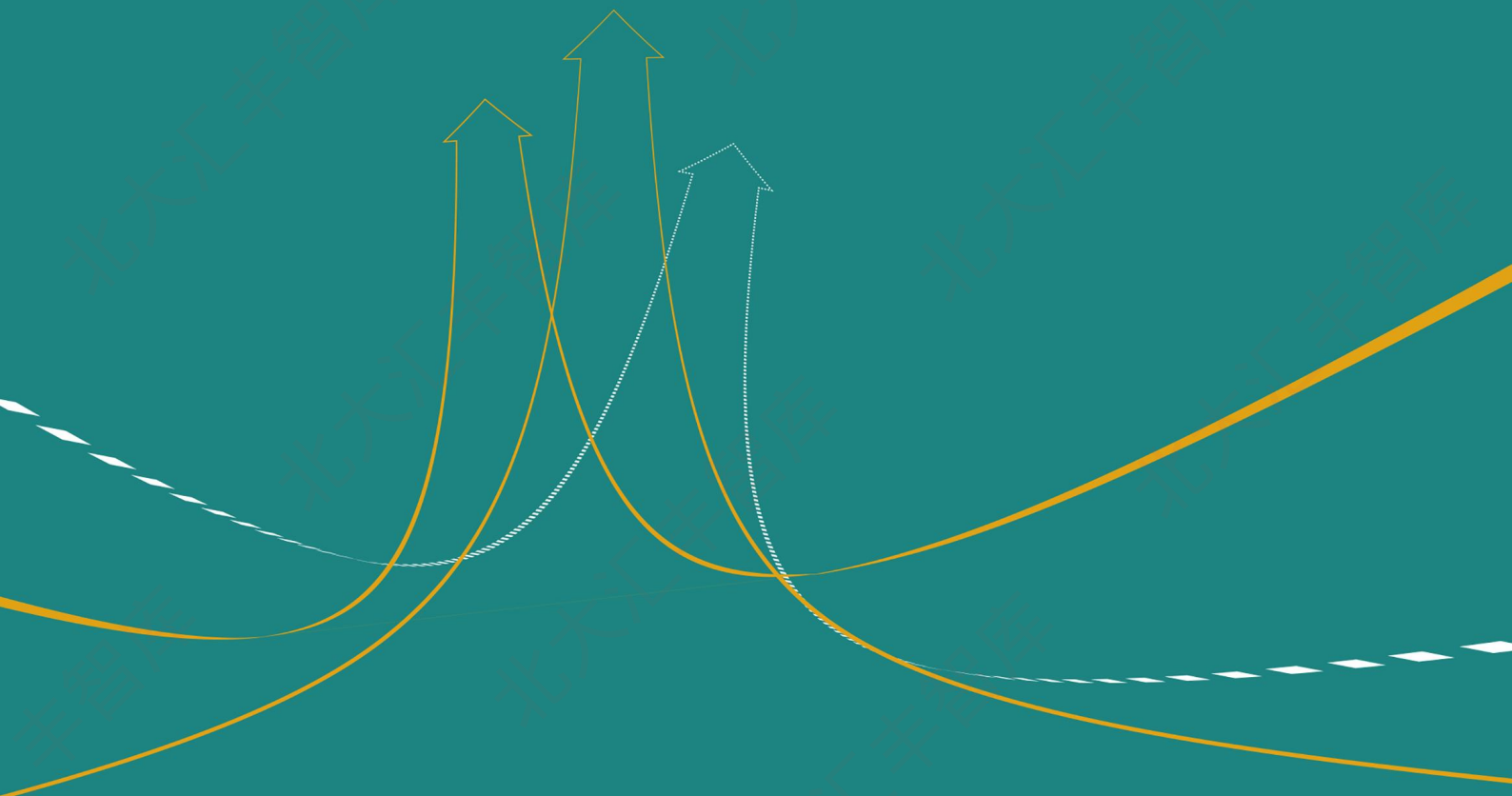


2023年第四季度
及全年

粤港澳大湾区经济分析报告

大湾区经济复苏了吗？



摘要

2023年1-11月，珠三角生产加速修复，消费外贸改善，投资持续放缓。具体来看，工业企业生产加速修复，工业增加值增速环比提升；企业经济效益持续改善，营收和利润增速持续回升，就业市场有所好转；固定资产投资增长放缓且持续分化，广深莞惠增速相对领先，其余城市受房地产拖累较大；市场主体投资情绪无明显高涨，民间投资和外商投资均低位徘徊；消费增速回落趋势扭转，各城市企稳明显，有望反弹；出口整体表现优于全国，内部各城市走势不一，进口降幅持续收窄。香港的旅游热度不减，地产、贸易持续承压，金融挑战较大。澳门旅游业持续增长，博彩业创下新高，有望带动四季度GDP达到1000亿澳门元。

总体上看，大湾区“9+2”市中珠三角九市和澳门的经济持续恢复，香港经济增长仍面临较大压力。展望2024年一季度湾区经济形势，本文认为：预期向好但挑战不断，经济增长需在以下重点领域扬长补短：（1）投资拉动动能持续减弱，稳投资需先稳定民企和楼市信心；（2）消费增长趋势向好，可联合港澳进一步扩大北上南下消费；（3）国际局势复杂令外贸承压，保外贸可从优势产品和新业态入手。

北大汇丰智库经济组、前海中英研究院（撰稿人：岑维、王若林）

成稿时间：2024年01月24日 | 总第88期 | 2023-2024学年第14期

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

一、2023 年四季度湾区经济形势分析

1. 珠三角九市：生产加速修复，消费外贸改善，投资放缓

(1) 工业企业生产加速修复，工业增加值增速环比提升

2023 年四季度，珠三角九市工业生产进入快速增长通道，10 月、11 月的工业增加值累计增速延续二季度以来的恢复态势。分城市看（图 1），除佛山、珠海增速略有回落外，深圳、中山、江门、惠州、肇庆、广州、东莞的增速创下年内新高。其中深圳、中山、江门、惠州的增速均超过 5%；广州工业生产重新进入正增长区间；东莞工业生产加速恢复，预计年内可实现由负转正。

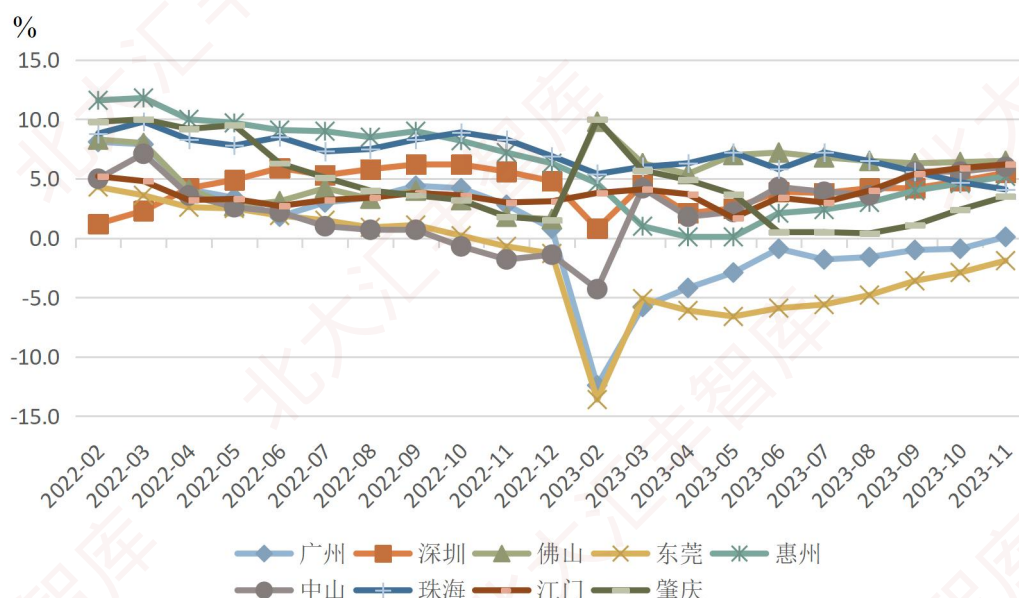


图 1 工业增加值累计同比

数据来源：wind，北大汇丰智库

深圳的汽车制造业、电热生产供应业和专业设备制造业是拉动工业生产增长的主要动力，1-11 月增速分别为 52.0%、16.1%、13.1%。乘联会数据显示，1-11 月比亚迪新能源汽车累计产、销量分别为 273.63 万辆、268.34 万辆，同比增速分别为 66.66%、64.80%，在中国乘用车品牌中销量居榜首。进入冬季用电用热需求增长带动电热生产供应行业扩大供给。海目星、迈瑞医疗等专业设备制造企业的三季度营收增长（41.78%、11.2%）为四季度扩大生产提供了基础。中山的电气机械和器材制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业、金属制品业、通用设备制造业生产加速，同比分别增长 14.2%、9.9%、1.3%、5.9%，带动全市工业增加值

增速快速提升至6%。江门的制造业加速恢复，灯具、电路板、洗衣机、摩托车等产品产量明显增长，拉动全市工业增加值增速涨至6.2%。惠州的电子行业、石化产业、能源产业增加值分别增长7.8%、4.6%、14.9%，全球消费电子行业回暖，以及一系列重大项目如埃克森美孚、中海壳牌等拉动相关行业生产增加是主要因素。

电子行业的复苏对于广州、东莞的工业生产拉动作用也十分明显，广州11月工业增加值累计增速已达到0.1%，年内首次转正；东莞的工业增加值虽仍在负增长区间，但较年初已大幅改善，年底有望实现正增长。佛山的十大行业中电气机械和器材制造业同比增长12.2%；橡胶和塑料制品业增长15.4%；专用设备制造业增长11.9%，前十大行业共拉动全市规模以上工业增长5.4个百分点，工业增加值增速6.5%，领先湾区各市。珠海的七大支柱产业中电子信息、生物医药行业增速略有放缓，导致全市总体工业生产增长较三季度有所放缓，但仍实现了4.1%的增长。总体上看，珠三角各市的工业生产恢复进程较快，拉动广东省整体工业生产快速增长，11月广东工业增加值累计增长4%，与全国差距仅有0.3个百分点，相对于年初3.9个百分点的差距已明显改善。

(2) 企业经济效益持续改善，就业难形势有望缓解

2023年四季度，珠三角各市的工业企业经济效益延续二季度以来的修复趋势，企业营业收入和利润总额均有明显改善（图2、图3）。11月，广州、东莞、中山、肇庆工业企业营业收入累计增速较年初分别增长10个百分点、10个百分点、14.9个百分点、9.6个百分点；工业企业利润总额的改善更为明显，广州、深圳、惠州、中山、江门、肇庆工业企业利润总额累计增速较年初分别提高43个百分点、24.5个百分点、51.8个百分点、32.1个百分点、24.5个百分点、47.4个百分点。得益于珠三角城市的带动，广东全省的工业企业营收（1.1%）和利润（12.2%）增长都明显领先全国水平（1%、4.4%），凸显了制造业高质量发展的成效。但值得注意的是，广州、东莞、惠州的工业企业营收仍在负增长区间，广州、深圳的企业利润尚未由负转正，虽然降幅在持续收窄，但要进一步提升企业经济效益仍需思考良方。

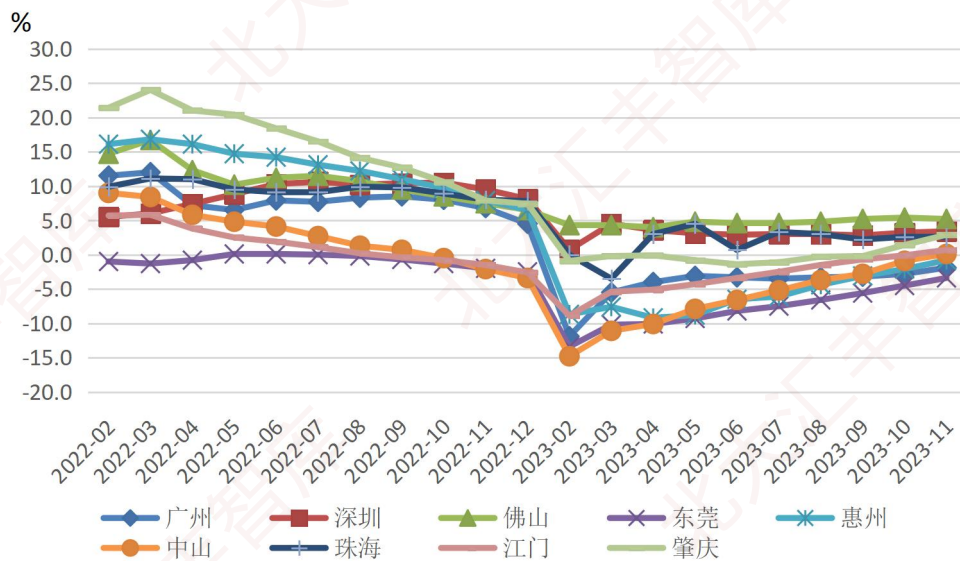


图 2 珠三角城市工业企业营业收入累计同比
数据来源: wind, 北大汇丰智库

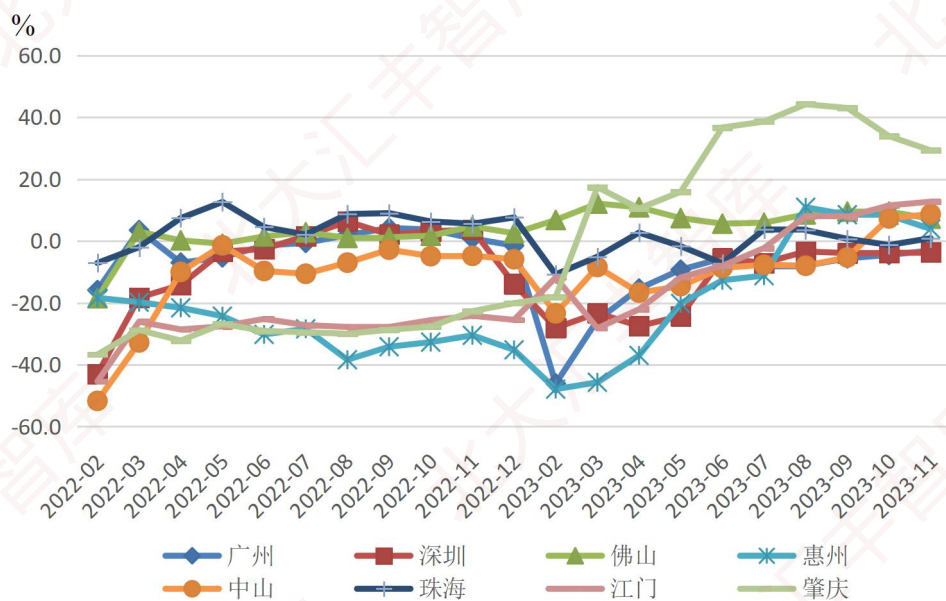


图 3 珠三角城市工业企业利润总额累计同比
注: 东莞的工业企业利润总额累计增速数据异常值和波动较大, 6月以来均在 150%左右
数据来源: wind, 北大汇丰智库

企业经济效益总体改善的情况下, 就业市场出现一定好转, 用工需求触底反弹(图 4)。10月、11月珠三角工业企业平均人工人数累计同比增速分别为-4.1%、-3.8%, 虽仍在负增长区间内, 但较6月的低值-4.5%已有明显回升, 自2021年以来持续两年多的下降趋势明显开始扭转。中国互联网搜索指数显示(图 5), 四季度开始找工作指数有明显的攀升, 招聘指数在12月有小幅反弹, 虽然总体仍呈现

供过于求的状态，但随着经济形势不断改善、企业预期不断修复，就业难形势有望缓解。



图 4 工业企业平均用工人人数累计同比
数据来源：wind，北大汇丰智库

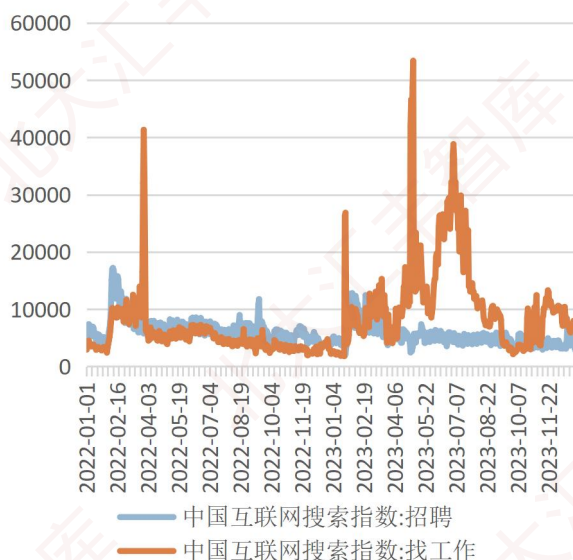


图 5 就业市场景气度指数
数据来源：wind，北大汇丰智库

(3) 固定资产投资增长放缓且持续分化，广深莞惠增速相对领先，其余城市受房地产拖累较大

2023 年四季度，珠三角城市的固定资产投资增速环比三季度均有回落（中山、肇庆除外），与全省和全国的固定资产投资放缓趋势一致；且二、三季度珠三角城市固定资产投资分化趋势在四季度进一步发酵（图 6）。1-11 月，广州、深圳、东莞、惠州固定资产投资累计增速分别为 3.3%、12.5%、3.1%、6.3%，高于全省的 2.6%和全国的 2.9%，但与 1-8 月的 6.3%、13.1%、6.3%、6.8%相比，均有下调。佛山、珠海固定资产投资累计增速分别为-9.8%、-13.8%，较年初持续下滑且降幅扩大，若考虑去年同期低基数的影响，则实质性降幅可能更大。江门的固定资产投资增长持续放缓，极有可能进入负增长。中山和肇庆的固定资产投资仍处于负增长区间，但降幅收窄趋势明显，特别是中山，年内有望进入正增长。

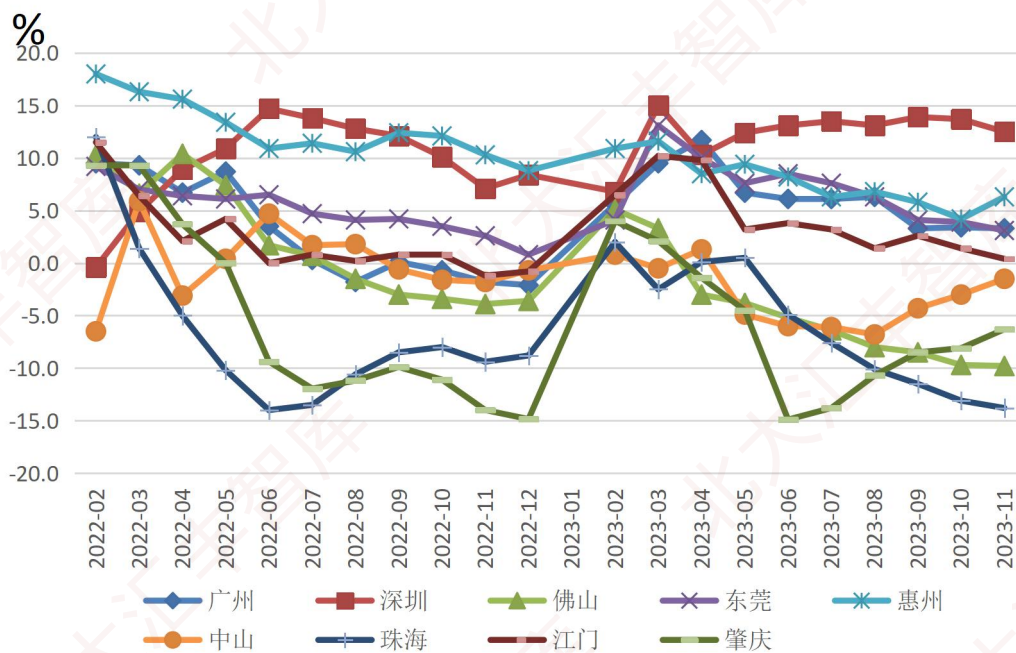


图 6 固定资产投资累计同比

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，四季度珠三角城市二产投资增长趋于稳定（珠海除外，去年高基数影响下增速大幅下调），固定资产投资的分化趋势主要与各市三产投资表现不一有关，其中房地产是主要拖累项，部分城市的房地产已经持续两年低位徘徊且无改善迹象。1-11月（图7），广东省二产投资增长23%，远高于全国的9%，其中深圳增长47.1%，中山增长43.3%，佛山增长32%、广州增长20.1%，肇庆增长19.8%、江门增长19.1%、惠州增长15.2%，均高于全国增速，二产投资仍是广东省和珠三角经济增长的重要动力。但三产投资较为逊色，1-11月（图8），广东省三产投资增速-5.3%，低于全国5.6个百分点，且与自身相比降幅扩大。各城市中，除广州（0.5%）、深圳（5.2%）、惠州（-0.3%）增速相对领先外，肇庆、佛山、珠海、中山、江门的三产投资已在超低位持续徘徊（-15%及以下），房地产市场持续低迷是主要原因。肇庆、佛山、珠海、中山、江门1-11月的房地产开发投资增速分别为-34.2%、-33.8%、-34.5%、-27.9%、-26.4%（图9），远低于全省（-9.7%）和全国水平（-9.4%）。在全国楼市久不见好转的情况下，原本相对坚挺的核心城市房地产投资信心也有进一步下挫迹象。深圳、东莞11月房地产开发投资累计增速较二、三季度下滑，东莞已出现负增长；广州、惠州在三季度负增长基础上降幅略有扩大。

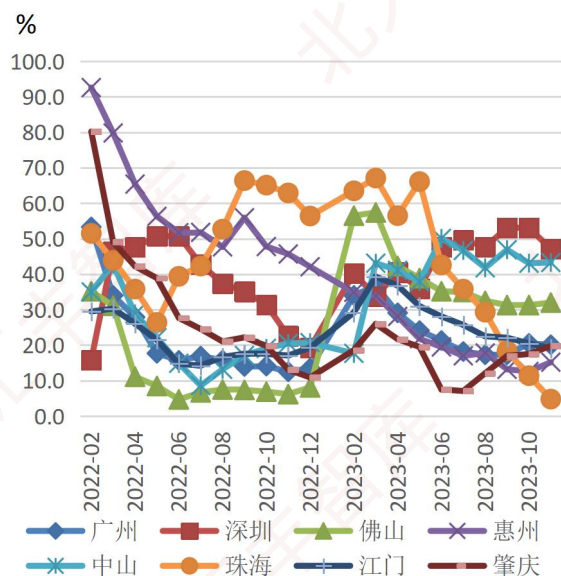


图 7 第二产业投资累计同比
数据来源: wind, 北大汇丰智库

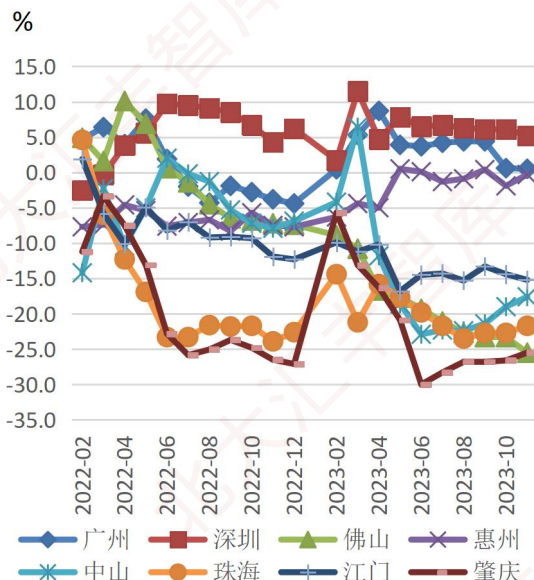


图 8 第三产业投资累计同比
数据来源: wind, 北大汇丰智库

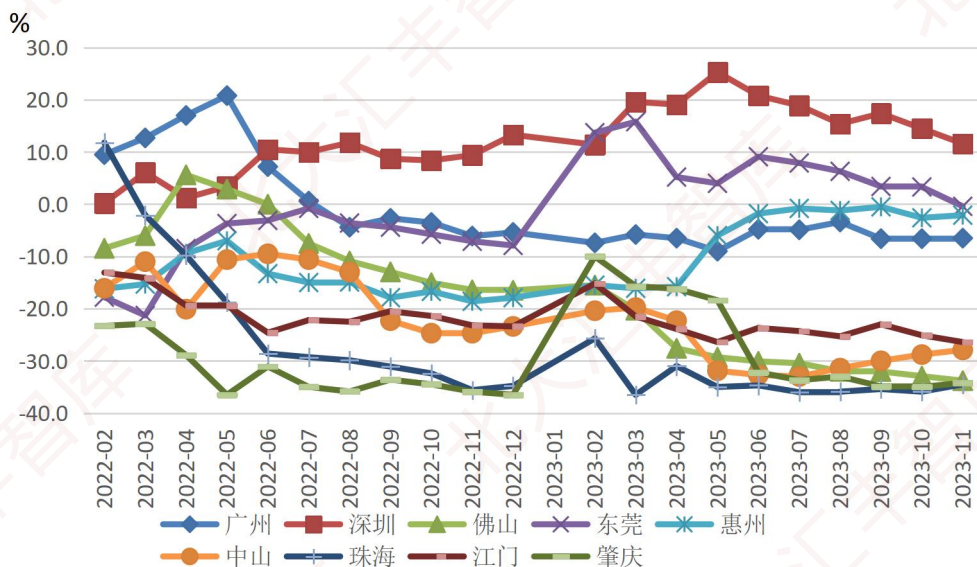


图 9 房地产开发投资累计同比
数据来源: 各市统计局, wind, 北大汇丰智库

企业房地产开发投资意愿减弱与居民需求不振有关（图 10），四季度深圳、佛山、东莞、惠州、江门、肇庆的商品住宅成交面积相比去年同期分别下降 13.4%、37%、21.2%、52.2%、32.8%、65.1%，深圳、珠海、东莞的商品住宅库存和消化周期同比分别增长 18%、2%、7%。为促进房款回流缓解资金链紧张问题，开发商打折促销动作频频。广州、深圳、东莞四季度商品住宅成交均价较三季度分别下降 4.5%、6.4%、7.7%，其中深圳单价下降超过 4000 元/平，幅度最大。百城住宅价格指数

环比数据也表明（图 11），深圳住宅价格自 6 月以来持续下降，幅度超过湾区其他城市。值得注意的是，在降低首付比例、下调房贷利率、调整普通住宅认定标准、优化“限购”“限售”措施、落地“认房不认贷”、加大购房财税补贴、推行房票安置等一系列政策利好以及房价下降情况下，楼市成交有边际改善趋势，四季度大部分珠三角城市商品住宅成交量环比出现增长。

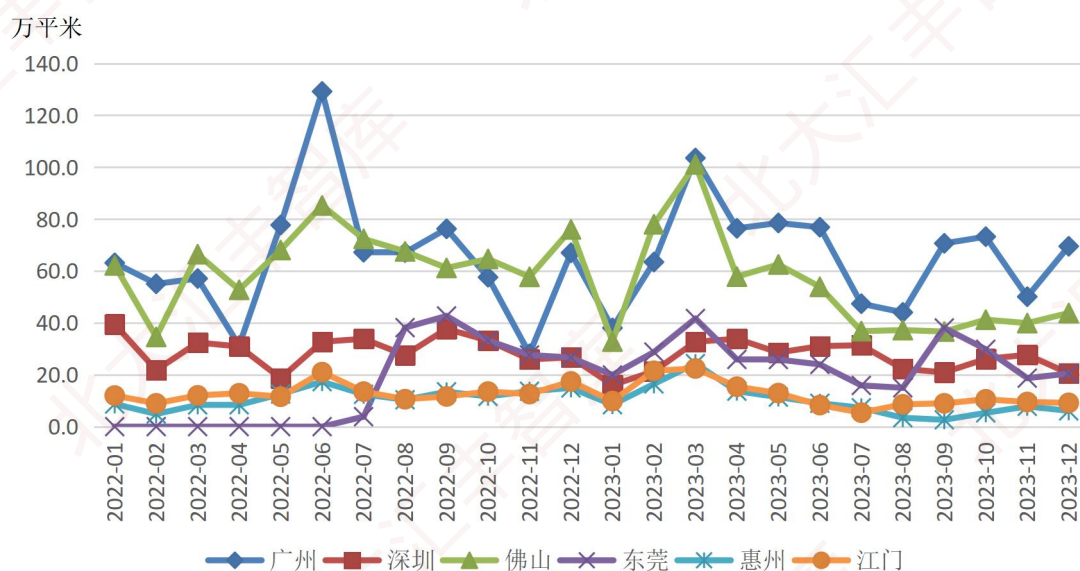


图 10 商品住宅成交面积
数据来源：wind，北大汇丰智库

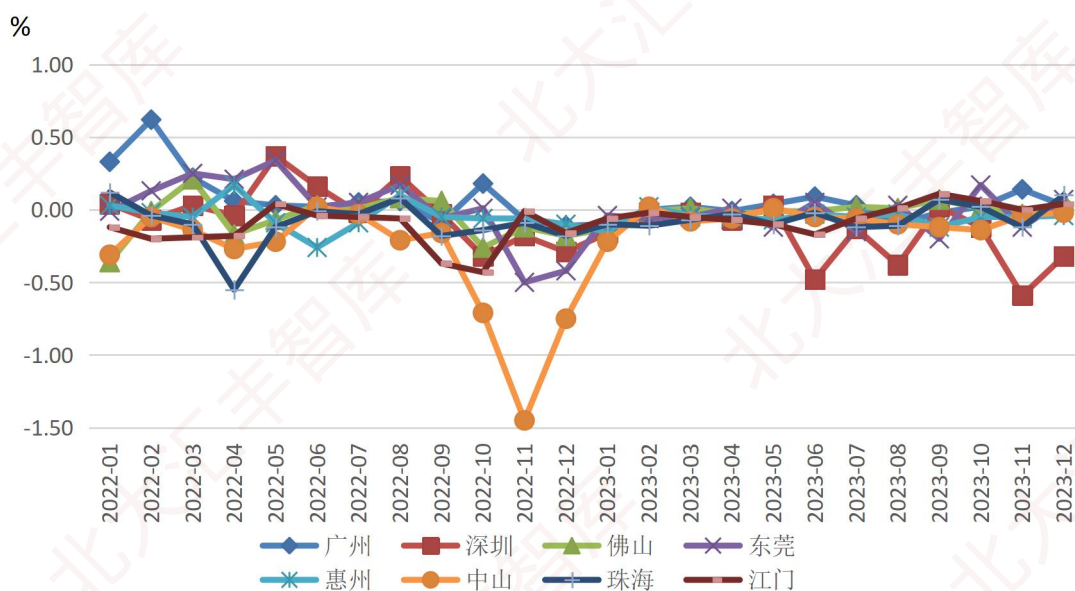


图 11 住宅价格指数环比
数据来源：中原地产，北大汇丰智库

(4) 市场主体投资情绪无明显高涨，民间投资和外商投资均低位徘徊

从投资主体看，2023年四季度珠三角民间投资和外商投资均无明显情绪高涨。除深圳民间投资保持高增长（10.5%）外，其余城市均为负增长，其中惠州、江门增速分别为-1.4%、-5.3%，降幅相对较小，广州、珠海、肇庆的民间投资降幅巨大，分别为-19.1%、-29.6%、-18.2%，但呈现边际修复趋势，降幅有所收窄（图12）。外商投资增速呈现低位收敛趋势，珠三角各市除惠州和肇庆实际使用外商直接投资金额正增长外（分别为5.2%、33.8%），其余城市均为负增长，降幅在20%以内（图13）。对比广东及全国的相关指标发现，民间投资与外商投资低迷是普遍现象，全国民间投资已连续7个月负增长，广东民间投资已连续18个月负增长且降幅更大（图14）；全国外商投资连续5个月负增长且降幅扩大，广东外商直接投资情况前三季度虽略好于全国，但从9月开始明显回落，11月累计增速-9.5%，与全国的-10%非常接近（图15）。如何稳定民企和外企投资信心是新一年经济工作的重要内容。

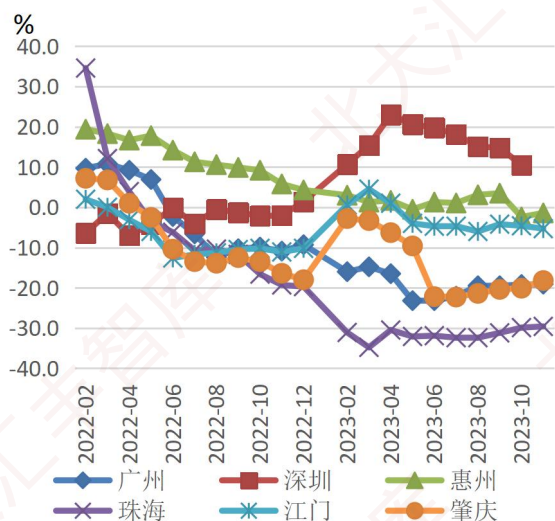


图 12 珠三角城市民间投资累计同比
数据来源：wind，北大汇丰智库

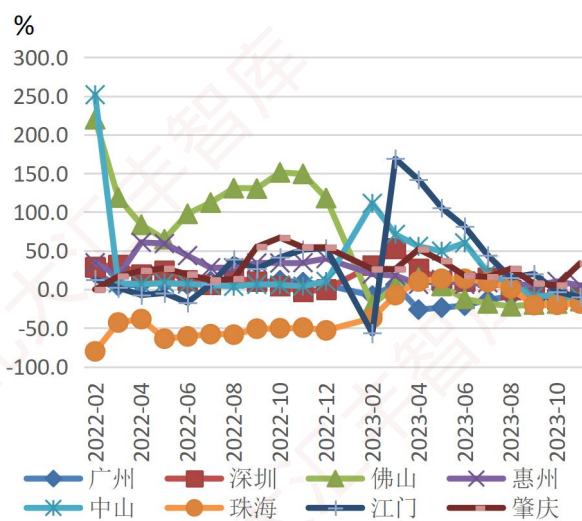


图 13 珠三角城市实际使用外资累计同比
数据来源：wind，北大汇丰智库

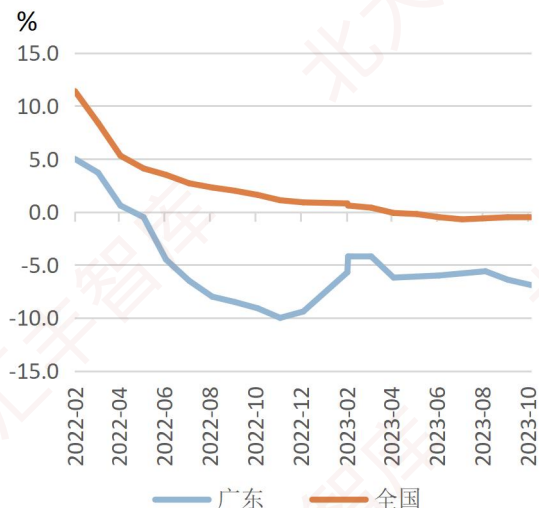


图 14 广东和全国民间投资累计同比
数据来源: wind, 北大汇丰智库

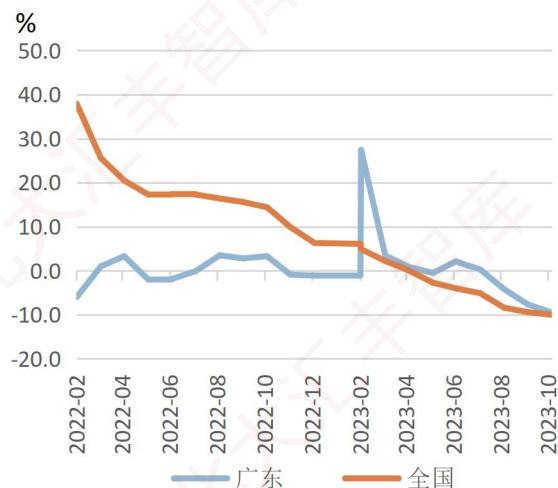


图 15 广东和全国实际使用外资累计同比
数据来源: wind, 北大汇丰智库

(5) 消费增速回落趋势扭转, 各城市企稳明显, 有望反弹

一季度珠三角城市消费冲高后, 二、三季度呈现明显回落, 但四季度该回落趋势出现扭转, 各月平均消费明显高于三季度, 且大部分城市 2023 年的消费绝对值明显高于 2019 年水平, 消费开始平稳增长。分城市看 (图 16), 11 月广州和深圳的社消累计增速分别为 6.7%、7.3%, 基本与 10 月持平, 继续发挥消费引领作用; 佛山、东莞、惠州、肇庆增速均在 3% 及以上, 分别为 3%、3.3%、4.8%、5.2%, 与三季度各月相比还略有提升; 中山、珠海、江门的增速在 2.5%-3% 之间, 虽不及三季度各月, 但也无进一步下降迹象, 相对平稳。在“双十二”、“元旦”以及“春节”等假期提前促销影响下, 预计 12 月当月及一季度的消费仍有反弹提升空间。另外需关注的是, 珠三角城市消费仍主要依靠广州、深圳拉动, 二者的社消累计增速高于全省平均水平 (5.6%), 人口集聚和消费场景丰富是主要原因, 四季度前两月广州、深圳日均地铁客运量分别达 904 万人次、798 万人次, 保持三季度的高水平 (图 17); 其他城市的社消增速还比较低, 特别是珠海和江门, 消费尚未恢复到 2019 年水平, 对于拉动全省消费增长的贡献尚不足, 导致广东的社消增速 (5.6%) 与全国平均增速 (7.2%) 比还存在差距。促消费不仅要关注一线城市, 也要挖掘其他城市的消费吸引力和潜力。

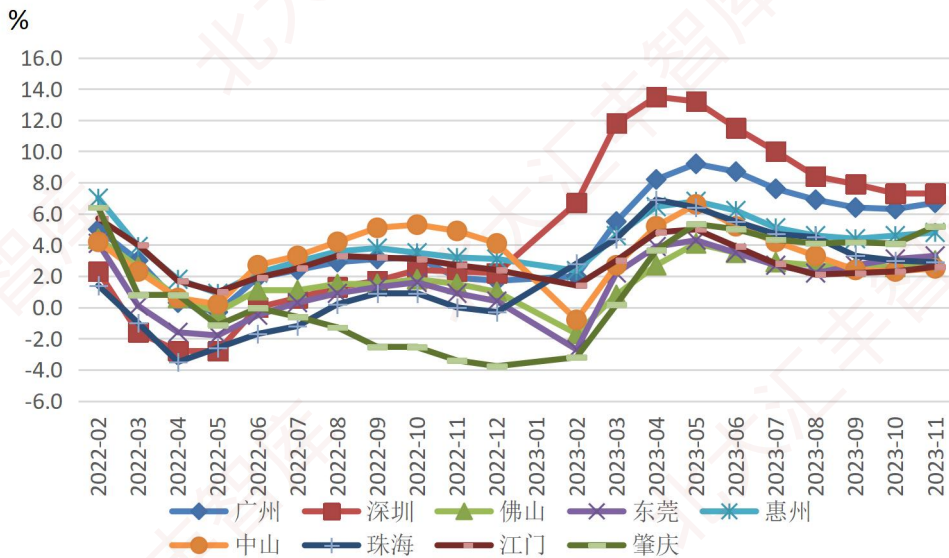


图 16 社会消费品零售总额累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库

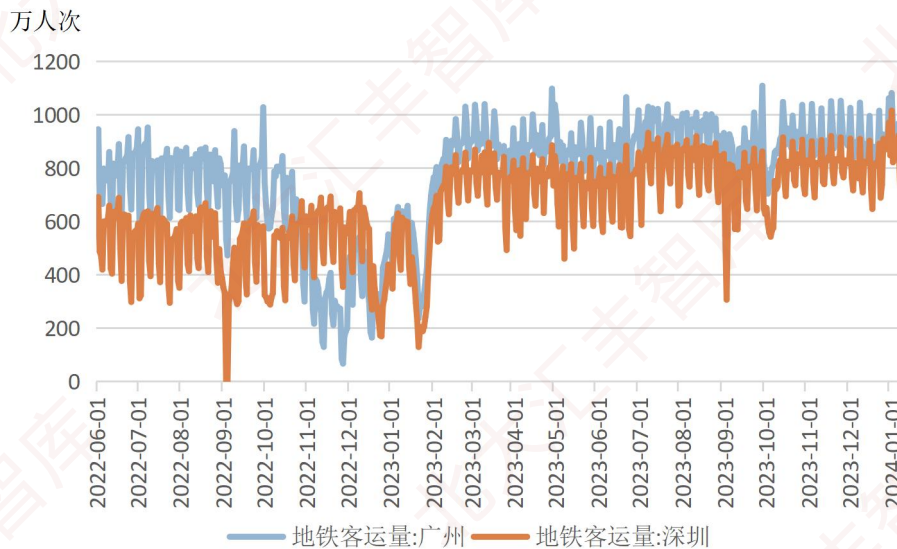


图 17 广深地铁客运量统计

数据来源: wind, 北大汇丰智库

从消费结构上看,与前三季度相似,四季度珠三角餐饮消费仍表现出强势势头(图 18),持续发挥对消费总体的拉动作用。1-11 月各市餐饮消费增速均超过 10%,其中广州和珠海的增速分别为 21.4%、35.1%,超过全国平均水平(19.4%),深圳、佛山、惠州、中山、江门、肇庆的增速分别为 14.3%、13.9%、10.1%、13.5%、14.7%、10%,与 1-8 月的增速基本持平,意味着暑期消费的热度并无退减。商品零售增长趋稳,持续两个季度的滑落形势得到改善(图 19)。1-11 月,广州、深圳商品零售累计增速分别为 5.5%、6.5%,与 1-10 月基本持平,领先其他城市;惠

州、肇庆增速分别为 4.1%、5.0%，较以前各月有所反弹；佛山、中山、江门增速均在 2%左右，较以前各月有所反弹，但仍低于广东省平均水平（3.5%）；珠海的商品零售从年初以来持续负增长且降幅扩大，1-11 月降幅达 4.3%，主要的拖累项在于汽车、家电、石油制品及日用品类，1-11 月零售额分别下降 11.8%、6.3%、1.9%、13%。

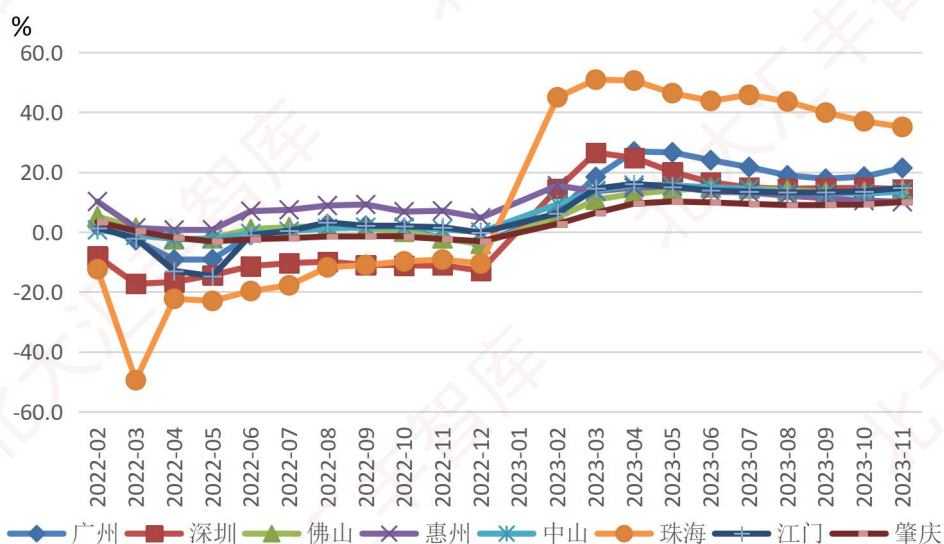


图 18 餐饮收入累计同比
数据来源: wind, 北大汇丰智库

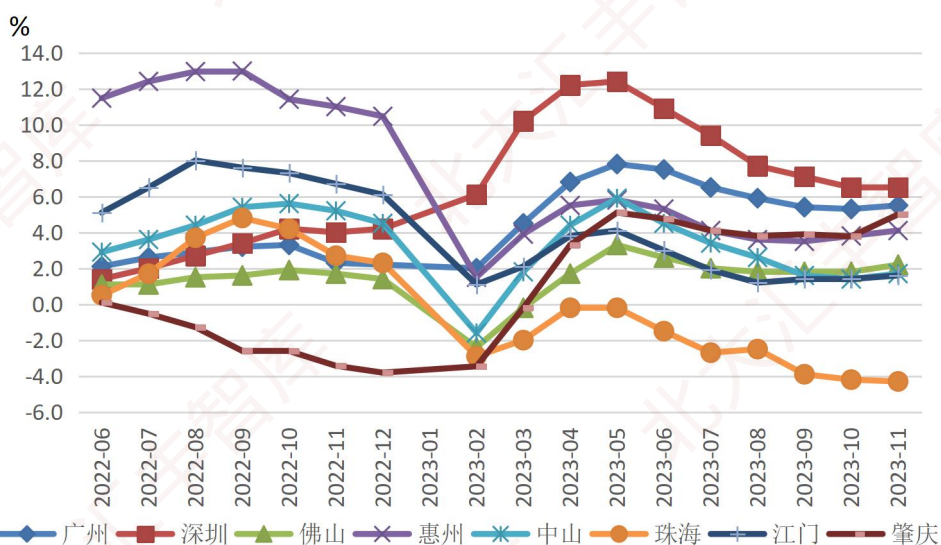


图 19 商品零售累计同比
数据来源: wind, 北大汇丰智库

(6) 出口整体表现优于全国，内部各城市走势不一，进口降幅持续收窄

2023 年 3 月以来，全国和广东的出口增速都呈下降趋势，但全国下滑的幅度

更大。11月广东出口累计增速为2%，较3月已经下降了4.2个百分点，全国11月累计增速0.3%，较3月下降了5.8个百分点（图20）。在外需总体疲弱背景下，广东外贸不可避免受到冲击，出口增长困难重重，但整体表现仍好于全国平均水平。进口方面，全国比广东表现平稳，但广东进口的降幅持续收窄，11月已缩小至3.9个百分点（图21）。

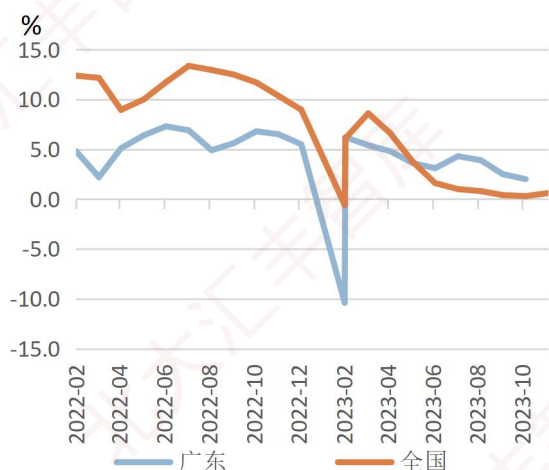


图 20 广东和全国出口累计同比
数据来源：wind，北大汇丰智库

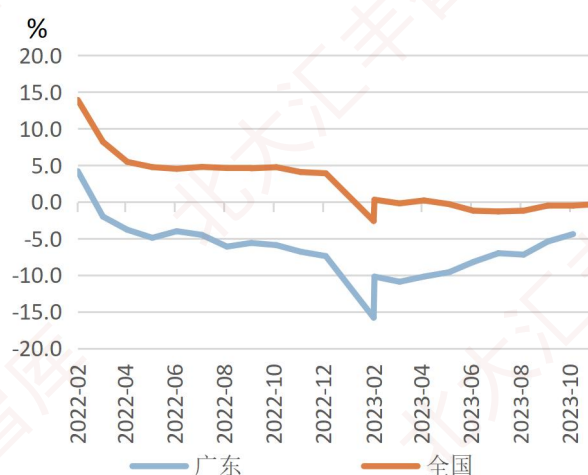


图 21 广东和全国进口累计同比
数据来源：wind，北大汇丰智库

具体到珠三角城市（图22），出口方面，深圳持续领先，延续4月以来的增势，1-11月出口累计增速13.6%，虽较以前各月有所放缓，但在全国整体出口承压的情况下，上述成绩已十分亮眼。广州出口增速明显放缓，1-11月出口累计增长3.8%，较此前各月大幅下降。东盟国家经济增长放缓需求下降是主要因素，1-11月广州对东盟出口增长-6.7%，与对欧盟、美国出口的正增长形成明显对比。出口产品中占比较高的家用电器、平板显示模组、服装、塑料制品大幅下降，1-11月上述产品出口增速分别为-7.3%、-22.8%、-20.2%、-8.5%。珠海、惠州、江门、中山的出口增速持续修复，珠海10月已转负为正，其他城市虽仍为负增长，但降幅自年初以来持续收窄，1-11月累计增速分别为-0.2%、-3.5%、-4%，出口改善明显，有望在12月转正。佛山和东莞的出口自年初持续下滑，但进入四季度后呈现止跌企稳趋势。从出口绝对值看，2023年前11月，珠三角各市出口额均已超过2019年全年水平，深圳、惠州、中山、珠海、江门涨幅明显，广州、佛山、东莞增长稍慢。

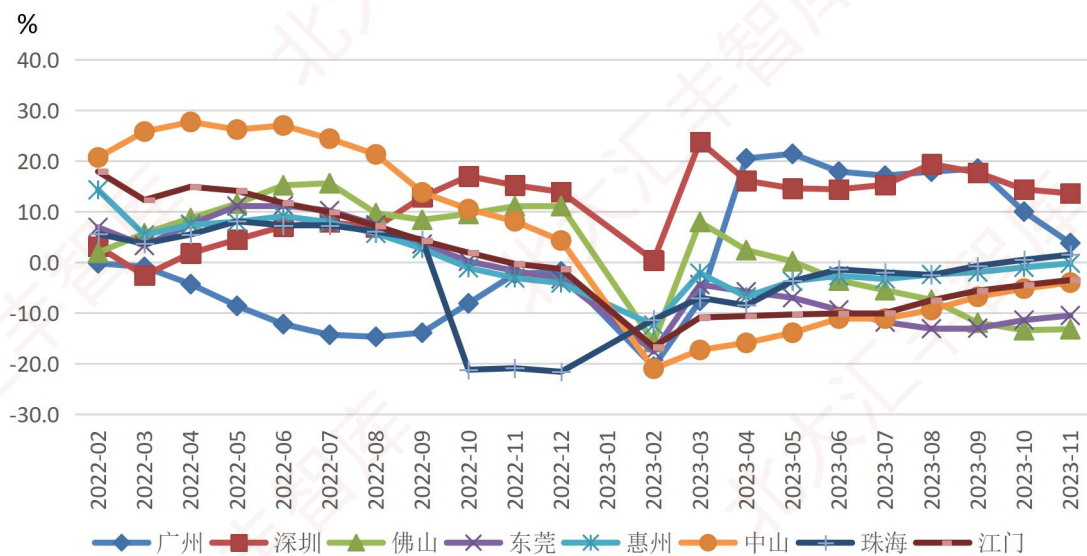


图 22 人民币出口金额累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库

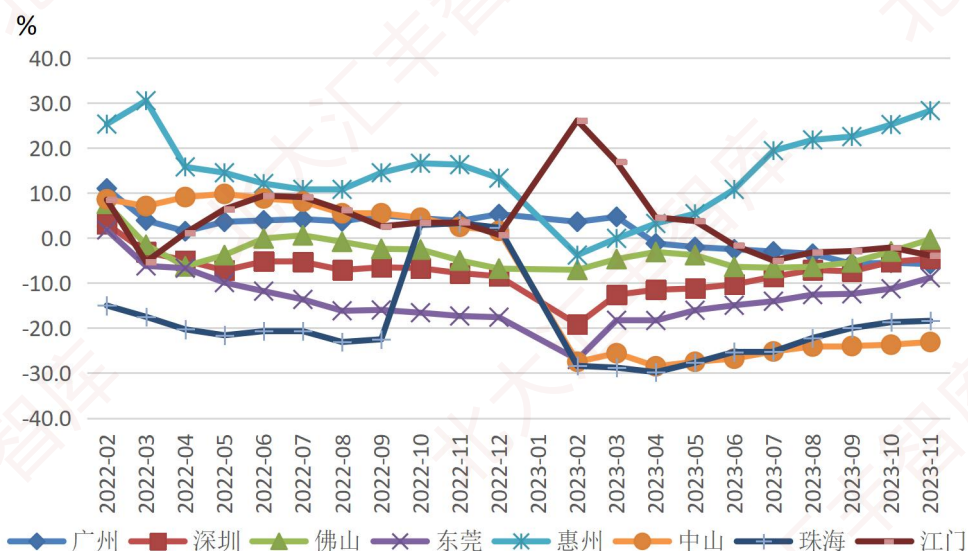
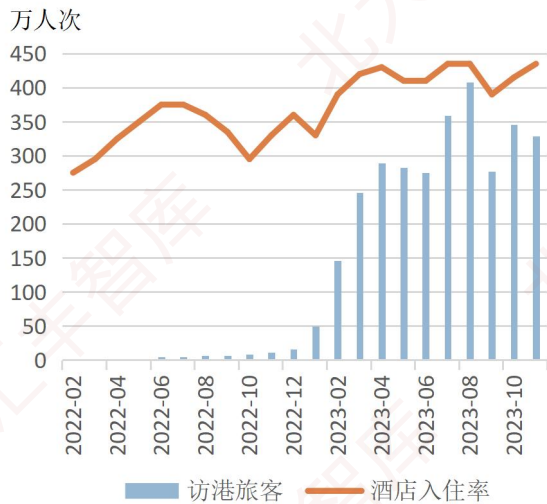


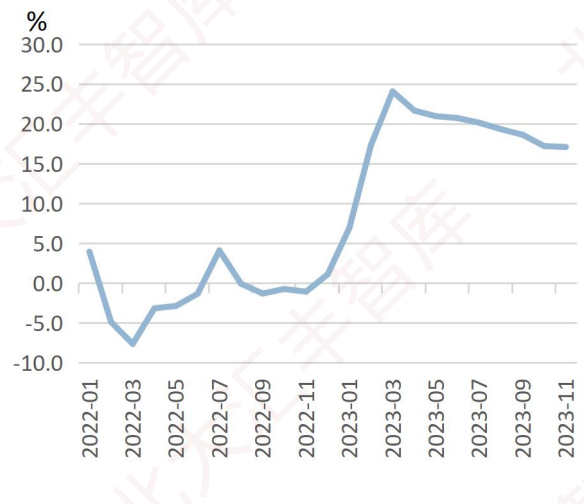
图 23 人民币进口金额累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库

进口方面, 珠三角城市持续改善, 大部分城市虽仍负增长, 但降幅延续收窄趋势(图 23)。惠州进口自年初以来加速增长, 1-11 月累计增速进一步攀升至 28.3%, 在珠三角城市中独树一帜。其中以保税物流方式进口的货物大幅增加是主要原因, 该方式占惠州总进口的近一半, 增速将近 400%。深圳、佛山、江门的进口降幅已缩小至 5% 以内, 东莞、珠海、中山的降幅仍比较大, 修复较为缓慢, 预计将随着国内生产逐步改善而有所改变, 但短期内仍以负增长为主。



图表 24 访港旅客人数及酒店入住率
数据来源：wind，北大汇丰智库



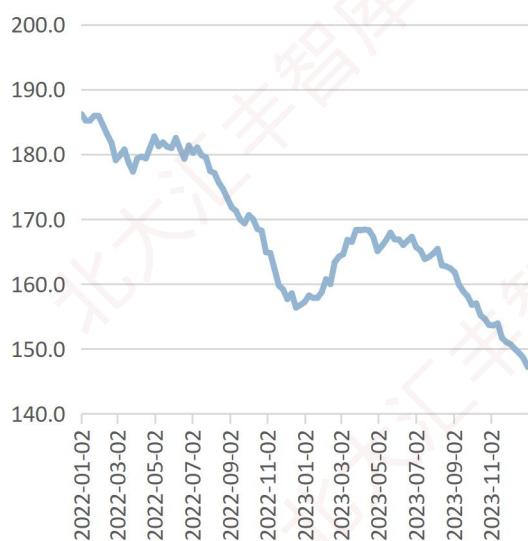
图表 25 香港零售业总销货价值增速
数据来源：wind，北大汇丰智库

2. 香港¹：旅游热度不减，地产、贸易持续承压，金融挑战较大

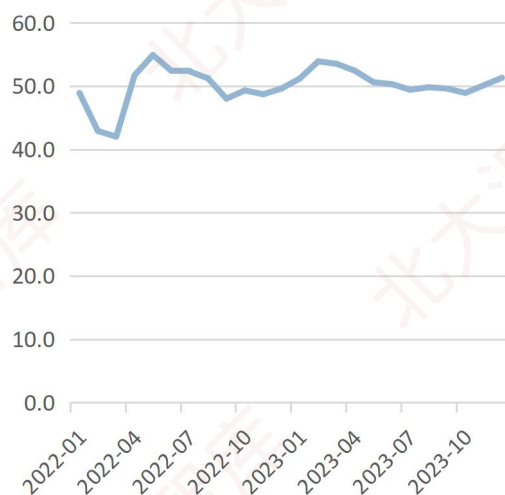
2023年10月、11月，访港旅客数量分别达到346万人次、329万人次（图24），虽不及暑期7、8两月游客爆满情况，但也基本延续了第三季度的复苏趋势，考虑到“圣诞节”以及“元旦”赴港跨年等节假日活动刺激，预计12月访港旅客数量将进一步攀至高峰，四季度香港的旅游热度不会差于三季度。来港旅客数量的持续增加带动了住宿餐饮、批发零售业的不断复苏。10月和11月香港酒店入住率分别达到83%、87%，与疫情前的平均水平相当（图24），带动住宿餐饮业经营持续改善。12月特区政府统计处发布的各行业增加值核算结果显示，三季度香港住宿餐饮业、批发零售业增加值同比实质上升18.1%、24.7%。零售业总销货价值累计同比增速稳定在高位运行，10月和11月分别为17.2%、17.1%（图25），推动相关商家扩大经营信心。世邦魏理仕《2024年香港商业房地产市场展望》报告显示，2023年零售整体租赁量达150万平方英尺，创历史新高。餐饮、化妆品及药房继续在核心区街道扩充，以满足不断增长的游客数量。较高的租赁需求下核心区街道商铺空置率在12月进一步下降至9.1%，远低于2022年12月的14.9%。此外，为解决劳工短缺、满足来港旅客消费需求，香港政府在9月推出“补充劳工优化计划”，到10月底已输入12745名劳工，涉及餐厅服务员、厨师、售货员等岗位，进一步提升服务质量。

但地产、贸易、金融板块的拖累仍较大。地产方面，除零售商铺表现较好外，其他地产类型投资租赁都比较冷淡。甲级写字楼的空置率在2023年12月达到

16.4%的历史新高，主要的租赁交易由搬迁和整合需求拉动。工业及物流方面的租赁受全球贸易疲软影响表现也比较低迷，2023年工业新增租赁量仅有290万平方英尺。与2022年的630万平方英尺差距悬殊。此外，受美联储此前加息导致的香港高利率也增加了房地产投资的成本，投资者投资意愿不足，2023年商业地产投资额总计400亿港元，仅占去年总额的53%；交易数量105宗，约为去年的60%。中原城市领先指数²在四季度进一步下探，12月底降至147.21，创五年来新低（图26），PMI领先指标在荣枯线附近徘徊（图27），市场信心仍然不足。



图表 26 香港中原城市领先指数
数据来源：wind，北大汇丰智库



图表 27 香港 PMI (季调)
数据来源：wind，北大汇丰智库

进出口贸易额在去年低基数基础上实现正增长，但在全球贸易疲弱、中国和东盟贸易增长有限的情况下，作为转口贸易港的香港贸易增长也面临实质性压力。10月、11月香港的整体出口分别增长1.4%、7.4%，进口分别增长2.6%、7.1%（图28），结束了近两年的贸易负增长局势。但结合去年同期贸易数字来看，此次增长主要是前期低基数的原因，贸易实质性增长有限，三季度披露的进出口贸易增加值同比增速-2.1%。

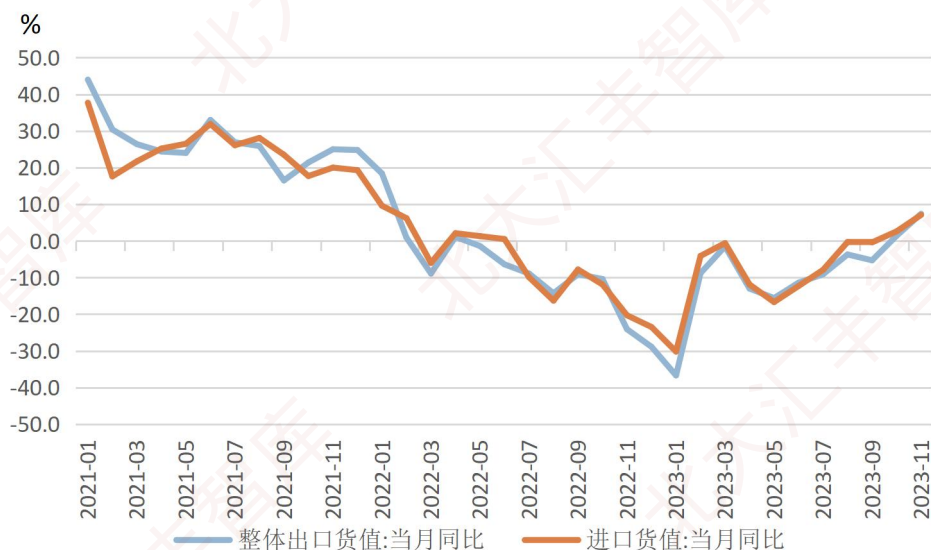


图 28 香港进出口货值当月同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库

金融板块面临较大挑战，三季度金融及保险行业增加值持续负增长（-0.6%），相关改革政策有望带动 2024 年港股市场回暖。2023 年，恒生指数累计跌幅近 14%，恒生科技指数累计跌 8.83%，两大关键指数表现全球垫底。新股市场行情冷淡，港交所数据显示，2023 年，港股首次招股募资额仅为 463 亿港元，同比大幅下降 56%，新股融资总额为过去二十年以来低位。二级市场成交也不甚理想，2023 年，港股日均成交额 1050 亿港元，较 2022 年日均 1249 亿港元的成交额下降 15.9%。美联储多次加息导致中美利差持续扩大、外资流出港股，加上中国经济增长缓慢、房地产市场情况恶化等是重要原因。但随着港股股票交易印花税税率由 0.13% 下调至 0.1%、港交所 IPO 结算平台将新股定价与交易之间的时间缩短至两个工作日、GME 改革正式生效等政策利好，以及美联储降息预期愈来愈强，港股市场有望在 2024 年迎来估值修复。2023 年 12 月当月登陆港交所的企业有 14 家，为年内最高。普华永道预计，2024 年香港 IPO 市场有望重新跻身全球前三大融资市场。

总体上看，香港经济虽然也在持续恢复，但增长压力依然较大。香港特区政府 11 月 10 日发布 2023 年第三季度本地生产总值修订数字，将 2023 年 GDP 实际增速预测值由 8 月的 4.0%-5.0% 下调到 3.2%。

3. 澳门³: 旅游业持续增长, 博彩业创下新高

2023 年四季度，澳门旅游业持续火热，10 月、11 月访澳旅客数量分别达到 276 万人次和 258 万人次（图 29），12 月初步统计数量约为 296 万人次，其中跨

年当天的访澳旅客约 17.5 万人次，创下疫情以来单日旅客数量新高。10 月、11 月酒店入住率均在 83%左右，略低于暑期，12 月因节假日带动可能会有小高峰。总体上看四季度旅游业表现与三季度不相上下，中央政府和澳门特区政府的一系列政策支持是重要保证。澳门特区政府旅游局 11 月 1 日发布《【“1+4”产业多元工作】旅游业复苏理想 全力扩客源》文件，围绕国家给予澳门建设“世界旅游休闲中心”的定位，全力探索旅游与大健康、科技、金融，会展商贸文体相结合的策略，推出一系列旅游产品吸引内地及海外游客。行政长官贺一诚在《二〇二四年财政年度施政报告》中表示，2024 年将向每位符合资格澳门居民的非强制性中央公积金账户额外注入 7,000 澳门元，继续实施现金分享计划。此举既传达了澳门经济向好的信号，又让普通民众共享经济发展成果，预计将带动澳门本土居民消费、旅游热情提升。

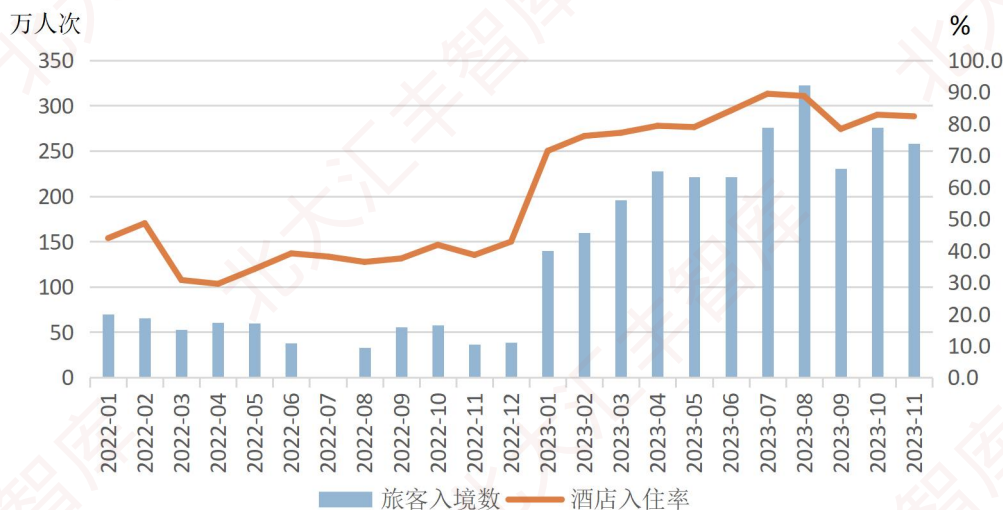


图 29 澳门旅客入境数和酒店入住率

数据来源：wind，北大汇丰智库

旅游业的强势复苏带动博彩业持续繁荣。10 月、11 月、12 月博彩业毛收入分别达到 195 亿澳门元、160 亿澳门元、186 亿澳门元（图 30），在三季度各月基础上进一步提升，同比增速分别为 400%、435%、433%，创下年内新高，与 2019 年平均水平相比，已恢复到 75%。三季度澳门 GDP 同比增速与我们预期一致，超过 100%，达到 116.1%，总额约 915 亿澳门元，博彩业收入占 GDP 比超过 50%。在博彩业的强势拉动下，预计四季度澳门 GDP 有望达到 1000 亿澳门元，全年增速接近 100%。

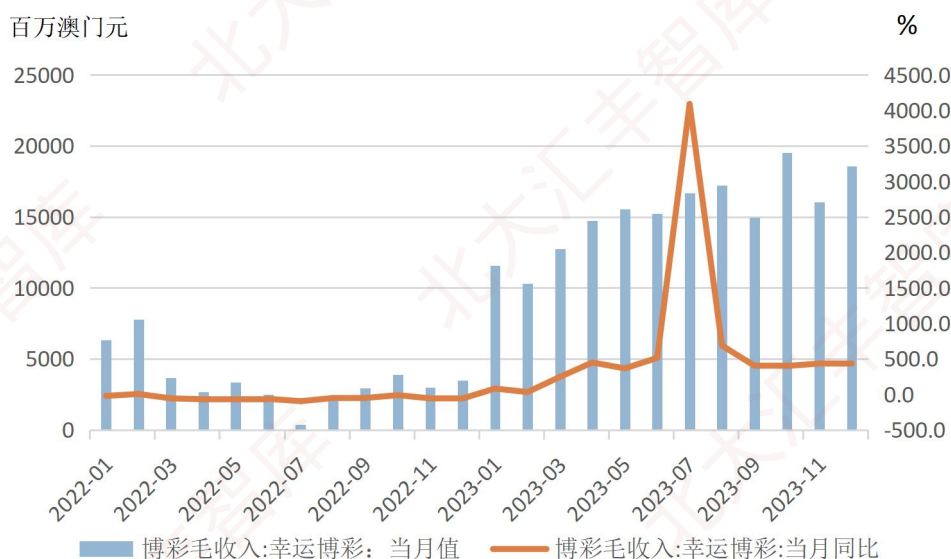


图 30 澳门博彩业收入及增速
数据来源：wind，北大汇丰智库

二、2024 年一季度湾区经济形势展望与建议

总体上看，大湾区“9+2”市中珠三角九市和澳门的经济持续恢复，香港经济增长仍面临较大压力。最新广东统计数据显示，2023 年广东 GDP 迈上 13 万亿元新台阶，增速 4.8%，各季度经济增速均超过 2022 年同期水平。从全国层面看，2023 年中国 GDP 增长 5.2%，高于 2022 年的 3%，也高于一些国际组织在三季度末四季度初对中国经济增长的预期（如亚洲开发银行 9 月预测值 4.9%，国际货币基金组织 10 月预测值 5%）。2023 年底中央经济工作会议指出，中国经济回升向好、长期向好的基本趋势没有改变。主要国际机构和组织也调高了对中国 2024 年的经济增长预期，如国际货币基金组织预计中国 2024 年将增长 4.6%，较此前预测值高 0.4 个百分点。高盛对 2024 年中国经济保持谨慎乐观态度，预计实际 GDP 增速为 4.8%。瑞银《2024 年—2025 年中国经济展望》和摩根大通《2024 年中国宏观经济展望》都看好中国 2024 年消费增长。

但在坚定信心，增强底气的同时，我们也要深刻认识到当前经济增长仍面临的挑战：一是地缘政治冲突持续升级，对全球大宗商品价格和外贸都可能造成影响。俄乌冲突、巴以冲突、缅北冲突局势未见缓和，可能导致全球通胀再次抬升；胡塞武装封锁红海导致外贸航运受阻，国际运价上涨，给本就疲弱的全球外贸再次笼罩上阴影。二是全球产业链供应链持续向区域化、本土化方向调整，来自发

达国家的限制和新兴市场的竞争对中国制造业高质量发展均提出挑战。以新能源汽车为例，继欧盟对比亚迪等车企开展反补贴调查后，美国新的税负减免方案称从2024年起符合免税条件的美国清洁汽车不能包含由“受关注外国实体”（中国、俄罗斯等）所制造或组装的电池组件。与此同时，泰国、马来西亚、墨西哥等成为全球新能源车企业投资布局的热门市场。三是传统支柱产业表现低迷对经济系统和社会信心造成较大冲击，预期修复缓慢。房地产行业已持续两年深度调整，目前尚未见底；金融行业近期风波不断，A股港股成交量不尽人意，银行、券商、私募、信托或产品暴雷，或裁员降薪，对资本市场投资者和实体投资者信心均构成较大冲击。粤港澳大湾区既是中国外贸重地，又是制造业高质量发展的重要引擎，且房地产业和金融业在其GDP中的占比分别达到9.2%、8.1%（2022年数据，若考虑建筑业，则合计占比超过21%），以上三方面的挑战对大湾区的影响只会更大。2024年大湾区要实现经济增长，就需要针对当前经济发展重点领域的主要形势和突出问题，有的放矢，扬长补短，具体包括以下三个方面：

1. 投资拉动动能持续减弱，稳投资需先稳定民企和楼市信心

2023年四季度全国、广东和珠三角的固定资产投资增速延续年初以来的下滑趋势，特别是广东和珠三角，在2022年四季度低基数的基础上不仅没有反弹，反而进一步下挫。广东10月开始投资增速落后于全国，10月、11月的固定资产投资累计增速分别降至2.7%、2.6%，与年初8%的目标相距甚远。珠三角除深圳外，其余城市固定资产投资或放缓或持续负增长，投资动能仍显不足。分类型看，二产投资仍相对稳定，以房地产为代表的三产投资出现大幅负增长。分主体看，民间投资和外商投资都在低位徘徊，情绪不高。进入2024年后，随着中国宏观经济向好预期不断巩固，市场主体的投资信心可能迎来修复。

建议一是落实积极的财政政策适度加力、提质增效要求，做好优质项目筛查，引导民间资本共同参与。2024年新增专项债额度已下达至地方，目前山西、河北、海南、江苏等地已披露2024年一季度地方债发行计划，广东应尽快明确新一年度项目安排及发债进度，落实近期省委、省政府《关于促进民营经济发展壮大 进一步推动民营经济高质量发展的实施意见》要求，常态化向民间资本推介优质投资项目，鼓励民营企业全面参与乡村振兴、“百县千镇万村高质量发展工程”、绿美广东生态建设和制造强省建设等重大项目和补短板项目建设，提振民间资本信

心。二是**推动房地产市场存量与增量调节，稳定开发商和居民信心**。统筹城中村改造、保障性租赁住房建设以及存量房销售工作，对于合适的空置商品住宅存量房以及规划改造中的城中村，可考虑将一部分调整为保障性租赁住房，既推动房企去库存，又满足居民住房需求，还可减少重复建设。11月广东省印发的《进一步提振和扩大消费若干措施》提出将新增筹建保障性租赁住房不少于22万套(间)，鼓励机关事业单位、国有企业等单位将符合安全要求的现有物业改造为保障性租赁住房。支持广州、深圳结合城中村改造规模化建设保障性租赁住房。

2. 消费增长趋势向好，可联合港澳进一步扩大北上南下消费

四季度珠三角消费出现平稳增长，二、第三季度的放缓趋势得到扭转；港澳文旅消费则持续火热，访港、访澳旅客数量保持高位，旅游相关产业持续高速增长。这为2024年的消费增长打下了良好的基础。2024年1月初，哈尔滨文旅火速出圈后，河南、山东等全国各地文旅通过社交平台竞相上演抢客大战，新招奇招不断，带动居民旅游消费热情空前高涨。1月11日同程旅行发布的《2024年春节旅行趋势预测报告》显示，2月8日至2月17日之间出发的机票搜索热度同比上涨近2倍，“北上看雪”和“南下避寒”贯穿春节假期。元旦、春节假期加持下，预计2024年一季度大湾区消费将有可喜成绩。

建议广东省及各地市文旅部门抓住消费增长机遇期，通过多元渠道、多样策略引导居民释放消费热情。一是**通过各类社交平台加强与消费者互动，扩大宣传力度**。特别是广、深以外的其他消费增长相对有限的城市，可参考其他文旅局的成功经验，梳理当地旅游特色和土特产品，发布有吸引力的宣传片，扩大旅客流量。二是**联合港澳制定特色旅游路线、定制化旅游服务，吸引国内外游客在湾区消费**。《“数字湾区”三年行动方案》提出要实现湾区“生活通”，围绕粤港澳三地居民出行、通关、通信、支付、求职、养老、医疗、教育、保险、吃住游等场景和习惯，提供无感、便捷的跨境服务，这对湾区融合促消费提供了重要支撑。在港澳居民“北上”消费热情高涨、内地居民“南下”港澳或借由港澳前往东南亚消费热度不减的情况下，珠三角各市与港澳可联合采取引客措施，如港澳对经停内地旅客发放消费券，珠三角各市对港澳、国际旅客发放数字人民币红包或特色纪念品等，进一步提振湾区消费。三是**为可能到来的旅游高峰期做好基础支持和服务工作**，包括增添机场、车站、客运码头等的航班、车次供应，延长公共交

通服务时间，做好人流密度高的口岸、车站、商场疏导工作和应急医疗救援等，做到忙而不乱。

3. 国际局势复杂令外贸承压，保外贸可从优势产品和新业态入手

国际货币基金组织发布的《世界经济展望》预计，2024年世界经济将增长2.9%，比2023年低0.1个百分点。经济合作与发展组织预测，2024年世界经济将增长2.7%，比2023年低0.2个百分点。世界银行发布《全球经济展望》预计，2024年全球经济将增长2.4%，增速连续第三年放缓。12月全球制造业PMI环比下降至49%，中国PMI新出口订单环比下降至45.8%。在全球经济总体弱增长的情况下，外贸复苏仍然面临较大压力。俄乌冲突、巴以冲突持续，红海局势紧张已导致中东、欧洲、非洲航线受阻，运价上涨，后续冲突如升级将给全球外贸再次蒙上阴影。四季度湾区外贸表现整体优于全国，展现了强大的韧性，在全球外需尚没有明显明确反弹的情况下，下一步稳定湾区外贸需重点关注结构性机会。

一是抓住全球半导体行业回暖契机，扩大传统优势机电产品出口，同时进一步开拓锂电、光伏电池、新能源汽车、船舶及激光器材等高新技术产品出口市场份额，巩固外贸基本盘。根据半导体行业协会最新预测，2023年Q4全球半导体销售额环比增长约为3%，同比增长约为6%，半导体行业新一轮景气周期似乎已经开启。上游方面，TrendForce预计2024年全球晶圆代工市场规模有望迎来5%-10%的增长；下游方面，科纳仕咨询(Canalys)预计2024年全球智能手机出货量将达到11.7亿部，增长4%，全球个人电脑(PC)出货量预计达2.67亿台，同比增长8%。大湾区作为电子信息产业重要集聚地，无论是上游集成电路、半导体器件，还是下游手机、电脑、家电等消费电子产品生产均具有优势，需抓住时机进一步扩大出口。锂电池、光伏电池、新能源汽车等“新三样”产品出口继续保持高增长(18.1%、27.5%、310%)，除此之外，船舶、激光器械等出口也表现亮眼，极有可能成为未来的“新四样”、“新五样”⁴。新能源汽车方面，大湾区已经有比亚迪、广汽埃安等知名品牌；船舶制造方面，广州龙穴是中国三大造船基地之一，龙头企业广船国际和黄埔文冲在高端豪华客滚船、PCTC汽车运输船、支线集装箱船等产品市场具有全球引领地位；激光器材方面，广东省是国内最大的激光与增材制造产业集聚区，产业规模和企业数量均占全国30%以上，拥有大族激光、海目星等一批龙头企业。在当前高新技术产品出口增长迅猛的情况下，大湾区各市要积极发挥龙

头企业带动效应，持续扩大高新技术产品出口份额，与传统优势机电产品相互补充，共同稳固外贸基本盘。二是继续大力支持跨境电商等外贸新业态发展，做好海外仓建设、仓储物流园区运营等配套工作，推进外贸提质扩量。据深圳商务局消息，2023年1-11月，深圳市跨境电商进出口额已超2022年全年，同比增长74.7%，拉动深圳外贸进出口增长6个百分点，带动广东省跨境电商进出口增长22个百分点。跨境电商在推动外贸增长方面仍然具有较大潜力，大湾区各市可积极学习深圳经验，做好跨境电商业态培育，推动外贸进出口尽快进入稳步增长区间。

¹ 疫情之前（2019年）香港的产业结构中，进出口贸易增加值占地区生产总值的16.1%，批发零售、住宿餐饮占比3.4%、2.8%，金融保险业占比21.2%、地产、楼宇业权占比4.5%、11.3%，是香港经济的重点产业。

² 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。

³ 疫情之前（2019年）澳门的产业结构中，博彩及博彩中介业增加值占地区生产总值的50.9%，批发零售、酒店、餐饮等旅游相关产业增加值占比5.6%、4.6%、1.6%，是澳门经济的支柱产业。

⁴ 《广州日报》，“外贸出口有望迎‘新四样’、‘新五样’”。



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。