

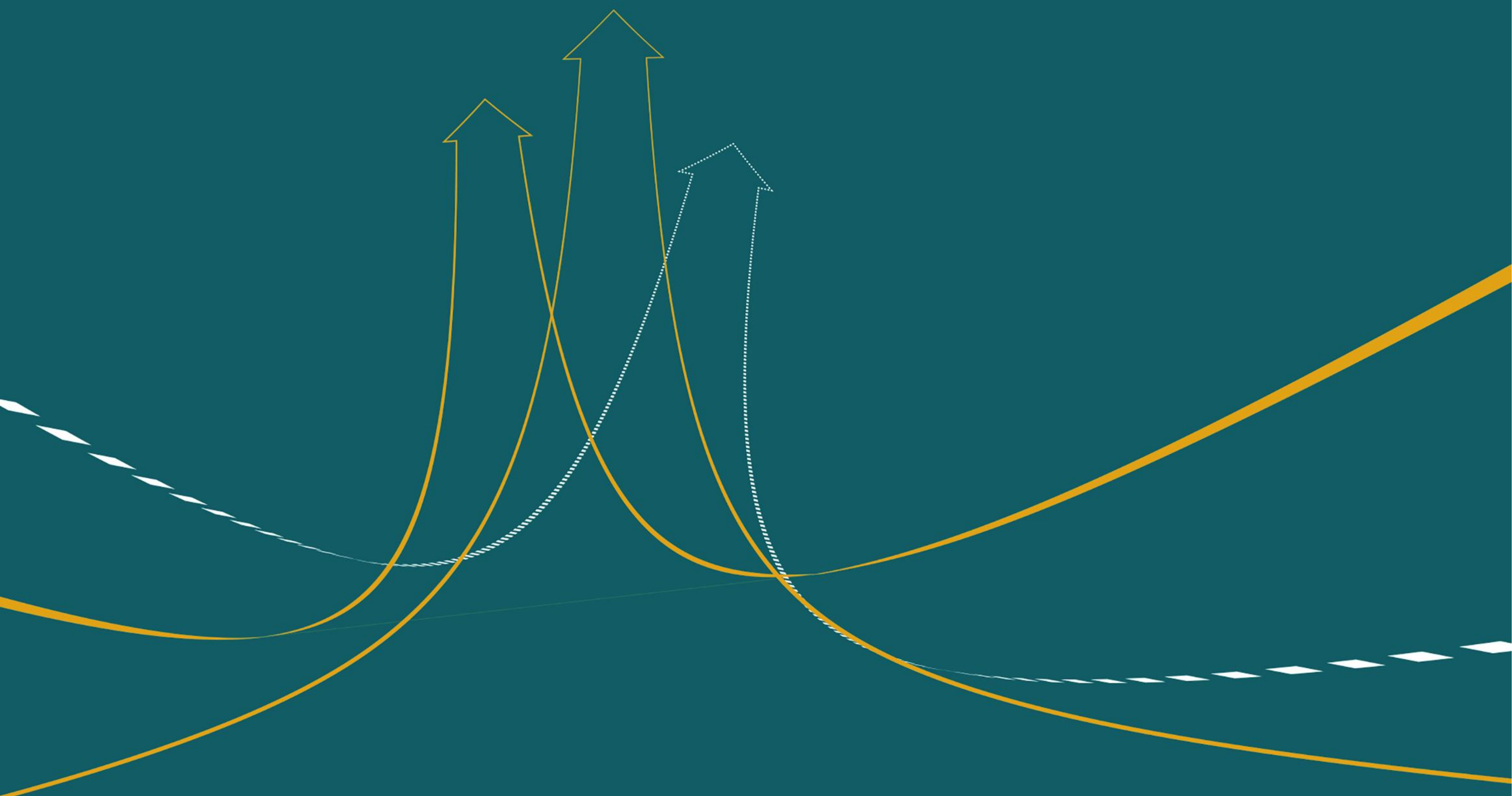
经济分析系列
Economic Analysis Series



PHBS 智库
北京大学汇丰商学院

深圳经济分析报告

2024年第二季度



外需对深圳传统产业支撑较强

从总体库存周期的角度看，今年4月和5月，深圳工业进入主动补库尾声，营收增速正在筑顶，深圳工业仍然处于较为景气的状态。

从细分行业的角度看，今年4月和5月，深圳的产业发展主要有三条主线：一是传统产业的中上游行业走势分化。有外需支撑的中上游行业仍处于历史较高景气水平，但以内需主导的中上游行业营收增速降至50%历史分位数以下，内需不足对经济影响加深。二是新房销售低迷，对消费的冲击以及限制信用扩张的影响正在持续。三是终端新增需求偏弱拖累新兴产业中上游行业景气度。新能源汽车中上游制造营收增速持续走弱，电子设备制造营收增速结束上行进入平台期。

从新旧产业趋势来看，北大汇丰智库产业动能因子模型显示，今年4月和5月，深圳新旧动能因子先降后升，旧动能因子略强于新动能因子，主要是外需对传统产业支撑较强。北京和上海新旧动能因子也是先降后升，深圳、北京、上海三大一线城市经济表现平淡，内需低迷对经济的拖累更加明显。

从出口来看，深圳对美欧的出口仍保持景气，主要集中在上游原材料、机电产品和其他劳动密集型产品，跨境电商带货能力强劲。深圳对东盟六国的其他劳动密集型产品出口占比下降，但对其房地产相关产品出口占比上升，东盟的成本优势正在下降，深圳对墨西哥、巴西等部分新兴市场的出口增长较快。

目前，深圳存在房地产对经济拖累加剧、海外不确定性较多、新兴产业终端需求较弱等问题，建议市政府加大对跨境电商的扶持力度巩固既有优势、鼓励企业采用合作方式开拓海外市场、进一步激发市场活力鼓励高新技术场景应用开拓。

北大汇丰智库经济组（撰稿人：邹欣）

成稿时间：2024年7月23日 | 总第102期 | 2024-2025学年第4期

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

一、总体库存周期：主动补库进入尾声

库存周期可以分为四个阶段：主动补库（库存增速上升、营收增速上升）、被动补库（库存增速上升、营收增速下降）、主动去库（库存增速下降、营收增速下降）、被动去库（库存增速下降、营收增速上升）。一般来讲，被动去库和主动补库对应经济处于上行周期，被动补库和主动去库对应经济处于下行周期；经济景气度的变化和 demand（即营收增速）变化直接正相关。

主动补库进入尾声，预计四季度需求将会回落。如图 1 所示，2024 年 5 月，深圳工业企业营业收入累计增速为 11.6%，自今年 2 月开始有见顶趋稳迹象。考虑到本轮需求的好转从 2023 年 10 月开始已经持续至少 7 个月（截至 2024 年 5 月），根据历史周期规律，四季度深圳的工业企业营收增速将会回落，主要是外需走弱。

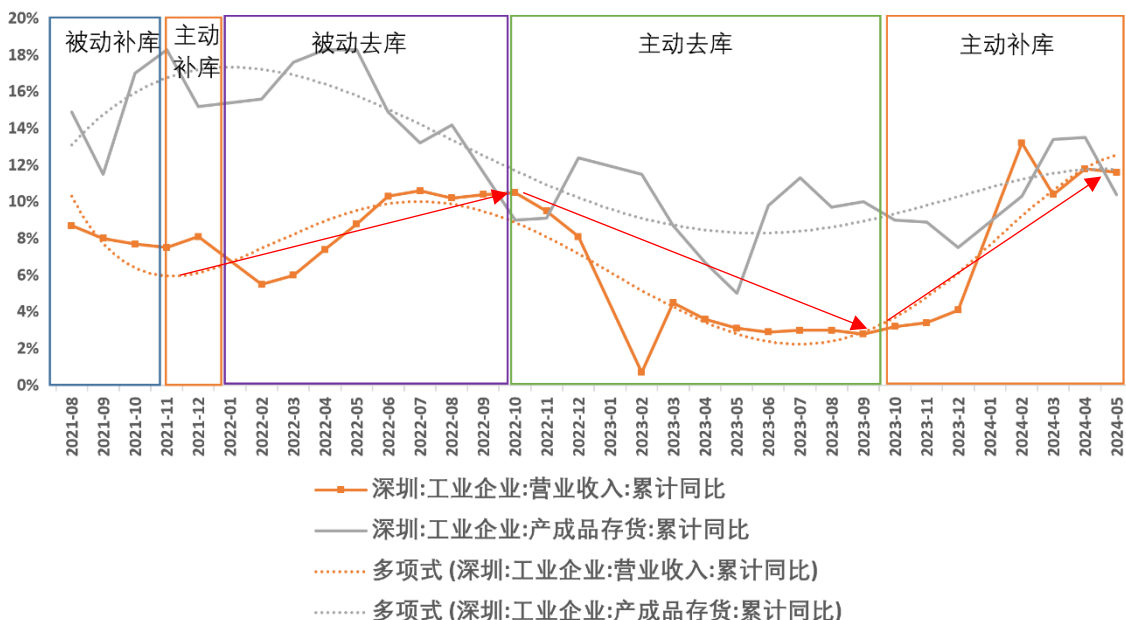


图 1：深圳工业企业产成品存货和营业收入累计同比

注：红色箭头上升代表经济处于上行状态，红色箭头下降代表经济处于下行状态。多项式指的是指标的趋势。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

深圳的产成品存货增速已经处于历史较高水平，预计下半年将会回调但仍处于历史中间水平。2024 年 5 月，深圳工业企业产成品存货累计增速为 10.4%，处于历史 60% 的百分位水平（见图 2）。一般来说，PPI 是存货的领先指标，大约领先 3-6 个月。从图 3 中可以看到，今年初存货增速的回升早于 PPI 触底回升的时间点，企业在价格没有触底好转时，采取薄利多销价格战方式保营收，这意味着需求（订

单)成为存货增速的领先信号,在外需保持景气、不会立即大幅调整的条件下,深圳的产成品存货增速下半年即便回调、但料还将处于历史中间水平(40%~60%历史百分位)。

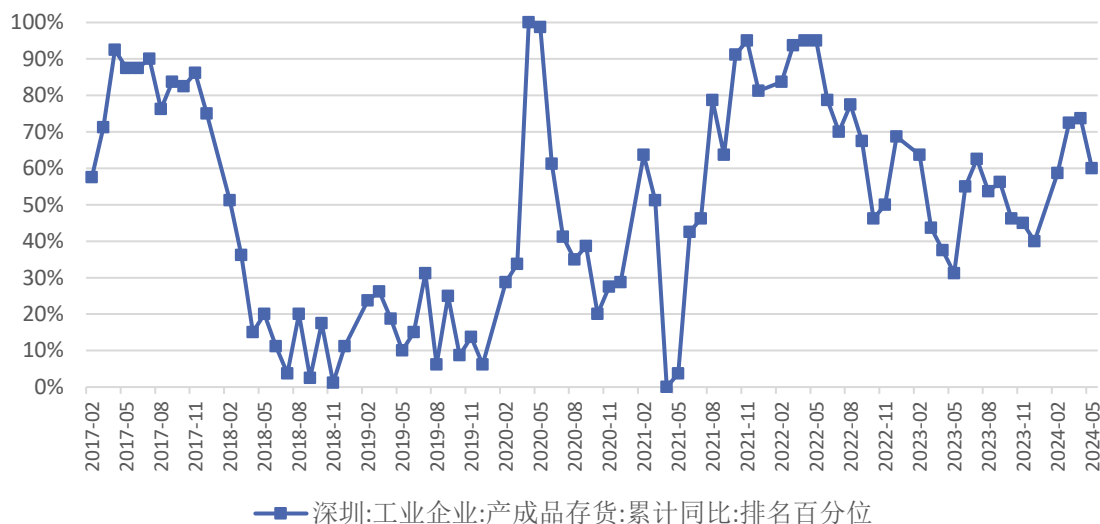


图 2：深圳工业企业产成品存货累计同比所处历史百分位

注：数据从 2017 年 2 月开始公布。历史百分位由低到高排序，下同。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

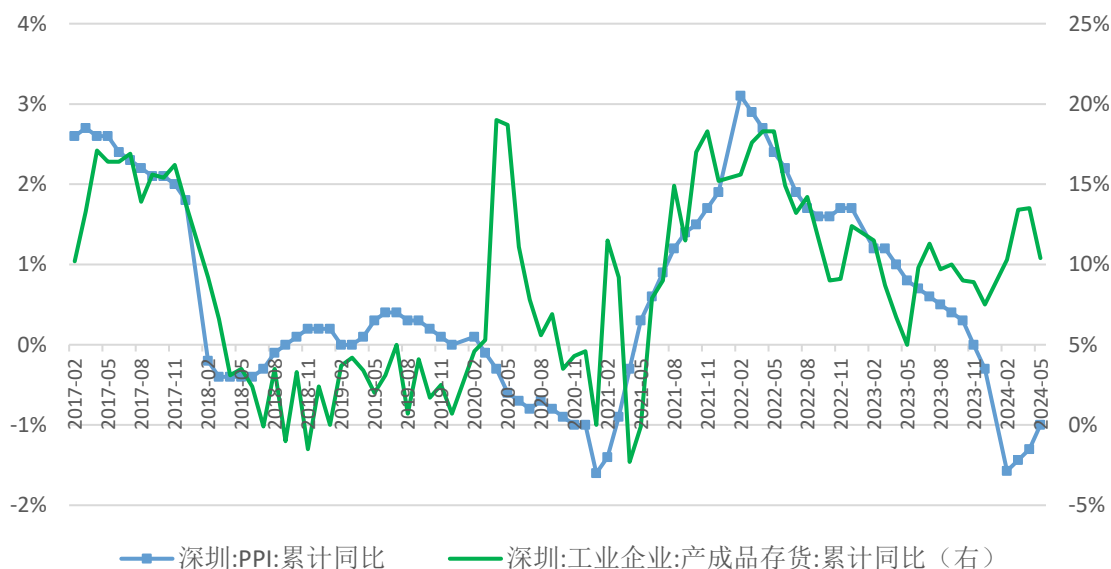


图 3：深圳 PPI 和工业企业产成品存货累计同比

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

整体来看，4 月和 5 月，深圳工业仍然处于较为景气的状态，但内需主导的中上游制造营收增速明显走弱，内需不足对经济的拖累更加严重，出口仍是经济增长的重要动力。一方面，放松限购和限贷没有明显提振新房销售，房地产对需求的冲

击还在持续。另一方面，跨境电商的发展对劳动密集型产品、消费电子等传统产业具有明显的带动作用。

二、传统产业发展现状：有外需支撑的中上游制造景气度较强

1. 房地产：中上游好于下游，但中上游制造营收增速回落

从中上游生产商来看，中上游相关行业营收增速有所回落，但仍处于历史偏高百分位，主要是外需支撑。如表 1 所示，深圳的黑色金属冶炼及压延加工业、金属制品业、家具制造业均处于主动去库阶段。2024 年 5 月，深圳的黑色金属冶炼及压延加工业、金属制品业、家具制造业营业收入累计同比分别为 1.8%、9.0%、11.5%，较 3 月分别减少 1.5、0.9、3.0 个百分点。

表 1：深圳房地产中上游制造业所处库存周期阶段

	4 月和 5 月库存周期阶段	指标	202402	202403	202404	202405	202405 处于历史百分位
黑色金属冶炼及压延加工业	主动去库	营业收入累计同比↓	9.9%	3.3%	2.3%	1.8%	55.0%
		产成品存货累计同比↓	9.8%	7.1%	6.0%	3.8%	60.8%
金属制品业	主动去库	营业收入累计同比↓	15.8%	9.9%	10.5%	9.0%	52.1%
		产成品存货累计同比↓	8.6%	5.6%	5.9%	4.3%	18.8%
家具制造业	主动去库	营业收入累计同比↓	22.7%	14.5%	13.5%	11.5%	82.6%
		产成品存货累计同比↓	12.3%	7.4%	7.2%	4.3%	81.1%

注：深圳细分行业相关指标使用广东相应行业占比乘以深圳相关指标累计值测算。历史百分位从 2018 年 2 月开始。黑色金属冶炼及压延加工业企业主要从事钢材生产，金属制品业企业主要生产五金、家电和家具金属材料等。箭头代表数据序列趋势方向，下同。4 月和 5 月的库存周期的判断可能和实际情况有出入，主要是时间太短，只做参考，下同。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

从下游零售商来看，深圳一手房销售依然惨淡，政策利好和降价销售导致二手房成交景气，且二手房以小户型成交更多。如图 4 所示，今年二季度，深圳一手房成交面积 88.2 万平方米，同比为-28.7%，好于一季度的-47.7%，深圳新房销售有所好转，但仍处于深度负值区间；深圳二手房成交面积 142.6 万平方米，同比增长 35.2%，好于一季度的 18.8%。

二季度，深圳进一步放松房地产调控政策。一是放松限购。根据 5 月 6 日发布的《深圳市住房和建设局关于进一步优化房地产政策的通知》，将部分地区非户籍

人士社保个税年限由 3 年缩短为 1 年，放松多子女本地家庭购买房产数量限制，放松企事业单位在部分地区购房限制，支持住房“收旧换新”和“以旧换新”便利二手房交易。二是放松限贷。5 月 29 日，深圳宣布降低首付比例，首套首付由 3 成降为 2 成，二套首付由 4 成降为 3 成；下调新增商业住房贷款利率，首套房贷利率降为 LPR-45BP，二套利率降为 LPR-5BP。

政策利好和降价销售支撑二手房市场景气，购房者偏好总价低的小户型。深圳的新房供应主要在关外（盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区），虽然深圳放松了关外限购且关外新房价格普遍低于关内，但新房销量不佳，主要是关外位置太偏。相反，放松限贷有利于促进二手房交易，从数据来看，二手房成交套数增速高于成交面积增速，小户型二手房更受偏爱，主要是二手房位置较好、小户型降价后总价更低。2024 年二季度，深圳二手房成交面积和成交套数增速分别为 35.2% 和 48.2%。2024 年 6 月，深圳商品房成交均价和中原领先指数（二手房价格指数）分别为 5.98 万元/平方米和 831，较 3 月分别下降 1.5% 和 3.8%。

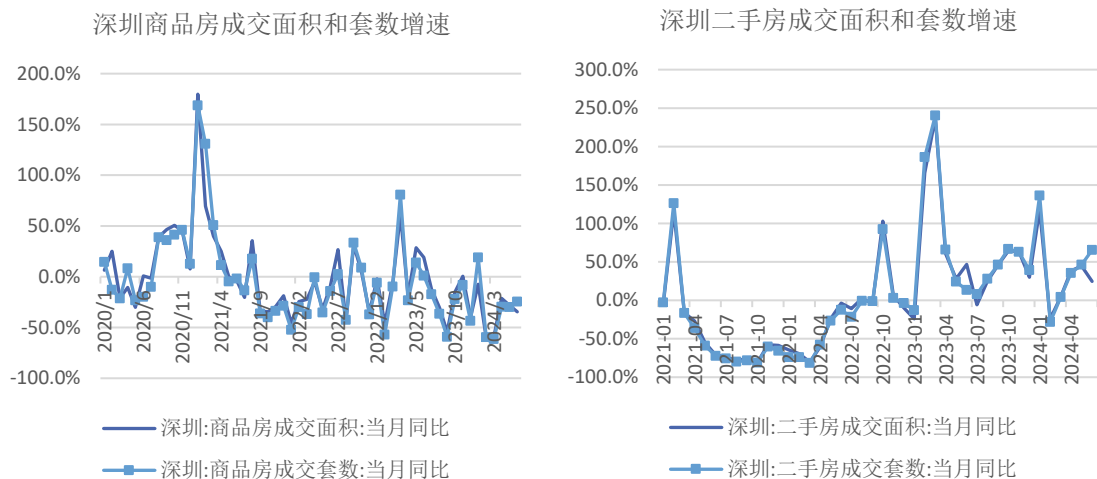


图 4：深圳商品房（一手房）和二手房销售情况

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

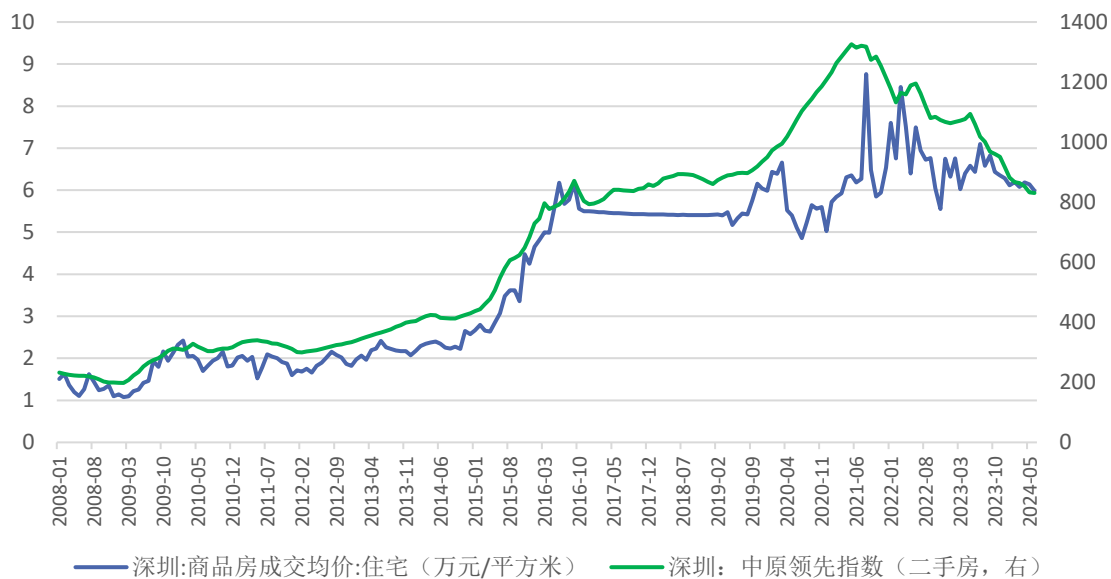


图 5：深圳商品房（一手房）和二手房价格走势

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

北京和上海新房销售也是低迷（见图 6），主要是新房价格较为平稳、没有出现大幅回调。今年二季度，北京商品房成交面积同比为-31.0%，一季度为 14.3%；上海商品房成交面积同比为-22.6%，一季度为-38.7%。2024 年 6 月，北京商品房成交均价为 5.5 万元/平方米，仅回调到 2022 年初的水平；上海商品房成交均价为 5.1 万/平方米，处于历史高位。

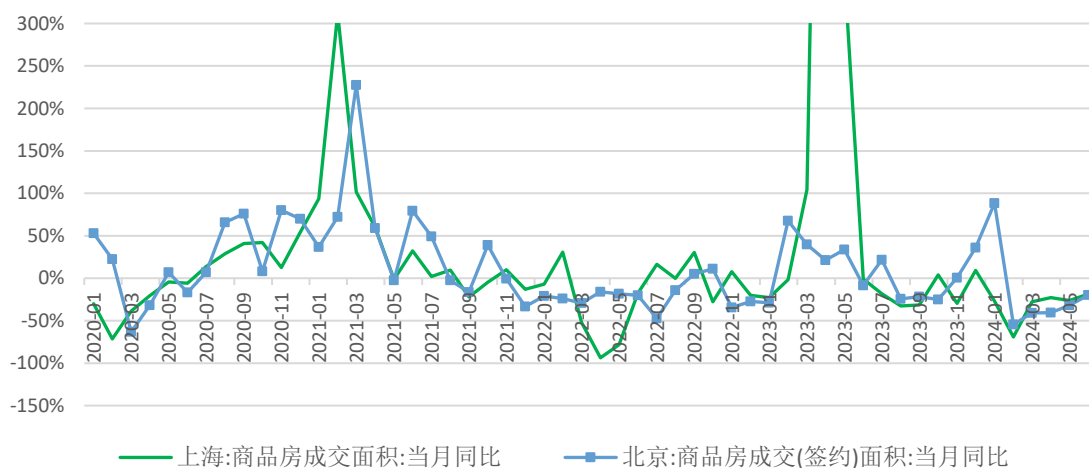


图 6：北京和上海商品房成交面积当月同比

注：考虑到图形显示问题，对纵坐标的数值进行了限制。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

2. 劳动力密集型行业：内需相关的制造和零售偏弱，外需相关的制造景气度仍然较强

从中上游生产商来看，由内需主导的食品和酒水制造营收增速偏弱，有外需支撑的纺织、服装、鞋包、化工制造营收增速较好。如表 2 所示，食品制造、农副食品加工、酒水制造、纺织、纺织服装处于主动去库阶段，鞋包、化工制造处于被动去库阶段。食品制造、农副食品加工、酒水制造营收增速处于 50% 以下历史百分位，说明其需求偏弱，这些行业主要受内需不足影响。纺织、纺织服装、鞋包、化工营收增速处于 50% 以上历史百分位，主要是外需仍然较为景气。

化工制造营收增速回升，但纺织、纺织服装营收增速下降，说明劳动密集型行业下游加工、组装产线正在外迁，深圳本地以上游原材料供货为主。由于成本上升，劳动密集型行业向外转移是自然现象，但关键原材料仍然由本地供应。

表 2：深圳劳动密集型行业中上游制造业所处库存周期阶段

	4 月和 5 月库存周期阶段	指标	202402	202403	202404	202405	202405 处于历史百分位
食品制造业	主动去库	营业收入累计同比↓	13.3%	14.8%	14.0%	11.4%	47.8%
		产成品存货累计同比↓	8.4%	6.9%	6.7%	4.2%	40.5%
农副食品加工业	主动去库	营业收入累计同比↓	3.4%	2.4%	2.5%	1.0%	14.4%
		产成品存货累计同比↓	3.4%	3.8%	3.4%	0.8%	17.3%
酒、饮料和精制茶制造业	主动去库	营业收入累计同比↓	15.1%	13.6%	12.8%	10.7%	33.3%
		产成品存货累计同比↓	9.2%	7.0%	6.6%	4.5%	50.7%
纺织业	主动去库	营业收入累计同比↓	19.8%	13.8%	11.1%	10.1%	53.6%
		产成品存货累计同比↓	7.7%	5.4%	6.0%	4.0%	36.2%
纺织服装、服饰业	主动去库	营业收入累计同比↓	15.1%	7.8%	7.3%	5.9%	79.7%
		产成品存货累计同比↓	3.9%	-0.1%	0.2%	-1.7%	59.4%
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	被动去库	营业收入累计同比↑	14.0%	10.4%	13.2%	12.0%	81.1%
		产成品存货累计同比↓	5.6%	3.5%	4.5%	3.3%	72.4%
化学原料及化学制品制造业	被动去库	营业收入累计同比↑	8.9%	8.6%	11.2%	10.7%	82.6%
		产成品存货累计同比↓	11.2%	10.1%	11.0%	9.3%	44.9%

注：深圳细分行业相关指标使用广东相应行业占比乘以深圳相关指标累计值测算。历史百分位从 2018 年 2 月开始。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

从下游零售商来看，深圳线下商品零售增长放缓，餐饮消费增速有触底趋稳迹象，今年“清明”和“五一”假期深圳雨水较多，影响居民外出消费。如图 7 所示，

2024年5月，深圳线下商品零售总额、餐饮零售总额累计同比分别为6.8%、0.8%，较3月减少5.2、1.6个百分点。由于今年二季度深圳雨水较多，导致居民出行不便，影响线下消费，但线下商品消费增速并不算弱，未来线下商品消费增速是否还会进一步下行有待观察。

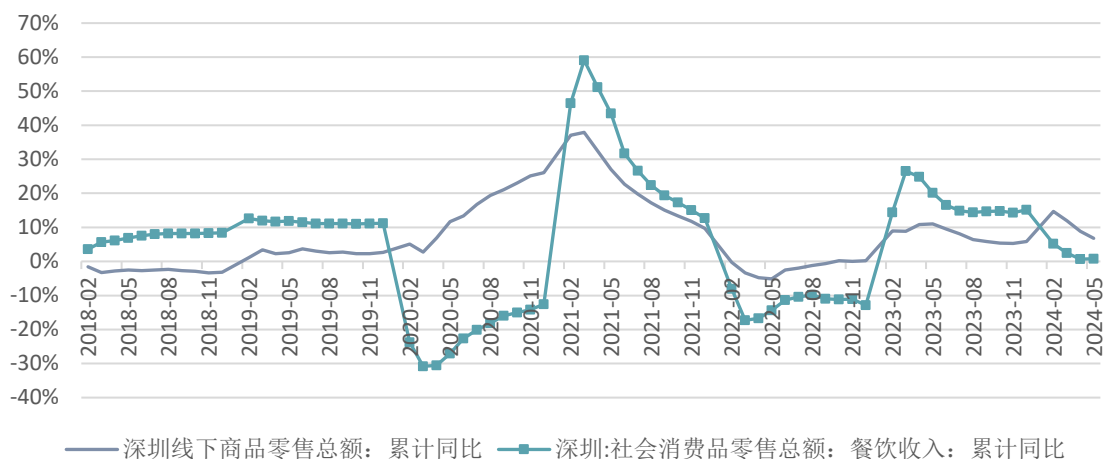


图 7：深圳线下商品零售以及住宿餐饮消费增速

注：深圳线下商品零售使用全国线下商品零售占全国商品零售的比例进行估算，全国线下商品零售占比是使用（1-全国网络商品零售占比）估算。

数据来源：Wind，国家统计局，北大汇丰智库。

3. 传统基建行业：电力营收增速放缓，运输设备制造和货运较为景气

从中上游生产商来看，有外需支撑的运输设备制造营收增速处于历史偏高百分位，以内需为主的电力营收增速处于历史偏低百分位，燃料加工营收增速由于受到国际油价影响仍处于历史偏高百分位。如表 3 所示，运输设备制造、电力热力生产和供应、燃料加工均处于主动去库阶段。2024年5月，运输设备制造业、电力热力生产和供应业、燃料加工业的营收累计增速分别为16.7%、10.2%、5.8%，较3月分别减少0.4、2.3、1.1个百分点。

今年以来，船舶出口增速一直处于高位，对运输设备制造营收增速有较强支撑。2024年1-5月，船舶出口增速为85.2%，大幅高于2023年全年28.6%的增速。电力、燃料加工营收增速放缓主要是深圳二季度雨水较多，气温凉爽，用电需求下降。考虑到今年夏季天气炎热，三季度用电需求有望回升。

表 3：深圳传统基建行业中上游制造业所处库存周期阶段

	4 月和 5 月库存周期阶段	指标	202402	202403	202404	202405	202405 处于历史百分位
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	主动去库	营业收入累计同比↓	23.4%	17.1%	17.3%	16.7%	63.7%
		产成品存货累计同比↓	12.2%	10.5%	11.6%	9.7%	31.8%
电力、热力的生产和供应业	主动去库	营业收入累计同比↓	15.0%	12.5%	12.5%	10.2%	44.9%
		产成品存货累计同比↓	8.9%	7.3%	7.2%	4.7%	34.7%
石油、煤炭及其他燃料加工业	主动去库	营业收入累计同比↓	8.3%	6.9%	6.8%	5.8%	62.3%
		产成品存货累计同比↓	9.2%	8.3%	7.3%	4.2%	57.9%

注：深圳细分行业相关指标使用广东相应行业占比乘以深圳相关指标累计值测算。历史百分位从 2018 年 2 月开始。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

如图 8 所示，从下游零售商来看，货运好于飞机客运，说明出口景气。由于天气影响，二季度深圳机场的旅客吞吐量和飞机起降班次明显低于一季度。今年二季度，深圳机场旅客吞吐量为 1380.6 万人，同比增长 6.9%，低于一季度的 36.0%；深圳机场飞机起降班次为 9.7 万架次，同比持平，低于一季度的 12.7%。2024 年 1-5 月，深圳港口集装箱吞吐量为 1262.8 万箱，同比增长 15.8%，处于历史较高水平。深圳港口集装箱吞吐量增速保持高增长，反映出深圳出口景气。

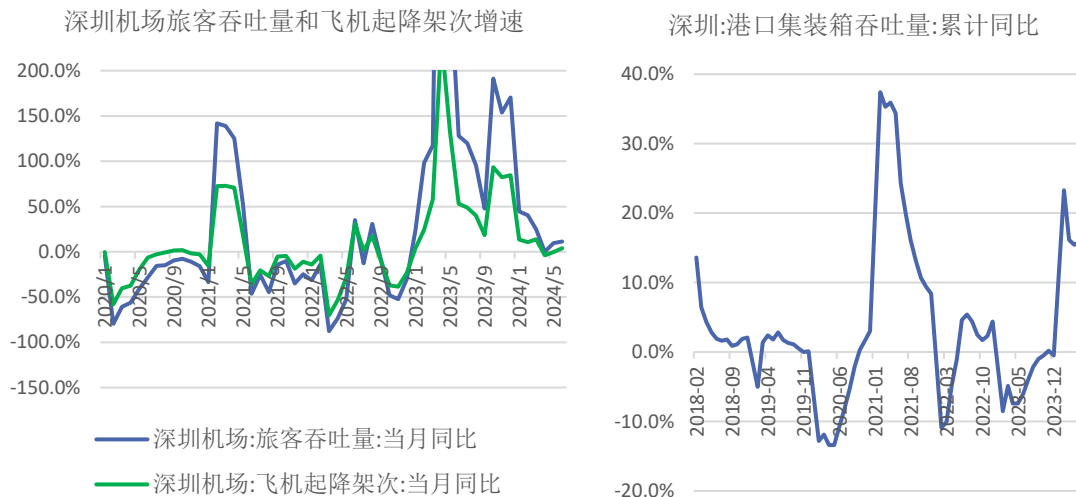


图 8：深圳机场和港口集装箱吞吐情况

注：考虑到图形显示问题，对纵坐标的数值进行了限制。

数据来源：Choice，Wind，北大汇丰智库。

4. 金融业：直接融资增速转负，间接融资增速持续下行

直接融资方面，深圳上市公司股权募资增速转负。如图 9 所示，2024 年二季度，深圳上市公司通过 IPO、增发、配股、优先股、可转债、可交换债、再融资等方式股权募资 113.6 亿元，同比下降 46.6%，低于一季度的 145.3%；深圳股权募资占全国的份额为 18.1%，高于一季度的 11.3%，主要是全国股权募资规模收缩得更快。由于监管趋严，股权融资规模收缩，对券商的投行业务收入有较大冲击。

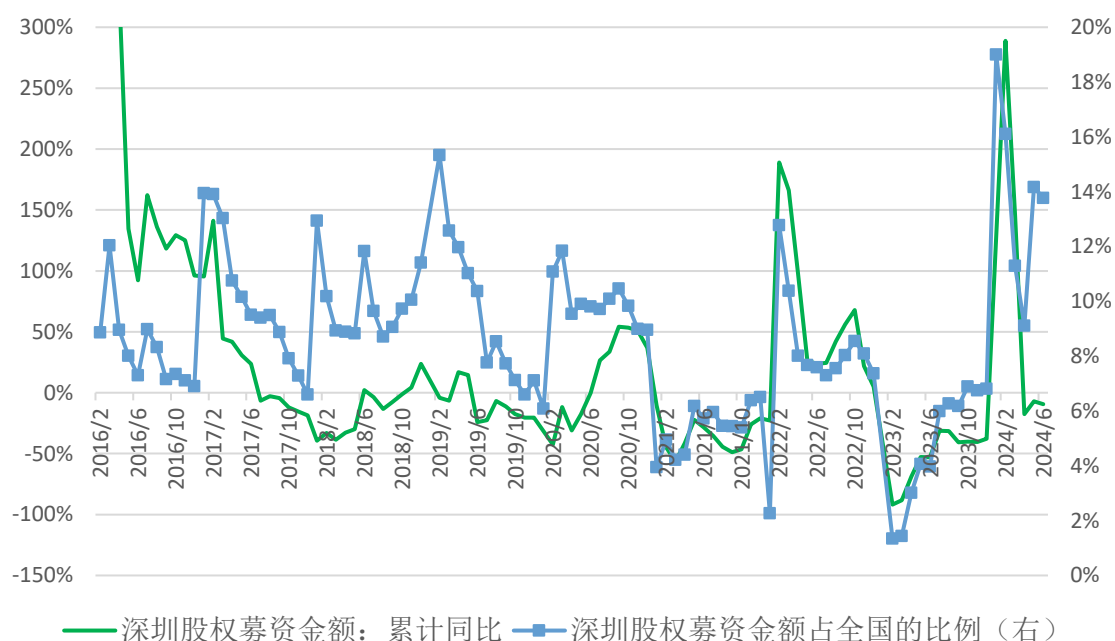


图 9：深圳股权融资增速以及深圳股权融资占全国的份额

注：股权融资包括 IPO、增发、配股、优先股、可转债、可交换债、再融资。考虑到图形显示问题，对纵坐标的数值进行了限制。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

间接融资方面，深圳本外币存款和贷款增速仍处于下行趋势中。如图 10 所示，2024 年 5 月末，深圳本外币存款余额 13.3 万亿元，同比增长 2.2%，增速低于 3 月末的 6.0%；深圳本外币贷款余额 9.5 万亿元，同比增长 5.9%，增速低于 3 月末的 7.4%。深圳贷款增速高于存款增速，放松限贷政策利好二手房交易，可以在一定程度上减轻深圳贷款增速的回落幅度。

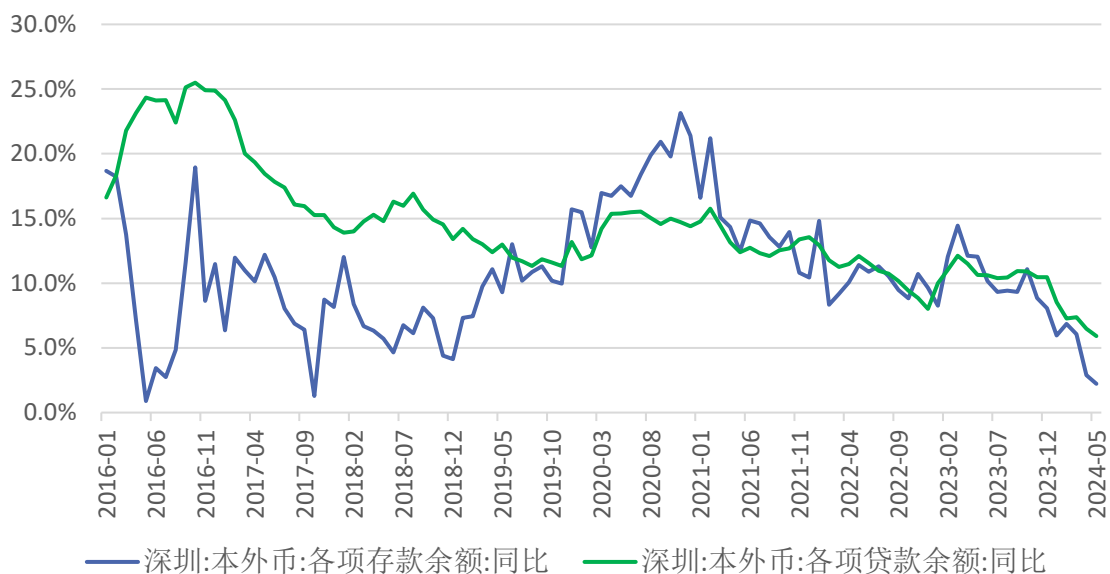


图 10：深圳本外币存款余额和贷款余额增速

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

三、新兴产业发展现状：终端新增需求偏弱对中上游制造的影响显现

1. 新能源汽车：中游制造和零售走弱，比亚迪仍具有价格优势

如表 4 所示，从中上游生产商来看，有色营收增速改善，但电机制造、汽车制造营收增速均处于历史偏低百分位。如表 4 所示，有色系营收增速回升，但不具有可持续性，主要是今年 6 月以来，由于海外新增产能、供过于求，铜价和锂价均出现了不同程度的回调。2024 年 6 月，SHFE 铜、碳酸锂价格环比分别下降 4.93%、14.74%。2024 年 5 月，电机制造、汽车制造营收增速均处于 50% 以下的历史百分位，新能源汽车中游制造行业的景气程度有所回落。

从下游零售商来看，比亚迪新能源汽车销量增速继续放缓，比亚迪出海加速，但海外贸易保护主义盛行，新能源汽车出海挑战较多。如图 11 所示，2024 年 6 月，比亚迪新能源汽车销量为 34 万辆，增速为 35.2%，增速低于 3 月的 46.4%。随着宝马宣布退出价格战，国内汽车价格战将进入尾声，比亚迪仍有价格优势。但由于国内新能源汽车市场逐渐趋于饱和，比亚迪正以产品出口、产业链出海、技术出海等方式加速开拓海外市场。今年一季度，比亚迪海外销量占总销量的 16.6%，达到

9.9 万辆。今年 7 月，比亚迪泰国工厂竣工，从开工到投产仅历时 16 个月，预计年产能可在 15 万辆。

表 4：深圳新能源汽车行业中上游制造业所处库存周期阶段

	4 月和 5 月库存周期阶段	指标	202402	202403	202404	202405	202405 处于历史百分位
有色金属冶炼及压延加工业	被动去库	营业收入累计同比↑	17.0%	16.4%	19.1%	18.9%	71.0%
		产成品存货累计同比↓	13.7%	12.5%	12.5%	10.0%	37.6%
电气机械及器材制造业	主动去库	营业收入累计同比↓	6.9%	4.0%	4.8%	3.2%	36.2%
		产成品存货累计同比↓	5.7%	5.3%	5.6%	3.5%	26.0%
汽车制造业	主动去库	营业收入累计同比↓	15.4%	12.9%	14.8%	12.4%	33.3%
		产成品存货累计同比↓	11.0%	10.2%	12.0%	9.1%	27.5%

注：深圳细分行业相关指标使用广东相应行业占比乘以深圳相关指标累计值测算。历史百分位从 2018 年 2 月开始。电气机械及器材制造业企业主要生产发电机、电池等。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

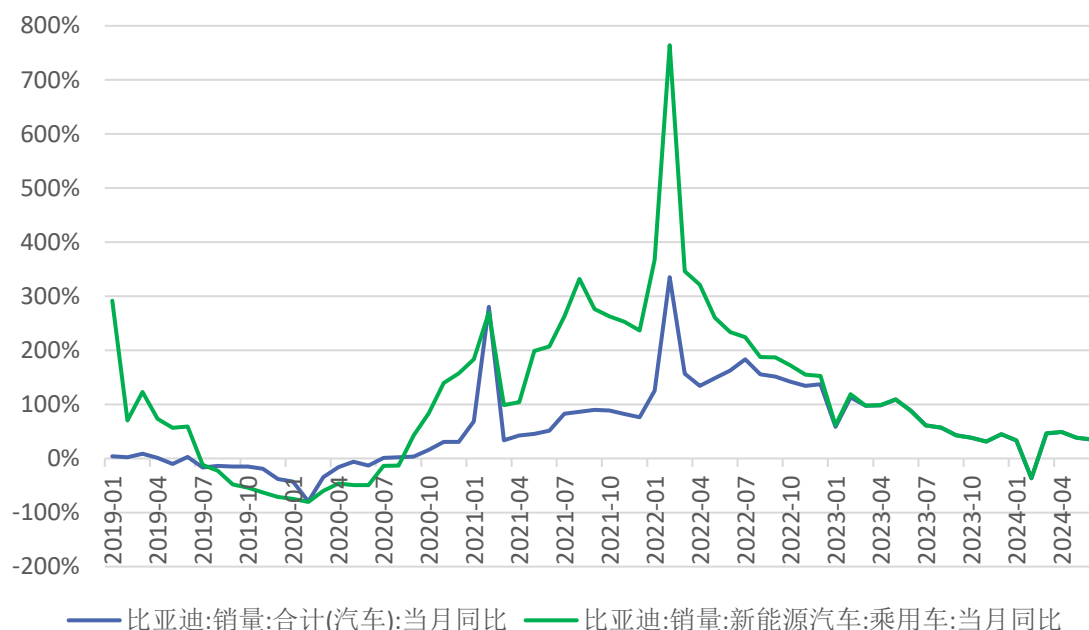


图 11：比亚迪汽车和新能源汽车销量增速

注：考虑到图形显示问题，对纵坐标的数值进行了限制。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

如图 12 所示，北京新能源汽车产量增速大幅增长，主要是小米新车 SU7 系列自今年 3 月底上市后供不应求；上海新能源汽车产量增速下滑，主要是特斯拉销量下滑。今年 7 月之前，小米新能源汽车由北汽生产，7 月之后，小米获得造车资质，注册地在北京，对北京的新能源汽车产业发展有强劲的带动作用。由于特斯拉

面临的竞争加剧，特斯拉销量增速远不及比亚迪。2024 年 1-5 月，特斯拉中国销量增速为 13.5%，比亚迪为 60.5%。2024 年 1-5 月，北京新能源汽车产量为 8.3 万辆，同比增长 314.1%；上海新能源汽车产量为 45.9 万辆，同比下降 9%。

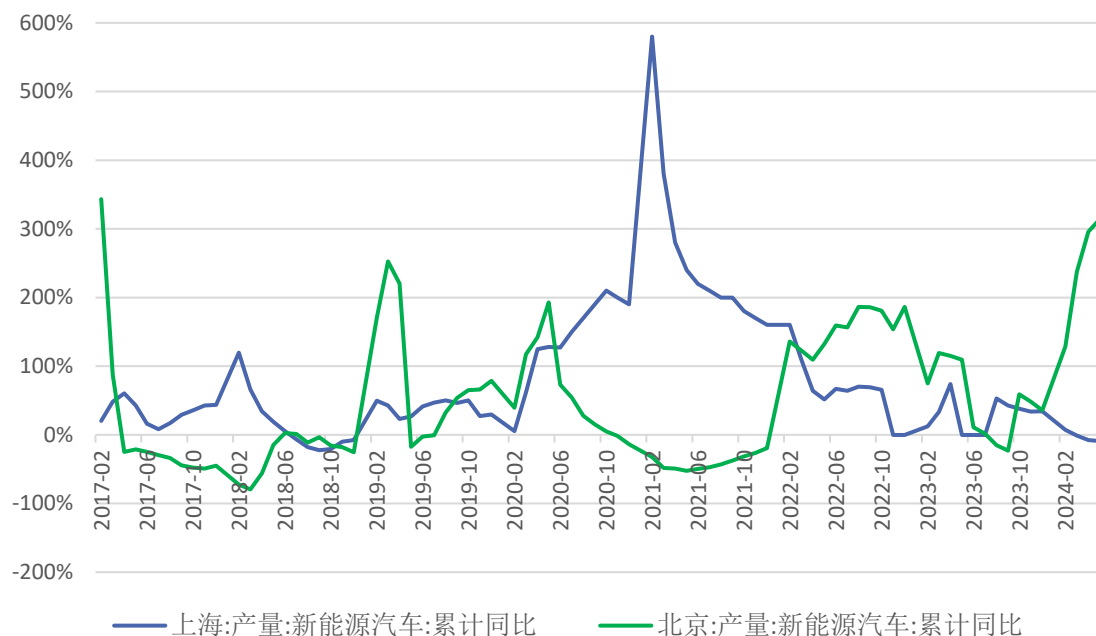


图 12: 北京和上海新能源汽车产量累计同比
数据来源: Wind, 北大汇丰智库。

2. 信息技术和信息传输业：中游制造景气，但下游零售新增需求不足

如表 5 所示，从中游生产商来看，深圳电子设备制造营收增速处于历史较高百分位，主要是企业加大研发力度试图突破“卡脖子”技术瓶颈。如表 5 所示，2024 年 5 月，计算机、通信和其他电子设备制造业营业收入增速为 14.2%，处于历史 75.3%的百分位水平。中美科技战愈演愈烈，华为正加大对高端芯片、GPU、AI、鸿蒙生态系统等研发投入。但由于下游手机、电脑等终端销售新增需求不足，深圳电子设备制造营收增速已由上行转为进入平台。另外，一旦信息产业出现技术突破，可能又会陷入价格战，导致行业面临残酷洗牌，进一步拓展终端应用场景需求势在必行。

表 5：深圳信息技术、软件和信息传输业中游制造业所处库存周期阶段

	4 月和 5 月库存周期阶段	指标	202402	202403	202404	202405	202405 处于历史百分位
计算机、通信和其他电子设备制造业	被动去库	营业收入累计同比↑	15.5%	13.5%	15.3%	14.2%	75.3%
		产成品存货累计同比↓	15.8%	13.5%	14.3%	12.4%	78.2%

注：深圳细分行业相关指标使用广东相应行业占比乘以深圳相关指标累计值测算，2024 年 2 月深圳相关指标累计值使用前文估算值。历史百分位从 2018 年 2 月开始。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

如图 13 所示，北京电子设备制造营收增速处于高位，上海电子设备制造营收增速降幅收窄。百度推出萝卜快跑，北京 AI 产业发展步入应用推广新阶段。上海的芯片制造行业景气度有所回升，主要是国产替代以及家电出口需求旺盛，推动芯片制造行业小幅回暖。2024 年 5 月，北京和上海计算机、通信和其他电子设备制造业的营收增速分别为 19.6%和-5.9%，较 3 月分别减少 1.3 和增加 2.8 个百分点。

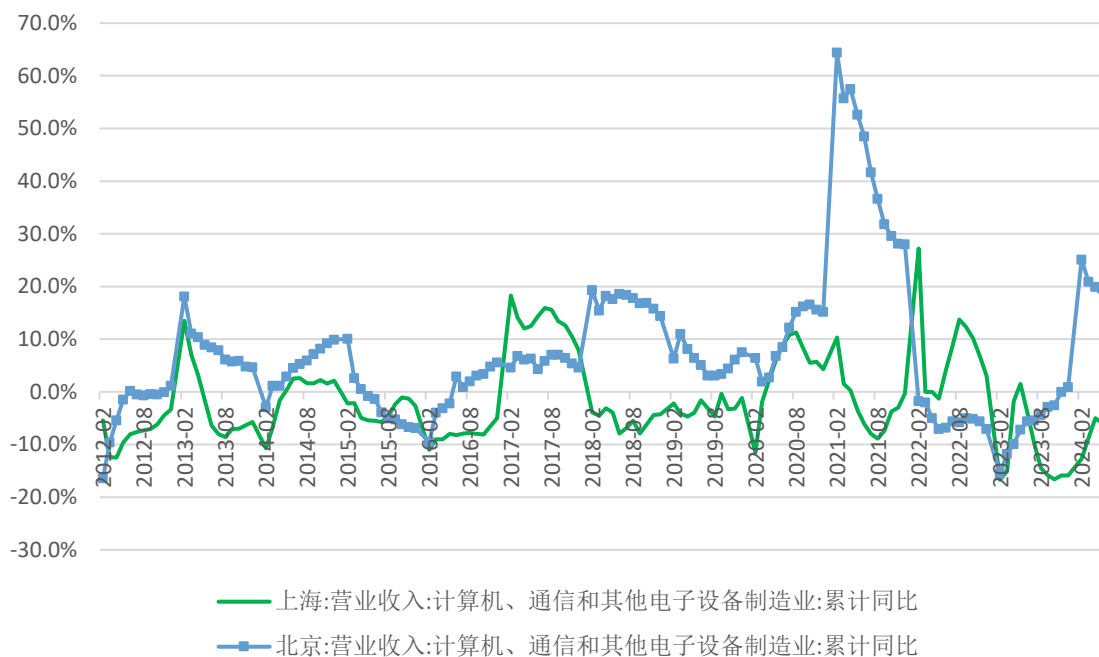


图 13：北京和上海计算机、通信和其他电子设备制造业的营收累计同比

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

从下游零售商来看，深圳华为和荣耀手机出货量仍保持在高位，全国笔记本销量增速仍然低迷。4 月 18 日，华为新机 Pura70 系列上市，但没有延续 Mate60 系列的热度，除了首销期间短暂缺货，之后都是现货供应，华为和荣耀手机仍在修复美国制裁导致的影响。目前，华为和荣耀的月销量大约在 600-900 万台，相较 2020

年月均 900 多万台的销量还有修复空间。笔记本销量增速仍然低迷，还未到大规模换机阶段。如图 14 示，2024 年 5 月，华为和荣耀手机的销量为 852.3 万部，同比增长 45.1%；全国笔记本电脑销量 73.5 万台，同比下降 19.6%。

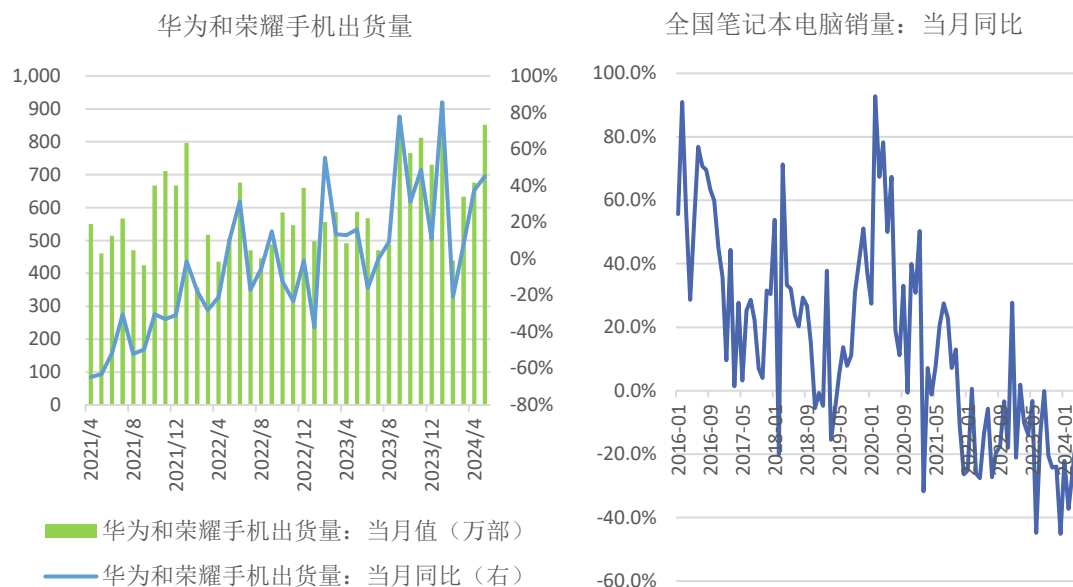


图 14：华为和荣耀手机出货量增速以及全国笔记本电脑销量增速

注：由于 2020 年 11 月荣耀从华为独立出去，2020 年以前华为和荣耀的手机销量就是华为的手机销量，2021 年以后则是华为加上荣耀的手机销量。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

3. 线上购物：网络商品零售增速降幅收窄，线上消费面临瓶颈期

从上游软件设备来看，广东软件收入增速有企稳迹象，虽然不及去年、但仍处于两位数增长水平。如图 15 所示，2024 年 1-5 月，广东软件产业收入 6255.0 亿元，同比增长 13.7%，较 1-3 月增加 0.2 个百分点。今年以来，虽然深圳消费增速低迷，但注册资本在 100 万以内的小微企业新增较多，小本生意活跃，对软件需求有一定支撑。

从下游零售来看，深圳网络商品零售增速降幅收窄，主要是网络促销以及天气恶劣影响出行，但线上消费仍然低迷。如图 16 所示，据测算，2024 年 1-5 月，深圳网络商品零售增速为-8.9%，较 1-3 月增加 3.0 个百分点。线上消费进入瓶颈期，既有结构性因素也有周期性因素。一方面，线下商超经常打折促销，加上购物体验更好，会有部分消费群体偏好线下购物，比如生鲜食品、服装、鞋包等更注重购物

体验的商品。另一方面，今年以来，内需不足，消费整体低迷，居民更加精打细算。2024年1-5月，深圳社会消费品零售总额4169.82亿元，同比增长1.8%，处于历史低位。此外，今年“618”，拼多多、抖音等电商平台业绩增速出现大幅下降，说明低价路线对刺激消费的效果已经开始下降。据报道，2024年“618”期间全网销售总额为7428亿元，同比下滑近7%，是近16年来首次负增长。



图 15: 广东软件产业收入累计同比
数据来源: Wind, 北大汇丰智库。

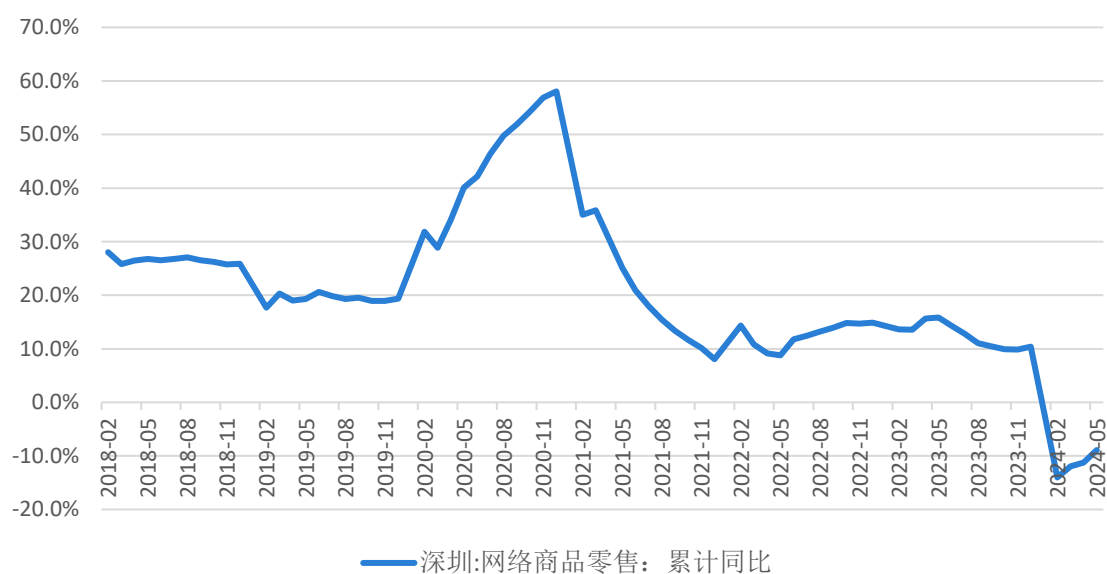


图 16: 深圳网络商品零售增速
注: 深圳网络商品零售使用全国网络商品零售占全国商品零售的比例进行估算。这里的网络商品零售包括限额以上和限额以下。
数据来源: Wind, 北大汇丰智库。

四、新旧产业趋势比较：新旧动能因子先降后升

报告使用动态因子模型对前文提到的深圳的主要传统产业和新兴产业的两组相关变量分别提取了两个公共因子，旧动能因子代表深圳传统产业走势情况，新动能因子代表深圳新兴产业走势情况，可以直观展现深圳新旧产业的走势情况。

如图 17 所示，根据北大汇丰智库产业动能因子模型的结果显示，今年 4 月和 5 月，深圳新旧动能因子先降后升，旧动能因子略强于新动能因子。4 月和 5 月，深圳新旧动能因子相较一季度有所调整，深圳二季度经济边际走弱。旧动能因子略强于新动能因子，主要是外需拉动更多，新能源汽车、高端消费电子产品受到美国制裁影响较大，比如，比亚迪和华为的产品还是以国内市场为主。

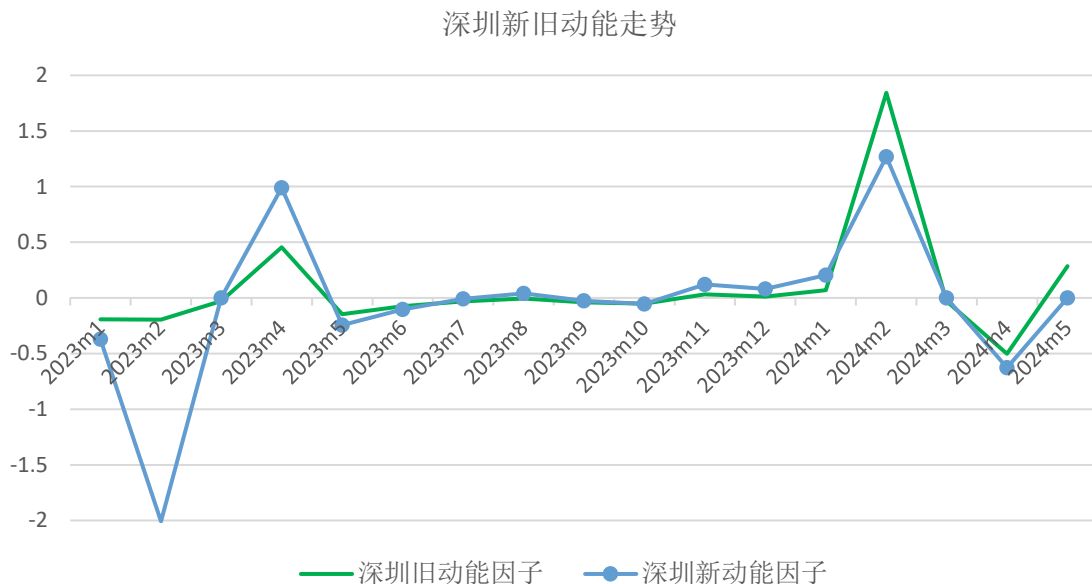


图 17：深圳新旧动能因子的走势

注：具体的计算方式是对新经济和旧经济的两组相关变量分别使用动态因子模型提取新动能因子和旧动能因子，下同。由于部分数值太大或者太小影响图形显示，对纵轴数值进行了限制。数据来源：Wind，北大汇丰智库。

如图 18 所示，今年 4 月和 5 月，北京和上海新旧动能因子也是先降后升，但北京新动能因子强于旧动能因子，上海新动能因子和旧动能因子相当。4 月和 5 月，北京和上海经济动能较一季度也出现走弱，但北京由于新能源汽车和 AI 产业的发展，新动能因子走势更好一些。

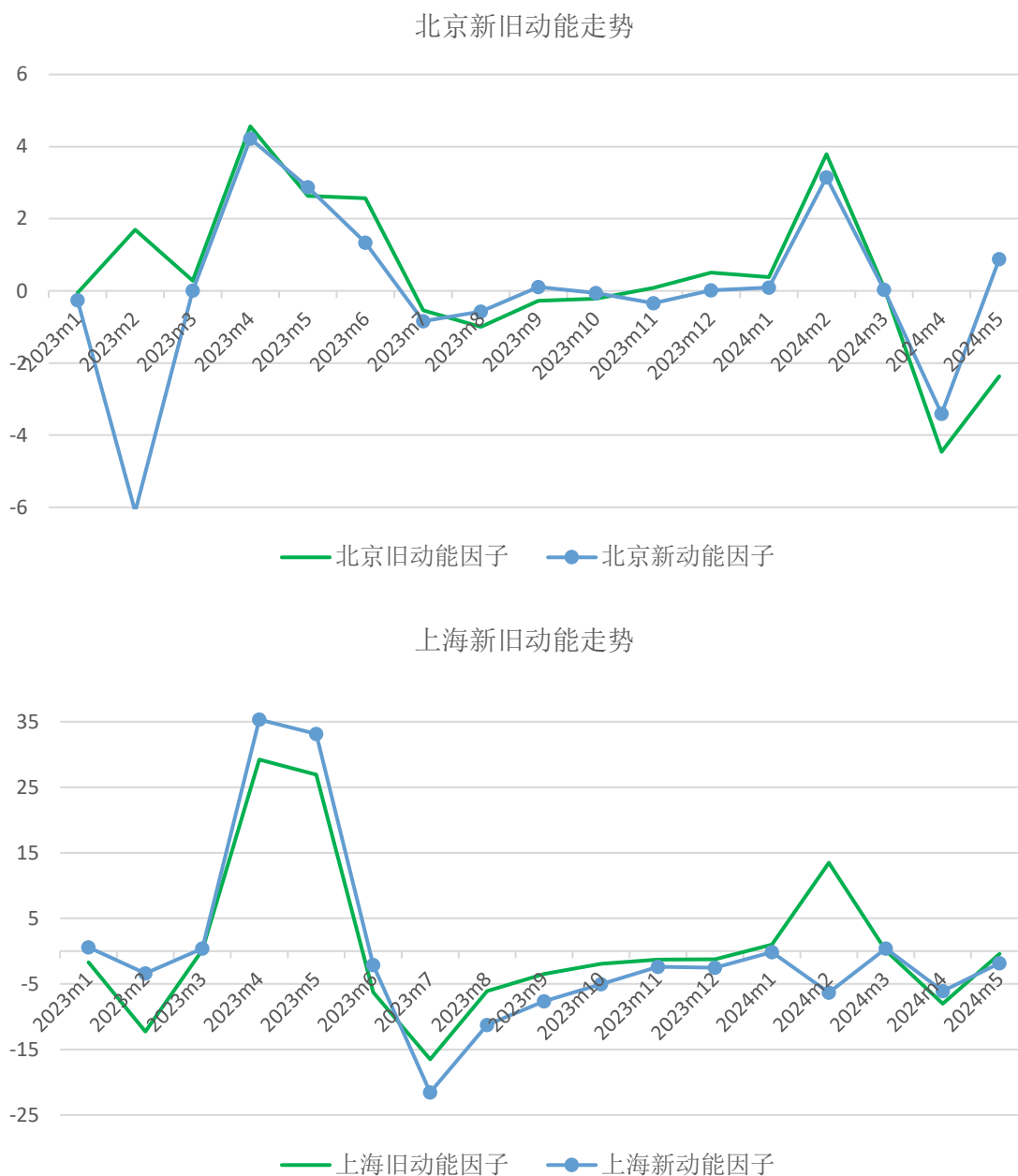


图 18：北京和上海新旧动能因子的走势

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

整体来看，二季度，深圳、北京、上海三大一线城市经济表现平淡，虽然出口仍然不错，但内需低迷对经济的拖累更加明显。

五、出口：对美欧出口保持景气

今年 4 月和 5 月，深圳出口保持高增长。2024 年 4 月和 5 月，深圳出口 2508.8 亿元和 2659.5 亿元，分别增长 50.3%和 49.6%，高于 3 月-7.2%，低于 1-2 月的

53.1%。

由于深圳海关未公开深圳 HS 编码商品详细的贸易数据，报告使用广东数据进行调整得到，具体的数据可能会与真实情况有出入，但考虑到深圳占广东出口份额的近一半，深圳和广东在出口结构方面的基本趋势应该是一致的。

从主要出口商品来看，除农产品外，房地产相关、其他劳动密集型产品、上游原材料、机电产品出口增速均处于较高水平。整体而言，传统劳动密集型产品的出口要好于机电产品，主要是以美国为首的发达国家对中国高新技术产品的贸易限制较多。如图 19 所示，按人民币计，2024 年 5 月，深圳的农产品出口增速为-11.1%，上游原材料为 58.9%，房地产相关产品为 112.1%，机电产品为 33.1%，其他劳动密集型产品为 90.4%；农产品出口占深圳出口的比例为 1.9%，上游原材料为 7.1%，房地产相关产品为 4.7%，机电产品为 64.5%，其他劳动密集型产品为 10.6%，合计占比 88.9%。

如图 20 所示，从深圳不同商品对主要国家出口份额变化来看，主要有三个特点：一是深圳对美欧的出口保持景气，主要集中在上游原材料、机电产品和其他劳动密集型产品。一方面，跨境电商模式将性价比高的中国产品直接向美欧市场输出。从 TEMU 排名第一的物流合作商，安能物流的数据来看，2024 年一季度，迷你小票（70 公斤或以下）、小票零担（70 至 500 公斤）及大票零担（500 公斤以上）货量分别同比增长 24.8%、20.8% 及 20.9%，迷你小票货物增长最快，目前安能物流的电商平台单量稳定在每天 1300 吨~1500 吨。在海外普遍通胀的背景下，海外普通居民对物美价廉的中国劳动密集型商品和消费电子产品有着非常旺盛的需求。另一方面，美欧正在重新发展本土制造业，法国正在举办奥运会，都会带动美欧对工业原材料的需求。比如，据报道，中国控制着全球 99% 以上的电池级石墨市场和 69% 的电池负极用合成石墨市场，发达国家要发展本土的新能源产业，必然要依赖从中国进口相关原材料。又比如，据报道，2024 年法国巴黎奥运会 80% 的物料由“中国制造”，剩余 20% 则是由法国从中国进口原材料和零部件后进行简单装配。

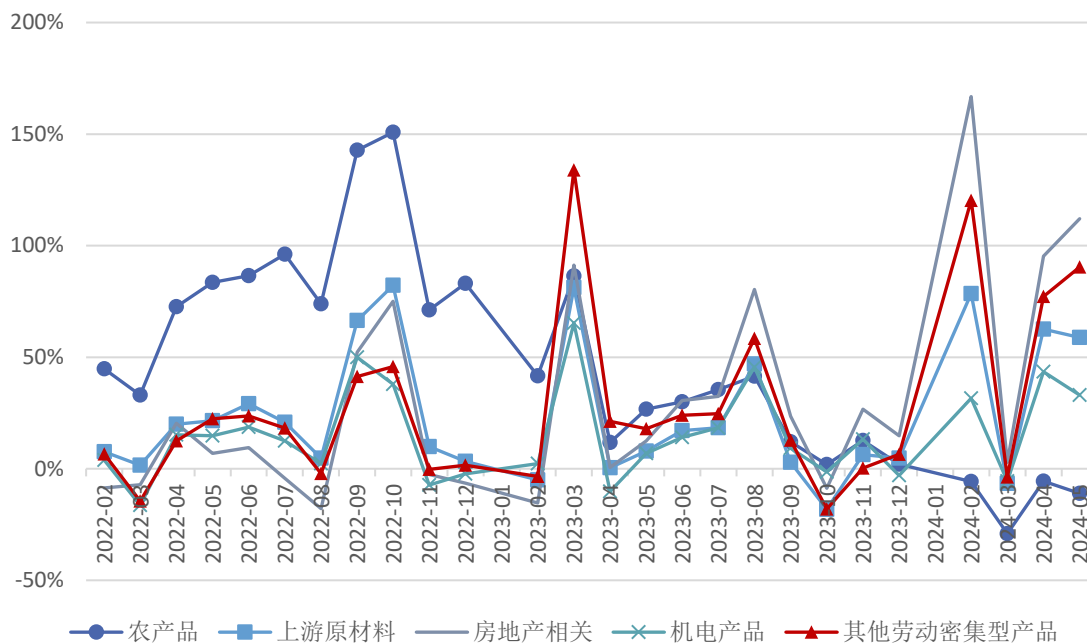
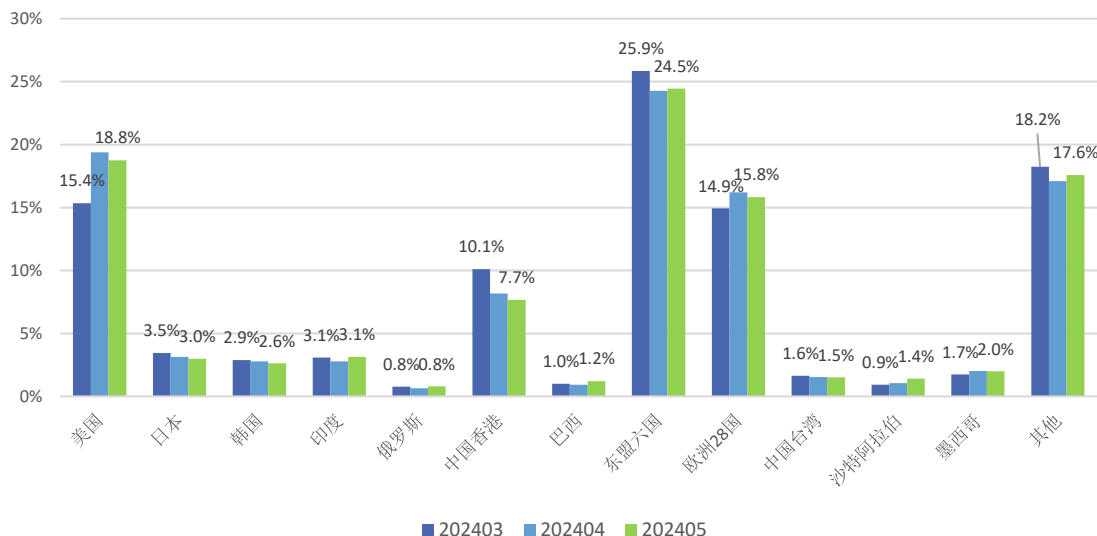


图 19：深圳不同类型商品出口当月同比（1-2 月除外，按人民币计）

注：根据海关 hs 编码对出口商品进行分类，hs 编码共有 22 类、99 章。农产品包括第 1 至 4 类，主要是生鲜食物、油、酒水饮料、农副产品等；上游原材料包括第 5 至 7 类、第 9 类、第 10 类、第 13 类、第 15 类（去掉第 72 章和第 73 章），主要是非金属、贱金属、化工产品、塑料、橡胶、木材、纸、玻璃、石膏等；医疗物资包括第 63 章、第 18 类，主要有口罩、医疗器械等；房地产包括第 72 章、第 73 章、第 94 章，主要有钢铁、家具等；机电产品包括第 16 类、第 17 类，主要有电机、机器、交运设备等；其他劳动密集型产品包括第 8 类、第 11 类（去掉第 63 章）、第 12 类、第 20 类（去掉第 94 章），主要有服装、鞋、包、伞、帽、纺织品、玩具等；下同。深圳不同类型商品出口增速是将广东相应商品出口金额进行系数调整得到。由于系数根据深圳海关相关资料进行主观调整，每个季度数据可能会有所出入。

数据来源：广东海关，北大汇丰智库。

深圳上游原材料主要出口国家份额变化



深圳房地产相关主要出口国家份额变化

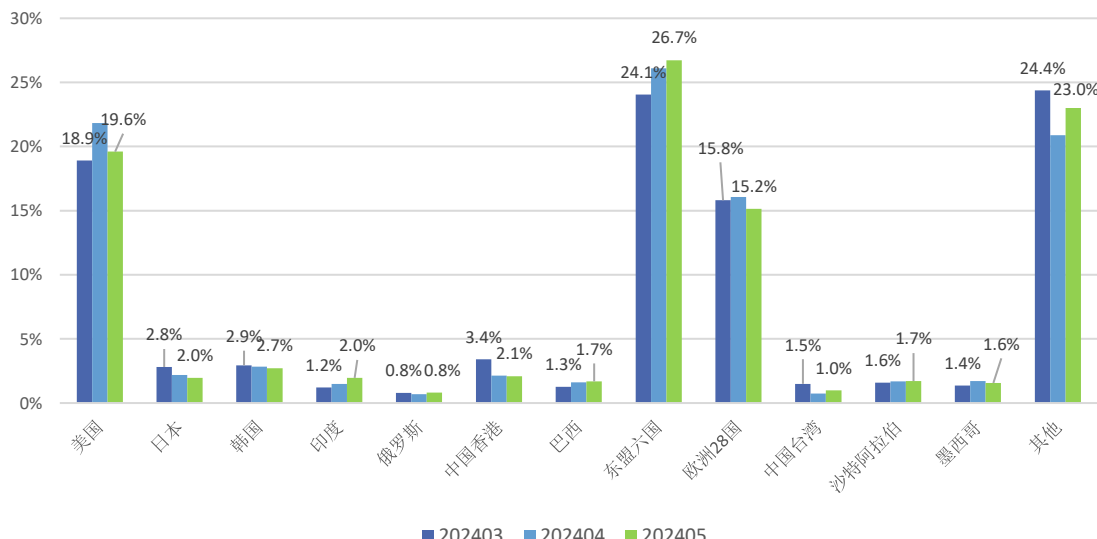
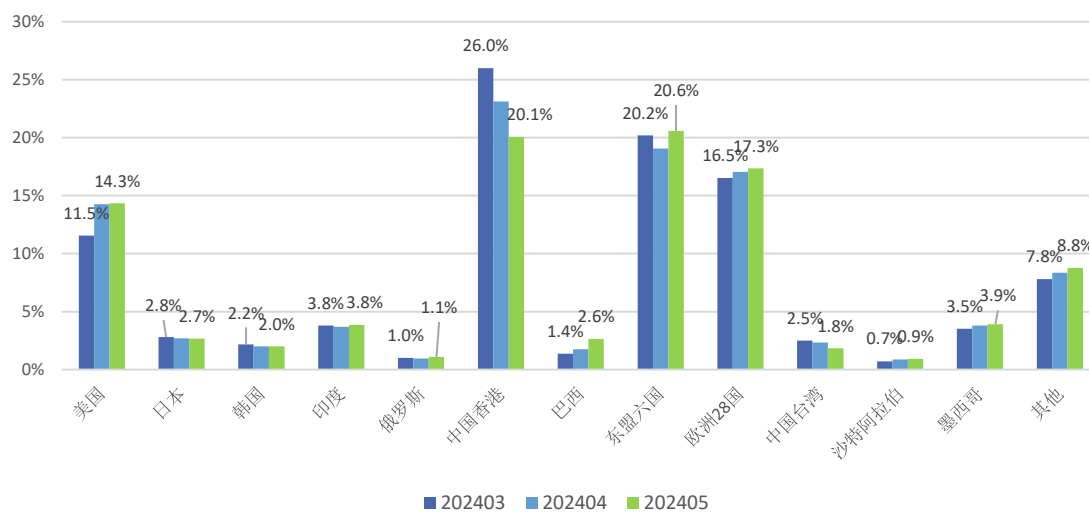


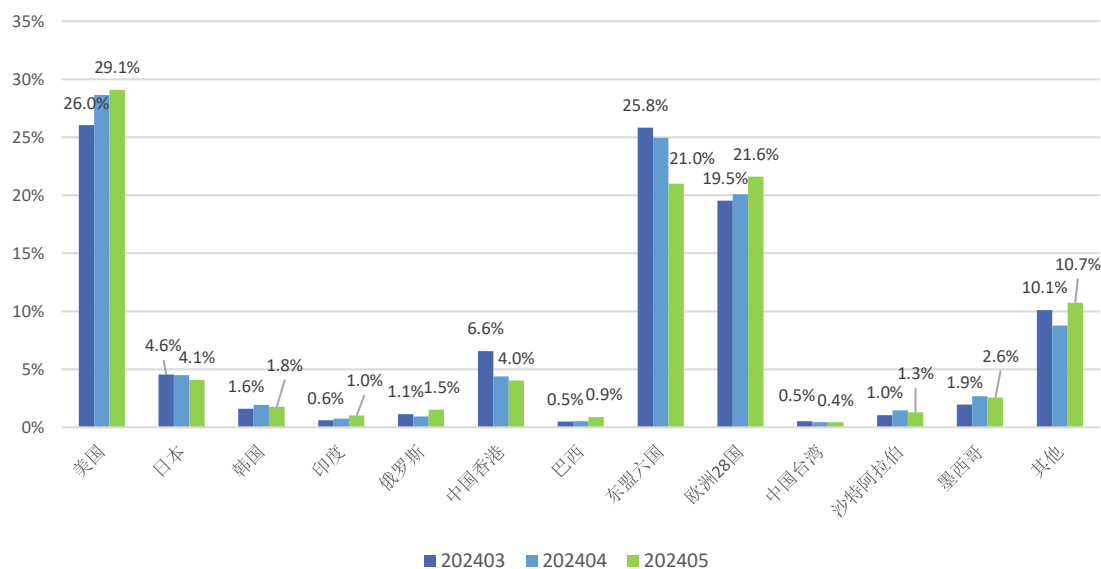
图 20：深圳不同商品对主要国家出口份额变化

注：东盟六国包括印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国、越南，下同。欧洲 28 国指的是现有的欧盟 27 个成员国加上英国，下同。深圳不同类型商品主要出口国家份额是将广东相应商品主要出口国家份额进行系数调整得到。由于系数根据深圳海关相关资料进行主观调整，每个季度数据可能会有所出入。
数据来源：广东海关，北大汇丰智库。

深圳机电产品主要出口国家份额变化



深圳其他劳动密集型产品主要出口国家份额变化



二是深圳对东盟六国其他劳动密集型产品的出口份额明显下降，主要是东盟六国在劳动密集型产业上的低成本优势正在下降。深圳对巴西、墨西哥、俄罗斯等新兴市场的其他劳动密集型产品的出口份额有所上升，这些新兴市场的成本优势更为明显。今年6月4日，越南工业和贸易部长阮鸿延在质询会上提到，越南不再是劳动密集型、土地密集型产业或低劳动生产率、廉价劳动力价值的天堂，纺织、服装、皮革和鞋类行业的企业开始向其他国家转移，越南正重点发展计算机、手机、汽车零部件等具有较强科技含量的工业品。

三是深圳对东盟六国房地产相关出口份额明显增加，主要是东盟地区房地产

非常景气。据报道，2024 年前五月，外国投资者在越南房地产上的投资资金近 20 亿美元，同比增长 70%，占当地注册投资总额的 18%，这也会导致越南土地价格上升，进一步推高越南制造业的生产成本。

六、问题与建议

1. 房地产对经济的拖累加剧，加大对跨境电商的支持力度巩固既有优势

从数据上来看，在深圳放松限购和限贷政策后，深圳的新房销售增速仍然低迷。同时，房地产对经济的拖累正在加深。一方面，房产价值缩水以及对未来不确定性的担忧，居民消费更加谨慎，与内需相关的商品消费出现恶化迹象。另一方面，新房销售低迷导致房地产相关的信用扩张受阻，房地产上下游企业资金更加紧张，工程款拖欠会引起一系列连锁反应，企业想法设法出售资产、降低成本以回流现金偿还债务，也影响财政收支，信用收缩循环将会自我强化。根据 7 月 21 日发布的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》，文中提到，允许有关城市取消或调减住房限购政策、取消普通住宅和非普通住宅标准，未来深圳将会进一步放松限购政策。但是，考虑到进一步放松房地产调控政策可能还是难以立即提振房地产市场，巩固既有优势，进一步支持市场主体通过跨境电商“走出去”可能是突破当前困局的有效方式之一，而且跨境电商可以吸纳大量就业。鼓励金融业配套跨境电商优化跨境金融服务，鼓励跨境电商和国际物流企业使用数字技术优化管理流程、提高资源配置效率、实时分析市场需求变化并做出相应调整。

2. 海外贸易保护主义盛行，鼓励企业采用合作方式开拓海外市场

美欧针对中国跨境电商小包裹入境，准备加征关税弱化中国跨境商品竞争优势。目前，美国对价值低于 800 美元的包裹入境免税，欧盟对价值低于 150 欧元的包裹入境免税。今年 4 月开始，美欧相继宣布要加强对小包裹入境的审查，准备征收廉价小包裹的关税。事实上，企业会自发想办法应对海外加征关税。比如，在美欧计划调整小包裹入境免税政策后，Temu、SHIN、速卖通开始由全托管销售商品

转为半托管模式，即商家自行将货物发送至目的国，平台只负责卖货，卖货后的配送，商家可以选择本地物流商进行合作，Temu、SHIN、速卖通等电商平台就由跨境电商平台转为了本地电商平台。同时，商家通过海运集中将商品发货至海外仓，相较于全托管时空运的方式可以大幅降低成本，对冲加征关税的影响。深圳企业想要进一步开拓国际市场，必然会遇到各种挑战，要有合作共赢思想，适当让利给当地企业以争取更多支持力量。政府的任务则是在企业“出海”的过程中，保护知识产权、制定国际规则、强化跨境法律纠纷调节机制、强化产业链供应链的协同机制。

3. 终端需求不足制约新兴产业发展，进一步激发市场活力鼓励高新技术场景应用开拓

目前，新能源汽车、手机、笔记本电脑的销量没有太多亮点，即便出台了以旧换新的政策，但由于前期促消费政策已经透支了大量需求，消费者对于大件消费电子硬件的新增需求有限，制约新兴产业的发展。但随着 AI 技术的不断发展，消费电子设备的用户体验、场景模式有望出现巨大变化，这会带来新的市场机会。要进一步激发市场活力，减少对市场主体的管制，大力发展创投市场，通过市场的力量删选出具有发展潜力的优秀科创企业，鼓励新技术的场景应用，支持政府和国企优先采购相关产品和服务。



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。北大汇丰智库主任为北京大学汇丰商学院创院院长海闻教授，智库副主任为王鹏飞、巴曙松、任颀、魏炜、林双林。