



宏观研究

香港澳门双城发展图谱 2022

2022年06月30日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

研究助理：徐凯舟

近期报告

《【粤开宏观】财政政策发力驱动消费“慢变量”》2022-06-21

《当前经济形势与政策 现金流量表冲击》2022-06-22

《全球加息与加税周期下的大湾区发展》2022-06-23

《【粤开宏观】北交所如何进一步体现对投资者的吸引力》2022-06-24

《【粤开宏观】本轮疫情反弹对各省份通胀的影响》2022-06-26

摘要

今年7月1日，香港回归祖国届满25周年，澳门回归也已进入第23个年头。香港与澳门在回归后25年里取得了哪些发展成果，又将在下一个25年中驶向何方？

香港和澳门见证了我国经济腾飞的历史性成就，不仅将资本、技术、企业引入了内地，充当内地与海外之间的桥梁，还搭上了内地经济“高速列车”，实现内地与港澳之间共享发展。但是，繁荣之下亦有隐忧，港澳服务业经济正遭遇百年变局和世纪疫情的冲击，科技创新力有未逮，城市人居空间矛盾长期累积，人才优势亦渐行渐远。在新一轮科技革命的时代巨潮中，港澳如何占据潮头？我们认为，港澳应坚持“一国两制”，全面推动实体经济、科技发展和城市更新，共建大湾区一体化市场，助力建设新发展格局，推动形成港澳长期繁荣稳定的强大支撑。本文将重点研究以下问题：**香港和澳门经济社会发展情况如何？当前港澳经济正面临哪些巨变？未来港澳如何实现长期繁荣？**

一、当前港澳的经济社会发展情况

1、疫情前的2019年，港澳经济总量分别达到2.84、0.43万亿港元（约合2.5、0.38万亿元人民币），分别接近于深圳、太原的规模。疫情后，港澳商贸旅游活动锐减，经济受损明显。2021年港澳人均GDP分别是内地平均的4、3.5倍。

2、香港、澳门外贸依存度超高，本地产业呈“服务化”特征。香港金融、贸易、专业服务等行业优势突出，转口贸易规模巨大，澳门博彩旅游“一业独大”态势未变。

3、港澳城市空间高度拥挤，背后原因是香港土地略少而生态用地比重极高，澳门则是土地面积极少。香港、澳门陆地面积在粤港澳大湾区11城中排在最末两位，人口密度在全球主要经济体中位列第四、第一。

4、港澳城市基础设施体系较为完善，房价极高。交通方面，香港公共交通的覆盖程度全球领先，每日可服务上千万人次，澳门公共交通服务以巴士为主。教育方面，香港拥有5家全球排名前100的大学。卫生健康方面，香港、澳门人口预期寿命分列全球第一、第三。住房方面，港澳住宅价格极高，2021年每平米成交均价分别超15万、10万港元。

5、港澳财政连续多年保持盈余，发达的现代服务业和博彩行业创造了充足财政收入。香港利得税（相当于所得税）、地价收入、印花税是其财政收入主要来源，澳门幸运博彩特许收入在财政收入中处于主导地位。香港财政支出多用于卫生、社会福利、教育等方面，澳门财政支出多用于经济服务、卫生、教育等方面。

6、港澳未来规划中，发展高端产业、改善社会民生是两大主题。香港经济结



构向价值链高端迈进，重点在于科技创新。澳门推动经济适度多元发展，积极推动以中医药研发制造为切入点的大健康、现代金融、高新技术、会展商贸、文化体育等产业发展。

二、港澳身处百年变局之中，正迎来六大切换

1、从分割市场切换为一体化市场。大湾区框架下的粤港澳整合，将为香港和澳门带来便利拓展内地市场、对接新的海外市场等优势。未来全国统一大市场拓展到香港和澳门，将成为都市圈城市群建设的重要创新，助力落实双循环发展战略和构建新发展格局。

2、从去工业化切换到再工业化。在全球“再工业化”大潮中，港澳实体经济却缺乏有力增长点。建议在集成电路、医药等全球热点选择专攻细分方向，通过跨越式发展进击产业前沿，重塑本地制造业形态。

3、从低技术产业切换到创新科技。香港和澳门上一阶段选定的新兴产业“硬科技”含量不足，实际表现也不如人意。未来一方面要持续培育新兴产业，更加重视“硬科技”领域，另一方面还需设法弥补港澳研发投入在国际上的巨大差距。

4、从人口红利切换到人才红利。与内地比较，港澳的人才资源或正逐渐从长板变成短板。北京、上海的大学以上学历人口比重已超过香港，广深珠的比重已接近香港。未来一方面要加大人才招引力度，积极吸纳非本地人才，另一方面要着力培育本地优秀人才。

5、从高密度老城切换到规划新都会。土地空间拥挤是香港、澳门城市发展过程中的长期矛盾。展望未来，新界“北部都会区”、横琴将成为香港、澳门的新发展空间。

6、从强调规模速度切换到强调安全发展。国家安全是港澳长期繁荣稳定的根本保障。坚持“爱国者治港”“爱国者治澳”根本原则，加强国家安全体系和能力建设，才能为港澳长治久安及稳定发展确立坚实基础。

三、展望未来

未来几年，既是香港由治及兴的关键时期，也是澳门推动变革创新和经济多元发展的重要时期。在国内外形势变局中，香港和澳门要发展经济，也要处理好住房、就业等累积、遗留问题，改善民生，并化解各种风险。国家是港澳的最坚强后盾，未来港澳要把握住在国家发展大局的重要角色，坚持“一国两制”，全面推动经济发展和科技创新，推进粤港澳全面合作，加快大湾区一体化市场建设，增强港澳沟通国内与国际的通道功能。

风险提示：统计数据更新不及时；港澳施政力度不及预期；国内外经济波动和疫情反复；全球产业重构



目 录

一、大湾区双子星：回归以来港澳经济社会持续繁荣.....	5
（一）城市经济：港澳经济高度发达，需求“内外有别”，主因香港依托商品贸易、澳门以博彩为支柱	5
（二）区位地理：港澳现有城市布局高度拥挤，发展空间分别转向“北部都会”和横琴岛	15
（三）都会功能：港澳城市基础设施体系较为完善	18
（四）公共财政：港澳财政连续多年保持盈余，疫情对港澳财政收支影响各不相同	21
（五）发展规划：培育高端产业和改善社会民生是港澳的迫切任务.....	24
二、破旧立新：百年变局下，港澳经济正迎来六大切换	25
（一）区域经济整合：内地与港澳从分割市场切换到一体化市场	25
（二）重振实体经济：从去工业化切换到再工业化	25
（三）壮大新兴行业：从低技术产业切换到创新科技.....	30
（四）高端人才引育：从人口红利切换到人才红利	32
（五）拓展城市空间：从高密度老城切换到规划新都会.....	34
（六）维护安全法治：从强调规模速度切换到强调安全发展.....	35

图表目录

图表 1：香港和澳门坐落在珠江入海口的东西两侧	5
图表 2：香港、澳门经济整体呈现增长态势	6
图表 3：2001 年至 2019 年香港、澳门 GDP 年均增长 3.3%、11.7%，2020、2021 年疫情带来较大扰动	6
图表 4：港澳人均 GDP 领先内地各省（市、自治区）和中国台湾地区	7
图表 5：香港、澳门第三产业占 GDP 比重均超过九成	7
图表 6：香港第三产业就业人口比重由上行转向基本持平	8
图表 7：香港各行业增加值占 GDP 比重	9
图表 8：澳门各行业增加值占 GDP 比重	9
图表 9：2019 年香港经济的需求结构	10
图表 10：2019 年澳门经济的需求结构	10
图表 11：与疫前相比，2021 年澳门经济的需求结构中外需大幅萎缩	11
图表 12：港澳经济的贸易依存度极高	11
图表 13：香港货物进出口大致相当，澳门服务出口比重较高	12
图表 14：香港货物贸易主要贸易伙伴（2021）	12
图表 15：澳门货物贸易主要贸易伙伴（2021）	13
图表 16：香港货物贸易体现“转口港”特征（2021）	13
图表 17：东亚部分地区总和生育率对比	14
图表 18：港澳就业人口分别保持在 370 万人、38 万人左右的水平	14
图表 19：2005 年以来港澳失业率持续低于世界平均水平	15
图表 20：粤港澳大湾区城市发展对比	16
图表 21：香港、澳门人口密度位居各经济体前列（2020）	16
图表 22：香港土地用途结构	17
图表 23：澳门土地用途结构	17



图表 24：港澳和内地人均居住面积情况	18
图表 25：我国 28 个港口进入全球 50 大港口榜单，香港位列全球第 32、全国第 24 位（2021）	19
图表 26：港澳已拥有一批国家级科研平台	20
图表 27：香港、澳门新出生人口预期寿命分列主要经济体中第一、第三（2020）	21
图表 28：香港、澳门政府财政盈余、赤字情况	22
图表 29：香港特区政府收入构成（2021/22 财年修订预算数）	23
图表 30：澳门特区财政综合账目收入构成（2021）	23
图表 31：香港四个传统主要行业增加值占 GDP 比重变化	26
图表 32：香港的全球金融中心指数保持亚洲第一、全球第三（2022）	26
图表 33：幸运博彩企业收入结构（2020）	27
图表 34：香港制造业分行业生产指数年均增速情况	28
图表 35：2009 年至今澳门制造业分项增长情况	28
图表 36：香港服务业分行业收益指数年均增速情况	29
图表 37：香港、澳门旅客数量锐减	29
图表 38：创新科技、检测认证等“硬科技”新兴行业在香港经济中的比重较低	31
图表 39：澳门除金融业外的三个新兴行业在经济中占比较低	31
图表 40：香港研发经费支出占 GDP 比重	32
图表 41：香港、澳门、内地人口增长率	33
图表 42：香港移民增速曲线较为平滑，类似美国；澳门波动较大，类似新加坡	33



一、大湾区双子星：回归以来港澳经济社会持续繁荣

香港、澳门是我国的两个独立关税区，也是实行自由港政策的小型开放型经济体。1949年以来，香港和澳门经历了从转口贸易港，到轻工业基地，再到后工业化的发展历程。在内地改革开放的进程中，港澳将资本、技术、企业引入内地的广阔腹地，发挥好港澳作为内地与海外之间的桥梁功能，推动港澳与内地经济一同实现飞速发展。回归祖国后，港澳依托内地超大市场规模，与内地加快优势互补，经济实力持续提升，公共服务更加完善。

图表1：香港和澳门坐落在珠江入海口的东西两侧



资料来源：自然资源部标准地图服务系统、粤开证券研究院

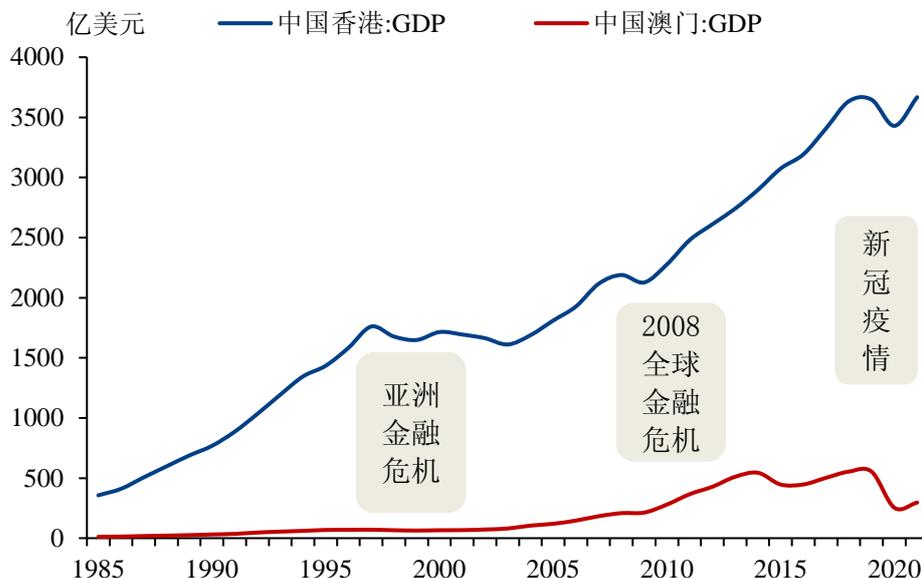
（一）城市经济：港澳经济高度发达，需求“内外有别”，主因香港依托商品贸易、澳门以博彩为支柱

1、经济总量

香港、澳门回归以来实现繁荣稳定，经济实力不断增强。香港、澳门 GDP 分别从回归当年的 13731、508 亿港元(约合 14705、542 亿元人民币)提高到 2019 年的 28448、4326 亿港元(约合 25041、3807 亿元人民币)，相当于全国(含港澳台)的 2.3%、0.36%，分别接近于深圳、太原的经济规模。按不变价格计算，截至 2019 年香港、澳门 GDP 分别较回归当年增长 92%、285%。此后受到新冠肺炎疫情及香港修例风波等影响，港澳商贸旅游活动锐减，经济一度明显下滑，2021 年香港、澳门经济规模相当于 2019 年的 99.5%、54.3%。

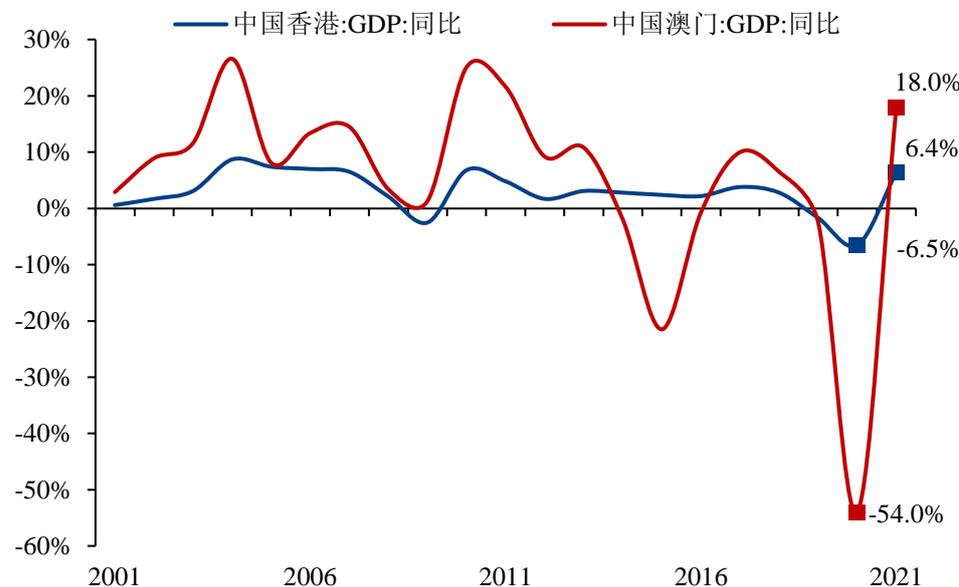


图表2：香港、澳门经济整体呈现增长态势



资料来源：wind、香港特区政府统计处网站、澳门特区统计暨普查局网站、粤开证券研究院，注：按港澳的联系汇率制进行换算（1美元=7.8港元，1港元=1.03澳门元）

图表3：2001年至2019年香港、澳门GDP年均增长3.3%、11.7%，2020、2021年疫情带来较大扰动

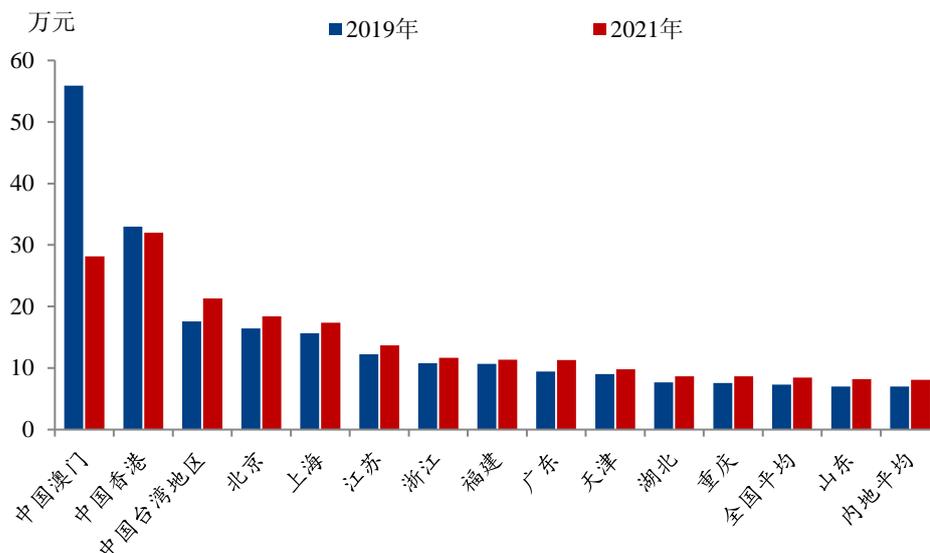


资料来源：wind、香港特区政府统计处网站、澳门特区统计暨普查局网站、粤开证券研究院

香港、澳门人均GDP远超内地水平。2019年香港、澳门人均GDP分别达到37.7、64.2万港元（32.8、55.9万元人民币），是内地平均的4.7、8倍，澳门人均GDP位居世界第二，远高于台湾地区人均GDP。2021年，香港人均GDP恢复至38.7万港元（32万元人民币），澳门仍受疫情较大影响，人均GDP为35万澳门元（28.1万元人民币），低于香港。



图表4：港澳人均 GDP 领先内地各省（市、自治区）和中国台湾地区

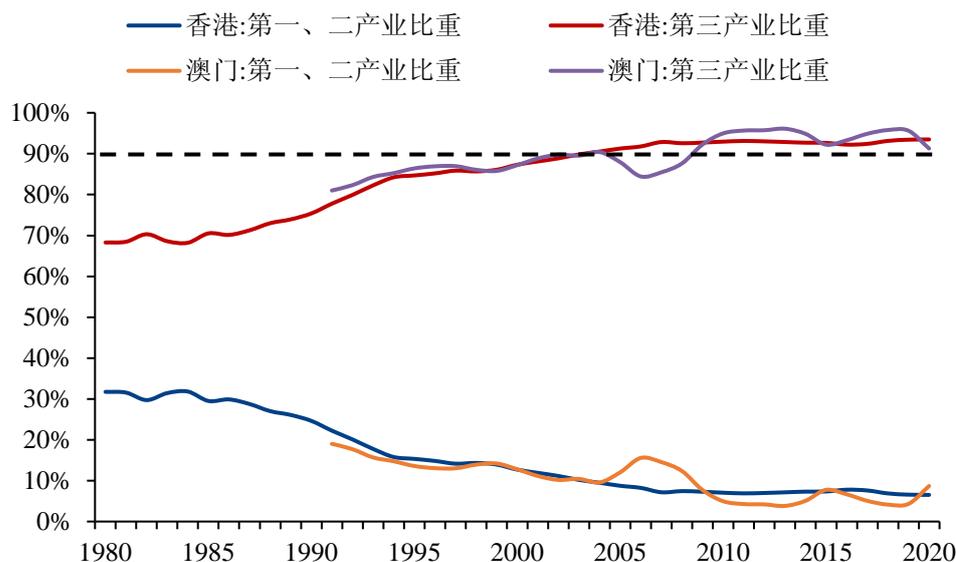


资料来源：wind、香港特区政府统计处网站、澳门特区统计暨普查局网站、粤开证券研究院，注：全国平均包括港澳台

2、经济结构

从产业结构看，港澳已进入后工业化阶段，第三产业比重超过九成。香港在 20 世纪中叶完成工业化，随后开始进入后工业化时代。70 至 80 年代，香港一二产业比重从 30% 以上快速下行，到 1990 年已降至 20% 以下，服务业比重则不断提高。2004 年后，香港服务业占 GDP 比重超过九成，在经济中占据绝对主导地位，在疫情前的 2019 年比重高达 93.4%。2009 年后，澳门服务业比重也超过了九成，2019 年高达 95.7%。

图表5：香港、澳门第三产业占 GDP 比重均超过九成

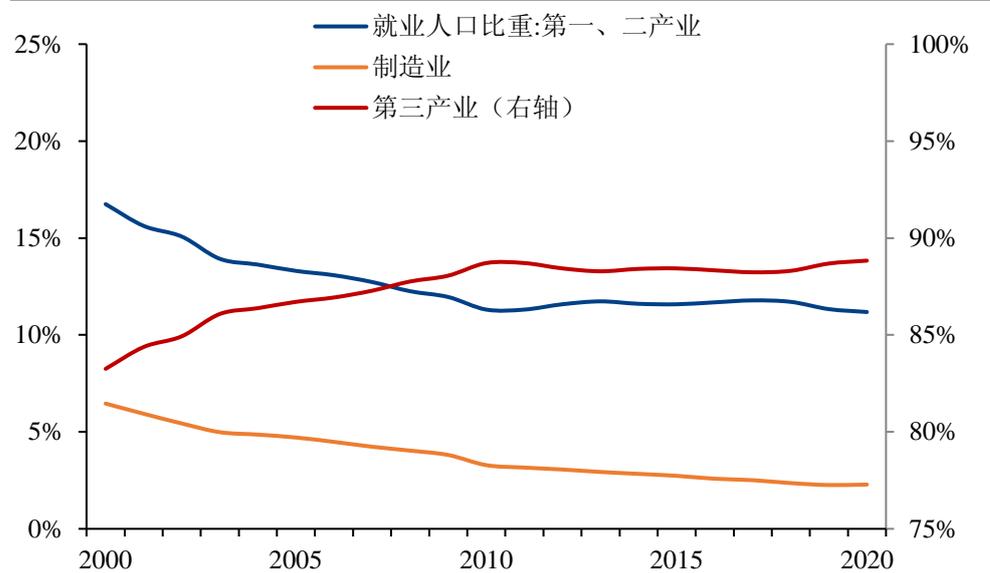


资料来源：香港特区政府统计处网站、澳门特区统计暨普查局网站、粤开证券研究院，注：部分数据暂缺；虚线为 90% 水平线



就业结构与产业结构变化趋势相似，同样体现了港澳的“去工业化”进程。以香港为例，2000年至2010年，一二产业就业人口比重从16.6%降至11.3%，第三产业就业人口则从83.4%升至88.7%，此后基本维持在2010年的水平，2020年一二产业就业人口占11.2%，第三产业就业人口比重占88.8%。

图表6：香港第三产业就业人口比重由上行转向基本持平



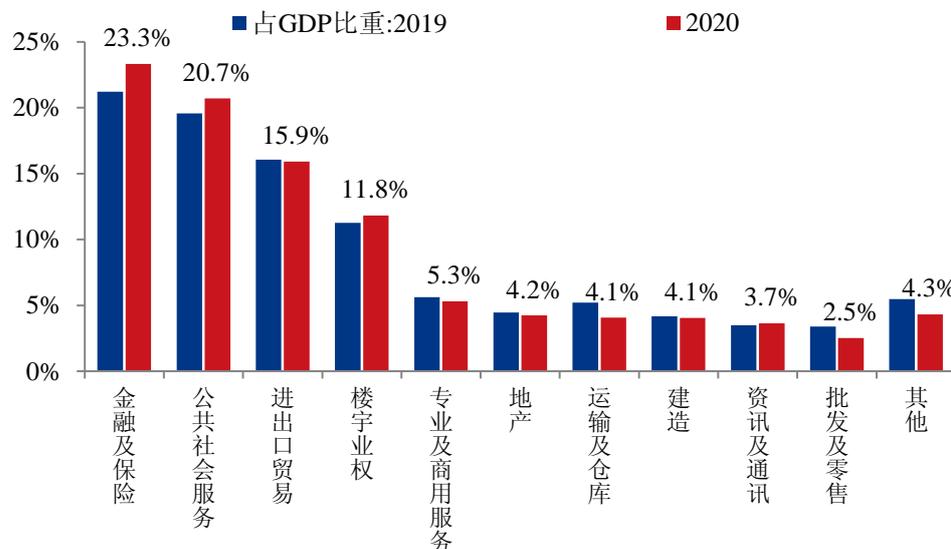
资料来源：香港特区政府统计处网站、粤开证券研究院

香港金融业、进出口贸易、专业及商用服务等行业规模较大。疫情对香港产业结构的影响并不显著，金融及保险、公共社会服务、进出口贸易、楼宇业权、专业及商用服务仍为香港的前五大产业，2020年占GDP比重分别为23.3%、20.7%、15.9%、11.8%、5.3%。香港在金融及保险、进出口贸易、专业及商用服务等行业中具备很强的禀赋优势，我们测算金融及保险、进出口贸易的劳动生产率分别达到209、134万港元/人。我们将在后文对这些产业展开进一步分析。

公共社会服务、楼宇业权是香港经济中较为特殊的两个行业。第一，香港的公共和社会服务业整体比重较高，超过20%，其中包括了行政、教育、卫生、文化等行业。与内地可比行业（我们测算合计约占内地GDP的12.7%）相比，比重高出8个百分点。第二，香港的“楼宇业权”纳入了GDP核算，这与内地不同。“楼宇业权”反映了住户部门不动产“提供”住宿等功能的价值，而由于香港的楼宇价格较高，每年的“楼宇业权”增加值也较高，单此一项就超过3000亿港元，占GDP的10%以上。



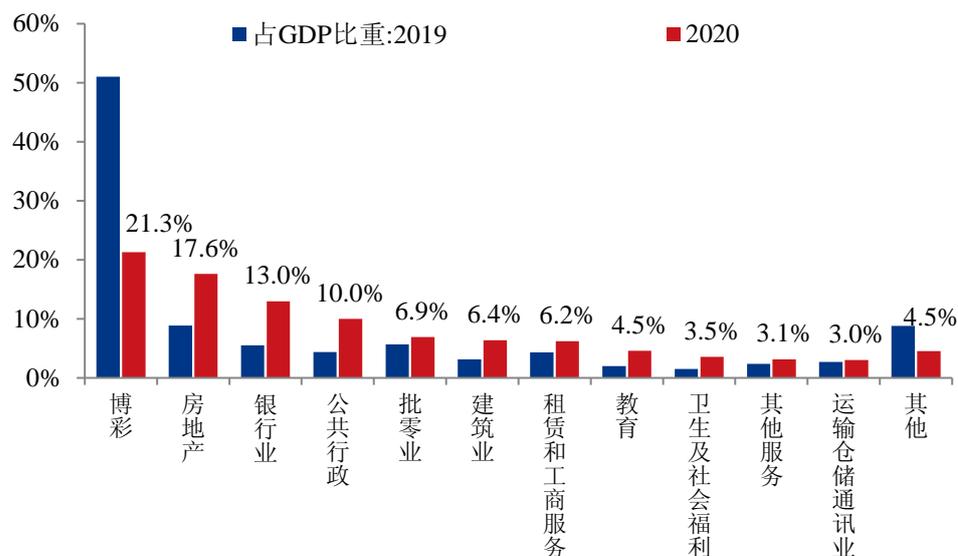
图表7：香港各行业增加值占 GDP 比重



资料来源：香港特区政府统计处网站、粤开证券研究院，注：公共社会服务包含行政、教育、卫生、文化等

澳门经济中博彩业一业独大，房地产、银行、批发零售具有一定优势。澳门回归以来，博彩业一直是经济中的支柱产业，占 GDP 比重从 1999 年的 30.1% 一路上行，2013 年达到 62.9%，后回落至 2019 年的 51%。房地产、批发零售、银行业规模仅次于博彩业，2019 年比重分别为 8.8%、5.6%、5.5%。全球疫情对澳门旅游和博彩造成较大影响，2020 年博彩业比重大幅降至 21.3%，但仍为第一大产业，房地产、银行、公共行政、批发零售业分列 2 至 5 位，比重分别为 17.6%、13%、10%、6.9%。

图表8：澳门各行业增加值占 GDP 比重

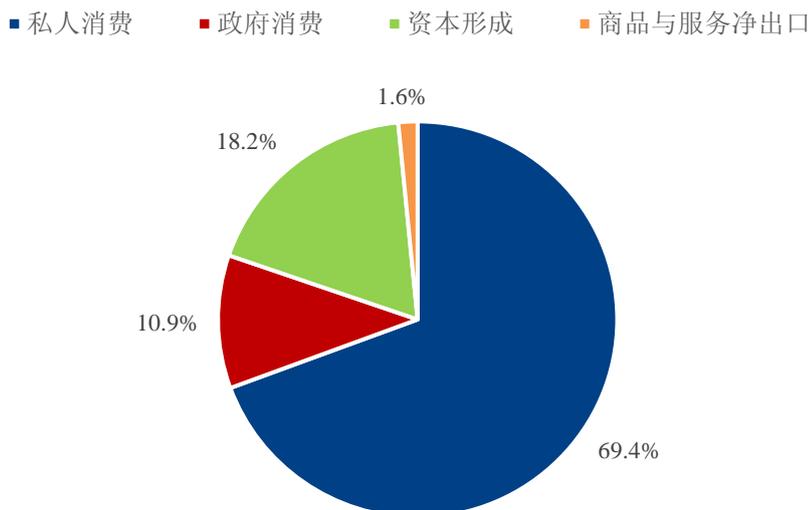


资料来源：澳门特区统计暨普查局网站、粤开证券研究院



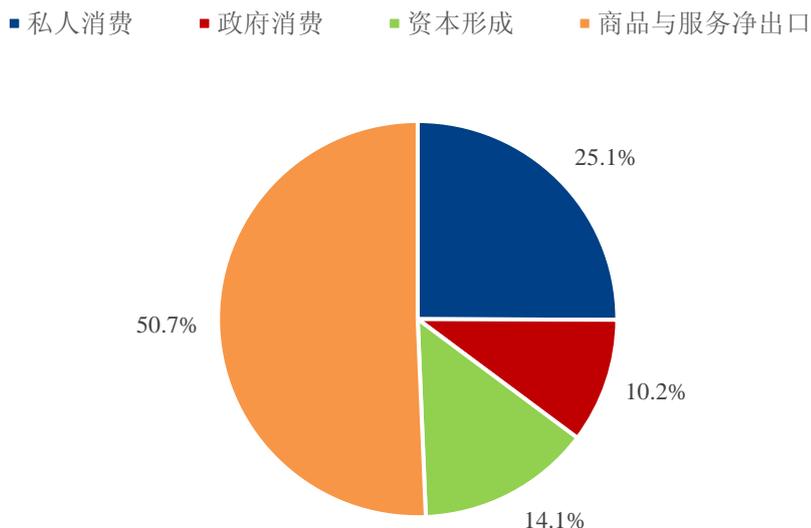
从需求结构来看，香港以本地消费需求为主，澳门更加依托于出口需求。香港经济中，本地消费、资本形成在 GDP 中的比重大致是 80%、20%，净出口比重较小，几可忽略。其中，私人消费占 GDP 比重达到六成以上，是香港经济的主要推动力量。澳门经济结构特殊。疫情以前，本地消费、资本形成、净出口大致为 35：14：51，净出口占据总需求的半壁江山。由于疫情对博彩等服务出口带来较大冲击，导致净出口比重大幅萎缩，2021 年本地消费、资本形成、净出口比重变为 65：23：12。

图表9：2019 年香港经济的需求结构



资料来源：香港特区政府统计处网站、粤开证券研究院

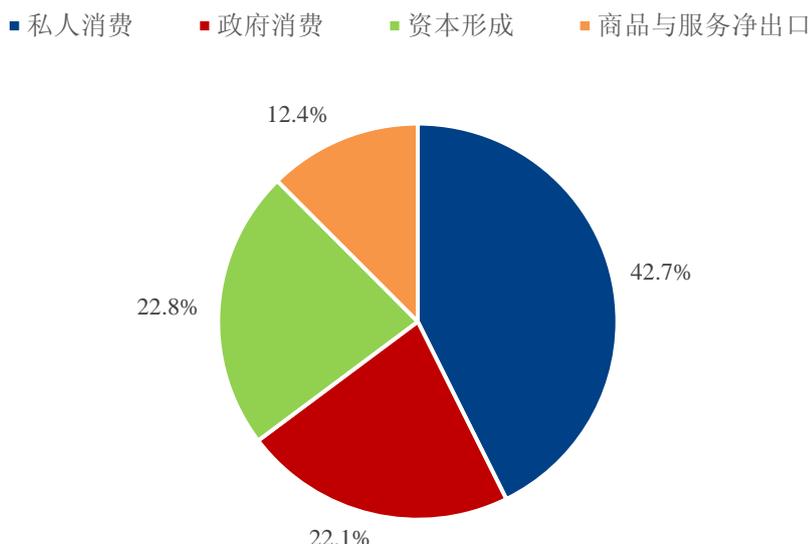
图表10：2019 年澳门经济的需求结构



资料来源：澳门特区统计暨普查局网站、粤开证券研究院



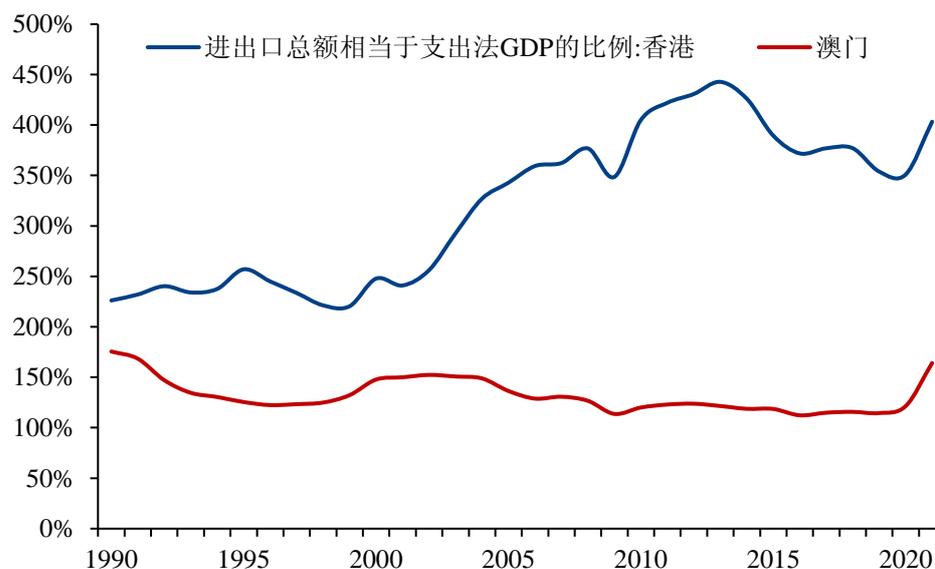
图表11：与疫前相比，2021年澳门经济的需求结构中外需大幅萎缩



资料来源：澳门特区统计暨普查局网站、粤开证券研究院

港澳同为高贸易依存度的经济体，但香港进出口规模相近，澳门出口远高于进口，主要反映了两地的贸易品类差异。第一，香港货物贸易体量大，进口与出口大致相抵，体现香港主要是转运地而并非商品原产地。第二，澳门服务出口规模遥遥领先，高于商品进出口、本地消费和投资，更多与高度发达的旅游博彩业有关。如果考虑进出口总额与GDP的比值，则港澳均体现出很高的贸易依存度。香港进出口总额相当于GDP的比例从回归之初的233.4%上升到2021年的403.1%，澳门进出口总额相当于GDP的比例也始终高于100%。

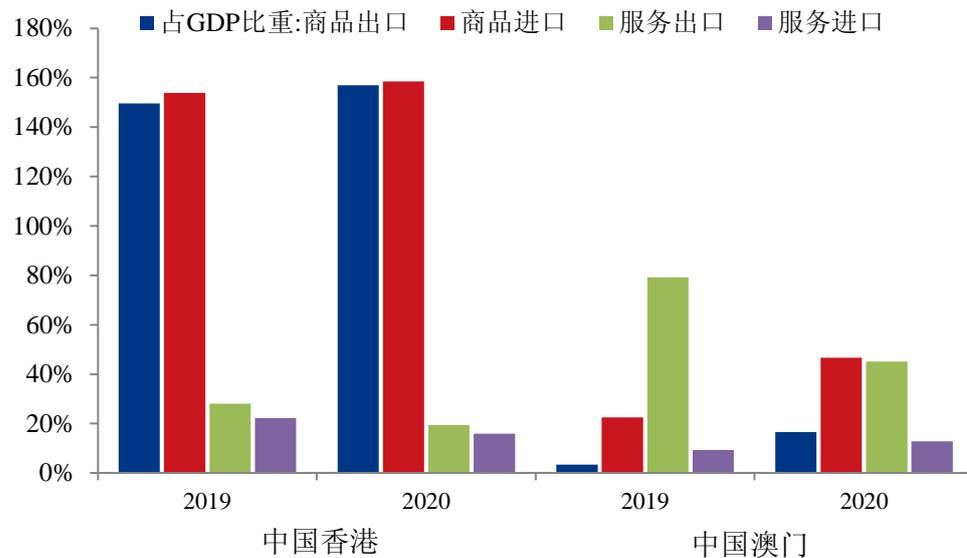
图表12：港澳经济的贸易依存度极高



资料来源：香港特区政府统计处网站、澳门特区统计暨普查局网站、粤开证券研究院



图表13：香港货物进出口大致相当，澳门服务出口比重较高

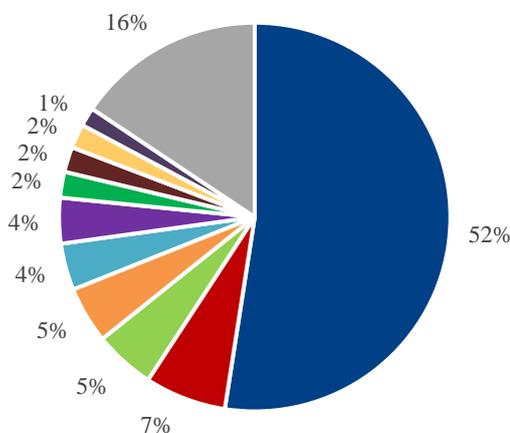


资料来源：香港特区政府统计处网站、澳门特区统计暨普查局网站、粤开证券研究院

对货物贸易而言，中国内地是香港和澳门的最大贸易伙伴，香港进口与再出口体量相当，澳门以进口为主。第一，从贸易伙伴来看，香港对中国内地的贸易额占香港全部贸易额的一半以上，中国台湾、美国位居第二和第三，第四至第十名则均位于亚洲，澳门对中国内地的贸易额占澳门全部贸易额的三成，此外对法国、意大利、中国香港、日本的贸易规模较高。第二，从进出口以及品类来看，香港转口（再出口）贸易占货物进出口贸易的 47%，进口占货物进出口贸易的 52%，“转口港”特征凸显，其中电动机械（46.3%）、电讯设备（15.4%）、办公设备和自动资料处理设备（11.5%）占转口货值的比重分列前三位。澳门货物贸易中进口占 92%，本地产品出口和转口贸易均较少。

图表14：香港货物贸易主要贸易伙伴（2021）

■ 中国内地 ■ 中国台湾 ■ 美国 ■ 新加坡 ■ 韩国 ■ 日本
■ 越南 ■ 印度 ■ 马来西亚 ■ 泰国 ■ 其他

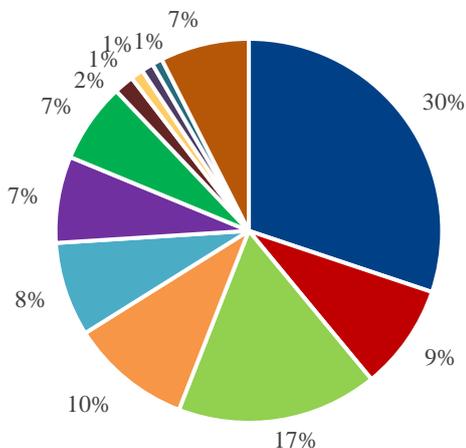


资料来源：香港特区政府统计处网站、粤开证券研究院



图表15：澳门货物贸易主要贸易伙伴（2021）

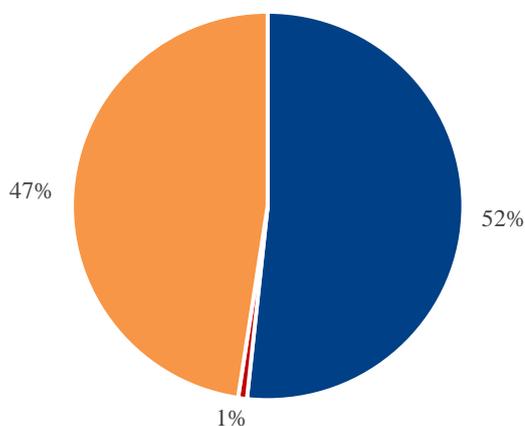
■ 中国内地 ■ 中国香港 ■ 法国 ■ 意大利 ■ 日本 ■ 瑞士
■ 美国 ■ 英国 ■ 德国 ■ 韩国 ■ 泰国 ■ 其他



资料来源：澳门特区统计暨普查局网站、粤开证券研究院

图表16：香港货物贸易体现“转口港”特征（2021）

■ 占进出口总额的比重：进口 ■ 本地产品出口 ■ 再出口（转口）



资料来源：香港特区政府统计处网站、粤开证券研究院

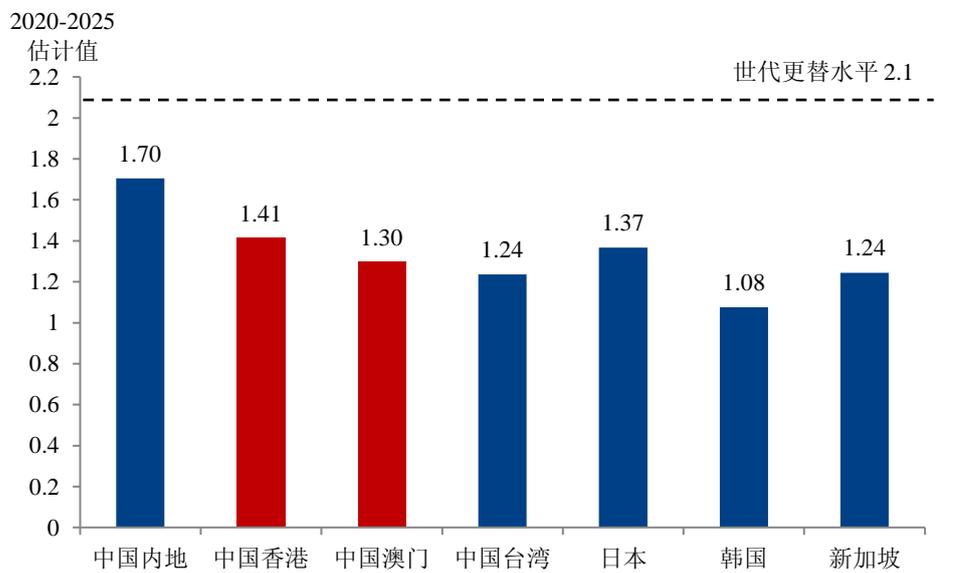
3、人口、就业与收入

港澳人口总量趋于见顶，总和生育率低迷，或面临与内地类似的人口红利回落的局面。整体来看，香港总人口初现回落，澳门总人口趋于见顶。2021年，香港、澳门总人口分别为741、68万人，相当于内地人口数的5.2%、0.5%。与2019年相比，香港总人口下降11.8万人，或体现了疫情下出生率下降、跨境来港就业就读人口减少、香港居民因疫情居留外地等因素影响。澳门人口上升势头放缓，2021年较2019年小幅上升0.3万人，较1999至2019年年均上升1.25万人的水平明显回落。据联合国经社部估计，



香港、澳门总和生育率仅为 1.41、1.30，低于 2.1 的世代更替水平。

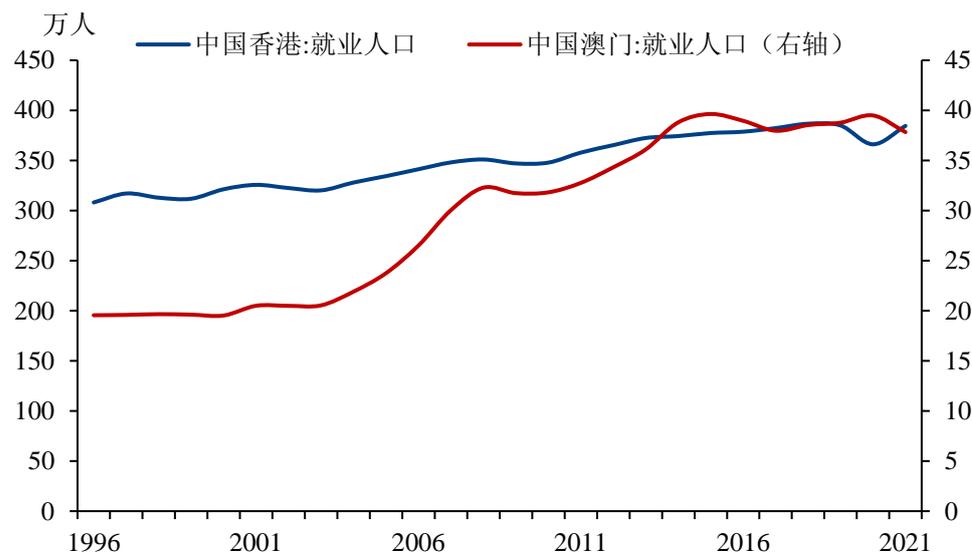
图表17：东亚部分地区总和生育率对比



资料来源：联合国经社部、粤开证券研究院

港澳就业人口大致呈现波动上升态势，近年来分别保持在 370 万人、38 万人左右的水平。疫情对就业人数带来打击，港澳失业率在 2019 年 2.9%、1.7% 的低位基础上，出现明显上升。但从全球来看，港澳仍属于低失业率地区。

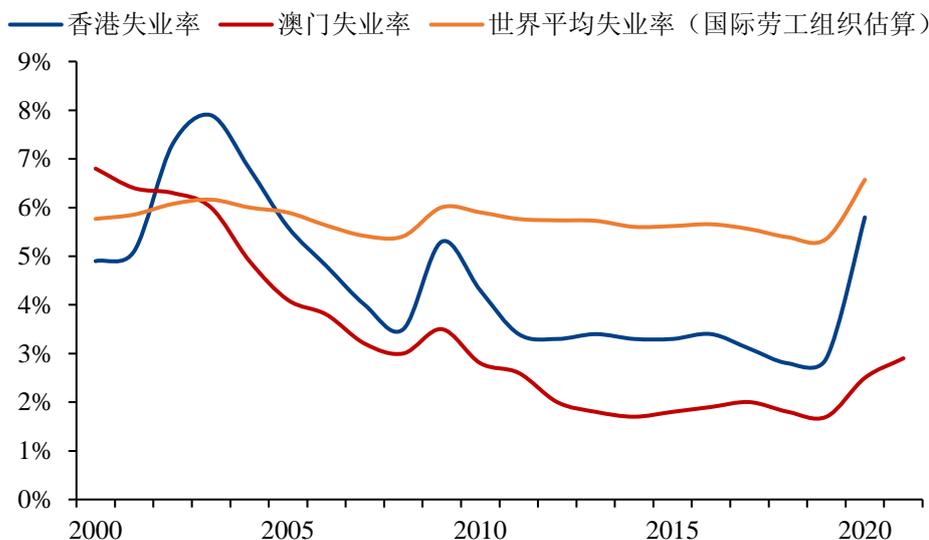
图表18：港澳就业人口分别保持在 370 万人、38 万人左右的水平



资料来源：wind、粤开证券研究院



图表19：2005 年以来港澳失业率持续低于世界平均水平



资料来源：世界银行、wind、粤开证券研究院

港澳就业人员收入一度接近，后又重新拉大，目前澳门就业收入中位数约相当于香港的 85%。港澳回归初期，澳门就业收入中位数约为香港的一半左右。随后澳门收入水平快速提升，2015 年一度反超香港，但 2019 年以来差距重新拉大。

（二）区位地理：港澳现有城市布局高度拥挤，发展空间分别转向“北部都会”和横琴岛

香港、澳门区位优势但陆地面积小，人口密度处于全球前列。香港、澳门位于珠江口两侧，附近优良海湾较多，距广州的直线距离为 100 多公里，能够辐射珠江流域和华南地区的广阔腹地，其中香港早在唐朝就已成为广州进出口所依托的重要港区。从面积看，香港、澳门陆地面积分别为 1114、32.9 平方公里，仅为海域面积（1650、85 平方公里）的 68%、39%，为粤港澳大湾区 11 城中陆地面积最小的两个，相当于 684 个内地城市（住建部统计口径，含直辖市、副省级城市、地级市、县级市等）中的第 531、683 位。从人口密度看，香港和澳门人口密度达到 0.7、2.0 万人/平方公里，在全球主要经济体中位列第四、第一。

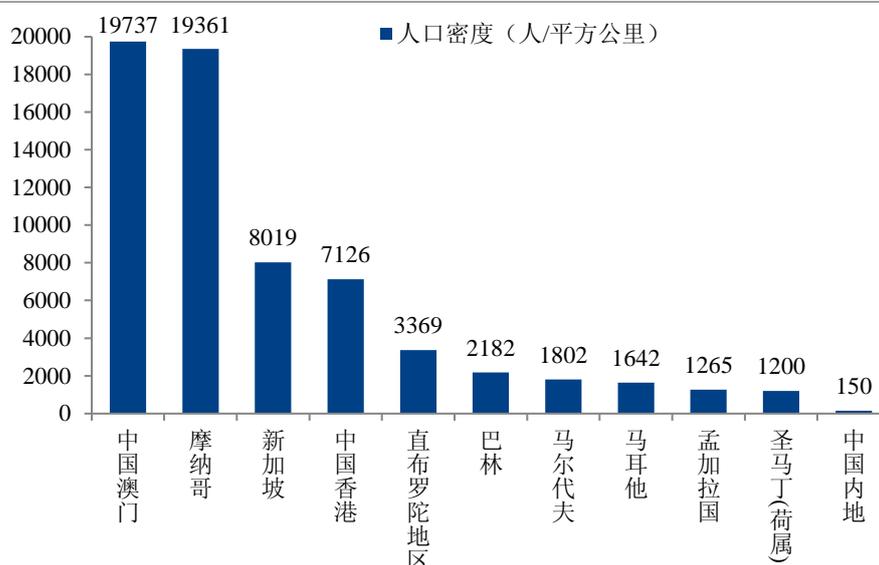


图表20：粤港澳大湾区城市发展对比



资料来源：香港特区政府《北部都会区发展策略》，粤开证券研究院

图表21：香港、澳门人口密度位居各经济体前列（2020）



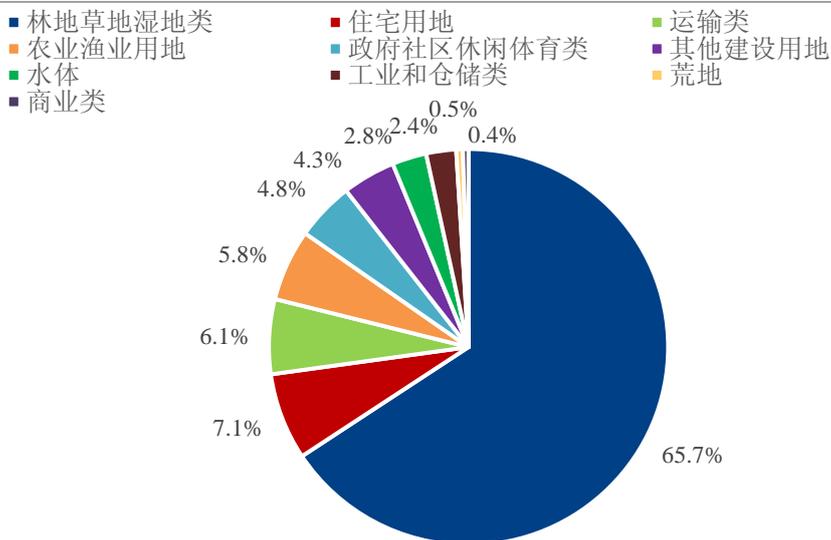
资料来源：世界银行、粤开证券研究院，注：图中仅列出人口密度前10的经济体和内地的人口密度情况

香港生态空间比重极高，澳门土地面积少，居住条件均为高度拥挤。第一，香港城市空间高度集中在280平方公里已建设区域，更多土地则未得到开发。从全部土地用途来看，林地草地湿地比重高达三分之二，住宅用地仅占7.1%，79平方公里的住宅用地容纳了超过700万人口。将新加坡与香港相比，新加坡人口(569万人)、土地面积(729平方公里)少于香港，居住用地(约100平方公里)反而比香港多出四分之一，人均居



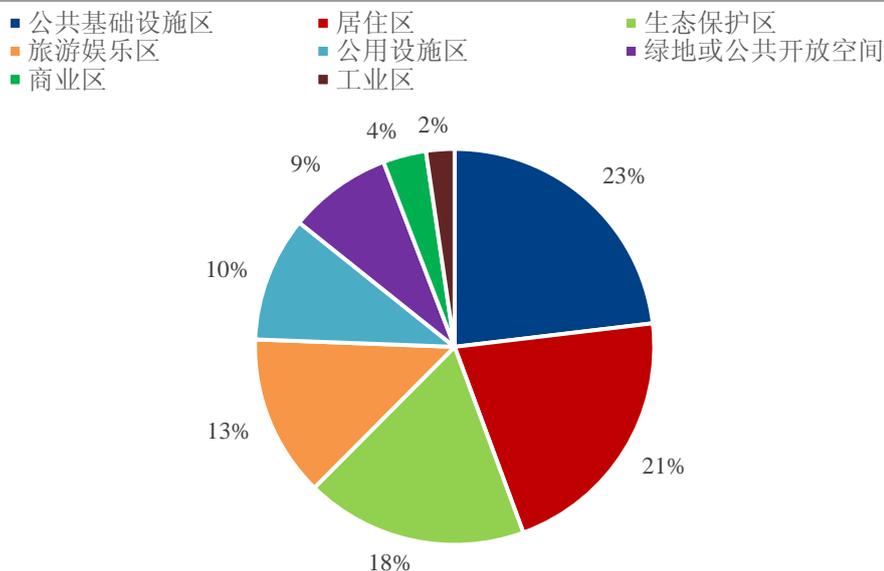
住用地明显多于香港。第二，澳门土地用途中公共基础设施用地（23%）、居住用地（21%）、生态保护用地（18%）排在前三，但由于本身面积有限，7平方公里居住用地容纳了68万人口，居住拥挤程度与香港接近。统计数据显示，2021年香港、澳门人均居住面积分别为16、20.6平方米，明显低于内地水平。

图表22：香港土地用途结构



资料来源：香港特区政府网站、粤开证券研究院

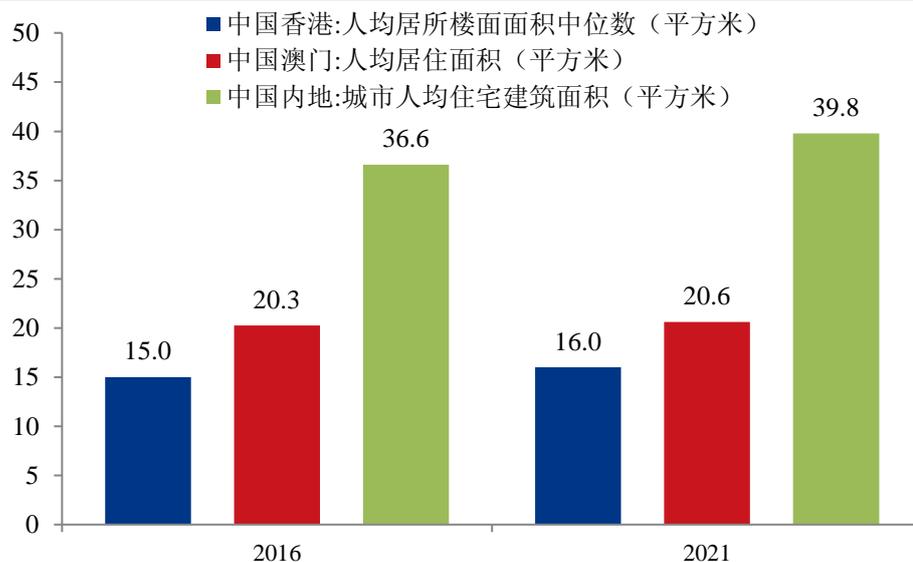
图表23：澳门土地用途结构



资料来源：澳门特区城市总体规划（2020-2040）技术报告、粤开证券研究院



图表24：港澳和内地人均居住面积情况



资料来源：香港特区政府网站、澳门特区政府网站、住建部、wind、粤开证券研究院，注1：2021年内陆地数据暂缺，以最近的2019年数据替代，注2：内地数据未扣除公摊面积

除填海造陆外，港澳分别规划在香港北部都会区及横琴岛布局新的产业空间。香港填海工程可追溯至1852年，资料显示香港历年填海工程共新增约67平方公里土地，容纳了27%的香港人口及70%的商业活动，澳门填海则受益于浅滩较多的有利地理条件，现有陆地面积中接近三分之二来源于填海工程。近年来，社会各界呼吁保护环境与景观、反对填海的声音增强，填海工程谨慎推进，有望新增17平方公里可用土地和约30万套住宅的香港“明日大屿”填海计划仍未形成社会共识。2021年，中央印发《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》，规划在总面积约106平方公里、超过澳门陆地面积三倍的横琴岛，建设横琴粤澳深度合作区，打造促进澳门经济适度多元发展的新平台。同年，香港特区政府发布《北部都会区发展策略》，明确香港将在临近深圳的300平方公里区域规划建设“北部都会区”，以开拓产业空间，助力解决香港中长期土地需求。

（三）都会功能：港澳城市基础设施体系较为完善

1、交通运输

香港公共交通的覆盖程度达到全球领先水平，澳门公共交通服务以巴士为主。香港公共交通服务每日客运量合计达到1000万人次以上，包括铁路、巴士、渡轮等交通工具。其中，港铁载客量占公共运输总载客量的37%，现有98个车站，线网全长约266.3公里，75%的人口居住在距地铁站1000米的范围内。具有专营权的公共汽车（专营巴士）载客量比重为33%。香港出租车共有1.8万辆，平均每日载客量76万人次。澳门公共交通服务以巴士为主，巴士每日载客接近55万人次。澳门轻轨已开通氹仔线，设11站，全长9.3公里，载客量峰值达到日均3.3万人次。澳门出租车共有0.17万辆。

澳门人均汽车保有量高于香港。2021年，香港公路总里程6131公里，汽车保有量74.6万辆，平均每千人拥有101辆汽车，其中电动汽车2.7万辆，占全部汽车的3.6%。澳门道路总里程达到462.5公里，汽车保有量12万辆，平均每千人拥有176辆汽车，其中电动汽车0.2万辆，占全部汽车的1.7%。



港澳主要货运交通方式仍是水运，香港港口吞吐量低于 23 个内地港口。水运方面，2021 年香港港口吞吐货柜数 1779.8 万 TEU，货物吞吐量 2.1 亿吨，占香港全部货物吞吐量的 89.2%，据上海国际航运研究中心统计，香港港口货运吞吐量位列全球第 32、全国第 24 位，澳门港口吞吐货柜数 12.4 万 TEU，货物吞吐量 15.9 万吨（含转口）。陆运方面，2021 年香港跨境客货运汽车共计 611.6 万辆次，陆路货物吞吐量 2084.5 万吨；澳门跨境客货运汽车共计 405.3 万辆次，陆路货物吞吐量 3.4 万吨（含转口）。航空方面，2021 年香港机场客货航班起降 14.5 万架次，航空货物吞吐量 498.7 万吨，澳门机场客货航班起降 1.4 万架次，航空货物吞吐量 4.9 万吨（含转口）。

图表25：我国 28 个港口进入全球 50 大港口榜单，香港位列全球第 32、全国第 24 位（2021）

全球排名	港口	吞吐量 (亿吨)	全球排名	港口	吞吐量 (亿吨)	全球排名	港口	吞吐量 (亿吨)	全球排名	港口	吞吐量 (亿吨)
1	宁波舟山	12.2	10	天津	5.3	19	南通	3.1	29	营口	2.3
2	上海	7.7	13	烟台	4.2	21	深圳	2.8	31	厦门	2.3
3	唐山	7.2	14	北部湾	3.6	22	福州	2.7	32	香港	2.1
4	青岛	6.3	15	泰州	3.5	23	连云港	2.7	35	秦皇岛	2
5	广州	6.2	16	江阴	3.4	24	南京	2.7	36	重庆	2
7	苏州	5.7	17	大连	3.2	25	湛江	2.6	38	东莞	1.9
9	日照	5.4	18	黄骅	3.1	27	镇江	2.4	47	九江	1.5

资料来源：上海国际航运研究中心、粤开证券研究院

港澳部分客运交通活动较疫情前下降 90%以上。数据显示，相较于 2019 年，2021 年香港跨境客运汽车从 933.7 万辆次降至 2.1 万辆次，跨境铁路（含高铁）客运列车从 7.1 万班次降至 0，香港来往内地珠江流域客船从 5.4 万船次降至 0.1 万船次，来往澳门客船从 8.8 万船次降至 0.6 万船次。

2、住房能源

港澳住宅每平方米成交均价分别超过 15 万、10 万港元。2021 年，香港共有 296 万套永久性住房，其中沙田、元朗、观塘超过 25 万套，港岛东区、屯门超过 20 万套。港岛、九龙、新界的 40 平米以下私人住宅均价分别为 19、16.6、15.3 万港元/平方米，40 平米以下私人住宅平均月租金分别为 445、377、307 港元/平方米。2021 年，澳门共有 24 万套住宅，住宅每平方米成交均价 10.4 万澳门元（10.1 万港元）。

香港人均用电量与内地相近，澳门则高出四成。2021 年，香港全社会用电量约为 450 亿千瓦时，人均用电量 0.62 万千瓦时，澳门用电量 56.9 亿千瓦时，人均用电量 0.84 万千瓦时。香港、澳门人均用电量较内地（0.59 万千瓦时）分别高出 5%、42%。

3、科技

香港已拥有一批科技产业化平台，澳门的科技产业化平台相对处于起步期。香港的科技产业化平台面向生物医药、信息技术、绿色科技、精密技术等领域，以提供土地、先进的实验室、共享设施和服务等方式支持科技成果转化及企业孵化，主要包括新界东部的香港科学园（22 公顷）、香港岛西南部的数码港、靠近深圳的落马洲河套港深科技园（87 公顷，在建），以及大埔、元朗和将军澳三个“创新园”（原为三个工业村，共 217 公顷）。澳门的科技基础设施以位于珠海横琴的中医药科技产业园（50 公顷）为主，依托已建立的药品评估、评审、科研成果转化等渠道，吸引企业和机构入驻运营。



香港、澳门分别拥有 16、4 家国家重点实验室，多聚焦生物医药领域。香港 16 家国家重点实验室中，半数以上聚焦生物医药领域，其余涉及环境治理、微波和精密加工等领域。澳门 4 家国家重点实验室中，2 家聚焦新一代信息技术，另外两家涉及中药和空间科学领域。

图表26：港澳已拥有一批国家级科研平台

城市	名称	领域	城市	名称	领域
香港	新发传染性疾病国家重点实验室	生物医药	香港	生物医药技术国家重点实验室	生物医药
	脑与认知科学国家重点实验室	生物医药		消化疾病研究国家重点实验室	生物医药
	转化肿瘤学国家重点实验室	生物医药		先进显示与光电子技术国家重点实验室	信息技术
	太赫兹及毫米波国家重点实验室	物理		国家专用集成电路系统工程研究中心香港分中心	信息技术
	农业生物技术国家重点实验室	生物医药		国家钢结构工程技术研究中心香港分中心	土木工程
	超精密加工技术国家重点实验室	机械		国家轨道交通电气化与自动化工程技术研究中心香港分中心	机械
	分子神经科学国家重点实验室	生物医药		国家贵金属材料工程技术研究中心香港分中心	材料
	海洋污染国家重点实验室	海洋科学		国家人体组织功能重建工程技术研究中心香港分中心	生物医药
	药用植物应用研究国家重点实验室	生物医药		国家重金属污染防治工程技术研究中心香港分中心	环境科学
	肝病研究国家重点实验室	生物医药		中药质量研究国家重点实验室	生物医药
	合成化学国家重点实验室	化学		模拟与混合信号超大规模集成电路国家重点实验室	信息技术
	化学生物学及药物研发国家重点实验室	生物医药		智慧城市物联网国家重点实验室	信息技术
环境与生物分析国家重点实验室	环境科学	月球与行星科学国家重点实验室	空间科学		

资料来源：粤开证券研究院整理

港澳均设立了创新基金，资助领域分别侧重电气电子信息和生物医药。香港政府创新及科技基金 2021 年共支持 3.2 万个项目，总金额约 285 亿港元，受资助项目的前四大类别（按各个科技范畴的项目数排序）是信息技术（30%）、电气及电子（19%）、制造科技（18%）、生物科技（12%）。澳门科技基金 2021 年共支持 639 个项目，总金额约 3.5 亿澳门元，资助的科研项目主要集中在生物医药、信息技术、工程和材料等领域。

4、教育与卫生

香港高校数量和质量明显优于澳门。2020/21 学年，香港共有 29 所专上院校，在校生 24.8 万人，其中来自香港以外的学生占 18.9%。香港大学、香港科技大学、香港中文大学、香港城市大学、香港理工大学 5 所学校在多个全球高校排名榜单中位列全球 100 强。2020/21 学年，澳门共有 10 所高等院校，在校生 3.9 万人。澳门大学在泰晤士高等教育世界大学排名中位列全球第 201-250 名。

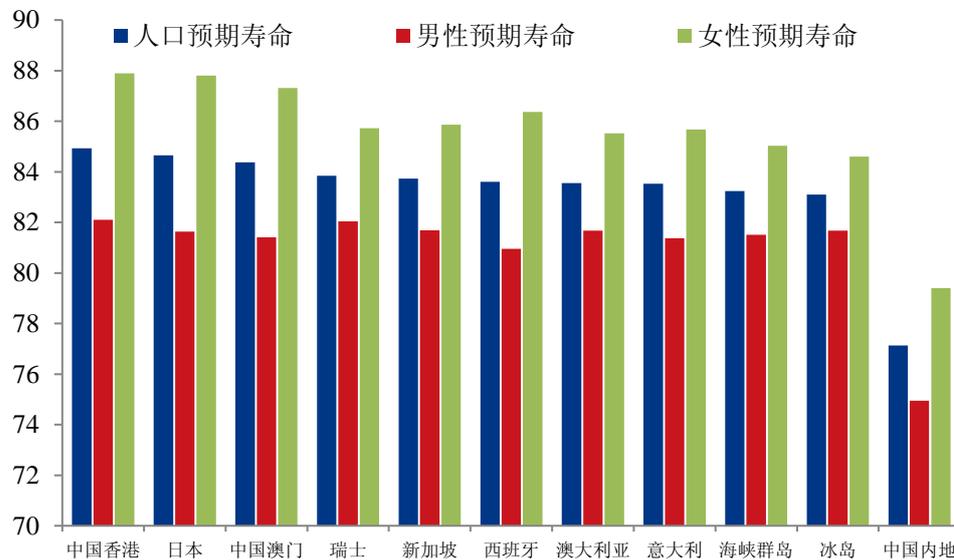
澳门中学教育资源稍好于香港。香港、澳门中小学教育均为十二年制。从中学层次看，2020/21 学年香港在校生 33 万人，师生比 11.2，澳门在校生 2.8 万人，师生比 10.0。从小学层次看，2020/21 学年香港在校生 36.4 万人，师生比 13.0，澳门在校生 3.5 万人，师生比 13.4。

香港、澳门人口预期寿命分列全球第一、第三。香港医疗机构数量从 1997 年的 96 家提高到 2020 年的 144 家，目前每万人拥有医生 21 名、护士 83 名、病床数 56 张，2020/21 财年卫生领域财政支出 876 亿港元，人均支出 1.2 万港元。澳门医院虽只有 4 家，但除医院外还有数百家卫生护理场所，每万人拥有医生 26 名、护士 38 名、住院病床数 25 张，2021 年卫生局总开支 89.3 亿澳门元，人均支出 1.3 万澳门元。据世界银行



统计，2020 年香港、澳门新出生人口预期寿命达到 84.9、84.4 岁，在全球主要经济体中位列第一、第三。

图表27：香港、澳门新出生人口预期寿命分列主要经济体中第一、第三（2020）



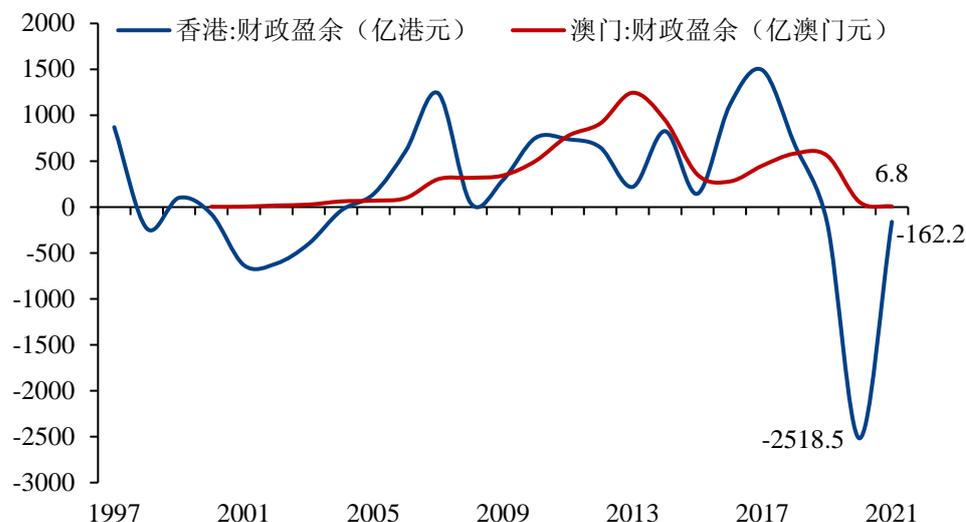
资料来源：世界银行网站、粤开证券研究院，注：图中列出新出生人口预期寿命前 10 的经济体和中国内地的情况

（四）公共财政：港澳财政连续多年保持盈余，疫情对港澳财政收支影响各不相同

港澳财政连续多年保持盈余，疫情之下香港出现赤字，而澳门仍有少量盈余。回归以来，香港、澳门特区政府延续了过去的稳健财政政策，收支同步增长。香港在 2004/05 至 2018/19 财年（香港以每年 4 月至次年 3 月为一个财年）连续 15 年实现财政盈余，2019/20 财年以来三个财年的赤字主要是受到财政支出大幅扩张的影响。澳门一直保持财政盈余，尤其是 2007 至 2014 年间全年财政收入达到支出的 2 倍以上，形成大量财政盈余。



图表28：香港、澳门政府财政盈余、赤字情况



资料来源：wind、粤开证券研究院，注：香港 1997-2020 年数据为 1997/98-2020/21 财年执行数，香港 2021 年数据为 2021/22 财年修订预算数，澳门 2021 年数据为核准后预算数

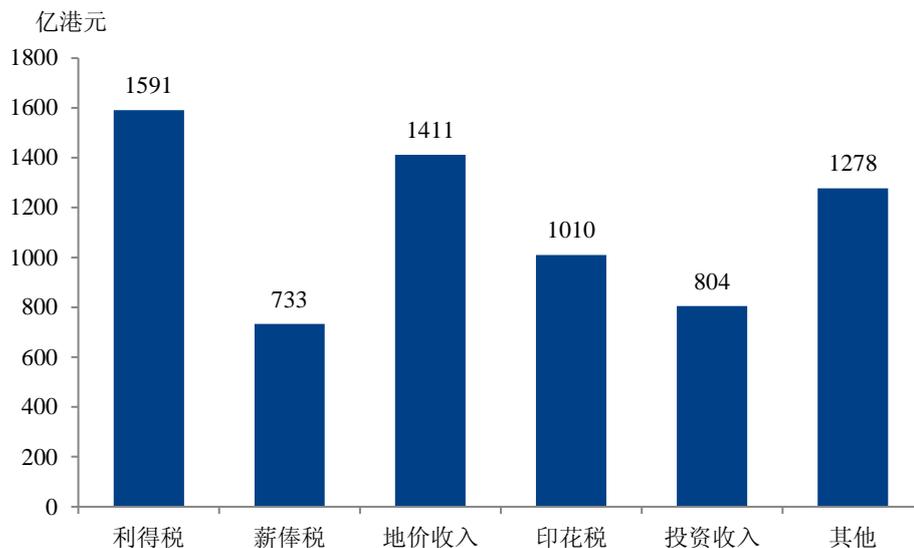
1、财政收入

香港方面，香港政府收入总额从 1997/98 财年的 2812 亿港元增长到 2019/20 财年的 5909 亿港元，2020/21 财年受疫情影响收入回落，但 2021/22 财年大幅反弹到 6827 亿港元（修订预算数），两年平均增长 7.5%。香港财政收入占 GDP 比例基本保持在 20% 左右。结构上，利得税（相当于企业所得税）、地价收入、印花税、投资收入、薪俸税约占 2021/22 财年财政收入（修订预算数）的 23.3%、20.7%、14.8%、11.8%、10.7%，为前五大财政收入来源。

澳门方面，澳门财政一般综合账目总收入从 2000 年的 153 亿澳门元增长到 2019 年的 1407 亿澳门元，但随后连续两年负增长，2021 年仅为 960.5 亿澳门元（核准后预算数），两年平均下降 17.4%，财政收入占 GDP 比例则在 30%-40% 的水平波动。结构上，疫情之前，特许批给收入中的幸运博彩收入处于绝对主导地位，占 2019 年财政收入的八成。疫情后幸运博彩收入大幅下降，2021 年居第二位，占财政收入的 37.7%，资本收入则上升为第一大收入来源，占比超四成，所得补充税（相当于企业所得税）、职业税（相当于个人所得税）、印花税分列第三至第五位，约占财政收入的 4%、2%、2%。

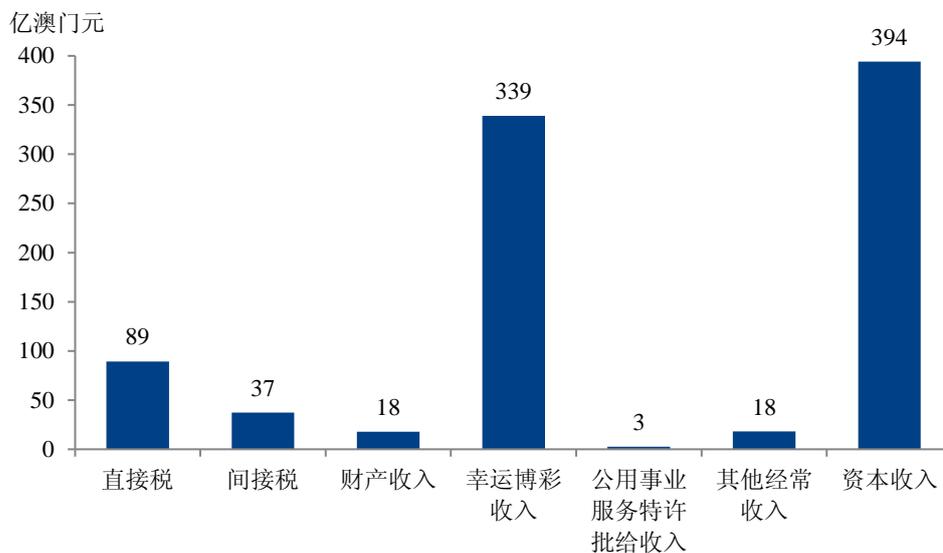


图表29：香港特区政府收入构成（2021/22 财年修订预算数）



资料来源：香港特区政府财经事务及库务局库务科、粤开证券研究院

图表30：澳门特区财政综合账目收入构成（2021）



资料来源：澳门特区政府财政局网站、粤开证券研究院，注：澳门所得补充税、职业税等税收收入（不含幸运博彩收入）占财政收入的 10%至 15%，比重远低于幸运博彩收入，图中按照澳门特区财政局的习惯做法，简单划分为直接税和间接税，其中收入超过 1 亿澳门元的直接税税种包括所得补充税（相当于企业所得税）、职业税（相当于个税）、房屋税、车辆使用牌照税，收入超过 1 亿澳门元的间接税税种包括印花税、旅游税、机动车辆税、消费税和“取得非首个居住用途不动产的印花税”

2、财政支出

香港方面 政府支出总额从 1997/98 财年的 1944 亿港元增长到 2019/20 财年的 6078



亿港元，2020/21 财年为应对疫情冲击大幅扩张，上升到 8161 亿港元的高位，2021/22 财年（修订预算数）回落到 6990 亿港元。结构上，香港前三大财政支出政策组别是卫生、社会福利、教育，占 2021/22 财年财政支出（修订预算数）的 14%、13.9%、13.9%。

澳门方面，澳门财政综合账目总支出从 2000 年的 150 亿澳门元增长到 2019 年的 847 亿澳门元。2020 年财政支出、2021 年核准后预算支出分别为 961、954 亿澳门元。结构上，澳门前三大财政支出功能分类是经济服务（主要为交通运输）、卫生、教育，占 2021 年财政支出（核准后预算数）的 15.6%、13.2%、13%。

（五）发展规划：培育高端产业和改善社会民生是港澳的迫切任务

1、香港：建设宜居、具有竞争力及可持续发展的“亚洲国际都会”

《香港 2030+》提出了在 2030 年乃至更长的时期内，香港的发展空间、城市规划、基础设施建设的策略框架，三大目标分别为：提升集约高密度城市的宜居度、迎接新的经济机遇与挑战、创造容量以达致可持续发展。

第一，改善民生列为三大目标之首，体现了民生元素在香港城市发展中的重要性。积极应对人口和楼宇“双老化”问题，推动“城—乡—郊—野”和海滨共融，为不同年龄层人士打造宜居城市。

第二，经济结构向价值链高端迈进，重点在于科技创新。香港将对接《十四五规划纲要》《大湾区发展规划纲要》，打造广深港科技创新走廊、深港河套科技创新极点，充分发掘产业空间、创新科技、人力资源，具体包括提供商业、物流、会展等产业空间，构建创新科技生态园，优化人才教育培训设施等。

第三，充分考虑房屋、工商业、医疗、运输、公共服务等方面现实和潜在需要，可持续和前瞻为原则开展土地规划、基建投资（含智慧城市）、环境保护等工作。土地供应或是香港可持续发展的关键，规划提出拟通过北部都会区开发、填海工程、土地更新等方式，满足中长期 26 至 30 平方公里的土地需求。

2、澳门：中短期内促进综合旅游业复苏发展，长期必须加快经济适度多元发展

澳门《二五规划》提出，一方面要巩固提升传统产业，促进博彩和综合旅游业健康发展，全面优化营商环境，另一方面要顺应时代潮流，发挥澳门独特优势培育新兴产业，推进产业的适度、多元、合理布局，打造“一中心、一平台、一基地”（世界旅游休闲中心、中国与葡语国家商贸合作服务平台、中外文化交流合作基地），对接和融入国家发展大局。

第一，促进博彩业稳定发展，巩固提升综合旅游休闲业。妥善推进博彩牌照竞投等工作，增强博彩业国际竞争力，促进具有创意、特色的非博彩业务发展。打响“澳门历史城区”世界遗产和“美食之都”两张城市名片，推动会展、零售、餐饮住宿等环节联动发展。深化“旅游+会展”深度融合，鼓励引进企业年会、球迷会、车迷会等活动。

第二，推动经济适度多元发展，融入国家发展大局。对接国家发展战略，用好用足澳门优势，以中医药研发制造为切入点的大健康、现代金融、高新技术、会展商贸、文化体育等产业为抓手，发展“澳门制造”品牌和总部经济，推进产业结构合理多元布局。习总书记指出，要结合澳门实际，在科学论证基础上，选准经济适度多元发展的主攻方向和相关重大项目，从政策、人力、财力等方面多管齐下，聚力攻坚。

第三，做好珠澳合作开发横琴的文章，共建横琴粤澳深度合作区。积极参与粤港澳大湾区建设，把握横琴深度合作区的历史性机遇，构建粤澳全方位合作新体制机制。构



建以横琴与澳门间“一线”、横琴与境内其他地区间“二线”为界限的“分线管理”监管创新模式，探索落地贸易、投融资、财政税收、金融、出入境的创新规则体系。推进横琴“澳门新街坊”项目建设，开辟便利澳门居民生活就业的新家园。

二、破旧立新：百年变局下，港澳经济正迎来六大切换

（一）区域经济整合：内地与港澳从分割市场切换为一体化市场

世界经济进入区域一体化的时代。世界经济格局始终在演变。战后基础设施普及和贸易发展带来了经济全球化，却逐渐导致了国际力量对比的调整。在百年变局中反全球化风潮兴起，与全球化势力形成此消彼长的态势。但是世界回到封闭的前全球化时代已无可能，经济碎片化之余转向了区域整合。事实上，WTO 多边谈判进展缓慢，USMCA、CPTPP、RCEP 等区域经贸组织乃至 IPEF（印太经济框架）正在竞争并改写国际经贸规则体系，已成为全球经济走向区域化整合的印证。

港澳与内地经济合作取得积极成果。为提升港澳经济韧性，未来还需进一步推动一体化。港澳回归以来，“一国两制”方针、单独关税区和自由港地位、接轨国际的市场制度保障了港澳的良好营商环境和经济竞争力，近年实施的 CEPA 及各项补充协议，进一步畅通了内地与港澳之间的贸易投资活动。但是，正如香港特区政府在《香港营商环境报告》中所指出，一些外国对中国崛起感到焦虑。相关国家以无理制裁的方式破坏香港经济稳定，阻碍香港对外商贸往来。从内地看，内地的超大规模市场应成为港澳经济强大后盾，而港澳也有必要、有条件深化与内地经贸投资合作，削弱外部非法制裁影响，强化经济运行的韧性。

事实上，发展层次或经济制度的不同并非经济一体化的阻碍。如欧盟始终以法德为核心，但罗马尼亚、保加利亚等同样是欧盟一员。又如，东盟经济一体化进程由资本主义的马来西亚、新加坡等以及社会主义的越南、老挝等共同参与。

粤港澳大湾区建设是内地与港澳经贸投资一体化的重要机遇。大湾区建设是党中央决策的重大国家战略，以香港、澳门、广州、深圳作为区域发展核心引擎，整合港澳与珠三角九市，建设国际一流湾区和世界级城市群，内容涵盖协同创新、基建互通、建设产业体系和开放经济等。对港澳而言，大湾区市场一体化或是最具深远意义的一项内容，将起到对港澳长远发展的筑底作用。

大湾区市场一体化对港澳的作用，主要体现在拓展内地市场、对接海外市场、推广港澳商事规则等三个方面。第一，大湾区内部的投资、贸易、人员货物往来便利化，有助于港澳企业拓展内地市场，发挥出港澳经济的发展潜力。第二，粤港澳共同参与国际经济合作，有利于港澳对接海外尤其是“一带一路”地区的经贸平台、投资项目和专业服务市场。第三，珠三角参与大湾区一体化市场，更需要透过港澳对接国际高标准市场规则体系，此举有望使港澳商事模式落地内地市场，并通过内地参与经贸协定而实现“转口”海外，有望提升港澳商事规则的国际地位。此外，近期中央提出的全国统一大市场和内外贸一体化建设，有利于打破国内市场分割，改善国内外体制机制衔接，将对推进港澳与内地经济一体化形成更多的助益。

（二）重振实体经济：从去工业化切换到再工业化

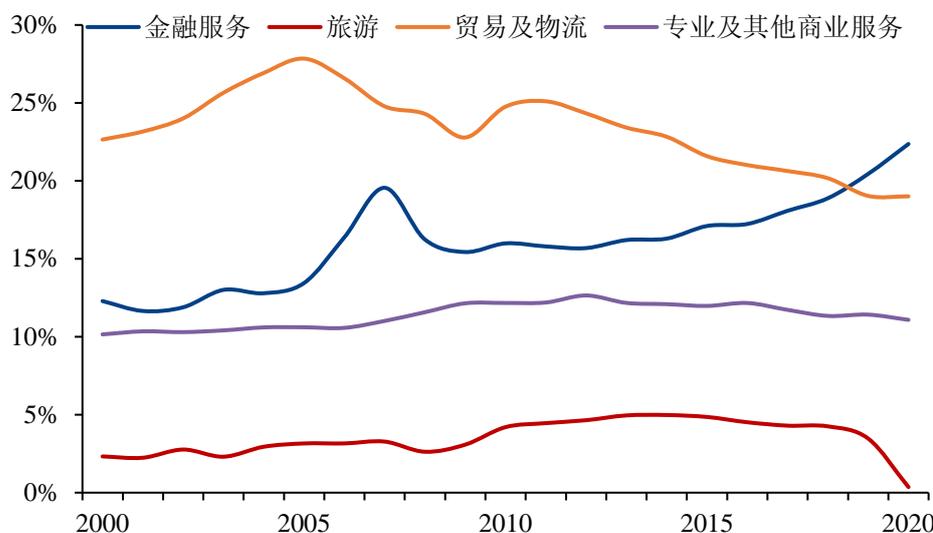
回归以来，港澳经济全面转向以金融和博彩为代表的服务业，实体经济“去工业化”严重。港澳产业延续回归前的发展红利，新的突破性增长点一直未曾出现，与全球的“再工业化”大势相脱节，难以支撑下一阶段的城市发展。



香港已完整经历从工业化到去工业化的历程，目前金融、贸易、专业服务等服务业高度发达。历史上，香港经济的变迁大致分为三个阶段：从转口贸易主导（二战前），到劳动密集和出口导向型制造业主导（二战后），再到制造外迁、服务主导（改革开放至今）。上世纪70年代开始，香港服务业凭借地理接近内地、制度接轨全球、资本人才丰富等优势获得发展先机，风头一时无两、远超制造业。

香港 GDP 有一半以上来自金融、旅游、贸易及物流、专业和商业服务四大行业。2020 年，四大行业增加值合计达到 1.4 亿港元，占 GDP 的 55.1%，其中金融、贸易及物流分别占 22%、19%。四大行业带动就业 150.4 万人，占全部就业人数的 41.1%。

图表31：香港四个传统主要行业增加值占 GDP 比重变化



资料来源：香港特区政府统计处、粤开证券研究院

必须承认，香港的服务经济具有全球性的品牌效应。最新数据显示，香港的全球金融中心指数保持亚洲第一、全球第三，仅次于纽约和伦敦。香港证券市场市值排名亚洲第四、全球第七（2021），是最活跃的 IPO 市场之一。香港是亚洲第二大和全球第四大外汇市场（2019）、全球最大的离岸人民币结算中心，占全球人民币支付交易约 76%。在 CEPA 框架下，香港金融业大为受益，沪港通、深港通、债券通、跨境理财通在 2014 年以来陆续开通。此外，香港是全球第六大商品输出地（2020），香港国际机场的货物吞吐量位列全球第二，海外直接投资规模全球第三。

图表32：香港的全球金融中心指数保持亚洲第一、全球第三（2022）

排名	城市	排名	城市	排名	城市	排名	城市
1	纽约	2	伦敦	3	香港	4	上海
5	洛杉矶	6	新加坡	7	旧金山	8	北京
9	东京	10	深圳	11	巴黎	12	首尔

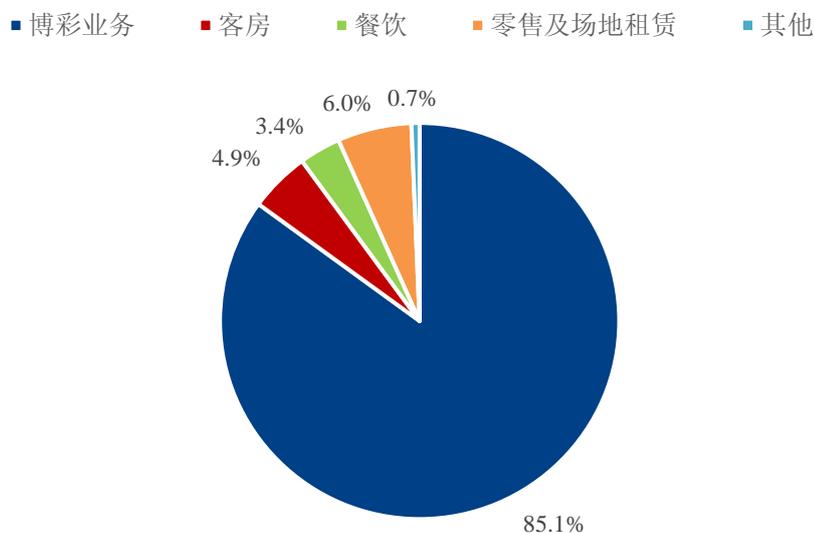
资料来源：中国（深圳）综合开发研究院及英国智库 Z/Yen 集团《第 31 期全球金融中心指数报告》（GFCI 31）粤开证券研究院



再看澳门，澳门博彩业历史悠久，是最重要的经济支柱。澳门博彩业的发展可追溯至 16 世纪。1961 年葡萄牙政府批准澳门开设“恒久性博彩区”，而当时轻纺、电子等出口制造业一度繁荣，至 90 年代以后制造业大量迁入内地，旅游博彩业比重跃居澳门各行业首位。

疫情前，博彩业占澳门 GDP 比重超过一半，形成的财政收入占到财政总收入的八成以上，疫情后博彩业仍然是澳门最重要的行业。2021 年，博彩业企业全年毛收入达到 875.6 亿澳门元，其中超过 99% 的收入来自幸运博彩（在经批准的场所进行的、主要依靠运气的博彩），其他博彩（如足球彩票、赛马等）占比微弱。在幸运博彩收入中，约 85% 来自博彩业务，约 15% 来自客房、餐饮、零售及场地租赁等非博彩业务。

图表33：幸运博彩企业收入结构（2020）



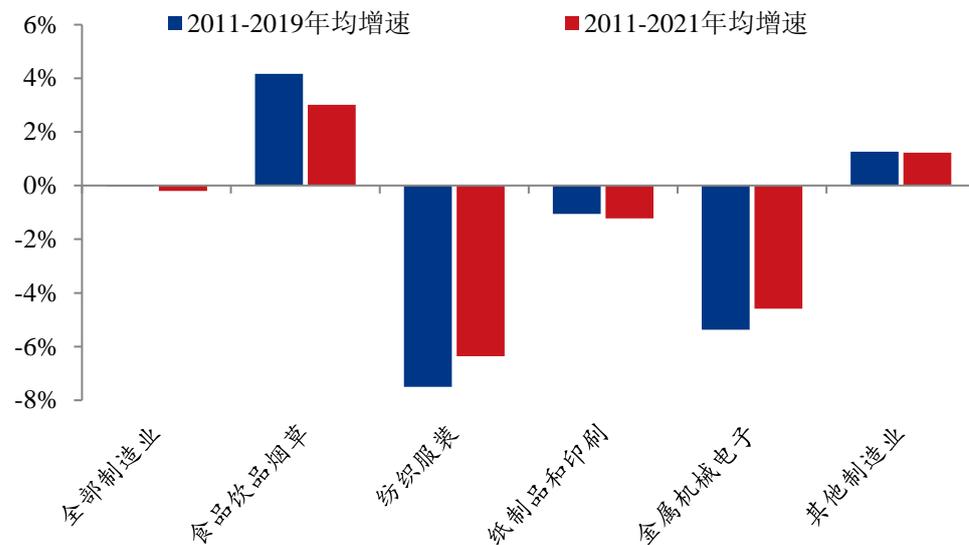
资料来源：澳门经济适度多元发展统计指标体系分析报告 2020、粤开证券研究院

当前，产业结构的失衡令港澳经济陷入不利，必须看到港澳传统制造业趋于收缩，而服务经济则受到疫情打击。

制造业方面，近年来港澳传统制造业生产停滞，甚至有所收缩。当前，香港制造业生产活动低于 2010 年水平，食品饮料烟草的增量被纺织服装、机电行业的负增长抵消。澳门制造业在疫情冲击下回落到 2008 年水平，食品饮料为澳门制造业中唯一较 2008 年增长的行业，而纺织和服装业生产活动 2008 年以来年均降幅达 20% 左右。从占 GDP 比重来看，港澳制造业比重早已降至个位数，2020 年占比均为 1%。以色列、新加坡等小型经济体制造业比重维持在 10% 以上，远高于港澳。

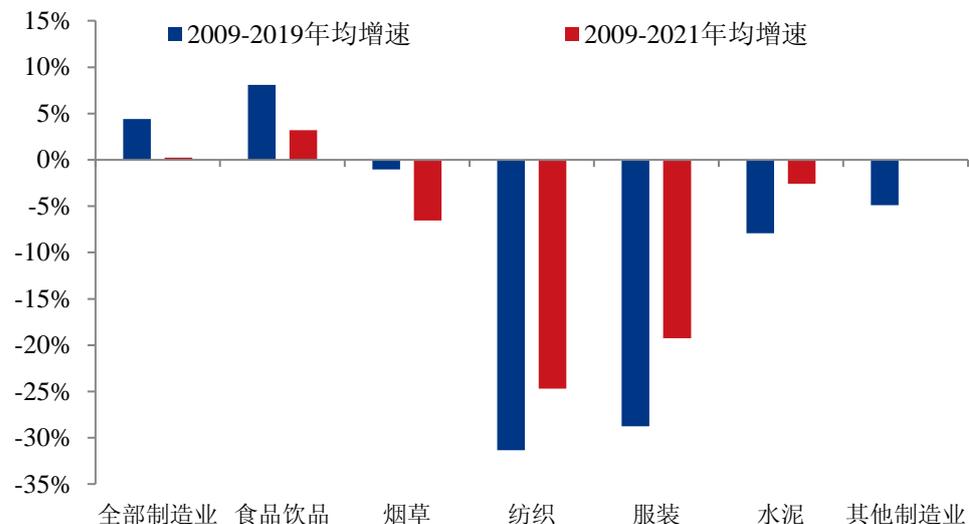


图表34：香港制造业分行业生产指数年均增速情况



资料来源：香港特区政府统计处网站、粤开证券研究院

图表35：2009年至今澳门制造业分项增长情况

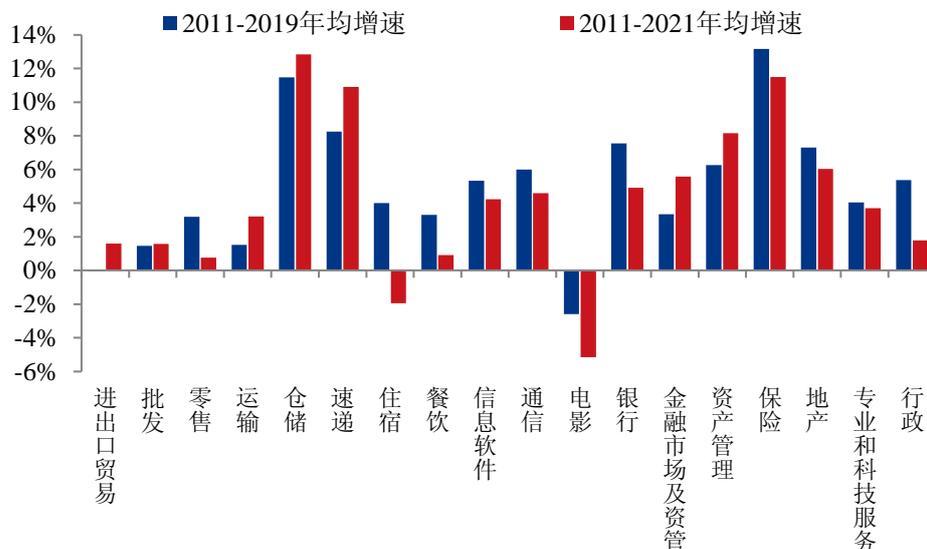


资料来源：澳门特区统计暨普查局网站、粤开证券研究院

服务业方面，香港发展最快的服务行业，主要包括银行保险等金融行业和仓储、速递等低技术行业，而信息软件、通信、专业和科技服务等行业，2011年至今年均增速仅为4%左右，对经济的拉动不及地产业（6%）。以博彩、旅游为主的澳门更是缺乏其他增长点。在疫情影响下，访港人数从每月数百万降至不足一万，访澳人数从每月数百万降至不足一百万，两地旅游、商务服务、批发零售等行业受损明显。

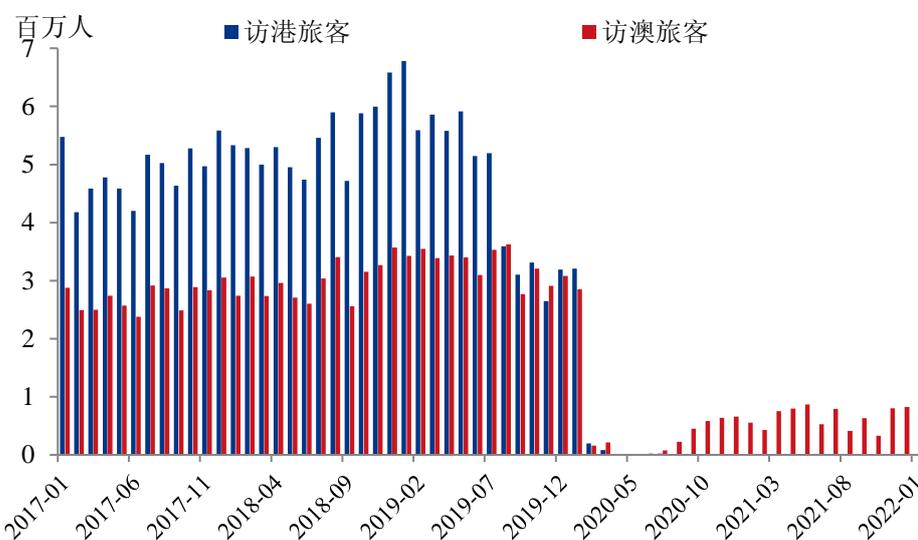


图表36：香港服务业分行业收益指数年均增速情况



资料来源：香港特区政府统计处网站、粤开证券研究院，注：地产为2013年起年均增速

图表37：香港、澳门旅客数量锐减



资料来源：香港特区政府统计处网站、澳门特区统计暨普查局网站、粤开证券研究院

“再工业化”带来经济格局重构，各方积极进军制造业高端环节，力争在全球产业版图争得一席之地。从海外来看，不仅美、德、日等大型经济体高度强调制造业竞争力，新加坡、以色列等旅游、金融行业高度发达的中小型经济体也未舍弃高端制造业。例如，与香港同为“亚洲四小龙”的新加坡，制造业基础十分扎实，占GDP比重通常维持在20%以上，电子、新能源、化工、仪器仪表等行业始终保持世界领先地位。从国内看，内地主要城市目光直指实体产业高端领域，提出“高精尖经济结构”“卓越制造基地”“制造业立市”等目标，重点突破电子信息、生物医药、新能源新材料、高端装备等领域，力图在全球产业版图中站稳脚跟。



香港政府已提出“再工业化”，目的是利用物联网、人工智能、新材料、智能生产等创新科技，推动高附加值产业链落地发展。新一任特首李家超提出，要吸引内地及国际大型企业在港设立研发及高端生产基地，并鼓励科研成果转化落地。

港澳“再工业化”应体现前沿、开放、融合的特征。

第一，以创新和跨越式发展为目标，在集成电路、医药领域选择专攻方向，进击产业前沿，重塑本地制造业形态。港澳制造业仅有1%比重，体量几可忽略不计。传统的食品、纺织等行业具有品牌和标准优势，但市场拓展与降本增效都缺乏空间，简单的循序渐进式发展难以扭转制造业空心化局面。惟有改弦更张、奇兵制胜，在集成电路、生物医药等领域选定细分行业，布局小规模定制化工厂、高端产线等差异化发展方向，进而追赶全球科技与产业前沿。否则，由于港澳制造业生态与自身造血能力并不成型，若支持面过大，“撒胡椒面”无益于形成产业竞争优势。

第二，瞄准外部市场，积极适应国际需求变化。香港生产力局《香港再工业化研究》显示，受访工业企业以中国内地、东南亚为目标市场的比重，分别达到37%、22%之多。世界制造业无不依托于分工及贸易，对于港澳更是如此。香港转口贸易发达、电子产品占比高，生物医药创新企业多借道香港开展国际资本市场融资，有望为香港本地的电子信息制造、生物医药行业提供巨大优势。

第三，“再工业化”还需要与空间规划、人才引进、智慧城市、生态保育等目标统筹考虑、深度融合，以实现经济社会的全面、长期、可持续发展。

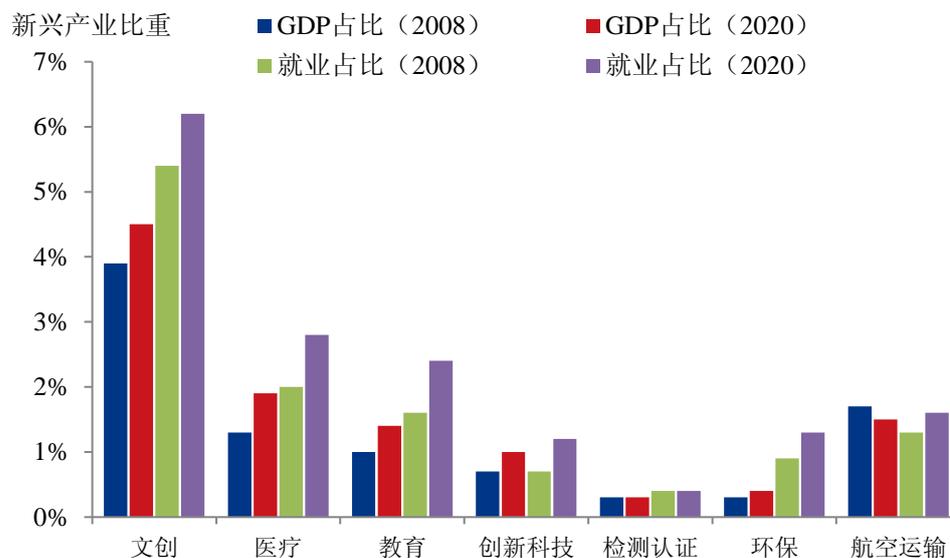
（三）壮大新兴行业：从低技术产业切换到创新科技

新兴产业常被寄希望于实现规模壮大、促进产业结构的调整和改善。但是，新兴产业往往是被选择出来的，如果新兴产业本身不“新”，那么未来是否能够“兴”就要打问号。2009年10月，正值金融海啸中的香港，提出了发展教育、医疗、检测认证、环保、创新科技、文化及创意等优势产业，其后又在此基础上确定若干“选定新兴行业”，澳门特区政府则在《澳门经济适度多元发展统计指标体系分析报告》中，将金融、会展、文化、中医药列为四个新兴产业。但是，港澳的新兴产业表现并不尽如人意，这与产业选择、支持举措、国际环境等因素都有关联。

先看香港。香港选定的新兴行业中“硬科技”比重较低且表现疲软。近年来，香港选定的新兴行业在GDP中的比重普遍提升，其中文创、医疗、教育分别从2008年的3.9%、1.3%、1.0%提高到2020年的4.5%、1.9%、1.4%。然而一方面，医疗、教育两个行业发展历史很长，又属劳动密集行业，是否属于“新兴行业”常受质疑。另一方面，“硬科技”含量较高的行业表现差强人意，2020年创新科技、检测认证业占GDP比重分别为1.0%、0.3%，远低于文化创意行业的规模，较2008年水平（分别为0.7%、0.3%）仅有小幅改善。



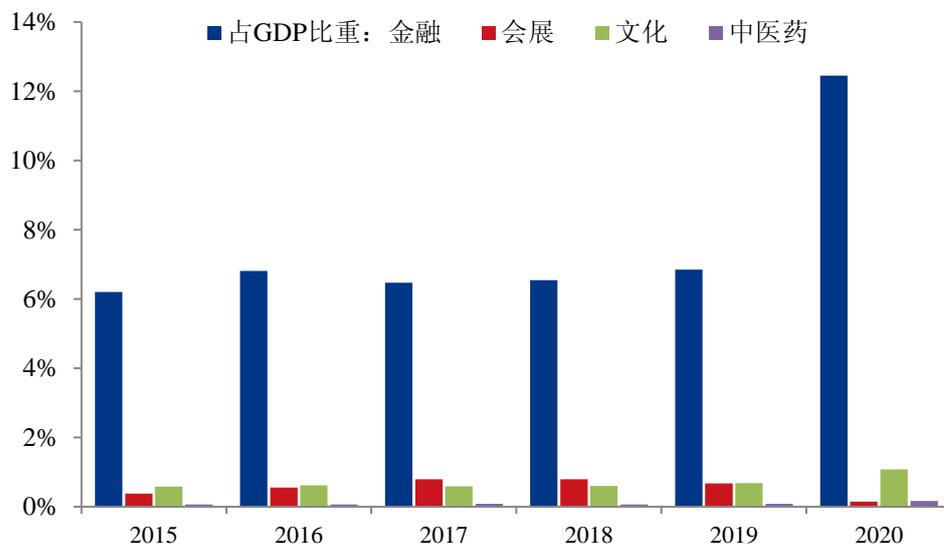
图表38：创新科技、检测认证等“硬科技”新兴行业在香港经济中的比重较低



资料来源：香港特区政府统计处网站、粤开证券研究院

再看澳门。澳门产业结构中，高技术产业难寻踪迹，与科学技术关联稍高的中医药排在四个新兴行业的末位。澳门四个新兴行业的增加值占比由 2015 年的 7.2% 上升至 2019 年的 8.3%，而 2020 年由于传统行业受冲击更严重，新兴行业占比创新高，但这一提升或是短暂性的。从 2019 年数据看，金融业占 GDP 的 6.8%，处于新兴行业中的主导地位，会展、文化、中医药则仅占 GDP 的 0.7%、0.7%、0.1%，与科学技术关联度相对较高的中医药仅排在四个新兴行业的末位，在经济中占比极小。澳门政府亦坦承，新兴行业不可能一蹴而就，需要一定的基础配套和培育时间。

图表39：澳门除金融业外的三个新兴行业在经济中占比较低



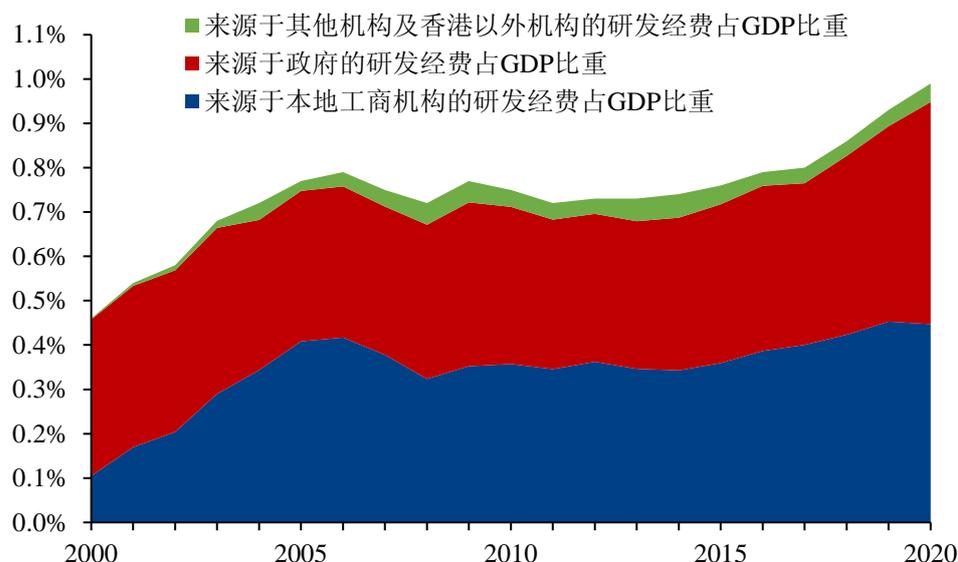
资料来源：澳门特区统计暨普查局网站、粤开证券研究院



港澳培育创新引擎还有很长的路要走。除了选准并聚力发展新兴产业以外，尽快提升研发经费投入、缩窄与其他国家地区间的差距，或是港澳的一大要务。全球科技创新已进入空前密集活跃期，创新投入受到国内外的高度重视。从国内主要城市看，北京、上海研发投入强度已分别达到 6%左右和 4.1%，大湾区内广州、东莞、深圳则达到 3.2%、3.5%、5.5%。从经济体看，韩国和日本研发经费投入强度（研发经费与 GDP 之比）在全球位居前列，分别超过 4%和 3%；内地研发投入强度也达到 2.44%，接近高收入国家平均水平。

对比之下，港澳研发投入强度极为薄弱。香港研发投入强度在低基数基础上不断提高，但 2020 年尚不及 1%，与日韩等国以及北上广深等城市差距悬殊。澳门科技研究起步晚，上世纪 80 年代才首现本地科研组织，导致科研活动、研发投入一直处于较低水平，UNESCO 最新数据（2018）显示研发投入强度仅为 0.2%，甚至低于低收入经济体均值（0.25%）。

图表40：香港研发经费支出占 GDP 比重



资料来源：香港特区政府统计处网站、粤开证券研究院

（四）高端人才引育：从人口红利切换到人才红利

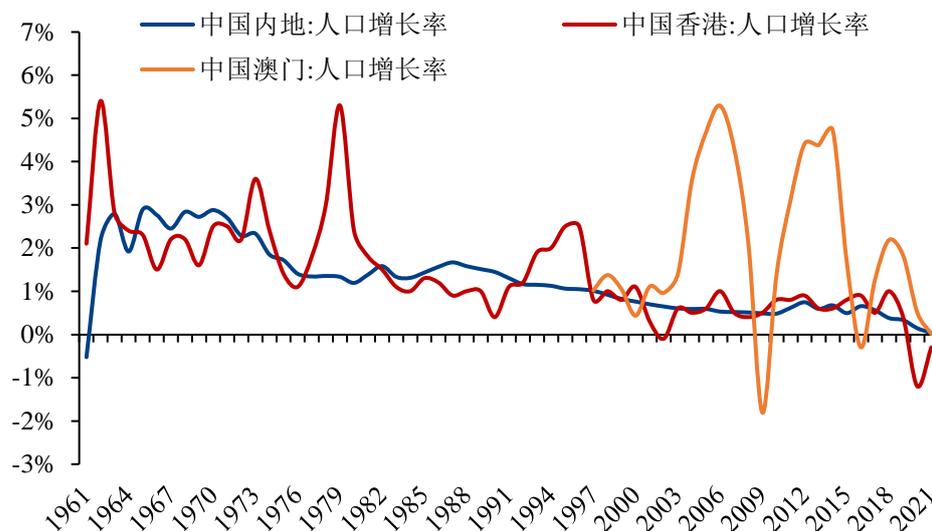
少子化和老龄化是包括港澳在内的中高收入经济体普遍面临的议题。现代化和城市化往往伴随着人口生育率的下降，老龄化是低生育率少子化的必然结果。高收入经济体出生率经历了一个下行过程，上世纪 60 年代跌破 20‰，80 年代跌破 15‰，目前已降至 10‰左右。香港、澳门更低于高收入经济体平均，两地出生率已分别降至 8‰、5‰。从老年人口来看，港澳 65 岁以上人口占比已达到 20.3%、12.2%，高于全球平均的 9.5%。

港澳实质上是移民社会，数百年来以中国内地为主的外来移民共同铸就了经济辉煌。但是，三大变化或改变未来港澳人口迁入的格局，需未雨绸缪做好应对。港澳凭借优越的经济条件和人居环境，吸引海内外菁英人群前来定居工作。然而，内地从人口红利阶



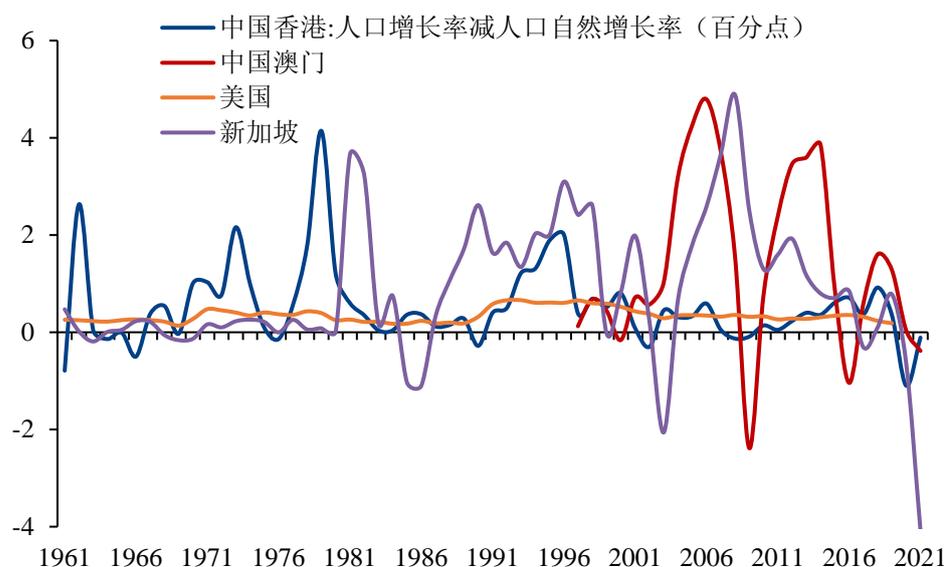
段转向人才红利阶段,将导致港澳人口形势面临三大变化。一是内地人口总量即将达峰, 人才培育从中低层次转向高层次, 今后移居港澳的新移民大概率会出现总量减少、知识提升的变化, 二是内地在共同富裕的要求下, 从重视资本转向重视劳动, 对人才则更加重视, 三是内地经济环境和城市建设整体改善, 与港澳差距也在不断缩小, 港澳需要进一步提升自身对人才的吸引力。

图表41：香港、澳门、内地人口增长率



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表42：香港移民增速曲线较为平滑，类似美国；澳门波动较大，类似新加坡



资料来源：wind、粤开证券研究院



新一轮科技革命下的人才争夺日渐白热化，高层次人才始终稀缺，尖端技术进步加大了人才培育的难度，各地引才政策频出与外部技术制裁叠加，则使形势更加复杂。习总书记指出，综合国力竞争说到底还是人才竞争，人才是赢得国际竞争主动的战略资源，是自主创新的关键。近年来，人才争夺日趋激烈，背后既有高层次人才供不应求的一面，又有人才正常循环受到外界打压的一面。从国内看，人才引育的成本水涨船高。以“孔雀计划”闻名的深圳，市级财政引进人才费用一度达 40 亿元之巨。从国际看，“一带一路”人才培养合作稳步推进，但美国打压的影响也不容忽视，美国会有议员提案禁止中国人取得 STEM（科学、技术、工程及数学）领域美国签证。

“人才红利”新时代中，港澳的人才资源可能正在从长板变成短板，高层次人才将成为港澳必须大力争夺的资源。高学历劳动力或才是未来的关键变量。虽然港澳的劳动力总规模仍然保持增长，且就业人员总体学历层次较高，但部分内地城市的高学历人口比重现已超过香港。具体看，香港获大专以上学历人口比重为 29.3%，远高于内地平均的 15.5%，澳门就业人口中具有高等教育学历的比重则达到 40.2%，比内地的 22.1%高出近 1 倍。但与重点城市相比，香港获大专以上学历人口比重已不及北京（42%）和上海（33.9%），大湾区内的广州（27.3%）、深圳（28.8%）、珠海（25.8%）也接近香港水平。展望未来，港澳一方面要凭借优良的生活环境，积极地吸纳非本地高层次人才，另一方面要重点发展高等教育，强化创新科技相关学科，培育更多优秀人才。

（五）拓展城市空间：从高密度老城切换到规划新都会

土地空间拥挤是香港、澳门城市发展过程中的长期矛盾，港澳亟需开发新的“熟地”，拓展城市发展空间。香港的城市拥挤主要是政策导向所致。香港总面积并不算小，但是港英政府时期的发展重点历来是九龙界限街以南的“割让”区域（香港岛、九龙），“租借”区域（新界）的发展需求则备受忽视。回归以来，特区政府主导的土地开发在经济波动期屡屡受到外界干扰，开发进度不顺，一方面引起用地短缺、房屋供应不足（涨价）的问题，另一方面导致区域间土地开发不平衡的问题一直无法解决。总体来看，香港土地开发程度只有 25% 左右，已开发区域相对集中、密度较高。

澳门拥挤的根本原因是本身的土地面积小。澳门经过多次填海工程后，土地面积方扩大至 32.9 平方公里，但仅相当于东莞市虎门镇全镇面积的不到五分之一。狭小的土地面积导致了澳门人口密度全球第一。

香港在现有维港都会区的基础上，布局建设北部都会区。香港特区 2021 年施政报告提出，将在元朗、北区及港深边境建设北部都会区。北部都会区面积 300 平方公里，预计将有 250 万人居住，建设目标为宜居、宜业、宜游、以创新科技为经济引擎，打造香港未来二十年的策略发展地区。建设北部都会区的意义主要有四个方面。

一是在维港都会区以外，构建香港第二个经济引擎。发展国际创新科技中心，建立完整的创科产业生态系统，使以创新科技为特色的北部都会区与以国际金融中心著称的维港都会区相媲美，推动两个都会区并驾齐驱、相辅相成。

二是增加房屋供应和创科用地。香港政府认为，总结过去经验，必须持之以恒开拓土地，不因短期经济波动或价格变化而动摇，未来要以充足的土地空间来应对创新科技产业、教育科研的需要。

三是促进新界地区“职住平衡”。在新界提供更多就业机会，减少交通资源耗费，提高新界居民生活品质。

四是融入大湾区，完善港深融合发展模式。北部都会区将与深圳在经济、基建、民生、生态环境等多方面紧密合作，强化港深合作协同效应，跨越港深两地行政界线，打



造由港深创新及科技园和深圳科创园区组成的深港科技创新合作区。

澳门与广东合作发展横琴岛，打造促进澳门经济适度多元发展的新平台。2009年党中央、国务院决定开发横琴，初心就是为澳门产业多元发展创造条件。《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》指出，横琴开发开放，是粤港澳大湾区发展的重点举措，是丰富“一国两制”实践的重大部署，有利于推动澳门长期繁荣稳定和融入国家发展大局。对于澳门而言，横琴主要能够提供优化产业结构、拓展居住空间、探索机制创新的三方面作用。

一是发展促进澳门经济适度多元的新产业。布局科技研发和电子信息、生物医药等高端制造产业，建设世界一流中医药生产创新基地，发展文旅会展商贸、现代金融等特色产业。促进境内外人才向横琴集聚。

二是建设便利澳门居民生活就业的新空间。深度对接澳门公共服务和社会保障体系，为澳门居民在合作区学习、就业、创业、生活提供更加便利的条件，营造趋同澳门的宜居宜业生活环境。

三是探索构建粤澳共商共建共管共享体制机制。作为海关监管区域，实施分线管理机制，由粤澳双方探索建立合作区收益共享机制。率先在改革开放重要领域和关键环节大胆创新，推进规则衔接、机制对接，用足用好澳门自由港和珠海经济特区的有利因素，加快实现横琴与澳门一体化发展。

（六）维护安全法治：从强调规模速度切换到强调安全发展

国家安全是港澳长期繁荣稳定的根本保障。“一国两制”方针下，香港、澳门特区保持原有的资本主义制度，保障私有财产和外来投资，保持自由港地位，保障货物、财产和资本的自由流动，享有独特的营商优势。

坚持“爱国者治港”“爱国者治澳”根本原则，加强国家安全体系和能力建设，系统构筑安全防线，才能为港澳长治久安及稳定发展确立坚实基础。香港特区政府《香港营商环境报告》指出，香港经济和营商环境一度受到“修例风波”和美国遏华战略带来的严重负面影响，而直到《香港国安法》实施后，香港迅速由乱转治，为香港商业发展提供了有序的社会环境，让香港恢复为一个和谐、多元与包容的国际大都会。

参考文献：

李雁玲. 澳门产业结构与就业结构变动研究. 暨南大学, 2008.

倪外. 香港经济转型研究. 中国财政经济出版社, 2021.

许洪彬, 李嫣, 封晓茹. 澳门科技发展概况初探. 海峡科技与产业, 2021, 34(3):4.

钟怡, 林良坚, 赖振雄. 港式工业 4.0 向数码转型. 大公报, 2022-05-23.



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com