落至0.3%（图13）。总体上看全国和广东外商直接投资均处于磨底阶段，广东与全国相比仍具有优势，但未来持续稳定外资信心仍需政策发力。

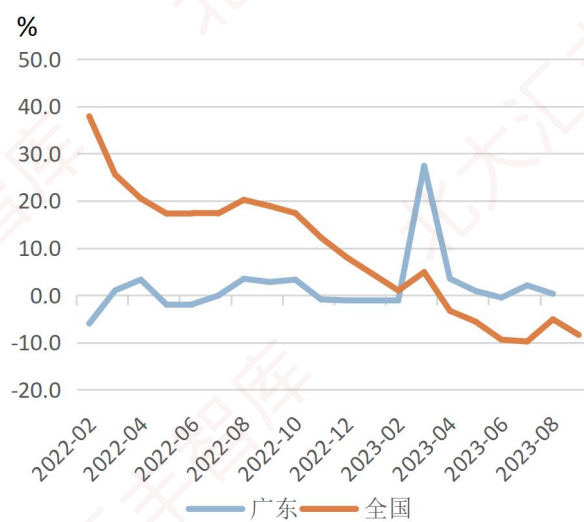
(5) 消费增势放缓，广深拉动明显

进入三季度，珠三角各市消费增势放缓迹象明显，与1-5月社消累计增速峰值相比，1-9月珠三角各市社消累计增速下降幅度大多在2个百分点以上。分城市看（图14），1-8月，深圳社消增速8.4%，是珠三角唯一超过全国平均水平（7%，9月6.8%）的城市，但与其1-5月13.2%的增速相比，已下降了4.8个百分点。广州1-9月增长6.4%，接近全国平均水平，与其1-5月9.2%的增速相比下降了2.8

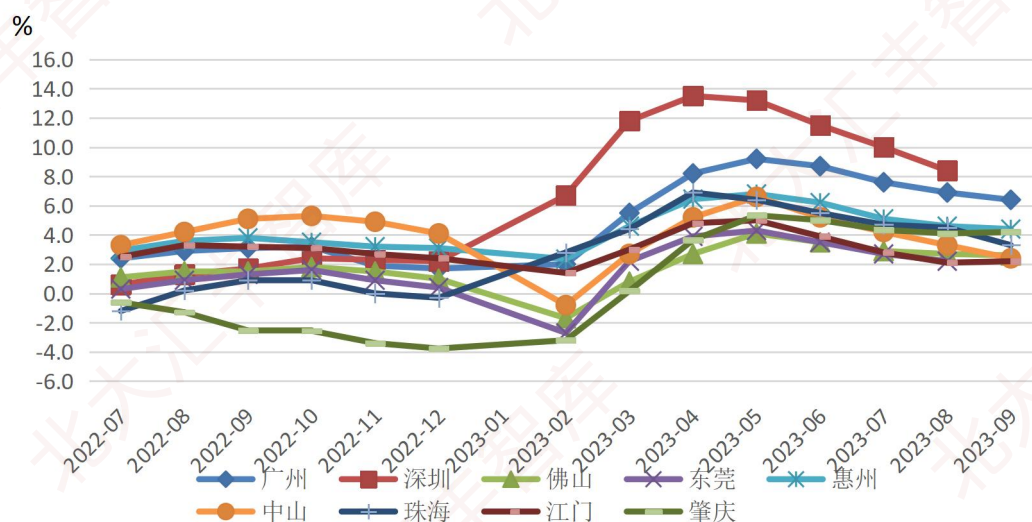
个百分点。其余城市的社消增速不仅低于全国平均水平，更低于广东平均水平（5.4%），广东省消费的增长主要依靠广州、深圳两个核心城市拉动。若看当月增速，东莞、中山、江门自6月开始已出现小幅负增长，深圳8月当月也出现-1%的增长，广州8月当月社消增长2%。各城市数据都不理想的情况下，广东省8月当月社消仅增长1.2%，与全国4.6%相比差距较大²；9月当月社消同比增长3%，低于全国的5.5%。2023年前三季度广东居民人均可支配收入名义同比增长4.8%，人均消费支出同比增长5.2%，在收入预期未有明显提升的情况下，消费增势延续压力较大。



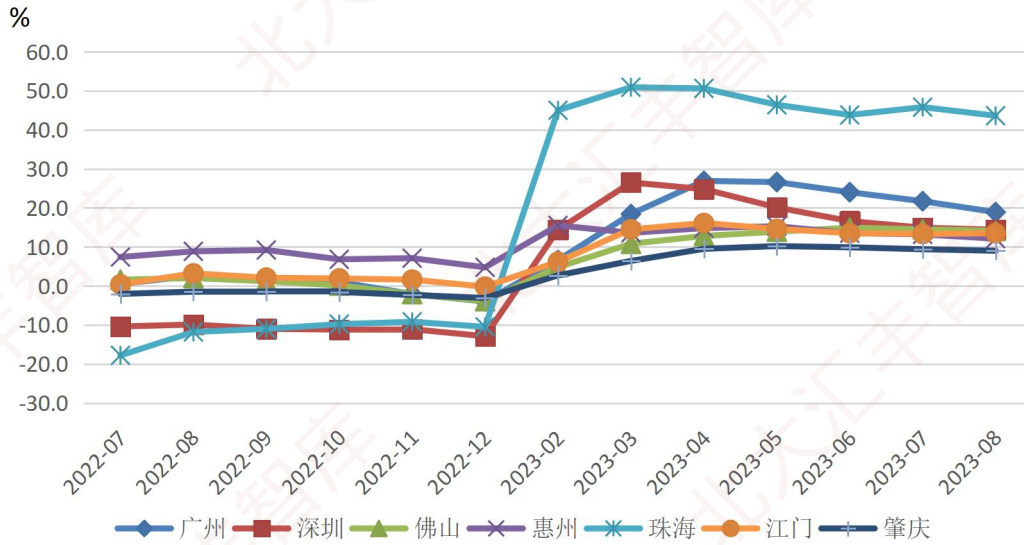
图表 12 民间投资累计同比
数据来源：wind，北大汇丰智库



图表 13 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

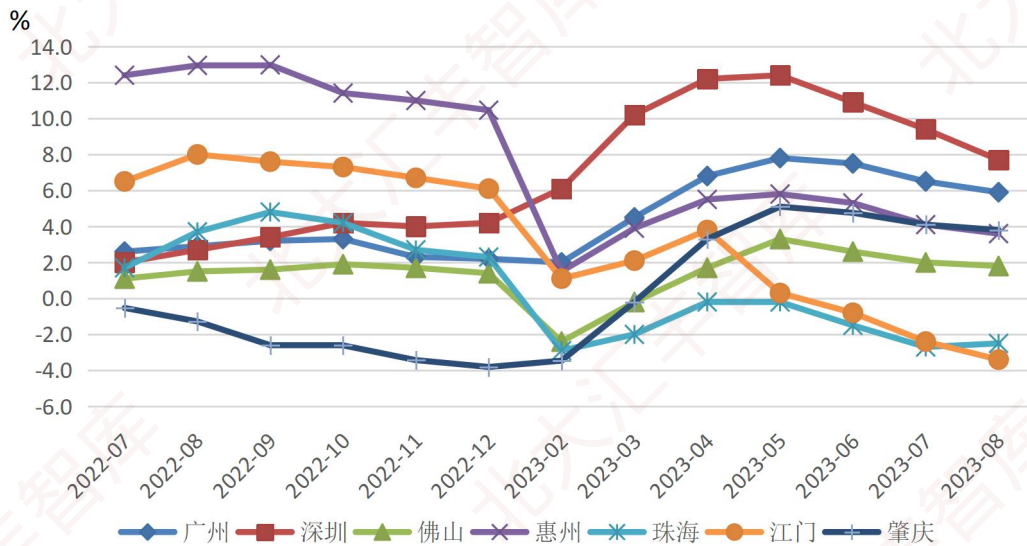


图表 14 社会消费品零售总额累计同比
注：两个城市尚未公布9月数据
数据来源：wind，北大汇丰智库



图表 15 餐饮收入累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库



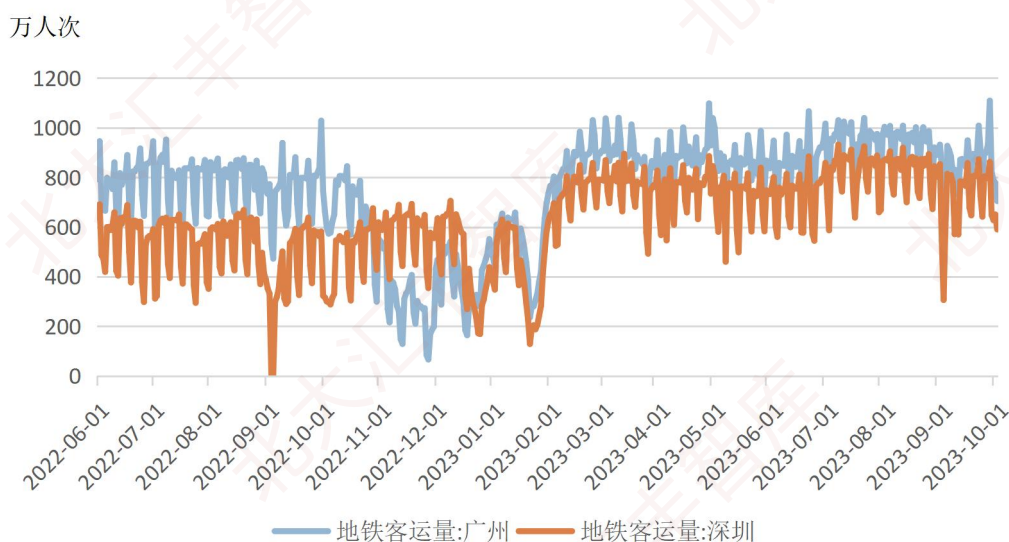
图表 16 商品零售累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库

从结构上看,与前两季度相似,三季度珠三角餐饮消费增势依旧强劲(图 15),对消费总体增长起到一定支撑作用。1-8 月广东全省餐饮累计增长 25.2%,较 1-5 月的 31.7%有所下降,但仍高于全国平均水平(19.4%)。其中,珠海餐饮累计增长 43.6%;广州、深圳分别增长 18.9%、14.4%,较 1-5 月增速下降明显;佛山、江门、惠州、东莞、肇庆累计增速分别为 14.1%、13.5%、12.1%、10.8%、9%,增长相对稳定。商品零售增长放缓(图 16),1-8 月,广州、深圳商品零售累计增速分别为 5.9%、7.7%,较 1-5 月各下降 1.6 个百分点和 4.7 个百分点,但仍高与

全国平均水平（5.6%）。佛山、东莞、惠州、肇庆商品零售增速分别为1.8%、1.4%、3.6%、3.8%，有小幅下调。珠海和江门则出现明显负增长趋势，商品零售增速由1-5月的-0.2%和0.3%降至1-8月的-2.5%、-3.4%。

总体上看，珠三角消费保持增长，但增速有所放缓；相对于商品零售，餐饮消费增长更为持久；广州、深圳等核心城市的客流量吸引力更强，消费增长动力更足。7-8月暑假期间，广州、深圳日均地铁客运量进一步攀至新高，分别达933万人次、824万人次；9月暑期结束客运量有所回落，但仍明显高于去年同期水平（图17）。其余城市在促消费方面仍需进一步发力。



图表 17 广深地铁客运量统计

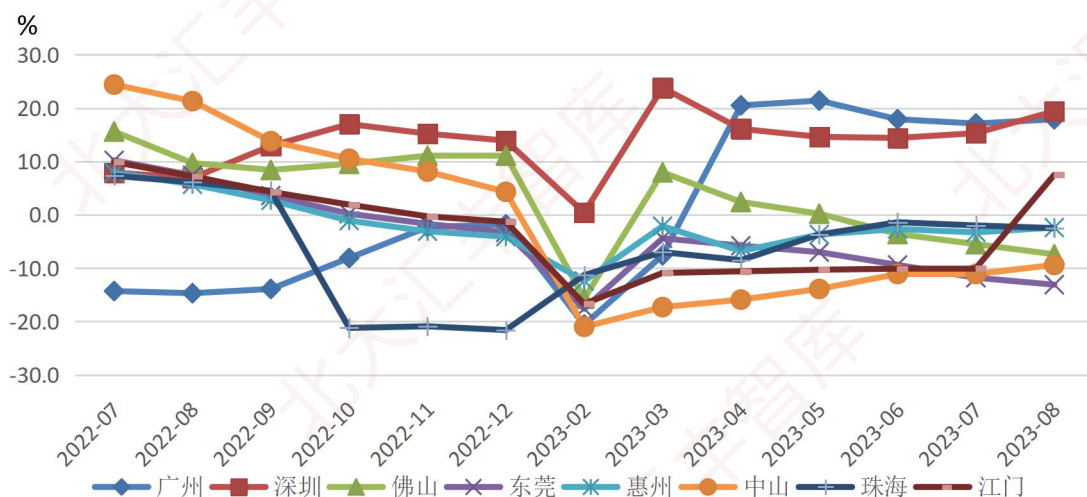
数据来源：wind，北大汇丰智库

(6) 出口整体平稳增长，进口普遍降幅收窄

1-5月广东出口、进口增速分别为4.8%、-10.2%，落后于全国水平（8.05%、0.52%）。6月起全国外贸出现下滑，广东仍保持平稳增长，1-9月广东整体出口增长3.9%，高于全国的0.6%，连续四个月领涨；进口增长-7.2%，虽低于全国水平（-1.2%），但比1-5月的-10.2%降幅有所收窄。8月当月出口增长14.6%，进口增长2.2%，外贸稳增长态势明确（图18）。

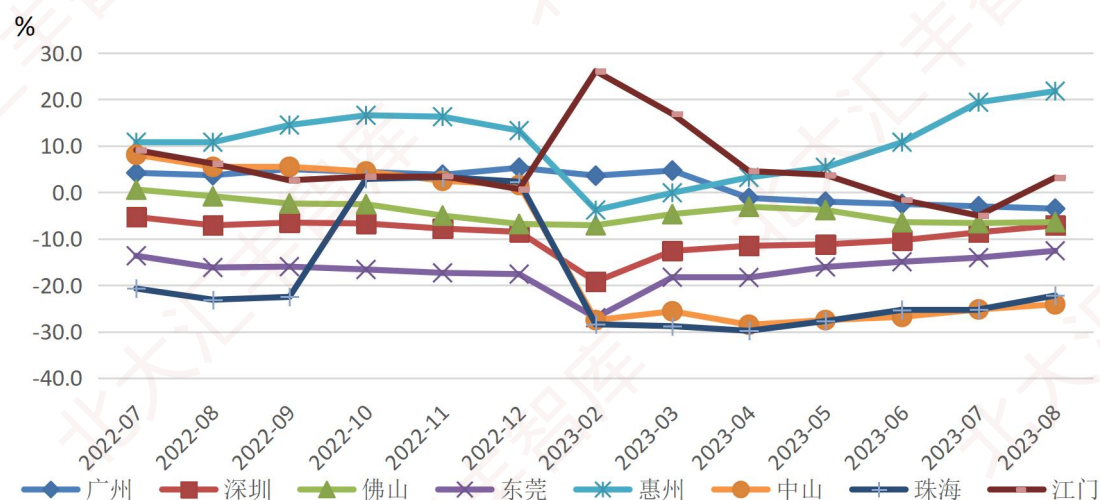
具体到珠三角城市，出口方面，广州和深圳遥遥领先，延续4月以来的增势，1-8月出口累计增速分别为17.9%、19.4%。广州的机电产品出口增长9.2%，占比46.6%，其中，电工器材、汽车及其零部件、船舶分别增长28.3%、43.2%、54.5%，合计占比11%。塑料制品、箱包、贵金属首饰和服装等传统产品出口分别增长22.8%、

17.4%、6.3%、1.6%，合计占比 15%。深圳的机电产品出口占比约七成，1-8 月电子元件、自动数据处理设备、家用电器等产品出口分别增长 16.6%、16.8%、21.9%，外贸“新三样”中的锂离子蓄电池、电动载人汽车分别增长 28.7%、611.8%。8 月当月更是实现了 48.1% 的超预期增长。惠州、中山、珠海、江门出口虽仍为负增长，但降幅持续收窄。佛山和东莞的出口却持续下滑，1-8 月累计增速分别跌至-7.4%、-13.1%。佛山出口下滑主要与传统优势行业不景气有关，占比 12.8% 的家用电器出口增速仅有-2.5%，合计占比 21% 的塑料、服装、陶瓷、家具、玩具等产品出口均大幅下滑，增速分别为-8.9%、-37.0%、-24.2%、-11.6%、-32.9%。服装、玩具也是东莞的主要产业，东莞出口受影响较大。



图表 18 人民币出口金额累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库



图表 19 人民币进口金额累计同比

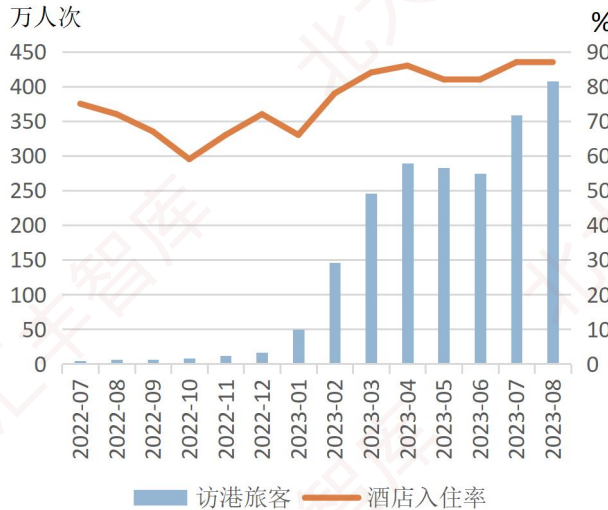
数据来源: wind, 北大汇丰智库

进口方面，珠三角城市总体上呈现降幅收窄趋势（图 19）。惠州进口自年初以来加速增长，1-8 月累计增速已达 21.8%，远远领先其他城市。广州、佛山和江门的进口增速总体平稳，与二季度相比变化不大。深圳和东莞进口增速持续修复，1-8 月增速分别为-7.1%、-12.6%，降幅较 1-4 月分别收窄 4.4 个百分点和 5.7 个百分点。中山和珠海进口也在持续修复，但降幅仍超过 20%。在出口总体好于进口的情况下，珠三角城市贸易顺差局面仍存在，特别是广州和深圳，贸易顺差增速甚至超过 100%，但佛山、东莞、惠州、中山、江门的贸易顺差已出现大幅下滑。

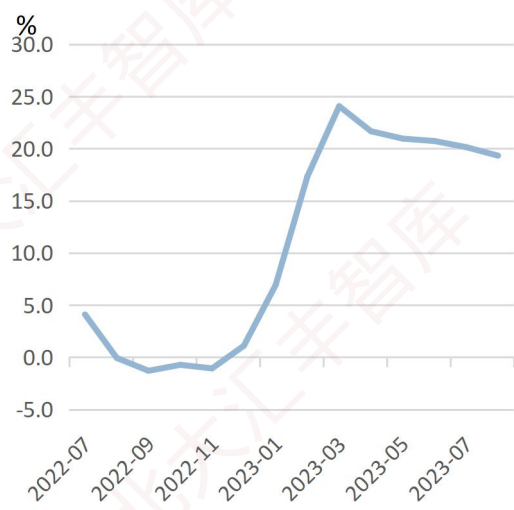
2. 香港：旅游加快复苏，地产、贸易、金融板块承压

受暑期消费热潮带动，三季度访港旅客数量持续攀升，7 月、8 月分别达到 359 万人次和 408 万人次（图 20），较二季度增长 36%，与 2019 年平均访客数量相比，已恢复到 87% 的水平。来港旅客数量的大幅增加带动了住宿餐饮、批发零售业的持续复苏。7 月和 8 月香港酒店入住率均达到 87%，与 2018-2019 年的平均水平相当（图 20）。零售业总销货价值累计同比增速略有下降，但仍高位运行，7 月和 8 月分别为 20.1%、19.3%（图 21），其中珠宝首饰、钟表及名贵礼物等品类领涨，提振相关商家经营信心。高级珠宝品牌戴比尔斯珠宝于 6 月在香港开设全球第三家、亚洲第二家高级珠宝沙龙精品店。9 月特区政府启动“香港夜缤纷”活动，旅发局表示，将于未来数月举办一连串大型盛事，包括 10 月的“香港美酒佳肴巡礼”，11 月的“香港缤纷冬日巡礼”及除夕的“香港跨年倒数”及烟花汇演。预计四季度香港旅游业将热度不减。中秋国庆期间，香港入境处统计约 110 万人次内地旅客经各海陆空管制站访港，平均每日内地旅客入境约 14 万人次，较“五一”黄金周高约一成，酒店整体入住率达到 90%。

但值得注意的是，由于劳工短缺，部分行业不得不缩减营业时间，一定程度上限制了旅客接待能力，影响零售、餐饮等相关旅游行业的复苏。此外，与“南下”旅客数量（533 万人次）相比，“北上”旅客数量增长更快。香港入境事务处统计数据显示，7-8 月已有超过 900 万人次港人入境深圳，对比香港总人口（733.32 万人）看，意味着平均每位香港人入境深圳 1.2 次。

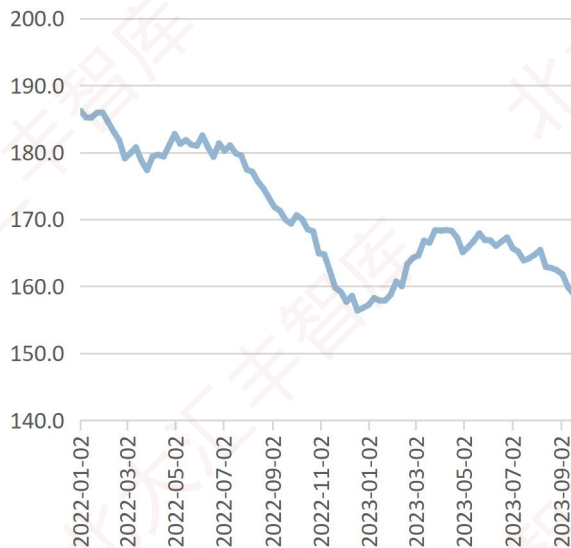


图表 20 访港旅客人数及酒店入住率
数据来源: wind, 北大汇丰智库

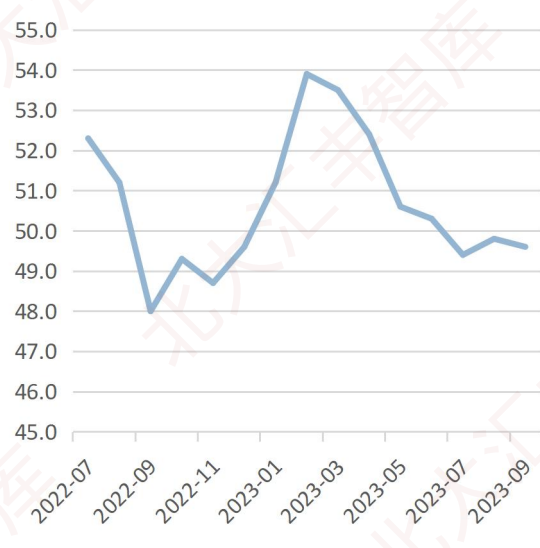


图表 21 香港零售业总销货价值增速
数据来源: wind, 北大汇丰智库

尽管旅游板块表现活跃，但地产、贸易和金融领域增长压力较大。8月，李嘉诚7折抛售房产的消息引发香港地产界轰动，地产行业信心受到影响，中原城市领先指数³在8月出现急转直下（图22），年初的反弹趋势被打破。9月美联储释放“高利率将维持更长时间”的信号，贷款成本上升使香港住宅楼市成交更加谨慎。9月香港住宅买卖合同数量环比跌近12%，为今年以来新低，同比跌26%；住宅买卖成交金额228亿港元，环比、同比分别跌20.5%、22%。香港PMI领先指标7月起跌入荣枯线以下（图23），反映市场对经济复苏前景的担忧。



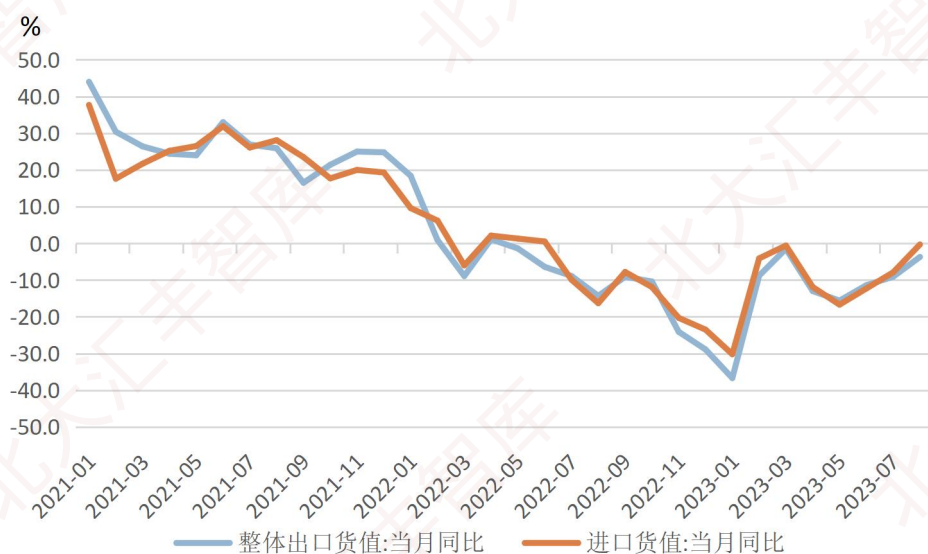
图表 22 香港中原城市领先指数
数据来源: wind, 北大汇丰智库



图表 23 香港 PMI (季调)
数据来源: wind, 北大汇丰智库

贸易方面，香港进、出口增速自6月开始触底反弹，8月分别达到-0.3%和-3.7%，

降幅较 5 月明显收窄（图 24），除了与内地贸易往来修复外，去年同期低基数是主要原因（去年三季度跌幅超过 10%，四季度跌幅超过 20%）。预计四季度香港进、出口增速在低基数基础上将由负转正，实现较大增长，但贸易实质性增长仍面临压力。



图表 24 香港进出口货值当月同比

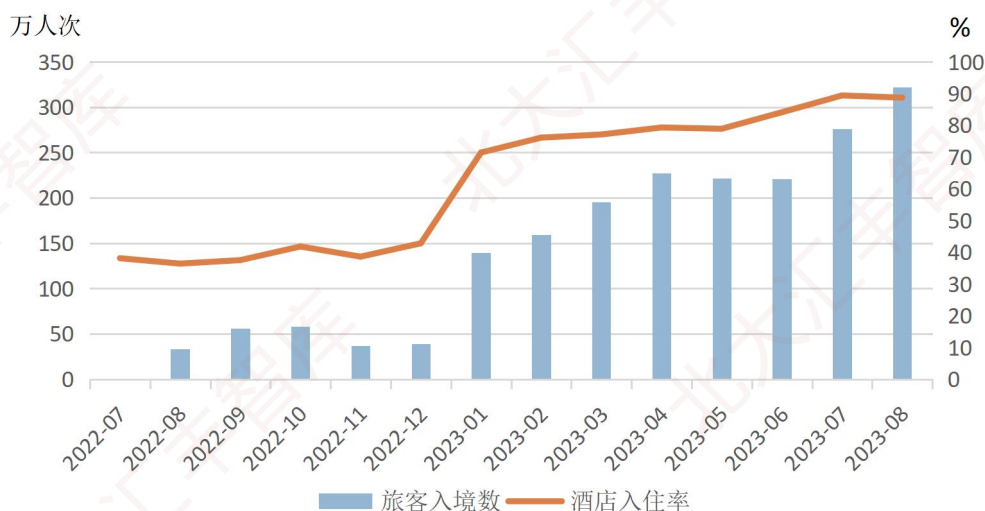
数据来源：wind，北大汇丰智库

金融方面，港股流动性持续走弱，9 月港股主板日均成交金额为 902.1 亿港元，月内及第三季度日均成交额均为 2019 年底以来最低，个股“零成交”现象屡见不鲜。受流动性走弱影响，选择私有化的港股公司正在增多，今年以来约有近 20 家港股公司主动撤离港股市场，宣布私有化或已经退市，包括雅士利、达利食品、IMAX 中国等大众熟知的企业。

3. 澳门：旅游业、博彩业高速增长，三季度增速有望超过 100%

澳门旅游业复苏势如破竹，中国旅游研究院 8 月公布的《2023 年上半年出境旅游大数据报告》显示，上半年出境游目的地共计接待内地游客 4037 万人次。其中，澳门位居内地居民出境旅游目的地的首位，占比超过五成。7 月、8 月、9 月访澳旅客数量分别达到 276 万人次、322 万人次和 230 万人次（图 25），其中 8 月旅客数量创下疫情以来新高，与 2019 年平均访澳旅客数量相比，已恢复到 98% 的水平；酒店入住率增至 89%，基本与 2019 年水平相当。旅游业的强势复苏与一系列政策支持密不可分，随着内地居民赴港澳团队旅游签注“全国通办”等便利政策恢复实施，澳门特区政府加大宣传力度，推出“特色店计划”和“艺文荟澳”

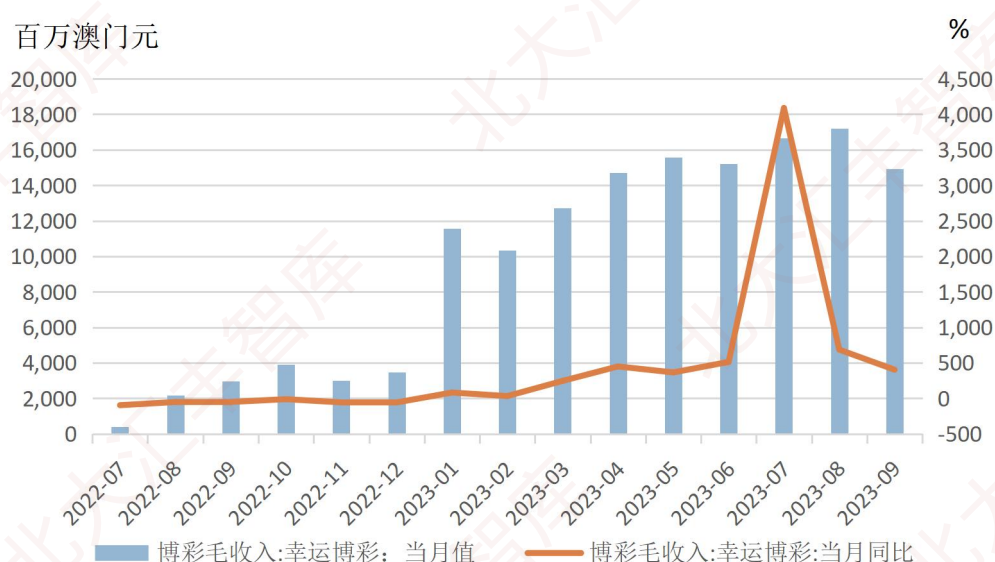
等特色旅游项目，与航空公司、电商平台及线上旅行社合作，推出众多旅游、酒店和机票优惠，吸引全球旅客来澳消费。旅博会的成功举办更是添加助力。



图表 25 澳门旅客入境数和酒店入住率

数据来源: wind, 北大汇丰智库

旅游业的强势复苏带动博彩业业务收入持续高速增长（图 26）。7 月、8 月、9 月博彩业毛收入分别达到 167 亿澳门元、172 亿澳门元、149 亿澳门元，同比增速分别为 4086%、686%、404%，与 2019 年平均水平相比，已恢复到 70%。从二季度数据看，澳门 GDP 同比增长 118%，达到 838 亿澳门元，其中博彩业收入占比 54%。在博彩业的强势拉动下，预计三季度澳门经济增速仍将超过 100%。



图表 26 澳门博彩业收入及增速

数据来源: wind, 北大汇丰智库

二、2023 年四季度湾区经济形势展望与建议

1. 需谨防经济增长的内生动力不足

从三季度广东省经济表现看，外贸走势整体较好，出口平稳增长，增速高于全国。但内需却不容乐观，投资和消费的增长相比二季度均有所放缓，经济增长的内生动力可能在四季度减弱。前三季度广东 GDP 仅增长 4.5%，距离年度目标 5% 以上仍有差距，四季度稳增长的压力较大。建议在稳投资、促消费、强外贸方面进一步出台针对性举措，具体如下。

2. 投资拉动动能减弱，稳投资仍需进一步发力

三季度全国和珠三角的固定资产投资增速都有放缓迹象，珠三角的二产投资增速略有下降但仍处高位，三产投资除广深外其余城市加速下滑，其中房地产投资拖累明显。民间投资仍处于负增长，外商直接投资反弹压力较大。随着工业生产修复进程加快，二产投资预计仍将高速增长。**房地产方面**，尽管认房不认贷、降低首付比例和贷款利率、放松购房限制等政策相继出台，但由于市场风险尚未出清，大型房企相继爆雷，群众担忧情绪依旧较高，再加上消费观念、生育观念等长期性因素潜移默化的改变，楼市成交量并不理想，短期内房地产投资仍将维持负增长。**民间投资和外商投资主要是信心不足和风险担忧**，8 月国家层面先后出台《关于实施促进民营经济发展近期若干举措的通知》和《关于进一步优化外商投资环境加大吸引外商投资力度的意见》，政策效果显现仍需要时间，当前投资很大程度上还依靠政府拉动。**政府财政承压明显**，广东的财政收入和支出增速（8 月分别为 5.7%、0.0%）均低于全国平均水平（8 月分别为 10.0%和 3.8%），与其他 5 个财政大省相比也处于低位。综合上述各方面因素，预计四季度固定资产投资拉动动能或将继续放缓，稳投资政策仍需进一步发力。

建议一是加大积极的财政政策落实力度，发挥政府的投资引领作用，特别是在基建投资和旧工业园区的升级改造方面，用足用好剩余专项债额度，提高投资效益。省市级发改委尽快筛选出相对成熟的国家重大工程和补短板项目，吸收民间资本参与其中。省商务厅和各市商务局落实外商投资保护和外企国民待遇准则，鼓励高校、科研机构、行业协会和企业等成为引进外资的排头兵。二是合理部署广州和深圳等核心城市工改住、商改住、商改租和城中村改造工作，稳定房企业

务，降低写字楼空置率和闲置工业用地，提高不同类型住房租房供应量，满足差异化居住需求。对三四线城市过多的存量房去库存问题，考虑作为公租房或企业员工宿舍，吸引人才和企业落户；或作为养老、康复、和度假社区改造，吸引高净值人群置业。尽可能通过促成交稳定房企资金流，支持房企逐渐转型，避免突发性爆雷对经济系统造成严重冲击。三是引导住宿餐饮、文化旅游、体育娱乐等服务业做好投资布局。地铁客运量、观影人次和票房、酒店入住率等高频指标显示服务业复苏仍有广阔空间，中秋国庆假期“一票难求”，港澳北上反向代购、杭州亚运会带动周边旅游经济爆发⁴，入境游持续回暖等，需要针对消费者消费行为和偏好增加相应的服务业态满足该部分需求。

3. 消费增速有所放缓，促消费需更行之有效

从三季度总体数据看，广东省消费仍保持 5% 以上的增长，特别是广州、深圳两个城市增长强劲；但若看 8 月当月增速，广东仅增长 1.2%，深圳增长-1%，东莞、中山、江门已连续负增长 3 个月，远低于全国 4.6% 的增速，消费增长出现放缓趋势，需谨防消费疲弱。

建议省政府办公厅尽快出台促进服务业发展详细措施，抓住疫情后服务业特别是旅游业加速恢复的窗口期，联合香港、澳门做好入境游、出境游、以及国内深度游相关服务，带动就业和消费同向增长。疫后人们的消费结构性变化明显，餐饮、旅游、娱乐消费意愿较大。据广东省文化和旅游厅测算，中秋国庆期间，广东累计接待游客 6386.2 万人次，同比增长 44.7%；实现旅游总收入 571.6 亿元，同比增长 148.7%。此外，与“南下”旅客数量（533 万人次）相比，港澳“北上”旅客数量增长更快，平均每个香港人到访深圳约 1.2 次。四季度仍有“双十一”、圣诞节等节日，可以此为契机，推出包括交通出行、酒店住宿、景点旅游、文化展览、餐饮购物等多项促消费优惠政策，发挥假期的消费拉动作用。针对港澳居民“北上”消费热情，可在口岸通行、跨境支付等方面进一步提供便利，推出湾区美食汇、非遗文化节、特色购物节等进一步增加湾区消费吸引力。另外，就业充足，收入稳定是消费增长的前提，建议省人社厅和市人社局联合高校、企业做好秋招工作，统筹好国考、省考、市考招录工作，特别是对空缺岗位的引导调剂，持续落实稳就业政策，保障消费增长的物质基础。

4. 广深外贸仍将引领增长，其余城市需思考稳外贸良方

三季度全国外贸增速较二季度明显下降，9月人民币出口累计增速仅有0.6%，进口累计增速连续四个月负增长。在全国外贸疲弱背景下广东外贸仍保持平稳增长，但省内各城市表现差异明显。广州和深圳持续领涨，佛山和东莞作为珠三角外贸体量仅次于广深的城市，出口却加速下滑，惠州、中山、珠海、江门的出口降幅虽收窄，但仍为负增长。四季度有秋季广交会加持，再加上北半球冬季来临以及感恩节圣诞节消费带动，预计欧美等取暖设备产品及玩具装饰品等需求将带动广东外贸出口进一步回升，但仍将以广深引领为主，其余城市需要思考外贸稳增长新举措，核心在于推动传统优势产业的转型升级和新兴产业的配套部署。

建议一是利用秋季广交会契机，组织珠三角优势产业和代表性企业参展布展，做好宣传推广工作，促成更多外贸新订单。二是佛山、东莞、惠州、中山等传统工业城市需以新技术、新人才、数字化推动传统产业的转型升级，创造持续竞争优势，对新兴产业的布局需结合全省规划及各市优势，量力而行，避免重复引进和过度竞争。例如，佛山是家电行业集聚区，家电出口占其整体出口的12.8%，但其出口增速却只有-2.5%，与深圳的家电出口21.9%的增速差距明显；塑料制品出口佛山增长-8.9%，广州却增长22.8%，其余优势产业陶瓷、家具等出口也呈大幅下降趋势。如何在布局新兴产业的同时保持传统产业的竞争优势是关键。三是密切关注国际政策变动对外贸出口可能造成的影响，做好应对之策。9月欧盟宣布将启动对中国出口电动汽车的反补贴调查，如果相关措施落地，广东的外贸“新三样”出口将受到直接冲击，需尽早准备应对措施，包括但不限于考察国外投资建厂可行性、与国外进口商议价谈判、开拓新市场等。

5. 新《施政报告》推出有力举措稳香港经济，澳门“旅游+”跨界融合不断深化

三季度香港旅游业加快复苏对经济形成一定支撑，但劳工短缺问题成为掣肘因素。特首表示解决劳工短缺问题以“有限度输入劳工”作为辅助，最根本的还是加强职业教育培训，促进本地劳工就业。但香港8月失业率已降至2.9%，去年中到今年中出生人口为3.26万人，小于死亡人口（5.46万人），人口增长主要来源于迁移增长，单纯依靠本地劳工或许无法应对旅游等服务业发展需求。可考虑

探索在大湾区内采用劳务派遣方式应对劳工增长需求。地产、贸易和金融板块发展仍面临较大压力，对四季度经济增长提出挑战。7月，香港金管局宣布自用住宅、写字楼、商铺等按揭比例上限放宽政策，这是自2009年首次引入楼市逆周期宏观审慎措施后，首度采取放宽措施，但目前楼市成交量尚未见提升。贸易在去年低基数基础上数据表现可能改观，但实质性增长有限。金融市场流动性偏弱问题引发关注，9月底港交所就创业板上市改革（如实施“简化转板机制”）展开意见征询，以应对“零成交”现象，政策效果显现或在年底及明年。10月25日特首发布新的《施政报告》，针对当前经济突出问题推出一系列举措，包括扩大“高端人才通行证计划”大学名单、落实“资本投资者入境计划”、下调股票印花税、降低市场资讯费用、开设“一带一路”沿线商贸办事处、缩短楼市额外印花税适用期并对买家印花税和新住宅印花税税率减半征收等，四季度或有相关政策效果显现。

与香港相比，澳门经济体量较小，经济结构简单，旅游业和博彩业的高速增长带动经济强势复苏，二季度GDP增长118%，预计三季度和四季度仍有望实现100%左右的增长。澳门旅游局局长表示，持续深化“旅游+”跨界融合，将澳门打造成为集观光娱乐、文化体育、科技体验和盛事活动等内涵于一体的多元城市。澳门国际烟花比赛会演、世界旅游经济论坛、“幻彩耀濠江”光影秀等大型活动将持续举办，拉动澳门旅游业更上新台阶。建议探索澳门与珠三角城市旅游业合作方案，如共同举办活动赛事、推出大湾区旅游年票等，吸引国内外旅客进行大湾区深度游，释放大湾区旅游业活力。

¹ 根据2017年广东省固定资产投资额中民间投资额和房地产投资中民间投资额计算而得，2018年后固定资产投资不再公布绝对数。

² 当月同比增速依据社消累计值推算得出。

³ 中原城市领先指数是香港中原地产代理有限公司与香港城市大学联合推出的周度指数，旨在客观反映香港最新的地产市场价格变动。

⁴ 美团、大众点评数据显示，截至9月20日，浙江餐饮堂食的订单量较2019年同期增长超380%，主办城市杭州以及宁波、温州、湖州、绍兴、金华等协办城市的酒店、民宿“一房难求”。



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、林双林。



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>