

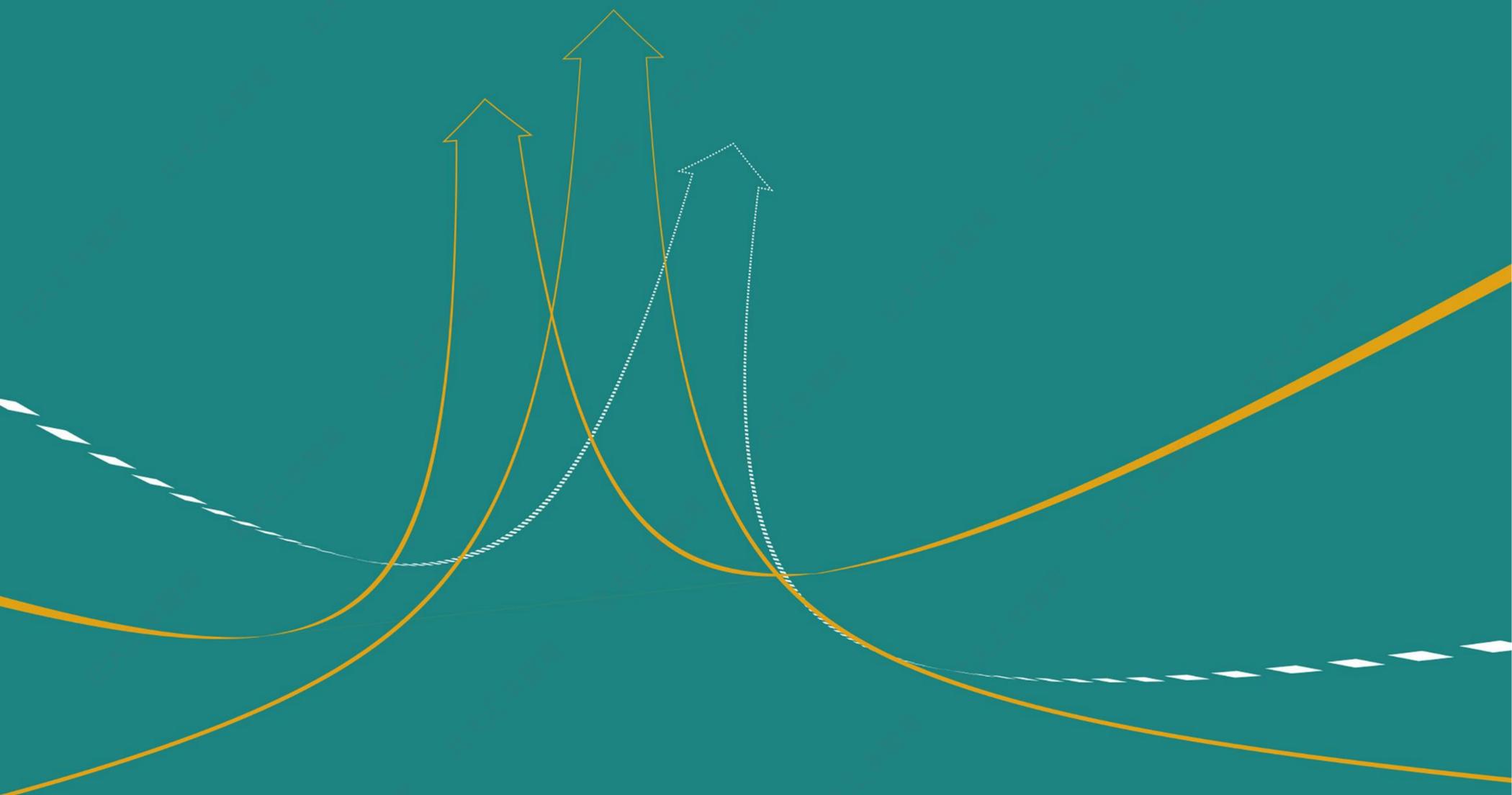
经济分析系列
Economic Analysis Series



PHBS 智库
北京大学汇丰商学院

粤港澳大湾区经济分析报告

2024年第一季度



摘要

2024年1-2月，珠三角多项指标实现开门红，供需两端同时发力推动经济稳定增长，珠江东西两岸城市复苏节奏各有特色。具体来看，多数城市工业生产明显上扬，惠州珠海江门增势可喜；固定资产投资增速大幅反弹，深圳中山遥遥领先；政策支持和经营改善推动民间投资复苏，外商投资仍偏谨慎；大部分城市消费增速继续冲高，东莞惠州领衔；进、出口在低基数效应下大幅反弹，深圳领跑。香港旅游持续回暖，楼市全面放松，但贸易形势仍严峻。澳门旅游业和博彩业创新高，横琴封关运行将进一步助力地区产业多元化发展。

展望2024年二季度湾区经济形势，本文认为：（1）基建、工业技改有望合力拉动投资持续增长；（2）旅游、智能手机等电子产品将是大湾区消费的主要看点；（3）内外需改善背景下外贸仍具韧性，但地缘政治和贸易限制将使外贸不确定性增加。

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04月25日 | 总第94期 | 2023-2024学年第20期

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

一、2024 年一季度湾区经济形势分析

1. 珠三角九市：多项指标开门红，珠江东西两岸城市各有特色

(1) 多数城市工业生产实现开门红，惠州珠海江门增势可喜

2024 年 1-2 月，珠三角九市工业生产基本全面实现开门红，为全年工业生产打开良好开端。分城市看（图 1），广州、深圳、东莞、中山在去年同期低基数（-12.4%、0.8%、-13.6%、-4.3%）基础上实现高速增长，工业增加值增速分别达到 7%、13.5%、20.2%、13.2%，较去年四季度有跳跃式反弹。惠州、珠海、江门在去年同期正增长（4.6%、5.4%、3.8%）的基础上进一步发力，工业增加值增速分别达到 10.2%、19.7%、9.3%，增势可喜。佛山、肇庆在去年同期高基数（9.8%、10%）基础上增速有所回落，但仍实现了 1.2% 和 4.1% 的正增长。在珠三角各市的强有力拉动下，广东工业增加值增速攀升至 10.6%，超过全国的 7%，突显制造业大省的生产韧性。

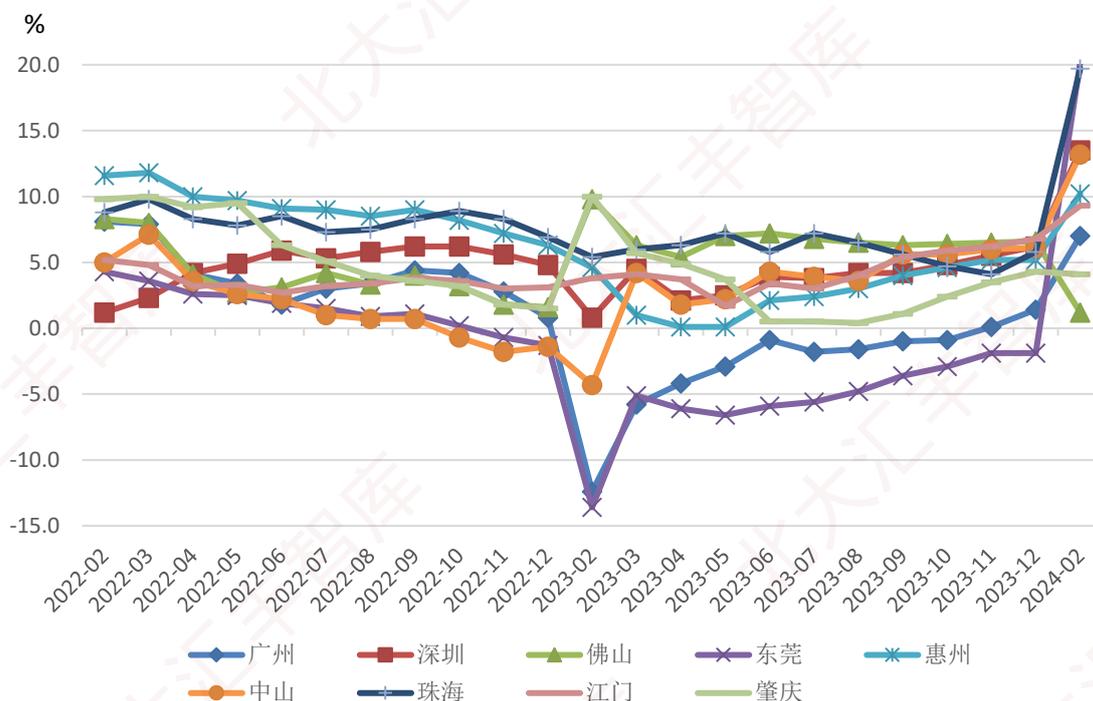


图 1 工业增加值累计同比

数据来源：wind，北大汇丰智库

全球消费电子市场复苏和人工智能行业火爆是推动珠三角城市工业生产增长的重要原因。我们在去年四季报¹中已经指出全球电子行业复苏对于广州、东莞等

大湾区城市电子信息行业生产的支撑作用，这一趋势在今年一季度得到进一步验证。1-2月，广州电子产品制造业增长16.5%，深圳计算机、通信和其他电子设备制造业增长19.1%，东莞电子信息制造业增长34.3%，中山计算机、通信和其他电子设备制造业增长37.4%，惠州电子行业增长20.3%，珠海电子信息和家电电气行业分别增长9.4%、39.8%。与此同时，AI芯片的大爆发和广泛应用也为智能手机、智能可穿戴设备、智能家居以及存储芯片、半导体器件、集成电路等产品提供了广阔的市场。江门的空调、电路板等相关产品产量分别增长29.9%、12.8%，佛山的电子元件、光电子器件等产品产量增速高达26.5%和42.8%，东莞的集成电路、半导体存储盘、智能手机等产品产量分别增长106.7%、78.7%、36.5%。惠州的智能手机、液晶显示屏产量分别增长98.9%、94.9%，深圳的电子元件产量增长66%。

(2) 固定资产投资增速大幅反弹，深圳中山遥遥领先

2024年1-2月，珠三角城市的固定资产投资增速相比去年四季度有明显反弹（图2），推动广东省固定资产投资增速上扬至4.3%，领先全国0.1个百分点。这主要得益于三产投资的持续修复（图4），其中，基建投资快速增长是重要兜底力量。房地产投资趋势分化，去年相对坚挺的深圳、东莞大幅减少开发投资；而原本跌势惨重的中山、珠海、肇庆降幅收窄；广州、惠州维持小幅下降；佛山、江门持续大幅下滑（图5）。二产投资持续正增长，仍是拉动固定资产投资的重要动力，但城市之间的差异悬殊（图3）。

分城市看，深圳和中山的固定资产投资增速分别达到13%和17.1%，在珠三角城市中遥遥领先。深圳主要得益于二产投资的强势拉动，1-2月其二产投资增速高达82%，其中制造业投资增速为96.4%，制造业中的电子及通信设备制造投资增长157.4%，凸显了深圳在AI技术大发展、电子信息行业复苏背景下积极抢占战略高地的决心和行动。今年1月，深圳发布了全国首个AI新政（《深圳市前海深港现代服务业合作区管理局关于支持人工智能高质量发展高水平应用的若干措施》），为构建全球领先的人工智能创新中心和国家人工智能创新应用先导区提供具体支持措施。2月发布的年度重大项目清单中，涉及制造业的占比36.3%，方正微半导体基地、华润微电子12英寸生产线、欣旺达锂离子电池智能制造产业园建设项目加快推进，年内还将有2个百亿元级项目开工。但房地产的拖累明显，一方面需求

不足严重影响地产商投资信心，1-2月商品房销售面积下降11.1%；另一方面原先以市场为主体的城中村改造项目因开发商资金短缺大面积搁置，以政府主导的城中村改造新政衔接还需时间。

中山的二产投资（48.5%，仅次于深圳）和三产投资（5.8%，居珠三角城市首位）均是重要拉动力量。二产投资中工业技术改造投资增长100.2%，成为重要助推力量。今年2月初，中山发布《推动工业企业加快实施技术改造若干措施》，支持企业采用新技术、新工艺、新设备、新材料对现有设施、工艺条件及生产服务等进行改造提升。这与我们此前在《全球贸易疲弱形势下广东的外贸表现及应对》报告中提出的“引导传统优势产业采用新技术、新材料、新工艺和新模式实现产业转型升级，挖掘新的优势和卖点；打造各类传统优势产业集群，以规模效应和品牌效应形成全国或全球名片”不谋而合。三产投资中，基建投资增长14%，房地产投资降幅显著收窄，由去年底的-25.9%修复至今年初的-0.1%，收窄幅度远超其他城市。中山新发布的《促进工业和房地产业高质量发展若干措施》允许先建设后补款，缓解开发商的资金压力，有利于加快项目用地开发建设。

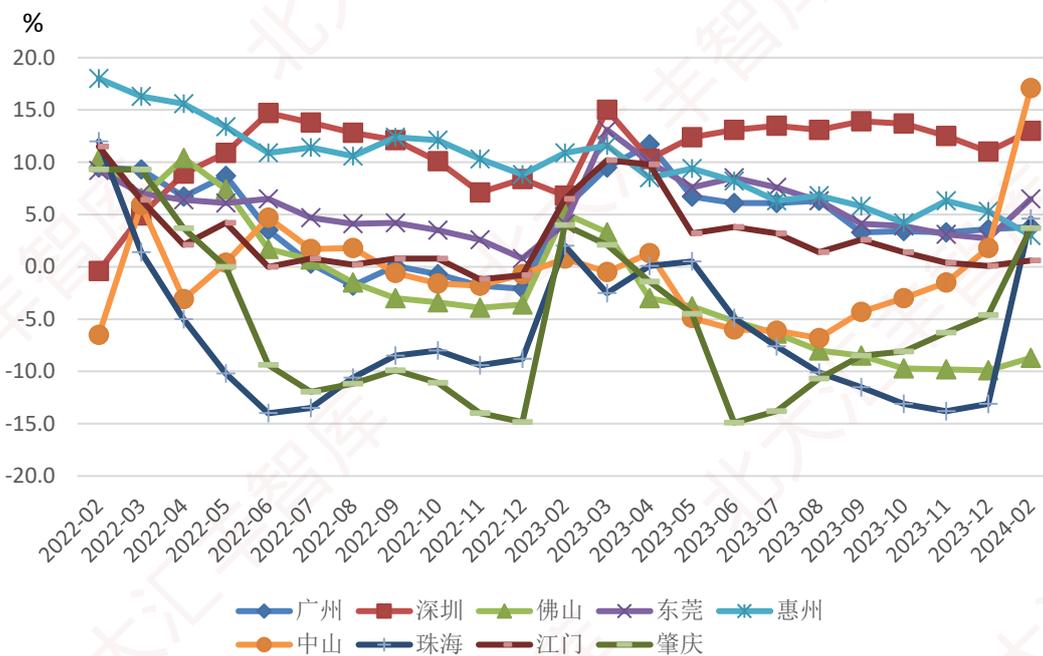


图 2 固定资产投资累计同比

数据来源：各城市统计局，wind，北大汇丰智库

广州、东莞、珠海、肇庆的固定资产投资增速分别为 3.8%、6.5%、4.6%、3.7%，

较去年四季度均有提升，特别是**珠海和肇庆**，结束了一年的低位负增长状态，重新进入正增长区间，二产投资快速增长（11.8%、24%）是主要动力，三产投资特别是房地产投资降幅收窄（21.7个百分点、10.7个百分点）也是因素之一。广州、东莞的基建投资推动作用明显，1-2月增速分别为25.3%、33.7%，占据珠三角前两位。**惠州、江门和佛山**的固定资产投资表现欠佳，一方面与二产投资在去年同期高基数基础上增长有限相关，惠州1-2月的二产投资增速仅有0.4%，是九市中最低的；另一方面也与房地产市场的不景气有关，佛山1-2月的房地产投资进一步下滑至-38.3%，商品房库存数量高以及主要房企碧桂园经营不善影响投资信心。克而瑞数据显示，截至3月，佛山商品住宅库存约8.6万套，按当前消化速度算，去化周期约19.8个月，超过业内公认库存警戒线，创6年新高。碧桂园因16亿港元贷款及应计利息未支付被提出清盘呈请，随后不久3位独立董事提出辞任，对佛山楼市信心影响较大。

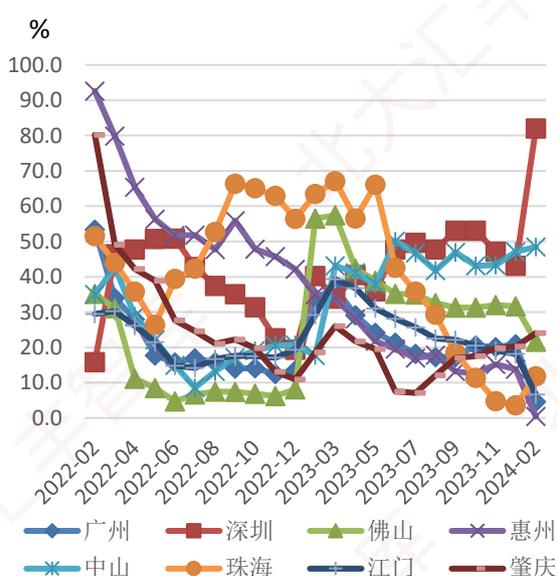


图3 第二产业投资累计同比
数据来源：wind，北大汇丰智库

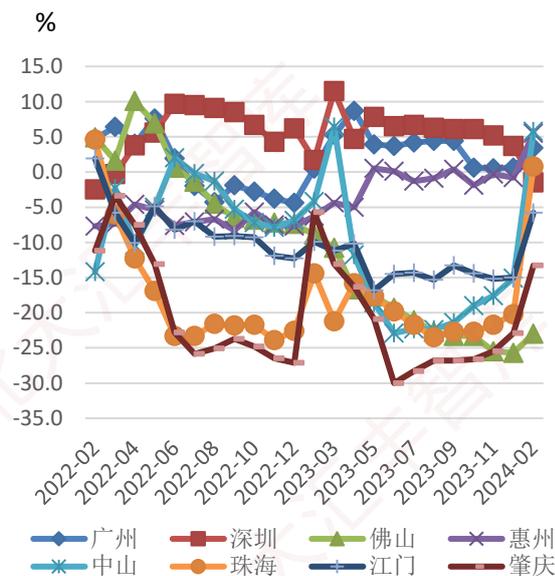


图4 第三产业投资累计同比
数据来源：wind，北大汇丰智库

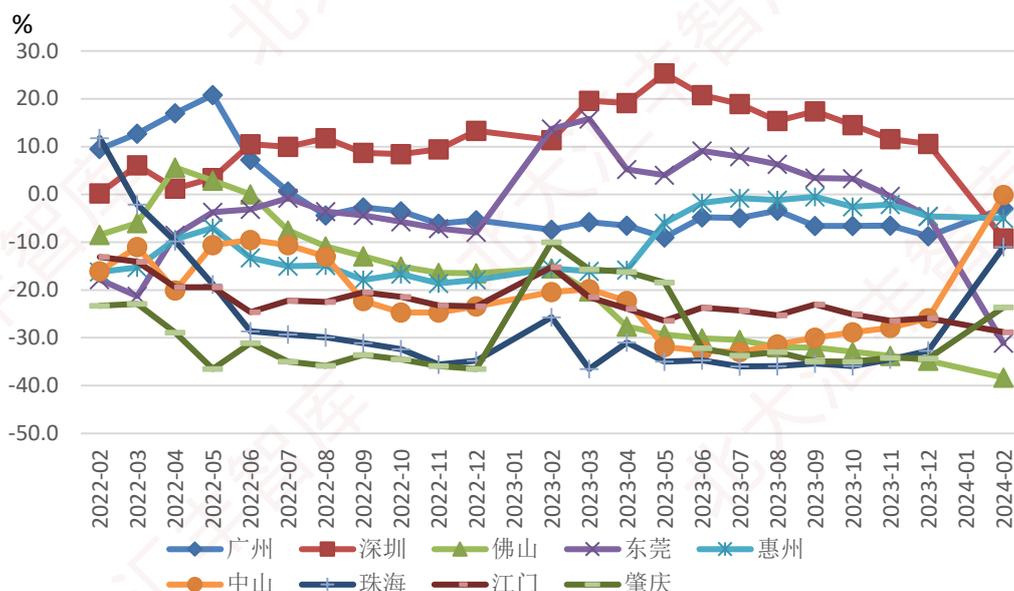


图 5 房地产开发投资累计同比

数据来源：各市统计局，wind，北大汇丰智库

(3) 政策支持和经营改善推动民间投资复苏，外商投资仍偏谨慎

2024 年 1-2 月，珠海、深圳、江门、广州、肇庆的民间投资增速明显反弹，分别达到 16%、8.3%、2.6%、2.1%、-8.1%（图 6）。珠海和广州的高增速既有去年同期低基数（-31.1%、-16%）的影响，也与政府对民营企业的关注和支持有关。珠海工商联年初在民营企业高质量发展大会上指出要扩大在高科技生产力方面的民间投资；后续还将出台《珠海市进一步促进民营经济发展壮大的若干措施》《珠海市关于进一步激发民间投资活力的若干措施》等政策文件，促进民营经济做大做强。广州在去年 11 月底发布《广州市进一步促进民间投资高质量发展若干政策措施》，鼓励民间投资参与基础设施、城中村改造等 7 个领域建设，支持民企参与国企混改。今年 5 月还将正式实施《广州市支持民营经济发展条例》，以立法形式加大对民企用地、融资、用人的支持。

深圳的民间投资一直处于较高水平，今年初进一步提速。政府一方面加大对民营企业融资支持，另一方面协助解决民营企业经营过程中遇到的实际业务挑战。深圳发改委广泛征集民营企业出海服务需求，如搭建“出海”综合服务平台，组织香港和深圳专业服务机构、行业商协会、产业联盟等一流服务机构举办专场对接活动等。江门的民间投资一直处于相对稳定的状态，一方面在于政府定位清晰，年初的

高质量发展大会上多次提出对接深圳，招商引资，承接相关产业转移；另一方面也与政府对民企的切实支持有关，《江门市促进民营经济发展壮大若干措施》提出加大政府支持中小企业力度等 33 条措施，助力民企增收降本。肇庆民间投资延续去年下半年修复趋势，降幅持续收窄，预计将很快转负为正。

民营企业自身生产经营的改善也是导致其投资信心增加的原因。我们观察到广州、珠海、江门、肇庆民营企业或小微企业的生产增速均领先国有企业或大型企业。深圳、珠海的企业营收在去年正增长基础上仍有突破，分别达到 13.2%、7.9%。在上述城市拉动下，1-2 月广东省民间投资增速达到 1.1%，领先全国（0.4%）0.7 个百分点，19 个月以来首次转负为正（图 8）。但惠州的民间投资增速进一步下调至-9.5%，**当前珠三角民企投资可能以试探性复苏为主，是否能持续还需观察。**

外商投资方面，1-2 月珠海、江门、中山的外商直接投资实际使用额增速较四季度明显改善（图 7），珠海、江门很大程度上与去年低基数（-37%、-56.7%）有关，中山在去年 111.2%的基础上仍有 0.2%的正增长，但三个城市投资规模均较为有限（3.3 亿元、3.2 亿元、2.7 亿元），投资规模相对较大的几个城市中，广州（73.6 亿元）和惠州（10.2 亿元）投资增速改善，分别为-4.7%、1%；深圳（70.4 亿元）和佛山（9.7 亿元）投资增速继续下调，分别为-31.4%、-36.5%。结合广东全省的外商投资增速（-10%）和全国外商投资增速（-19.9%）来看（图 9），**当前外资仍比较谨慎**，一方面与发达国家限制高科技产业在华投资有关，另一方面与**新兴市场对外资吸引力增加有关**。据越媒数据，2024 年前两个月，越南的外资注册投资资金为 42.9 亿美元，增长 38.6%，远高于去年同期的水平；外资到位资金 28 亿美元，增长 9.8%。在外商对华投资总体情绪不高的情况下，珠三角需以更开放的姿态处理好与外资关系，为全国探索出路。

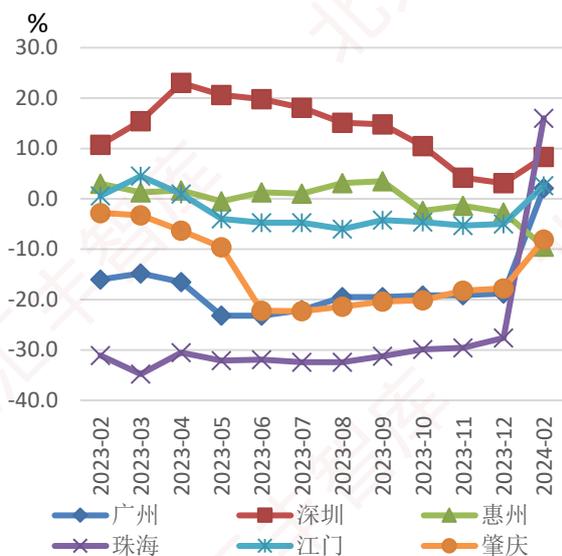


图 6 珠三角城市民间投资累计同比
数据来源: wind, 北大汇丰智库

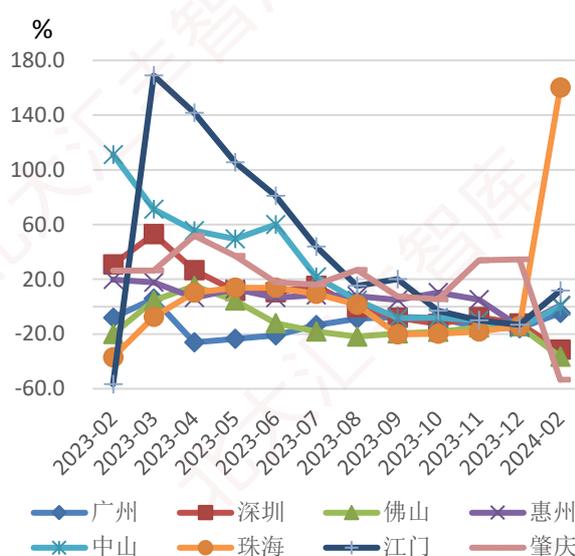


图 7 珠三角城市实际使用外资累计同比
数据来源: wind, 北大汇丰智库



图 8 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 9 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

(4) 大部分城市消费增速继续冲高, 东莞惠州领衔

2024 年 1-2 月, 在元旦、春节假期加持下, 大部分珠三角城市消费增速进一步冲高(图 10)。东莞、惠州社消增速分别达到 9.1%和 9%, 领衔珠三角消费复苏。佛山、中山、珠海、江门社消增速较去年四季度进一步抬升, 分别达到 6.2%、6.9%、6.9%、3.6%。广州、深圳增速分别为 6.5%、5.6%, 有所下调。肇庆在去年同期-3.2%

的基础上仅实现了 2.2% 的增长。与 2019 年同期消费水平相比，多数城市 5 年平均增速都超过 4%（广州 5%、深圳 11.9%、佛山 4%、东莞 10.7%、惠州 8.9%、中山 4.5%、肇庆 6.4%），但珠海和江门尚未恢复到 2019 年同期水平。深圳的社消规模当月值（1-2 月总体数取平均）低于 2023 年下半年各月，需警惕消费乏力。广州的社消规模当月值（1-2 月总体数取平均）居珠三角首位，创历史新高，春节假期接待游客 1555 万人次，其中外地游客占比 40%，同比成倍增长，旅游收入增长 65%。3 月末统计局数据显示广州去年末常住人口再创新高，达 1883 万人，突显老城新魅力。从消费结构上看，1-2 月珠三角城市餐饮收入增速有所下调，但依然处于高位，领先社消增速（图 11）；商品零售增速稳中有增（图 12）。与全国平均水平相比，广东餐饮收入增速落后，商品零售增速领先，显示春节务工人员返乡对于消费结构的短期影响。

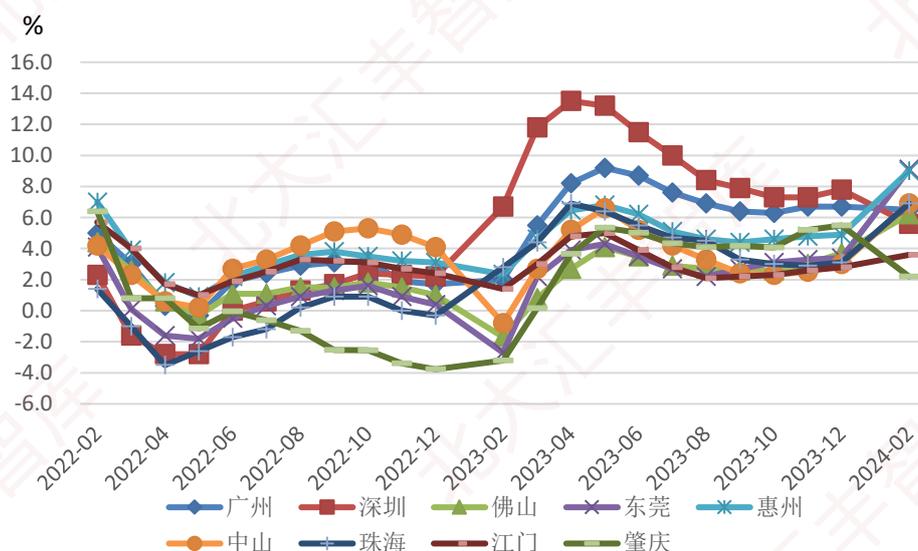


图 10 社会消费品零售总额累计同比

数据来源：wind，北大汇丰智库

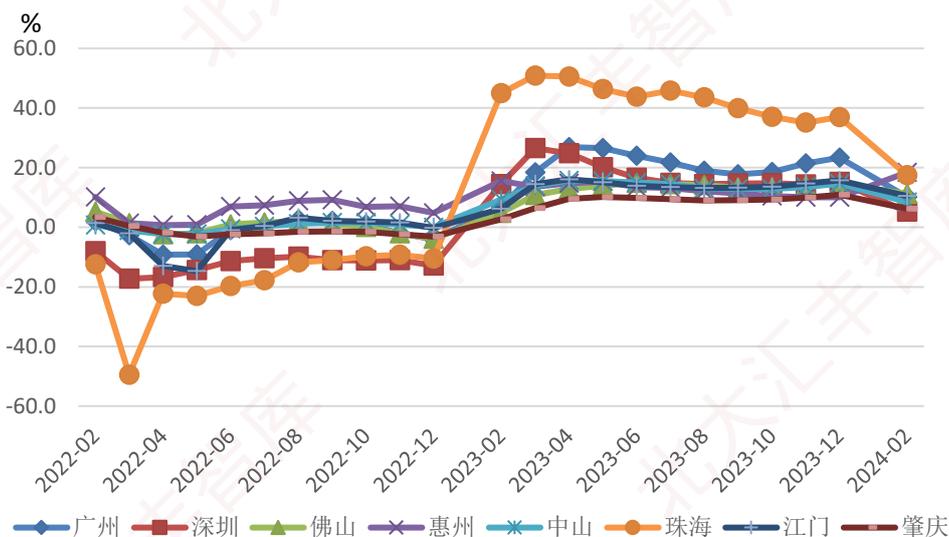


图 11 餐饮收入累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库

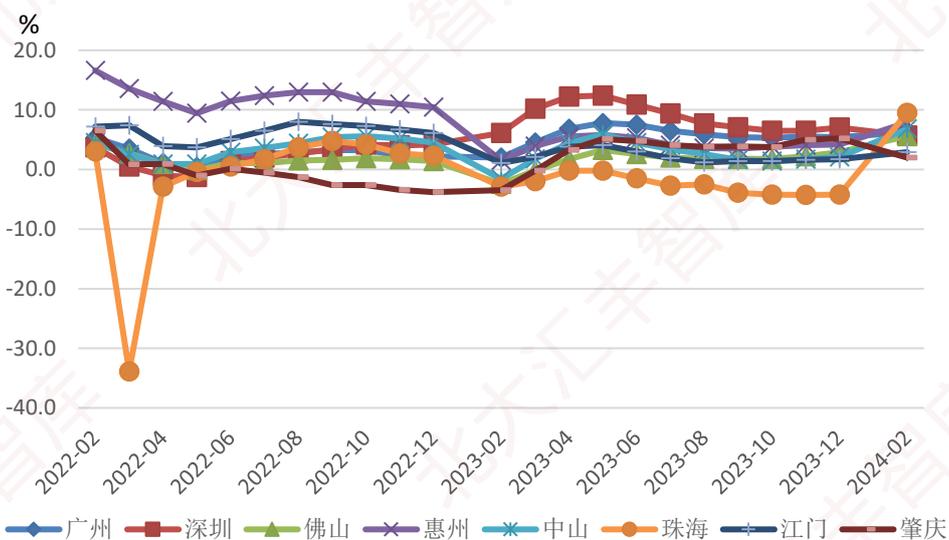


图 12 商品零售累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库

(5) 进、出口在低基数效应下大幅反弹, 深圳领跑

2024 年 1-2 月, 广东的进、出口增速分别为 21.5%、26.8%, 远远领先全国水平 (6.7%、10.3%) (图 13、图 14), 珠三角城市进、出口明显反弹, 增速冲高 (图 15、图 16), 去年低基数效应是主要原因。出口方面, 深圳表现最为亮眼, 去年初在全国外贸承压背景下艰难保住 0.4% 的正增长, 今年初出口增速高达 53.1%, 在珠三角乃至全国均遥遥领先。除低基数效应外, 贸易主体、贸易形式、贸易产品方

面的原因值得关注。深圳民营企业作为外贸主体力量（贸易额占比超 7 成），今年初生产和出口交货值增长明显，且越来越多企业通过 AEO 认证²获得更加便利的国际贸易通关待遇，助力出口提质增效（深圳 AEO 企业总量突破 500 家，以 0.26% 的企业数占比贡献了 47% 的进出口值）。跨境电商贸易新业态的持续扩大也为更多企业走向国际市场提供支持（年初以来深圳机场跨境电商货物量比去年翻一倍）。全球消费电子市场回暖也为深圳的手机、电脑、家电、音视频设备等电子产品提供了广阔的市场需求（增长 24.7%）。中山、珠海、江门、广州出口增速分别为 27.8%、23.6%、21.1%、20.4%，惠州和东莞的增速分别为 15.9%、10.5%，佛山走势则大不相同，继去年 10 月以来出口增速垫底之后，今年初更是加速下滑，降幅高达 23.9%。若用 2022-2024 两年平均出口增速来看，深圳仍增长 23.9%，珠海增长 5.2%，惠州和江门分别增长 0.7% 和 0.4%，广州、佛山、东莞、中山则都呈负增长。因此，短期外贸形势虽有改观，但中长期仍面临较大挑战值得关注。



图 13 广东和全国出口累计同比
数据来源：wind，北大汇丰智库



图 14 广东和全国进口累计同比
数据来源：wind，北大汇丰智库

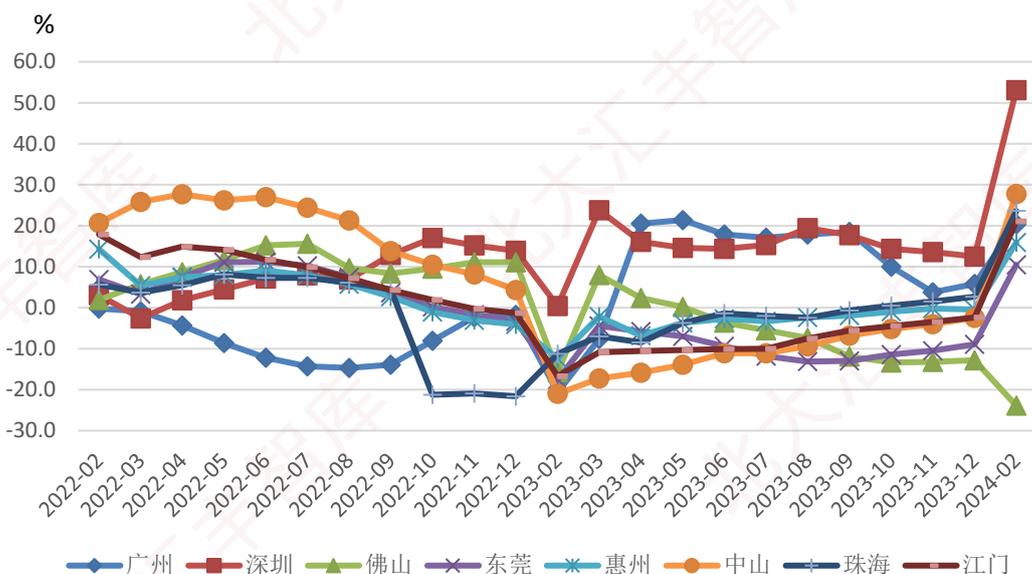


图 15 人民币出口金额累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库

进口方面,惠州延续去年以来加速增长的趋势,今年1-2月进口增速达到77.5%,进口规模突破242亿元,较2019年增长63.4%,增速在珠三角排首位。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300.8%。深圳进口增速31.9%,除去年低基数(-19.2%)因素外,手机、电脑、家电产品生产带动集成电路、电脑零部件进口需求增加也是主因(1-2月进口集成电路增长26.5%,占41.7%;进口电脑零部件增长1.6倍)。其他城市进口增速反弹原因类似。

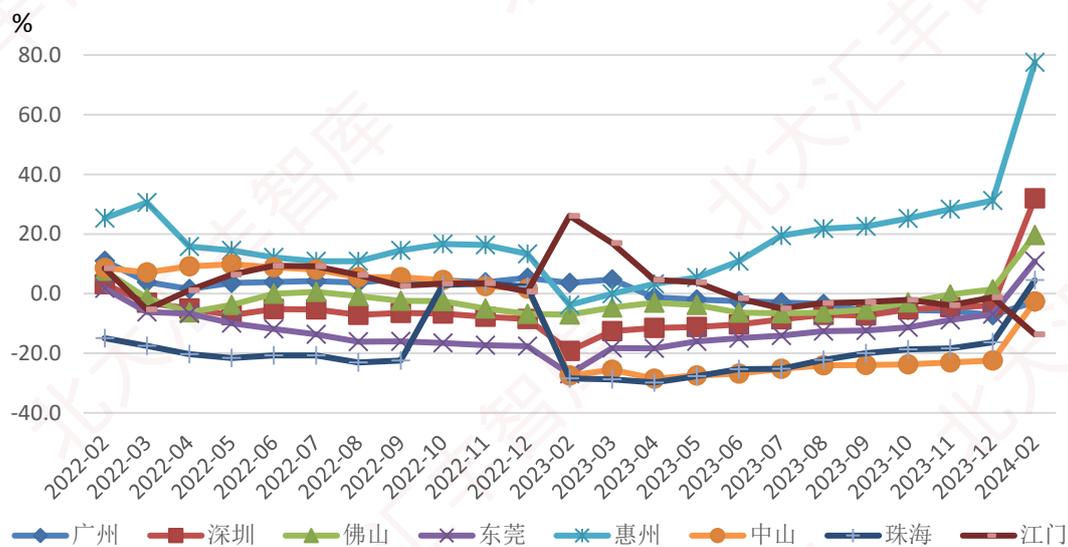


图 16 人民币进口金额累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库

2. 香港³: 旅游持续回暖, 楼市全面放松, 贸易形势仍复杂

2024 年 1 月、2 月, 受元旦、春节等假期活动拉升, 访港旅客数量持续走高, 分别达到 383 万人次、400 万人次 (图 17)。来港旅客数量的持续增加带动了住宿餐饮、批发零售业的繁荣。1 月和 2 月, 香港酒店入住率分别达到 85% 和 86% (图 17), 零售业总销货价值在去年高基数基础上仍实现了 1% 和 1.4% 的正增长 (图 18)。自去年通关以来, 香港特区政府大力发展旅游业, 基本每月都有大型盛事举行, 如去年 2 月的渣打香港马拉松打响头炮, 3 月底国际七人榄球赛, 6 月的香港国际龙舟邀请赛, 10 月的香港单车节、11 月的新世界维港泳、12 月跨年烟花等, 带动旅游消费热度持续回升。但在全球旅游业竞争激烈以及游客消费模式转变的当下, 香港要重拾疫情前的辉煌仍面临挑战, 2024 年前两月旅客数量与 2019 年前两月水平相比, 仅恢复了 63%。

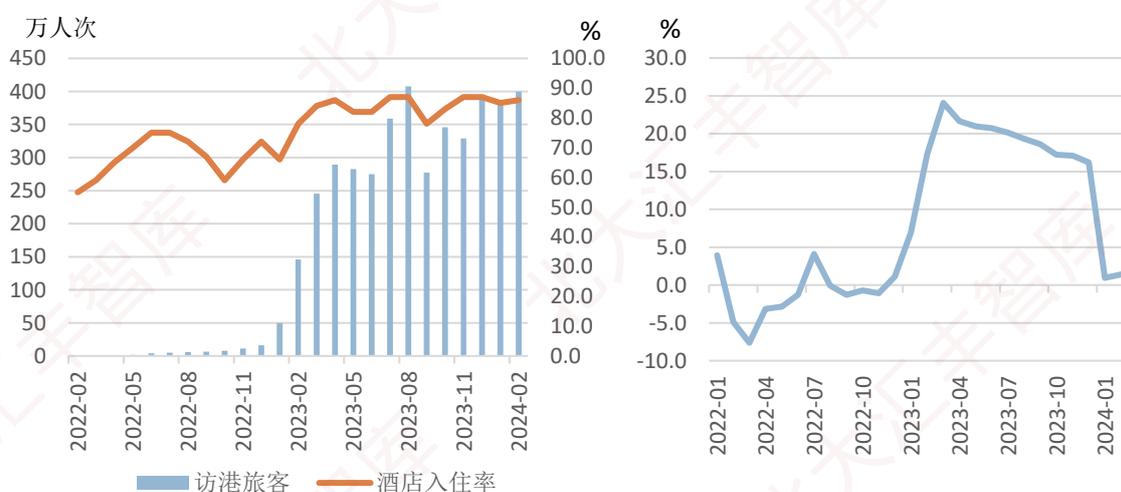


图 17 访港旅客人数及酒店入住率

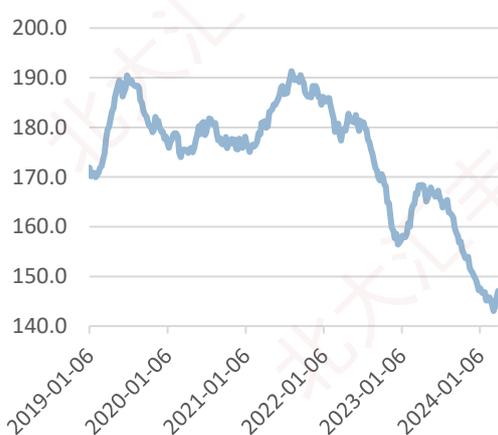
数据来源: wind, 北大汇丰智库

图 18 香港零售业总销货价值增速

数据来源: wind, 北大汇丰智库

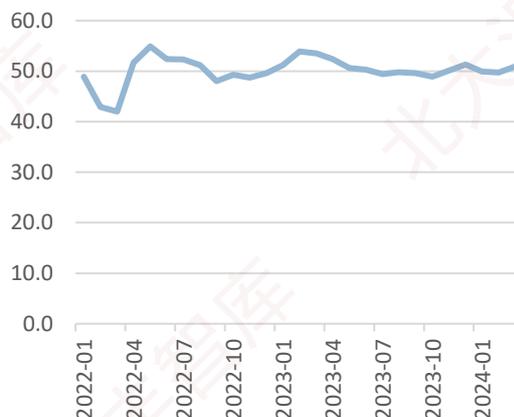
楼市全面放松, 内地赴港买房或走热。受此前楼市“辣招”⁴影响, 香港房地产市场信心低迷, 中原城市领先指数在今年初持续下行, 创五年以来新低 (图 19)。为了救市, 特区政府全面“撤辣”, 2 月 28 日宣布撤销所有住宅物业需求管理措施, 所有住宅物业交易无须再缴付额外印花税、买家印花税和新住宅印花税, 这意

意味着香港楼市“零辣招”时代的到来。根据美联物业房产中介信息，本次撤辣之后，香港当地人在港买房的印花税税率将从 7.5% 减少至 1.5%，内地人在香港买房，印花税税率将从 15% 减至 100 元~成交价的 4.25%，相比撤辣之前，有 10.5% 左右的税费优惠，相当于直接打了九折。短期内香港楼市的全面放松效果也很明显，据中原地产数据，“撤辣”后两天，香港新盘一手成交量超过 80 宗，占 2 月香港整体一手成交量约三成；2 月 29 日当天，某新楼盘所售 14 套房屋中有 10 套来自于一位内地客户。楼市若持续回暖，或有望带动香港经济复苏，3 月香港 PMI 领先指标已重新站回荣枯线以上（图 20）。特区政府预计香港经济 2024 年将进一步扩张，全年 GDP 增长将介于 2.5% 至 3.5% 之间（去年 3.2%）。



图表 19 香港中原城市领先指数

数据来源：wind，北大汇丰智库



图表 20 香港 PMI (季调)

数据来源：wind，北大汇丰智库

贸易形势依旧复杂，增长可持续性不足。2024 年 1 月、2 月香港的整体出口增速分别为 33.6%、-0.8%，进口增速分别为 21.7%、-1.8%（图 21），在去年低基数的情况下，贸易增长局面仅维持了四个月，形势较为严峻。香港的贸易当中，内地是第一大贸易伙伴，电子产品是主要出口商品，但在今年初内地外贸明显反弹、全球电子产品市场回暖的情况下，香港并无明显改善，2 月其在“电动机械、仪器和用具及零件”方面的出口同比下跌 2.6%，与深圳的外贸增长形成明显对比。香港长期以来在深圳贸易伙伴中第一的地位在今年初被东盟取代。香港贸易发展局在去年底预测 2024 年香港出口将增长 4%-6%，实现这一增长仍需要挖掘香港贸易优势。



图 21 香港进出口货值当月同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库

金融板块表现尚不尽人意。去年港股市场的低迷在今年一季度尚未有明显改善，德勤数据显示，2024 年前三月，香港新股市场有 12 只新股上市融资 47 亿港元，与 2023 年同期相比，新股数量及融资额分别下降 33%和 30%。但在内地 IPO 市场监管趋严的情况下，企业转赴香港上市或有所增加。对美国减息时间表的预期也会影响港股走势。值得注意的是，4 月，香港宣布了对数字经济发展的五大方面支持措施，包括设立数字政策办公室，建立超算中心，以及为中小企业数字化转型提供补贴等，数字经济有望成为香港经济新的增长点。

3. 澳门⁵: 旅游业和博彩业创新高, 横琴封关运行助力多元化发展

2024 年 1 月和 2 月，访澳旅客数量分别达到 286 万人次和 329 万人次，延续 2023 年以来的复苏趋势，且创下旅客数量新高；酒店入住率均达到 86%，赴澳旅游依旧火爆（图 22）。仅春节假期赴澳旅客数量就达到 136 万人次，酒店平均入住率达 95.2%，同比分别增加 1.6 倍和 10 个百分点。2024 年 3 月，澳门获得葡萄牙旅行社协会“2024 年度推荐国际旅游目的地”奖牌，这对澳门下一步拓展欧洲以及国际客源打下重要基础。目前澳门旅客数量已恢复至 2019 年同期的 88%，预计未来仍有突破性进展。



图 22 澳门旅客入境数和酒店入住率

数据来源: wind, 北大汇丰智库

旅客数量冲高带动博彩业繁荣，横琴粤澳合作区封关运行落实多元化发展。

2024 年前三个月，澳门博彩业毛收入分别达到 193 亿澳门元、185 亿澳门元、195 亿澳门元（图 23），创新年内新高；同比增速在去年高基数基础上仍实现了强劲增长，增速分别为 67%、79%、53%。楼市方面，继香港全面“撤辣”之后，澳门也宣布“撤辣”，4 月 12 日，澳门方面表示，调整澳门不动产需求管理措施的政策方案及其中有关税务措施的法案（取消特别印花税、额外印花税及取得印花税）已完成讨论，将送立法会以紧急程序处理。楼市放松的效果或许不及香港明显，但显示了政府放松调控刺激经济的态度。再加上 3 月起横琴粤澳深度合作区正式封关运行，落实多元化发展举措，澳门经济有望在 2024 年迎来较好增长。

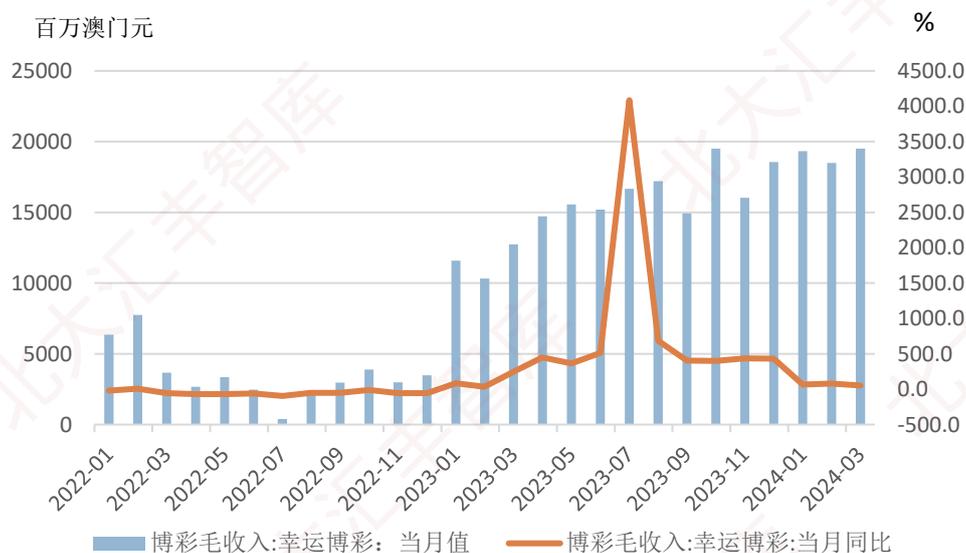


图 23 澳门博彩业收入及增速

数据来源：wind，北大汇丰智库

二、2024 年二季度湾区经济形势展望

1. 基建、工业技改有望合力拉动投资持续增长

2024 年前两月，广东省基建投资增速在去年 10.9% 的基础上仍实现了 9.9% 的增长，领先全国 3.6 个百分点；大湾区各市的基建投资也大都实现较高的正增长，专项债的支持是重要原因。1 月初监管部门已按照授权上限向各地方下达了 2024 年专项债提前批额度，其中一个明显现象是广东、江苏、浙江、山东等经济大省专项债额度相比去年增长 10% 以上，突出了“中低风险省份专项债额度增加，高风险省份额度压缩”的监管要求，这对广东的基建无疑提供了重大支持。广东在 1 月底已率先发行了 568 亿元专项债，占其提前批额度的 17.5%，主要用于轨道交通建设等。按照广东发改委“2024 年省重点项目 1508 个，总投资约 8.1 万亿元，年度计划投资 1 万亿元”的项目计划，各市已经陆续举行重大项目开工活动。如 2 月 18 日-20 日，佛山、肇庆、惠州、广州、珠海集中开工项目分别达 123 个、106 个、20 个 319 个、228 个，**预计二季度基建投资仍将成为拉动大湾区投资增长的重要动力。**

除基建投资外，工业技改投资预计也将高速增长，成为拉动大湾区投资的主要动力。大湾区各市固定资产投资向来以工业投资为主，而其中工业技改则是重中之重。2024 年前两月，广州、珠海、佛山、东莞、中山的工业技改投资增速分别达 24.3%、20.4%、33.7%（2023 年底数据）、55.5%、100.2%，远远高于其固定资产投资增速和工业投资增速。制造业的高质量发展不仅在于壮大新产业和未来产业，谋划前瞻产业布局，更包括对于传统优势产业的技术改造升级，通过智能化和数字化挖掘传统产业新优势，这对于大湾区许多制造业重地具有积极意义，也是各市目前着力推进的方向。因此预计二季度工业技改仍将是重头戏。

房地产投资是则是影响固定资产投资的又一关键因素，而这与楼市调控政策紧密相关，3 月 9 日国常会提出“房地产政策应出尽出，直至整个市场回暖为止”，预计后续政策力度将持续加大（不排除放开限购），推动开发商信心修复。城中村

改造是重点关注方向，深圳日前已发布改造新规征求意见稿，计划以政府主导推进，解决开发商资金不足导致项目搁置问题，相关改造范围约占深圳总建筑面积的 40%，如果顺利推进，将对房地产投资有所支撑。种种政策加持下，预计今年房地产投资对于整体固定资产投资的拖累将下降。

2. 旅游、智能手机等电子产品将是大湾区消费的主要看点

2024 年前两月，广东省社消增速 6.1%，领先全国 0.6 个百分点，自去年以来持续低于全国消费增长的局面得以突破，广东消费活力出现复苏。其中旅游消费是主要贡献因素之一。春节期间广东省共接待游客 7606.9 万人次，同比增长 68.4%，较 2019 年春节增长 20.2%；实现旅游收入 693.6 亿元，同比增长 160.8%，较 2019 年春节增长 40.2%。不止广东，香港、澳门的旅游也非常活跃，以网红打卡、美食品尝、citywalk 深度体验、演唱会等重大活动为代表的新式旅游正在吸引越来越多人的参与。随着澳车北上、港车北上以及粤车南下政策的陆续实施，粤港澳三地北上南下跨境旅游消费将持续升温。

全球消费电子市场回暖背景下高端电子产品陆续推出也将带动消费进一步增长。去年华为 Mate60 系列引发广泛关注，直到年底依旧处于缺货状态，今年 4 月 18 日，华为 Pura70 系列热度再次上升，电商渠道秒售罄。两大系列推出对于华为进军高端机市场以及扩大国产高端产品消费作用明显。据市场调研机构 Counterpoint Research 预测，在 2023 年全球高端智能手机（ ≥ 600 美元）的市场中，华为达到了 5% 的高端市场占有率，较 2022 年同期的 3% 有所提升。IDC 数据显示，2024 年第一季度，全球智能手机出货量同比增长 7.8% 至 2.89 亿部，预计华为市占率仍会增加。业内预计 Pura70 系列今年出货量将超过 1000 万部，带动消费增长。此外，4 月菜鸟驿站包裹数量明显增长，线上消费或将有较好成绩。

3. 外贸仍具韧性，但地缘政治和贸易限制将使外贸不确定性增加

2024 年前两月，广东省以及省内各市的外贸进出口都有明显反弹，增速远远领先全国，抛开去年同期低基数因素影响，内外部需求改善也是重要原因。全省以及各市的工业生产特别是电子信息行业增长明显，带动进口需求不断攀升，持续两年的进口负增长局面得到扭转，其中 1-2 月集成电路、电脑零部件进口分别增长

28.5%、131.9%。海关总署 4 月指出将继续扩大优质产品进口，特别是关键零部件、重要原材料、能源资源的进口。外部主要经济体需求回暖为出口产品提供了相应市场。中国物流与采购联合会数据显示，3 月全球制造业采购经理指数(PMI)为 50.3%，环比上升 1.2 个百分点，结束了连续 17 个月在 50%以下运行的走势，重回扩张区间。主要经济体中，美国 ISM 制造业 PMI 首登荣枯线，东盟连续 3 月位于荣枯线上方。4 月 10 日，世贸组织发布最新报告预测，全球货物贸易在 2024 年和 2025 年将分别增长 2.6%和 3.3%。**在内外需同时发力的情况下，预计二季度大湾区外贸进、出口仍具有相当韧性，维持温和增长。**

但近期中东局势的复杂化可能导致食品和能源价格走高，相关大湾区企业的海外经营和投资受到影响；欧盟、美国的一系列贸易限制措施也会增加大湾区进出口的不确定性。如欧盟 1 月称正在制定新的经济安全计划，包括加强对外国投资的审查，限制高新技术产品的出口，特别是对中国等竞争对手的技术出口和外流。美国 3 月修改对华芯片限制规则，对中国出口的芯片限制也将适用于包含 AI 芯片的笔记本电脑，这意味着美国芯片对华限制扩大到更广泛的消费电子领域。

【声明】 本文版权为北大汇丰智库所有。

¹ 《大湾区经济复苏了吗——2023 年四季度及全年粤港澳大湾区经济分析报告》，2024 年 1 月。

² AEO 即经认证的经营者，是海关最高信用等级，旨在保护和便利日益增长的国际商业、国际贸易，提升全球贸易供应链安全和便利化水平，最早由世界海关组织（WCO）推出。中国最新的 AEO 高级认证标准是海关总署公告 2022 年第 106 号《海关高级认证企业标准》及 2022 年第 114 号《关于 106 号公告中涉税要素申报规范指标的认定标准公告》。通过认证的企业除享受中国海关提供的通关便利外，还可享受到与中国海关互认的国家（地区）海关提供的国际通关便利措施，是目前国际贸易中能享受到最便利的通关待遇。中国目前已与 52 个国家（地区）签署 AEO 互认协议。

³ 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。

⁴ “辣招”指的是，香港政府为打击房地产炒作行为，抑制房价过快上涨而推出的一系列政策措施的俗称，包括非本地居民的买家印花税（7.5%）、新住宅印花税（7.5%）、本地居民二套房印花税（7.5%）以及短期内出售的额外印花税（10%-20%）。

⁵ 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。