

港珠澳大橋拉動三地經濟

大橋經濟學睇真D

港珠澳大橋將於明日舉行通車儀式，後日開始正式通車運營。這項歷時96個月，3234天之久的大型基建工程終於要閃亮登場了！港珠澳大橋除了在通行距離上將三個城市更緊密地聯繫在一起，同時也為三地及大灣區的經濟發展帶來更多合作機會。大橋總設計師孟凡超甚至表示，大橋或可為區內經濟產生幾十萬億元經濟效益。與其說港珠澳大橋是一本改革史或者是建築學書籍，倒不如說其是一部經濟學。

香港商報記者 范曉昱



港珠澳大橋將於明日舉行通車儀式。

既然是經濟學，那就一定少不了數據支持。我們先用一組數據直觀地看一看港珠澳大橋的開通到底為三地及周邊的居民帶來多大的改變。大橋落成後，將成為粵港之間第5個陸路口岸，由香港前往珠海的陸路車程，將由4小時大幅縮短到45分鐘，香港、澳門、珠海也就形成了「一小時都市圈」，在澳門吃早餐、到珠海開會、晚上返香港和家人享用晚餐，一日三地不在話下。

從經濟發展來說，位於珠三角東岸的香港一直拉動深圳、東莞及廣州的發展，目前本港、深圳及廣州的GDP規模均達3000億至3500億美元，東莞亦接近1500億美元。惟由於珠三角的中間有珠江相隔，東岸的人流、物流及資金流較難到達西岸，故大灣區西部的城市發展明顯較東岸慢，現時澳門、中山、珠海及江門的GDP均低於500億美元。如果大橋的建成真的可以產生幾十萬億元經濟效益，那簡直為拉動珠三角西部經濟發展帶來不止一點點的機遇。下面就讓我們一起跟隨數據繼續閱讀這部「港珠澳大橋經濟學」吧！

珠海或成香港物流後勤基地

有數據表明，珠三角城市與香港的陸運距離每減少1%，在製造業與服務業的外資投入金額便分別增加0.2%和0.7%。物流業作為產業鏈之間的潤滑劑，自然受惠其中。

成為香港物流業的後勤基地，珠海具有天然優勢。首先，港珠澳大橋開通後，珠海將成為內地唯一與港澳陸地同時相連的城市，打通港珠澳三地的物流連通道勢在必行。另外，香港的寸土寸金衆所周知。香港倉庫租金接近每月每平方米117元人民幣，遠高於珠海及中山等西岸城市的倉庫租金約30元左右的水平。

這樣一來，兩地可利用各自優勢協同合作。由於香港是免稅港，進出口貨物不用繳付關稅，因此內地製造企業可以大批量進口所需要的原材料，預先存放在香港倉庫，從而減低運輸成本。按製造企業在內地不同地區廠房的需求，分撥及轉運到珠海及周邊城市後，可以利用當地的保稅倉為進口產品作儲存、進行包裝加工，然後按市場需要，分銷到內地或再經香港分銷至東南亞各地市場。

兩地物流設立電子平台

在航運方面兩地亦可以進一步合作，早前據貿發局發布報告稱，香港國際機場是世界最繁忙的機場之一，也是大灣區內貨運量最高的機場。2017年香港國際機場的貨運及郵件量超過500萬公噸。目前，超過100家航空公司在香港營運航線，來往全球220個城市，包括50個內地航點。至於珠海機場，在2006年引進香港機場管理局合資經營後，十年來處理客流增加逾60%，預計今年會飆升到800萬人次。當海外貨物通過香港機場運往內地其他城市，珠海機場便能擔當分撥及中轉的角色，特別是到內地二、三線城市的貨物。現時已有超過28家航空公司在珠海機場開設航線，來往內地50多個城市。

兩地物流合作亦有科技化支撐，為促進兩地物流及行業供應鏈的發展，香港物流及供應鏈多元技術研發中心(LSCM)建立了「香港—珠海貿易便利電子平台」。「香港—珠海貿易便利電子平台」是一個一站式貿易服務支援平台，把業界連接到珠海電子口岸，以及不同貿易和物流企業。平台結合新科技及創新貿易業務模式，包括人工智能翻譯引擎、大數據分析及可擴展的服務平台。目前，「香港—珠海貿易便利電子平台」更已連接46個貨物清關點。

港珠澳「幾小時旅行區」更舒適

珠海一向是港人周末和節日的度假首選，去珠海長隆看看企鵝、大排檔吃吃海鮮，好讚。這次路程縮短豈不是更方便！大橋還未正式通車，三地遊的旅行團都已經蓄势待發了。中旅社已推出由香港出發經大橋到珠海的一日遊，團費原價148元起，行程包括遊覽珠海愛情塔、珠海大劇院等，且可任食大閘蟹。據中旅社稱，已有入報名在11月及12月參加，包團最多達1000人。其他旅行社亦紛紛推出多種三地旅遊產品吸引遊客，未來市場需求不難預見。

反向來說，來香港旅遊的旅客亦會增加。據估計，大橋的開通將會額外為香港帶來100萬內地旅客的流量。旅遊也將同時帶動消費升級，早前有數據稱，即日往返香港的內地旅客80%至90%以購物為目的，過夜旅客亦有60%，香港低廉稅率始終吸引內地旅客來港購物，是次遊客人數增加想必亦會為本港零售業及酒店業作出貢獻，拉動提升。

對三地旅遊業而言，大橋將港珠澳打造成幾小時旅行區，令內地與港澳交往更加暢順。每個旅客節省幾小時，換算起來至少相當於幾十億元時間成本，這也是大橋所帶來的經濟哲學之一了。香港新興科技教育協會創會會長洪文正接受本報訪問時指出，以往坐船去珠海、澳門班次很少，價格又高，很不方便。如今坐大巴、開車方便好多，相信開通後三地旅客流量將會提高不少。洪文正亦對記者表示，大橋開通後自己也有意自駕遊去珠海等地，但是粵港兩地車牌價格過高，因大橋開通，車牌甚至從40多萬元炒到了100萬元左右；他希望兩地政府可以推出幾天有效的短期車牌，方便來往旅客行車過境。

珠海或迎來新概念創科產業

根據政府統計處數字，本港研發相對GDP比率長期停滯不前，在2005至2016年一直徘徊在0.72%至0.79%之間，被指落後於鄰近國家。若以今年財政預算案中宣布投放於「創科」的503億元投資及近期施政報告中新添入的280億元計算，也才剛剛達到3%。若除去當中的250億元基建開支，僅剩2%，而日本和韓國的有關比率在2013年均已最少達到3.5%。若與大灣區城市比較，深圳和珠海在2015年的比率分別是4.2%和2.6%。由此看來，香港與大灣區內地城市進行創科合作還是大有可為的。

洪文正表示，香港與珠海及周邊地區的創科合作大有空間。香港創科雖有科研成果，但很少有機會做出來應用於商業，與市場接軌，故香港需要與其他城市合作進一步發展創科。但近幾年，深圳創科發展已超過香港，土地租金、人才佣金成本也提高不少，合作成本過高，與珠海、肇慶等新興創科城市合作成為新方向。他續稱，可於珠海建造創科基地、工廠，對香港科研成果進行實踐，也可降低人才吸納成本。

獨立經濟學家巫伯雄接受本報記者訪問時亦指出，如今深圳土地、人才成本都有所增加，港珠澳大橋開通後，交通聯繫方便，很多位於深圳的企業或會延伸到珠海。巫伯雄續指，一些不需要產業鏈基礎、可獨立創建的新創科概念或會在珠海選址。現在很多大學選擇在珠海建立分校，大學集中可令珠海的人才優勢顯現。

生物科技亦是香港創新科技重點之一，雖然本港已有可商品化，甚至面向全球市場的科研技術及藥物研發，但要進一步發展科研成果，缺乏土地資源和產業人才成為瓶頸。早前有專門投資生物醫藥科技公司的集團表示，香港生物科研發展缺乏土地資源，需要大灣區其他省市補足，如在珠海及中山成立大型動物實驗室，方便進行臨床測試及研究。

港珠澳大橋經濟學摘要

章節	內容	概要
第一章	物流運輸業	港珠兩地於陸、航運優勢互補，協同合作
第二章	旅遊業	港珠澳「幾小時旅行區」可帶動消費升級
第三章	創科產業	港珠兩地在生物科技等創科領域大有合作空間
附錄一	再看其他大橋經濟學	中俄大橋、美國大橋同樣精彩
附錄二	大橋受惠股	澳門博彩、零售股等迎來利好消息

越來越多 大橋經濟學出版

小見聞

隨着經濟全球化發展，越來越多鄰近的國家、地區開始建立跨區、跨境大橋，以溝通兩地交通，帶來合作以及經濟發展，一部部大橋經濟學在生根發芽，躍然紙上。

中俄的大橋經濟學亦在譜寫過程中，在黑龍江的邊境城市黑河和對岸的俄羅斯布拉戈維申斯克市，橫跨中俄的第一座跨江公路大橋正在建設中。這座大橋項目是中俄兩國合作建設的首座公路跨境大橋，預計將於2019年10月建成通車。大橋建成後，每年過貨量預計可以超過600萬噸，是現在的十倍左右，也將為一帶一路「中蒙俄經濟走廊」的建設增添重要的跨境基礎設施。此外，中俄兩國還將在大橋建成通車後，分別在各自境內靠近大橋的區域建設經濟開發區，為雙方入駐企業和投資提供一系列優惠政策，以促進區域經濟的合作發展。

被稱為「現代世界七大奇迹之一」的切薩皮克灣大橋坐落於美國馬里蘭州，連接東側的德瑪瓦半島和西側的巴爾的摩—華盛頓都會區，亦在切薩皮克灣和大西洋之間架起了一座水上長廊。切薩皮克灣大橋的建成，大大影響了馬里蘭州兩岸的發展格局，東海岸的交流顯著加強，東海岸到西海岸的巴爾的摩和華盛頓也變得非常容易，南部的安妮皇后郡則發展成為一個「臥室社區」，許多上班族選擇此地作為居住地。同時，隨着巴爾的摩至華盛頓周邊郊區的擴大，安妮皇后郡經過多年發展成為當地中心地帶的一部分，而位於東海岸的大西洋城也由一個小城鎮發展成馬里蘭州的第二大城市。

大橋對海水造成的污染成為很多地區要面臨的問題，切薩皮克灣大橋建成後的環境污染治理經驗十分值得借鑒。其通車後，在取得拉動經濟增長的重要作用後，也讓切薩皮克灣在很長一段時間成為海灣水質嚴重污染的區域。值得欣慰的是，經過10多年的整治，當地的海洋環境得到很大改善。

范曉昱

澳門博彩股或受惠

拆局解碼

在人人炒股的香港，股票亦是港珠澳大橋經濟學中不可缺少的一部分。港珠澳大橋的開通又會令一部分股份受惠。

第一上海首席策略師葉尚志接受本報記者訪問時表示，港珠澳大橋開通或會利好澳門博彩股。葉尚志指出，大橋通車後，前往澳門娛樂場的人流會增加，對娛樂場營收或會帶來正面影響。但

目前大市總體氣氛不好，或不會即時帶來正面反應，可趁低吸納，等待利好消息積累。

另外，隨着三地物流、基建等方面合作發展，亦會為倉儲物流股、基建股帶來正面影響。旅客流量的增加又會加大釋放香港零售消費的潛力，零售股亦有機會上漲。

范曉昱

「穩增長」期待 「寬財政」提速

透視 內地經濟

「千人同心，則得千人之力。」2018年三季度，中國內地經濟的短期壓力和長期潛力交疊共存。增速層面，隨着投資和消費的轉弱，三季度內地經濟增速為6.5%，降至2009年一季度以來的最低位。品質層面，得益於改革深化，經濟結構的優化和生產效率的提升穩步邁進。因此，如何通過政策搭配抗住壓力、釋放潛力，是未來內地經濟政策的重心。我們認為，當前貨幣政策受限於結構性瓶頸，是「寬貨幣」未能實現「寬信用」的主因，削弱了其「穩增長」作用。打破這一瓶頸的關鍵不在於貨幣政策本身的騰挪，而在於財政政策的精準配合。據此展望，當前至2019年上半年，積極財政有望進一步發力，一方面通過基建項目的加速落地，助力信貸投放的增長，另一方面通過增值稅併檔調整，降低有效稅率，啟動固定資產投資。基於「寬信用」和「寬財政」的共振，內地經濟「穩增長」和「防風險」的雙重底線有望持續鞏固。

壓力與潛力並存

三季度，內地經濟增長的短期壓力進一步顯現。根據國家統計局數據，三季度內地經濟同比增速為6.5%，較二季度下滑0.2個百分點，降至2009年一季度以來的最低位。詳細來看，投資方面，前三季度，雖然民間投資保持活躍，同比增速較上半年提振0.3個百分點，比上年同期上升2.7個百分點，但是固定資產投資的整體同比增速僅為5.4%，較上半年下滑0.6個百分點。消費方面，前三季度，社會消費品零售總額同比增速為9.3%，較上半年下降0.1個百分點，消費引擎仍未走出階段性疲弱。在投資和消費內需趨弱的情況下，隨着貿易摩擦的成本逐步浮現，內地經濟短期承壓的格局預計將在四季度延續。

另一方面，隨着供給側改革深化，內地經濟的長期增長潛能仍在積蓄。從經濟結構來看，前三季度，較之於規模以上工業，工業戰略性新興產業增加值的同比增速高出2.4個百分點；較之於製造業總體，高技術製造業投資的同比增速高出6.2個百分點，製造業高端化發展仍在穩步邁進。從生產效率來看，前三季度，單位國內生產總值能耗同比降低3.1%。今年1至8月份，規模以上工業企業的利潤總額同比上升16.2%，主營業務收入利潤率較上半年同比上升0.35個百分點。有鑒於此，在當前挑戰與機遇並存的形勢下，如何從短期壓力平穩過渡至長期潛力，將是四季度內地經濟政策的重中之重。

貨幣政策的結構性瓶頸

今年，在「穩增長」政策組合中，貨幣政策最先發力，歷經四次定向降準，取得了積極的政策效果。年中以來，M2增速觸底後逐步反彈，符合我們此前報告的預期。但是，結構性瓶頸愈加顯現，阻滯了「寬貨幣」向「寬信用」的傳導，導致「穩增長」作用未能充分發揮。

其一，長短期信貸增量結構失衡。7月定向降準以來，新增人民幣貸款規模保持同比上升，但是在結構上顯現「短多長少」的特徵。對居民部門而言，短期貸款持續同比多增，而中長期貸款則從8月開始重回同比少增。對企業部門而言，9月短期貸款實現今年首次同比多增，而中長期貸款卻從8月開始陷入同比少增狀態。這表明，當前的「寬貨幣」尚未扭轉商業銀行的避險情緒，商行依舊偏好短貸而非長貸，導致新增的流動性較難轉化為長期投資，對實體經濟的支持作用被削弱。

其二，中小企業融資難尚待紓解。今年以來，人行通過四次定向降準，累計置換了約1.35萬億元（人民幣，下同）的MLF，以破除MLF對中小銀行造成的資金供給「歧視」，並提供了逾2.15萬億元的流動性增量。得益於此，7月以來，R007與DR007的差值大幅收窄，表明流動性供給已經切實轉為「合理充裕」，並經由銀行體系向非銀體系有效傳導。但是，在R007中樞下行的情況下，民間融資綜合利率依然位於較高水平，兩者走勢持續背離。由此可見，新增的流動性在注入金融機構後，或尚未高效轉化為對中小企業的信貸支持，而是較多地流向了大型企業。

期待「寬財政」提速

隨着內外部經濟不確定性的上升，雖然人行已經及時有力地「寬貨幣」，但是在資金供給端，難以克服商行放貸意願的順周期性，在資金需求端，難以創造合意的長期貸款標的，是造成上述結構性瓶頸的根源。而打破這一瓶頸，亟需積極財政的精準發力。一方面，基建投資的提速將創造穩健可靠的融資需求，進而撬動私人部門的信貸投放。另一方面，積極財政帶來的「穩預期」效應，將紓緩金融機構的避險情緒，推動信貸供給由短轉長，從大型企業轉向中小企業。展望第四季度，隨着貿易摩擦成本漸次顯現，內地經濟增長將持續承壓，因此「寬財政」助力「寬信用」的緊迫性進一步提升。事實上，9月將「地方政府專項債券」納入社會融資規模統計，正是為了反映兩者間的「接替效應」，為「寬信用」和「寬財政」的配合情況，提供準確的觀測工具。

有鑒於此，當前至2019年上半年，「基建+減稅」的積極財政有望加強。在基建層面，7月財政政策轉向更加積極以來，基建投資依然反彈乏力，主要受制於財政資金到位的滯後。9月，地方專項債發行量驟升，累積發行量已突破年度預算報告所設立的限額，資金約束已得到初步紓解。得益於此，基建項目有望提速顯現，內陸經濟增長將持續承壓，因此「寬財政」助力「寬信用」的緊迫性進一步提升。

在減稅層面，在「簡稅制+低稅率」的方向下，增值稅三檔變兩檔的調整有望加速推進，並引導有效稅率的整體下降，發揮增值稅減稅對固定資產投資的強勁拉動作用，以及更加利好私營企業、中西部地區企業的結構優化作用。此外，央地權責劃分改革將繼續深化，以減輕地方財政壓力，擴大長期減稅的政策空間。與之相匹配，貨幣政策將保持中性偏寬鬆的趨勢，下一次定向降準有望於春節前落地。

工銀國際證券研究