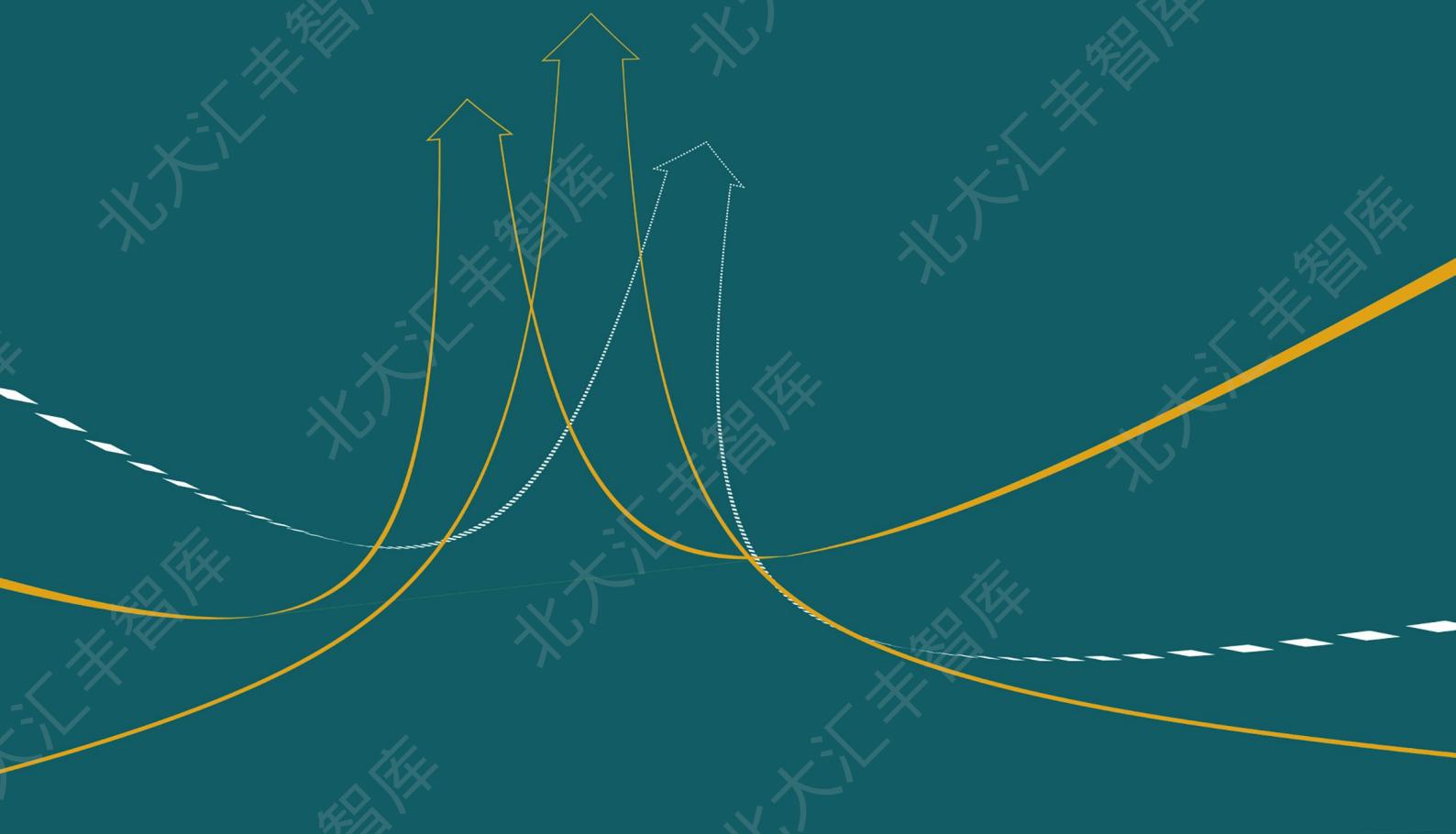




深圳经济分析报告

2025年第三季度



摘要

2025 年第三季度，深圳经济保持平稳增长，GDP 累计同比增速 5.5%，高于北大汇丰智库 Nowcasting 模型预测的 5.1% 的预测值。深圳经济增速超预期主要是直接融资明显改善、工业企业低位补库存，但难有持续性。

从库存周期看，规上工业企业营收增速保持平稳，本轮上行周期预计延续至年底。产成品存货增速回升，主要是为了年底网络购物节的促销备货。但生产资料 PPI 增速持续回落，企业补库难有持续性。三季度工业生产明显提速，无人机、工业机器人等高技术制造增长亮眼。

从产业发展来看，北大汇丰智库的产业动能因子模型显示，深圳旧动能上升、新动能走弱。旧动能受线下消费复苏与直接融资改善驱动；新动能则因新能源汽车链条、信息技术业与网络零售短期承压而放缓，但深圳智能制造在海外市场表现亮眼，为工业增长带来一定支撑。

外贸方面，出口降幅较二季度进一步收窄。锂电池等机电产品依托完备产业链保持高增，而劳动密集型产品仍承压，显示深圳出口结构持续向中高端升级。分市场看，对美、东盟出口继续下滑，对香港和欧盟增势良好，同时深圳加快深耕拉美、非洲等非美市场，成效显现。

展望四季度，预计深圳将完成全年 5.5% 的增长目标。一方面，政策性金融工具的落地将带动投资和消费企稳回升；另一方面，中美关系改善及深圳对新兴市场的持续开拓，有望进一步支撑出口修复。

北大汇丰智库经济组（撰稿人：郑素文）

成稿时间：2025 年 11 月 21 日 | 总第 151 期 | 2025-2026 学年第 13 期

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

一、库存周期：工业企业营收增速保持平稳

2025年1-8月，深圳市规模以上工业企业营收增速基本保持平稳，利润降幅收窄，预计四季度营收仍将延续平稳走势。如图1所示，1-8月，全市工业企业营业收入为33.36万亿元，同比增长6.2%，较上半年小幅回落0.1个百分点。结合以往工业营收增速上行周期通常持续10-12个月经验，本轮周期尚未结束，预计四季度营收增速仍将保持平稳。同期，利润端降幅明显收窄，1-8月全市工业企业实现利润总额1875.9亿元，同比下降7.5%，较1-6月回升2.9个百分点。从成本结构看，企业盈利改善主要来自费用端的收紧与资产周转效率提升。一是工业成本费用利润率降幅较1-6月收窄0.4个百分点至5.85%。二是企业亏损面持续收窄，亏损面降至34.1%，较1-6月下降3.0个百分点。三是资金周转效率改善，应收账款同比增速回落至6.0%，较1-6月下降2.4个百分点。

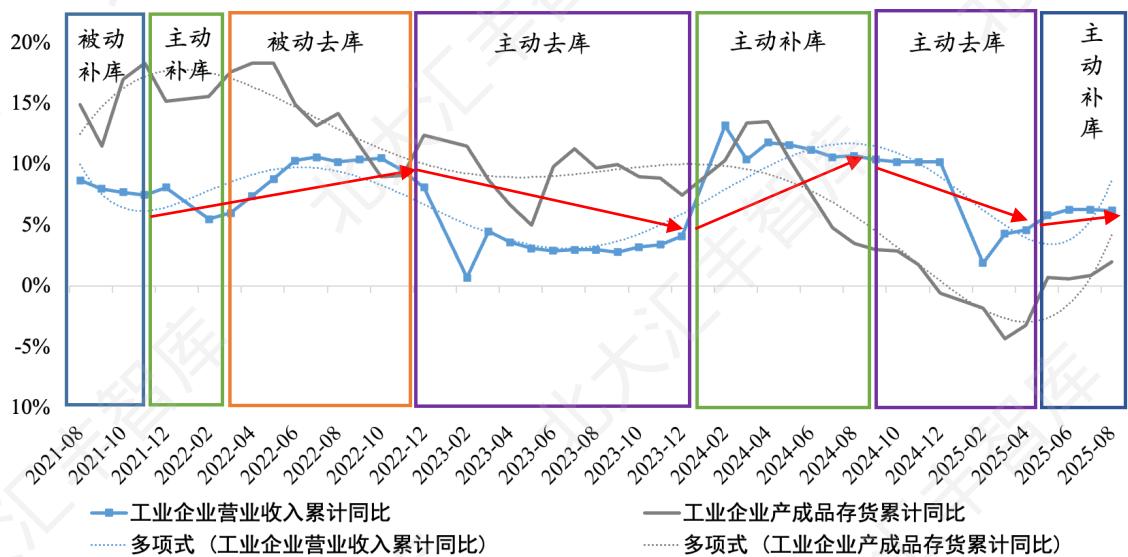


图1：深圳工业企业产成品存货和营业收入累计同比（2021年8月-2025年8月）

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。样本自2021年8月起公布。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

工业生产在三季度明显提速，高技术制造产量加速提升。1-8月产成品存货同比增长2.0%，较上半年上升1.4个百分点，库存累计速度明显加快。但库存历史百分位仍处于偏低水平（约17.8%，见图2），产销率累计同比下降0.6个百分点，与1-6月基本持平。考虑到深圳前三季度规上工业增加值增速持续上升（+0.7个百分点至5.0%），企业销售有所好转，但依旧还是降价促销，对提高企业营业收入的效

果有限。但工业生产提速，9月，全市规上工业产值（11.3%）、增加值（9.7%）增速均有明显提升，为年内最高，主要受高技术制造带动——民用无人机、工业机器人、3D 打印设备产品产量分别增长 46.9%、38.2%、33.6%。

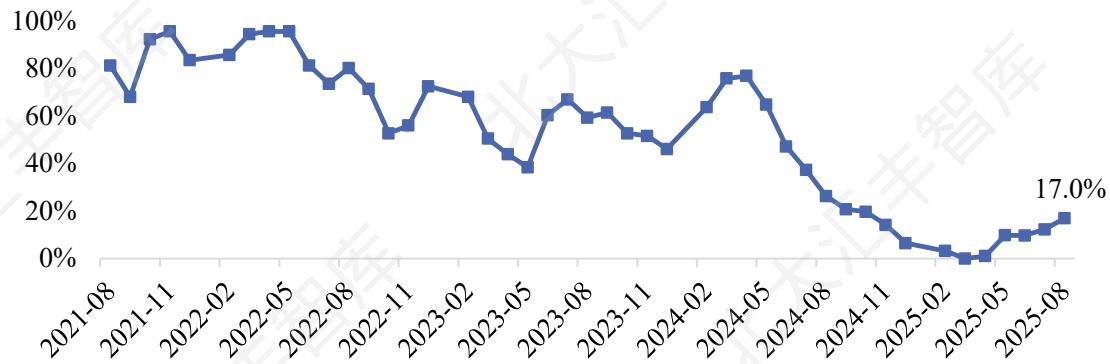


图 2：深圳工业企业产成品存货累计同比所处历史百分位（2021 年 8 月-2025 年 8 月）

注：样本自 2021 年 8 月起主要是为了与上文营收数据保持一致。历史百分位由低到高排序，排序历史值自 2017 年 2 月起。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

从库存的领先指标来看，生产资料 PPI 仍在下行区间，产成品存货增速回升难有持续性。一般而言，生产资料价格对产成品库存具有 2-3 个月的领先关系。当上游价格持续走低时，企业生产意愿与补库动力会同步减弱。如图 3 所示，1-9 月深圳 PPI 累计同比持平，但生产资料价格下降 1.2%、生活资料上涨 1.3%。9 月当月 PPI 同比下降 0.4%，环比下降 0.1%，显示工业品价格仍承压，主要是“反内卷”整治推进相对温和、叠加终端需求恢复不稳，企业经营预期趋于谨慎，库存回升可能是为年底的“双十一”和“双十二”购物节备货。

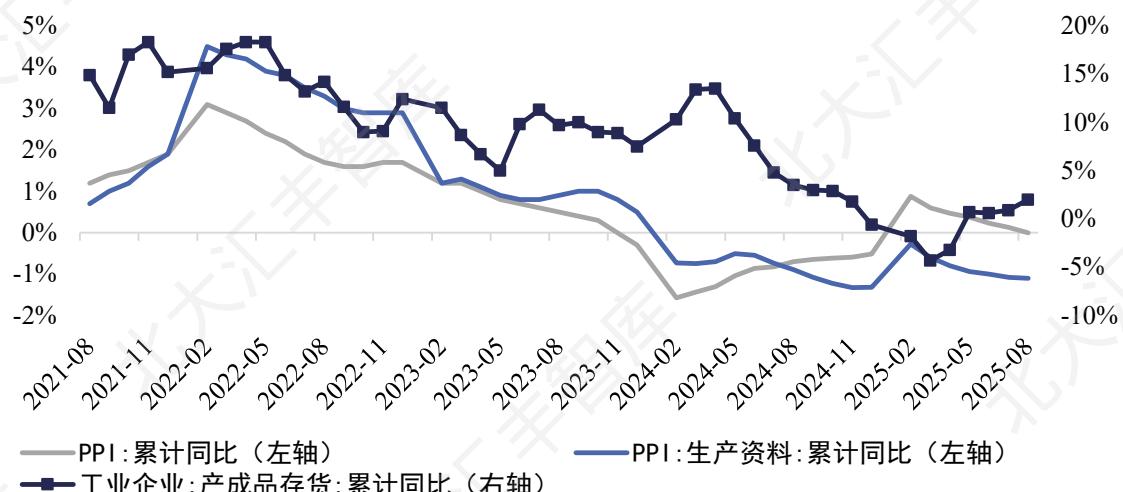


图 3：深圳 PPI 和工业企业产成品存货累计同比（2021 年 8 月-2025 年 8 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

二、新旧产业趋势比较：旧动能因子有所回升

本节基于北大汇丰智库的产业动能因子模型，运用动态因子分析方法提取深圳市经济中的“新动能”与“旧动能”潜在因子，以量化呈现传统与新兴产业经济活力的演变趋势；其中“新动能因子”涵盖新一代电子信息、高端装备制造等具有高成长性的战略性新兴产业，“旧动能因子”则对应房地产、钢铁制造等对传统要素依赖度较高的传统产业。该模型假设多个观测变量由少数潜在公共因子与特定噪声项驱动，可将多维度数据压缩至单一公共因子以提取代表性更强的经济动能指标，且对新旧动能因子进行了 Min-Max 标准化处理（数值归一至[0,1]区间，数值越大代表产业经济动能越强），不过因不同因子在变量选择和产业覆盖度上存在差异，观察时应更侧重其变化趋势而非绝对数值。

如图 4 所示，根据北大汇丰智库产业动能因子模型的结果显示，2025 年 8 月相较于 6 月，深圳旧动能因子回升，主要是线下消费修复和金融业回升带动，但一手房销售仍然低迷；新动能因子回落，主要是新能源汽车、智能手机和 PC 零售走弱。8 月，深圳市旧动能和新动能因子分别为 0.3250、0.3558，较 6 月分别上升 0.0037 和下降 0.0074。

对比而言，如图 4 所示，2025 年 8 月相较于 6 月，上海新旧动能均走弱，主要是旧动能中商品零售同比增速有大幅上升，而新动能受到计算机通信和其他电子设备制造业、新能源汽车产量下滑的拖累。8 月，上海市旧动能和新动能因子分别 0.4871、0.3225，较 6 月分别下降 0.0561、0.0119。而北京旧动能走弱，新动能回升。主要是北京新能源汽车、智能手机产量景气度较高，而社零和房地产零售均转弱。8 月，北京市旧动能和新动能因子分别 0.3475、0.2450，较 6 月分别下降 0.0277、上升 0.0081。

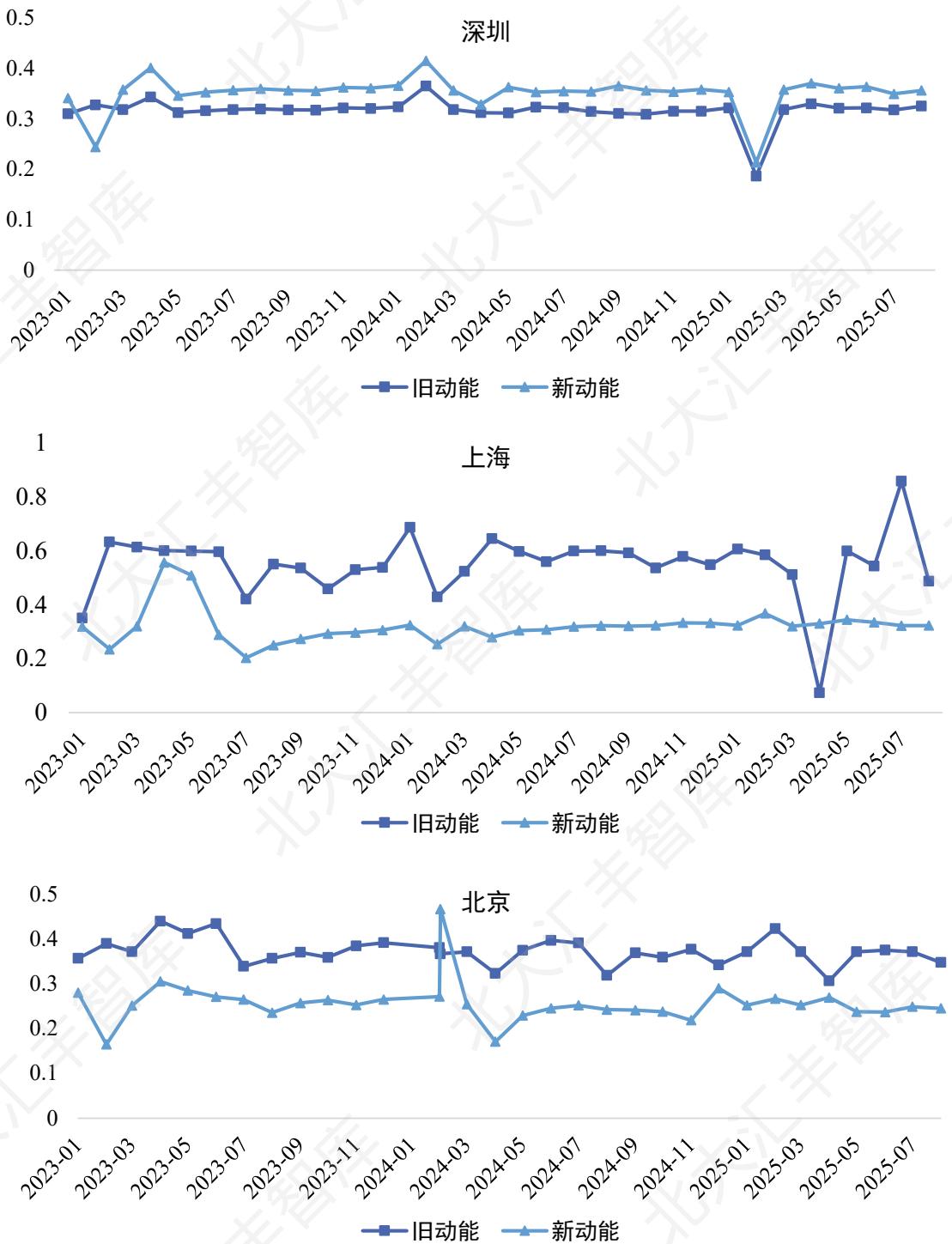


图4：深圳、上海和北京的新旧动能因子的走势（2023年1月-2025年8月）

注：北京和上海新动能因子的指标中，由于服务业指标较为缺乏，新旧动能因子之间的可比性还是有一定问题，但可以参考新旧动能因子的走势。为了使得新旧动能因子可比，对新旧动能因子进行 Min-Max 标准化处理，处理方式为 $Z = \frac{x_t - \min(X)}{\max(X) - \min(X)}$ ， x_t 为某年某月的深圳新/旧动能因子， X 为所有样本的深圳新/旧动能因子。 x_t 样本时间自 2018 年 1 月起，图中仅显示 2023 年以来的变化是为更好观察季度经济走势。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

三、传统产业发展现状：金融业和线下消费明显回暖，楼市成交触底反弹

1. 房地产及其关联行业：中上游低迷，房地产成交数据触底反弹

从中上游生产端来看，黑色系加工业营收降幅收窄，金属制品与家具制造仍偏弱。如表1所示，1-8月，黑色系营业收入同比下降10.0%，较1-6月收窄2.2个百分点，降幅连续两个月收窄；库存同比上升至-2.0%，库存百分位升至54.2%，或显示企业因螺纹钢和线材价格中枢上移带动生产经营信心回升，企业补库更多是出于“预期利润修复”考虑，而非下游需求明显改善。中游环节仍偏弱，金属制品业与家具制造业继续受出口疲软和地产链条低迷影响，1-8月营业收入同比分别下降4.0%和10.7%，均处于被动补库阶段。库存方面，金属制品业库存同比降幅收窄至-0.5%，家具制造业库存降幅收窄至-12.3%。从投资端看，房地产开发投资仍在探底。1-9月，深圳房地产开发投资同比下降24.8%，较上半年扩大9.7个百分点，料将持续拖累金属制品和家具制造业的营收。

表1：深圳房地产相关联产业中上游制造业所处库存周期阶段

行业	8月库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋势	2025年6月	2025年7月	2025年8月	8月历史百分位
黑色金属冶炼及压延加工业	主动补库	营业收入	↑	-12.2%	-11.2%	-10.0%	20.4%
		产成品存货	↑	-7.8%	-7.1%	-2.0%	54.2%
金属制品业	被动补库	营业收入	↓	-3.3%	-3.7%	-4.0%	6.0%
		产成品存货	↑	-6.1%	-5.9%	-0.5%	20.4%
家具制造业	被动补库	营业收入	↓	-9.7%	-10.0%	-10.7%	26.5%
		产成品存货	↑	-16.8%	-16.6%	-12.3%	27.7%

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。5月的库存周期的判断可能和实际情况有出入，只做趋势参考，下同。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

从下游需求端来看，9月受深圳楼市新政带动，商品房和二手房销售触底反弹，

新政效果仍待观察。如图 5 所示，三季度，深圳一手住宅成交面积 50.4 万平方米，同比下降 47.7%，环比下降 31.6%，但 9 月成交数据有所回升，主要是 9 月深圳楼市新政出台，放开非核心区限购；二手住宅成交面积 163.6 万平方米，同比增长 19.2%，环比下降 7.4%。二手房成交数据始终好于新房，主要是二手房的质价比和现房销售优势。**价格方面**，如图 6 所示，9 月商品房均价为 5.23 万元/平方米，同比下降 0.9%，二手房价格指数降至 772，创两年新低。房价下行斜率仍未见收窄，意味着市场博弈还未趋稳，楼市新政的后续效果有待关注。

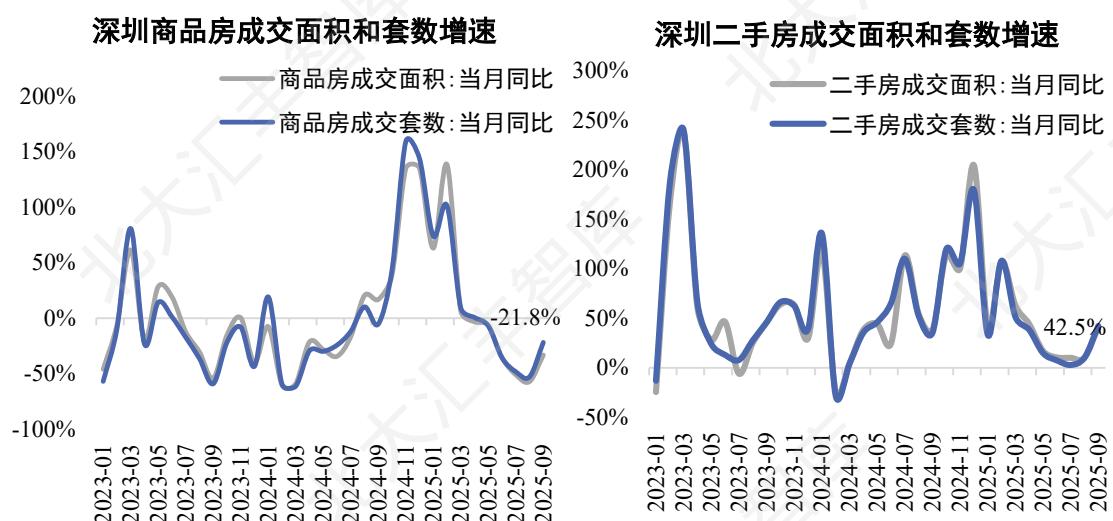


图 5：深圳商品房（一手房）和二手房销售情况（2023 年 1 月-2025 年 9 月）

注：图中数字分别是商品房成交套数当月同比，二手房成交套数当月同比。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

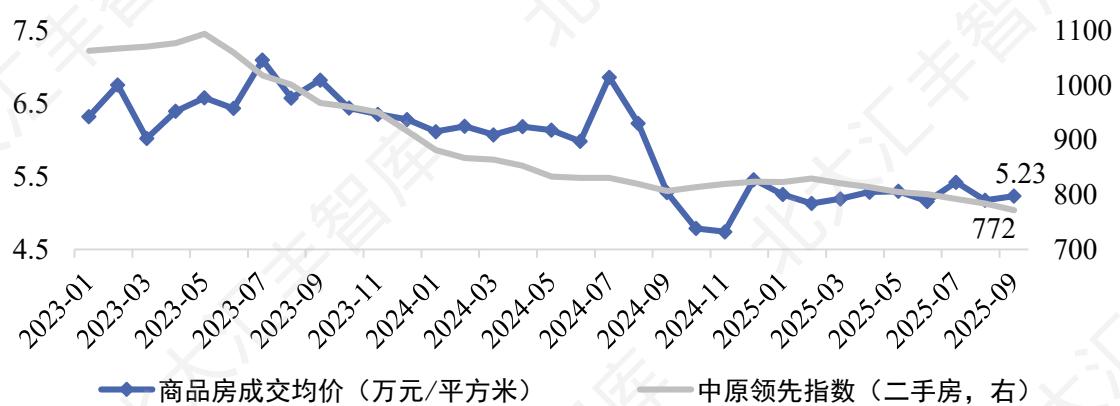


图 6：深圳商品房（一手房）和二手房价格走势（2023 年 1 月-2025 年 9 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

政策层面，9 月深圳进一步放松房地产调控政策，发布了《关于进一步优化调整本市房地产政策措施的通知》。主要措施包括：一是非限购区域进一步拓宽，最

早的特区罗湖于本轮调整中，解除了限购要求；二是限购的优化方向与京沪两地对策政策调整口径保持基本一致，主要涉及增加购房套数、单身人士视同家庭等；三是放宽企业购房限制；四是统一信贷政策，明确不再区分首套房和二套房的利率标准。深圳跟进优化楼市政策，有助于提振市场预期，促进市场“止跌回稳”。从调整方向来看，本次深圳从优化限购、放宽企业购房限制、统一信贷方面进行调整发力，政策调整力度较北京、上海更大，且将调控对象细化至各区、各街道，施策更为精准。随着政策逐步显效、企业推盘积极性提升以及居民预期修复，预计四季度深圳房地产市场活跃度有望回升，并对相关中游产业链形成带动效应，为工业与投资需求提供一定支撑。

横向比较来看，三季度，北京与上海新房市场均7月和8月走低后均有小幅回弹（见图7），成交面积方面，三季度，北京商品房成交面积为215.6万平方米，同比下降11.1%；上海为327.5万平方米，同比下降13.6%。从月度来看，“金九银十”效果明显。9月，北京商品房成交面积同比增长8.7%，上海增长20.8%，较6月分别上升2.4、16.9个百分点。成交价格方面，北京仍维持价格上行，9月商品房成交均价为5.9万元/平方米，同比增长12.32%；上海，同期均价仅为4.5万元/平方米，同比下跌8.4%。

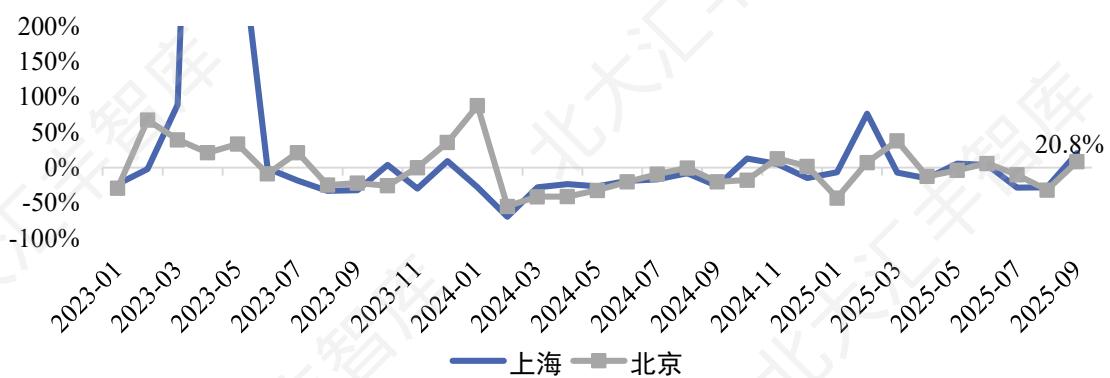


图7：北京和上海商品房成交面积当月同比（2023年1月-2025年9月）

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：中上游行业营收增速走弱，线下零售改善

从中上游生产端来看，内外需相关行业景气均回落。如表2所示，1-8月，内需相关行业均走弱，食品制造（-3.7%）、农副食品加工（-2.5%）、酒饮（-4.0%）营收较1-6月分别降低0.4、0.6、0.7个百分点，处于历史偏低百分位（0%-15%左右）。

外需相关行业主要受劳动密集型产品出口持续下滑的制约，前三季度，劳动密集型产品出口 2153.3 亿元，下降 22.2%，占同期深圳出口总额的 10.6%。其中，纺织服装、箱包的降幅均超 2 成。服装因对美出口较多，拖累较大。1-8 月，纺织业 (-7.1%)、服装(-8.4%)、皮包(-7.2%)、化学原料(-4.1%)营收分别较 1-6 月下滑 0.2、2.0、1.0、0.4 个百分点。

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

行业	8月 库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋 势	2025年 6月	2025年 7月	2025年 8月	8月历史 百分位
食品制造业	被动补库	营业收入	↓	-3.3%	-3.3%	-3.7%	10.8%
		产成品存货	↑	-7.2%	-7.2%	-2.6%	13.2%
农副食品加工业	被动补库	营业收入	↓	-1.9%	-1.9%	-2.5%	8.4%
		产成品存货	↑	-6.2%	-6.1%	-1.2%	31.3%
酒、饮料和精制茶 制造业	被动补库	营业收入	↓	-3.3%	-3.2%	-4.0%	15.6%
		产成品存货	↑	-8.6%	-8.8%	-4.5%	20.4%
纺织业	被动补库	营业收入	↓	-6.9%	-7.0%	-7.1%	0.0%
		产成品存货	↑	-9.1%	-9.2%	-4.4%	24.0%
纺织服装、服饰业	被动补库	营业收入	↓	-6.4%	-7.1%	-8.4%	18.0%
		产成品存货	↑	-13.4%	-13.4%	-9.4%	21.6%
皮革、毛皮、羽毛 及其制品和制鞋业	被动补库	营业收入	↓	-6.2%	-6.2%	-7.2%	24.0%
		产成品存货	↑	-12.3%	-12.5%	-8.2%	33.7%
化学原料及化学制 品制造业	被动补库	营业收入	↓	-3.7%	-3.9%	-4.1%	4.8%
		产成品存货	↑	-5.6%	-5.4%	-0.2%	34.9%

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。

从下游零售端看，线下消费持续修复，主要得益于政策促消费、文旅供给创新、跨境流量回升以及即时零售快速扩张。如图 8 所示，2025 年 1-9 月，深圳线下商品零售总额同比增长 4.9%，较上半年提升 0.8 个百分点，增速明显好于整体社零 (3.6%)；餐饮零售增长 1.4%，略有回调，或与外卖补贴退坡及监管趋严有关。

线下消费走强的原因主要来自四方面：一是政策促销活动密集开展，8-10月，深圳市商务局举办“购在中国·2025深圳购物季”¹活动，累计超670场次，覆盖AI消费、绿色健康、低空经济等15大板块，带动多层次消费需求释放；二是前海冰雪世界、湾区之眼书城、欢乐剧场等高品质文旅地标相继落地，进一步拓展线下消费空间、带动客流增长；三是跨境客流大幅增长带动跨境及周边消费活跃，截至10月27日²，深圳湾口岸出入境客流累计突破4000万人次，同比增长27%；四是即时零售快速扩张，通过红包补贴、率先将“国补”政策延伸等举措显著拉动本地消费。整体来看，深圳扩内需、促消费政策效果较好。1-9月社会消费品零售总额同比增速由上半年的3.5%升至3.6%，8月当月增速达5.4%，较7月加快1.1个百分点，消费修复动能仍在延续。

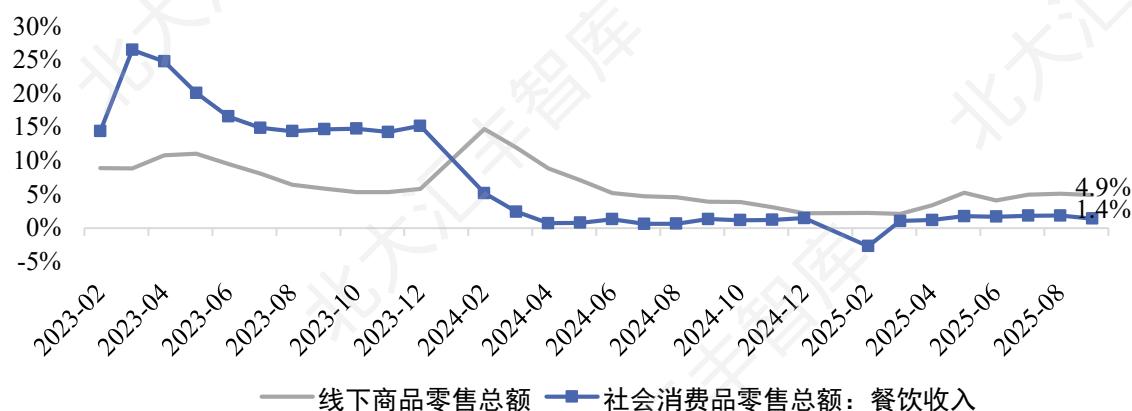


图 8：深圳线下商品零售以及住宿餐饮消费增速（2023年2月-2025年9月）

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。

即时零售成为三季度消费亮点。淘宝闪购、美团闪购等平台通过大额红包、限时折扣和商家补贴，显著拉动本地消费热度。据报道³，罗湖等区域部分商户日均订单量环比增长超30%，优质商户销售额实现翻番。平台化补贴在减轻中小商户经营压力的同时，带动灵活就业，助推线下商业复苏。同时，深圳还率先将“国补”政策延伸至即时零售领域。据报道⁴，9月，美团闪购平台推出“即时零售国补+iPhone新机”活动，数码消费快速升温。国补政策落地后，美团平台3C家电门店成交额显著增长，手机品类成交额同比提升约3倍，Apple品牌门店成交额翻倍。

耐用品消费维持高景气但边际回落。受“以旧换新”政策带动，耐用品消费整体维持较高景气度，但增长动能有所放缓。1-9月，家电类产品零售额同比增长

41.5%，较上半年回落 14.2 个百分点；文化办公类产品增速降至 28.2%，下降 4.7 个百分点。与此同时，通讯器材类零售额因华为、小米、Apple 等新品集中发布继续走强，同比增长 6.1%，较上半年略升 0.1 个百分点。整体来看，“以旧换新”等政策仍在发挥支撑作用，但边际拉动效应趋弱。未来，若叠加地方消费补贴、金融分期贴息等措施，有望进一步稳住耐用品消费韧性。

3. 传统基建行业：电力和石化能源营收增速改善，港口集装箱吞吐量增速持续放缓

从中上游生产商来看，电力与化石能源行业景气度有所改善，而运输装备制造业略有回落。如表 3 所示，2025 年 1-8 月，铁路船舶制造业、电力热力生产与供应业累计增速分别为 10.5%、-4.8%，较 1-6 月分别变化-1.4、+0.5 个百分点。石油、煤炭等燃料加工及电力行业营收增速基本保持平稳，2025 年 1-8 月，行业营收累计同比增速为-15.7%，较 1-6 月上升 0.1 个百分点。库存方面，电力与运输设备行业由上半年的主动去库转为主动补库，与 AI 产业用电需求上升、电力改造提前布局有关。铁路、船舶、航空航天等运输装备库存增速回升，美国对港口征税影响部分订单交付，导致库存积压。石油、煤炭等燃料加工库存同步走高，新能源替代加快削弱传统能源需求，亦推升库存压力。

表 3：深圳传统基建行业中上游制造业所处库存周期阶段

行业	8月 库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋 势	2025年 6月	2025年 7月	2025年 8月	8月历史 百分位
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	被动补库	营业收入	↓	11.9%	11.0%	10.5%	33.7%
		产成品存货	↑	-2.9%	-2.8%	2.1%	27.7%
电力、热力的生产和供应业	主动补库	营业收入	↑	-5.3%	-4.7%	-4.8%	19.2%
		产成品存货	↑	6.4%	5.6%	10.2%	53.0%
石油、煤炭及其他燃料加工业	补库	营业收入	→	-15.8%	-15.7%	-15.7%	18.0%
		产成品存货	↑	-8.4%	-7.2%	-1.7%	37.3%

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。

从下游来看，港口与航空运输景气度走弱，主要是天气与关税扰动影响。如图9、图10所示，2025年1-9月，深圳机场旅客吞吐量为4891.4万人次，同比增长8.2%，较1-6月下降2.7个百分点；港口集装箱吞吐量为2620.48万标准箱，同比增长5.4%，较上半年大幅回落5.4个百分点。一方面，7月以来，受台风“韦帕”和强降雨等极端天气影响，深圳降水量较常年同期偏多近一倍，暴雨与雷雨大风天气显著增多，导致航班延误、港口装卸作业频繁中断，对物流效率和运输周转均造成阶段性冲击。另一方面，中美经贸摩擦不确定性较强、全球运价持续走低，出口受到影响，也进一步压制了港口吞吐量的增长。与此同时，深圳正加快推进多个海港口岸重大项目建设，着力提升运输体系长期竞争力⁵。例如，国家管网深圳LNG应急调峰站已通过验收并投产，总投资50亿元，将显著增强粤港澳大湾区天然气调峰与供应保障能力；盐田港东作业区将建设3个20万吨级全自动化集装箱码头，设计年吞吐能力300万标箱，可停靠3.2万标箱超大型船舶，未来料将大幅提升深圳港国际竞争力。

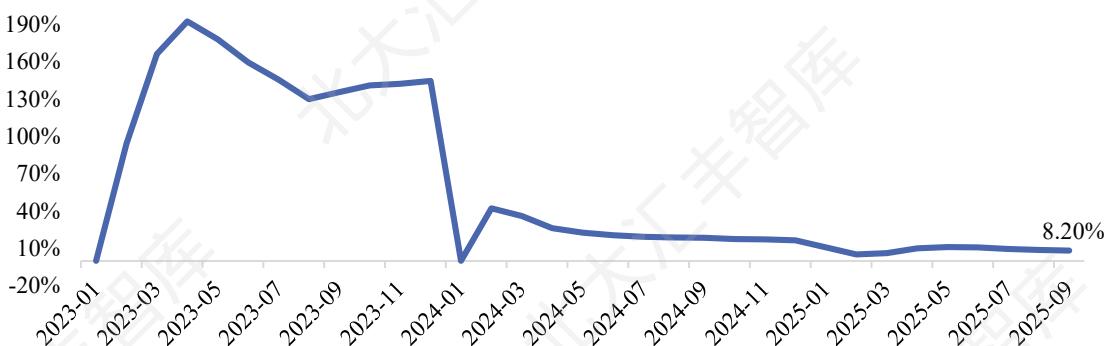


图 9：深圳机场旅客吞吐量累计同比 (2023 年 1 月-2025 年 9 月)

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

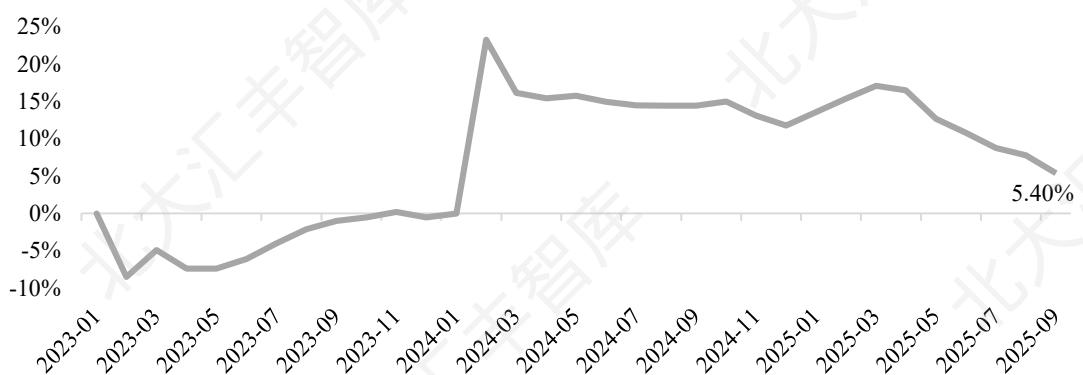


图 10：深圳港口集装箱吞吐量累计同比 (2023 年 1 月-2025 年 9 月)

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

4. 金融业：直接融资逐步修复，间接融资平稳增长

直接融资方面，深圳股权融资显著回暖，资本加速流向高技术产业。如图 11 所示，2025 年 1-9 月，深圳上市公司通过 IPO、增发、配股、可转债等方式累计融资 261.3 亿元，同比下降 8.1%，但较二季度（-43.6%）降幅显著收窄；其中 9 月单月融资 71.6 亿元，创年内新高，主要来自国信证券（51.9 亿元）与农产品（19.6 亿元）定增，资本市场活跃度持续回升。行业结构也呈现明显“新质化”的特征，前三季度全市新增 13 家境内外上市公司，主要集中于战略性新兴产业和先进制造领域⁶；风险投资同样高强度投向信息技术、医疗健康、电子信息等高技术产业⁷，9 月三大行业投资分别为 13 起、10 起、8 起。10 月，深圳出台了《推动并购重组高质量发展行动方案（2025-2027）》，有望进一步畅通资本要素循环。

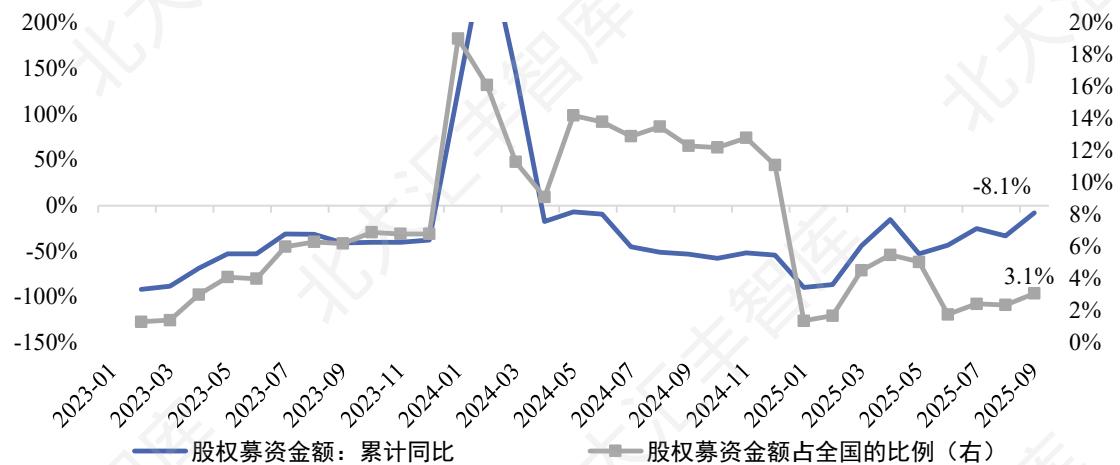


图 11：深圳累计股权融资增速以及深圳股权融资占全国的份额（2023 年 1 月-2025 年 9 月）

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。

全国层面来看，新“国九条”与资本市场“1+N”政策持续发力⁸，前三季度 A 股 IPO 家数与募资额分别增长 25.8% 与 102.4%，IPO 受理端回暖显著，新增受理企业超 180 家，显示监管环境改善正带动市场信心修复。与此同时，10 月，深圳出台了《推动并购重组高质量发展行动方案（2025-2027 年）》，有望进一步畅通直接融资与资本要素循环，提振企业通过资本市场扩张的意愿。

从间接融资看，信贷稳健增长，金融对实体经济支持力度稳步释放。存款方面，9 月末居民存款搬家暂缓，非银存款较 8 月大幅下滑。如图 12 所示，9 月末深圳本外币存款余额达 14.4 万亿元，同比增长 5.6%。随着 9 月份以来股市高位震荡，

居民储蓄向资本市场流动的速度放缓。9月末，非银行金融机构存款人民币存款净增2030.2亿元，较8月末下降4692.4亿元。住户存款净增2854.0亿元，居民储蓄意愿仍强。外币存款余额739.8亿美元，同比大增25.5%，或与跨境资金流入和结售汇策略调整有关。贷款方面，信贷投放保持稳健，贷款行业结构持续优化。9月末，深圳本外币贷款余额9.9万亿元，同比增长5.0%。具体来看，企业贷款增加2769.3亿元，占比约六成，与政策积极支持企业设备更新与重大项目有关。信贷投向方面，截至9月末，制造业贷款同比增长13.2%，科学研究和技术服务业贷款同比增长15.9%，显示信贷持续向实体经济和创新链关键环节倾斜。同时，社会综合融资成本低位下行，2025年9月，深圳市新发放企业贷款加权平均利率2.75%，同比下降0.53个百分点。总体来看，资本正加速流向战略性新兴产业，推动深圳形成“科技—产业—金融”良性循环，为经济增长提供持续动能。

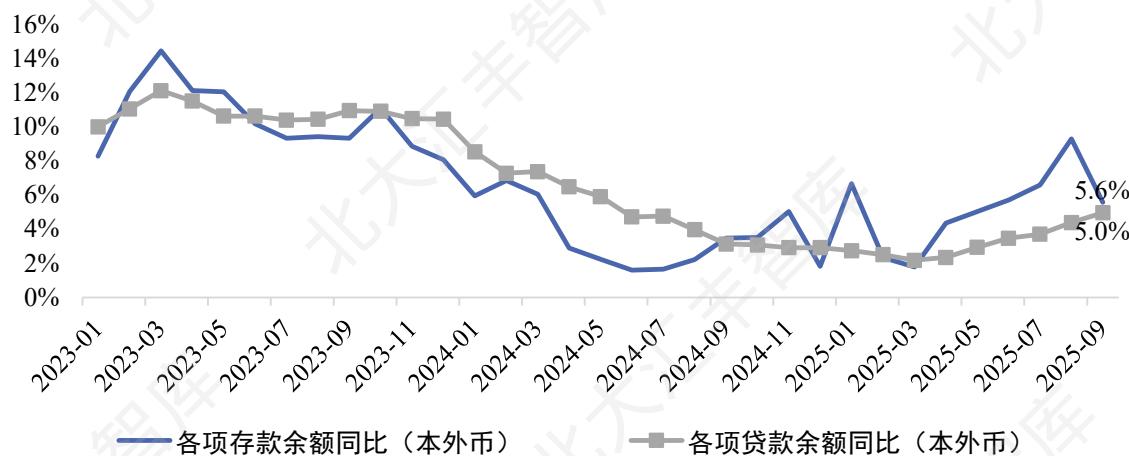


图 12：深圳本外币存款余额和贷款余额增速（2023 年 1 月-2025 年 9 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

四、新兴产业发展现状：新能源汽车和电子信息产业承压，海外市场表现亮眼

1. 新能源汽车产业链：中上游制造放缓，下游销量增速转负

从中上游生产商来看，行业整体进入调整期，上游支撑犹存，中游受“价格战”影响仍显疲弱。如表4所示，2025年1-8月，有色金属、电气机械和汽车制造业营收增速分别为8.3%、4.1%、2.2%，较上半年均有所回落（分别下降0.8、0.6、

0.3 个百分点)。其中,有色行业表现相对较好,主要受金属价格持续回升支撑;而电机设备及整车制造环节因前期无序竞争加剧、利润空间被压缩,生产端供给仍大于需求,库存持续上行。数据显示,电气机械产成品存货同比增长 6.8%,汽车制造业库存降幅收窄至-4.1%,显示企业虽有备货意愿,但整体仍处被动补库阶段。库存上升或与国补暂停前企业集中“补库存抢销售”有关。

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

行业	8月 库存周期阶段	指标 (单位: 累计同比)	趋 势	2025 年 6 月	2025 年 7 月	2025 年 8 月	8月历史 百分位
有色金属冶炼及压延加工业	被动补库	营业收入	↓	9.1%	8.2%	8.3%	32.5%
		产成品存货	↑	-7.8%	-7.1%	-2.0%	36.1%
电气机械及器材制造业	被动补库	营业收入	↓	4.7%	4.6%	4.1%	37.3%
		产成品存货	↑	1.8%	1.8%	6.8%	44.5%
汽车制造业	被动补库	营业收入	↓	2.5%	2.2%	2.2%	27.7%
		产成品存货	↑	-9.4%	-9.1%	-4.1%	20.4%

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。

从下游市场看,深圳龙头企业比亚迪虽然国内销量增速转负,利润承压,但海外市场表现亮眼。如图 13 所示,1-9 月比亚迪累计销售新能源车 326 万辆,同比增长 18.6%,完成全年 460 万辆目标的 71%。但 9 月单月销量同比下降 5.9%,为 2024 年 3 月以来首次负增长。同时,据报道⁹,比亚迪第三季度营收与利润双降,营收同比下降 3.1%,归属于母公司的净利润同比暴跌 32.6%,或显示汽车厂商“内卷”压力仍未有效缓解。同时,比亚迪在海外市场强劲增长,9 月出口 7.1 万辆,同比大增 107%,覆盖全球 117 个国家和地区,在欧洲、东南亚与南美持续扩张。虽短期承压,但深圳新能源汽车产业链韧性仍突出,目前已形成覆盖整车、三电系统、智能驾驶、车规芯片等环节的全产业链生态,聚集超 2700 家企业¹⁰;同时深汕超级工厂配套“汽车出海一站式平台”,显著提升整车出海效率。智能化升级与全球化扩张正成为支撑产业链持续增长的关键动力。

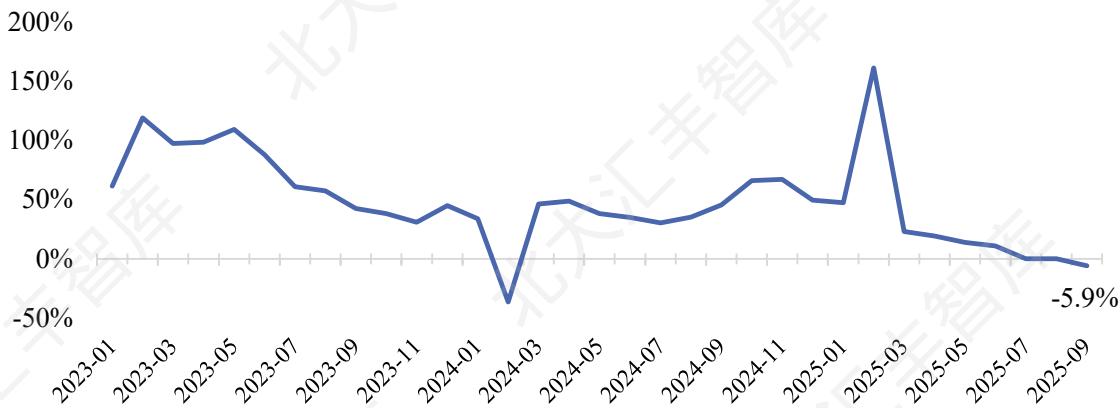


图 13：比亚迪新能源汽车销量增速（2023 年 1 月-2025 年 9 月）

注：自 2023 年 3 月以后，比亚迪新能源汽车销量与比亚迪汽车总销量基本重叠。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

从城市对比看（见图 14），北京新能源汽车产业延续高景气，产量同比增长 145.5%，较上半年下降 5.3 个百分点，主要受小米 SU7、理想 MEGA 改款等新品投放带动；而上海因特斯拉与上汽调整拖累，同比下降 9.2%，但降幅较上半年收窄 3.6 个百分点。特斯拉在中国市场受 FSD（完全自动驾驶）功能争议及新车型节奏影响，短期波动较大。随着特斯拉“廉价版”车型逐步进入中国市场，国内车企将在同价位区间面临更激烈竞争，但凭借供应链效率与产品性价比优势，国产品牌中长期竞争力仍强。总体看，三季度新能源汽车产业链呈现“上游稳、中游弱、下游承压”格局，价格修复动能尚待积蓄，行业调整进入“由量转质”的阶段。

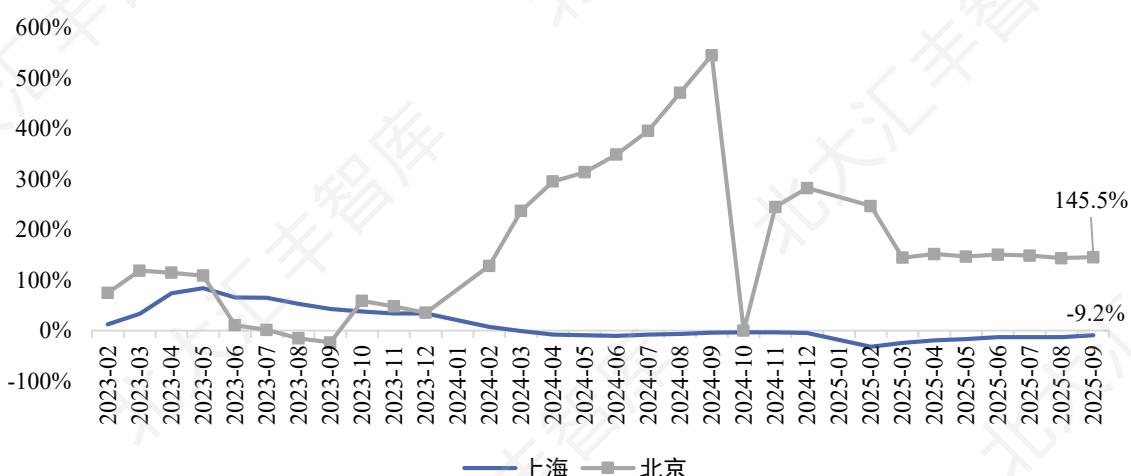


图 14：北京和上海新能源汽车产量累计同比（2023 年 2 月-2025 年 9 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

2. 信息技术和信息传输业：电子设备制造营收增速回落，智能手机、PC 出货量下滑

如表 5 所示，从中游制造看，深圳计算机、通信和电子设备制造业营收增速放缓，仍处于历史低位。如表 5 所示，2025 年 1-8 月，深圳计算机、通信和其他电子设备制造业营业收入同比增长 3.4%，较 1-6 月下降 0.5 个百分点，处于历史 19.2% 的偏低百分位水平。产成品存货同比上升至 3.1%，显示行业正由去库阶段向被动补库阶段转入。与全国主要城市相比，深圳电子制造业增速明显落后于北京（19.4%）和上海（16.1%）（见图 15），主要是深圳在芯片制造、GPU、AI、半导体材料、设备等半导体国产替代方向缺乏核心技术，受到美国限制半导体相关产品出口的影响较大。

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 c

行业	8 月 库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋 势	2025 年 6 月	2025 年 7 月	2025 年 8 月	8 月历史 百分位
计算机、通信和其他电子设备制造业	被动补库	营业收入	↓	3.9%	3.8%	3.4%	19.2%
		产成品存货	↑	-2.1%	-2.0%	3.1%	16.8%

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。

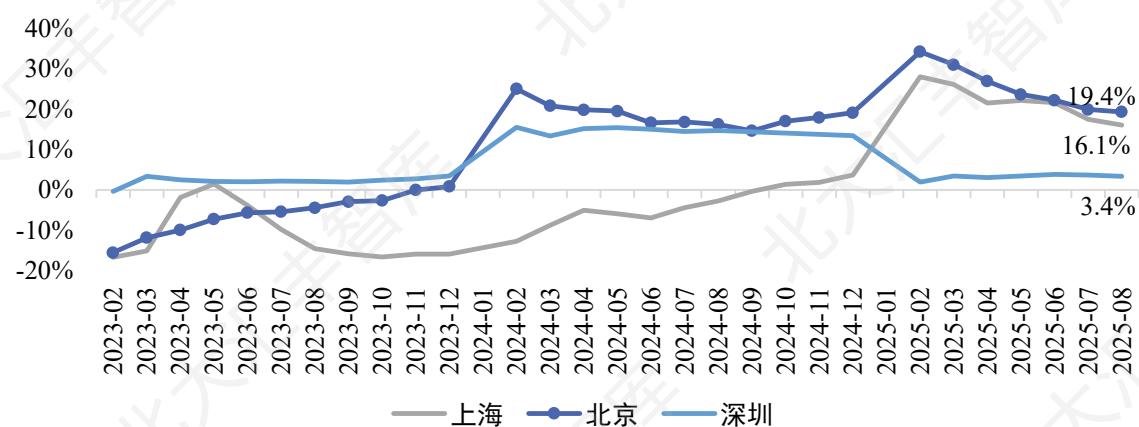


图 15：深圳、北京和上海计算机、通信和其他电子设备制造业的营收累计同比（2023 年 1 月 -2025 年 8 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

从下游零售商来看，三季度智能手机和全国 PC 市场均出现阶段性回落，主要

受苹果降价促销及前期政策透支需求影响。如表 6 所示，2025 年三季度全国智能手机出货量同比下降 0.6%。其中，华为出货量同比下降 1.0%，市占率小幅下滑至 15.2%。据报道¹¹，年内苹果多次下调价格，尤其在“618”期间大幅让利，叠加 9 月新机发布带来的换机潮分流，使高端市场竞争加剧。同时，“国补”与“以旧换新”政策也使部分消费需求提前释放。同期，vivo、小米、荣耀等品牌均出现不同程度下滑，仅苹果和 OPPO 录得小幅增长（分别+0.6%、+0.4%）。同时，海外市场正成为深圳电子及智能终端制造的新增长极。依托在非洲、南亚等地区构建的渠道体系和本地化优势，深圳企业传音三季度全球出货同比增长 13.6%（表 7），市场份额提升至 9.0%，跃居全球第三，仅次于小米，成为深圳电子产业“出海”的代表。

表 6：2025 年第三季度中国前五大智能手机厂商的出货量、同比增幅以及市场份额

厂商	出货量 (单位：百万台)			市场份额		
	2025Q3	2024Q3	同比增幅	2025Q3	2024Q3	份额变化
1.vivo	11.8	12.8	-7.8%	17.3%	18.6%	-1.3%
2.Apple	10.8	10.7	0.6%	15.8%	15.6%	0.2%
3.Huawei	10.4	10.5	-1.0%	15.2%	15.3%	-0.1%
4.Xiaomi	10.0	10.2	-1.7%	14.7%	14.8%	-0.1%
5.OPPO	9.9	9.9	0.4%	14.5%	14.3%	0.2%
5.Honor	9.8	10.0	-2.1%	14.4%	14.6%	-0.2%
其他	5.6	4.6	21.5%	8.2%	6.7%	1.5%
合计	68.4	68.8	-0.6%	100.0%	100.0%	/

数据来源：IDC，北大汇丰智库整理。

表 7：2025 年第三季度全球前五大智能手机厂商的出货量、同比增幅以及市场份额

厂商	出货量 (单位：百万台)			市场份额		
	2025Q3	2024Q3	同比增幅	2025Q3	2024Q3	份额变化
1.Samsung	61.4	57.7	6.3%	19.0%	18.4%	0.6%
2.Apple	58.6	57.0	2.9%	18.2%	18.1%	0.1%
3.Xiaomi	43.5	42.8	1.8%	13.5%	13.6%	-0.1%
4.Transsion	29.2	25.7	13.6%	9.0%	8.2%	0.8%
5.vivo	28.8	27.0	6.9%	8.9%	8.6%	0.3%
其他	101.2	104.5	-3.2%	31.4%	33.2%	-1.8%
合计	322.7	314.6	2.6%	100.0%	100.0%	/

数据来源：IDC，北大汇丰智库整理。

笔记本电脑销量短期承压，主要受政策透支需求影响。如图 16 所示，三季度，全国笔记本电脑销售同比大幅下滑，9 月销量为 104.7 万台，同比下降 39.2%，较 6 月大幅下降 61.8 个百分点，主要是前期“国补”政策透支了部分消费动能。但另一方面，据 Omedia 最新研究显示¹²，Windows 10 系统支持将于 10 月 14 日正式终止，虽微软及合作伙伴积极推动系统升级，但仍有大量设备未完成替换或使用周期超过五年，预计四季度在企业与政采更新需求带动下，PC 市场将获得一定支撑。展望中期，AIPC 被视为下一轮增长引擎。高通、英特尔、英伟达等半导体巨头正加速布局 AI 芯片生态，计划于 2026 年推出集成神经处理单元（NPU）的新一代 AIPC 平台。预计 2026 年底量产、2027 年进入普及期，AI 优化型 PC 将成为主流，推动全球 PC 产业在本轮周期底部后重回增长轨道。



图 16：全国笔记本电脑销量增速（2023 年 1 月-2025 年 9 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

3. 线上购物：软件收入、网络商品零售增速放缓

从上游软件业来看，行业营收增速较上半年小幅回升，但整体仍处于温和复苏阶段。如图 17 所示，由于深圳未公布软件业务收入季度数据，同时据广东省软件行业协会数据¹³，2024 年广州和深圳两市的软件业务收入合计占全省 92.9%，其中深圳约占六成，因此本报告参考广东省行业走势作为侧面反映。从省级统计看，2025 年 1-9 月，广东省软件业务收入同比增长 9.2%，较 1-6 月上升 0.2 个百分点，延续了年初以来的回暖趋势。然而，与其他软件产业发达地区相比，复苏幅度依然偏弱：北京（14.9%）、江苏（14.3%）、山东（13.4%）、上海（20.2%）均显著领先。与去年同期广东软件业增速 12.4% 并列全国第一相比，今年增速回落明显，已经

被多地反超。可能与上海、北京等省市加大布局大模型训练和 AI 算力集群有关。

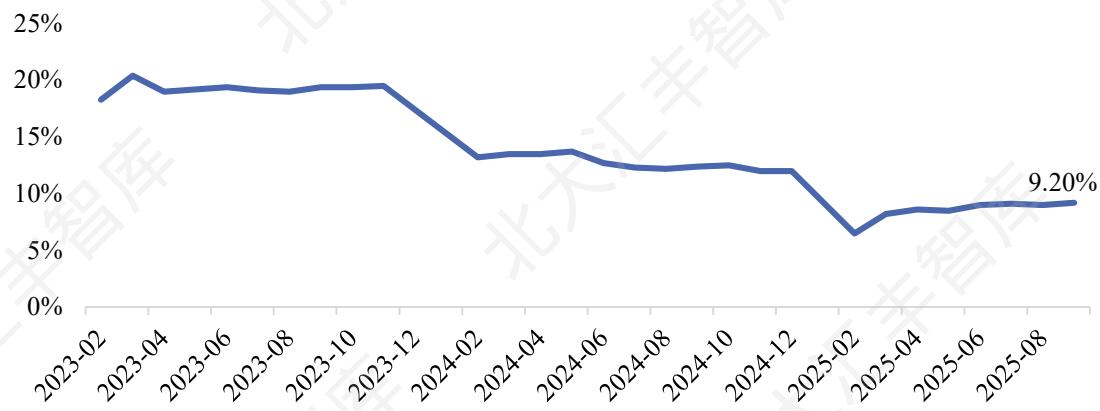


图 17：广东软件产业收入累计同比（2023 年 2 月-2025 年 9 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

从下游零售来看，深圳网络零售增速放缓，主因“618”大促提前透支需求、即时零售分流传统电商流量。如图 18 所示，1-9 月，深圳网络商品零售额同比增长 1.4%，较上半年回落 1.1 个百分点，一方面，今年主要电商平台均将“618”大促提前至 5 月中旬，促销节奏前移导致三季度消费回落。另一方面，随着消费者对“即时履约、场景消费”的需求上升，即时零售对传统电商形成一定挤压。但头部企业与平台仍增长较快，四季度网络零售有望持续改善。今年 1-9 月，深圳全市限额以上单位网络零售额增长 17.8%，增长保持强劲。同时，深圳市商务局密集推出促消费举措，9 月启动“直播电商月”、10 月推出电商创新发展扶持计划，有望助力四季度网络零售持续改善。

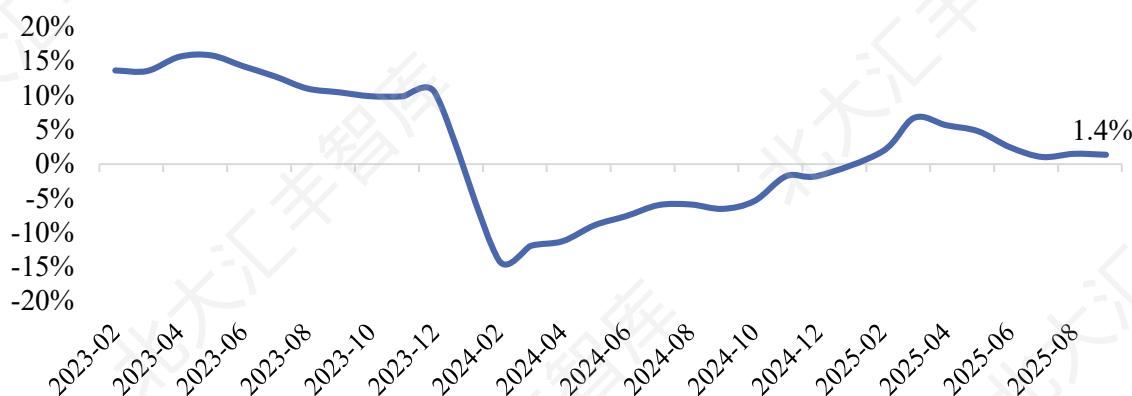


图 18：深圳网络商品零售增速（2023 年 2 月-2025 年 9 月）

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。

五、出口：降幅持续收窄，机电产品保持高增

2025 年前三季度，深圳出口降幅持续收窄，显示关税扰动减弱。海关数据显示¹⁴，1-9 月，深圳出口总额为 2.04 万亿元，同比下降 4.7%，较上半年降幅收窄 2.3 个百分点。虽然整体仍弱于同期全国（+7.1%），但回稳迹象明显，主要受去年同期深圳出口基数较高影响（+19.7%）。从月度走势看，7 月（+4.9%）和 8 月（+0.5%）出口表现较好，9 月再度转负（-4.7%），可能是和 9 月中美博弈有所升温有关。二季度末至三季度中期，中美贸易关系经历了短暂缓和期——6 至 8 月形成阶段性“关税窗口期”。5 月 12 日，中美在日内瓦会谈后达成关税“降级”协议，美国将对华加征关税下调至 30%；随后两国又在伦敦（6 月）、斯德哥尔摩（7 月）和马德里（9 月）举行三轮磋商，并于 9 月 19 日领导人通话，就 TikTok 交易达成一致，市场情绪一度改善。但进入 9 月下旬后，中美经贸摩擦再度升温，外部不确定性上升。不过，9 月全球制造业 PMI 仍处于 50.8% 的扩张区间，显示全球需求韧性犹存，为深圳出口企稳提供一定支撑。

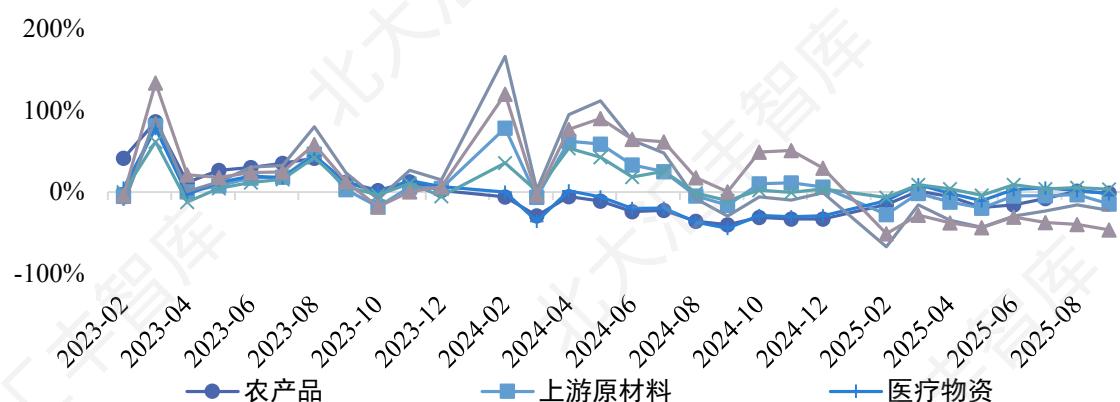


图 20：深圳不同类型商品出口当月同比（1-2 月除外，按人民币计）

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。样本自 2023 年起主要为了与往年同期作对比，同时更好观察今年当期的波动。

数据来源：广东海关，北大汇丰智库。

从从结构看，对美和东盟出口下滑明显，对香港出口增长突出，高技术产品成为稳出口的核心支撑。1-8月，香港（7.0%）、东盟（-6.5%）、欧盟（2.3%）为前三大市场，美国仍大幅下滑（-14.7%），对整体出口形成拖累。机电产品出口保持强劲，前三季度增长4.5%，其中集成电路、锂电池、3D打印机分别增长40.3%、36.6%、14%，展现出强劲的技术溢出效应。锂电池出口的高增与深圳完备的锂电池材料产业链密不可分，例如，深圳企业科达利、贝特瑞、新宙邦、星源材质¹⁵分别在结构件、负极材料、电解液、隔膜等锂电器上游材料中占据国内乃至全球领先地位，形成坚固的产业“护城河”。相比之下，如图20所示，农产品、原材料、房地产相关及其他劳动密集型产品在9月普遍出现更大幅度下滑。总体来看，深圳出口结构继续向中高端制造加速升级，高技术产品支撑出口底盘，而劳动密集型产品仍明显承压。

如图21所示，从深圳不同商品对主要国家出口份额变化来看，主要有以下三个特点：

一是积极拓展多元市场以降低对美出口依赖。9月，受关税持续扰动的影响，深圳各类产品出口对美出口占比持续下降，上游原材料16.2%（-3.5个百分点）、房地产相关20.9%（-3.2个百分点）、机电产品9.4%（-2.7个百分点）、其他劳动密集型产品29.1%（-0.1个百分点）。9月底以来，美国发起多项新关税，随后中国对等反制、尤其是稀土，美国之后进一步威胁将对华商品征收额外的100%关税，并表示关键软件将对华实施出口管制。面对反复的关税扰动，深企积极拓展新兴市场。9月，深圳对其他地区的各类产品出口占比持续上升，上游原材料、房地产相关、机电产品、其他劳动密集型产品均较6月分别上升3.6、3.1、2.9、6.2个百分点。

二是对东盟的主要商品出口占比均下降，高新技术产品保持高增。9月，深圳对东盟劳动密集型产品出口占比由6月的19.2%回落至15.4%，家具与机电产品占比分别下降至21.1%（-3.0%）和20.4%（-3.8%）。主要原因在于关税扰动与产能外移，部分外资品牌将生产环节转向东南亚，深圳中小制造企业虽随之布局，但近年来东南亚税务监管趋严、成本上涨、支付结算复杂，导致很多卖家虽能卖出货，但扣除税赋成本和相关罚款，基本没有利润。然而，高技术产品出口逆势上升。前8

个月，深圳对东盟高新技术产品出口 895.5 亿元，同比增长 41.9%，成为拉动整体外贸增长的关键动力。同期，深圳高新技术产品出口总额达 7916.4 亿元，同比增长 8.9%。尤其在新能源与电子领域，对欧盟、拉美等市场的出口增速分别达 31.8% 与 127.3%，显示深圳在全球价值链中的中高端环节竞争力正持续增强。

三是机电产品对香港转口贸易显著增长，同时深圳制造加速布局非洲等新兴市场，“反脆弱”取得较好成效。9 月，深圳机电产品对港出口占比达 26.2%，较 6 月上升 6.7 个百分点，成为带动整体出口的重要支撑。集成电路是主要拉动力量。海关数据显示，前 8 个月深圳对香港出口集成电路 1067.9 亿元，同比增长 40.9%，占对港出口总额的 24.7%，拉动对港出口增长 7.7 个百分点。香港再度发挥“全球分拨中心”作用，成为深圳高技术产品出口的重要中转枢纽。与此同时，非洲等新兴市场正在加速成为深圳跨境电商与制造业的新增长点，传音、漫步者、通拓科技、康佳等深圳品牌在当地电商渠道表现突出，渗透率持续提升。近日，据报道¹⁶，一带一路环境技术交流与转移中心（深圳）与非洲电商巨头 Jumia 签署合作协议，将围绕跨境电商的绿色低碳转型与可持续发展展开深度合作。总体来看，对港转口贸易强化与非洲等新兴市场开拓，正成为深圳出口结构多元化与外贸韧性提升的两大支撑方向。

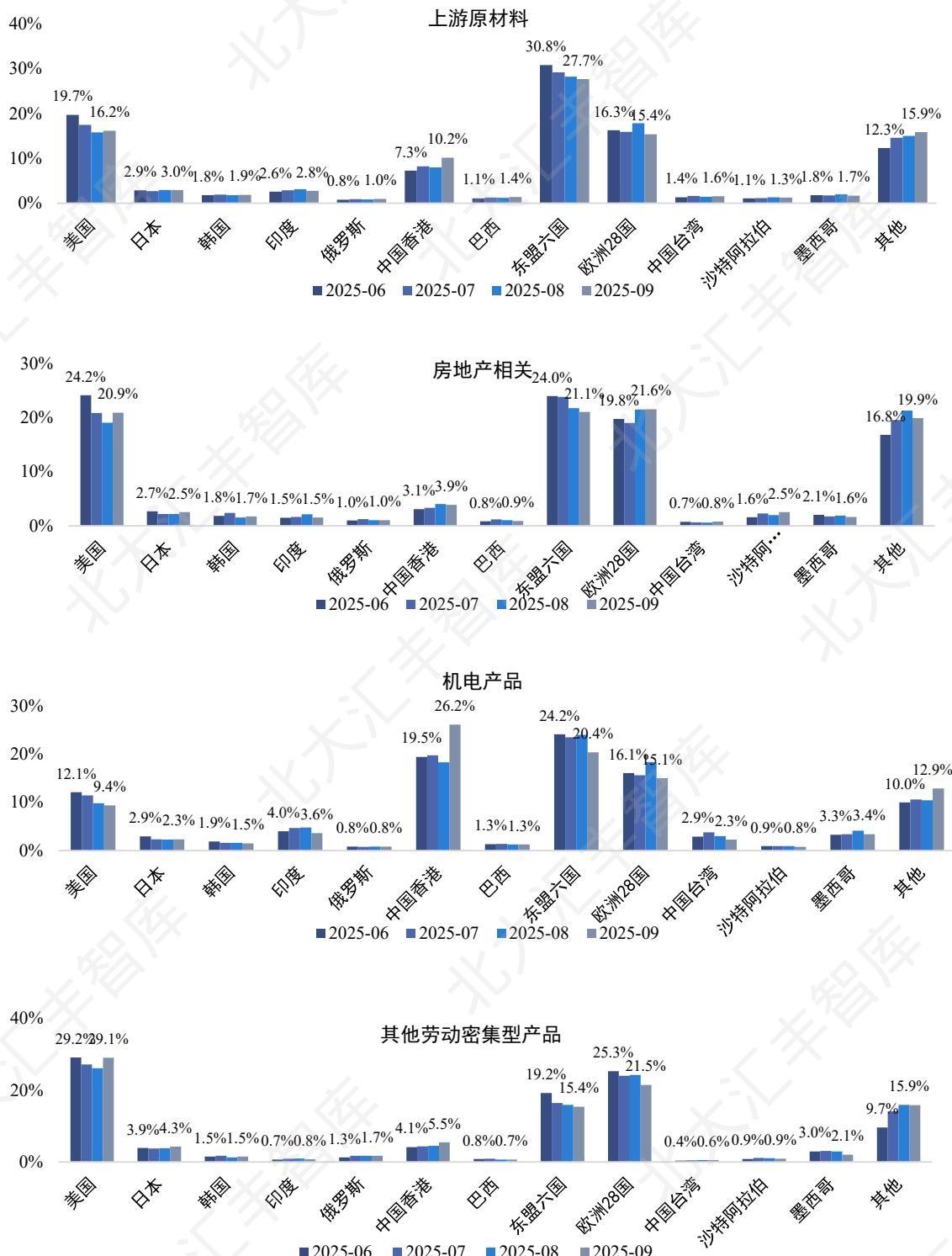


图 21：深圳不同商品对主要国家出口份额变化（2025 年 6 月-2025 年 9 月）

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。

六、展望

展望四季度，预计深圳将完成全年 5.5% 的增长目标，主要支撑来自两方面：

一是政策性金融工具带动投资与消费双回升。中央与地方稳增长政策持续加码托底，截至 10 月 30 日，中央 5000 亿元政策性金融工具已全部完成投放，预计可撬动总投资超 7 万亿元，成为年内关键托底措施。据报道¹⁷，广东获投 865 亿元、居全国首位，其中国开行在粤投放 488 亿元（占全国约 20%），预计可带动 6035 亿元投资，重点支持科技创新、消费扩容和外贸稳链等领域。深圳相关项目正加快落地，如罗山科技园、深圳海洋科技创新中心等，将直接拉动基建及产业投资。同时，政策性金融工具也通过改善产业和商业基础设施，对消费产生间接拉动效应。叠加“以旧换新”、跨年消费季活动、年底电商促销及深圳多元新型消费场景持续活跃，消费端韧性进一步增强。投资与消费有望在四季度企稳回升，支撑四季度深圳经济平稳增长。

二是中美关系改善为深圳外贸创造有利外部环境，四季度出口有望持续改善。10 月 30 日，中美两国元首在釜山会晤后再次校准双边关系发展方向，明确加强在经贸、能源等领域合作并推动人文交流。其后双方经贸团队在吉隆坡公布新一轮谈判成果，包括“24% 对等关税暂缓一年、取消 10% 芬太尼关税、放松部分非关税壁垒、启动经贸与农业合作机制”等关键进展。“一年关税暂缓窗口”显著降低全球贸易环境的不确定性，为深圳企业出口订单、跨境物流和国际结算提供可预期的政策基础。在外部压力缓释的背景下，叠加深圳持续深化对非美市场布局、拓展拉美与非洲等新兴市场，预计四季度出口降幅将继续收窄，以机电产品与电子中间品为代表的优势产业链有望率先回暖。

附录：新旧动能因子指标选择

附表 1 深圳新旧动能因子指标选取

类别	对应行业	指标
旧动能因子	房地产业及钢铁制造	深圳黑色金属冶炼及压延加工业营收累计同比
		深圳商品房成交面积当月同比
	批发零售业、住宿餐饮业	深圳线下商品零售总额累计同比
		深圳电影票房累计同比
	金融业	深圳本外币各项存款余额同比
		深圳本外币各项贷款余额同比
新动能因子	新一代电子信息、高端装备、海洋、营利性服务业	深圳计算机通信和其他电子设备制造业营收累计同比
		深圳铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业营收累计同比
		深圳专用设备制造业营收累计同比
		深圳电气机械及器材制造业营收累计同比
		深圳港口集装箱吞吐量累计同比
		华为和荣耀手机出货量当月同比
		比亚迪汽车销量当月同比
	绿色低碳	全国笔记本电脑销量当月同比
		深圳汽车制造业营收累计同比
		深圳电力热力的生产和供应业营收累计同比
	生物医药与健康	深圳医药制造业营收累计同比

附表 2 北京新旧动能因子指标选取

类别	对应行业	指标
旧动能因子	房地产业	北京商品房成交签约面积累计同比
		北京二手房成交签约面积累计同比
	批发零售业、	北京社会消费品零售总额商品零售累计同比

新动能因子	住宿餐饮业	北京社会消费品零售总额餐饮收入累计同比
	金融业	北京本外币各项存款余额同比
	新一代电子信息、	北京本外币各项贷款余额同比
	高端装备、	北京计算机通信和其他电子设备制造业营收累计同比
	营利性服务业	北京汽车制造业营收累计同比
	绿色低碳	北京新能源汽车产量累计同比
		北京智能手机产量累计同比
		北京电力热力的生产和供应业营收累计同比

附表3 上海新旧动能因子指标选取

类别	对应行业	指标
旧动能因子	房地产业	上海商品房成交签约面积累计同比
	批发零售业	上海消费品零售总额批发零售贸易业当月同比
	金融业	上海本外币各项存款余额同比
		上海本外币各项贷款余额同比
新动能因子	新一代电子信息、	上海通用设备制造业营业收入累计同比
		上海专用设备制造业营业收入累计同比
		上海电气机械及器材制造业营业收入累计同比
		上海计算机通信和其他电子设备制造业营收累计同比
	高端装备、	上海汽车制造业营业收入累计同比
		上海新能源汽车产量累计同比
	绿色低碳	上海电力热力的生产和供应业营业收入累计同比

¹ “深圳购物季收官，跨年消费季接棒！”，链接：

https://www.sohu.com/a/951529884_121010226

² “同比增长 27%！深圳湾口岸 2025 年度客流已超去年全年”，链接：

<https://news.qq.com/rain/a/20251029A04X0D00>

³ “大型平台补贴带动区域消费复苏，罗湖暑期消费市场稳步回升”，链接：

<https://mp.weixin.qq.com/s/X4SDe8nMoWwaweuY0ZzvnA>

⁴ “深圳率先落地“即时零售国补+iPhone新机”！市民今天起可预订”，链接：

https://www.sohu.com/a/934192902_121384255

⁵ “深港10分钟直达、通关秒级响应……深圳口岸发布24条硬核措施”，链接：

https://mp.weixin.qq.com/s/S50ZMw-_QwUwadLM5LbNkQ

⁶ “深圳前三季度金融业增加值同比增长14.5%新增13家境内外上市公司”，上

海证券报，2025.11.14，链接 <https://finance.sina.com.cn/roll/2025-11-14/doc-infirxc1801026.shtml>

⁷ “前三季度，IPO市场回暖”，链接：<https://mp.weixin.qq.com/s/CfResNNolf-qgxWz9IGlw>

⁸ “证监会：持续推动新“国九条”和资本市场“1+N”政策落地见效”，链接：

<https://china.huanqiu.com/article/4JAdRNnaORLK>

⁹ “比亚迪三季度净利润下滑32.6%，转折点由此开始？”，链接：

<https://news.qq.com/rain/a/20251103A0285M00>

¹⁰ “产量持续攀升智能水平提高全球新能源汽车含“深”度加速提升”，深圳

特区报，2025.8.11，链接

https://www.sz.gov.cn/cn/xxgk/zfxxgj/zwdt/content/post_12323496.html

¹¹ “iPhone，又行了？”，链接：

https://mp.weixin.qq.com/s/EGg1rG7L7Mmz9uj_477TRg

¹² “Omdia：2025年第三季度全球PC市场增长7%，Win10停止服务助力”，链

接：<https://finance.sina.com.cn/tech/roll/2025-10-22/doc-infutsmr3517395.shtml>

¹³ “2024年广东省软件和信息技术服务业发展报告”，广东软件行业协会，

2025.06.18，链接 <https://mp.weixin.qq.com/s/jlc8UWHWYUvMePGF23dPvQ>

¹⁴ “3.36万亿，前三季度深圳进出口规模继续第一”，链接：

<https://m.21jingji.com/article/20251020/herald/a0068fdebb25bc7f348adb0cadca1437.html>

¹⁵ 深圳锂电材料“四剑客”30年从技术破壁到全球领跑，21世纪经济报道，

2025.08.21，链接 <https://finance.sina.com.cn/roll/2025-08-21/doc-infmtfif9549753.shtml>

¹⁶ “一带一路中心（深圳）携手非洲电商平台共建“绿色丝路””，链接：

https://www.sohu.com/a/949261174_121010226

¹⁷ “支持经济大省挑大梁！国开新型政策性金融工具在粤投放 488 亿元”，国家开发银行广东省分行，2025.10.30，链接

<https://www.nfnews.com/content/X3Rv4gmd3P.html>



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、任颋、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>