

研究报告

欢迎扫码关注
工银亚洲研究

中国工商银行 (亚洲)

东南亚研究中心

李卢霞 曹凤文 王靖斐

“挑大梁”扩内需 引领增长模式转型 ——粤港澳大湾区年度展望：内需篇

阅读摘要

阶段投资增速低于全国平均水平，广深固投同比正增长。2024年前10月广东固定资产投资完成额累计同比下降3.9%、低于全国（3.4%）同期水平7.3个百分点。**结构看，制造业投资（9.0%）量质齐升**，为年内重要的增长引擎，深圳以32.6%的同比增速领跑湾区；**地产投资**同比下降17.3%，湾区内地9市地产行业延续转型；传统基建投资基础相对较优、实施“制造业当家”战略背景下，**基建投资**同比减少0.7%。

消费增速有所回落，广深两市贡献广东近半消费。2024年前10月广东社零总额3.96万亿元、同比增0.9%（2023年同期：5.3%）、低于全国同期平均水平（3.5%）。**结构看**，餐饮收入增速优于商品零售，以旧换新政策提振下新能源汽车、家电等消费改善，家具、建筑及装潢材料、五金电料等地产链消费偏弱。**区域看**，湾区内地9市社零总额3.1万亿元，占广东全省的78.2%、较2023年同期提升0.2个百分点，其中：深圳社零同比增速（1.0%）略优于广州（0.5%）；惠州消费增速居首，社零总额同比增长2.5%，占广东同期的4.6%。相对而言，湾区内地9市经济发达，城镇化率和居民负债率、财产性收入占比高于全国平均水平，在经济和资本市场转型调整背景下，居民消费增速阶段表现不及全国平均水平。

短期看，积极财政政策有望加力提振2025年湾区内需增长，城中村改造、大规模设备更新改造等支持性政策预计带动投资增长，以旧换新政策预期扩围，新能源汽车、电子产品、家电家居等大宗消费增长可期。此外，湾区内地9市民营经济发达，**中央经济工作会议部署支持民营经济发展**，有望利好区域制造业投资和消费。**中长期看**，湾区内地9市以发展新质生产力为重心加快推动产业创新转型，以优化服务消费业态、完善社保体系等为抓手提振消费意愿，有望持续引领中国经济高质量增长转型。

“挑大梁”扩内需 引领增长模式转型

——粤港澳大湾区年度展望：内需篇

一、投资：阶段固投增速低于全国平均水平，制造业投资为核心增长引擎，广深两市保持更强增长韧性

2024年前10月，广东固定资产投资完成额（固投）累计同比增-3.9%、低于全国（3.4%）同期7.3个百分点，其中：制造业投资为核心增长引擎，地产及基建投资同比负增；湾区内地9市（即珠三角9市）中，广深保持较强增长韧性、固投同比正增长（见图表1-2）。

图表 1：广东固定资产投资累计同比增速变化(%)



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 2：湾区内地 9 市固投累计同比增速变化(%)



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

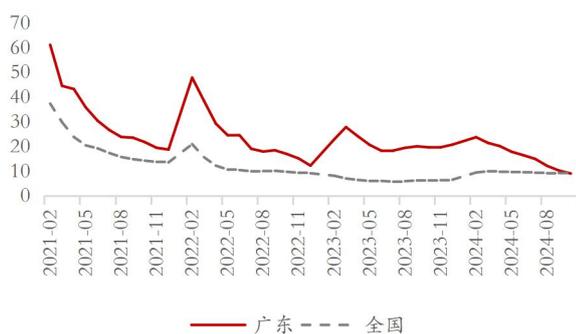
（一）制造业投资：高技术和先进制造业投资延续快速增长、大规模设备更新政策持续显效，深圳领跑、广佛紧随其后

总量看，广东前10月制造业投资同比增长9.0%、高于固定资产投资增速12.9个百分点，为投资增长的核心引擎。具体看：前10月高技术制造业（12.5%）、先进制造业投资

(11.8%) 均保持较快增长，其中，集成电路制造、通信终端设备制造、新能源车整车制造分别增长 62.2%、37.3% 和 24.3%。此外，大规模设备更新政策持续显效，前 10 月设备工器具购置投资增长 18.6%（见图表 3）。

城市看，深圳延续强势增长，近三年制造业投资均保持两位数增速，2024 年前 10 月累计同比增加 32.6%、领跑湾区。佛山、广州紧随其后，在 2023 年前 10 月 27.5%、21.4% 的较快增速基础上，2024 年前 10 月分别保持 15.2%、11.0% 的韧性增长（见图表 4）。

图表 3：广东制造业投资累计同比增速变化(%)



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 4：湾区内地 9 市制造业投资累计同比增速 (%)

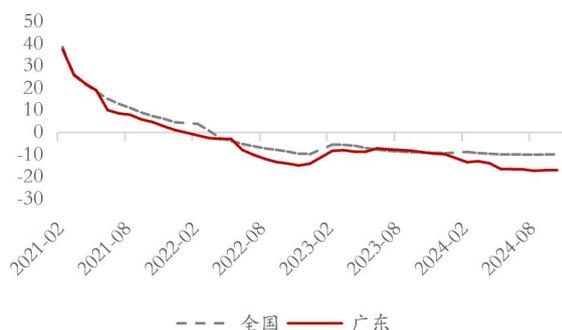


数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

（二）地产投资：湾区内地 9 市房地产行业延续转型，肇庆、惠州、江门跌幅居前

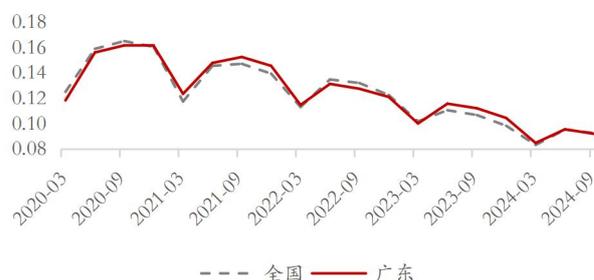
总量看，2024 年前 10 月广东房地产开发投资同比下降 17.3%（全国：-10.3%）。2024 年前三季度广东房地产开发投资额占 GDP 比重为 8.7%、与全国平均水平持平，分别较 2023 年、2022 年同期减少 2.0、3.6 个百分点（见图表 5-6）。

图表 5: 广东房地产开发投资累计同比增速变化 (%)



数据来源: WIND、中国工商银行(亚洲)东南亚研究中心

图表 6: 广东房地产开发投资额占 GDP 比重



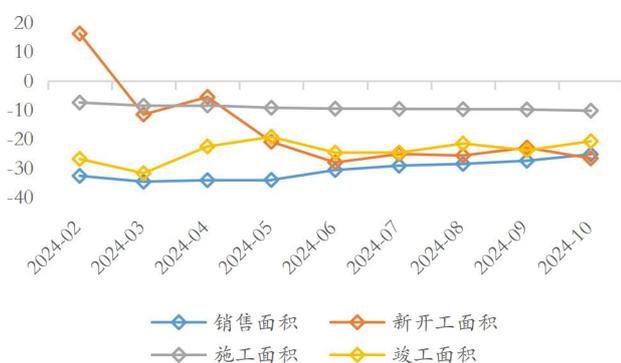
数据来源: WIND、中国工商银行(亚洲)东南亚研究中心

环节看,前10月广东商品房销售面积同比下降25.2%(全国:-15.8%),销售端修复偏缓背景下房企资金回笼偏慢,前9月广东房企本年到位资金同比减少25.5%,其中定金及预收款、个人按揭贷款分别同比减少33.2%、31.5%。房企投资意愿偏弱,前10月广东房屋新开工面积降幅高于全国同期(广东:-26.6%,全国:-22.6%),保交楼带动下施工端、竣工端波动修复,下降幅度总体小于全国平均水平¹(见图表7)。

城市看,湾区内地9市房地产开发投资均同比负增,前10月肇庆(-34.9%)、惠州(-30.5%)、江门(-29.8%)跌幅居前,珠海(-7.4%)、广州(-9.1%)降幅相对温和(见图表8)。

¹ 2024年前10月,广东房屋施工面积、竣工面积分别同比减少10.2%、20.7%,同期全国降幅分别为-12.4%、-23.9%。

图表 7：广东房屋销售-新开工-施工-竣工面积累计同比增速变化(%)



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 8：湾区内地 9 市房地产开发投资累计同比增速 (%)



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

（三）基建投资：多因素影响下基建投资增速阶段偏缓，广州保持相对较快增长

总量看，2024 年前 10 月广东基建投资同比下降 0.7%，低于全国（9.35%）同期 10.05 个百分点。可能的原因包括：一是政府财政收入同比下降。一方面，减税让利等政策实施背景下²，前 10 月广东一般公共预算收入同比减少 2.4%；另一方面，地产行业延续转型背景下，前 11 月湾区内地 9 市住宅用地总成交金额同比减少 47%（见图表 9-11）。二是基建存量基础相对较好。数据显示，2017 年广东基建投资完成额占全国比重约 5.4%³，2018 年-2023 年广东基建投资复合增速达 7.4%（全国：4.5%），较高的总量规模和增长基数，一定程度上影响了近年基建投资增速表现。同时，“制造业当家”战略实施背景下，全社会投资重点向制造业领域倾斜的进程延续。

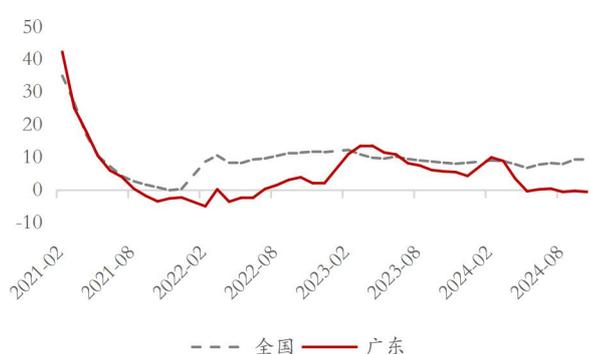
² 最新数据显示，2024 年上半年广东税收收入同比减少 2.4%，占一般公共预算收入比重为 72.9%、较去年同期下降 1 个百分点。

³ 自 2018 年起，广东统计局不再公布基础设施投资完成投资额数据、仅公布同比增速。

分项看，(1) 广东在电热水、交通运输、公共设施三大领域投资增速不及全国平均水平，前 9 月广东电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资同比 4.2% (全国：24.8%)，交通运输、仓储和邮政业投资同比 4.0% (全国：7.7%)，水利、环境和公共设施管理业投资同比减少 7.9% (全国：2.8%)。

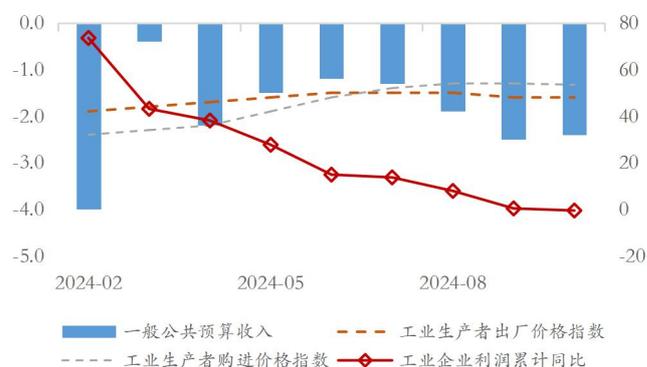
区域看，前 10 月，广州 (11%) 基建投资增速居前，其中电力、燃气及水的生产和供应业投资同比高增 40%；此外，佛山 (3.1%)、深圳 (1.7%)、东莞 (1.1%) 基建投资也保持正增长 (见图表 12)

图表 9：广东基建投资累计同比增速变化 (%)



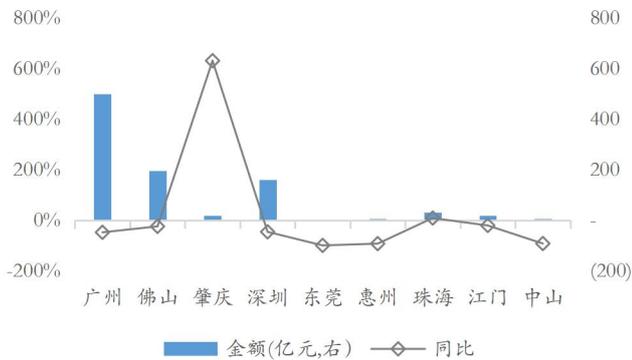
数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 10：广东财政收入累计同比增速 (%)



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 11：2024 年前 11 月湾区内地 9 市住宅用地土地出让金收入及同比变化



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 12：湾区内地 9 市基建投资累计同比增速 (%)



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

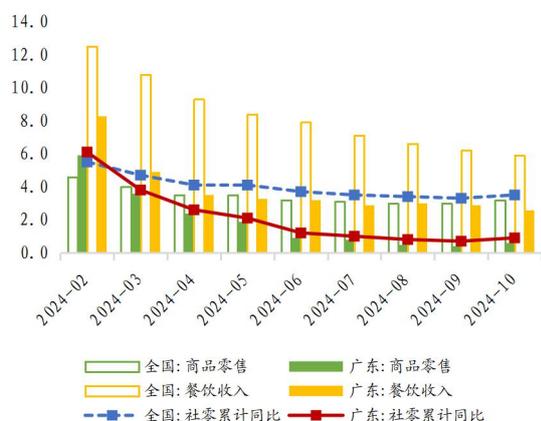
二、消费：增速有所回落、增长引擎作用阶段低于全国平均水平，以旧换新政策提振下新能源汽车、家电等消费改善，广深两市贡献近半消费额

总量看，2024 年前 10 月广东实现社会消费品零售总额（社零）3.96 万亿元，同比增速 0.9%（2023 年同期：5.3%）、低于全国同期平均水平（3.5%）2.6 个百分点（见图表 13）。从消费对经济的拉动作用看，2024 年前三季度广东社零总额占 GDP 的 35.4%、较 2023 年同期降低 1.1 个百分点、低于全国（37.2%）。

影响广东消费偏弱因素可能包括：（1）居民收入增长偏缓、消费意愿不足。2024 年前三季度，扣除价格因素广东居民人均可支配收入实际同比增长 4.2%、增速略低于全国的 4.9%。根据方差分解结果，居民收入是影响广东消费的重要因素、但影响程度趋弱，截至 2024 年 9 月末，样本观察期

内广东社零总额变化中约有 58%左右与居民可支配收入的变动相关，2023 年同期的这一数值为 62%，相对应居民消费意愿不足的影响权重自 38%上升至 42%。（2）**房地产价格、资本市场波动影响相对较大**。从收入结构看，广东居民财产性收入占比更高，2024 年前 9 月广东人均财产净收入 5,227 元，占居民人均可支配收入的 12.7%，而全国该比例仅 8.4%，地产和资本市场调整背景下居民对财产性收入的增长预期偏谨慎。（3）**居民债务负担相对偏高**。截至 2024 年 10 月末，广东居民存贷比⁴为 79.5%，杠杆水平高于同期全国平均水平（55.1%）（见图表 14）。

图表 13：广东社零总额累计同比增速 (%)



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 14：广东城镇居民人均可支配收入增速 (%)



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

结构看，**餐饮收入（2.6%）增速优于商品零售（0.6%）**。与全国（餐饮收入 5.9%、商品零售 3.2%）比较，商品零售对广东社零拉动率仅 0.6%、而全国这一数值为 2.9%，餐饮收入对广东社零拉动率为 0.3%与全国的 0.6%差距相对较小。

⁴ 根据公式“存贷比=住户贷款余额/住户存款余额”计算。

商品零售中，2024年前9月粮油食品（10.2%）、饮料（6.3%）、日用品（3.5%）等基本生活类消费保持稳定增长；受以旧换新政策提振，新能源汽车（8.1%）增势良好，家用电器和音像器材（1.9%）、通讯器材（1.0%）均改善；家具（-4.2%）、建筑及装潢材料（-6.5%）、五金电料（-14.4%）等地产链消费相对偏弱（见图表15）。

区域看，2024年前10月，湾区内地9市社零总额3.1万亿元，占广东社零总额的78.2%、较2023年同期提升0.2个百分点。其中，广深两市贡献广东近半消费额，2024年前10月广州、深圳社零总额分别为0.93万亿、0.87万亿元，占广东同期社零总额的23.4%和21.9%，深圳社零同比增速（1.0%）略优于广州（0.5%），受益于以旧换新政策，广深家电、家具和汽车消费均改善⁵。惠州消费增速居首，2024年前10月社零总额0.18万亿元、同比增长2.5%，占广东同期社零总额的4.6%（见图表16）。

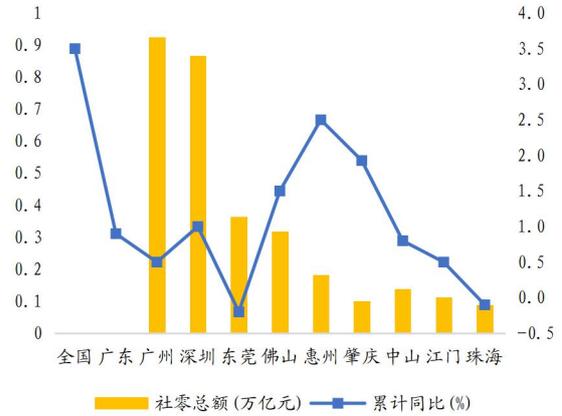
⁵ 2024年前10月，广州限额以上家电和音像器材类、家具类商品零售额同比分别增长0.2%和8.9%，增速较前三季度分别提高3.8个和13.3个百分点，其中10月当月同比分别增长32%和1.2倍；新能源汽车10月当月实现零售额同比增长7.6%；同期深圳大规模以旧换新带动限额以上单位家用电器和音像器材类、通讯器材类零售额分别增长7.1%、2.0%。

图表 15：广东限上单位主要商品零售增速(%)



数据来源：广东省统计局、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 16：湾区内地 9 市社零总额及累计同比增速对比



数据来源：WIND、各市统计局、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

三、展望：积极财政政策有望加力提振 2025 年内需增长，中长期居民收入和财富效应增长、优化完善社会保障体系有望持续夯实扩内需和引领高质量增长转型的基础

短期看，积极财政政策有望加力提振内需。12 月中央经济工作会议提出“实施更加积极有为的宏观政策，扩大国内需求”（详见前期报告《三个角度快读 2025 年中央经济工作会议》）。结合湾区内地 9 市区域特点，**投资端**，一是城中村改造，11 月城中村改造政策扩围，湾区内地 9 市均纳入政策支持范围，意味着符合条件的城中村改造项目可以获得专项债、专项借款、税费优惠、城中村改造贷款等政策支持，既有望提振投资增长、亦可改善民生保障。二是大规模设备更新改造带动制造业投资。全国层面看，11 月发改委表示将继续加大“两新”政策支持力度、扩大支持范围⁶，预计 2025 年将继续支持企业投资扩产。省级层

⁶ 11 月 9 日，国家发展改革委政策研究室副主任、新闻发言人李超在 11 月新闻发布会上表示，对推动大规

面看，《广东省新形势下推动工业企业加快实施技术改造若干措施》指导下，2023年、2024年广东省级财政分别安排38亿、39.4亿元用于企业技术改造及产业基础再造，预计2025年省级财政资金安排仍将延续，战略性支柱产业和战略性新兴产业为重点支持领域。**消费端**，2024年5月、9月广东先后启动两轮消费品以旧换新，重点补贴家居、家电、汽车等消费领域，积极提振了地产链消费表现。2025年“两新”政策加力扩容预期下，中央地方两级财政有望共同发力，新能源汽车、电子产品、家电家居等大宗消费仍有增长空间。此外，广州、深圳对广东消费贡献近五成，两市居民债务负担偏重背景下⁷，预期存量房贷利率调降对区域消费潜力的释放效应更为明显。此外，广东民营经济发达，也有望在政策支持下更大程度发挥提振消费和投资的作用。广东民营经济主体占广东经营主体总量96%以上（截至2023年末），贡献了全省50%以上的GDP、60%左右的税收和60%以上的出口（2023年前三季度）。

中长期看，产业创新转型是推动湾区内地9市经济高质量转型增长的关键动能。广东外向型经济特征更突出，地产投资传统增长贡献相对更大，国际贸易环境调整、国内地产市场转型背景下，湾区内地9市增长转型挑战相对更大。但广东经济转型起步早，率先提出“制造业当家”战略，区域财政实力相对较优、是首个实现政府隐形债务清零的省份，仍将是引领中国高质量增长转型的引领者。具体看：（1）加

模设备更新和消费品以旧换新（“两新”）政策，将研究提出继续加大支持力度、扩大支持范围的政策举措，待履行相关程序后适时公开发布。

⁷ 2024年前10月，深圳、广州居民贷存比分别为116%、90%，均高于全国、全省平均水平。

快推进新型工业化，进一步巩固产业规模优势。广东工业规模约占全国的 1/8，拥有全部 31 个制造业大类，其中 15 个规模居全国第一。2023 年广东制造业占 GDP 的 32.7%、高于全国的 31.7%，同年工业投资同比增长 22.2%、创 2006 年以来最快增速，亦远超同期全国 9.0% 的增速水平。（2）企业创新活力充足，为推动产业创新夯实基础。根据《中国区域创新能力评价报告 2024》，广东区域创新能力第一，连续 8 年领跑全国，在研发经费投入⁸、发明专利有效量、PCT（专利合作条约）国际专利申请量⁹、高新技术企业数量¹⁰等方面均居全国首位。（3）近年来广东规划以 20 个战略性新兴产业集群和 5 个未来产业集群为主轴，加快建设现代化产业体系（见图表 17）。2023 年，广东 20 个战略性新兴产业集群实现增加值同比增长 5.2%，约占 GDP 的四成。

图表 17：广东 20 个战略性新兴产业集群和 5 个未来产业集群

提出时间	产业集群	
2021 年 7 月 30 日，《广东省制造业高质量发展“十四五”规划》	十大战略性新兴产业	新一代电子信息、绿色石化、智能家电、汽车、先进材料、现代轻工纺织、软件与信息服务、超高清视频显示、生物医药与健康、现代农业与食品。
	十大战略性新兴产业	半导体与集成电路、高端装备制造、智能机器人、区块链与量子信息、前沿新材料、新能源、激光与增材制造、数字创意、安全应急与环保、精密仪器设备。
2024 年 9 月 30 日，《广东省培育发展未来产业集群行动计划编制工作方案》	五大未来产业集群	未来电子信息、未来智能装备、未来生命健康、未来材料、未来绿色低碳。

数据来源：中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心整理

此外，资本市场财富效应逐步提升、社会保障体系持续

⁸ 2023 年，广东研究与试验发展（R&D）经费投入 4,802.6 亿元、排名全国第一；研发投入强度 3.54%、高于全国平均水平（2.65%）。

⁹ 截至 2023 年末，广东高价值发明专利拥有量 31.79 万件，累计 PCT 国际专利申请量 28.13 万件，有效注册商标量 843.99 万件，均位居全国首位。

¹⁰ 截至 2023 年末，广东高新技术企业数量超 7.6 万家，约占全国的 1/6，连续 8 年全国第一。

优化完善，亦是湾区内地9市中长期扩内需、引领中国经济高质量增长转型的优势战略空间。资本市场方面，二十届三中全会提出促进资本市场稳定发展、建立长效机制，12月中央经济工作会议提出“壮大耐心资本”等安排，均有利于深化资本市场改革，提升中长期投资回报，有望进一步提高居民财产性收入，通过财富效应扩大内需潜力。社会保障方面，广东民生支出力度更大，中长期看有望增强居民未来收入预期信心、降低预防性储蓄，从而刺激消费需求。从一般公共预算支出结构来看，教育支出、社会保障和就业支出、卫生健康支出为广东一般公共预算的前三大支出项，三类民生性支出合计占比由2019年的37.4%稳步提升至2023年的44.8%、高于2023年同期全国的37.7%。



香港中資銀行業協會
Chinese Banking Association
of Hong Kong

**本文章版权属撰稿机构及/或作者
所有，不得转载。**

**本文章发表的内容均为撰稿机构
及/或作者的意见及分析，并不代
表香港中资银行业协会意见。**