

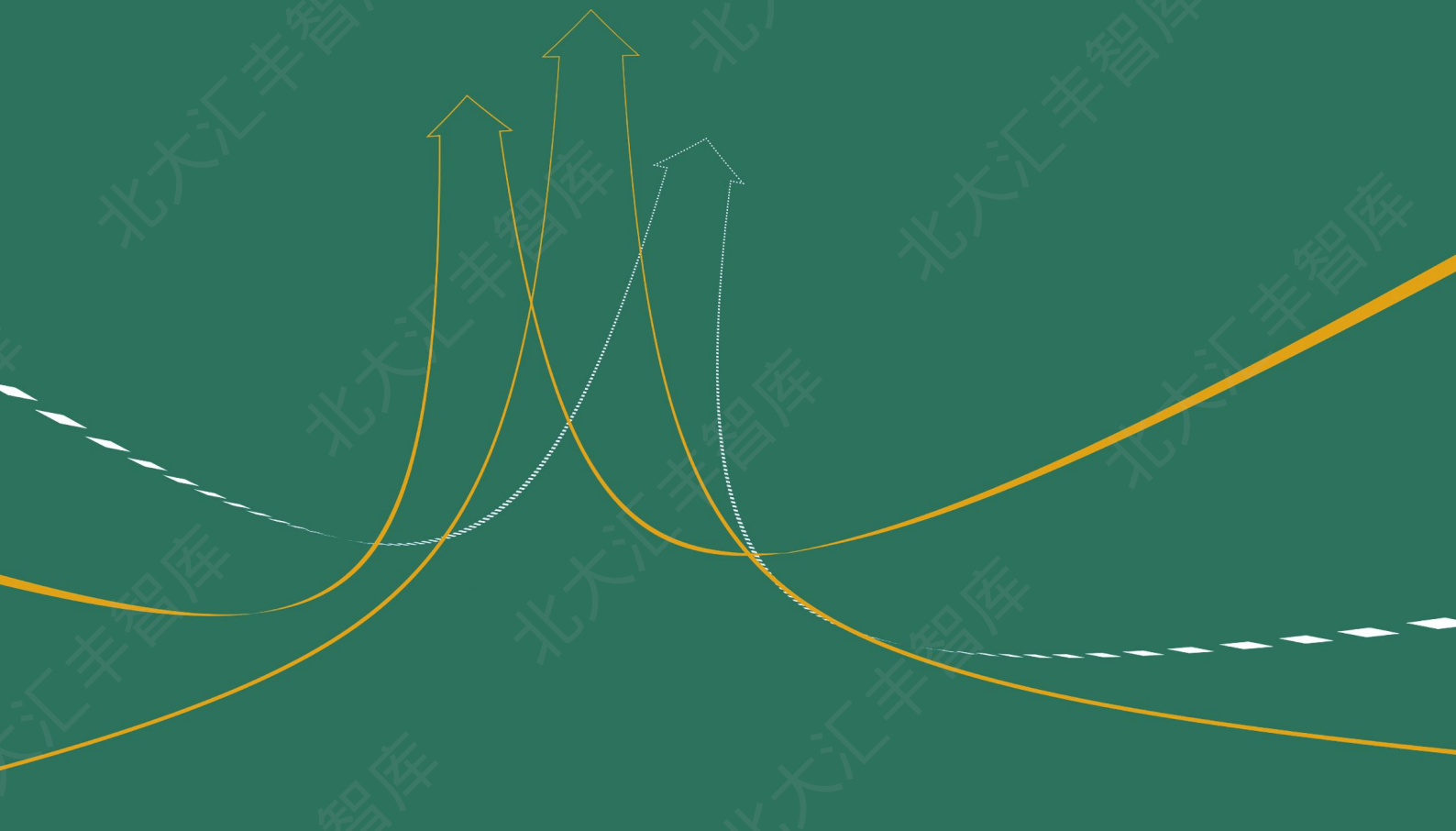
经济分析系列
Economic Analysis Series



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年第四季度



进出口高增长，消费触底回升

摘要

进入 2024 年四季度，**珠三角城市**工业生产涨跌不一，投资持续低迷，消费触底回升，出口仍领先全国。具体来看：（1）工业生产受主导行业影响走势分化，深惠珠增速超 9%，广佛肇降幅扩大；（2）投资负增长城市数量增加，仅广深保持微弱正增长；（3）民间投资负增长已持续近 30 个月，外商投资持续低迷；（4）以旧换新政策和节假日消费拉动下，社会消费品零售增速有触底回升趋势；（5）进、出口仍保持较高增长，领先全国平均增速。**香港**方面，旅游和贸易保持增长，地产和金融市场改善，但零售依旧低迷。**澳门**方面，旅游保持增长但人均消费下降，博彩业收入出现下滑。

展望 2025 年湾区经济形势，本文认为：（1）AI 技术赋能和政策支持下电子信息产品生产预计仍有不错表现；（2）美国市场囤货效应、欧洲市场替代效应以及东南亚经济高增长对外需形成一定支撑，预计上半年出口仍保持增长；（3）以旧换新政策和春节效应有望延续消费反弹走势，但幅度有限且内地消费不足对港澳重点产业的影响可能加大。

Foreign trade grew high, and domestic consumption rebounded

Abstract

During the fourth quarter of 2024, industrial production of the Pearl River Delta cities performed differently. Investment continued to decline, while consumption tended to rebound after hitting bottom. Import and Exports performance took the lead of country average as usual. Specifically: (1) Industrial production of different city diverged because of different leading industries. Shenzhen, Huizhou and Zhuhai grew more than 9%, while Guangzhou, Foshan and Zhaoqing reduced more. (2) Investment became worse. All cities declined except Guangzhou and Shenzhen, with a growth rate of only 0.6% and 2.1%. (3) Private investment reduction has lasted nearly 30 months. Foreign investment continued to be sluggish. (4) Growth rate of social consumption has bottomed out and rebounded, under the support of “bartered old products for new” policy and holiday stimulation. (5) Growth rate of imports and exports was still ahead of the national average. In Hong Kong, tourism and trade continued to grow, and real estate and finance market has improved, but retail market remained sluggish. In Macau, the number of tourists increased but their average consumption declined. Gaming revenue reduced 2%, which will apparently encumber its GDP growth rate.

As for 2025, we believe that: (1) With the development of AI technology and policy support, the production of electronic information products in GBA cities will continue growing. (2) Stocking up behavior of US market and extension of Europe market in case of US tariff increase, as well as the high economic growth of Southeast Asia will promote GBA's foreign trade in short run. (3) Consumption rebound trend will continue due to the “bartered old products for new” policy and the Spring Festival effect. However, this rebound might be limited. We need to consider the negative impact of insufficient mainland consumption on key industries of Hong Kong and Macao.

一、2024 年四季度湾区经济形势分析

1. 珠三角九市：投资持续低迷，消费触底回升，进出口领先全国

(1) 工业生产受主导行业影响走势分化，深惠珠增速超 9%，广佛肇降幅扩大

进入 2024 年四季度，珠三角九市工业增加值累计增速总体上延续前三季度的放缓趋势，且城市之间的两级分化走势日益明显。具体而言（图 1），深圳、惠州、珠海的增速分别为 9.3%、9.1%、9.4%，虽然较前三季度有所回落，但仍处于绝对领先地位，远高于全省（4.3%）和全国（5.8%）平均水平。东莞、中山、江门的增速分别为 7.1%、5.1%、5.9%，均超过全省平均水平。广州、佛山、肇庆的增速分别为 -3.1%、-1.7%、-1.7%，降幅有所扩大，导致全省的工业生产增长落后于全国平均水平。

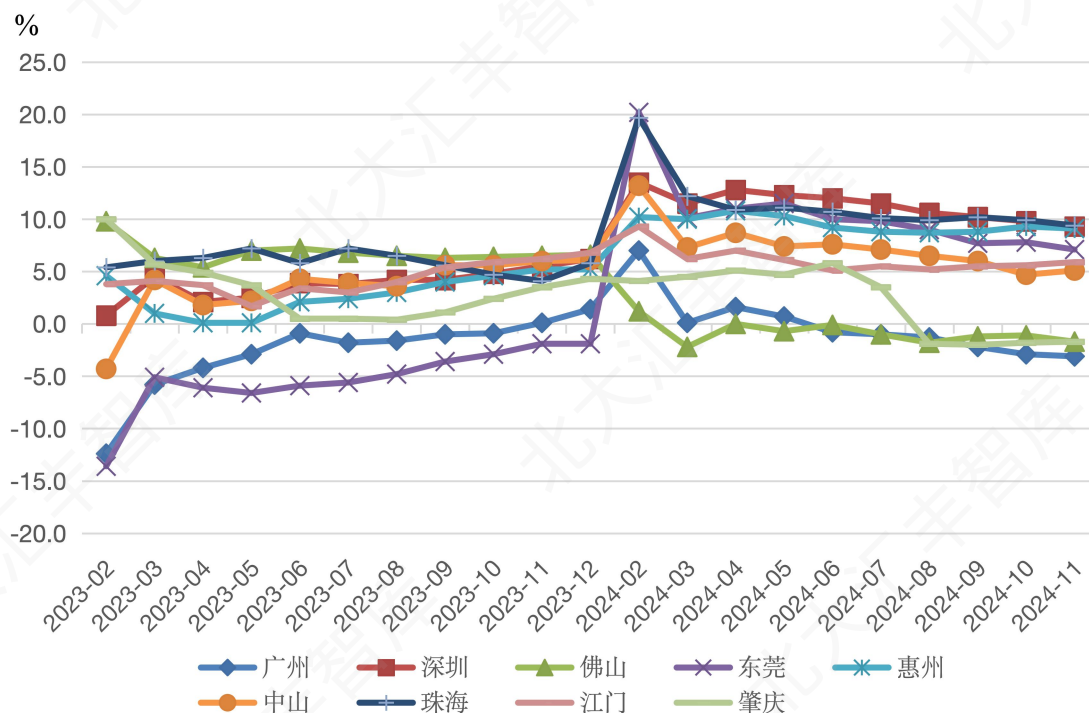


图 1 工业增加值累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库

主导行业表现差异是导致上述城市工业生产走势分化的重要原因。2023 年四季度开始，全球电子行业逐步复苏，并在生成式人工智能的带动下快速进入上升通道，相关的智能手机、电脑等终端消费电子产品，人工智能芯片、处理器等元器件产品，以及大模型算法、人工智能技术等软服务产品需求持续增加。全国上

市公司季报数据显示，前三季度电子行业营收增长 17%，利润增长 38%¹。“深莞惠”都市圈和“珠中江”都市圈都是电子信息产业相对集中的区域，受益明显。1-11 月，深圳规模以上计算机、通信和其他电子设备制造业增加值增长 11.3%。电子元件产品产量 23.2%；东莞电子信息制造业增加值增长 15.4%，智能手表、集成电路等产品产量分别增长 71.3%、38.2%；惠州电子行业增长 11.8%，智能手机和液晶显示模组产品产量分别增长 45.5%、13.3%；珠海智能家电、集成电路产业分别增长 13.1%、24%；中山计算机、通信和其他电子设备制造业增长 22.3%，江门的电子信息产业相关产品印制电路板、空调产量分别增长 13.5%、46.2%。

“广佛肇”都市圈虽然也受益于电子信息产业的带动，但汽车制造业、泛家居产业以及金属和非金属制品业的低迷对其拖累较大。1-11 月，广州和肇庆的汽车制造业增加值分别下降 19%、14%，传统燃油车产量大幅下降且新能源车产量增长不佳是主要原因。据中国汽车工业协会最新数据，2024 年全国汽车销量 3144 万辆，同比增长 4.5%，其中传统燃油车销量 1857 万辆，同比下降 9.8%，新能源车同比增加 35.5%，占总销量比 41%。而广州汽车制造业以广汽集团的油车为主，财报显示 2024 年广汽集团全年累计销量 200.3 万辆，同比下降 20%，其中广汽本田、丰田等油车降幅均超过 20%；新能源车（以广汽埃安为主）销量 45 万辆，同比下降 17.3%²。除广汽外，小鹏汽车在广州和肇庆也有产能布局，规划年产能分别为 10 万辆和 12 万辆，且肇庆还布局了吉利、奥迪等知名车企的零部件产能。但 2024 年全年小鹏汽车全国销量仅 19 万辆，只完成规划目标的 67.9%，分配到广州和肇庆的体量更小，贡献不足。一汽大众在佛山规划的年产能约 60 万辆，但 2024 年全年一汽大众全国销量 165 万辆，同比下降 13.1%，对佛山拉动有限。对比深圳比亚迪全年 427 万辆的销量、41.3%的增速和 118%的目标达成率，广佛肇汽车制造业的差距显而易见。

此外，佛山的泛家居产业是其两大万亿级产业之一，受房地产持续不景气的影响³，相关产品如涂料（-39.6%）、墙地砖（-17.5%）、铝材（-3.5%）、家用燃气灶具（-26.3%）、燃气热水器（-40.4%）等产量持续下滑。肇庆的金属制品业和非金属矿物制品业占其工业增加值的近 25%，但持续下降，增速-6.4%、-13%。金属制品主要涉及铝合金压铸件、金属冲压件等，非金属矿物制品主要涉及玻璃、

陶瓷、石材等，均与汽车制造业和泛家居产业有关。预计广佛肇的工业生产还将经历深度调整。

(2) 投资负增长城市数量增加，仅广深保持微弱正增长

进入 2024 年四季度，珠三角固定资产投资负增长的城市数量进一步增加，投资景气度持续下降。分城市看（图 2），佛山自 2023 年 4 月就进入负增长，持续时间已近两年；惠州、珠海、江门、肇庆在 2024 年 4 月由正转负；东莞在 6 月由正转负，中山在 10 月掉入负增长，广州 11 月增速仅 0.6%，12 月很可能进一步下探。目前只有深圳保持 2.1% 的正增长，但与年初 13% 的增速相比差距较大。各城市投资乏力的情况下，广东全省增速进一步下降至 -4.6%，远低于全国平均水平 3.3%。

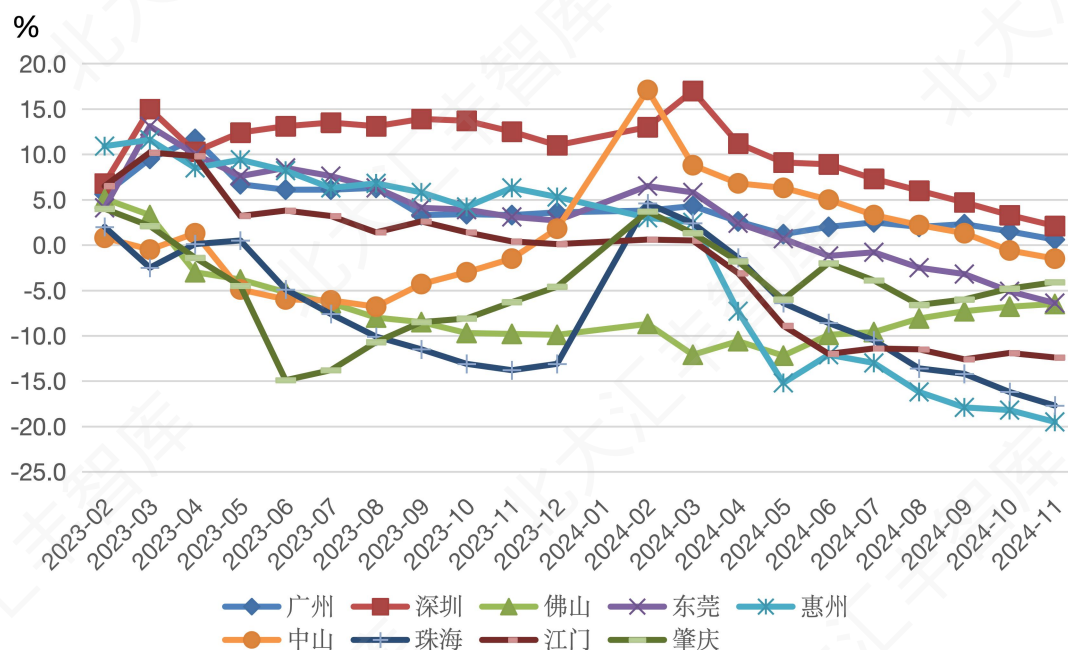


图 2 固定资产投资累计同比

数据来源：各城市统计局，wind，北大汇丰智库

分类型看，珠三角城市二产投资增速延续前三季度的下调走势（图 3），导致广东全省二产增速（6.8%）进一步落后于全国平均水平（12%）。惠州、珠海的增速已经跌至 -16.2%、-26.9%；东莞、中山的增速分别降至 7%、11.3%；广州、深圳、佛山的增速虽下降但仍位于较高水平，分别为 15%、23.7%、12.5%。工业投资增速的整体下调走势与工业生产的增长放缓趋势是一致的。但若抛开趋势，只观察各城市投资增速与生产增速具体数值，会发现二者在个别城市出现倒挂现象。

例如惠州、珠海的工业生产增速位于高位，但投资增速位于低位；广州、佛山的工业生产增速位于低位，但投资增速位于高位。一个可能的原因是，广州、佛山受燃油汽车制造、泛家居产业等传统产业的拖累，生产增长不及预期，通过加大力度投资新能源等新兴产业和高端制造，试图改变当前增长困局。惠州、珠海受益于电子信息产业复苏的拉动，生产保持较高增长，但对未来的市场预期偏弱，因而倾向于收缩投资。

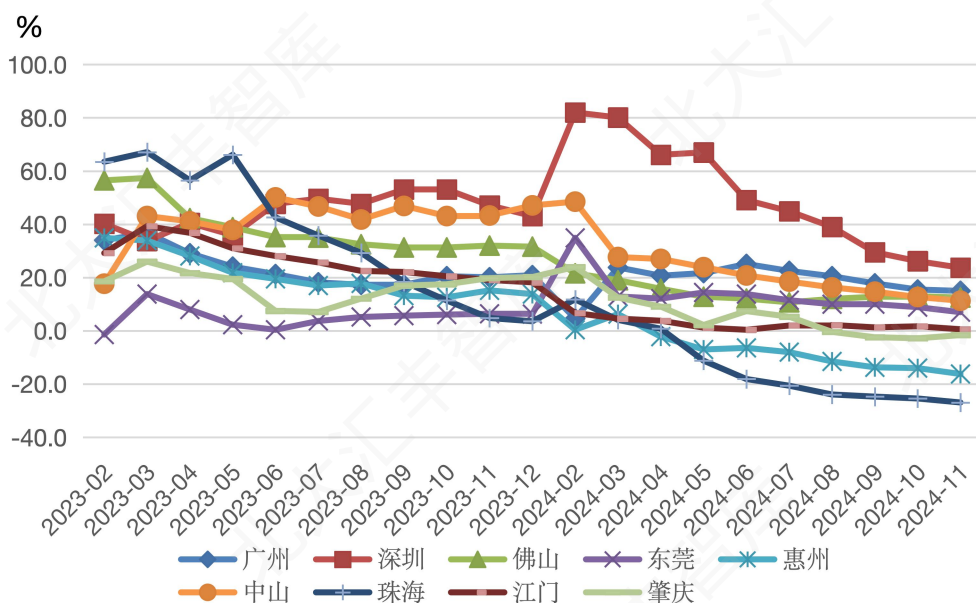


图 3 第二产业投资累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库

三产投资延续前三季度负增长走势 (图 4、图 5、图 6)。广州、深圳降幅相对可控，分别为-2.3%、-4.2%。广州主要得益于基建投资的拉动 (10.1%) 和房地产投资降幅的收窄 (11 月累计增速-8%，较 9 月增速提升 2 个百分点)；深圳的基建投资增速约 4%，房地产投资增速基本在-12%左右，交通运输 (6.2%)、住宿餐饮 (166.1%) 和教育 (21.4%) 投资的快速增长对三产投资形成一定支撑。惠州、中山、珠海的三产投资增速进一步下降，分别为-22.6%、-12.7%、-9.5%，基建和房地产持续下降是主要拖累因素。1-11 月，惠州、中山、珠海的基建投资增速分别为-11.8%、-6.5%、-19.1%，房地产投资增速分别为-32%、-15%、-10.5%，较前三季度降幅进一步扩大。佛山、肇庆的三产投资降幅持续收窄，增速分别为-19.1%、-7.8%，佛山得益于房地产投资市场的改善，增速从年初的低值-39.9%修复至-27.1%；肇庆得益于基建投资的改善，增速从年初的低值-12%修复至 0.5%。

江门三产投资增速-26.7%，持续在低位徘徊，其中房地产投资（-29.5%）和基建投资（-27.2%）均无明显起色。各城市三产投资均不景气的情况下，广东全省的三产投资增速仅-10%，远低于全国平均水平-1%。

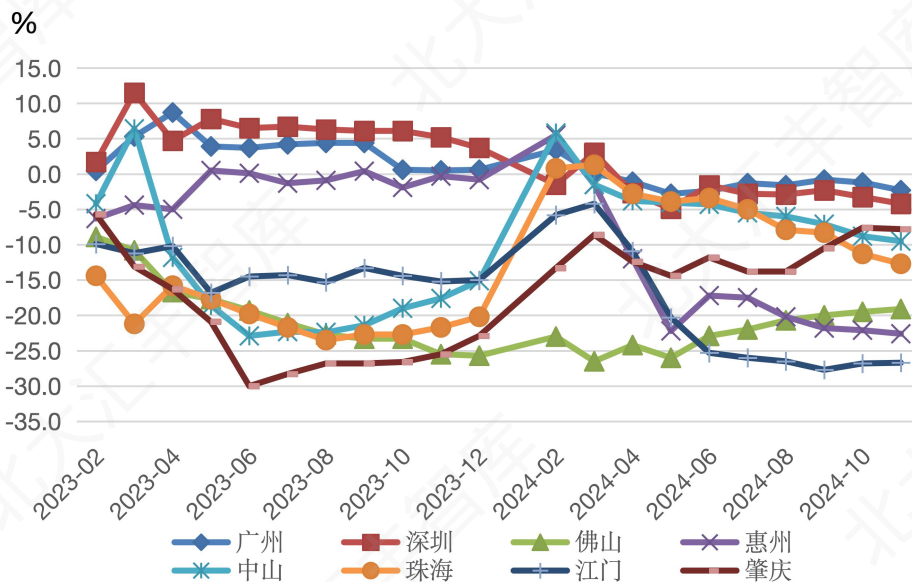


图 4 第三产业投资累计同比
数据来源: wind, 北大汇丰智库

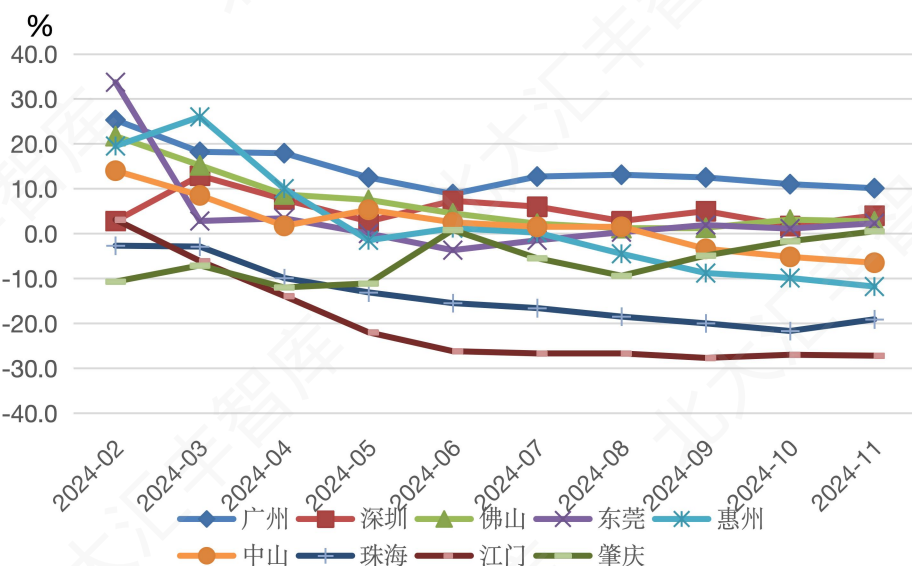


图 5 基建投资累计同比
数据来源: wind, 北大汇丰智库

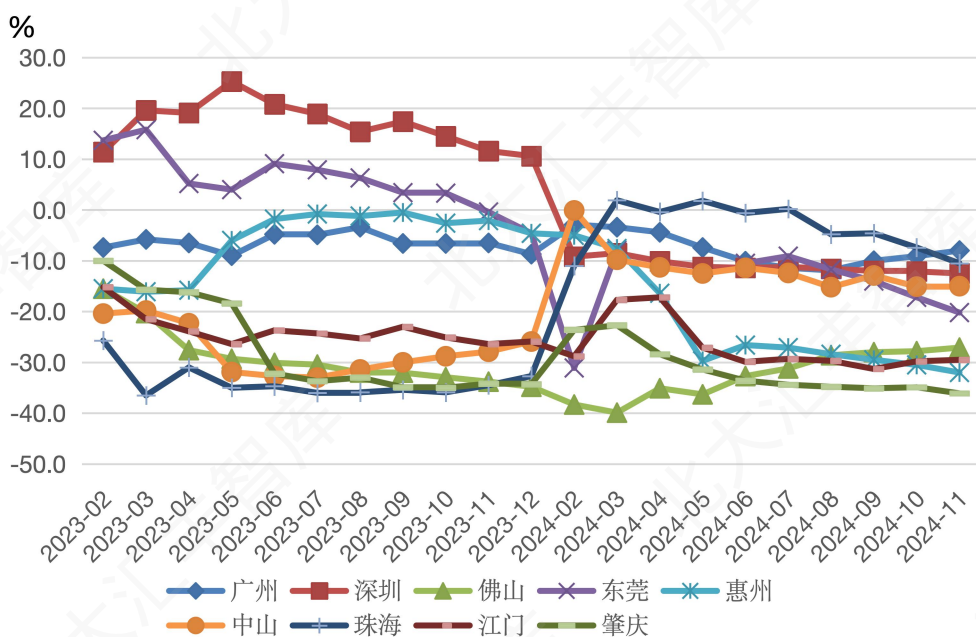


图 6 房地产开发投资累计同比

数据来源：各市统计局，wind，北大汇丰智库

值得关注的是，房地产成交市场出现了积极的变化（图 7、图 8）。2024 年 10 月、11 月、12 月，广州、深圳、佛山、东莞的商品住宅成交面积明显增加，四季度各月合计成交面积较 2023 年同期分别增长 62.8%、158.5%、51.4%、92.3%。楼市利好政策的持续推出和房地产商降价促销带动了居民购房热情的回升。10 月以来，取消限购、限售、限价、普宅和非普宅标准，降低贷款利率，提升公积金贷款额度，降低契税等利好政策持续推出；广州、深圳、佛山、东莞的商品住宅成交均价持续下调，特别是深圳，2024 年 11 月住宅成交均价约 4.7 万元/平方米，较 9 月下降了 10.2%，较 1 月下降 22.4%。住房需求的回暖预计将提振房地产开发商的信心，广州和佛山的房地产开发投资下降趋势已出现改善迹象，降幅较 9 月底分别收窄 2 个百分点和 0.9 个百分点。

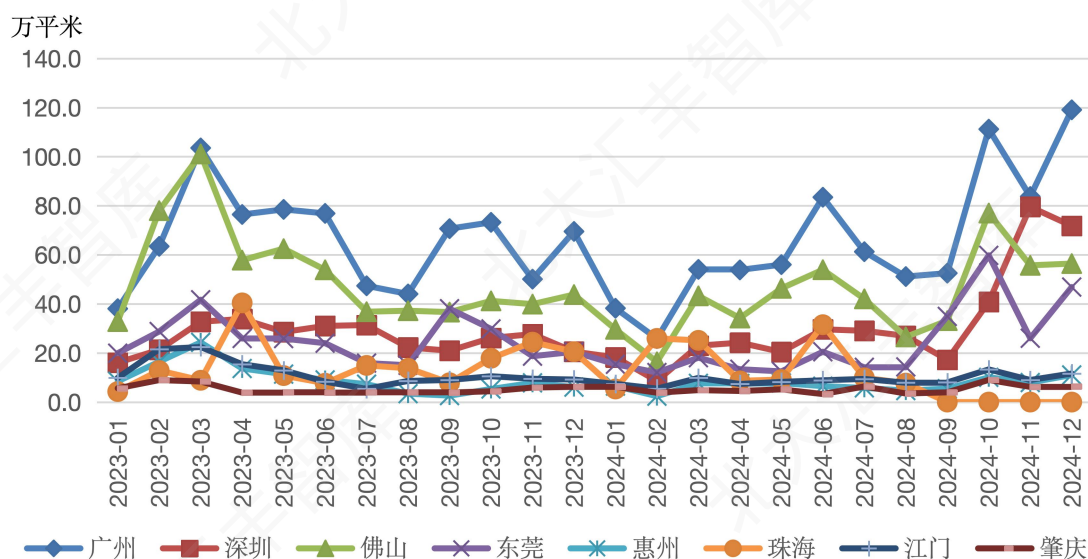


图 7 商品住宅成交（签约）面积

数据来源：各市住建局，房产管理局，wind，北大汇丰智库

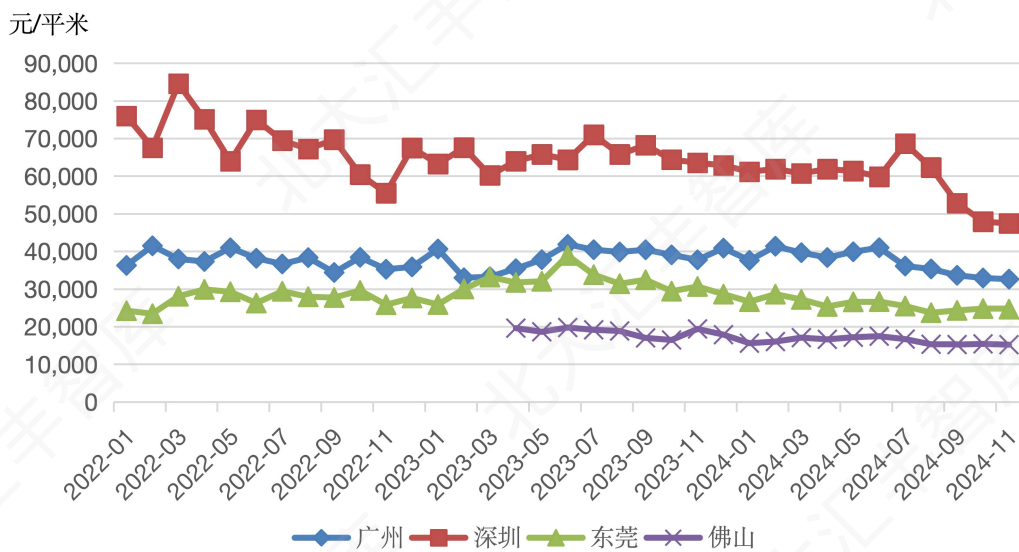


图 8 商品住宅成交均价

数据来源：各市统计局，wind，克尔瑞，房天下，北大汇丰智库

(3) 民间投资负增长已持续近 30 个月，外商投资持续低迷

进入四季度后，民间投资仍无明显起色，民企信心进一步下挫（图 9）。全国民间投资增速降至-0.4%，；广东民间投资增速降至-6.5%，降幅较前三季度均有扩大。具体到珠三角城市，广州民间投资增速由正转负，降至-0.6%，较上半年 16% 的增速下降了 15.4 个百分点，其中汽车及零部件制造、石油化工等主导产业不景

气导致投资增速大幅下滑是主要原因；深圳民间投资增速降至-4.7%，较上半年-2%的增速下降了 2.7 个百分点；惠州、珠海的民间投资增速分别为-23.6%、-11.7%，民企信心严重不足；江门、肇庆的增速变化不大，分别为-2%、-0.1%。珠三角城市以及广东民间投资中约有四分之一是房地产投资，房地产市场的长期低迷对其民间投资积极性的挫伤较大。民企投资已持续近 30 个月的负增长，影响较为明显，2017 年广东全社会投资中民企投资占比 69.5%，目前该比重已降至 52.1%左右。民企是广东发展的重要根基，其投资积极性的丧失对于广东全省、珠三角各市未来的经济增长、科技创新、社会就业都会造成不利影响，需要引起重视。

外商投资增速仍持续低迷，去年同期低基数背景下降幅有所收窄（图 10）。全国外商投资增速-27.9%，较前三季度降幅收窄 2.5 个百分点；广东外商投资增速-35.7%，较前三季度降幅收窄 10.5 个百分点。具体到珠三角城市，深圳、东莞、惠州、中山增速分别为-25.6%、-39.4%、-54.3%，较前三季度降幅收窄 26.7 个百分点、4.5 个百分点、6.3 个百分点、6.6 个百分点；广州、佛山、珠海、江门降幅仍较大无明显改善；肇庆此前连续 10 个月保持两位数的逆势增长，在珠三角城市中一枝独秀，但在整体形势严峻的情况下这种逆势增长趋势很可能无法保持，11 月累计增速已降至 1.4%。总体而言，珠三角外商投资仍处在低迷状态，未来是否能够触底回升有待观察。

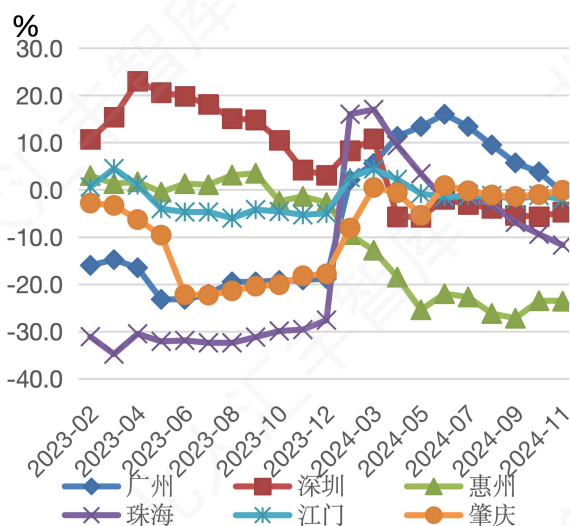


图 9 珠三角城市民间投资累计同比
数据来源：wind，北大汇丰智库

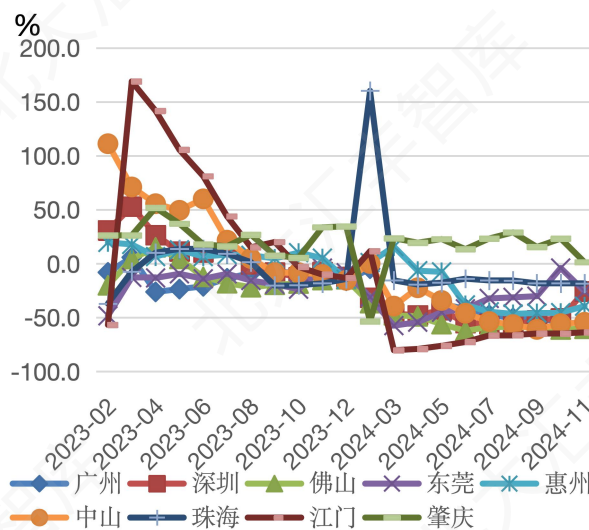


图 10 珠三角城市实际使用外资累计同比
数据来源：wind，北大汇丰智库

(4) 社消增速有触底回升趋势，以旧换新政策和节假日消费拉动显现

进入四季度，珠三角城市社会消费品零售总额累计增速下降趋势得到控制，有触底回升趋势。分城市看（图 11），惠州增速 2.6%，在珠三角城市中相对领先；深圳、佛山、肇庆增速分别为 1.5%、1.3%、1.9%，较前三季度分别提升 0.8 个百分点、0.2 个百分点、0.4 个百分点；广州、东莞、中山、珠海江门增速分别为 0.3%、0.2%、0.8%、0.3%、0.8%，虽然增长不大，但相比三季度已有改善，特别是广州、东莞和珠海已实现由负转正。

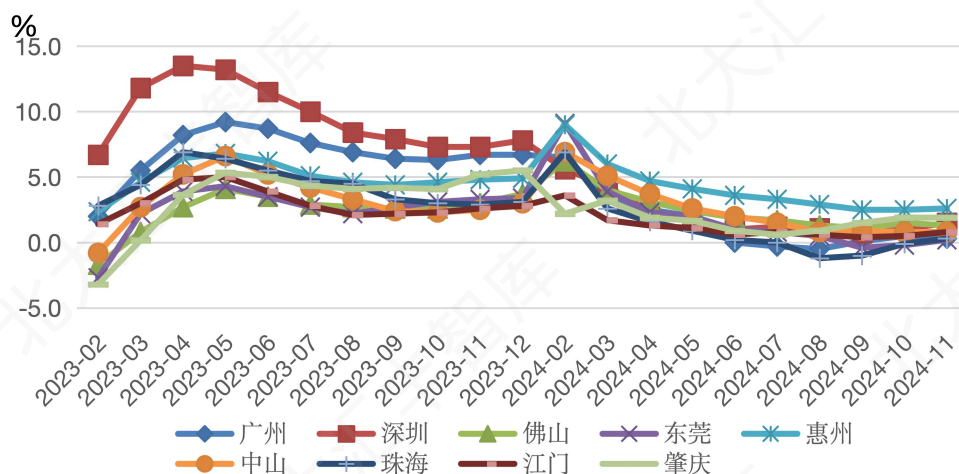


图 11 社会消费品零售总额累计同比

数据来源：wind，北大汇丰智库

消费结构方面，商品零售增速总体不高，但回升明显；餐饮消费增速总体高于商品零售增速，不过尚未有上升迹象（图 12、图 13）。商品零售中惠州增速 2.3%，较前三季度提升 0.1 个百分点；深圳和肇庆增速分别为 1.5%、1.9%，较前三季度分别提升 0.9 个百分点和 0.4 个百分点；其余城市增速不足 1%，但相比前三季度已有改善，特别是珠海，虽然增速仅 0.3%，但相比前三季度的-3.9%已提升 4.2 个百分点。餐饮消费中除广州、东莞、珠海、江门增速较前三季度分别提升 0.3 个百分点、0.1 个百分点、3.2 个百分点、0.2 个百分点外，其余城市餐饮增速进一步下降。但相对商品零售，餐饮消费增速仍较高，佛山、珠海分别为 6.7%、8.2%，惠州、中山、江门增速分别为 4.1%、4.4%、2.8%。

各城市消费形势的改善与广东省采取的一系列以旧换新促消费活动和十一黄金周、双十一购物节等节假日活动的拉动密切相关。2024 年 8 月底广东发布《关于用好超长期特别国债资金加力支持消费品以旧换新的实施方案》，推动家电、手机、平板、汽车、家装厨卫等产品的以旧换新补贴促销活动，带动广州、深圳、

惠州、东莞家电和音像器材类商品零售分别增长 4.2%、26.1%、28.5%、55.1%。叠加双十一购物节优惠，网络零售更是快速增长，广东全省增速约 12.5%。十一黄金周期间旅客数量的增加带动了餐饮娱乐消费的增长，据广东省文化和旅游厅数据，2024 年国庆假期全省累计接待游客数量和旅游收入同比分别增长 6.2%、8.9%；消费形势的改善带动了投资信心增长，广东前 11 个月住宿餐饮投资同比增长 74.1%。

不过与全国社消 3.5%（商品零售 3.2%、餐饮消费 5.7%）的增速相比，广东 1% 的社消增速（商品零售 0.8%、餐饮消费 2.5%）还不高。国家统计局公布的消费者信心指数（86.2）也尚无明显的提升，促消费仍需进一步发力。

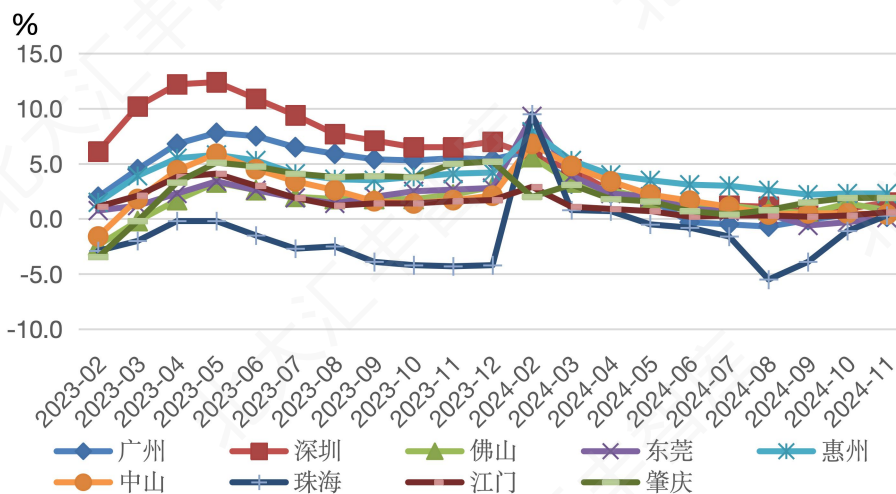


图 12 商品零售累计同比

数据来源：wind，北大汇丰智库

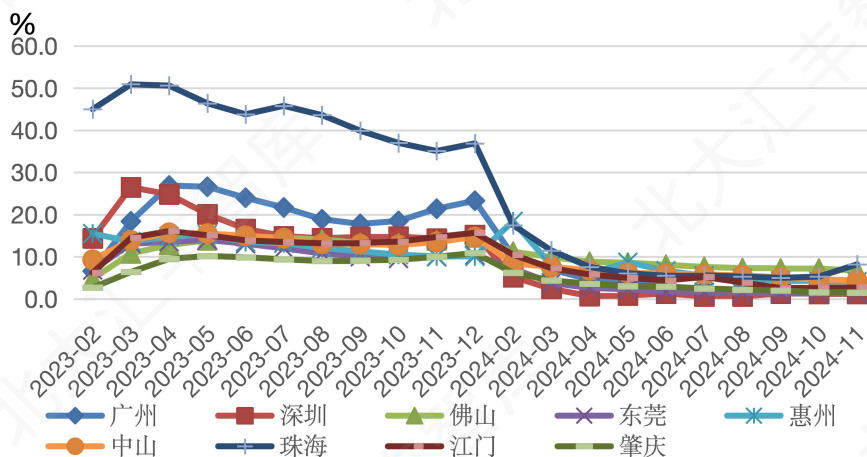


图 13 餐饮收入累计同比

数据来源：wind，北大汇丰智库

(5) 进、出口仍保持较高增长，领先全国平均增速

进入四季度，广东的进、出口延续增长态势（12.6%、8.7%），增速较前三季度略有回落但仍领先全国平均水平（2.4%、6.7%）。分城市看（图 14、图 15），深圳外贸仍一马当先，进、出口分别增长 19.8%、16%，达到 1.52 万亿元、2.59 万亿元，占广东进出口的比例分别为 52.5%、48.1%；广州进、出口增速分别为-4.1%、6.8%，进口无明显改善，出口提升较快；佛山的进、出口增速分别为 3.3%、-21.1%，进口增长放缓，出口降幅收窄但仍不理想；东莞、惠州的进口增速分别为 14.6%、23.9%，出口增速分别为 4.1%、9.1%；中山、珠海、江门的进口增速分别为-6.1%、0.8%、-4.7%，出口增速分别为 12.9%、14%、14.1%；肇庆的进出口增速分别为-2.4%、6%。

对比各城市的进出口数据，我们发现，深圳的进口和出口呈双强走势，东莞和惠州的进、出口均呈正增长且进口增长显著快于出口；中山、珠海、江门的出口增速明显快于进口，且进口几乎都是负增长，这与各城市电子信息产业的布局和发展阶段一致。深莞惠都市圈是珠三角电子信息产业最集中的区域，参与全球产业链分工最深，尤以深圳产业最为完整和高端，不管是终端产品还是中间品生产都相对成熟，对国外关键零部件的需求也更大，进口和出口增长较为均衡。1-11 月，深圳手机、电脑、家电出口分别增长 1.9%、8.6%、21.5%；电脑零部件、集成电路等电子中间品出口分别增长 25%、20%；集成电路进口增长 9.9%，占进口额的 40.4%。东莞和惠州也是电子信息产品主要出口地，再加上近年来加大先进制造的投入，对高端零部件的需求不断提升。1-11 月，惠州家电、电子元件、自动数据处理设备及其零部件出口分别增长 15.6%、26.8%、31%，集成电路、自动数据处理设备及其零部件进口分别增长 61.4%、140.4%。珠中江都市圈承接深莞惠电子信息产业的转移，目前在终端产品出口方面也有持续提升。1-11 月，珠海平板电脑、家电出口分别增长 110.3%、21%，中山家电、灯具照明装置出口分别增长 21.4%、8.4%。得益于电子信息产品较好的外贸表现，上述城市的工业增长增速在全省排名也较靠前。

广州出口增速的提升除了电子信息产业的拉动（如平板显示模组出口增长 21.7%、电子元件出口增长 4.5%）外，汽车、船舶等产品的出口拉动也很明显（增

速分别为 55.7%、27.1%)。佛山也受益于电子信息产业拉动 (家电出口增长 6%) 但其优势产品塑料、陶瓷、家具出口的大幅下跌 (-45.9%、-30.2%、-23%) 导致其总体出口依然低迷。肇庆总体外贸体量较小, 出口增长得益于电工器材、电子元件、汽车轮胎、集装箱等的拉动 (规模分别为 7 亿元、15 亿元、12 亿元、5 亿元, 增速分别为 7.9%、15.5%、7.5%、126%)。

从进出口目的地来看, 以深圳为例, 对东盟、中国香港和美国的进出口分别增长 24%、12.2%、11.5%, 与前三季度差异不大, 特朗普加征关税预期的负面影响暂时还未观察到; 相反, 出于对未来加征关税的担忧而提前囤货可能是导致对美进出口保持高增长的原因。

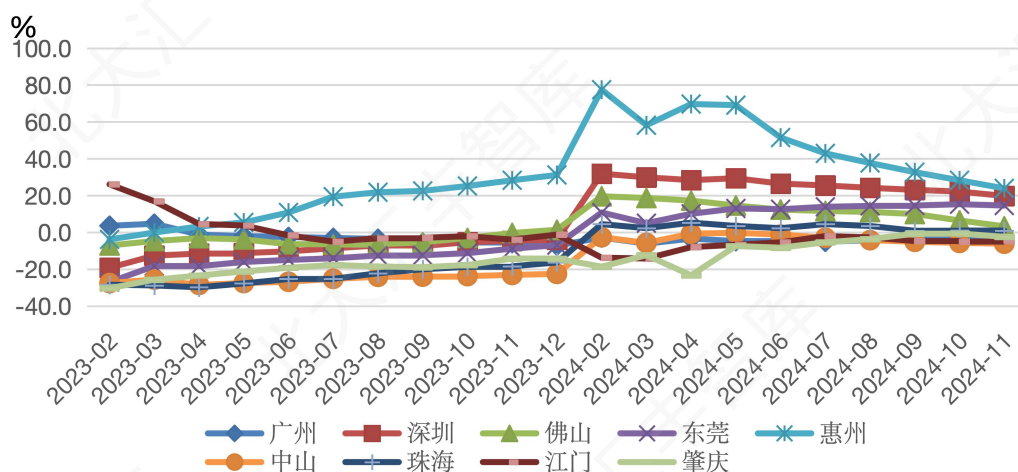


图 14 人民币进口金额累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库

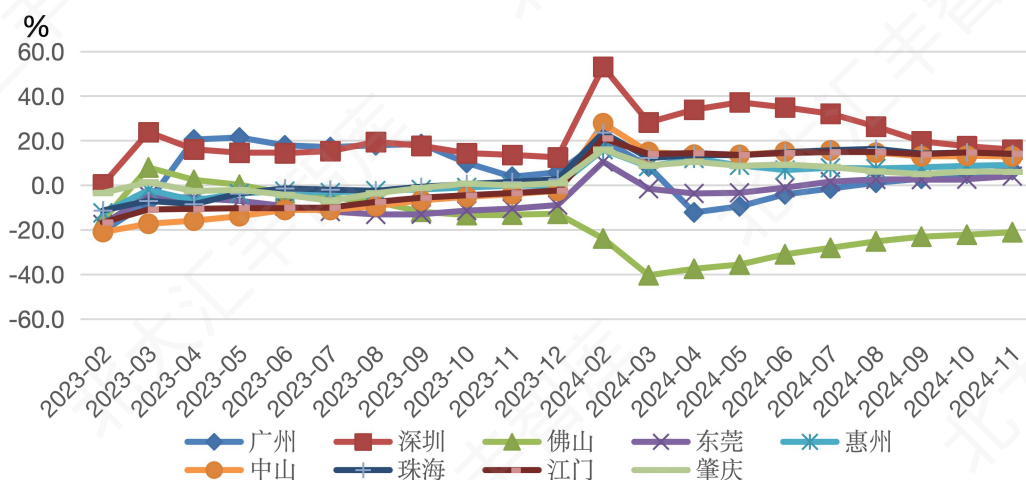


图 15 人民币出口金额累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库

2. 香港⁴：旅游、贸易保持增长，地产、金融改善，零售依旧低迷

2024 年 10 月、11 月，访港旅客数量分别达到 409 万人次和 357 万人次（图 16），较 2023 年同期分别增长 18.3%、8.5%；考虑到 12 月还有圣诞、元旦跨年等节日活动，再加上中央自 12 月起恢复深圳居民赴港“一签多行”的政策安排，2024 年全年访港旅客数量预计接近 4500 万人次，较 2023 年预计提升 30%。入境旅客数量的增长带动酒店住宿业的繁荣，10 月和 11 月香港酒店入住率分别达到 87%、91%，创下疫情以来的高峰（图 16）。旅客数量增长对零售业的拉动仍有限，10 月、11 月香港零售业销货价值增速分别为 -2.8%、-7.3%，降幅有所收窄但仍处于负增长区间（图 17）。各类零售商品中，汽车及汽车零件降幅达到 34.4%，电器等耐用消费品降幅高达 18.0%，珠宝首饰、钟表及名贵礼物的销货价值降幅为 5.4%，而超市货品零售增长 3.5%，与内地珠三角城市消费品类表现大体一致。

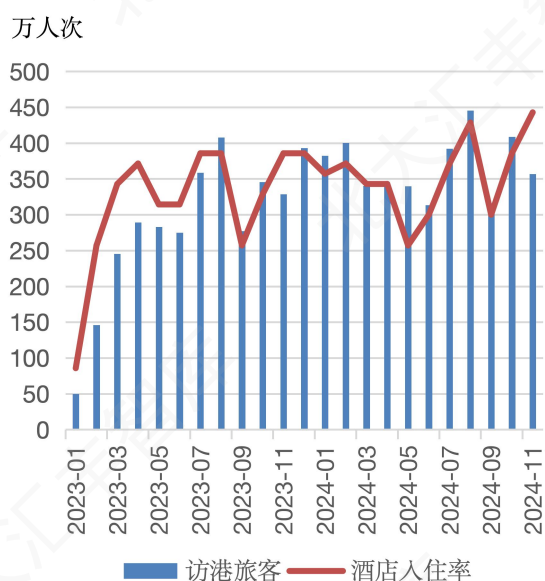


图 16 访港旅客人数及酒店入住率

数据来源：wind，北大汇丰智库

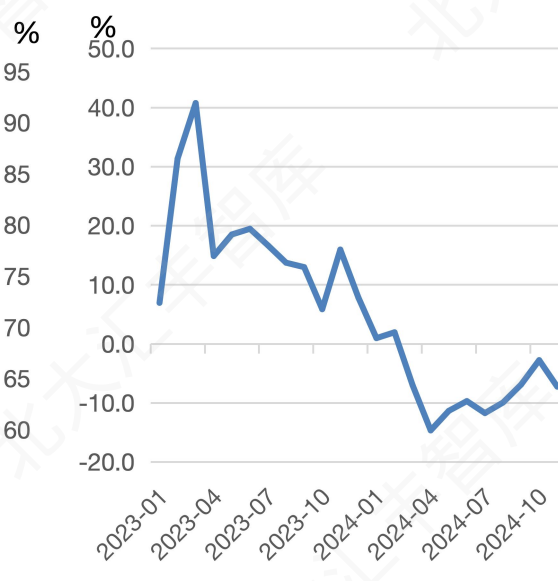


图 17 香港零售业销货价值当月同比

数据来源：wind，北大汇丰智库

楼市小幅反弹，成交环比同比均有改善。2024 年国庆假期后香港中原城市领先指数出现小幅反弹（图 18），四季度楼宇买卖合同成交数量和金额抬升，分别达到 1.9 万份、1486 亿港元，虽不及二季度表现，但环比三季度增长 38%、42%，同比 2023 年四季度增长 86%、71%，税费优惠和降价促销取得一定成效（图 19）。

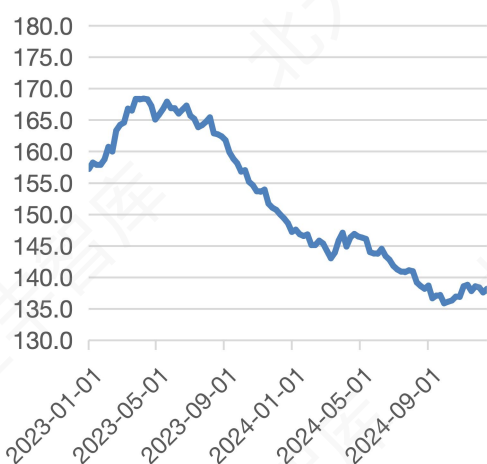


图 18 香港中原城市领先指数
数据来源: wind, 北大汇丰智库

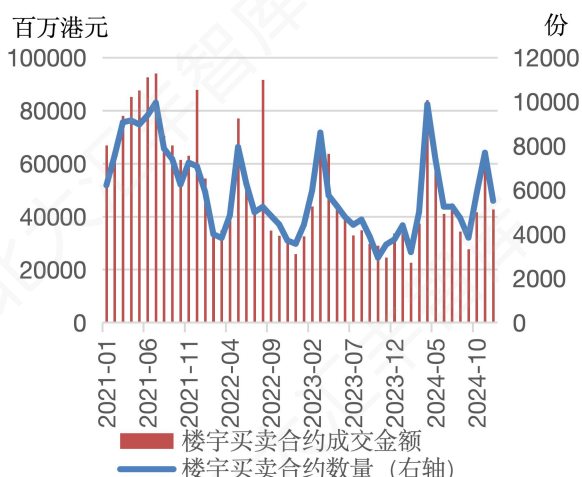


图 19 香港楼宇买卖合同成交情况
数据来源: wind, 北大汇丰智库

PMI 指数创年内新高，商品贸易保持增长。进入三季度后，香港 PMI 指数逐步回升，9 月重新站上荣枯线，10 月冲高至 52.2，11 月、12 月分别为 51.2、51.1，四季度整体市场预期保持较好水平（图 20）。与 PMI 指数走势相一致，四季度香港进出口商品贸易保持增长态势，10 月进口和出口分别增长 4.5%、3.5%；11 月进口和出口分别增长 5.7%、2.1%（图 21）。前 11 月进口中，对韩国升 32.8%、越南升 29.9%、新加坡升 18.9%、中国内地升 7.1%、马来西亚升 6.9%；出口中对越南升 27.1%、泰国升 22.5%、中国内地升 15.7%、美国 11.0%。对中国台湾(升 38.6%)、新加坡(升 31.4%)、韩国(升 16.4%)、马来西亚(升 8.3%)的进口增长明显，电子信息产业拉动依旧是重要因素。

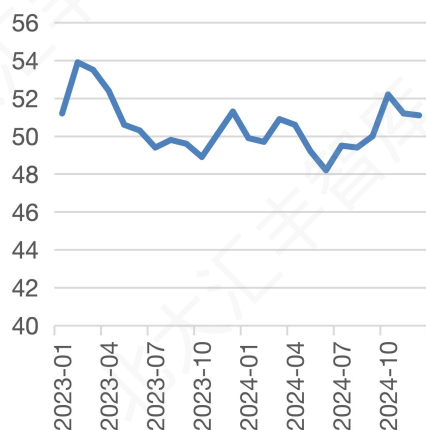


图 20 香港 PMI (季调)
数据来源: wind, 北大汇丰智库

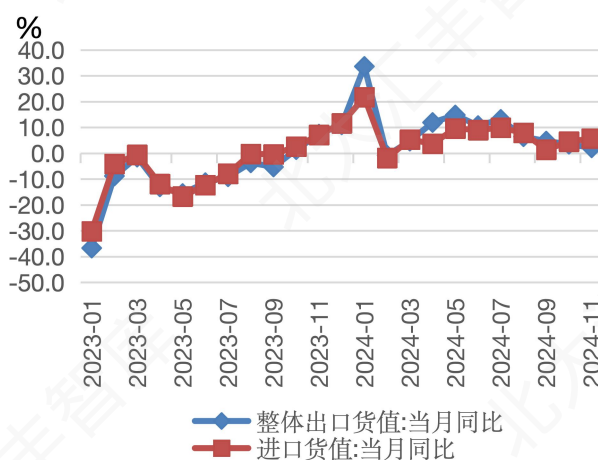


图 21 香港进出口货值当月同比
数据来源: wind, 北大汇丰智库

服务贸易高速增长，四季度有望超过 2018 年峰值水平。三季度香港服务输出和服务输入金额分别为 2160 亿港元、1762 亿港元，较去年同期分别增长 9.9%、12.1%（图 22），延续通关以来的高增长。其中服务输入贸易额已经超过 2018 年同期水平（1675 亿港元），四季度服务贸易进出口有望保持该增势，服务输出达到或超过 2018 年同期水平（2293 亿港元）。

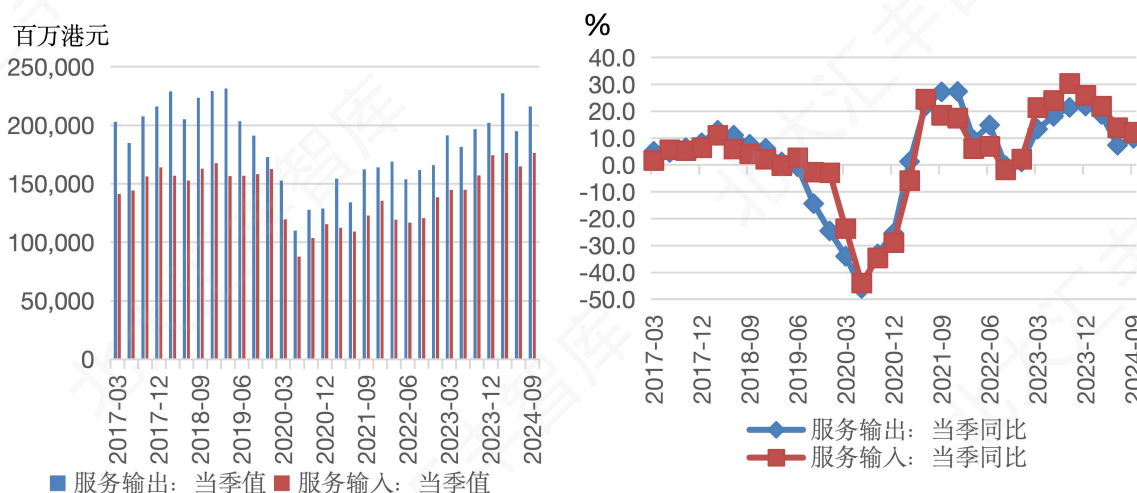


图 22 香港服务贸易当季值及当季同比

数据来源：wind，北大汇丰智库

金融市场持续改善，IPO 金额同比增长 89%。2024 年从二季度开始，港股市场出现边际改善趋势，三季度和四季度进一步巩固。港交所数据显示（图 23），四季度港股市场 IPO 金额 319 亿港元，较 2023 年同期增长 49%；2024 年全年 IPO 金额 875 亿港元，同比增长 89%，位居全球第四。

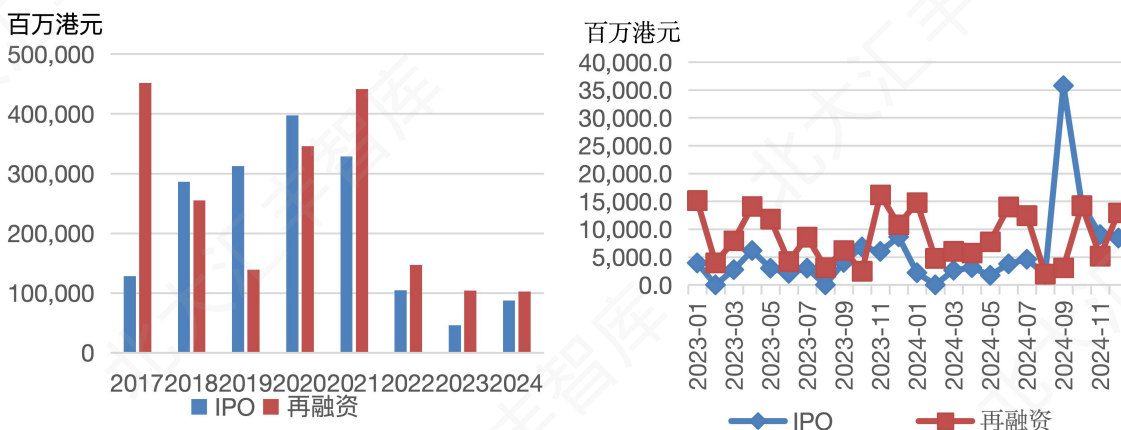


图 23 港交所 IPO 和再融资金额年度及月度变化情况

数据来源：wind，北大汇丰智库

3. 澳门⁵：旅客增长消费下降，博彩业收入下滑，琴澳一体化加速

2024年10月、11月，访澳旅客数量分别达到314万人次、283万人次（图24），较2023年同期分别增长13.7%、9.6%；考虑到12月圣诞及元旦跨年活动的吸引，全年访澳旅客数量预计接近3500万人次，较2023年增长24%。政策方面，自2025年1月1日起，珠海居民可申请办理赴澳门旅游“一周一行”签注，横琴深合区居民可办理赴澳门旅游“一签多行”签注，预计将带动访澳旅客进一步增加。旅客数量持续增长带动酒店入住率提升，10月、11月入住率分别为88.4%、89.7%（图24），保持在较高水平。与香港和内地相似的是，澳门也面临旅客购物消费下降的现象，三季度澳门旅客人均消费2002澳门元（图25），四季度也不容乐观，2022年底以来的旅客人均消费下降趋势将延续。

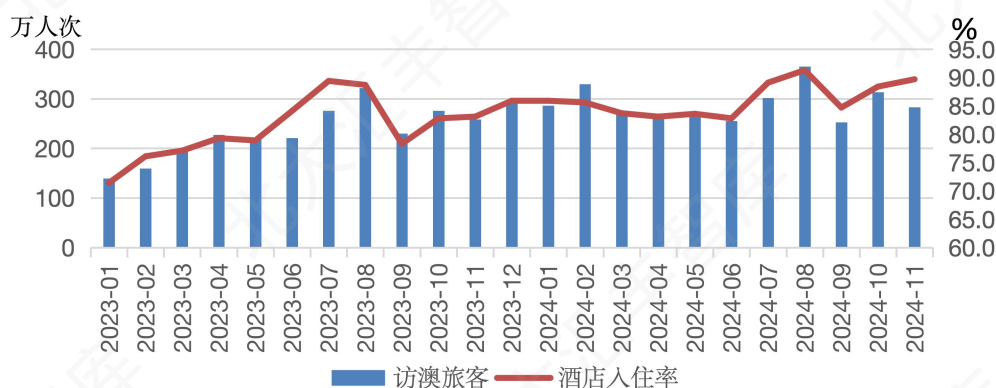


图 24 澳门旅客入境数和酒店入住率

数据来源：wind，北大汇丰智库

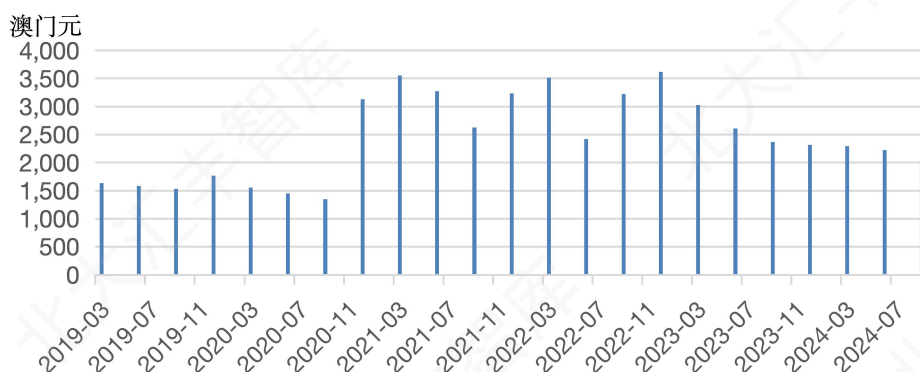


图 25 澳门旅客人均消费金额

数据来源：wind，北大汇丰智库

博彩业总体稳定增长，但年末出现下滑迹象。2024 年 10 月、11 月、12 月，澳门博彩业毛收入分别达到 208 亿澳门元、184 亿澳门元、182 亿澳门元（图 26），四季度合计 574 亿澳门元，环比三季度增长 3.3%，同比 2023 年四季度增长 6.1%，仍是澳门经济增长的重要支撑。但 12 月当月博彩业收入出现下滑，增速仅-2%。在整体消费低迷的背景下，博彩业收入难以保持高增长，推进澳门经济多元化、挖掘经济增长新动能工作需提速。

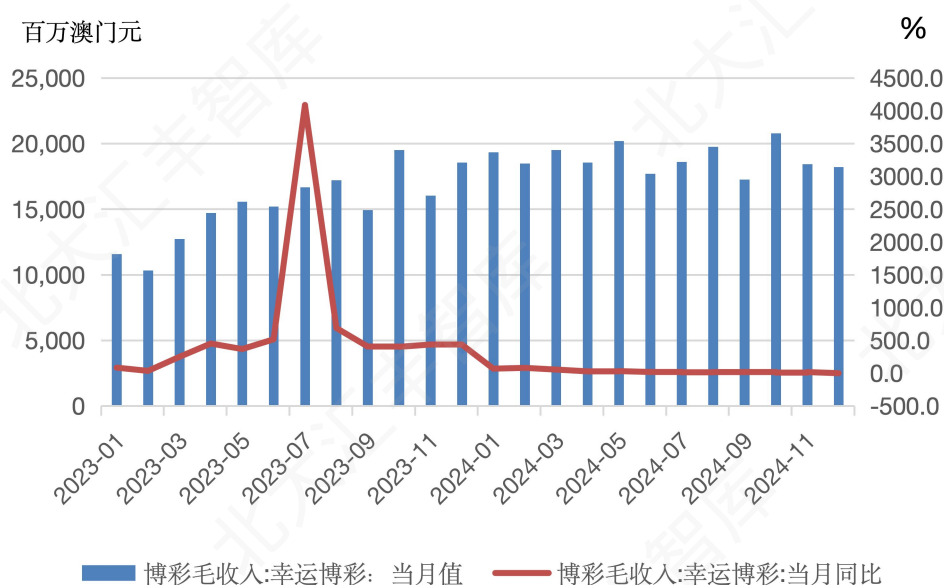


图 26 澳门博彩业收入及增速
数据来源: wind, 北大汇丰智库

横琴合作区澳资企业稳步增加，琴澳一体化加速推进。截至 2024 年 11 月，横琴粤澳合作区澳资企业总数达 6582 家，同比增长 11.7%，占合作区企业的比例提升至 11.8%（图 27）。12 月 18-20 日，总书记考察澳门和横琴，为推进琴澳一体化和澳门适度多元发展再次指明方向。2025 年 1 月 2 日，广东省人民政府发布通告规范“横琴粤澳深度合作区”名称使用规范，不再使用“珠海市横琴粤澳深度合作区”等字样，横琴深合区的战略定位再次明确。随着澳门轻轨横琴段通车、澳门机场和珠海机场在横琴口岸合作设置候机楼、以及横琴赴澳门“一签多行”等一系列举措实施，琴澳一体化将加速推进，为澳门注入更多活力。

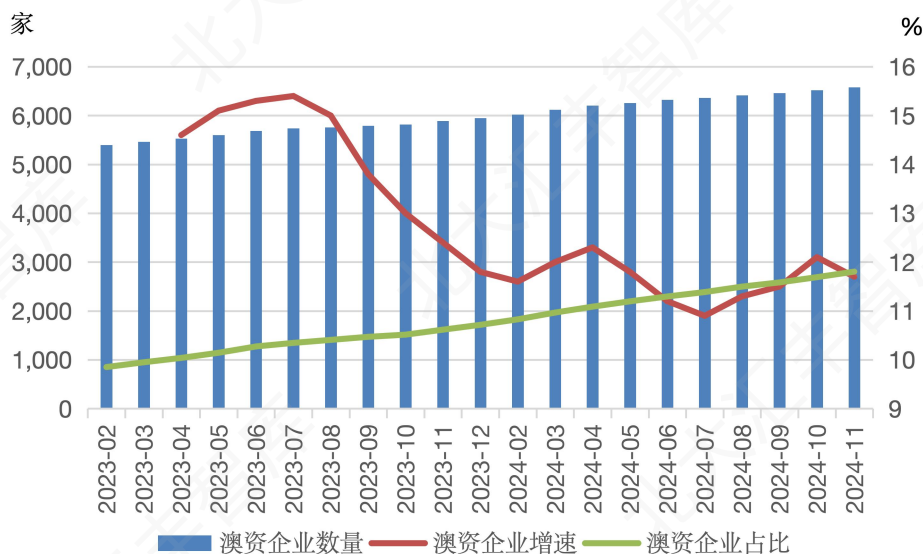


图 27 横琴深合区澳资企业情况

数据来源: wind, 北大汇丰智库

二、2025 年湾区经济形势展望

1. AI 技术赋能和政策支持下电子信息产品生产预计仍有不错表现

前文提到自 2023 年四季度以来的全球电子信息产业复苏趋势带动了深莞惠、珠中江等电子信息产业相对集中的城市工业生产的稳步增长，预计这一趋势将在 2025 年延续，终端产品和半导体芯片等中间品都将受益。

市场分析机构 Canalys 发布的最新报告显示⁶，2024 年全球 PC 市场出货量增长 3.8%，达 2.55 亿台；其中四季度笔记本电脑的出货量为 5370 万台，增长 6.2%，增速更为明显。市场调研机构 Counterpoint 2024 年全球智能手机市场报告称⁷，全球智能手机市场 2024 年销量同比增长 4%，结束了 2023 年创下的十年来最低点；大湾区企业 OPPO、vivo 市场份额位列全球前五；几乎所有市场都出现了增长，特别是欧洲、中国和拉丁美洲。随着 AI 技术加速研发并融入消费电子产品实现落地应用，用户新一轮的换机需求将被激发，从而带动终端消费电子市场的持续增长。三星 Galaxy S25 系列全球新品发布会在 1 月 23 日举行，新品包含的 One UI 7 将 AI 功能融入到每个细节，成为用户的智能助手；英伟达 RTX 5080、5070 Ti 和 5070 全面登场，搭载相应芯片的笔记本电脑产品预计最快将于 2025 年 3 月上市。

终端市场需求的增长将对半导体、集成电路以及相关设备、元器件等中间品需求产生持续拉动。世界半导体贸易统计组织 (WSTS) 预测，2025 年的半导体市

场预计增长 11%，规模将达到 6971 亿美元；全球半导体行业观察机构 TechInsights 则预计 2025 年全球集成电路销量增长 17%。在全球电子信息产品需求增长趋势下，粤港澳大湾区作为全国重要的电子信息产业集聚地，相关产品外贸出口需求将有稳定支撑。此外，国家及广东省政策层面的支持也将带动电子信息产品国内消费需求的增长。2025 年 1 月 8 日，国家发展改革委、财政部发布《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，对个人消费者购买手机、平板、智能手表手环等三类数码产品（单件销售价格不超过 6000 元），按产品销售价格的 15% 给予补贴。广东省在 2024 年上半年和下半年分别启动了以旧换新促消费补贴活动，预计 2025 年仍进一步跟进。在内外需共同发力情况下，预计 2025 年大湾区相关城市电子信息产业生产仍将会有不错表现。

2. 外需仍有支撑因素，预计上半年出口保持增长

特朗普 2024 年竞选时曾表示上任将对所有进口商品征收 10% 至 20% 的关税，并对来自中国的商品征收 60% 或更高的关税。随着特朗普上任日期的临近，市场关于其关税政策落地的严厉程度、方式和时间有众多猜测。2025 年 1 月 6 日，《华盛顿邮报》报道称特朗普政府正在酝酿一项新的关税政策，从竞选期间的普遍关税转向关键领域，态度更加温和，尤其是在对中国商品的政策上。不过该报道随即受到特朗普的否定，称其“完全错误”。1 月 8 日，CNN 报道特朗普考虑宣布国家紧急状态后对其他国家加征关税，此举相比较基于贸易调查结果加征关税而言无需经国会通过，落地效率更高。1 月 14 日，特朗普发文称将在 20 日就职当天成立“对外税务局”，负责征收关税、税费和所有来自外国的收入。1 月 20 日特朗普上任，提到将对中国贸易行为进行调查，但尚未宣布关税措施。

针对特朗普可能的关税政策，外需市场上大致有两种反应，一是抢在关税政策落地前囤货，二是转向中国大陆外的其他工厂如欧洲、东南亚等。从高频数据表现来看，CEIC 公布的广州、深圳离港船舶载重吨日度数据自 2024 年 12 月初开始明显上扬；wind 公布的中国出口集装箱美东航线和美西航线运价指数周度数据自 2024 年 12 月下旬起出现明显上升，基本上印证了上述囤货（抢出口）的事实。此外，中国出口集装箱欧洲航线运价指数周度数据则从 2024 年 11 月就出现明显

上涨，显示国内市场已经提前部署，增加对欧洲市场出口应对可能的美国市场收缩。但正如美国第 19 任贸易代表戴琪所言，美国加征关税声明一部分考虑是需要达成一个结果，另一部分则是作为某种筹码，通过谈判推动中国政府改变行为。特朗普上任首日未提及关税具体措施，在方案具体落地前中国仍需要加强贸易沟通谈判。

东南亚近期高增长对大湾区外需也形成一定支撑。2024 年 10 月和 11 月广东对东盟的出口当月增速分别为 9.5%、13%，加速增长；越南统计局 2025 年 1 月 6 日公布的初步统计显示越南 2024 年 GDP 实际增长率为 7.1%（超过国会计划的 6.0-6.5%GDP 增速）。对大湾区的出口而言，主要的冲击可能会在下半年体现，上半年仍有望维持增长。

3. 以旧换新政策和春节效应有望延续消费反弹走势

2024 年四季度在以旧换新政策和节假日活动的拉动下，广东消费增速提升 0.3 个百分点，珠三角城市消费增速也有不同幅度的提升，整体呈现弱反弹趋势。随着春节假期来临，各类商品销售、外出旅游、餐饮娱乐活动将迎来新的小高峰；特别是随着深圳居民赴港一签多行、珠海居民赴澳一周一行和横琴居民赴澳一签多行等政策实施，香港和澳门的旅客数量将进一步增长；政策层面对于以旧换新促消费的支持也会在 2025 年延续。以上种种因素叠加，2025 年一季度大湾区消费有望延续反弹回升走势。

但鉴于当前大湾区整体消费增速与全国平均水平还有一定差距(2.5 个百分点)，且当前居民消费信心指数（86.2,2017 年以来峰值为 127）还处在较低水平，2025 年一季度消费反弹的幅度可能也较为有限，消费品类上基本生活消费品仍是重点增长领域。另外，我们注意到内地消费低迷的影响已经反映到香港和澳门的重点产业上，如香港零售业销货价值已经连续 9 个月负增长，澳门旅客人均消费已经连续 7 个季度下滑，支柱产业博彩业收入开始出现负增长。这导致港澳旅客数量虽然增长但对经济拉动十分有限，2024 年三季度香港、澳门 GDP 仅增长 1.8%、4.7%，较一季度的 2.8%、23.5%持续下滑。因此，如何持续拉动大湾区城市消费稳步回升仍然需要仔细部署。一个可能的方向是加大对国际旅客、人才的开放力度，吸引

更多国际友人在大湾区旅游、消费、生活。2025 年 1 月 9 日央视财经视频发布的粤港澳大湾区城市活力指数显示，大湾区在对外开放、融合互通、潮玩文化方面有充足的吸引力。近日中国社交平台小红书在美国突然爆火，大量自称 TikTok “难民”的外国友人纷纷入驻小红书，一度将其推上美国 App Store 免费 APP 榜首。这无疑是一个推进中外年轻人交流了解的良好契机（小红书以年轻人居多），大湾区应当发挥其活力优势，利用这一契机让更多人外国友人了解大湾区、体验大湾区，从而带动大湾区的消费增长、文化融合。

【声明】 本文为北大汇丰智库所有。

¹ 国金证券研究所，电子三季度报业绩总结。

² 广汽集团股份有限公司 2024 年 12 月产销快报。

³ 佛山知名房企碧桂园 1 月 14 日披露财报显示 2023 年-2024 年上半年合计亏损 1781 亿元。

⁴ 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。

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。

⁶ 机构：2024 年全球 PC 出货量增长 3.8% 达 2.55 亿台，2025 年 1 月 13 日，每日经济新闻。

⁷ 全球智能手机销量反弹，但苹果 AI 未能引发换机潮，2025 年 1 月 14 日，财联社。



PHBS 智库

北京大学汇丰商学院

北大汇丰智库 (The PHBS Think Tank) 成立于 2020 年 7 月，旨在整合北京大学汇丰商学院各院属研究中心，统筹协调资源，重点从事有关宏观经济、国际贸易与投资、金融改革与发展、粤港澳大湾区可持续发展、城市与乡村发展、海上丝路沿线国家经济贸易与合作等领域的实证分析与政策研究，打造专业化、国际化的新型智库平台。北大汇丰智库由北京大学汇丰商学院创院院长海闻教授兼任主任，智库副主任为王鹏飞、巴曙松、任颀、魏炜、林双林。



北大汇丰智库微信公众号



PHBS 智库
北京大学汇丰商学院

深圳市南山区丽水路2199号北京大学汇丰商学院 518055

Peking University HSBC Business School, Xili University Town, Shenzhen, China

TEL: (+86)755 2603 2270 EMAIL: thinktank@phbs.pku.edu.cn

<http://thinktank.phbs.pku.edu.cn>