

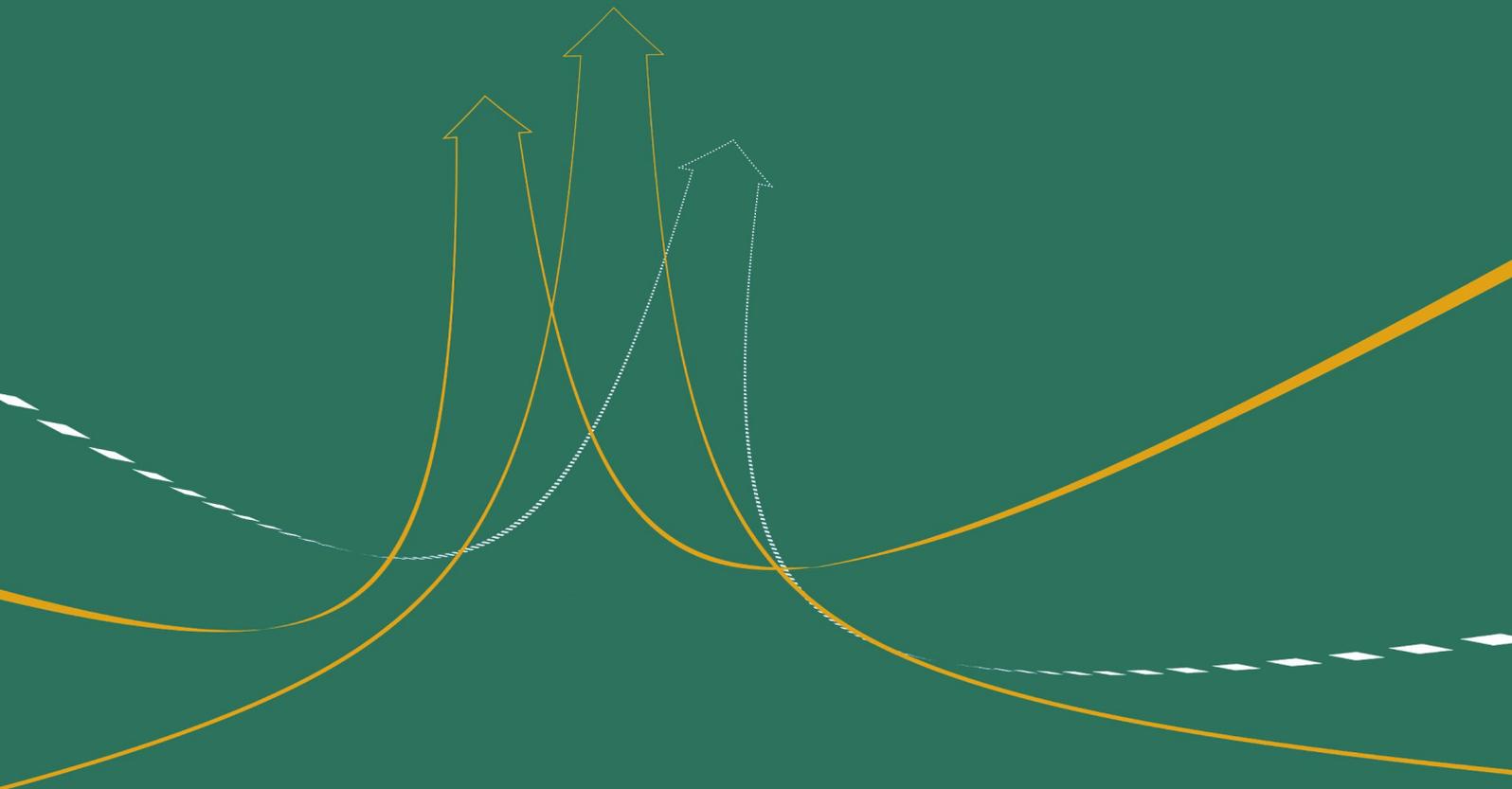
经济分析系列
Economic Analysis Series



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年第三季度



内需回落，出口仍高增长

摘要

三季度，珠三角城市生产放缓，投资与消费增速继续回落，但出口保持强劲。具体来看：（1）工业生产持续放缓，广州、佛山、肇庆进入负增长；（2）固定资产投资大范围负增长；（3）民间投资和外商投资持续下滑，但肇庆外商投资逆势增长 28 个月；（4）社消增速继续回落至 1% 左右，不及全国平均水平；（5）进、出口当中深圳贡献五成且有提升之势。香港方面，旅游业加速回暖，楼市成交短暂反弹后下调，贸易保持增长，IPO 融资规模重归全球第四位。澳门方面，旅游业加快复苏，博彩业稳定增长，横琴澳资企业数量不断增加。

展望 2024 年四季度及全年湾区经济形势，本文认为：（1）预计将有政策刺激投资和消费，但实现全年增长目标仍有困难；（2）全球经济增长态势趋稳利好外需释放，地缘冲突和贸易限制使不确定性增加；（3）工业企业产能或将进一步放缓，供需不匹配局面有望改善。

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 11 月 1 日 | 总第 107 期 | 2023-2024 学年第 9 期联

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

Domestic demand remains low amid high exports

Abstract

In the third quarter of 2024, production in Pearl River Delta cities slowed down, investment and consumption growth rates continued to decline, while exports remained animated. Specifically: (1) Industrial production growth rate slowed down, and turned negative for Guangzhou, Foshan, and Zhaoqing. (2) Fixed assets investments in most cities got reduction. (3) Private and foreign investment continued to decline, but Zhaoqing has attracted plenty of foreign capitals in the last 27 months. (4) The growth rate of social consumption declined to around 1%, which is lower than the national average level. (5) Imports and exports of Shenzhen contributed about 50% of the whole GBA and this number is likely to rise. As for Hong Kong, the tourism industry experienced high growth because of the summer vacation. Transactions in property market decreased after a short rebound in the second quarter. Trade continued to grow. IPO financing scale improved a lot and Hong Kong became the fourth largest global financing center again. About Macau, the tourism industry also boomed like Hong Kong. More tourists brought a 15.5% growth for the local gambling industry. The cooperation between mainland and Macau continued to advance. Hengqin has attracted an increasing number of Macau enterprises and residents.

Our calculations show that the GDP growth rate of GBA in the first three quarters of 2024 was about 4.2%, higher than Guangdong Province (3.5%) but lower than the national average (4.8%). The GDP growth rate in the third quarter was about 3%.

We believe that in the upcoming fourth quarter of 2024, (1) Policies to support investment and consumption will be released, but there are still difficulties in achieving the annual growth target. (2) The growth of the global economy benefits the exports firms, while the escalation of geopolitical conflicts and trade restrictions leads to increased uncertainties. (3) The production capacity may further slowdown, and the mismatch between supply and demand is expected to change.

一、2024 年三季度湾区经济形势分析

1. 珠三角九市：生产放缓，投资消费增速回落，出口仍有韧性

(1) 工业生产持续放缓，广州、佛山、肇庆进入负增长

2024 年三季度，珠三角九市工业增加值累计增速延续第二季度的放缓趋势，且城市之间走势差异较大，广州、佛山、肇庆进入负增长，其余城市仍保持 5% 以上的增速。分城市看（图 1），1-9 月，深圳、东莞、惠州、珠海的工业增加值累计增速分别达到 10.2%、7.7%、8.8%、10.2%，虽较二季度有所回落，但仍超过全省平均水平（4.7%），相比较全国平均水平（5.8%）也处于领先地位。但广州、佛山、肇庆的工业生产出现明显下滑，增速分别为-2.2%、-1.8%（1-8 月数）、-2.0%。

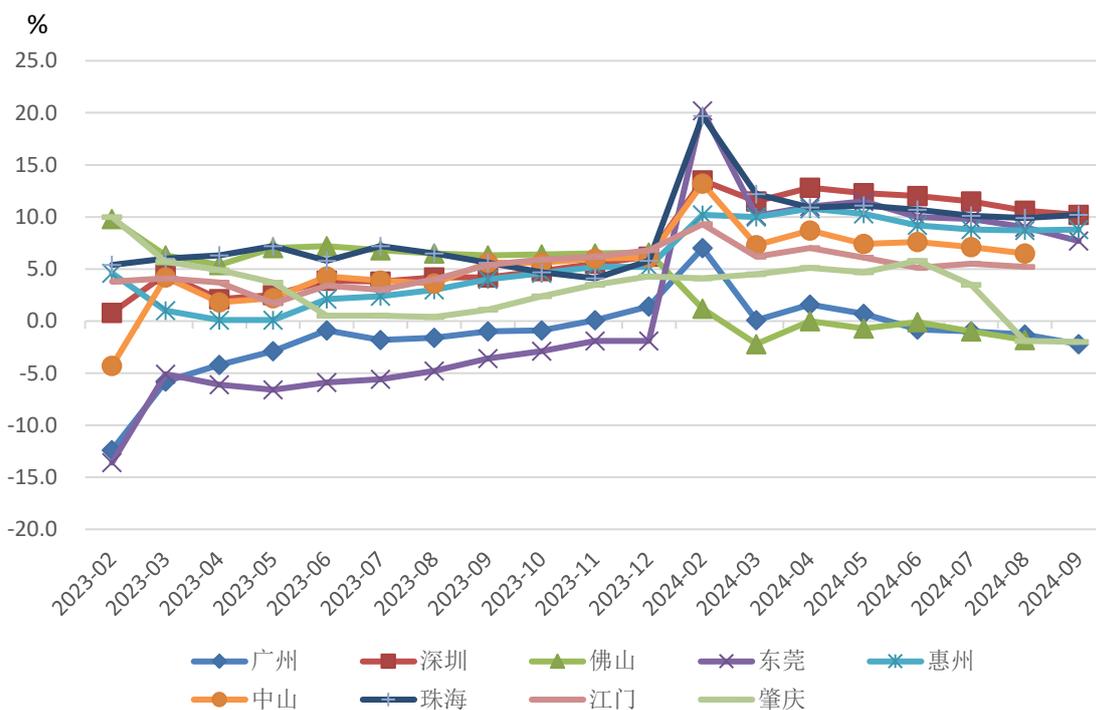


图 1 工业增加值累计同比

数据来源：wind，北大汇丰智库

导致上述城市工业生产走势差异的一个重要原因在于产业结构的不同。“深莞惠”都市圈是珠三角电子信息产业最集中的区域，“珠中江”都市圈近年来承接珠江东岸城市产业转移，在电子信息产业发展方面也积累了相应的实力。去年四季度

开始的全球电子行业复苏趋势对上述城市的拉动明显。1-9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13.7%，**东莞**电子信息制造业增加值增长16.2%，**惠州**电子行业增长11.1%，**珠海**集成电路产业增长28.4%，**中山**计算机、通信和其他电子设备制造业增长20.9%（1-8月数据），**江门**的电子信息产业相关产品印制电路板、家电等增长也较可观。“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、专用装备制造业以及金属和非金属制品业的低迷拖累较大。1-9月，广州和肇庆的汽车制造业分别下降17.4%、16.3%。装备制造业是佛山两大万亿级产业之一，佛山虽未披露专用装备制造业具体数据，但根据广东省情况（下降9.3%）推断也不容乐观。肇庆的金属制品业和非金属矿物制品业分别下降6.7%、13.0%。预计四季度工业生产仍将进一步放缓。

(2) 固定资产投资大范围负增长，二产投资增速明显下滑，三产投资低位徘徊

2024年三季度，珠三角城市的固定资产投资累计增速延续第二季度的下滑趋势，除广州、深圳、中山仍维持正增长外，其余城市已全部进入负增长。分城市看（图2），1-9月，深圳的固定资产投资增速为4.7%，高于全省（-3.4%）和全国（3.4%）平均水平；广州和中山固定资产投资增速分别为2.3%、2.2%（1-8月数据），高于全省平均水平。其他城市固定资产投资都已出现负增长，惠州、珠海、江门的降幅甚至超过10%。

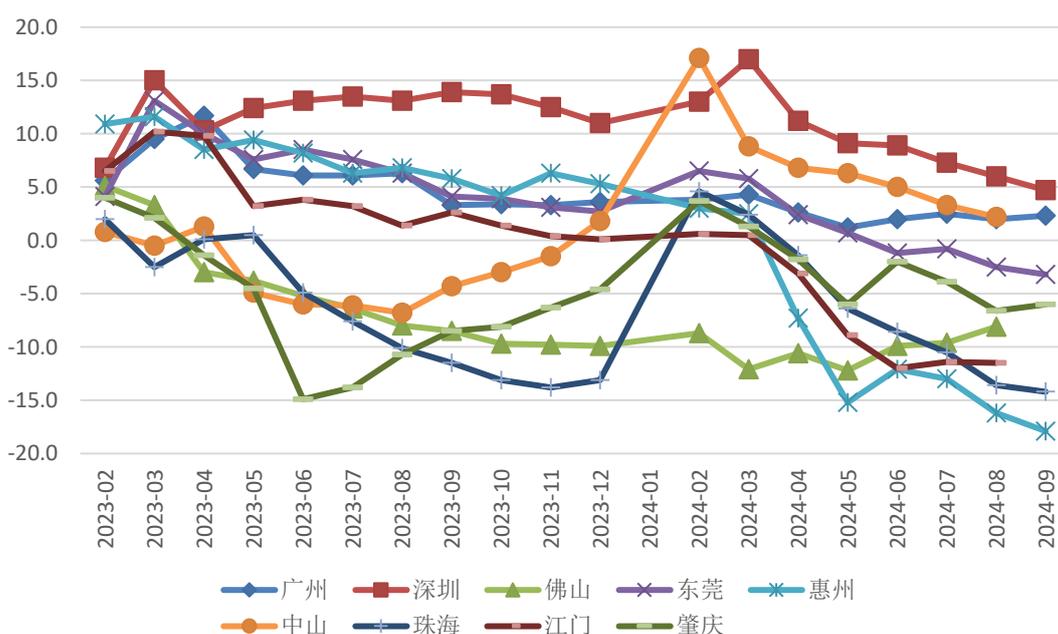


图 2 固定资产投资累计同比

数据来源：各城市统计局，wind，北大汇丰智库

分类型看（图 3、图 4），三季度固定资产投资中二产投资的拉动力明显减弱，三产投资低位徘徊，无明显起色。

各城市的二产投资增速较今年上半年均有下降，导致全省的二产投资增速（9.1%）已低于全国平均水平（12.3%）。惠州、珠海、肇庆甚至出现负增长，8月累计增速分别为-11.5%、-23.9%、-0.4%。二产投资的减速慢行与上文工业生产的持续放缓相一致，在整体内需不景气的情况下，企业营收和利润都受到影响，珠海和肇庆8月工业企业利润累计增速分别为-2.3%、-18.3%，投资意愿有所下降。但整体上看，二产投资仍领先于三产投资，其中工业技改投资、先进制造投资和高技术制造投资是重要拉动力量。

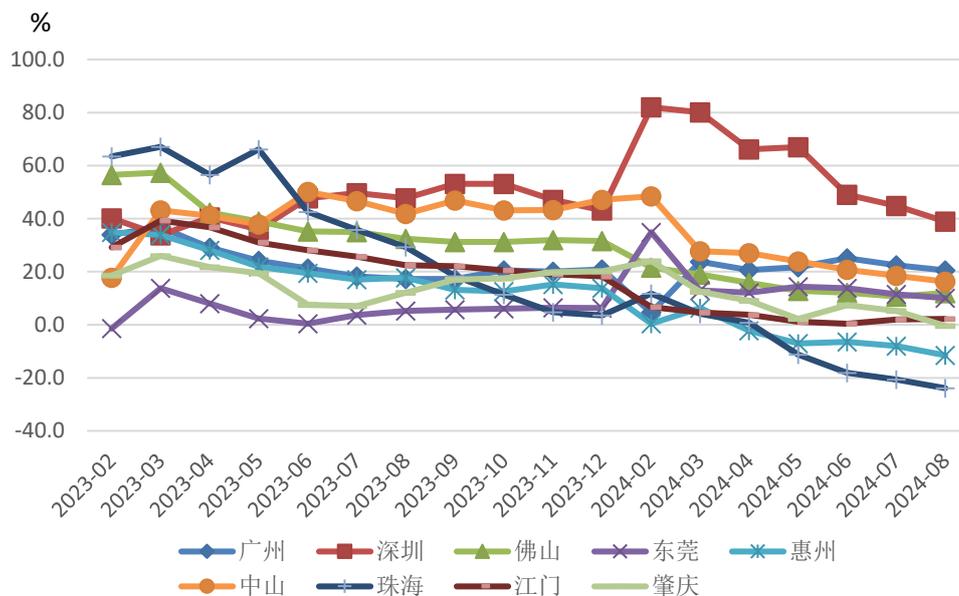


图 3 第二产业投资累计同比

数据来源：wind，北大汇丰智库

三产投资受基建和房地产的拖累，目前延续负增长走势，尚无明显起色。广州、深圳、中山、珠海的降幅在 10%以内，佛山、惠州、江门、肇庆的降幅在 10%-30%之间。基建投资方面，惠州、珠海、江门、肇庆增速分别为-8.8%、-20%、-26.7%（1-8 月数据）、-4.9%，低于全省（-0.4%）和全国（4.1%），佛山、东莞、中山基建投资分别增长 1.2%（1-8 月数据）、1.9%、1.5%（1-8 月数据），高于全省水平，但仍不及全国。基建投资乏力一方面与财政吃紧有关，广东地方公共财政收入

自 3 月以来已持续负增长，专项债目前发行进度已近 98%，所剩额度已不多；另一方面也缺乏好的投资项目，今年以来专项债投向领域中借新还旧项目 640 亿元，超过民生服务项目，仅次于交通基建和市政产业园区建设项目。房地产开发投资相比二季度没有明显改善（图 5），广州、深圳、东莞、惠州、中山、珠海甚至有进一步下降。当前开发商总体投资意愿仍保守，市场以去库存为主。9 月底广州宣布取消限购，除深圳外的广东省 20 城宣布不再区分首套房和二套房的首付款比例，统一调整为 15%，但目前各市住建局公布的日度成交数据尚未显示出十一黄金周成交明显增量，政策效果仍需拉长周期评估。四季度若 2025 年专项债提前批额度下达将对投资形成一定支撑，但预计整体不会有大幅度增长。

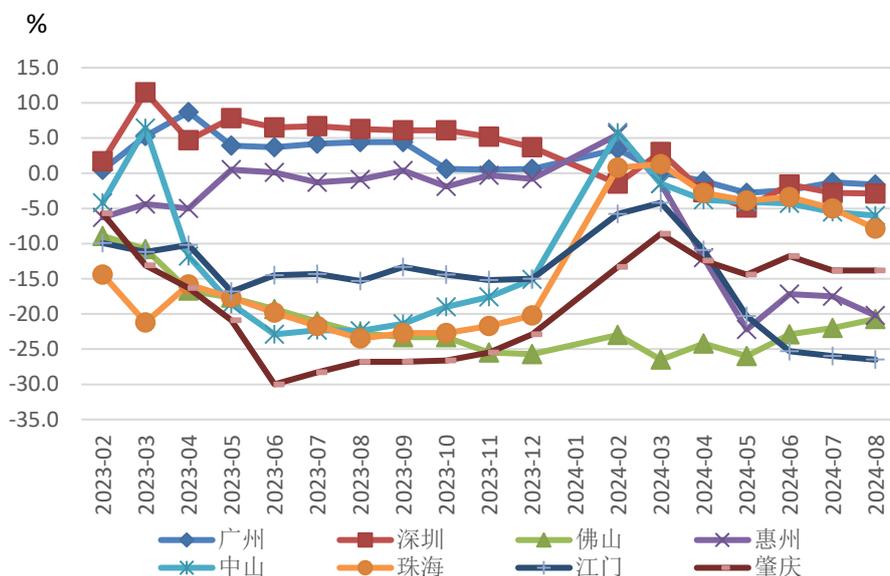


图 4 第三产业投资累计同比
数据来源：wind，北大汇丰智库

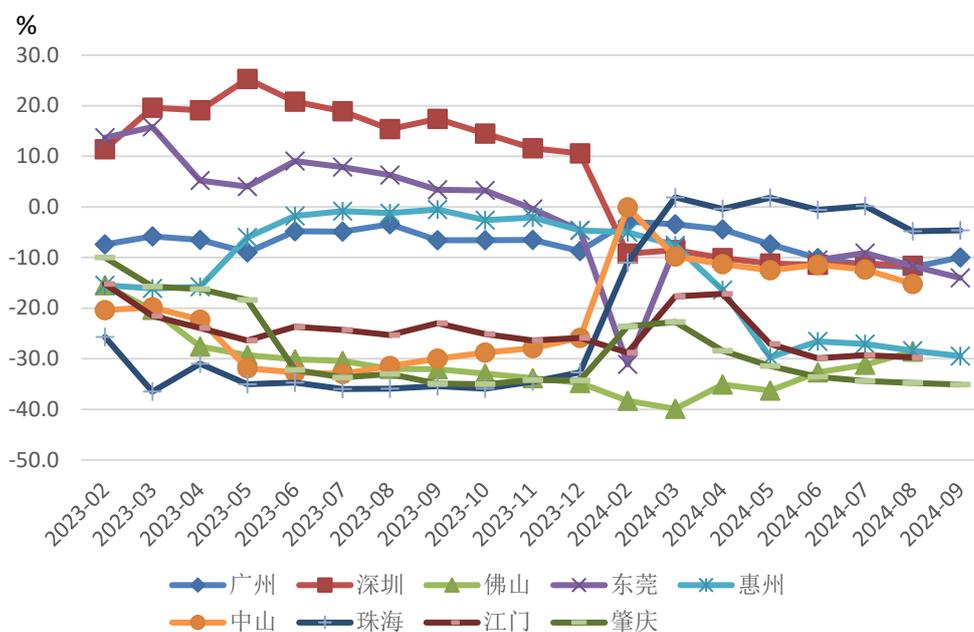


图 5 房地产开发投资累计同比

数据来源：各市统计局，wind，北大汇丰智库

(3) 民间投资和外商投资持续下滑，肇庆外商投资逆势增长 28 个月

固定资产投资整体低迷的情况下，民间投资和外商投资的信心更难以提振，全国民间投资已再次进入负增长（-0.2%），外商投资降幅进一步扩大（-31.5%），广东省也不例外（民间投资-3.9%，外商投资-47.1%）。珠三角城市表现更加明显（图 6、图 7），1-8 月，深圳、惠州、珠海、江门、肇庆的民间投资增速分别为-3.9%、-26.2%、-3.2%、-1.2%、-1.1%，深圳、佛山、东莞、惠州、中山、珠海、江门的外商直接投资实际使用额增速分别为-57.0%、-59.2%、-31.2%、-46.5%、-56.4%、-15.6%、-66.2%，降幅远大于全国平均水平。民企和外企投资信心的缺失一方面苦于没有好的投资项目，另一方面与监管层的收紧监管背景下民企外企对投资安全的担忧增加有一定关系。10 月 10 日，司法部、国家发展改革委发布《中华人民共和国民营经济促进法（草案征求意见稿）》，如能对民企关切问题有实质性的法律保障，民企信心有望逐渐修复。但就四季度而言，民企和外企投资预计仍将低位运行。

值得注意的是，肇庆的外商直接投资仍保持逆势增长。自 2022 年 3 月至今已实现 28 个月的正增长，2024 年 7 月、8 月、9 月的累计增速分别为 23.3%、29.1%、15.5%，较二季度进一步加速增长，与全国、全省以及珠三角其他城市形成鲜明对

比。“熟地”招商新模式¹、优惠政策、高效服务、龙头企业带动下的以商招商、广交会引流以及辐射湾区城市的交通优势等是吸引外资的重要因素。肇庆市商务局三季度印发《肇庆市 2025 年省级促进开放型经济发展水平提升专项资金（利用外资奖励事项）申报指南》，再次加大引进外资力度。

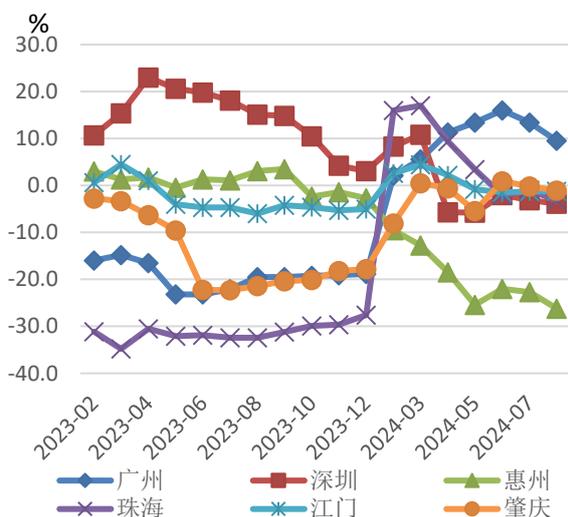


图 6 珠三角城市民间投资累计同比
数据来源：wind，北大汇丰智库

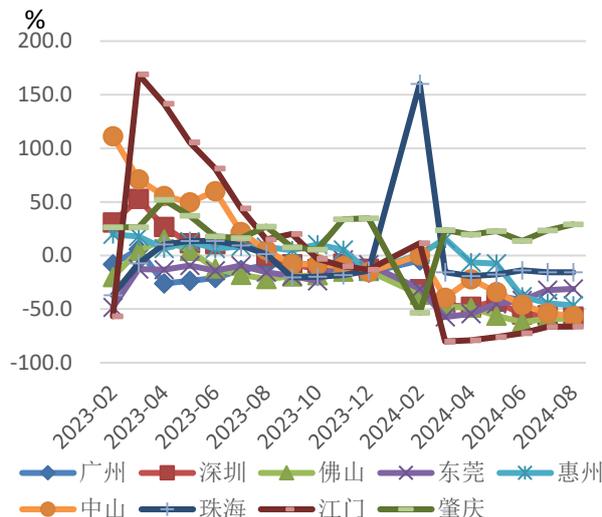


图 7 珠三角城市实际使用外资累计同比
数据来源：wind，北大汇丰智库

(4) 社消增速继续回落至 1% 左右，不及全国平均水平

2024 年三季度，珠三角城市社会消费品零售总额累计增速继续回落，相比去年各月已处于较低水平。分城市看（图 8），广州、东莞、珠海已出现负增长，9 月累计增速分别为 -0.5%（1-8 月数据，9 月 0.1%）、-0.4%、-1.0%；深圳、佛山、惠州、中山、江门、肇庆累计增速分别为 0.7%、1.3%（1-8 月数据）、2.5%、0.8%（1-8 月数据）、0.6%（1-8 月数据）、0.9%，均低于全国平均水平（3.3%），广东省社消增速也仅有 0.7%，消费形势较为严峻。

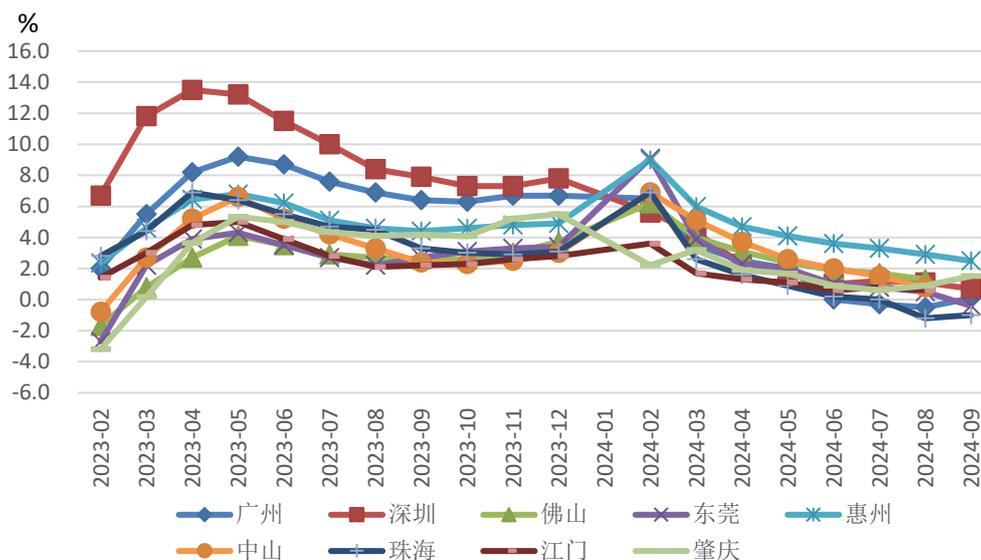


图 8 社会消费品零售总额累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库

从消费的结构来看,商品零售和餐饮消费增速呈现一致性下调(图 9、图 10),餐饮消费表现相对好于商品零售。商品零售中广州、珠海的增速分别降至-0.7%、-5.5% (1-8 月数据),明显低于全省 (0.4%) 和全国平均水平 (3%),其他多数城市增速也都在 1%以内。其中汽车消费的下降是原因之一,9 月珠海汽车消费累计下降 11.6%。餐饮消费增速较二季度进一步下降,去年的高基数是原因之一。在高基数的基础上,佛山、惠州、中山、珠海、江门仍实现了 7.3% (1-8 月数据)、4.3%、5.6% (1-8 月数据)、5.3% (1-8 月数据)、3.9% (1-8 月数据) 的增长,高于全省的 2.9%;但深圳仅有 1.3% 的增长,广州也仅增长 2% (1-8 月数据),明显低于全省 (2.9%) 和全国 (6.2%) 平均水平。预计四季度珠三角城市的消费仍难有大幅度的改善,核心城市的消费疲弱是当前需要关注的重要问题。

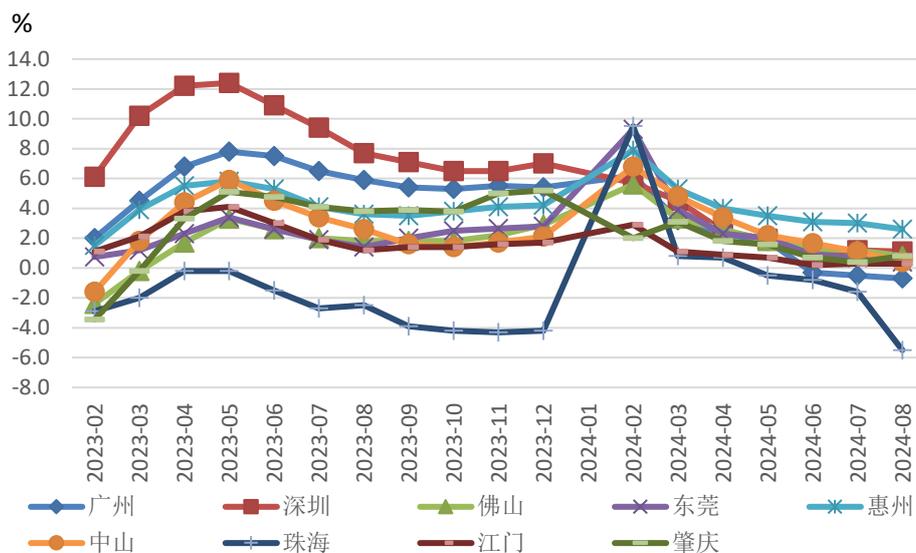


图 9 商品零售累计同比
数据来源: wind, 北大汇丰智库

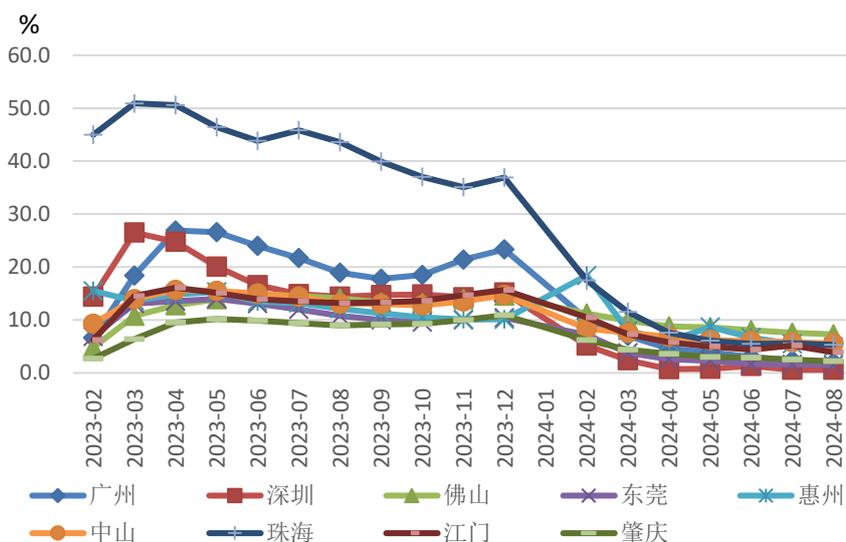


图 10 餐饮收入累计同比
数据来源: wind, 北大汇丰智库

国家统计局发布的消费者信心指数显示，当前的消费者信心处于 2017 年以来最低水平，特别是关于就业的消费者信心指数细分项下降明显，目前仅有 71.5，而疫情期间最高值超过 130。对就业的悲观预期直接影响消费者的消费行为。消费者实际需求的下降传导到供给端，导致企业生产也出现放缓迹象，不利于整体经济的良性循环。9 月下旬中央超市场预期降准降息政策市场反响热烈，股市迎来多日连涨，投资者信心有所提升，带动消费需求出现回暖。商务部数据显示，国庆假

期前三天，有 104.55 万名消费者购买以旧换新 8 大类家电产品 154.61 万台，销售额达到 73.57 亿元，迎来了疫情以来最为旺盛的节点。可见对于国内消费者而言，导致消费增长动力不足的很大原因在于未来预期悲观，习惯性储蓄以应对不时之需。我们 10 月 26 日的调研结果显示，中产以上阶级中当前偏好储蓄的比例 52%，选择消费的仅有 8%²。稳定消费者的长期信心、保障就业和增加收入是提振消费的重要任务。

(5) 进、出口总体保持高增长，深圳贡献五成且有提升之势

2024 年三季度，珠三角城市的进、出口总体上延续二季度的增长走势，推动全省进出口保持较高增速（进口 15.0%、出口 9.1%），相比较全国（进口 4.1%、出口 6.2%）平均水平而言处于领先地位。分城市看（图 11、图 12），1-9 月，深圳的进口和出口分别增长 23.1%、19.7%，占广东全省的比重分别达到 52.3%、48.6%，较去年同期大幅度提升，已经成为影响广东省进出口走势的核心力量。如果不考虑深圳，广东的进口和出口增速分别只有 7.1%、0.5%。广州的进口和出口分别增长 -3.9%、2.9%，尽管出口增速较二季度有所改善，但仍难掩贸易增长乏力的迹象，其占广东全省进口和出口的比重也只有 13.5%和 11.3%，不仅远低于深圳，而且被东莞持续领先，与其经济总量和打造全球商贸中心的定位存在差距。东莞进口和出口分别增长 14.6%、2.5%，占广东全省的比重分别为 15.3%、14.8%，较二季度均有提升。佛山的进口和出口分别增长 11.1%、-25.2%（1-8 月数据），是珠三角唯一出口负增长的城市，但相比二季度降幅有所收窄。惠州的进口和出口分别增长 32.7%、8.0%，是珠三角进口增长最快的城市，进口占广东全省的比重已经提至第四位，仅次于广州。其中，机电产品（50.3%）特别是集成电路（80.8%）、原油（11.5%）进口的大幅增长是重要原因，这与惠州的大项目小米全球保税仓项目以及埃克森美孚一期项目的拉动也有重要关系。珠海的进口和出口增速分别为 0.9%、14.2%，出口增速仅次于深圳，增长较快，家电、电脑等优势产品的拉动是重要因素。中山、江门、肇庆（1-8 月数据）的进口延续二季度的负增长，增速分别为 -4.2%、-2.7%、-3.6%，但出口仍保持高速增长，增速分别为 14.6%、14.9%、6.2%。预计四季度珠三角城市总体进出口仍将会有不错表现，但需关注除深圳外的其他城市外贸疲弱的可能。

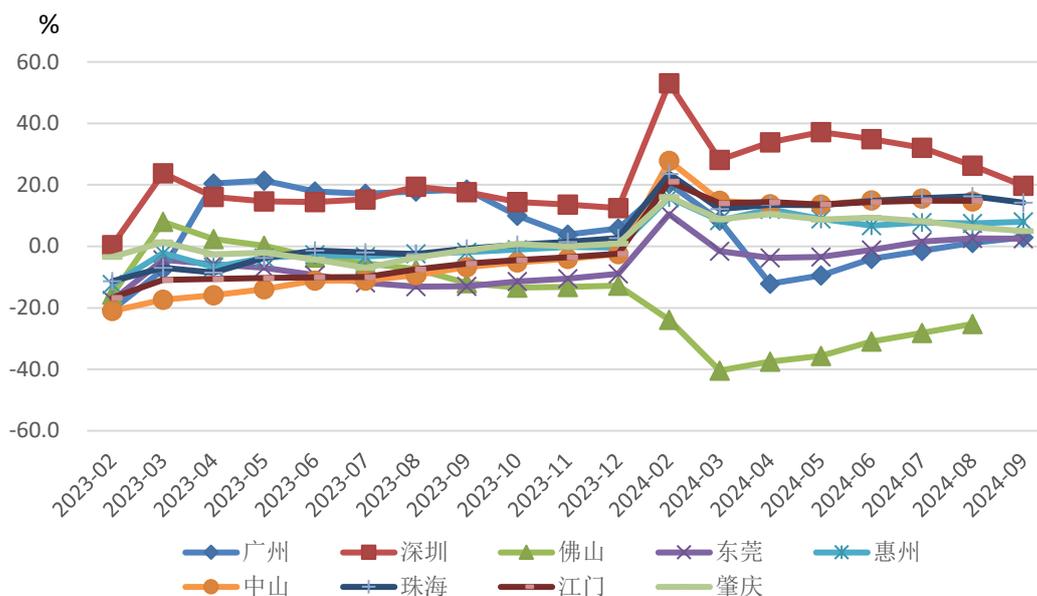


图 11 人民币进口金额累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库

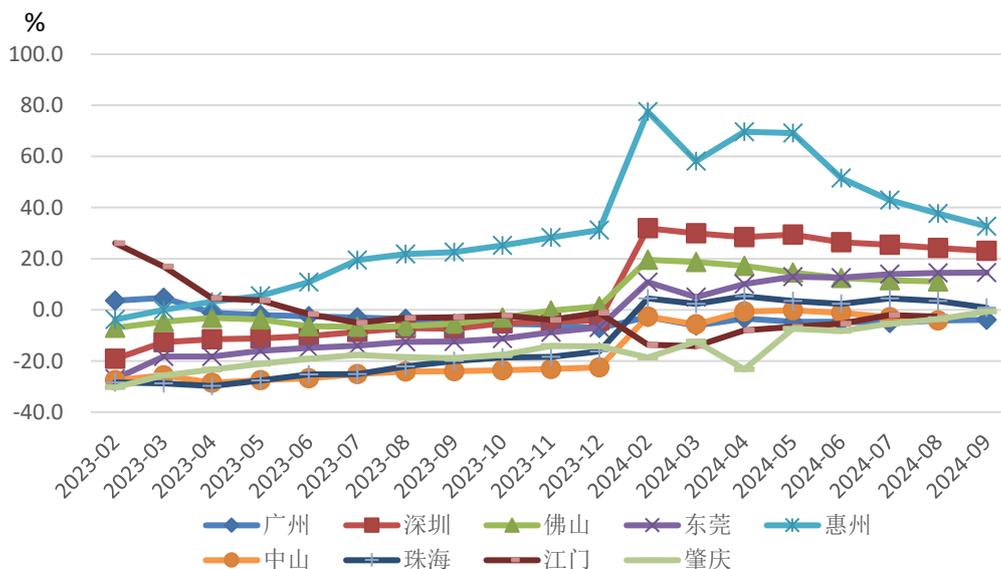


图 12 人民币出口金额累计同比

数据来源: wind, 北大汇丰智库

从上述城市的外贸表现可以看出,深圳目前进口和出口增长相对均衡,贸易顺差有缩小趋势,且贸易额占地区总体的比重不断提升,与香港、新加坡等国际化外贸大城市的发展轨迹逐步接近。这与深圳近年来加大力度建设全球中转贸易集拼港有直接的关系。广州也提出建设全球商贸中心的目标,其有华南地区海陆空交通枢纽的地理优势和广交会的品牌优势,但目前在外贸领域的区域中心地位尚有待

提升。佛山、东莞这类制造业发达的城市受传统优势产业不景气的影响，出口增长较慢，但进口增长较快。而中山、江门、肇庆作为承接广深佛莞产业转移的主要地区，出口保持快速增长，进口相对有限。

2. 香港³：旅游加速回暖，楼市下调，贸易保持增长，金融改善

2024 年 7 月、8 月，受暑期效应拉动，访港旅客数量分别达到 392 万人次和 445 万人次（图 13），较二季度 4 月、5 月分别增长 15.6%、31%，与去年暑期相比也有进一步提升（增速约在 9.3%），与 2018 年平均月旅客数量相比恢复至了 82%，创下全面通关后的新高。其中非内地客源增长 63.5%，占比 22.4%。入境旅客数量的增长带动酒店住宿业的繁荣，7 月和 8 月酒店入住率分别达到 86%、90%，基本恢复至 2018 年水平（图 13）。但大量旅客入境并未带动零售业的明显增长，7 月、8 月香港零售业销货价值增速分别为-11.7%、-10.1%，延续年初以来的负增长趋势（图 14）。各类零售商品中，珠宝首饰、钟表及名贵礼物下跌 24%，食品、酒类饮品及烟草的销货价值则上升 0.2%。这一方面反映了当前消费总体低迷背景下非刚性消费支出缩减的趋势，另一方面也与跨境电商全球购日益便利情况下旅客消费模式由购物类向体验类的转变有关，香港迪士尼、香港故宫、维港烟花无人机、明星演唱会等文娱活动成为吸引旅客的主要因素。



图 13 访港旅客人数及酒店入住率

数据来源：wind，北大汇丰智库

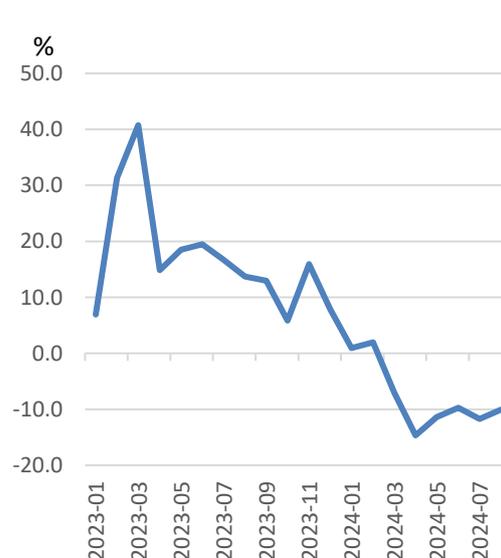


图 14 香港零售业销货价值当月同比

数据来源：wind，北大汇丰智库

楼市短暂回暖后再次下调。2月港府宣布全面“撤辣”（取消额外印花税、买家印花税和新住宅印花税等）后，香港楼市在上半年迎来一波小反弹，但进入三季度后，楼市再次下调。这与我们二季报提出的“短期行情”观点表现一致。中原城市领先指数在三季度末跌至新低 135.9，较 2021 年同期下降了 28%（图 15）；楼宇买卖成交数量和金额同步走弱，较二季度分别下降 38%、44%，较 2021 年高峰期分别下降 45%、55%（图 16）。

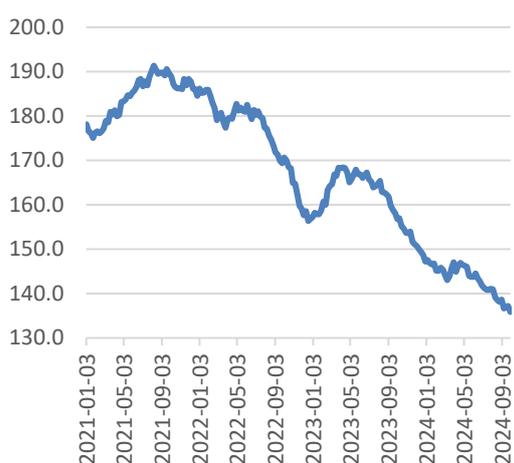


图 15 香港中原城市领先指数
数据来源：wind，北大汇丰智库



图 16 香港楼宇买卖合约成交情况
数据来源：wind，北大汇丰智库

PMI 指数重新站上荣枯线，商品贸易保持增长。进入三季度后，香港 PMI 指数逐步回升，季度末已重新站上荣枯线（图 17），反映出市场预期的改善。与 PMI 指数走势相一致，三季度香港进出口商品贸易保持增长态势，9 月进口和出口分别 1.4%、4.7%（图 18）。全球消费电子市场增长的拉动仍是重要因素，办公室机器和自动资料处理仪器的进口和出口分别增长 65.4%、52.8%。对中国内地、越南进出口的增长是重要拉动力量；但与美国贸易有所减少，进口和出口分别下降 9.8%、2.3%；对其他发达国家韩国、瑞士出口下降，降幅分别达 22.5%、21.9%。



图 17 香港 PMI (季调)

数据来源: wind, 北大汇丰智库

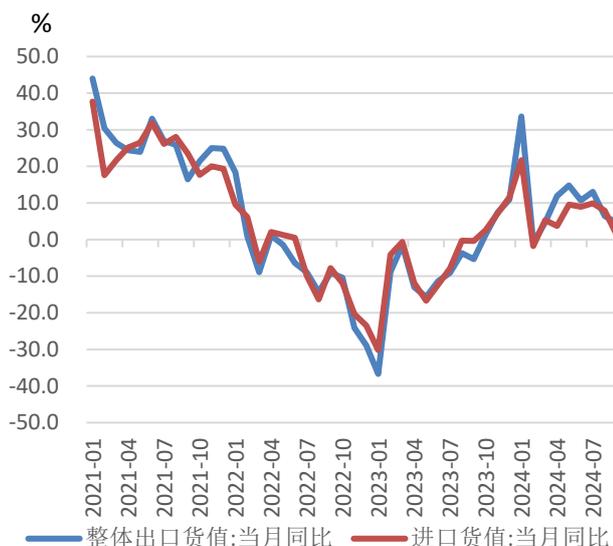


图 18 香港进出口货值当月同比

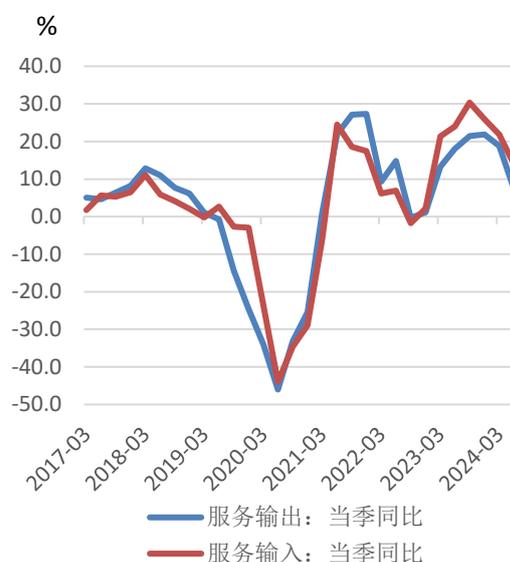
数据来源: wind, 北大汇丰智库

服务贸易保持增长, 三季度有望提速。二季度香港服务输出和服务输入虽较一季度有所下降, 但相比去年同期仍有不错增长, 增速分别达到 7.3%、13.8%(图 19)。三季度受旅游市场和金融市场的拉动, 预计服务贸易有望加速发展。



图 19 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



金融市场延续二季度改善趋势, 香港重归全球第四大融资地。二季报中我们提到港股市场有边际改善趋势, 这在三季度得到进一步验证。港交所数据显示(图 20), 2024 年三季度香港主板和创业板市场合计 IPO 金额 422 亿港元, 明显高于

二季度的 86 亿港元和 2023 年同期的 70 亿港元，美的集团在港上市是主要原因，直接推动香港重归全球第四大融资地⁴。截至 2024 年 10 月 14 日，港股 IPO 规模已经超过 2023 年全年规模，9 月底开启的一波小牛市吸引了一定的资金量，预计四季度仍有不错表现。不过再融资市场表现欠佳，三季度募资额仅 161 亿港元。



图 20 港交所 IPO 和再融资金额年度及月度变化情况

注：左图 2024 年 IPO 和再融资统计截止 2024 年 10 月 14 日

数据来源：wind，北大汇丰智库

3. 澳门⁵：旅游业加快复苏，博彩业稳定增长，琴澳合作持续推进

2024 年 7 月、8 月、9 月，访澳旅客数量分别达到 302 万人次、365 万人次、253 万人次（图 21），其中 7 月和 8 月较第二季度的 4 月和 5 月分别增长 16%、36%，暑期效应拉动明显。与去年暑期 7 月和 8 月相比，访澳旅客数量分别增长 9%和 13%，已经超过 2019 年全年月平均旅客数量。非内地客源增长 17.4%，占比 29.7%；其中香港旅客居多，但国际旅客增长较快，增速达 95.1%。在旅客数量大幅增长的情况下，8 月酒店入住率提升至 91.3%（图 21），基本相当于 2019 年平均水平。与香港相似的是，澳门也面临旅客购物消费下降的现象，二季度澳门旅客人均消费 2223 澳门元（图 22），延续 2022 年底以来的下降趋势。



图 21 澳门旅客入境数和酒店入住率

数据来源：wind，北大汇丰智库

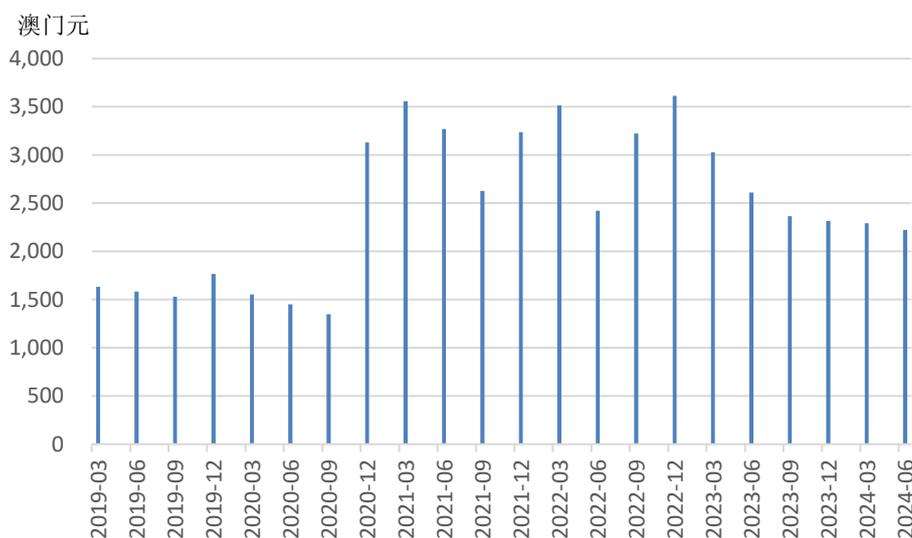


图 22 澳门旅客人均消费金额

数据来源：wind，北大汇丰智库

博彩业相对稳定增长。2024 年 7 月、8 月、9 月，澳门博彩业毛收入分别达到 186 亿澳门元、198 亿澳门元、173 亿澳门元（图 23），同比分别增长 11.6%、14.8%、15.5%，保持相对稳定的增长。但在三季度旅客数量明显高于二季度的情况下，博彩业收入（556 亿澳门元）却略低于二季度（564 亿澳门元），再次印证了上文旅客人均消费下降的事实。不管是对于内地珠三角城市还是香港、澳门而言，提高居民消费能力都是接下来工作的重点之一。

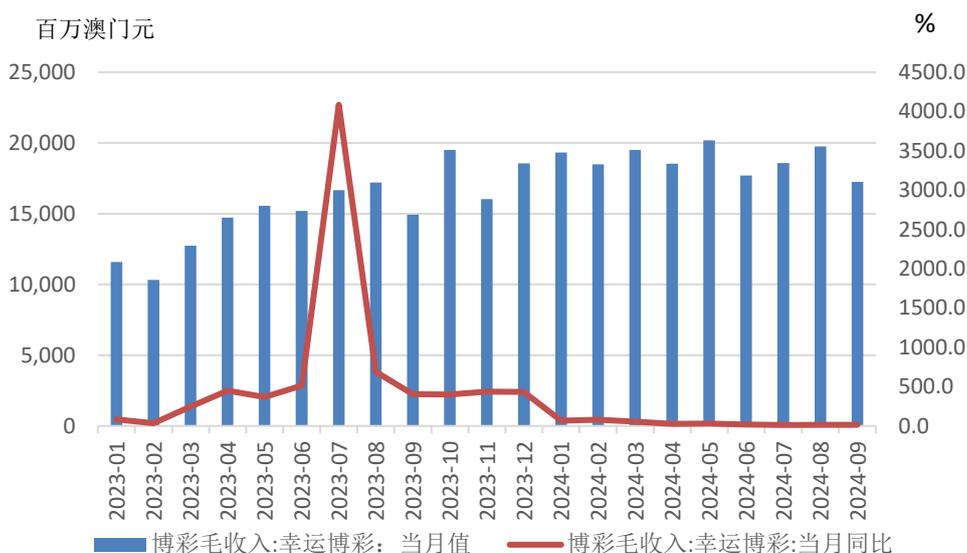


图 23 澳门博彩业收入及增速

数据来源: wind, 北大汇丰智库

横琴合作区澳资企业持续增加，助力澳门产业多元化。截至今年 9 月，横琴粤澳合作区澳资企业总数达 6461 家，同比增长 11.5%，占合作区企业的比例提升至 11.6%（图 24）。随着合作区“双 15%”所得税、澳门居民个税、企业新增境外投资免征企业所得税等税收优惠政策、以及“分线管理”税收政策落地实施，澳门企业和居民落户横琴的意愿增加，这对于推进澳门产业多元化、提升琴澳融合发展程度有重要的意义。下一步需要在促进合作区企业和居民扩展实质性生产经营和生活活动方面发力，以切实提升合作区融合深度，避免单纯的优惠政策寻租活动。

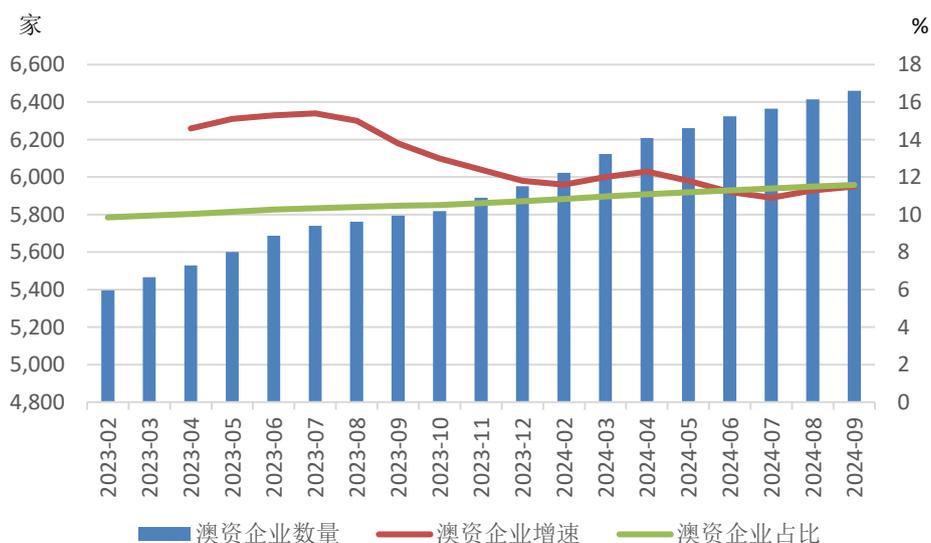


图 24 横琴深合区澳资企业情况

数据来源: wind, 北大汇丰智库

二、2024 年四季度及全年湾区经济形势展望

1. 预计将有政策刺激投资和消费，但实现全年增长目标仍有困难

2024 年年初广东省政府工作报告中关于全年经济增长目标规划如下：地区生产总值增长 5%，固定资产投资增长 4%，社会消费品零售总额增长 6%，进出口总额增长 1%，规上工业增加值增长 5%，地方一般公共预算收入增长 3%。但从实际情况来看，广东省投资和消费从年初以来渐显疲态，增长速度不断下滑，1-9 月累计增速分别降至-3.4%和 0.7%，省内珠三角城市也都呈现清一色的下调走势，距离年初目标差距较大。

10 月 8 日国家发改委表示将在年内提前下达 2025 年 1000 亿中央预算内投资计划和 1000 亿的两重建设项目清单⁶，支持地方加快开展前期工作，先行开工实施。10 月 12 日国家财政部表示将加大财政政策逆周期调节力度，包括增加债务额度支持地方化债、发行特别国债补充国有大型商业银行核心资本、利用专项债和专项资金等支持房地产市场止跌回稳、保障重点群体生活等。14 日财新消息称国家可能在未来三年内以 6 万亿超长期特别国债协助地方政府化债，助力经济复苏。另外，国务院于 8 月出台了《关于促进服务消费高质量发展的意见》，支持消费扩容提质。广东省及各市预计很快有配套落实政策出台，各项财政政策加持下，工业企业设备更新和居民消费品以旧换新仍将发力，预计投资和消费大幅下降的可能性不大，但要实现年初增长目标也有很大挑战。

实现高增长目标不是经济社会发展的唯一尺度，事实上就目前中国的体量而言，继续保持超高速增长是不现实的，我们更应该关注经济的平稳增长均衡发展、各项供需指标的匹配程度。对于广东而言也是如此。建议在投资方面一是尽快梳理好重点项目，特别是民生类项目和产业配套项目，一旦资金到位即可在年内动工形成实物工作量。二是摸清实体企业融资需求，特别国债补充国有大型银行核心资本后，银行将有能力为实体企业提供更多融资服务。三是探索专项债收购过剩存量房作为中低收入群体保障性住房供给，与取消限购支持高收入群体多样化住房需求齐头并进的政策安排，促进房地产市场止跌回稳。在消费方面促消费的核心在于稳预期，一是稳定居民关于就业和收入的预期，在经济下行压力较大的时期减少关于人工智能替代人力以及延迟退休等恶化居民就业预期的宣传推进，多渠道保障就

业；同时托举资本市场，增加可投资产品供给，提高居民财富收入预期。长期看完善社会福利保障体系、减少居民后顾之忧是促消费的核心。

2. 全球经济增长态势趋稳利好外需释放，地缘冲突和贸易限制使不确定性增加

美国 9 月 CPI 增速 2.4%，连续 6 个月走低，逐渐接近 2% 的政策目标；同时非农就业人口超市场预期的增加使得机构分析者关于美国经济今年陷入衰退的担忧减少；10 月美国消费者信心指数达到 108.7，创下 2021 年 3 月以来最大月涨幅，超出市场预期。9 月 25 日和 10 月 22 日，经济合作与发展组织（经合组织）和 IMF 先后表示全球经济保持了异常强劲的韧性，预测 2024 年和 2025 年全球经济增速为 3.2%。全球经济形势的稳定有助于外需进一步释放，对广东省及省内重要外贸城市四季度外贸持续增长形成支撑，预计四季度广东的外贸仍领先全国平均水平。

但欧洲的经济增长形势尚不明确，欧元区 9 月 CPI 增速已降至 1.7%，低于 2% 的政策目标，10 月中旬进行了年内第三次降息，目前经济尚无明显的起色。此外，近期地缘政治冲突持续加剧，可能对全球经济增长带来较大的不确定性。伊朗、以色列、黎巴嫩等中东国家的军事冲突进一步升级；俄乌冲突持续；朝鲜与韩国因“无人机侵入”事件发生火力摩擦，半岛局势升温。一旦这些事件进一步恶化，全球大宗商品、航运贸易等都将受到冲击。同时，美欧对于中国的贸易限制可能对广东关键产品进出口以及跨境电商新业态带来冲击。9 月 6 日，美国议员提出《中国贸易法》法案，要求美国废除中国永久正常贸易关系地位。9 月 13 日，美国政府宣布对中国电动汽车、光伏电池等产品大幅提高进口关税，并且表示将采取行动解决中国跨境电商平台对“800 美元以下小额包裹免税”政策滥用问题。加征关税措施已于 27 日生效，且美国商务部拟进一步限制中国网联车软硬件及整车在美国使用。10 月 15 日彭博社消息称美国近期正在讨论为英伟达、超微半导体公司（AMD）等美国芯片公司向部分国家出口人工智能芯片的许可证设置上限。欧洲方面，9 月 27 日，欧盟宣布修改氢气补助拍卖规则，要求在投标项目中使用中国制氢电解槽产品及零部件的比例不得超过 25%。10 月 4 日，欧盟成员国代表投票通过欧盟电动汽车反补贴案终裁草案，拟对原产于中国的电动汽车征收最终反补贴税。

国家层面已有相关的对话机制和反制措施，对于广东外贸企业而言，一是要抓住全球外需释放契机，加快布局全球特别是新兴市场。二是密切关注国际地缘政治局势变化，妥善安排好业务布局；通过出海设厂、与当地企业合营等途径减少贸易限制措施的影响。

3. 工业企业产能或将进一步调整，供需不匹配局面有望改善

年初广东省及省内珠三角城市的工业生产仍保持较高增长，超过全国平均水平。但随着投资和消费等需求端的增长不及预期，工业企业的营收、利润明显受到影响，传导至生产端产能增长开始放缓。结合上文对四季度投资、消费和外贸的判断，在内需不振，外需面临不确定性的情况下，**预计四季度大湾区工业企业产能仍将保持平稳放缓趋势，供需不匹配的局面有望改善。**

事实上国内目前主要的经济问题在于需求不足，产能相对充足，供大于求的情况下价格走低，工业生产者价格指数长期位于负增长区间，企业不得不降价竞争、内卷外耗。这样一方面压缩企业自身利润空间，另一方面又受到国外反倾销调查和加征关税限制，不利于长期发展。中国工业生产发展到目前已具备相当大的规模，未来在技术没有颠覆性革新或需求没有突破性增加的情况下很难再保持高速增长，因而对于政府和企业而言需逐步习惯低速平稳增长的现实。企业要转变一窝蜂地涌入某一热点行业靠低价恶性竞争抢占市场的发展模式，关注差异化的市场需求靠质量和品牌取胜。政府需逐步转变补贴为王的产业发展政策理念，当企业度过幼稚期进入成长期后应逐步取消补贴，鼓励企业自由竞争，同时对于相关重点行业可做好企业数量和价格监测预警工作，为计划进入饱和市场的企业提供风险预警。

【声明】 本文版权为北大汇丰智库所有。

¹ “熟地”主要是指已“三通一平”可立即组织出让的土地。具体为土地权利清晰，安置补偿落实到位，没有法律经济纠纷，地块位置、使用性质、容积率等规划条件明确，具备施工设备与人员进场的道路、施工所需的供水和供电等动工开发所必需的基本条件。肇庆所发布的熟地具备单宗规模较大、交通区位便捷、开发条件成熟、产业配套完善等特点。例如，位于肇庆高新区的新能源智能汽车产业城单宗地块 125 亩，周边基础配套基本建成，上下游产业协作紧密，是新能源汽车及汽车零部件等大项目落地理想的发展载体。

² 10 月 26 日北大汇丰智库面向汇丰商学院全体 EMBA、MBA、EDP、MA 校友发放问卷，了解当前企业经营和个人消费情况，相关统计结果随后会公布。

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 德勤中国资本市场服务部发布报告，2024 年前三季度全球 IPO 融资额前五大交易所分别是纳斯达克（1129 亿港元）、纽约证券交易所（920 亿港元）、印度国家证券交易所（696 亿港元）、香港交易所（509 亿港元）、上海证券交易所（288 亿港元）。

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 “两重”建设指国家重大战略实施和重点领域的国家安全能力建设。