

回歸二十年來澳門經濟的結構性變化

曠婷玥*

一、引言

2019 年是澳門回歸祖國 20 週年。2018 年是全球金融危機爆發 10 週年。站在這個時間節點上來回顧澳門經濟在過去一、二十年以來發生的結構性變化，具有承前啟後的重要意義。這既有助於梳理與總結澳門經濟過去發展的經驗教訓，也有助於為澳門經濟未來的可持續發展提出針對性的建議。

要理解澳門經濟增長軌跡的獨特性，就需要將澳門經濟與其他可比經濟體的增長路徑進行對比分析。然而，考慮到澳門是一個典型的都市型經濟體，將其與普通國家或地區進行對比不太合適。因此，本文選擇把澳門與香港、新加坡這兩個典型的都市型經濟體進行比較，從而總結澳門經濟的結構性變化與優劣勢。

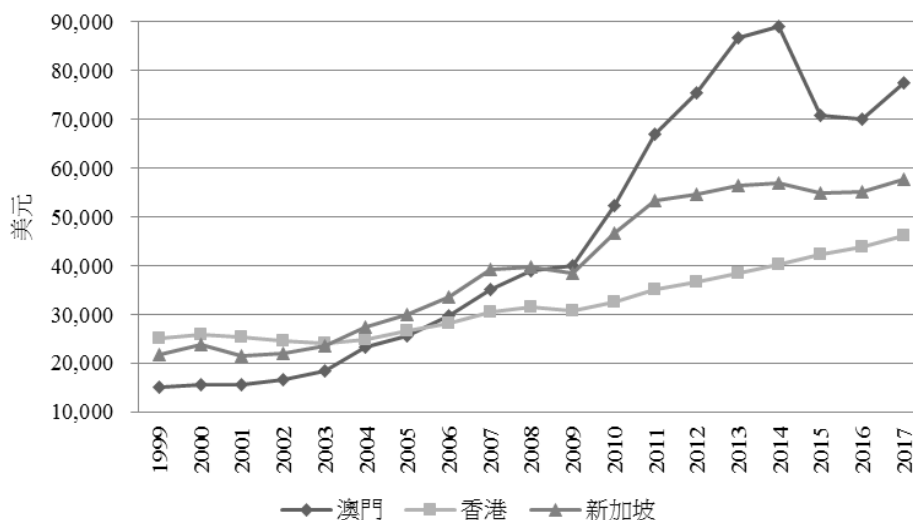
人均 GDP 能夠很好地反映一個經濟體的整體發展水平。如圖 1 所示，澳門的人均 GDP 由 1999 年的 15,186 美元上升至 2017 年的 77,598 美元，增長了 411%。相比之下，同期內香港與新加坡的人均 GDP 增幅分別為 84% 與 165%。正是由於人均 GDP 的增速快得多，使得澳門的人均 GDP 水平在 2006 年超過香港，在 2009 年超過新加坡。截至 2017 年年底，澳門的人均 GDP 接近 80,000 美元，而新加坡與香港的人均 GDP 分別在 60,000 美元與 45,000 美元左右。換言之，至少從人均收入角度來看，自澳門回歸以來，澳門的發展速度要快於新加坡與香港。不過從圖 1 中也可以看到，澳門的人均 GDP 一度從 2014 年的 90,000 美元左右驟降至 2015 年的 70,000 美元左右，降幅高達 21%。澳門人均收入如此大幅的波動，在新加坡與香港均未出現過。這說明在澳門經濟高速增長的同時，也面臨着顯著的波動性。

二、宏觀經濟增速與動力分佈

GDP 增速衡量了一個經濟體的擴張速度。1999-2017 年這 19 年間(圖 2)，澳門、香港與新加坡的年均 GDP 增速分別為 7.7%、3.8% 與 5.4%。然而，澳門 GDP 增速的波動性也是三個經濟體之中最強的。例如，澳門 GDP 增速在 2004、2010 與 2011 年均超過 20%，在 2015 年澳門 GDP 的跌幅也超過了 20%。相比之下，香港與新加坡的 GDP 增速均是個位數的(新加坡在 2010 年除外)。換言之，三個經濟體在 GDP 增速方面的差異，可以與三者人均收入增速方面的差異相互印證。

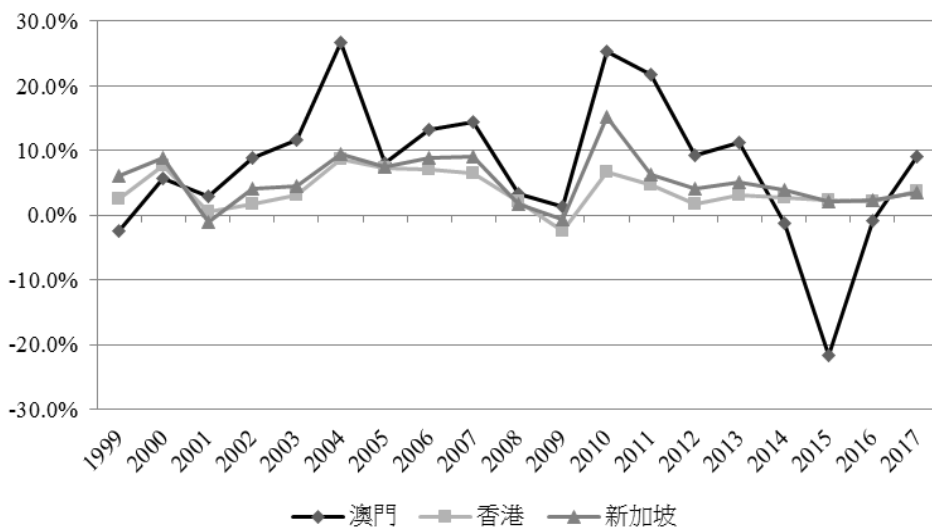
* 澳門城市大學商學院助理教授

圖 1 澳門、香港與新加坡人均收入的對比



資料來源：CEIC 數據庫

圖 2 澳門、香港與新加坡 GDP 增速的對比



資料來源：CEIC 數據庫

從 GDP 支出法核算角度來看，增長動力可以分解為消費、投資與淨出口。如表 1 所示，在 2000 年，澳門、香港與新加坡最重要的增長動力均為消費(這三個經濟體消費佔 GDP 的比率分別為 59%、68%與 52%)。然而到了 2017 年，香港最重要的增長動力依然是消費(消費佔 GDP 比率上升至 77%)，新加坡的增長則受到消費與投資的平行驅動(消費與投資佔 GDP 的比率分別為 46%與 47%)，而澳門最重要的增長動力則轉變為淨出口(淨出口佔 GDP 的比率高達 47%，消費佔比下滑至 34%)。換言之，在這三個經濟體中，香港的內向型特徵最強(淨出口佔 GDP 的比率在 2017 年僅為 1%)，而澳門的外向型特徵最強。後者的經濟增長幾乎一半來自貿易部門。考慮到貿易部門的波動性通常大於國內消費

與投資，因此澳門經濟增長的波動性更大也就不足為奇了。

表 1 澳門、香港與新加坡 GDP 增長動力的比較

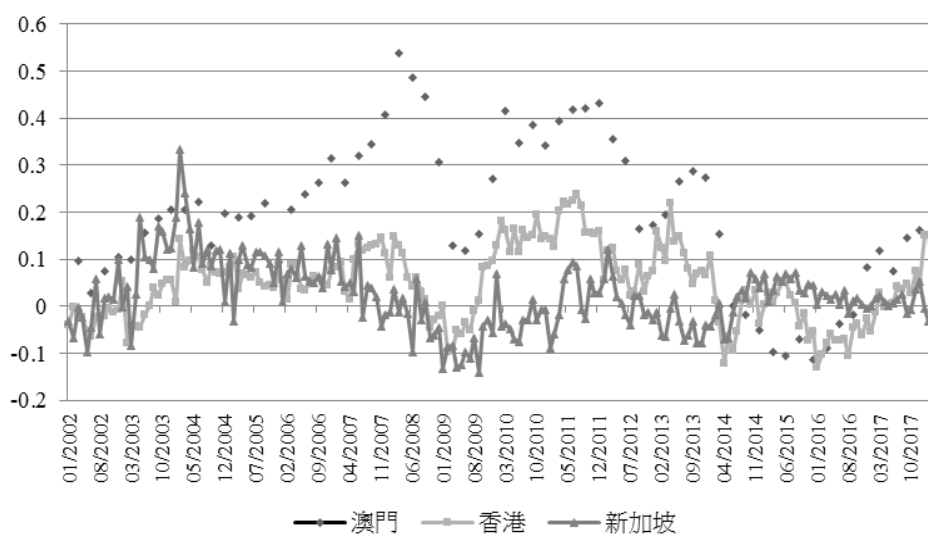
項目 年份	消費佔 GDP 比率(%)			投資佔 GDP 比率(%)			淨出口佔 GDP 比率(%)		
	澳門	香港	新加坡	澳門	香港	新加坡	澳門	香港	新加坡
2000	59	68	52	10	28	35	31	4	13
2005	42	67	49	26	21	21	33	12	29
2010	32	70	46	13	24	28	55	6	26
2011	28	72	46	14	24	27	58	4	27
2012	27	74	46	15	25	30	58	1	24
2013	26	75	47	14	24	31	60	1	23
2014	27	76	47	20	24	30	53	0	23
2015	36	76	47	25	22	27	39	2	26
2016	37	76	47	22	22	27	42	2	26
2017	34	77	46	18	22	28	47	1	26

資料來源：CEIC 數據庫

2002-2007 年期間(圖 3)，在三個經濟體中，澳門零售銷售同比增速最高，而新加坡的零售銷售同比增速最低。不過，澳門零售銷售同比增速的波動性也遠高於香港與新加坡。與表 1 相關內容相對照，不難發現，澳門零售銷售也具有較強的外向性特徵，而外向型特徵又放大了零售銷售增速的波動性。

在圖 4，比較了澳門、香港與新加坡的通貨膨脹率。總體來看，澳門的通脹率相對最高，而新加坡的通脹率相對最低。2001 年 1 月至 2018 年 4 月，澳門、香港與新加坡的 CPI 同比增速的均值分別為 3.2%、1.8%與 1.7%。澳門的通脹率最高，與其同期內 GDP 增速最高相互對應。相比之下，新加坡在 GDP 增速與通脹的綜合表現方面要優於香港，因為前者在這段時期內 GDP 增速高於後者，且通脹率低於後者。但總體而言，三個經濟體的通脹率均處於較低水平。

圖 3 澳門、香港與新加坡零售銷售同比增速的比較



資料來源：CEIC 數據庫

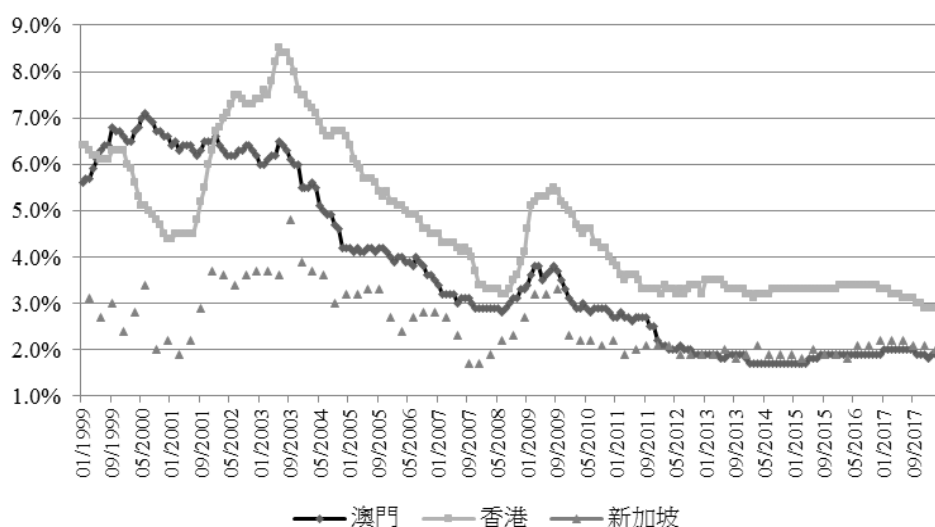
圖4 澳門、香港與新加坡CPI同比增速的比較



資料來源：CEIC 數據庫

從失業率的表現來看，1999 年至今，三個經濟體的失業率均呈現出總體下降趨勢，但澳門與香港的下降趨勢要比新加坡更為明顯(圖 5)。1999 年 1 月至 2008 年 3 月，澳門、香港與新加坡的失業率均值分別為 3.7%、4.7%與 2.5%。值得一提的是，澳門的失業率一度是三個經濟體之中最高的(在 1999 年下半年至 2001 年年底)，但截至 2018 年上半年已經變為三個經濟體之中最低的(2018 年 1-3 月澳門、香港與新加坡的失業率分別為 1.9%、2.9%與 2.0%)。

圖5 澳門、香港與新加坡失業率的比較

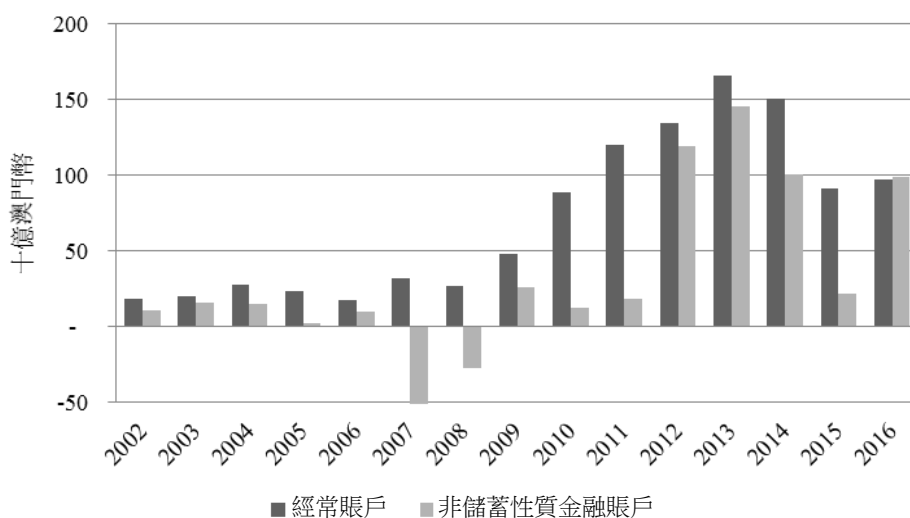


資料來源：CEIC 數據庫

三、國際收支的結構性變化

從國際收支數據中可以看出一個經濟體與外部世界的融合程度，或者對外部世界的依賴程度。2002-2016年這15年間(圖6)，澳門有13年面臨經常賬戶與金融賬戶的雙順差格局，僅在2007-2008年全球金融危機爆發期間面臨着金融賬戶逆差。此外，同一時期內，澳門經常賬戶餘額的波動性要顯著低於金融賬戶餘額的波動性。

圖6 澳門的國際收支狀況

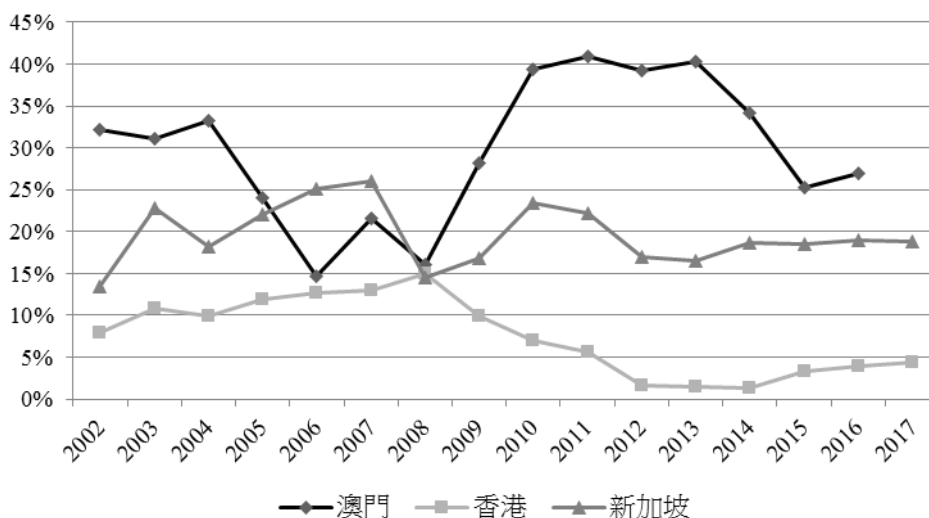


資料來源：CEIC 數據庫

澳門、香港與新加坡在2002-2017年期間均面臨持續的經常賬戶順差(圖7)。然而，自2009年至今，澳門經常賬戶順差的規模遠高於新加坡，而新加坡又遠高於香港。2009-2016年，澳門、香港與新加坡經常賬戶順差佔GDP比率的均值分別為34%、4%與19%。經常賬戶順差佔GDP的比率如此之高，說明澳門的經濟增長高度依賴於商品或服務的淨出口。有趣的是，如果深入分析澳門的經常賬戶結構，不難發現，2002-2016年期間，在經常賬戶的四個子項中，澳門只有服務貿易這一項是持續的順差，而在貨物貿易、初次收入與二次收入這三項中均是持續的逆差。這說明澳門的經常賬戶順差完全源自服務貿易的淨出口，而這又與澳門博彩業與旅遊業的發達密不可分。

2002-2016年期間，在澳門金融賬戶的四個子項中，直接投資項持續為負(這說明澳門對外直接投資高於外商來澳門的直接投資)、證券投資項持續為正(這說明外國人對澳門的證券投資高於澳門對外部的證券投資)、金融衍生品項的規模很小(這說明澳門的金融衍生品市場不發達)、其他投資項(主要是跨境信貸)的規模最大且波動性最強。

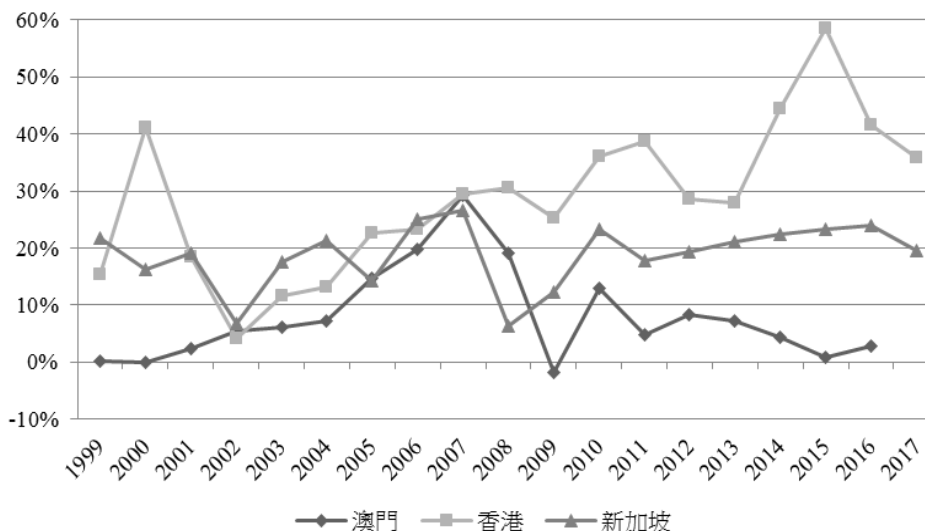
圖 7 澳門、香港與新加坡經常賬戶餘額佔 GDP 的比率



資料來源：CEIC 數據庫

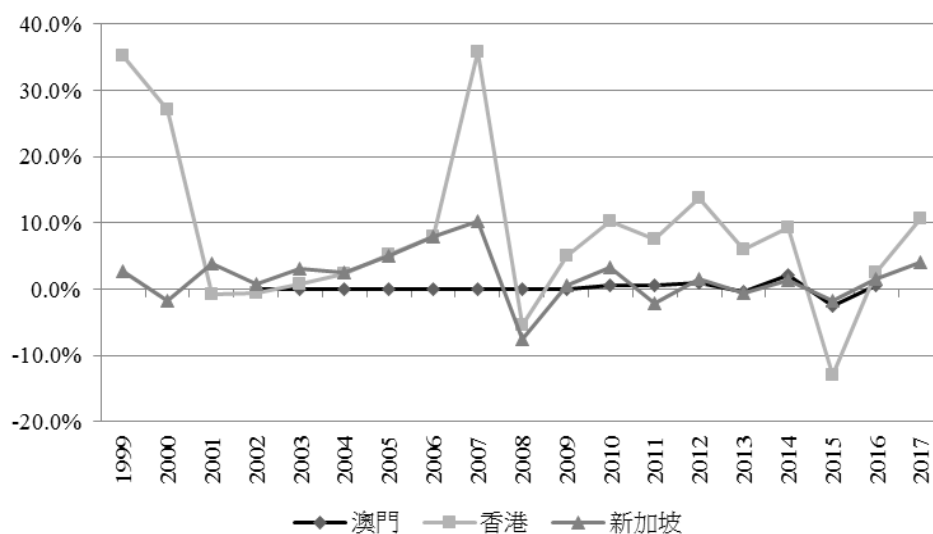
在外商直接投資佔國內 GDP 的比率方面，近年來澳門遠低於新加坡，新加坡又遠低於香港。這說明澳門在吸引外商直接投資方面的能力顯著低於其他兩個經濟體(圖 8)。在對外證券投資佔國內 GDP 的比率方面，澳門遠低於香港與新加坡。例如，2002-2016 年期間，澳門、香港與新加坡上述比率的均值分別為 0.1%、5.8%與 1.7%(圖 9)。這說明澳門居民與企業對全球金融市場的投資規模偏小。

圖 8 澳門、香港與新加坡外商直接投資佔 GDP 的比率



資料來源：CEIC 數據庫

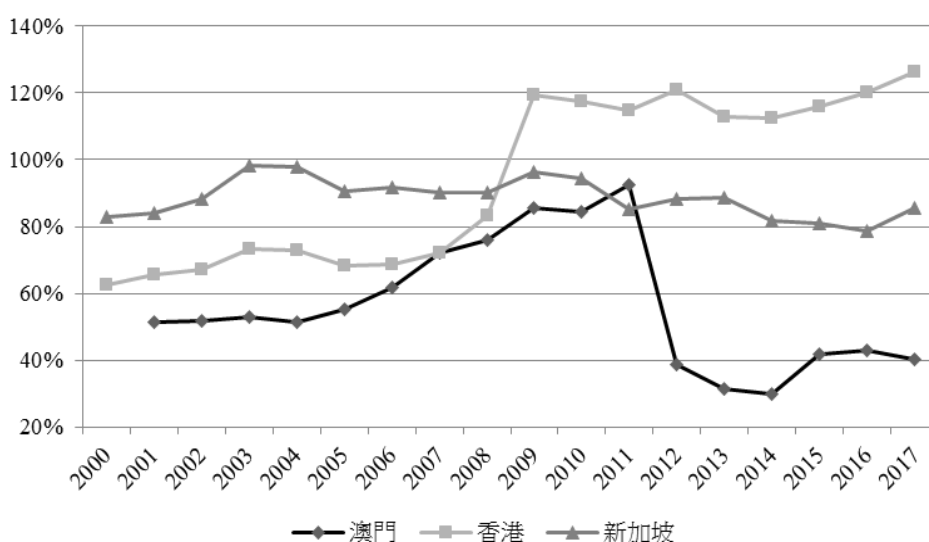
圖 9 澳門、香港與新加坡對外證券投資佔 GDP 的比率



資料來源：CEIC 數據庫

從外匯儲備的充足度來看(圖 10)，在 2009 年之前，新加坡的外匯儲備是三個經濟體中最充足的，而從 2009 年至今，香港成為了三個經濟體中外匯儲備最為充足的。澳門外匯儲備的充足度則一直是三個經濟體之中最低的(2011 年除外)。截至 2017 年底，香港外匯儲備佔 GDP 的比率高於 120%，新加坡的該比率高於 80%，而澳門的該比率僅為 40%。這說明香港與新加坡通過動用外匯儲備來穩定匯率的能力要遠強於澳門。

圖 10 澳門、香港與新加坡外匯儲備佔國內 GDP 的比率

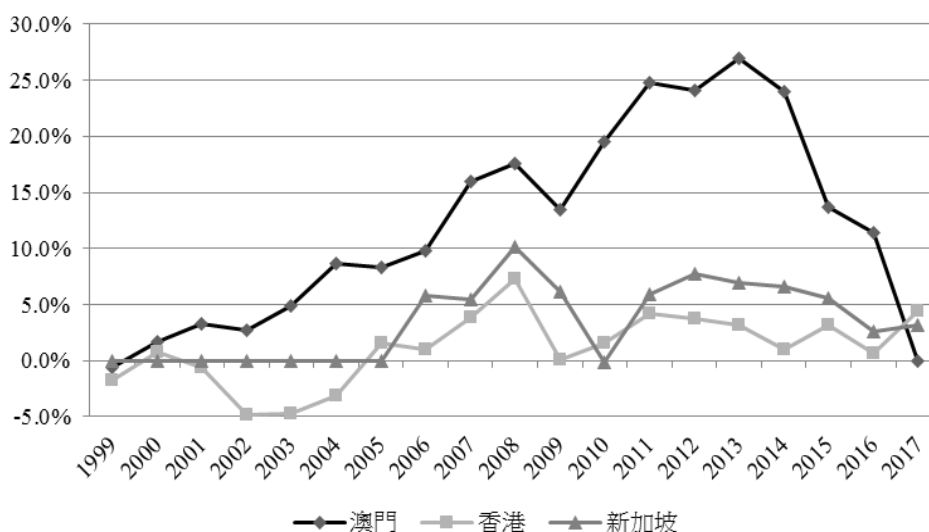


資料來源：CEIC 網站。

四、財政政策與貨幣信貸的變化

在 1999-2017 年期間的絕大部分時間內(圖 11)，澳門、香港與新加坡均存在財政盈餘。這一時期內，澳門、香港與新加坡財政盈餘佔 GDP 比率的年度均值分別為 12.1%、1.1%與 3.5%。這說明澳門政府的財政實力是三個經濟體之中最強的，反過來也說明澳門經濟增長在較大程度上依賴於政府的財政盈餘。在 2013 年，澳門的財政盈餘佔 GDP 比率一度達到 27.0%的歷史性峰值。然而，值得注意的是，2013-2017 年這 5 年時間內，澳門政府的財政盈餘佔 GDP 的比率顯著下降。

圖 11 澳門、香港與新加坡綜合財政結餘佔 GDP 的比率

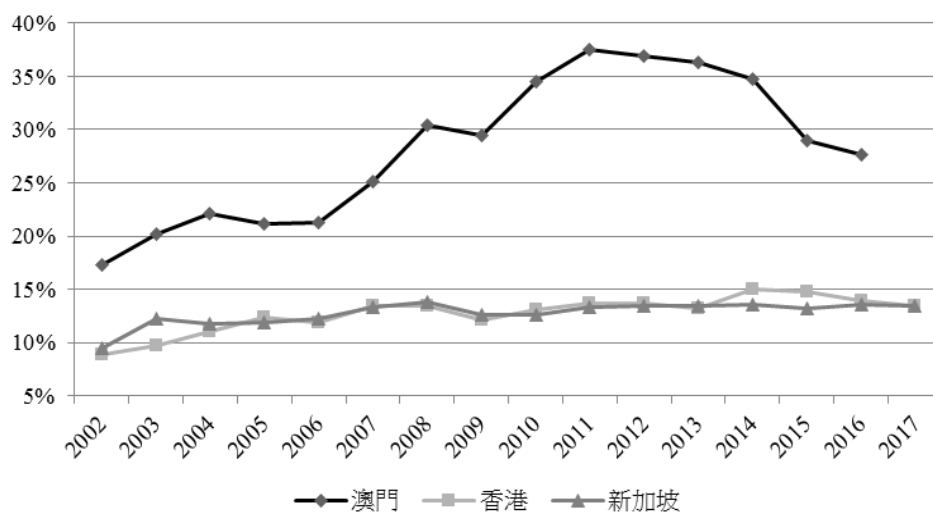


資料來源：CEIC 數據庫

澳門經濟對政府稅收的依賴程度遠高於香港與新加坡(圖 12)。例如，2002-2016 年期間，澳門、香港與新加坡政府稅收收入佔 GDP 比率的年度均值分別為 28%、13%與 13%。稅收收入高於財政支出，也是澳門之所以出現巨額財政盈餘的原因。然而，也不難看出，2011-2016 年期間，澳門政府稅收收入佔 GDP 的比率已經下降了大約 10%。這也應該是 2013 年以來澳門政府財政結餘佔 GDP 比率顯著下降的重要原因。

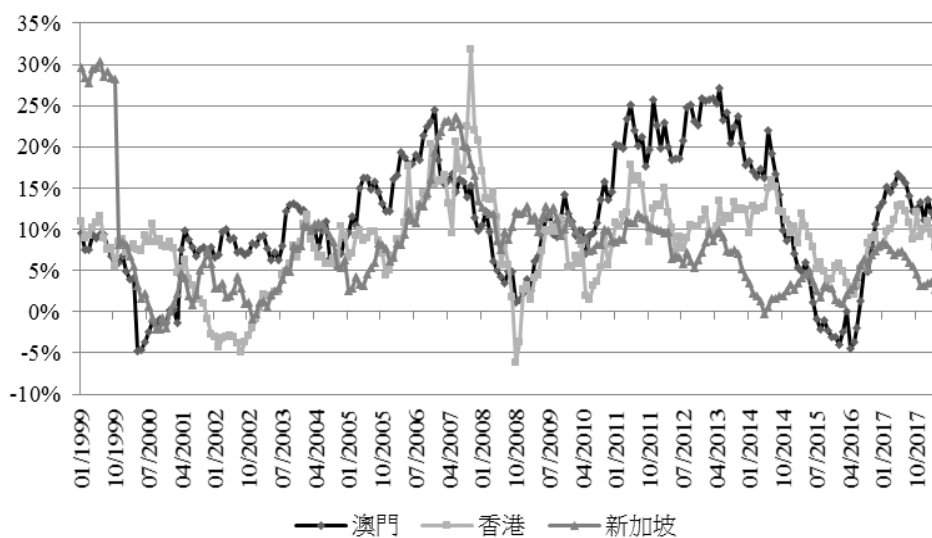
在 1999 年年初至 2018 年年初期間(圖 13)，總體而言，澳門的 M2 同比增速要高於香港與新加坡。1999 年 1 月至 2018 年 4 月，澳門、香港與新加坡 M2 同比增速的均值分別為 11%、8%與 8%。由於澳門與香港均實施了聯繫匯率制度，因此澳門與香港的貨幣增速更多地取決於外匯儲備的多少，而後者又取決於資本流動狀況。此外，澳門的 M2 增速偏高從一個方面也說明了澳門的金融市場不太發達，更高比例的居民財富體現為儲蓄的形式。從國內信貸增速來看，澳門國內信貸增速的波動性要遠高於香港與新加坡，尤其是 2007-2016 年這十年間。在此期間，澳門國內信貸同比增速經常呈現出百分之幾十甚至百分之幾百的波動。國內信貸的波動性一方面與經濟增長的波動性密切相關，另一方面也與博彩業、旅遊業等行業的波動性有關。

圖 12 澳門、香港與新加坡政府稅收佔 GDP 的比率



資料來源：CEIC 數據庫

圖 13 澳門、香港與新加坡廣義貨幣(M2)同比增速的比較



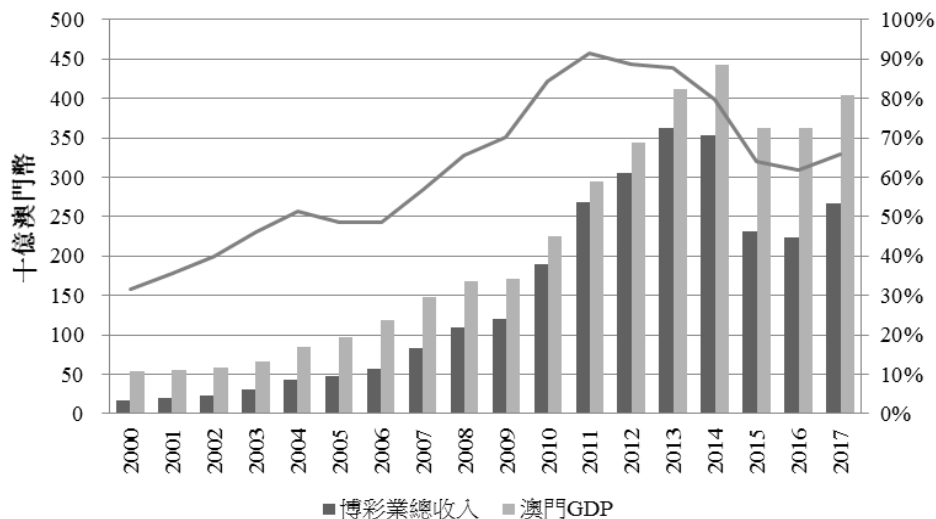
資料來源：CEIC 數據庫

五、對支柱型行業的依賴程度

眾所周知，澳門經濟對於博彩業以及受到博彩業牽引的旅遊業的依賴程度很高。如圖 14 所示，澳門博彩業總收入佔 GDP 的比率，由 2000 年的 32% 上升至 2011 年的 91%，這說明澳門經濟對博彩業的高度依賴性。然而，2011-2017 年，澳門博彩業總收入佔 GDP 比率由 91% 顯著下降至 66%。這說明澳門博彩業總體而言從 2012 年起開始萎縮。澳門博彩業的萎縮很大程度上與來自內地的賭客數

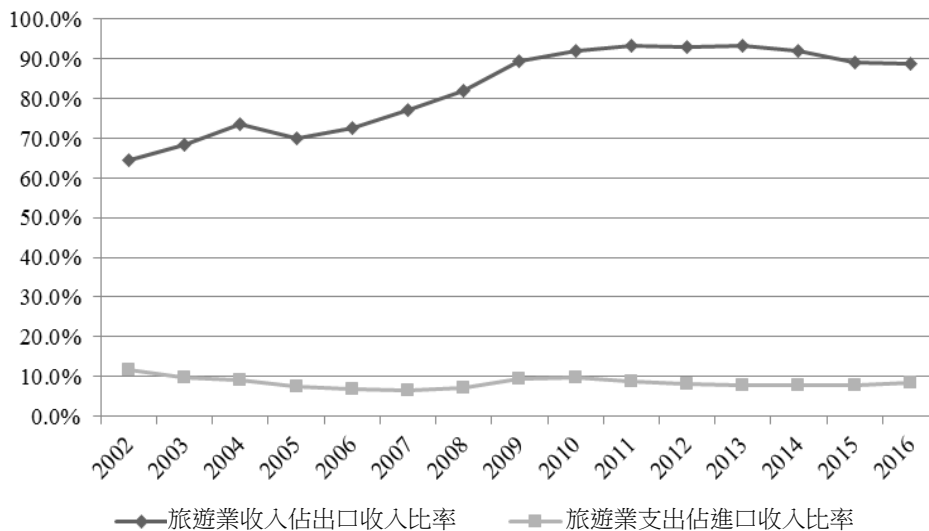
量與人均賭博消費的雙雙下降有關，而後者又與中國政府從 2012 年起開始大力整治腐敗有關(著名的“八項規定”就是從 2012 年底開始實施的)。從圖 14 中也可以看出，澳門 GDP 在 2015 年的絕對額大幅萎縮(GDP 同比增速在 2015 年低於-20%)，與博彩業收入在 2015 年銳減密切相關。

圖 14 澳門經濟對於博彩業的依賴程度



資料來源：CEIC 數據庫

圖 15 旅遊業對於澳門經濟的重要性



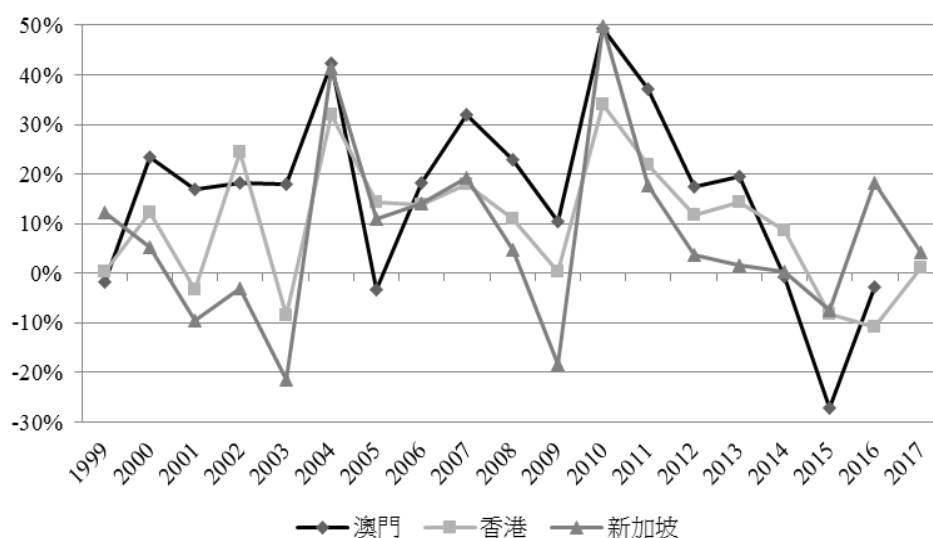
資料來源：CEIC 數據庫

如果說澳門的 GDP 增長對博彩業依賴程度很高的話，那麼澳門的淨出口就對旅遊業依賴程度很高。如圖 15 所示，來自旅遊業的出口收入佔澳門出口總收入的比率，一度由 2002 年的 64% 上升至 2011 年的 94%。然而，同樣受到中國政府反腐力度加大的影響，上述指標又由 2011 年的 94% 下降至

2016 年的 89%。這又可以解釋澳門經常賬戶順差在 2014 年與 2015 年的顯著收縮(圖 6)。

由於香港與新加坡也是國際上知名的旅遊目的地，對澳門、香港與新加坡的旅遊業進行比較也是很有意義的。1999-2016 年期間(圖 16)，澳門、香港與新加坡旅遊業收入同比增速的均值分別為 16%、10%與 8%。不過值得注意的是，2014-2016 年，澳門旅遊業收入同比增速連續三年為負。尤其是 2015 年，澳門旅遊業收入同比增速更是跌至-27%。這也是為何 2015 年澳門 GDP 同比增速低於-20%的重要原因。

圖 16 澳門、香港與新加坡旅遊業收入同比增速



資料來源：CEIC 數據庫

六、結論與建議

澳門回歸將近 20 年來，經濟實現了高增長、低通脹與低失業的黃金組合。澳門經濟增速顯著高於同為典型城市經濟體的香港與新加坡，但澳門經濟的波動性也顯著高於香港與新加坡，尤其在 2015 年，澳門經濟增速更是出現了斷崖式下滑。

從經濟增長的動力分佈來看，澳門經濟增長高度依賴於淨出口，尤其是服務項下的淨出口。不過，澳門無論是在吸引外商直接投資方面還是在對外證券投資方面的能力都遠弱於香港與新加坡。此外，在外匯儲備的充足度方面，澳門也顯著低於香港與新加坡。澳門特區政府的財政盈餘規模與稅收收入規模均遠高於香港與新加坡，但近年來澳門特區政府的財政盈餘與稅收收入均顯著下降。澳門廣義貨幣增速略高於香港與新加坡，但國內信貸增速的波動性則顯著高於香港與新加坡。

澳門經濟增長高度依賴於博彩業與旅遊業，而博彩業與旅遊業本身又高度正相關。隨着中國政府加大反腐力度，澳門的博彩業與旅遊業從 2012 年起開始下滑，在 2015 年更是出現了斷崖式下滑，這反過來可以解釋為何澳門經濟增速在 2015 年顯著下跌。

通過與香港、新加坡等更為發達的城市經濟體的對比分析，可以清晰地發現澳門經濟的優勢與劣

勢。為了更好地推動澳門經濟的可持續增長，本文提出如下建議。

首先，在促進博彩業平穩發展的基礎上，努力推進澳門產業結構的多元化。從澳門產業多元化發展來看，又可分為縱向多元化與橫向多元化。縱向多元化是指在博彩旅遊產業鏈條內部實現多元化，例如博彩業本身的革新與重塑、博彩業資金來源與產品設計的多元化、博彩業上下游產業(例如旅遊、酒店、餐飲、批發零售、休閒旅遊、會議展覽、航空物流、交通運輸等)的發展等。橫向多元化是指發展與博彩業關聯度較小的產業，例如生物醫藥產業、中醫藥產業、高新技術產業、文化創意產業等。

其次，深化世界旅遊城市建設，推動澳門旅遊業重新定位，打造“旅遊”+“會展”並重的啞鈴型新模式。一是要強化旅遊基礎設施建設；二是要擴大歷史人文景觀的旅遊影響力；三是要打造全新的澳門旅遊推薦信息平台；四是要強化澳門在粵港澳“一程多站”旅遊綫路上的重要性。

再次，創新橫琴合作發展模式，加快澳門—橫琴一體化發展步伐。澳門的資源與空間有限，這會限制澳門產業多元化以及旅遊業進一步發展的步伐。橫琴島的地理優勢得天獨厚，其產業鏈、地理空間與人力資源為澳門的經濟轉型提供了契機與平台。例如，橫琴島可以主打服務貿易業與中醫藥產業等高端產業，並為澳門成為世界級旅遊休閒中心提供強有力支持。在澳門—橫琴深度一體化方面，澳門特區政府應該爭取國家、廣東省與珠海市等有關方面的政策支持，創新橫琴開發的合作模式。

第四，加快粵港澳三地融合步伐，通過粵港澳大灣區的發展來促進澳門的結構轉型與產業多元化。粵港澳大灣區有望成為中國最具創新活力、發展基礎最好、內外協調互動的區域增長極之一。粵港澳深度合作是提升澳門地位與功能的有效途徑。

第五，發揮中國與葡語國家商貿合作服務平台的功能，積極參與“一帶一路”建設。將澳門打造成為中國內地與葡語國家之間的區域性經貿合作平台，這對於澳門經濟產業多元化以及“一帶一路”建設均有重要意義。澳門特區政府應該加快中國與葡語國家合作的平台建設，發揮海上絲綢之路節點城市的內接外聯工作，積極商簽對外經濟合作協定，並加強與其他海上絲綢之路節點城市之間的聯繫。

最後，盡快設立澳門政府投資發展基金，通過加大對全球市場的投資力度來實現公共資源的跨期平滑與本地居民福利最大化。如前所述，澳門政府積累了大量的財政盈餘，但迄今為止澳門對外證券投資的規模偏小。對於資源型國家或城市經濟體而言，通過將政府的財政結餘構建主權財富基金，通過專業團隊在全球範圍內進行資產配置，有助於實現跨期收入的平滑轉移，保障子孫後代的福利最大化。澳門應該盡快效仿新加坡的 GIC 與淡馬錫，設立澳門政府投資發展基金。

參考文獻：

1. 王永中：《澳門產業結構的存在問題及其改進方向》，載於《澳門研究》，2015年第3期。
2. 曠婷玥：《澳門經濟適度多元發展的實施路徑》，載於《澳門研究》，2015年第3期。
3. 潘圓圓：《國際經驗對澳門經濟適度多元發展的啟示》，載於《澳門研究》，2015年第3期。
4. 邱曉華、張明、王永中、潘圓圓：《澳門“主權財富基金”研究》，載於吳志良、郝雨凡主編：《澳門經濟社會發展報告(2014-2015)》，北京：社會科學文獻出版社，2015年。