

# 全球经济风险冲击下的 大湾区发展机遇

---

刘遵义 (Lawrence J. Lau)

香港中文大学蓝饶富暨蓝凯丽经济学讲座教授

与

美国斯坦福大学李国鼎经济发展荣休讲座教授

2023第五届大湾区首席经济学家论坛

深圳, 2023年7月22日

Tel: +852 3943 1611; Fax: +852 2603 5230

Email: [lawrence@lawrencejlau.hk](mailto:lawrence@lawrencejlau.hk); WebPages: [www.igef.cuhk.edu.hk/ljl](http://www.igef.cuhk.edu.hk/ljl)

\*内容仅代表作者个人观点，并不代表作者所在各机构立场。

\*\*作者衷心感谢浙江大学熊艳艳教授不可或缺的协助。

# 大纲

---

- ◆ 引言
- ◆ 全球经济与地缘政治的发展趋势
- ◆ 粤港澳大湾区与香港经济面临的挑战与机遇
- ◆ 粤港澳大湾区是香港的未来
- ◆ 结语

# 引言

---

- ◆ 粤港澳大湾区的经济能否成功发展，关键在于香港与大湾区的九个广东省城市（包括广州与深圳），能否融合为一个整合的经济体，各自发挥比较优势，互补长短，实现规模效应，协作共赢。（澳门经济体量小，产业相对单纯，比较容易融入大湾区。）
- ◆ 粤港澳大湾区要实现经济一体化，就必须做到“四通”，就是四种经济要素—商品与服务、人才、资金、与讯息—都能在区内自由流通，达到人尽其才，地尽其利、物尽其用。唯有这样，才能做到所有要素，在大湾区内，都是同一价格，满足了最高经济效率的条件。

# 引言

---

- ◆ 其实，粤港澳大湾区的经济一体化，也是一种迷你型（mini）的经济全球化。正如经济全球化对所有经济体都会有裨益，大湾区的经济一体化也会对大湾区的十一个城市都有裨益，因为每个城市所面对的选择都扩大了。
- ◆ 经济体之间的差异越大，它们一体化能带来的利益就越高。
- ◆ 但正如经济全球化一样，大湾区经济一体化在每一个城市里创造赢家和输家。自由市场只会奖励赢家，不会补偿输家，所以每个城市的政府都需要设法协助输家度过困境。
- ◆ 粤港澳大湾区的经济一体化，也是我国经济全面开放的一个试点。
- ◆ 因为今天时间有限，我聚焦在香港经济在粤港澳大湾区内的发展。

# 全球经济与地缘政治的发展趋势

---

- ◆ 经济重心的转移
- ◆ 经济逆全球化、脱钩与去风险化
- ◆ 国际交易媒介货币、保值货币与储备货币的多元化
- ◆ 中美战略竞争是新常态
- ◆ 俄乌与其它地缘政治可能爆发的冲突

# 全球经济与地缘政治的发展趋势： 经济重心的转移

---

- ◆ 首先，自1960年开始，全球经济的重心由北美和欧洲向东亚转移。而在东亚，经济重心自90年代中期开始，从日本向中国转移。这种转变体现在实际境内生产总值（GDP）、国际贸易、制造业、财富与创新各不同领域。
- ◆ 在全球GDP方面，1960年到2021年，以市场价格计算，美国占全球GDP的份额，从40%下降到略高于20%；中国大陆的份额从低于5%上升到18%。东亚的份额从低于10%上升到近30%。
- ◆ 在国际贸易方面，1960年至2021年，美国的份额从16%下降到略高于10%；中国大陆的份额从2%上升到10%以上，超过了美国；东亚的份额从不足7%上升到28%。
- ◆ 在全球制造业增加值方面，2020年，东亚占比是40%以上，中国占比是25%以上，欧盟和美国的占比都已下降到18%。

# 全球经济与地缘政治的发展趋势： 经济重心的转移

---

- ◆ 在财富方面，根据2023年福布斯（Forbes）调查，全球有2,640名以美元计亿万富翁（US\$ billionaire），其中美国人占735名，中国（包括港澳）人占562名。根据2023年胡润（Hurun）调查，全球有3,112名以美元计亿万富翁，其中美国人占691名，中国人占969名。中国可能有更多不为人知的亿万富翁。中国家庭的总财富也一直在迅速增长。
- ◆ 在创新方面，按照国民在国际专业期刊上发表的科学与工程论文数量，中国已经在近年来成为第一大国；在论文引用的总次数，以及最常被引用次数的文章数量的前1%，中国国民也开始领先。  
。2023年6月公布的按速度排名的世界超级计算机头五百名（Top 500）名单里，150台在美国，134台在中国，33台在日本。  
(<https://www.top500.org/lists/top500/2023/06/highs/>)

# 全球经济与地缘政治的发展趋势： 经济逆全球化、脱钩与去风险化

- ◆ 经济全球化能够提高世界上所有经济体的总体福祉，而经济逆全球化将降低所有国家的总体福祉。去风险化，简单地说，就是不要只靠一个供应来源，不要只靠一个顾客。经济逆全球化、脱钩和去风险化都意味着每个经济体面对的选择都会减少，从而导致所有经济体的总体福祉降低。全球经济增长亦将因此放缓。
- ◆ 各经济体脱钩或去风险化，可能导致现有供应链暂时中断，影响世界各地短中期的生产活动。多个平行独立的贸易区域以及供应链将会出现。在全球范围内，保护主义亦在抬头，体现在进口壁垒和出口管制方面。
- ◆ 但是，中国经济增长已不再倚赖净出口的增加，主要是靠国内需求的增加。经济脱钩的负面影响可以通过供应来源多元化、第二供应源和创新来缓解。其实，多元化与开发第二供应源，都是一种保险，从而降低天灾人祸可能带来的损失。
- ◆ 长远来说，假如每种产品或服务有两个甚至更多的来源，对世界来说其实是好事。由于有竞争，价格会降低，质量会提高，最终所有消费者和使用者都会得益。



# 全球经济与地缘政治的发展趋势：国际交易媒介货币、保值货币与储备货币的多元化

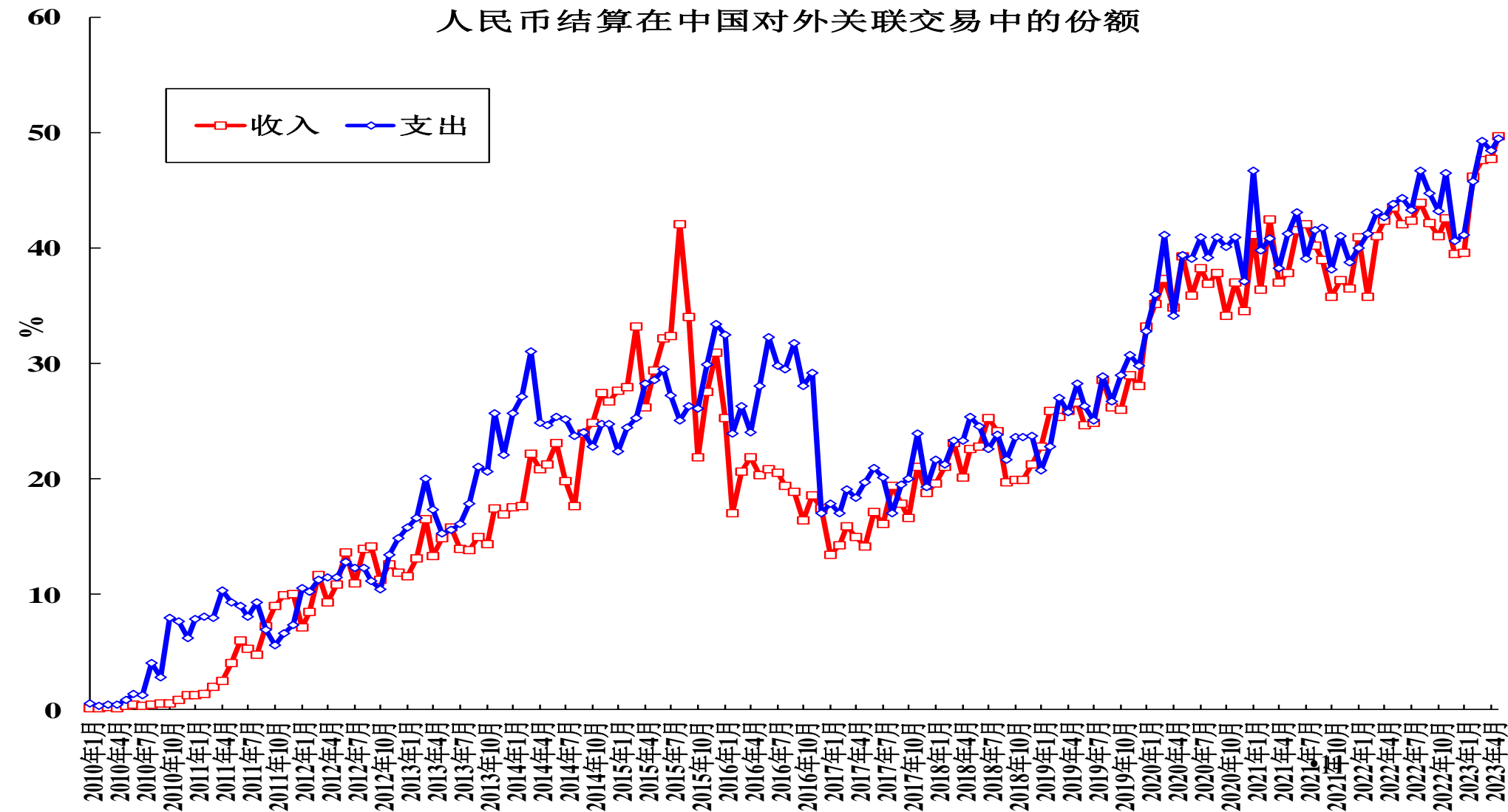
- ◆ 两国之间的双边贸易，自1970年代开始，主要是以美元报价、清算和结算。
- ◆ 2000年，欧元区成立之后，欧元区的贸易，主要是以欧元报价、清算和结算。
- ◆ 由于种种原因，最近两国之间双边贸易，逐渐趋向以两国本币报价、清算和结算。其实，以本币清算和结算，交易成本最低，因为只需要换汇一次；风险也最低，只有一个汇率风险。假如以美元或其它第三国货币结算，就需要换汇两次，也有两个汇率风险。
- ◆ 外汇储备的一个主要作用，就是支付进口，假使能用本币清算与结算，需要的外汇储备就可以降低。

# 全球经济与地缘政治的发展趋势：国际交易媒介货币、保值货币与储备货币的多元化

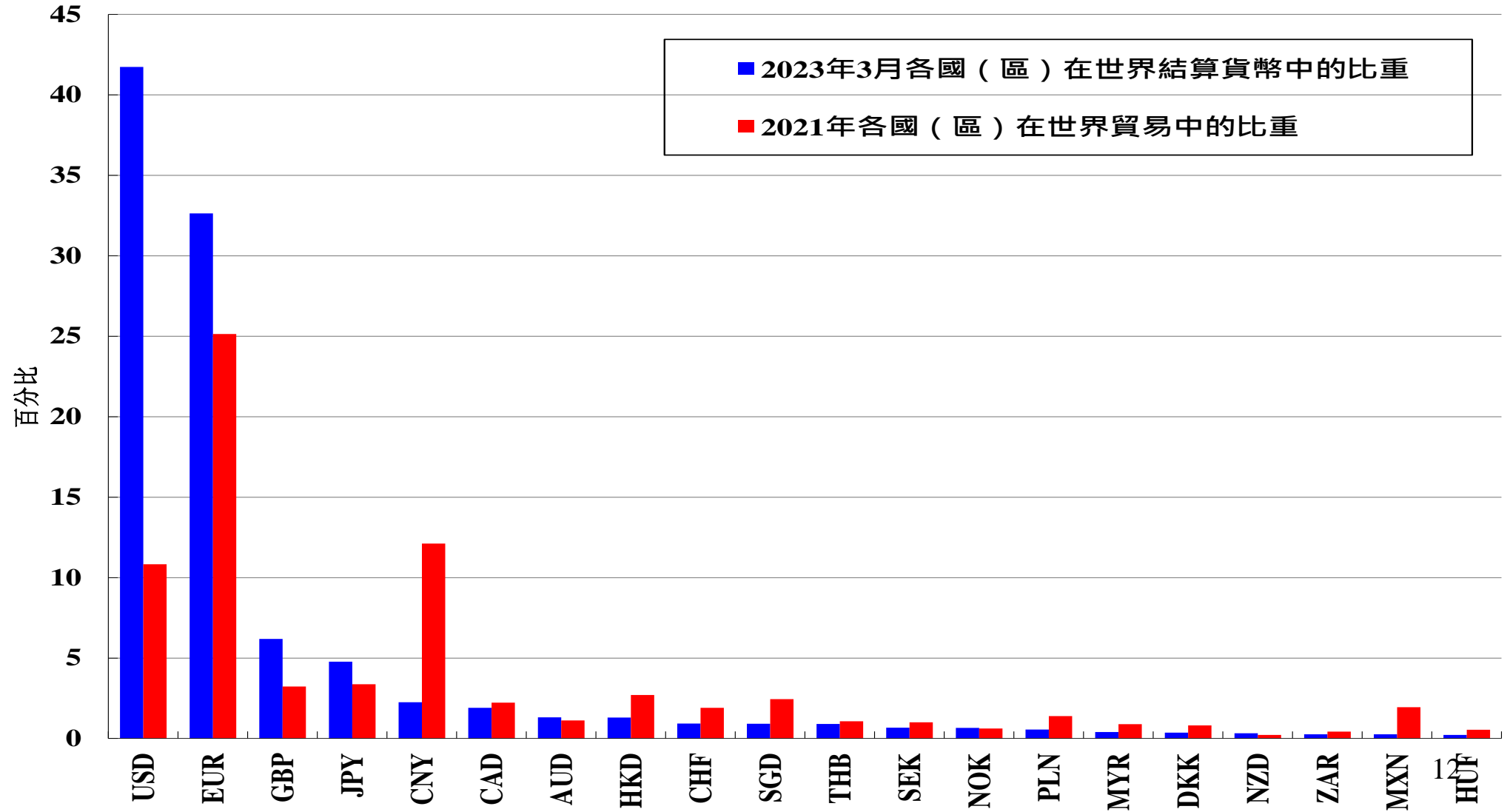
- ◆ 虽然中国占全球贸易额超过12%，人民币只占全球结算不到3%，有极大的成长空间。
- ◆ 中国作为全球第一贸易大国，人民币在国际交易中的使用比重，尤其是在本币结算的潮流之下，肯定会步步高升。
- ◆ 这也意味，世界上其它国家持有的人民币，会越来越多，对人民币计价的商品、服务与有形或无形资产的需求，也会越来越大。

# 人民币结算在中国对外关联交易中的份额

人民币结算在中国对外关联交易中的份额



# 人民币的国际化：各国（区）在全球结算货币（蓝色）与贸易（红色）的比重



# 全球经济与地缘政治的发展趋势： 中美战略竞争是新常态

- ◆ 中美两国全方位战略竞争，包括贸易，投资，科技，金融，地缘政治等等，是未来五到十年的新常态。这主要是因为美国的精英阶层要持续维系它的全球霸权，所以不能允许任何国家，包括中国，向美国说不。假如美国让中国说不，而不惩罚它，其它国家也会开始说不，美国全球霸权就没有了。
- ◆ 在这种情况下，中美经济的局部脱钩是不可避免的，但对两国经济的影响将相对不大。美国高科技硬件和软件的出口管制确实可以在一定程度上减缓中国经济的某些部门的成长，但真正必要的中国项目，例如超级计算机的制造，成本本身并不是一个重要的考虑因素。今天的中国超级计算机可以完全用国产部件制造。
- ◆ 中美战略竞争不太可能导致中美两国直接热战，因为由此造成的伤亡和损失，对双方来说，都是不可想象的巨大，没有赢家，只有输家。所以我仍然乐观地认为，理性将占上风，不会有一场热战，就像前苏联和美国在上个世纪尽管竞争激烈，但最终仍成功避免了战争一样。
- ◆ 香港自国家安全法实施后，社会日趋稳定，但英美等国家，在中美战略竞争已成为新常态之下，不可能把香港和中国区别对待。不会再给予香港和中国其它中国地区差别的待遇。

# 全球经济与地缘政治的发展趋势： 俄乌与其它地缘政治可能爆发的冲突

---

- ◆ 俄乌战争久而不决，直接影响欧洲经济，再加上种种制裁，影响世界金融的运作，也影响世界大宗商品，例如石油、天然气、农产品等交易，也增加全球经济的不确定性。
- ◆ 地缘政治冲突可能发生在台湾海峡、南海或东海。一旦发生的话，美国一定会尝试，就像俄乌战争一样，支持代理人战争，并组织国际制裁，遏制我国发展。

# 粤港澳大湾区面临的挑战与机遇

- ◆ 1949年前，省（穗--省城）港澳是一个市场；1949年后，广东省珠江三角洲经济区（包括深圳）、香港和澳门，逐渐变成三个不同的市场。粤港澳大湾区计划就是要把它再造成一个统一的市场。
- ◆ 大湾区的总人口近8,700万，占内地总人口的6%以上，多于德国的8,300万人。
- ◆ 大湾区GDP总量为 1.98万亿美元，约占内地GDP的11%，接近德国GDP的4.22万亿美元的一半；大湾区人均GDP为22,800美元，接近两倍内地人均GDP，但低于德国人均GDP的50,800美元的一半。香港GDP只有3.68千万亿美元，不到五分之一。
- ◆ 大湾区有8,700万人与2万亿美元的市场需求，假如能够经济一体化，绝对可以实现规模效应。
- ◆ 挑战是如何做到经济一体化？

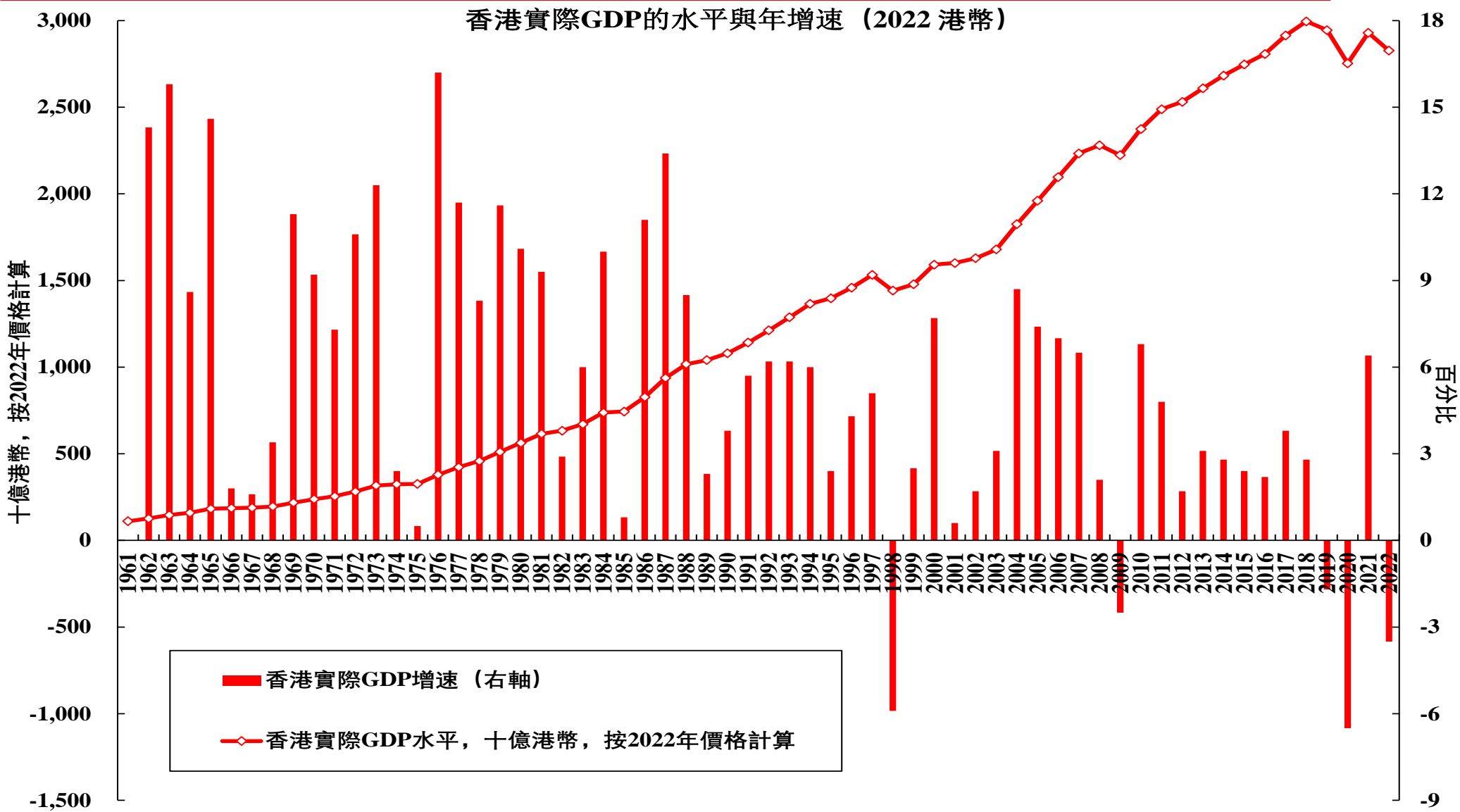
# 香港特区经济面临的挑战与机遇： 香港的传统优势不再

---

- ◆ 香港是内地经济自1978年以来改革开放成功的大功臣，可以说，没有香港作为中外经济互动（贸易与投资）的中介，改革开放不可能这样快速见效。1980年设立的四个经济特区，深圳、珠海、汕头及厦门（其后还加上海南），唯一成功的是深圳，就是因为它与香港相邻。
- ◆ 但在内地改革开放之后，香港的工厂都迁到内地，基本上香港已经没有制造业，随着内地经济的发展，香港也开始失去它作为中外经济互动中介的传统优势。
- ◆ 1985年，香港的GDP是内地的GDP的12.2%；到了2022年，香港的GDP只是内地的2%。香港現時的人均GDP，是接近五万美元，大約是内地的人均GDP的四倍。香港的GDP与人均GDP的增长率，长期趋势都是往下走（见图）。

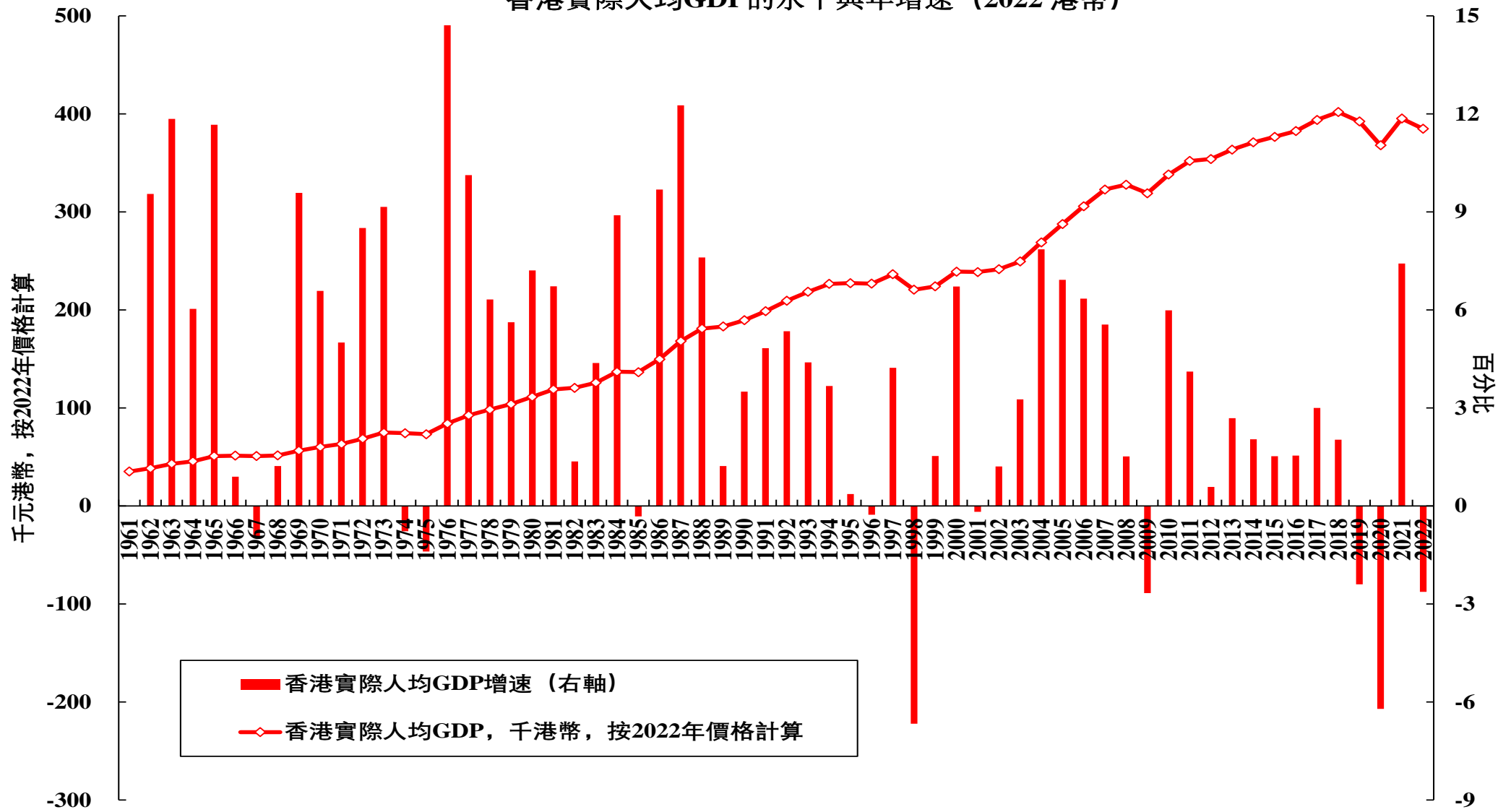


# 香港实际GDP的水平与年增速 (2022 港币)



# 香港实际人均GDP的水平与年增速 (2022 港币)

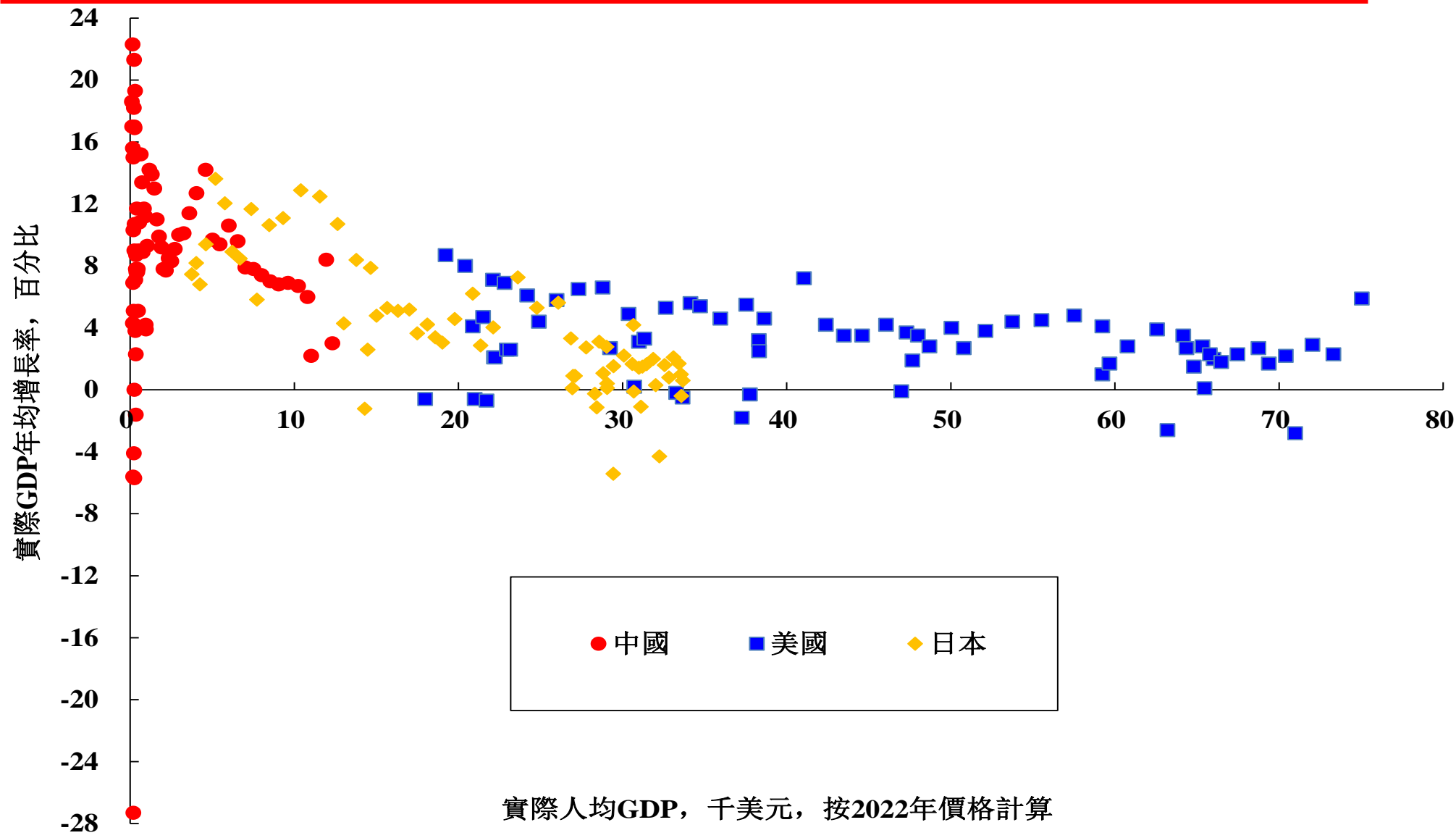
香港實際人均GDP的水平與年增速 (2022 港幣)



# 实际经济增速与实际人均GDP的经验性规律

- ◆ 按照经验性的规律，随着一个经济体的实际人均GDP上升，其实际经济增速会下降。在下图中，我们绘制了中国（红色）、日本（黄色）和美国（蓝色）的实际经济增长率，相对于各自的实际人均GDP。
- ◆ 中国内地经济不可能像1978年至2018年期间那样以每年9-10%的实际速度增长，但以其2022年实际人均GDP仅为12,309美元，仍然处于可以达到每年年均6%左右的实际增速的范围内。美国的2022年实际人均GDP已超过76,000美元，年均实际增速应在3%左右。
- ◆ 香港年人均GDP接近五万美元，这意味着它的年均实际GDP增长率不会超过4%。澳门年人均GDP超过七万美元，这意味着它的年均实际GDP增长率不会超过3%。反而广东省在大湾区的九个城市，年人均GDP低于两万美元，这意味着它的年均实际GDP增长率还可高达6%。

# 实际GDP年增速与实际人均GDP水平的关系：中国、日本与美国



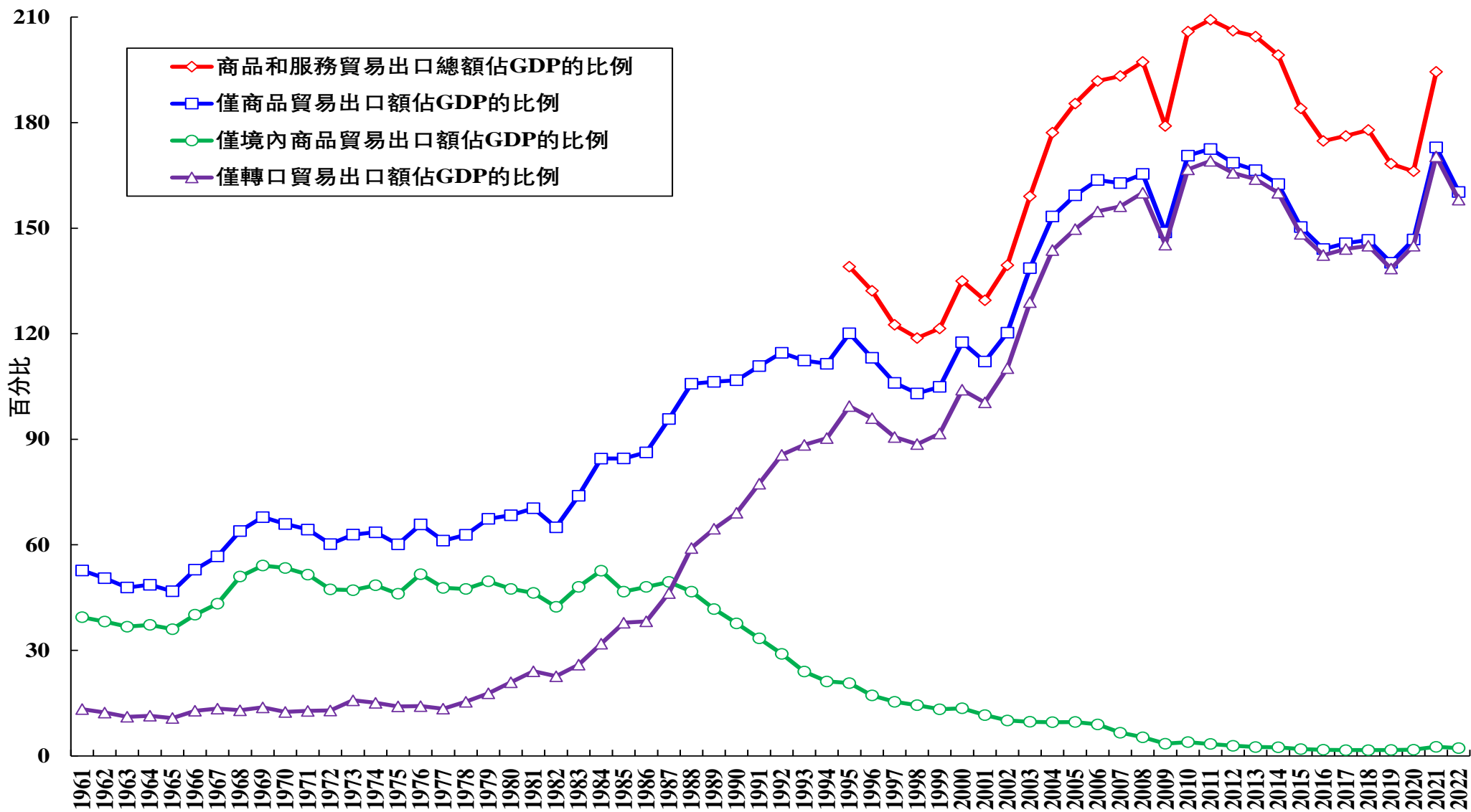
# 香港特区经济面临的挑战与机遇：

## 香港的传统经济优势不再

---

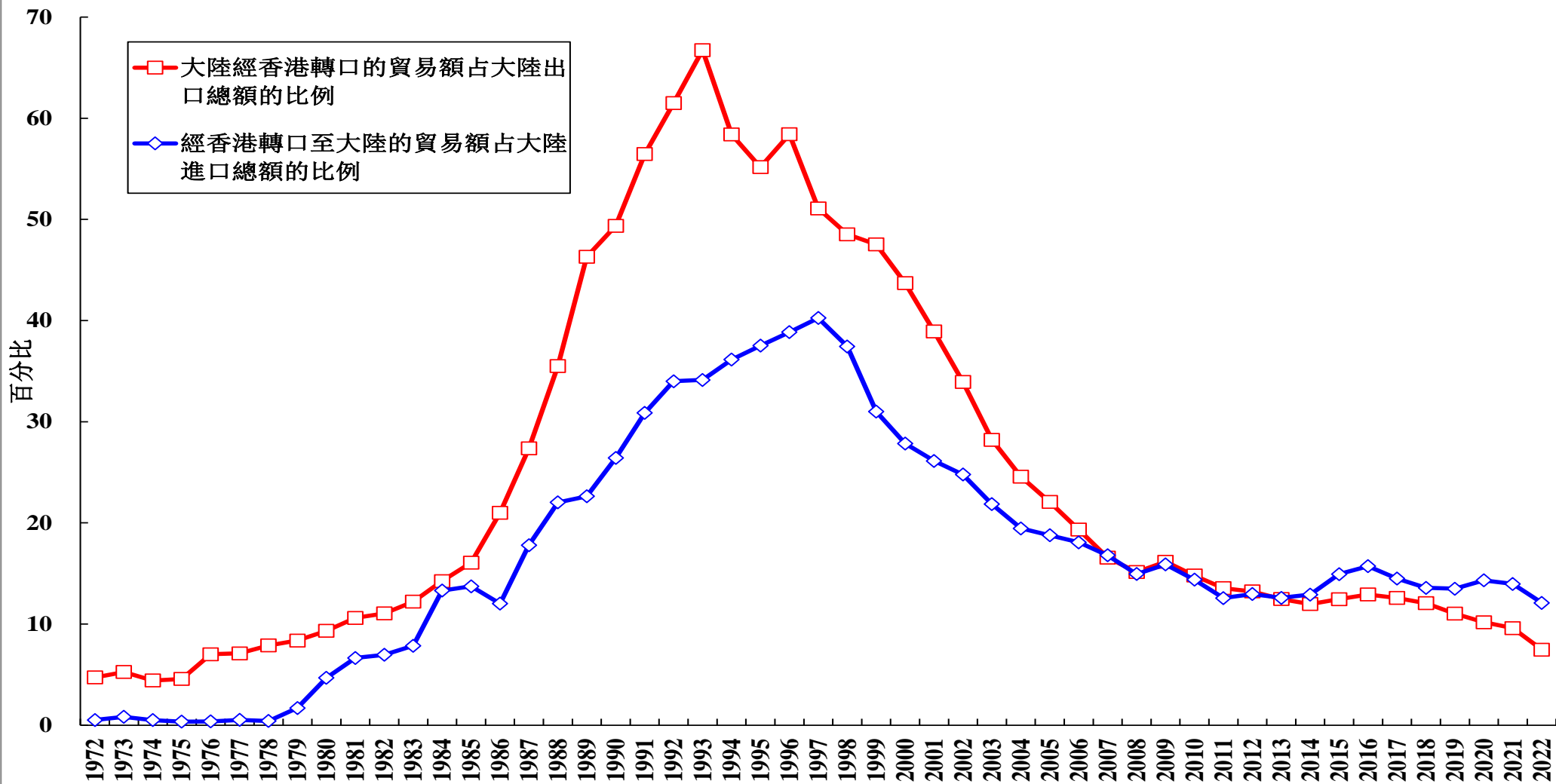
- ◆ 香港向世界其它地区（包括美国）的境内出口，占其GDP的比重已由1969年的大约50%的峰值下降到2022年的近乎于零。
- ◆ 途经香港的再出口在中国进出口总量的比重已从1990年代的峰值大幅下降，维持在现时的10%左右。内地港口完全有能力直接处理这些出口和进口。
- ◆ 对于香港来说，再出口创造的本地增加值或者就业都非常少。源自内地的香港再出口，主要是出于转移价格的考虑，以便将利润从内地转移到香港，避免内地的税收和资本管制；另外还可能是享受目的地的配额和关税优惠。源自世界其它地区到内地的香港再出口，主要是希望获取更低的关税和逃避中国大陆关税（走私）。
- ◆ 外国直接投资（foreign direct investment）对中国大陆的重要性也明显下降。2021年，外国直接投资只占中国大陆境内投资总额的2%，不到GDP的1%。同时，外国对中国大陆的直接投资，可以直接进行，不再需要经过香港的中介协助。
- ◆ 所以香港已不再是内地获取国际贸易和投资的重要门户或途径。

# 香港的传统经济优势不再： 对外出口占香港GDP的比重

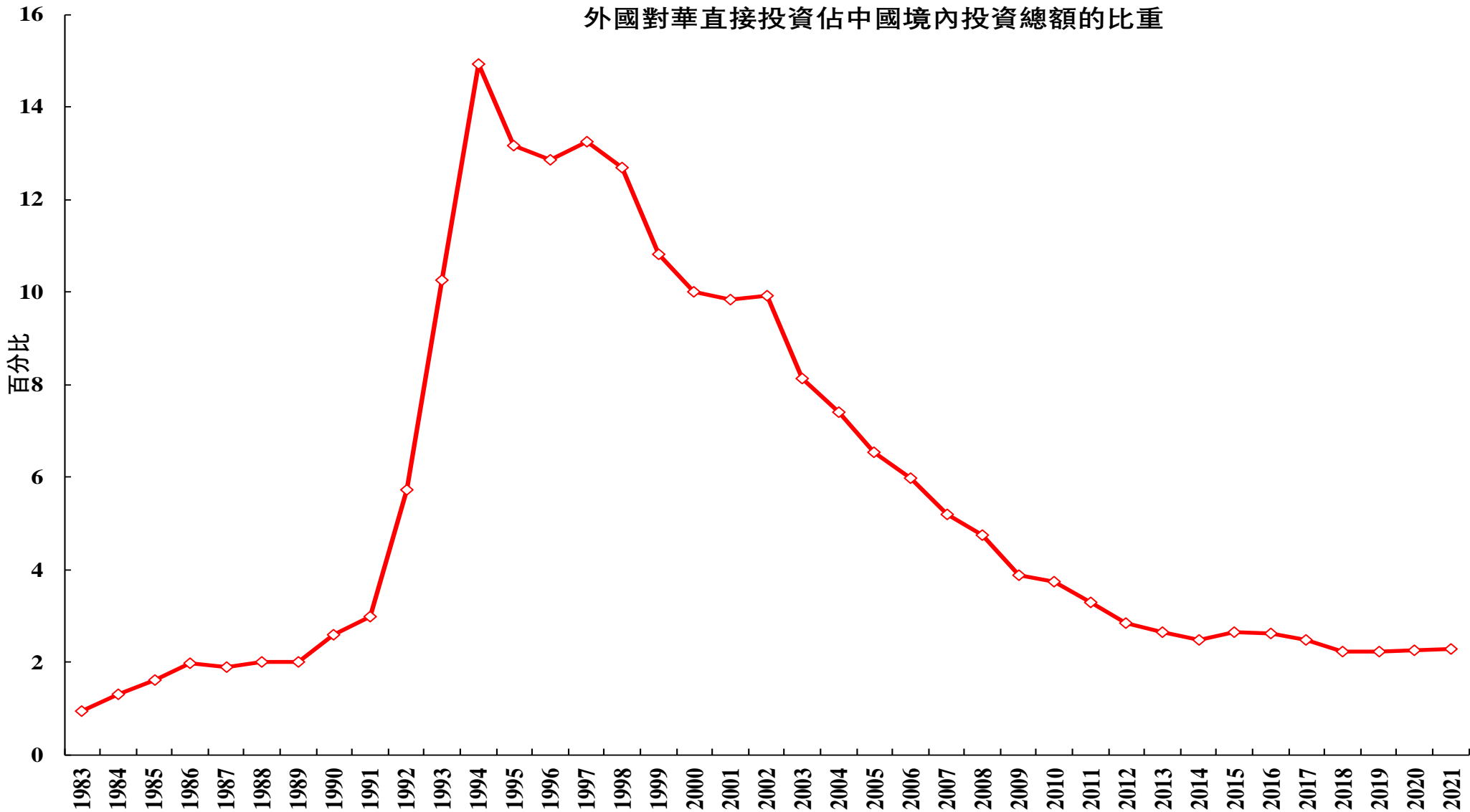


# 香港的传统经济优势不再： 香港再出口贸易占内地进出口的比重

經香港轉口到大陸的貿易額占大陸進口總額的比例與大陸經香港轉口的貿易額占大陸出口總額的比例



# 香港的传统经济优势不再：外国对华直接投资占中国境内投资总额的比重





# 香港特区经济面临的挑战与机遇：

## 香港作为国际金融中心最重要的比较优势

- ◆ 香港是排名世界第三、中国第一的国际金融中心。香港作为国际金融中心。香港最独特和重要的比较优势，是我国内地大量资产需求和大量资产供应的汇合点，有大量的买家与卖家，作为香港金融市场的支柱。
- ◆ 由于中国实际GDP的年平均增速为6%左右，而国民储蓄率高达45%，中国家庭和机构的财富将每年大幅度增长。这些财富需要资产多元化来规避风险，将推动中国对国内外有形资产和金融资产的需求，支持香港这一国际金融中心的扩张与发展。然而，香港必须培育其它外国优质企业在港上市的渠道，以适应和满足内地投资者对地域多元化的需求。

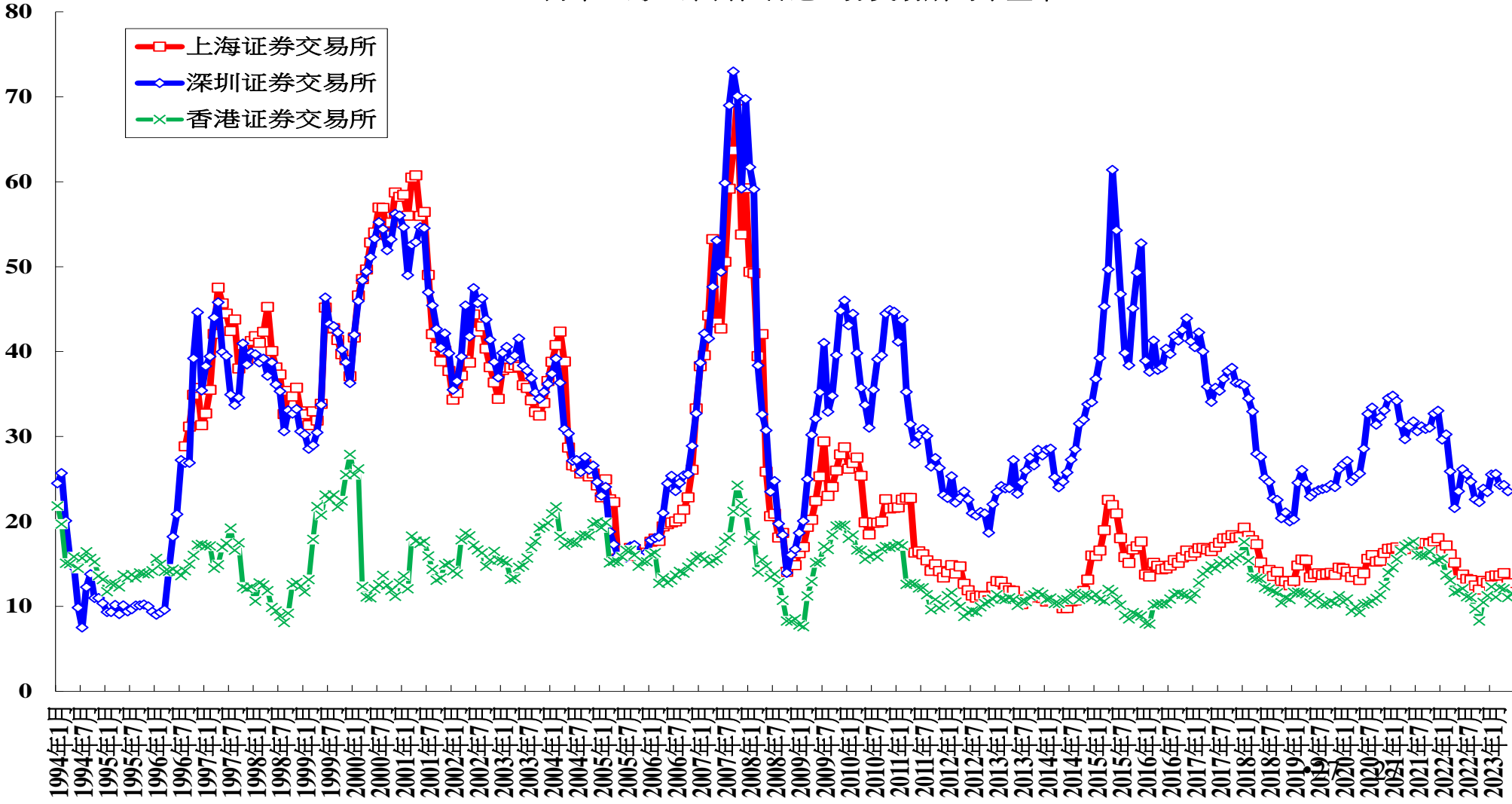
# 香港特区经济面临的挑战与机遇：

## 香港作为国际金融中心最重要的比较优势

- ◆ 内地企业在香港上市，亦提供大量优质资产交易，也吸引国外投资者，例如外国的财富基金和其它机构投资者，到香港投资。
- ◆ 香港证券交易所的年末市值与年度成交总额已被上海与深圳证券交易所超越。况且它们的市盈率（**price-earning ratio**）都比香港证券交易所高，所以香港不一定再是企业上市首选之地。香港应当设法做到同股同价。
- ◆ 香港和深圳都是大湾区的一部份，而且经济互补。双方应加强协作和合作，例如两地交易所可以考虑联营或合并。

# 月末上海、深圳和香港证券交易所的市盈率比较 (1994 至今)

月末上海、深圳和香港证券交易所的市盈率



# 香港特区经济面临的挑战与机遇：

## 香港作为国际金融中心最重要的比较优势

- ◆ 另一个重要的香港比较优势，就是香港作为全球最大的离岸人民币中心。随着越来越多的国家使用它们各自或贸易伙伴的本币结算，它们拥有的人民币余额也就会越来越多，需要例如债券和股票等储值金融工具。香港可利用它资本可自由流动的优势，吸引这些人民币游资进入香港市场。
- ◆ 伦敦是全球第二大的国际金融中心，但它大部分的交易，是以美元或欧元结算。香港也绝对可以大部分的交易用人民币结算。
- ◆ 这就需要建立一个活跃、有深度、足够流动性、且覆盖广泛的人民币固定收益市场，组建覆盖整个东亚的股权证券交易所，建立东亚再保险市场和商品交易所，以人民币与港币双币交易。
- ◆ 人民币债券的需求和供应都会随着时间增加。内地中央和地方政府、东南亚国家联盟（**Association of Southeast Asian Nations**）及「一带一路」国家发行的人民币计价的基础设施和绿色债券，在香港应该会受到投资者的欢迎。

# 香港特区经济面临的挑战与机遇： 香港作为国际金融中心的潜在外患

- ◆ 香港一个潜在的外患是港元与美元可能被逼脱钩。假如美国政府不再允许中国（包括香港）的金融机构使用全球银行金融电信协会（**Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT)**）的服务的话，港元与美元的联系汇率是不可能继续维持的。
- ◆ 万一港元与美元被逼脱钩后，香港只能使用人民币。为了未雨绸缪，香港应当开始引进人民银行数码货币，让人民币在港与港币平行流通使用。同时也让港币与澳门币在大湾区内流通。让港人习惯使用人民币，必要时港币可以按市场过去30天平均汇率自由兑换人民币。
- ◆ 香港金融管理局亦可考虑直接发行港币，包括数码港币，不再通过三家私营商业银行发行。也可考虑直接与认可金融机构以7.8港元兑一美元换算按市场汇率买卖人民币、欧元与日元。
- ◆ 中国人民银行已建立人民币跨境支付系统（**Cross-border Interbank Payment System (CIPS)**）可由中外金融机构会员收支、清算与结算之用。原则上，**CIPS** 也可用作其它货币收支、清算与结算之用。

# 香港特区经济面临的挑战与机遇： 香港作为国际金融中心的潜在内忧

- ◆ 香港一个潜在的内忧是会不会再爆发类似2008年雷曼兄弟公司迷你债违约的金融事件，影响香港社会的稳定。
- ◆ 香港有些人在推动加密货币零售化。他们的借口是，香港作为国际金融中心，不能没有加密货币在公开市场上交易。他们提议以交易所买卖基金（内地称为「交易所交易基金」(exchange traded fund 或 (ETF)) 的方式零售化。
- ◆ 我对专业投资者，包括家族办公室，交易任何资产，只要是合法，风险再高，我都没有意见。但对一般社会大众，我们有保护投资者的责任，不能让他们投资于明知风险过高的资产。加密货币基本上是一种庞氏计划 (Ponzi scheme)。
- ◆ 况且内地是全面禁止任何的加密货币的活动，包括采矿与交易。加密货币在香港零售化的一个目的，就是要吸引内地的零售投资者购买到香港的加密货币或加密货币交易所买卖基金。



# 香港特区经济面临的挑战与机遇： 粤港澳大湾区是香港的未来

- ◆ 假如大湾区经济能一体化，能够做到四通，香港与大湾区的增长率都会提高。这是一种迷你全球化。
- ◆ 要商品与服务在大湾区内自由流通，就需要有统一的标准。2023年4月6日，粤港澳大湾区推出“湾区标准”，110项标准首批纳入清单，涵盖食品、粤菜、中医药、交通、养老、物流等25个领域。向统一标准的目标，迈出了一大步。
- ◆ 其实，先统一大湾区内广东省的九个城市的标准，应当是最可行的第一步。
- ◆ 另外一个大方向是将大湾区的对外国关税一致化，逐步下降到十一个城市之中现时的最低水平，让所有商品在区内自由流通。
- ◆ 最近香港因为劳动力不足，开始引进外劳，其实也可以考虑开放大湾区人力资源有限度自由流通，可参照欧盟内国际边境居民跨境就业与付税的办法。

# 香港特区经济面临的挑战与机遇： 粤港澳大湾区是香港的未来

---

- ◆ 在大湾区中，香港和深圳可以同时成为全球创新、风险投资、创业和融资中心，融合硅谷、128号公路、纽约证券交易所和纳斯达克的诸多功能，不仅服务大湾区，也服务整个中国大陆和东亚。今天，硅谷已经没有商业规模的制造业，但大湾区仍有发展商业规模制造业的充足空间。
- ◆ 大湾区拥有多所一流的研究型大学，以及理想的生活条件，可以吸引全球各地的教研机构与人力资本，发展成为领先的高等教育与先进基础研究中心。大湾区亦可仿效波士顿，建立「大学带」，服务大湾区，全国，东亚以及全球的大学生与研究生。



# 結語：

---

- ◆ 展望未来，香港应当迎势而上，利用国家经济发展的好势头，满足内地经济的需要，将香港金融市场更地域多元化。增加人民币在港的流通和使用。
- ◆ 香港金融业的生产效率一直很高：创造了超过24%的香港GDP，但只雇用了香港7.4%的劳动力。然而，这也意味着其它港人没有从香港这国际金融中心获得足够的好处。香港不能光是倚靠金融业。
- ◆ 香港必须开拓新的增长点，因为它传统的经济优势不能持续下去。大湾区经济一体化会为大湾区与香港带来很多的利益，是一个可行的方向。
- ◆ 香港特区政府应投资和促进其它的实体行业，推动经济多元化，创造更多的就业机会。香港金融业也应该制定新策略，帮助和支持香港的实体经济。
- ◆ 只要国家继续开放，香港会继续扮演重要但与以往不同的角色。国家好，香港好！