

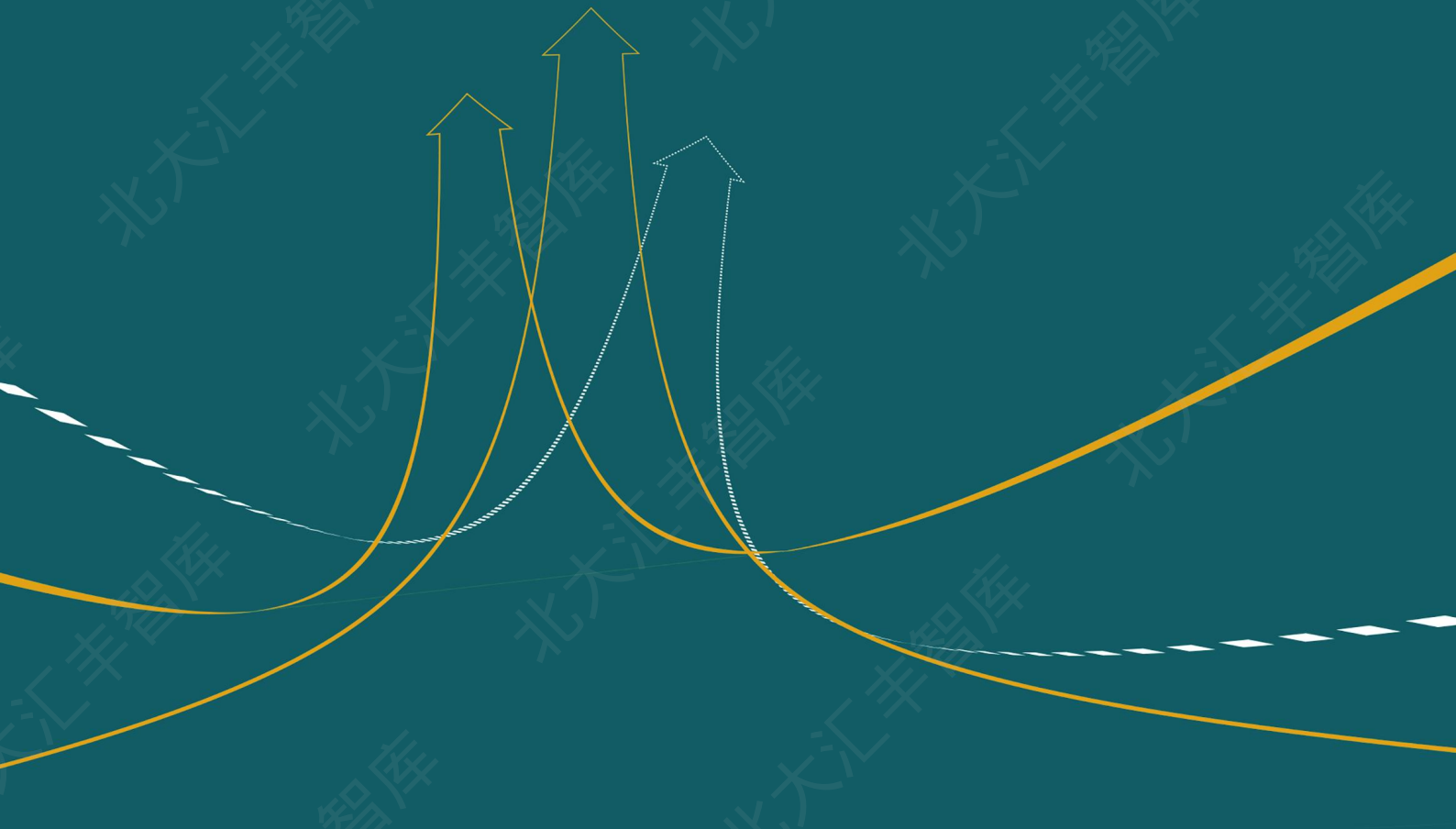
经济分析系列
Economic Analysis Series



PHBS 智库
北京大学汇丰商学院

深圳经济分析报告

2025年第一季度



摘要

从总体库存周期的角度看，今年 1-2 月，深圳工业进入被动补库阶段。营收增速较 2024 年 12 月下滑 7.3 个百分点，深圳工业景气度进一步下行。一方面，受今年春节提前及 2 月工作日天数减少等扰动因素影响，工业生产节奏受限；另一方面，受美国加征关税影响，企业库存有所积压。

从细分行业的角度看，今年 1-2 月，深圳的产业发展主要有三条主线：一是工业生产全面走弱，尚需警惕是否为趋势性下滑。二是房地产以及耐用品消费的零售数据仍然较为景气，主要是今年以来楼市增量政策持续加码和消费品以旧换新等政策加力扩围。三是劳动密集型行业的制造和零售数据均走弱。

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 1-2 月，深圳新旧动能同时走弱，主要是受去年同期基数较高的影响。

从出口来看，今年 1-2 月，深圳出口额为 3673.3 亿元，同比下滑 16.6%，但出口总量依然位居全国首位、历史同期第二高位，仍具一定韧性。从出口商品结构来看，机电产品出口同比下滑 6.1%，但占比提升至 75.3%，对出口支撑作用较强。从主要出口国家来看，一是深圳主要出口商品对美欧的占比均下滑，分别受关税扰动和欧元区经济疲软所拖累；二是深圳劳动密集型产品对东盟出口占比下降，美国的关税政策影响东盟的转口贸易；三是深圳对沙特等新兴市场的出口份额有所提升，表明深企在加速推进多元化的海外布局。

展望未来，一方面，在外部环境不确定性持续上升的情况下，内需料将替代出口成为今年稳增长的主力。另一方面，考虑到外贸是劳动密集型行业，出口增速下降带来的失业压力需要重点关注。

一、总体库存周期：步入被动补库，工业景气度进一步下行

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需求（即营收增速）变化直接正相关。

2025 年一季度，深圳市经济从主动去库进入被动补库阶段。如图 1 所示，据测算，1-2 月深圳工业企业营业收入累计增速为 2.9%，较 2024 年 12 月回落 7.3 个百分点。考虑到关税因素对深圳出口的影响或进一步显现，加之去年同期基数偏高，预计 3 月深圳的工业企业营收增速将会持续回落，主要是深圳作为外向型经济体受外部环境影响较大。

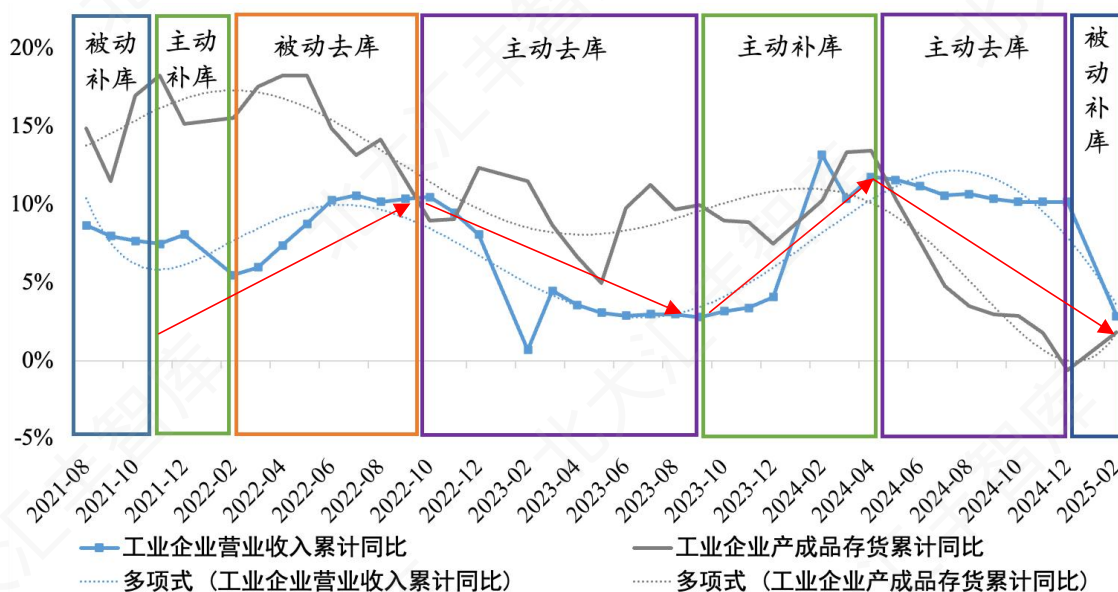


图 1：深圳工业企业产成品存货和营业收入累计同比（2021 年 8 月-2025 年 2 月）

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。由于数据可得性，1-2 月数据使用深圳市在全国工业企业营收中的占比测算，可能会与实际有出入，下同。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

深圳的产成品存货增速和 PPI 出现同步回升迹象，预计今年将维持历史偏低水平。据测算，2025 年 1-2 月，深圳工业企业产成品存货累计增速为 1.8%，较 12 月上升 2.5 个百分点，处于历史 6.8% 分位数的较低水平（见图 2 和图 3）。PPI 与存货同步回升，或显示本轮被动补库是因为供过于求，主要是工业企业产成品销

售缓慢导致库存被动累积。据深圳市商务局统计，1-2月，全市社会消费品零售总额为1662.5亿元，同比下降2.9%。

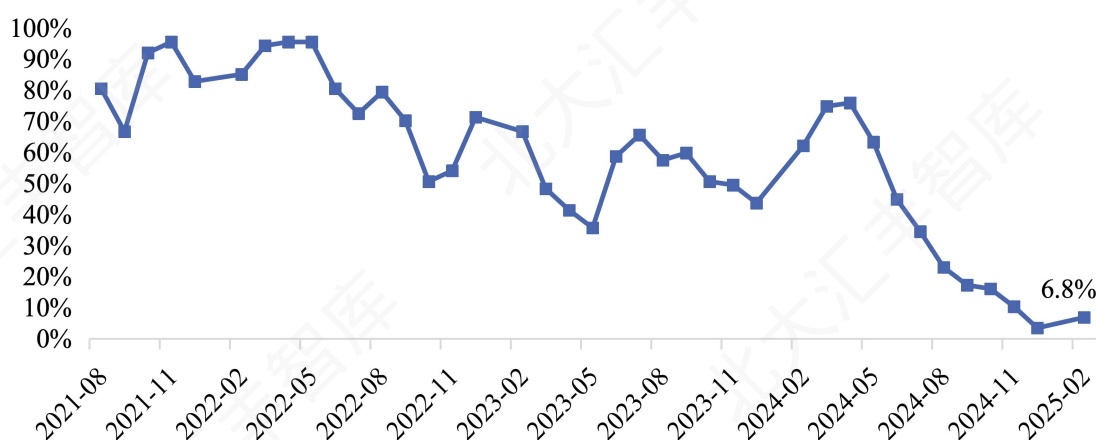


图 2：深圳工业企业产成品存货累计同比所处历史百分位（2021年8月-2025年2月）

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。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

同时，如图3所示，生产资料PPI仍处负值区间，预计今年存货增速难有大幅度反弹。究其原因，一方面，部分行业或存在产能过剩问题，市场供过于求，企业为争夺有限市场份额，采取低价竞争策略，抑制了生产资料价格的上涨；另一方面，制造业投资谨慎，1—2月，全市固定资产投资同比下降3.2%，设备更新与产能扩张意愿不足；叠加出口低迷，导致生产资料需求受限。因此，在内需没有大幅改善，出口持续低迷的背景下，预计今年内存货与PPI难以实现大幅反弹，后续走势仍需密切关注宏观经济环境变化及政策调整带来的影响。

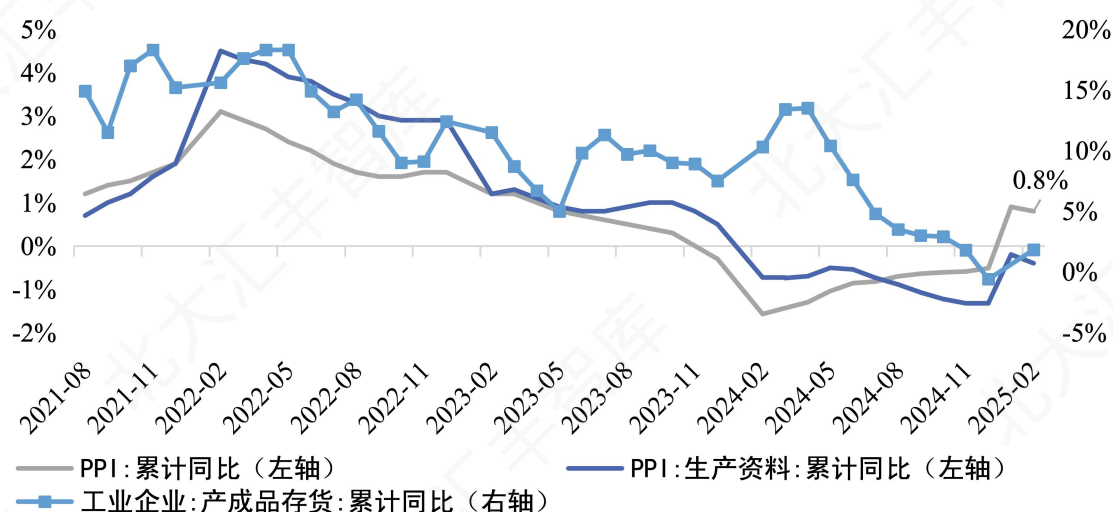


图 3：深圳PPI和工业企业产成品存货累计同比（2021年8月-2025年2月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

整体来看，1-2月，深圳工业景气度仍然处于下行的状态，主因是外部冲击加剧，但是政策有望加码进一步支持房地产和消费复苏，内需将替代出口成为今年稳增长的主力。

二、新旧产业趋势比较：旧动能因子先升后降，新动能走弱

本节基于北大汇丰智库构建的产业动能因子模型，提取深圳市经济中“新动能”与“旧动能”的潜在因子，旨在量化呈现传统与新兴产业的经济活力演变趋势。“新动能因子”主要涵盖具有高成长性和未来发展潜力的战略性新兴产业，包括新一代电子信息、高端装备制造、海洋经济、营利性服务业、绿色低碳产业及生物医药等领域；“旧动能因子”则对应传统产业，代表对传统要素依赖程度较高的行业，如房地产、钢铁制造、批发零售、住宿餐饮及金融业等。

该模型基于动态因子分析（Dynamic Factor Model）方法，核心假设：多个观测变量可由少数潜在公共因子与特定噪声项共同驱动。潜在因子反映了变量之间的共同行为模式，能够揭示背后的宏观经济或产业周期波动特征。借助该模型，可将多维度的行业和宏观数据压缩至单一公共因子中，从而提取代表性更强的经济动能指标。同时，为增强不同时期和不同类型动能因子之间的可比性，模型对新旧动能因子进行了 Min-Max 标准化处理，将其数值归一至[0,1]区间。但需要注意的是，不同因子间在变量选择和产业覆盖度上仍存在一定差异，因而更应侧重观察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1-2月，深圳旧动能因子先升后降，新动能因子走弱，主要是去年同期基数较高，是否是趋势性的还有待进一步观察。2月，深圳市新旧动能因子分别为0.2431、0.2853，较12月分别下降0.1182和0.0305。

相较而言，如图4所示，2025年1-2月，上海旧动能因子也是先升后降，但新动能因子上升，主要是通用设备、电气机械、电子设备制造业景气度上升。2月，上海新旧动能因子为0.3692、0.4300，较12月分别上升0.0371和0.2273。而北京新旧动能同时改善，主要由于房市销售同比改善，同时汽车制造业、医药制造业增长较快，其分别增长66.0%和31.8%。2月，北京新旧动能因子为0.3447、0.6836，

较 12 月分别上升 0.0422 和 0.0256。

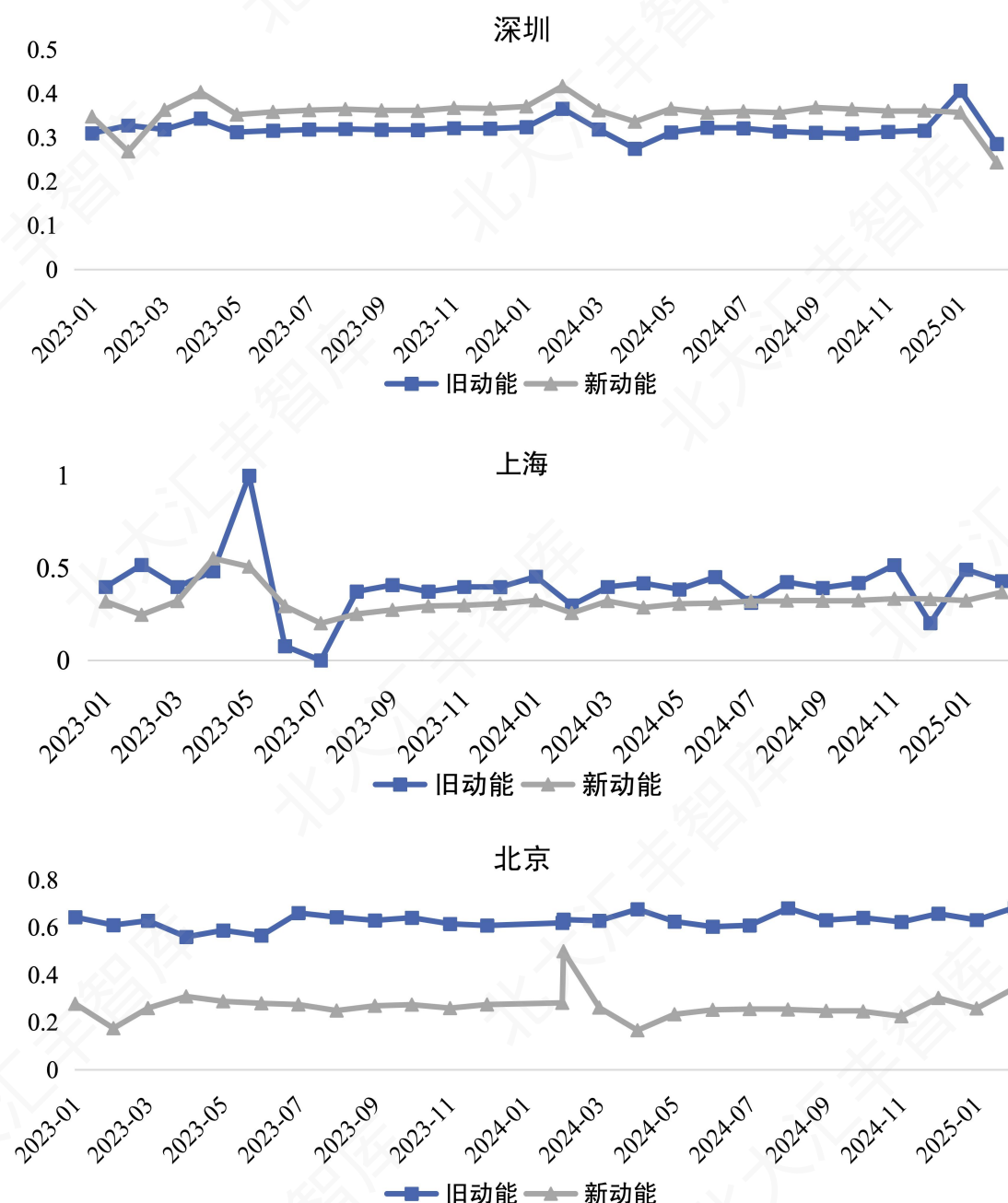


图 4：深圳、上海和北京的新旧动能因子的走势（2023 年 1 月-2025 年 2 月）

注：深圳新旧动能因子计算方式指的是，根据深圳新旧经济的产业结构占比，选取深圳新经济和旧经济相关的两组变量，对深圳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。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，对旧动能因子进行 Min-Max 标准化处理，处理方式方式为 $Z = \frac{x_t - \min(X)}{\max(X) - \min(X)}$ ， 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。

整体来看，2025 年 1-2 月，深圳经济走弱，景气度下行，主要是去年同期基数较高。北京经济整体走强，主要是新能源汽车制造和医药制造业增长显著，上海经济主要是新兴产业如电子设备制造业增速较快。

三、传统产业发展现状：中上游制造景气度明显回落

1. 房地产及其关联行业：上游制造较弱，楼市销售增速仍在高位

从中上游生产商来看，家具制造业景气度回升，但营收仍处于偏低百分位。黑色金属冶炼及压延加工业和金属制品业营收增速持续回落，同处于历史偏低百分位。如表 1 所示，深圳的黑色金属冶炼及压延加工业、金属制品业均处于主动去库阶段，家具制造业处于被动去库阶段。2025 年 1-2 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-11.7%、-1.2%、-6.1%，较 2024 年 12 月分别减少 19.7、10.0、12.8 个百分点。

表 1：深圳房地产关联产业中上游制造业所处库存周期阶段

行业	1-2 月 库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋势	2025 年 12 月	2025 年 1-2 月	1-2 月所处历史 百分位
黑色金属冶炼及 压延加工业	主动去库	营业收入	↓	8.0%	-11.7%	7.7%
		产成品存货	↓	-5.2%	-6.1%	24.6%
金属制品业	主动补库	营业收入	↓	8.9%	-1.2%	6.4%
		产成品存货	↑	0.0%	1.0%	14.2%
家具制造业	主动去库	营业收入	↓	6.7%	-6.1%	37.6%
		产成品存货	↓	-8.1%	-17.2%	14.2%

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。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。1-2 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，深圳一手房和二手房销售景气度同比改善，但较去年四季度均下滑，其中二手房表现优于一手房。如图 5 所示，一季度，深圳一手房成交面积 97.9 万平方米，同比增长 48.9%，环比下降 54.7%；深圳二手房成交面积 165 万平方米，同比增长 146.6%，环比下降 10%。商品房市场仍呈现'以价换量'特征，二手房价有所回升。如图 6 所示，2025 年 2 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 5.08 万元/平方米和 830，较 12 月分别下降 7.0%和上升 0.7%。

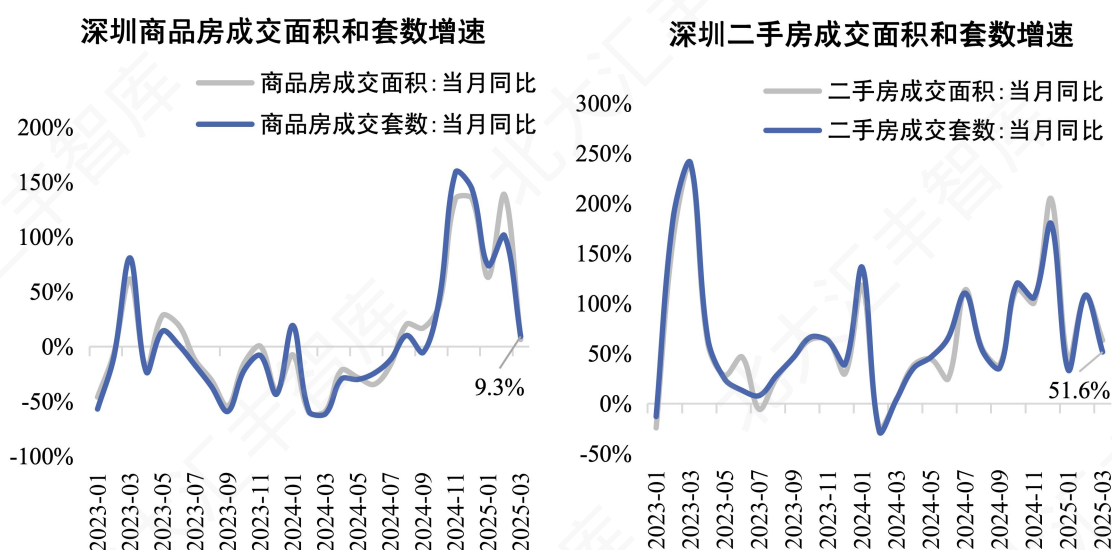


图 5：深圳商品房（一手房）和二手房销售情况（2023 年 1 月-2025 年 3 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

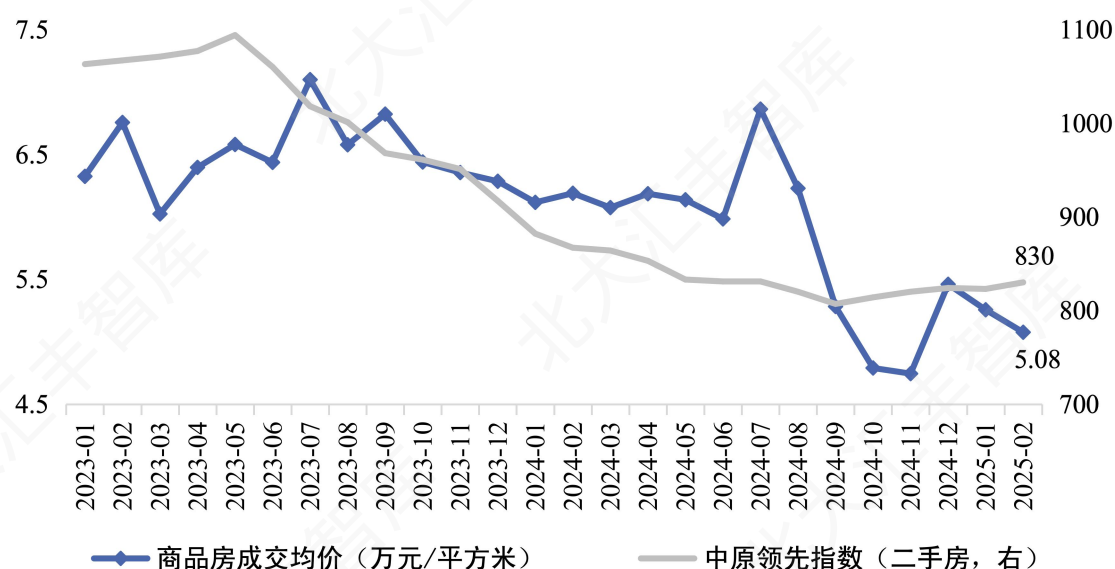


图 6：深圳商品房（一手房）和二手房价格走势（2023 年 1 月-2025 年 2 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

政策推动仍是促成房地产量升的核心因素，但边际效应减弱。深圳市商品房成交量在去年四季度高增的基础上，一季度或呈高位调整，但仍优于历史同期水平；价格方面，一手房短期内很难有趋势性反转，仍受房企降价去库存影响；二手房则有望继续小幅回升，改善型需求释放仍为价格修复提供支撑。3 月，深圳一

手房和二手房成交面积当月增速均回落，分别为 6.4%、63.2%，较 2 月下降 132.0 和 44.5 个百分点。后续市场走势仍需观察政策延续性和市场信心演化。若解除一线城市限购、进一步下调房贷利率、推进收购存量商品房和城中村改造加力实施等增量政策逐步落地，将为市场提供进一步支撑；反之，则不排除市场热度边际回落的可能。总的来看，一季度深圳房地产市场修复韧性犹在，但可持续性仍取决于后续增量政策的节奏与力度。

相较而言，北京和上海新房销售复苏力度不及深圳（见图 7），主要是深圳商品房库存较少，去库压力较小（见图 8），而且北京和上海新房价格较为平稳、没有出现大幅回调。今年一季度，北京商品房成交面积同比为-8.5%（前值-0.5%）；上海商品房成交面积同比为 4.4%（前值-0.6%）。2025 年 2 月，北京商品房成交均价为 5.4 万元/平方米，同比增长 12.3%；上海商品房成交均价为 4.2 万元/平方米，同比下跌 6.6%，环比下跌 27.3%，三月回升至 5.0 万元/平方米。整体来看，京沪市场价格韧性较强，但成交层面仍处于波动修复阶段，复苏节奏慢于深圳。

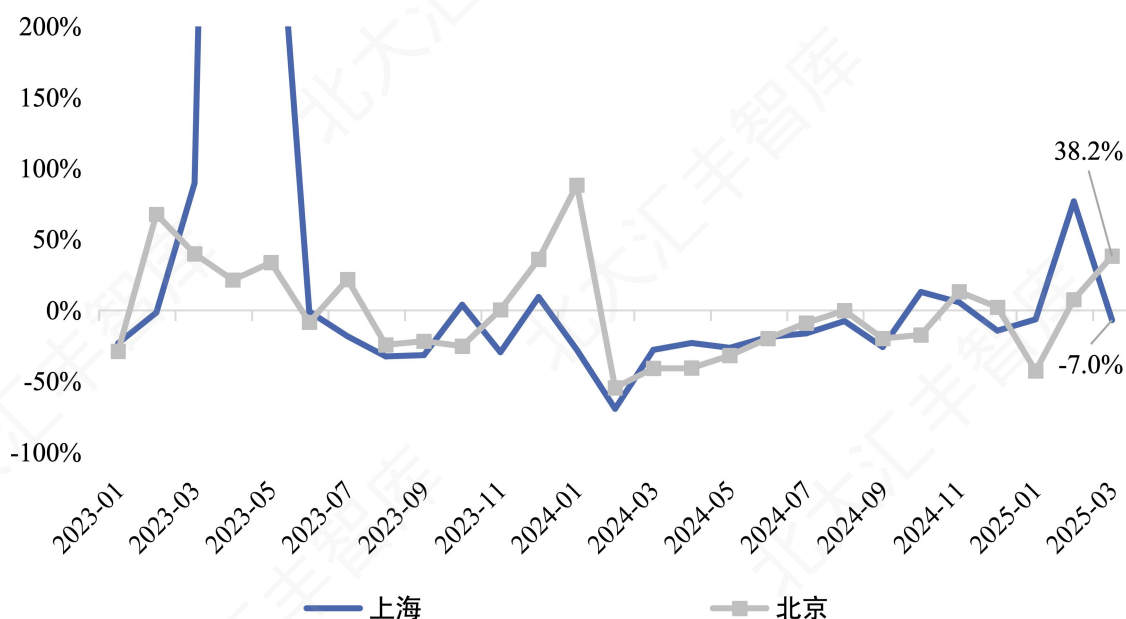


图 7：北京和上海商品房成交面积当月同比（2023 年 1 月-2025 年 3 月）

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。

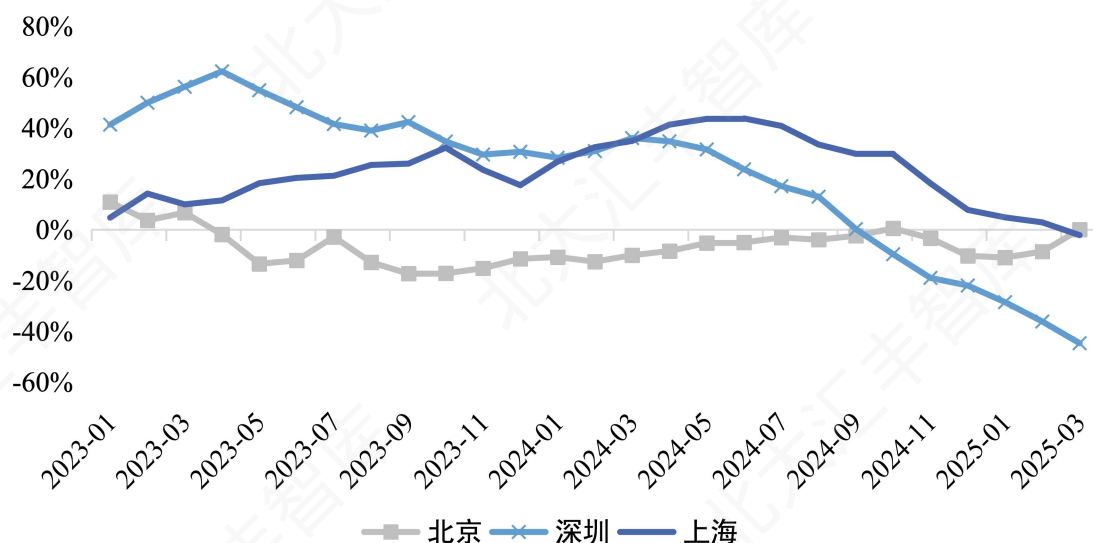


图 8：深圳、北京和上海商品房可售面积当月同比（2023 年 1 月-2025 年 3 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

2. 劳动力密集型行业：制造和零售业景气度回落

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	1-2 月 库存周期阶段	指标 (单位：累计同比%)	趋势	2024 年 12 月	2025 年 1-2 月	1-2 月所处历史百 分位
食品制造业	被动补库	营业收入	↓	11.5%	-0.9%	19.4%
		产成品存货	↑	-3.5%	-2.0%	3.8%
农副食品加工业	被动补库	营业收入	↓	3.1%	-0.8%	23.3%
		产成品存货	↑	-6.8%	0.5%	27.2%
酒、饮料和精制茶 制造业	主动去库	营业收入	↓	9.3%	-2.5%	20.7%
		产成品存货	↓	-4.5%	-6.4%	14.2%
纺织业	被动补库	营业收入	↓	10.1%	-0.9%	20.7%
		产成品存货	↑	-4.2%	-2.0%	14.2%
纺织服装、服饰业	被动补库	营业收入	↓	9.3%	-0.2%	55.8%
		产成品存货	↑	-8.1%	-7.6%	25.9%
皮革、毛皮、羽毛 及其制品和制鞋业	主动去库	营业收入	↓	10.2%	-2.7%	40.2%
		产成品存货	↓	-4.6%	-5.3%	31.1%
化学原料及化学制 品制造业	被动补库	营业收入	↓	10.8%	1.3%	42.8%
		产成品存货	↑	-0.7%	0.7%	32.4%

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。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

从中上游生产商来看，内需相关食品制造、农副食品加工、酒水制造和纺织业景气度均大幅下跌，营收增速均跌至 10-20%历史百分位水平。如表 2 所示，食

品制造、农副食品加工、纺织、纺织服装和化工步入被动补库阶段，酒水制造和鞋包制造仍处于主动去库阶段。食品制造、农副食品加工、酒水制造营收增速处于 20% 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。外贸相关纺织服装、鞋包、化工营收增速处于 40% 左右历史百分位，仍偏弱，说明出口企业营收也受到一定程度的影响。

从下游零售商来看，深圳线下商品零售增速较为平稳，餐饮消费进入负增长。据测算，如图 9 所示，2025 年 1-2 月，深圳线下商品零售总额、餐饮零售总额累计同比分别为 2.5% 和 -2.7%，较 2024 年 12 月分别下降 0.1、4.2 个百分点。餐饮收入大幅下滑，主要是一线城市生活成本较高，在消费下行的情况下，一些非必要消费，比如餐饮、娱乐、旅游会相应减少。同期，北京、上海的餐饮收入分别下降 4.1%、4.3% 个百分点。同时也与一线城市市场竞争相对激烈、餐饮创业难度大也有一定关系，未来线下商品消费增速是否还会进一步下行有待观察。

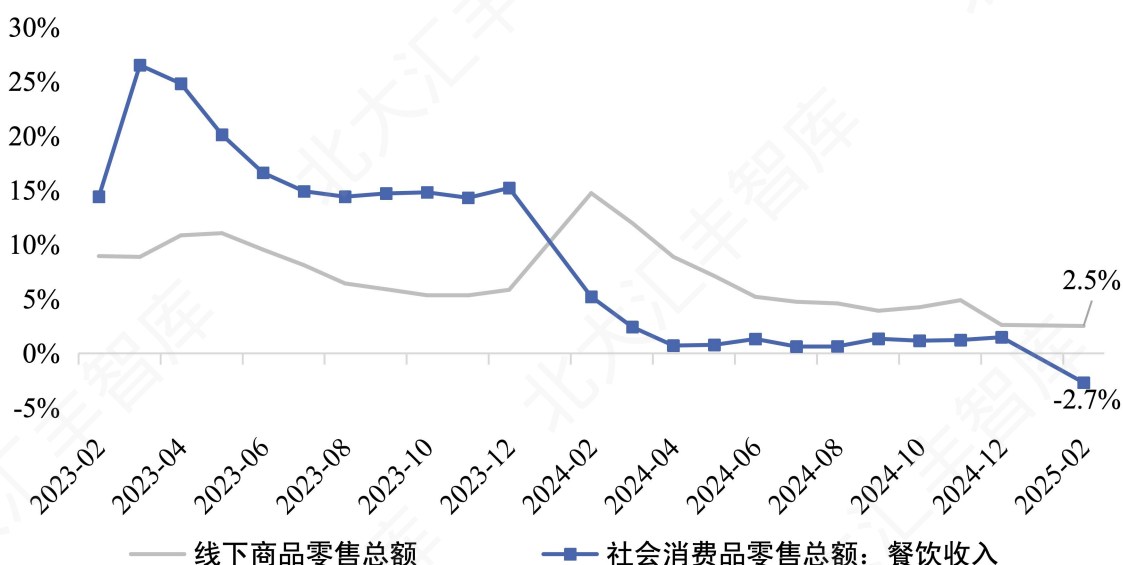


图 9：深圳线下商品零售以及住宿餐饮消费增速（2023 年 2 月-2025 年 2 月）

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。

3. 传统基建行业：电力煤炭生产走弱，船舶制造景气度回调

从中上游生产商来看，传统基建行业景气度均有所回落。其中，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，燃料加工营收增速因国际油价持续回落叠加暖冬用电需求减少的影响，仍处于历史偏低百分位。如表 3 所示，运输设备制造、电力热力生产由主动去库进入被动补库状态，供应、燃料加工仍处于主动去库阶段。2025 年 1-2 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 17.0%、-4.3%、-11.6%，较 2024 年 12 月分别回落 0.9、13.5、14 个百分点。

2024 年上半年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，年底至今有所回落。2025 年 1-2 月，中国出口船舶 892 艘，同比降 0.7%。但长期来看，运输设备制造业景气度有望维持，据克拉克森的数据显示，2025 年 2 月的替代燃料新船订单绝大多数由中国船厂承接，总计高达 24 艘 104.8 万 CGT，按 CGT 计算占 2025 年 2 月替代燃料新船订单的 73.2%，接单量排名全球第一。同时，2024 年安排了 1 万亿元的超长期特别国债支持“两重两新”（国家重大战略实施、重点领域安全能力建设、设备更新、消费品以旧换新），前期投资对今年的通用设备制造、运输设备制造、电子设备制造的产能扩张有一定支撑作用，2025 年还有 1.3 万亿元的超长期特别国债发行，将继续支撑相关行业的投资-生产的链条传导。

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	1-2 月 库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋势	2024 年 12 月	2025 年 1-2 月	1-2 月所处 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	↓	17.9%	17.0%	70.1%
		产成品存货	↑	1.1%	3.9%	24.6%
电力、热力的生产和供应业	被动补库	营业收入	↓	9.2%	-4.3%	14.2%
		产成品存货	↑	-4.1%	9.3%	48.0%
石油、煤炭及其他燃料加工业	主动去库	营业收入	↓	2.4%	-11.6%	24.6%
		产成品存货	↓	-5.0%	-7.4%	28.5%

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。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

如图 10 和图 11 所示，从下游来看，2025 年 1-2 月，港口集装箱吞吐量增速好于机场旅客吞吐量，说明出口规模并不弱。机场客运方面，自 2024 年起机场

旅客吞吐量同比增速较 2023 年明显放缓，主要归因于疫情期间低基数效应。2025 年 1-2 月，深圳机场旅客吞吐量为 1101 万人，同比增长 5.1%，机场方面，低于 2024 年 12 月的 16.6%。但据深圳市交通运输局近日发布的 2025 年全市交通运输工作报告透露，2025 年要实现机场旅客吞吐量超 6300 万人次、新开和加密国际客货运航线 10 条以上、总数超 95 条，深圳航空运输有望维持高增长。**港口运输方面**，2025 年 1-2 月，深圳港口集装箱吞吐量为 557.3 万箱，同比增长为 15.4%，较 2024 年 12 月增加 3.6 个百分点。深圳港口集装箱吞吐量增速保持高增长，反映出深圳出口额同比增速虽有所下降，但出口“量”并不弱。一方面，受去年同期出口额基数较高、出口货物附加值较高的影响；另一方面，可能也与近期全球航运体系调整可能导致空箱调运量上升而推高港口作业量。

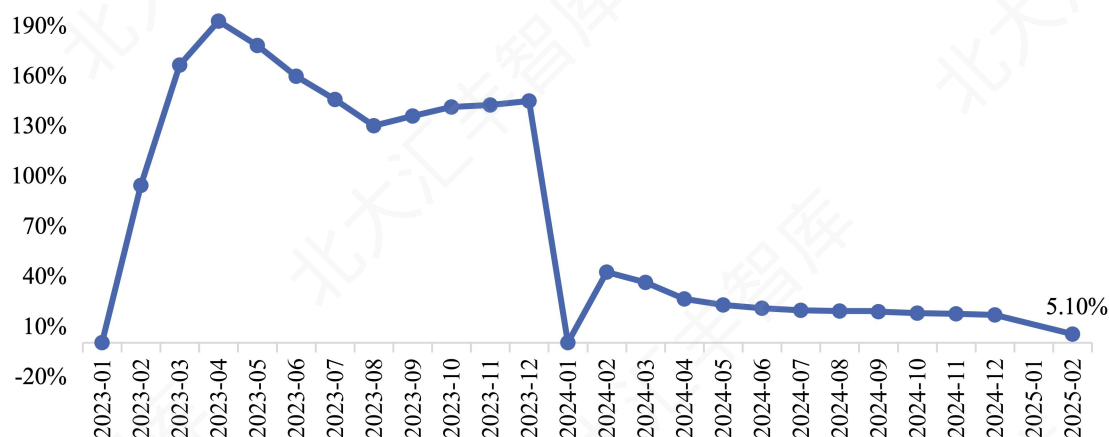


图 10：深圳机场旅客吞吐量累计同比（2023 年 1 月-2025 年 2 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

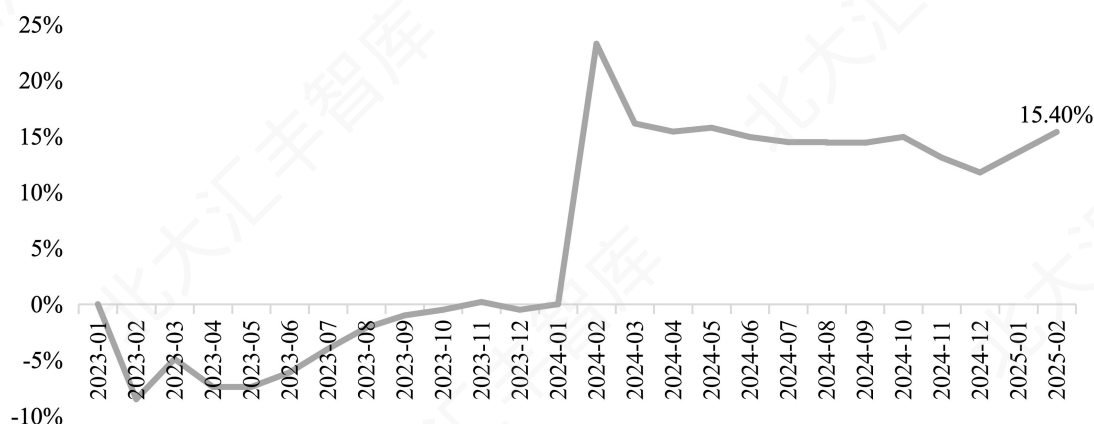


图 11：深圳港口集装箱吞吐量累计同比（2023 年 1 月-2025 年 2 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

4. 金融业：直接融资降幅收窄，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有回升的迹象。如图 12 所示，2025 年 1-3 月，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 70.0 亿元，同比下降 44.0%，较 2024 年 12 月的-53.7%有所改善；占同期全国的份额为 4.5%，较 2024 年 12 月的 12.2%有所下降。2025 年开年以来中企 IPO 市场多层面释放回暖信号，IPO 批文发放节奏出现提速迹象，科创板有望恢复第五套标准适用、支持优质未盈利科技企业发行上市，展望未来，虽然中企 IPO 市场回暖迹象初显，但 IPO 数量在短中期内预计将难以恢复至 2021 年左右的高峰。同时，当前政策更加鼓励并购重组与境外上市。2024 年 12 月 14 日，证监会主席吴清主持召开党委（扩大）会议，会议强调鼓励以产业整合升级为目的的并购重组，培育壮大耐心资本。2024 年 9 月 24 日证监会发布的《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》更是明确表示，积极支持上市公司围绕战略性新兴产业、未来产业等进行并购重组。

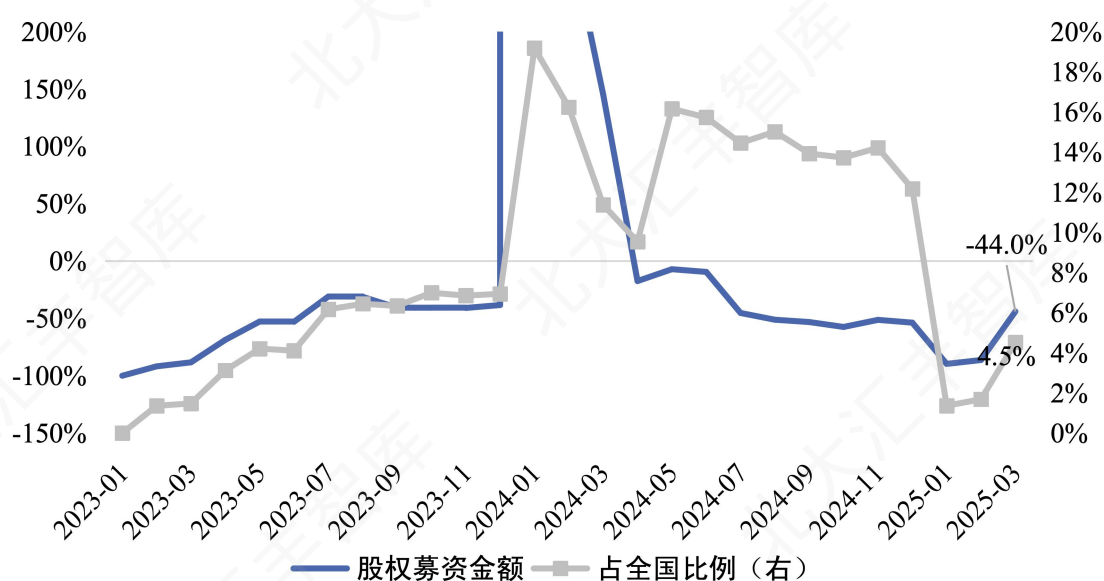


图 12：深圳累计股权融资增速以及深圳股权融资占全国的份额（2023 年 1 月-2025 年 3 月）
注：股权融资包括 IPO、增发、配股、优先股、可转债、可交换债、再融资。考虑到图形显示问题，对纵坐标的数值进行了限制。
数据来源：Wind，北大汇丰智库。

间接融资方面，深圳本外币存款增速先升后降，贷款增速持续下行。如图 13 所示，2025 年 2 月末，深圳本外币存款余额 14.0 万亿元，同比增长 2.3%，增速高

于 2024 年 12 月末的 1.8%；深圳本外币贷款余额 9.6 万亿元，同比增长 2.5%，增速低于 2024 年 12 月末的 2.9%。存款方面，1 月末存款增速有小幅反弹至 6.7%后又回落，主要是 1 月财政存款增加以及企业发放年终奖增加住户存款的扰动。贷款方面，主要是企业及机关团体中长期贷款有所增加，或显示企业有扩大生产、投资新项目等长期发展计划。前两个月，人民币贷款增加 1826.91 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 94.49 亿元，其中，短期贷款减少 250.25 亿元，中长期贷款增加 344.75 亿元；非金融企业及机关团体贷款增加 1136.74 亿元，其中，短期贷款增加 458.06 亿元，中长期贷款增加 776.60 亿元，票据融资减少 120.11 亿元；非银行业金融机构贷款增加 91.49 亿元。

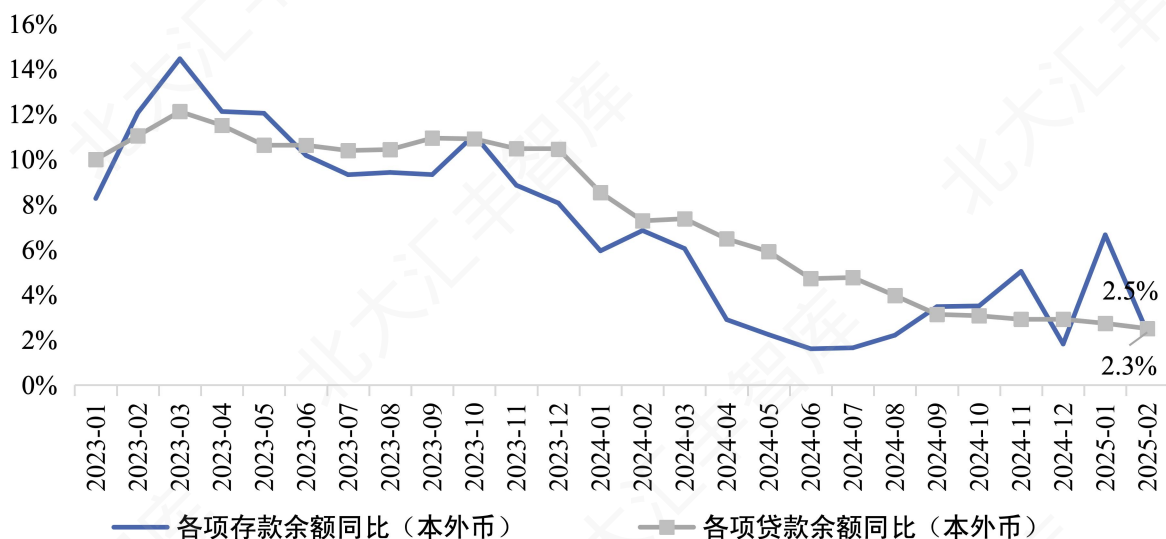


图 13：深圳本外币存款余额和贷款余额增速（2023 年 1 月-2025 年 2 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

四、新兴产业发展现状：下游零售景气度更强

1. 新能源汽车产业链：下游零售景气度较好，中上游制造景气度回落

如表 4 所示，从中上游生产商来看，有色、电机制造和汽车制造的营收增速普遍放缓，不过有色金属加工业营收增速仍处于历史较高百分位。具体来看，有色系营收增速从 23.4% 降至 17.1%，但因铜矿长期存在缺口，推动铜价持续上涨，使其仍处在历史 74% 的较高百分位。然而，碳酸锂市场由于产能过剩，价格持续

下跌。SMM 数据显示，2 月国内碳酸锂总产量 64050 吨，环比增长 2%、同比大增 97%，1-2 月累计产量 12.65 万吨，累计同比增长 71%。鉴于国内碳酸锂产量和海外进口量后续还会增加，预计一、二季度国内碳酸锂将持续供过于求，现货价格维持下跌并伴有区间震荡。2025 年 1-2 月，新能源汽车中游制造行业景气度明显回落，汽车制造、电气机械制造业景气下滑，营收增速分别仅为 4.5%、5.5%，其中汽车制造营收增速处于 27.2% 的历史较低百分位。

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	1-2 月 库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋势	2025 年 12 月	2025 年 1-2 月	1-2 月所处历史 百分位
有色金属冶炼 及压延加工业	主动去库	营业收入	↓	23.4%	17.1%	74.0%
		产成品存货	↓	0.0%	-4.3%	27.2%
电气机械及器 材制造业	被动补库	营业收入	↓	6.1%	5.5%	55.8%
		产成品存货	↑	1.1%	19.0%	83.1%
汽车制造业	主动去库	营业收入	↓	10.7%	4.5%	27.2%
		产成品存货	↓	-0.5%	-4.2%	14.2%

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。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。

从下游零售商来看，比亚迪新能源汽车销量增速大幅增长，主要是受到去年同期基数较低、2 月密集发布新车型、海外市场高速增长以及以旧换新、设备更新等增量政策加力扩围等因素的影响。如图 14 所示，2025 年 1-2 月，比亚迪新能源汽车产量为 66.2 万辆，同比增长 109.5%；销量为 62.3 万辆，同比增长 92.5%。其中，2 月新能源汽车销量为 32.3 万辆，去年同期为 12.2 万辆，同比增长 164.0%。一方面，去年同期，小年到正月十五全部落入 2 月份，2 月受春节影响高于往年。加上春节前后多省市大雪和冻雨天气带来出行减少，导致 2024 年 2 月份汽车终端零售略低于预期。同时，此外，比亚迪积极开展产品攻势，密集发布新车型，2 月 10 日，比亚迪在深圳总部召开智能化战略发布会，重磅推出“天神之眼”高阶智能驾驶系统。一同发布的还有多款搭载该智驾系统的新车，如宋 PLUS DM-i、宋 L、汉智驾版、海豹 05 DM-i 和秦 L 等智驾版车型，覆盖家用轿车到豪华旗舰 SUV 等

多个细分市场。海外市场方面，据彭博社统计，2025 年 1 月，比亚迪在英国、西班牙、葡萄牙三国销量分别实现 551%、734% 和 207% 的同比增长，同期特斯拉在这三国的销量下滑 8%、76% 和 29%，市场调查机构 Counterpoint Research 预测，2025 年比亚迪将以 15.7% 的市场份额成为全球纯电动汽车销冠。

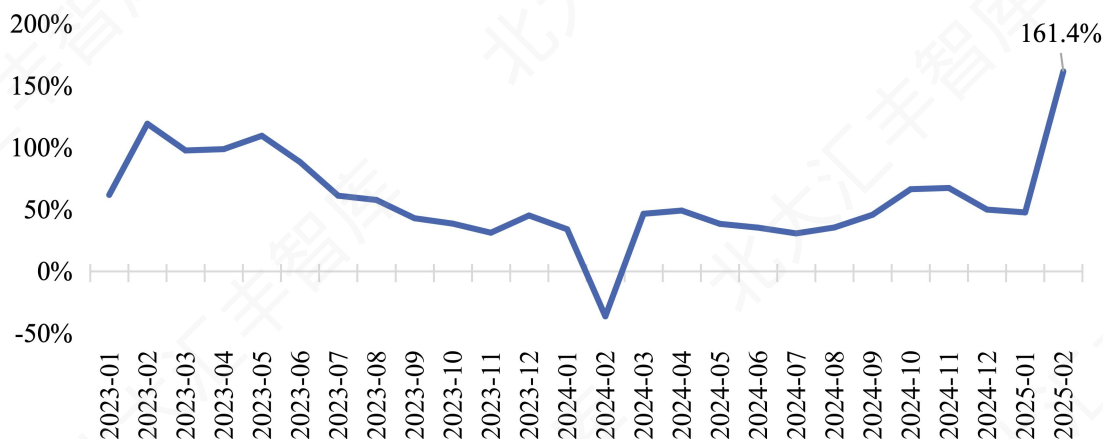


图 14：比亚迪新能源汽车销量增速（2023 年 1 月-2025 年 2 月）

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。

相较而言，如图 15 所示，2025 年 1-2 月，北京新能源汽车产量为 7.4 万辆，同比增长 246.13%；上海新能源汽车产量为 12.2 万辆，同比下降 31.9%。

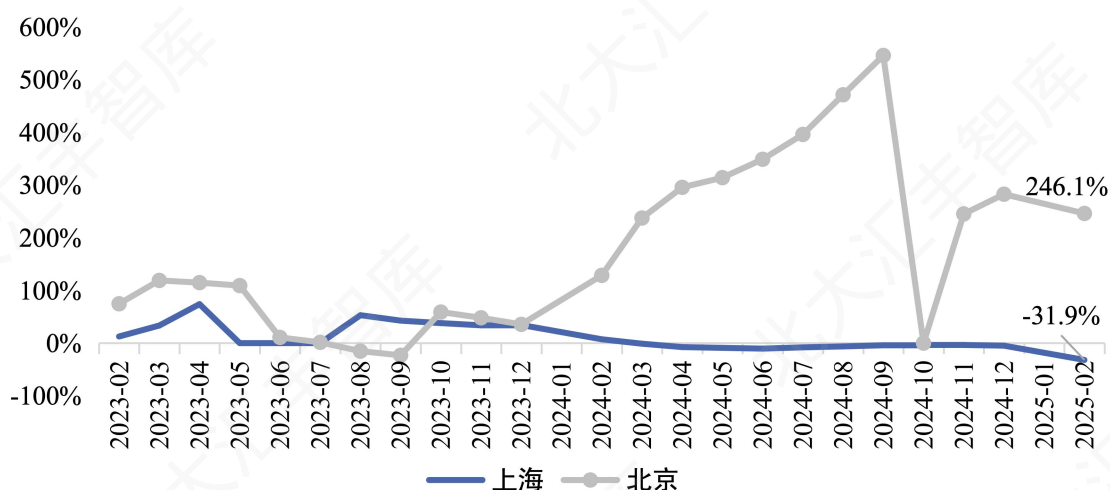


图 15：北京和上海新能源汽车产量累计同比

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

北京主要是小米带动新能源汽车产量高增。2025 年 1-2 月，北京新能源汽车产量同比大幅增长，主要得益于小米 SU7 热销带动整车产量提升。据公开数据推

算，小米 SU7 前两月月均产量约 2.2 万辆，产能利用率达 176%。其中，2 月 27 日上市的 SU7 Ultra 将起售价由预售的 81.49 万元大幅下调至 52.99 万元，市场反响强烈，3 日内锁单超万台。小米汽车二期工厂预计年中投产，全年交付目标达 30 万辆，产能上限有望达 38.5 万辆，预计将对北京新能源汽车产业链形成强劲带动。上海方面，传统车系承压，新能源增速回落。2025 年 1-2 月，上海新能源汽车产量增速回落，主要受上汽集团和特斯拉双重拖累。据报道，2024 年上汽集团产销同比降幅达 20%，其中上汽通用年产量减少 60 万辆，降幅高达 57%。同时，特斯拉全球 2025 年一季度交付 33.7 万辆，同比下滑 13%，其中 Model 3/Y 交付同比降 12.4%。考虑地缘风险叠加政治因素，特斯拉在华销量或将进一步承压，制约上海新能源汽车产业短期增长动能。

从北京和上海的经验来看，深圳需警惕对单一头部企业依赖风险，推动本地新能源产业链多元化、抗冲击能力建设。上海新能源汽车产业过度依赖特斯拉与上汽系，导致在特斯拉全球交付下滑、上汽燃油车结构性退坡的情况下，整体产业增长受限。深圳应以比亚迪为核心龙头，同步扶持二三梯队新能源整车、零部件、储能、光伏等企业，如赛力斯、欣旺达、德赛电池、欣锐科技等，构建“多点支撑、链群融合”的产业结构，增强对外部风险如贸易摩擦、地缘冲击的抵御能力。

2. 信息技术和信息传输业：电子设备制造营收回落，下游零售增长显著

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

行业	1-2 月 库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋势	2025 年 12 月	2025 年 1-2 月	1-2 月所处历史百分位
计算机、通信和其他 电子设备制造业	主动去库	营业收入	↓	14.1%	5.4%	35.0%
		产成品存货	↓	1.9%	1.5%	7.7%

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。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

如表 5 所示，从中游生产商来看，深圳电子设备制造业营收增速有所回落，处于历史较低百分位。2025 年 1-2 月，计算机、通信和其他电子设备制造业营业

收入增速为 5.4%，较 12 月减少 8.7 个百分点，处于历史 35.0% 的偏低百分位水平。相较北京、上海大幅回落。主要是因为自 2025 年 2 月 4 日起，所有进入美国消费或从仓库提取消费的原产于中国及中国香港商品，均需按新规缴纳额外关税（即加征 10% 关税）。除特定豁免类别外，所有中国及中国香港产品无论货值高低，均不再享受《美国法典》第 19 卷第 1321(a)(2)(C) 条规定的“最低限度免税”待遇。由于机电产品占深圳出口的比例超 7 成，将会对深圳机电产品出口企业利润额影响较大。

如图 16 所示，北京电子设备制造营收增速平稳增长，上海电子设备制造营收增长显著。2025 年 1-2 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 20.3% 和 28.1%，较 2024 年 12 月分别增加 1.1 和 24.4 个百分点。北京主要是部分高端或新兴领域产品产量快速增长，其中新能源汽车、电子元件、工业机器人、5G 智能手机产量分别增长 2.5 倍、2.4 倍、1.7 倍和 32.8%。而上海电子信息制造业大幅增长，背后核心在于半导体领域实现关键技术突破：中芯国际 14nm 量产、华虹半导体功率器件全球市占率上升、第三代半导体国产替代提速，相关企业在车规级 IGBT 与 SiC 模块市场份额突破 45%，充分体现其在新能源车用功率芯片赛道的竞争优势。

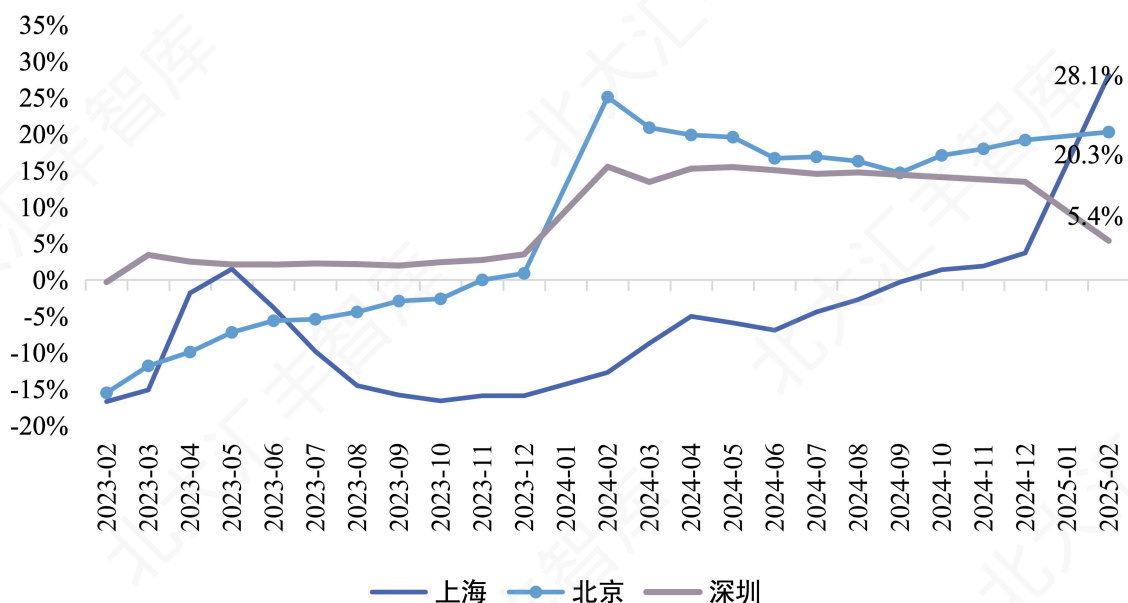


图 16：深圳、北京和上海计算机、通信和其他电子设备制造业的营收累计同比（2023 年 1 月-2025 年 2 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

相较而言，深圳仍需加快补齐半导体产业链短板，布局功率器件与第三代半导体。当前深圳在终端制造和应用环节全球领先，但在芯片设计、晶圆制造、关键材料方面仍存在“卡脖子”问题。应加强对比亚迪半导体、晶合集成、华润微电子、基本半导体等本地企业的政策支持，加快实现 SiC 衬底、自主封装、车规芯片等核心技术突破，推动形成以“深圳芯”赋能“深圳车”的良性闭环。

从下游零售商来看，受“以旧换新”“设备更新”等政策加力扩围、华为重返海外市场的推动，终端需求持续同比改善。深圳华为和荣耀手机出货量维持高位，全国笔记本销量增速也出现反弹。如图 17 所示，2025 年 2 月，华为和荣耀手机销量达到 576.8 万部，同比增长 31.2%；全国笔记本电脑销量 98.6 万台，同比上升 32.6%。

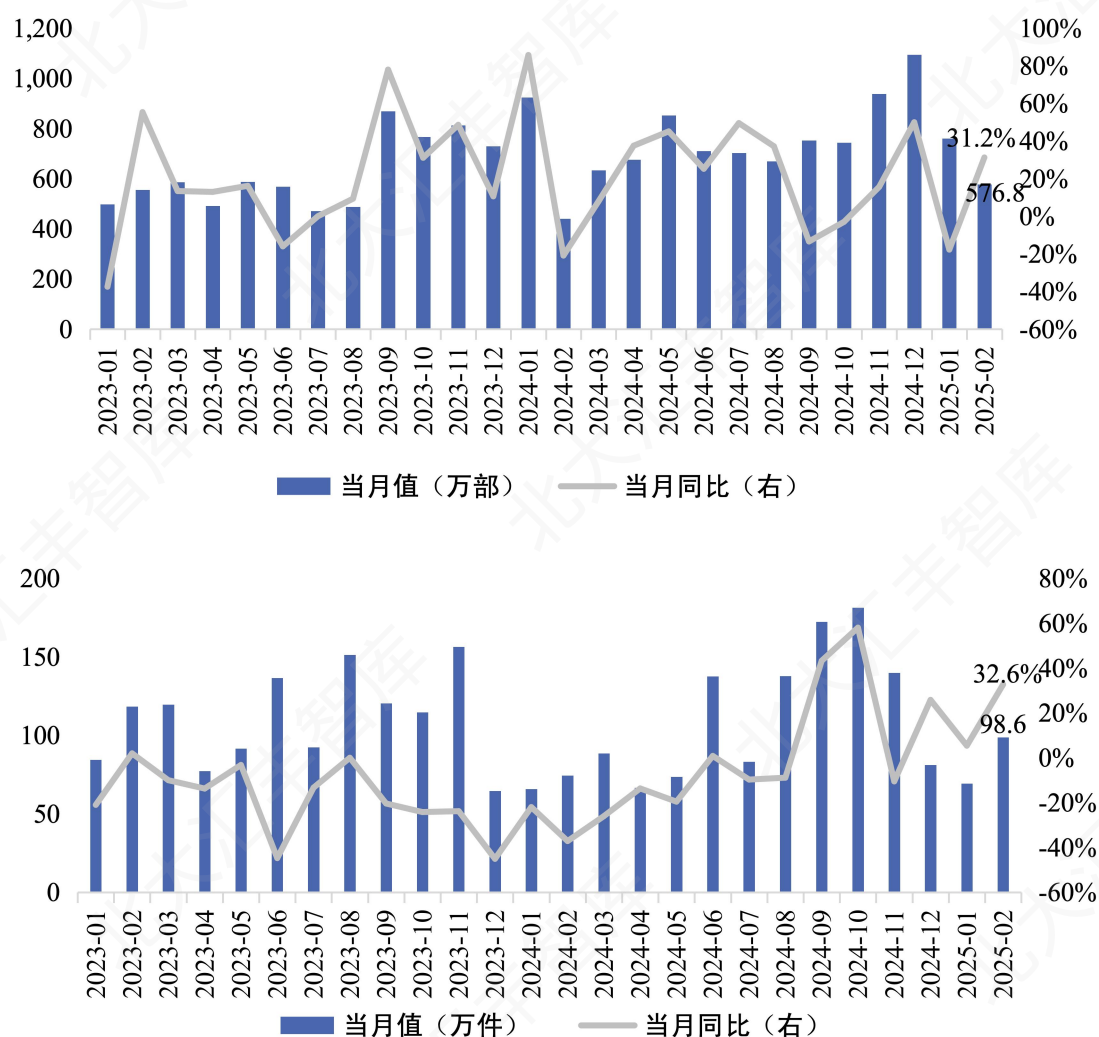


图 17：华为和荣耀手机出货量增速以及全国笔记本电脑销量增速（2023 年 1 月-2025 年 2 月）
数据来源：Wind，北大汇丰智库。

华为正在加速重启出海，智能手机出货量有望维持高景气。据日经新闻 1 月 15 日报道，华为目前已经在巴黎、新加坡、迪拜、米兰、慕尼黑、伊斯坦布尔、华沙和墨西哥城等国际都市设立巨幅广告牌，高调宣布回归当地市场。其 2024 年 4 月上市的 Pura 70 已向 60 多个国家和地区出货。尽管最新机型尚未进入美国、日本等部分国家市场，但华为的市场开拓范围正在稳步扩大。华为 Mate X6 自 2024 年 11 月底在中国大陆发布后，迅速拓展至海外市场，12 月登陆马来西亚，2025 年 1 月 8 日在中国香港上市，随后在欧洲多个国家开售。据华为官方数据，Mate X6 目前已在欧洲、中东、南美等 30 多个国家和地区成功上市。此外，3 月 30 日，华为折叠屏 Pura X 正式开售，在华为商城线上平台，10 分钟内所有版本即售罄。预计 2025 年华为智能手机业务将会保持较快增长。

3. 线上购物：软件收入回落，网络商品零售增速转负为正

从上游软件设备来看，广东软件收入增速有大幅回落，应是受季节因素所影响。如图 18 所示，2025 年 1-2 月，广东软件业务收入约为 2413.9 亿元，同比增长 6.5%，较 2024 年 12 月回落 5.5 个百分点。同期全国前五其他省份为北京、江苏、山东和上海，分别为 10.6%、9.7%、12.2%、14.1%。图中可以看出，往年同期广东软件业务收入增速均处于较低水平。



图 18：广东软件产业收入累计同比（2015 年 5 月-2025 年 2 月）

注：数据自 2015 年 5 月起主要是为了与往年同期作对比。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

从下游零售来看，深圳网络商品零售增速转负为正，主要是网络“年货节”促销叠加节日消费需求高涨所带动，政策支持品类销售情况较好。如图 19 所示，据测算，2025 年 1-2 月，深圳网络商品零售增速为 1.0%，较 2024 年 12 月增加 3.6 个百分点，仍未恢复至 2023 年以前的水平。但头部效应依旧显著，少数品牌和商家占据网上零售限额以上单位通过互联网实现的商品零售额增长 16.6%。2024 年 11 月-2 月，深圳举办了“2024-2025 深圳跨年新春消费季暨服务消费季”等系列活动，采取线上加线下融合的方式促进消费。2025 年 1-2 月，深圳社会消费品零售总额 1662.50 亿元，同比增长 1.7%，仍处于历史低位。但受益于以旧换新、国补等政策，消费升级类商品保持较快增长，其中，限额以上单位文化办公用品类、家用电器和音像器材类、通讯器材类零售额分别增长 24.2%、18.0%、9.2%。而线上平台成为主要落地渠道。例如，京东“换新补贴”专区直接对接国家补贴政策；拼多多、天猫“百亿补贴”助力 3C 产品快速换代；抖音、小红书平台强化“种草+交易”闭环，加快消费者从信息接触到购买转化。

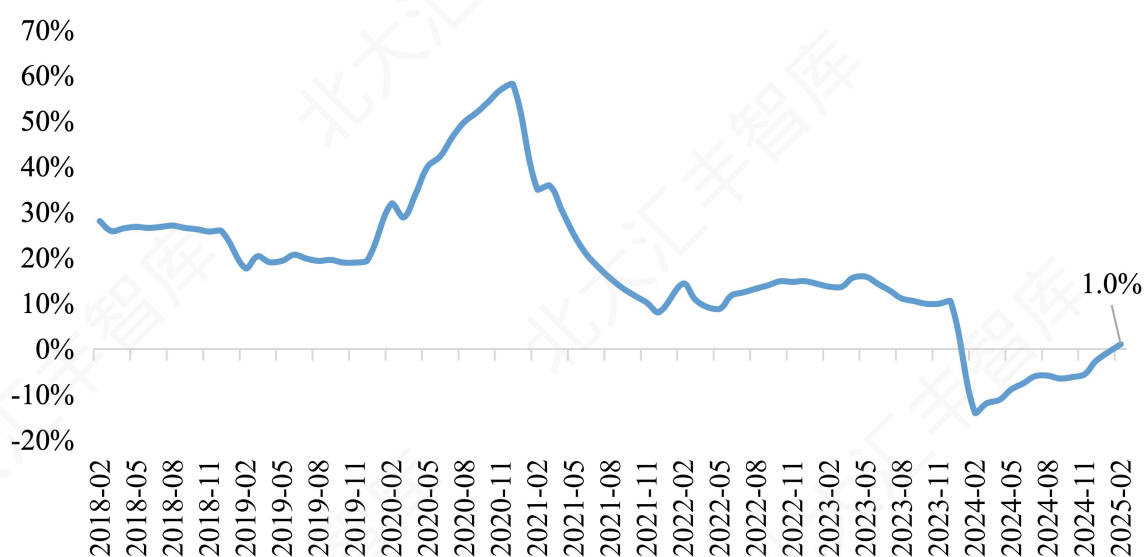


图 19：深圳网络商品零售增速（2018 年 2 月-2025 年 2 月）

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。数据自 2018 年起是为了与往年同期作对比。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

五、出口：增速急剧下降，稳外贸迫在眉睫

2025 年 1-2 月，深圳出口录得 3673.3 亿元，同比下降 16.6%，较 2024 年 12

月下滑 20 个百分点。主要受美国加征关税、春节错位、1-2 月工作日减少以及去年高基数的影响，出口动能有所放缓。

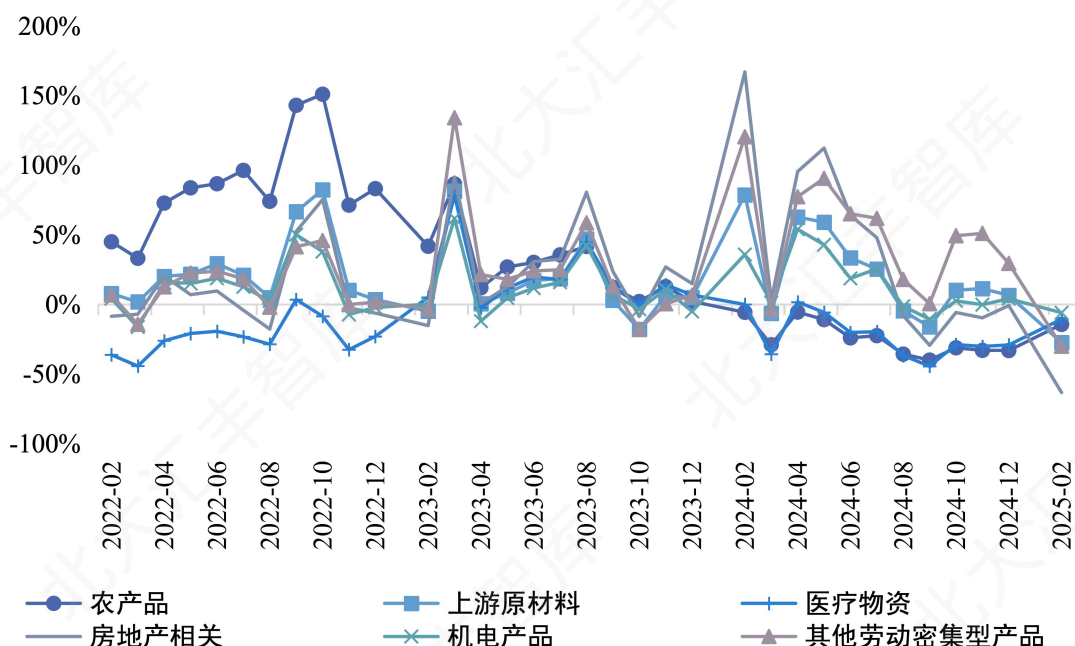


图 20：深圳不同类型商品出口当月同比（1-2 月除外，按人民币计）

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 2022 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。

从主要出口商品来看，农产品、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持续回落。整体而言，机电产品表现好于其他产品，主要是机电产品为高附加值产品，价格弹性较小，而劳动密集型产品等低附加值产品的价格弹性较高，受到关税影响更为显著。如图 20 所示，按人民币计，2025 年 1-2 月，深圳的农产品出口增速为-14.5%，上游原材料为-27.5%，房地产相关产品为-63.4%，机电产品为-6.1%，其他劳动密集型产品为-30.2%。同时，农产品出口占深圳出口的比例为 2.0%，上游原材料为 6.5%，房地产相关产品为 2.1%，机

电产品为 75.3%，其他劳动密集型产品为 9.1%，合计占比 95.5%。

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，主要有四个特点：

一是深圳对美出口受 2 月加征关税影响迅速调整，出口占比明显回落，集中在上游原材料、机电产品和劳动密集型产品。2025 年 2 月，美国以“芬太尼”为由对中国加征 20% 关税，数据显示，2 月深圳对美机电产品出口占比由 1 月的 14.3% 降至 11.0%；劳动密集型产品从 19.5% 降至 17.3%。这反映出深圳企业在春节前短暂“抢出口”后，因政策落地影响而迅速收缩发货节奏，客户备货告一段落，出口动能阶段性放缓。尽管“对等关税”尚未生效，但市场预期已部分透支出口节奏，企业已调整策略并提前布局。

二是欧盟市场需求依然疲弱，导致深圳对欧主要商品出口占比普遍回落。尽管 2025 年初欧元区制造业 PMI 出现边际回升，但仍未有效突破荣枯线，经济复苏基础尚不牢固。2024 年欧元区 GDP 增速仅为 1.2%，制造业活动整体仍处于收缩区间。不过，ZEW 经济景气指数已连续四个月改善，市场对欧洲经济逐步摆脱地缘冲突拖累的信心增强，后续不排除回暖的可能，但短期对深圳出口的支撑有限。

三是深圳对东盟劳动密集型产品出口占比明显回落，深企或在减少对东盟劳动密集型产品的转口贸易。或因受到美方加强对东南亚转口监管的影响，2 月，深圳劳动密集型产品在东盟的占比为 17.1%，较 12 月回落 3.6 个百分点。

四是沙特阿拉伯成为出口份额提升的“新亮点”市场。在上游原材料、房地产相关产品和劳动密集型产品等方面，对沙特出口占比持续上升，分别从 1.2%、0.7%、0.9% 升至 1.5%、2.7%、1.4%。或体现出深圳企业对中东地区的出口布局正在深化，特别是“沙特 2030”远景下基础设施投资增长带动相关产品需求释放，成为新兴市场出口拓展的重要承接地。

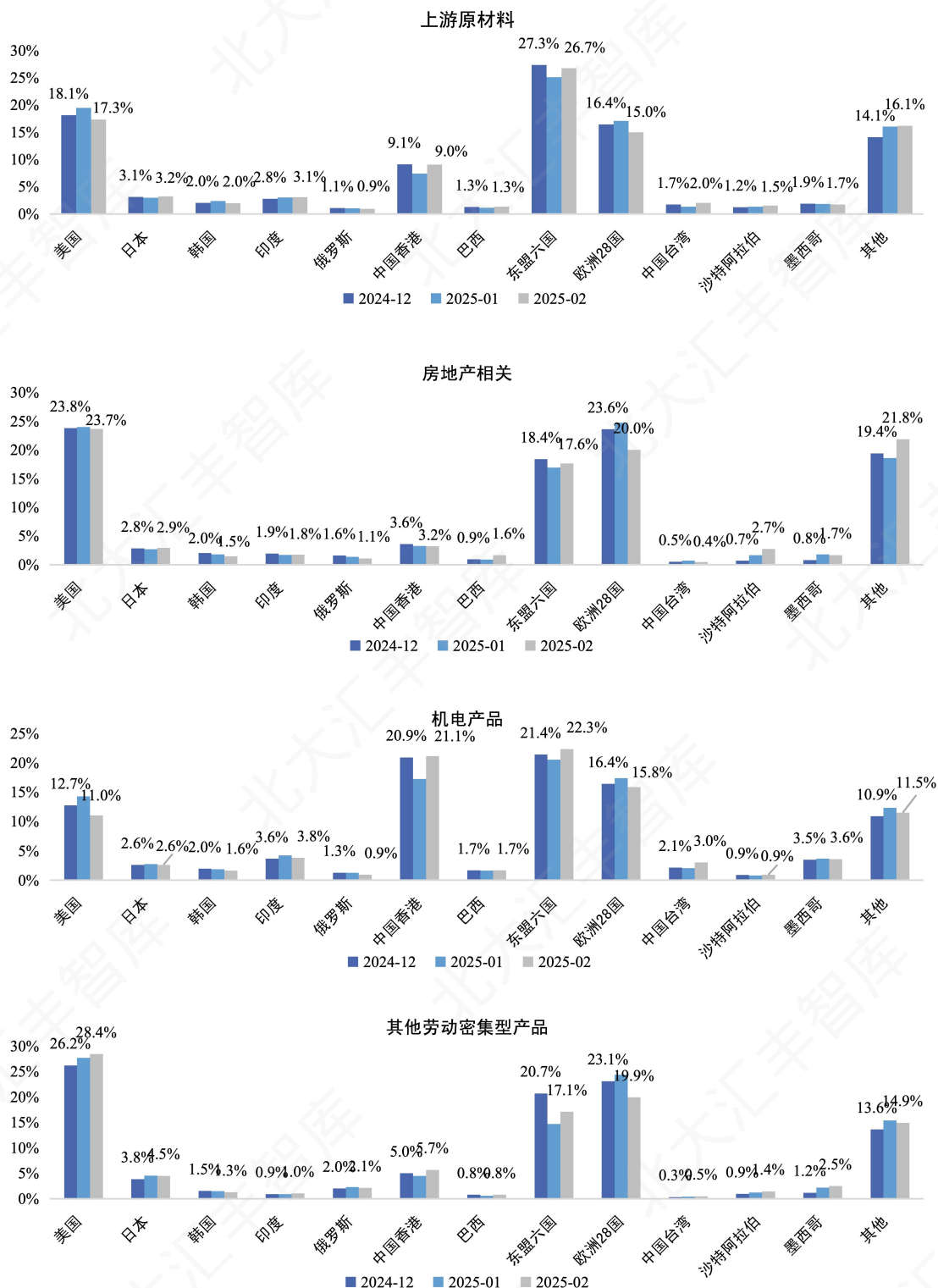


图 21：深圳不同商品对主要国家出口份额变化（2024 年 12 月-2025 年 2 月）

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。

总体来看, 2025 年前两月深圳出口已显现出对外部政策敏感型经济体的特征。随着 4 月美国实施“对等关税”, 外贸企业面临更高不确定性和成本压力, 出口格局或将进一步转向多元市场。同时, 深圳市政府针对外贸提出“稳住位次、稳住份额、稳住规模”的 2025 年工作目标, 反映出对当前复杂形势的高度警觉和维稳定调策略, 预计 2025 年深圳外贸将承担较大压力。

六、当前深圳经济面临的主要风险与挑战

1. 外部环境不确定性加剧, 出口导向型产业链稳定性承压

2025 年初, 全球贸易环境动荡加剧。4 月 2 日, 美国政府正式启动“对等关税”机制, 对所有贸易伙伴实施统一税率, 对中国商品加征 34% 的关税, 叠加 2 月以芬太尼为由加征的 20% 关税后, 年内美对华新增关税总税率累计已达 54%。中国随后于 4 月 4 日发布反制措施, 对原产于美国的全部进口商品加征 34% 关税, 并同步对战略性资源出口实施限制, 双方在世界贸易组织启动争端解决机制, 标志中美贸易摩擦进入新一轮博弈周期。深圳作为全国出口依存度最高、电子与智能制造产业链最为完备的城市, 其核心外向型产业——通信设备、电子元器件、电机马达、医疗器械等——在短期内将面临出口订单收缩、成本传导上移与跨境供应链调整等压力。同时, 欧盟在财政资源重分配背景下加大对本土基建和军工领域的投入, 叠加全球技术保护主义情绪升温, 可能进一步削弱深圳高端制造产品在海外市场的竞争力与接单能力。总体而言, 外部冲击或对深圳依托国际分工的产业链体系形成一定程度上的掣肘。短期内, 需加快建立出口依赖型行业的风险监测与预警机制, 强化重点企业稳链固链政策支持; 中长期则应着力推进出口市场多元化战略、培育本地供应链替代能力, 并在关键技术和零部件领域提升自主可控水平, 增强产业体系的内生稳定性和韧性。

2. 内需替代出口成为今年稳增长的主力, 政策力度需加码对冲出口下降风险

1-2 月深圳出口额增速同比大幅下滑, 但绝对值仍居历史同期第二位, 说明出

口还未全面转弱，主要是同期海外制造业景气度也有所回升。2024 年全年，在不考虑转口贸易的情况下，深圳对美国直接出口占比约为 15%，系深圳第三大出口市场。考虑到美方扩大关税范围，同时特朗普新政存在高度不确定性和反复性，出口动能或将进一步承压。在此背景下，内需已成为稳增长核心。但当前政策支持仍显不足，尤其是消费端缺乏系统性提振。一是房地产政策传导存在时滞，房市复苏呈现边际减弱趋势；二是财政节奏未明、落地成效分化。若不能有效对冲外需回落，可能影响整体经济稳定运行。因此，建议尽快强化财政逆周期调节，加快专项转移支付与地方消费券等工具落地；同步统筹货币与产业政策，加大对“以旧换新”、绿色消费、教育与医疗等结构性消费领域的支持力度，进一步激发居民中长期消费意愿。

3. 当前就业压力上行，市场主体退出速度加快，稳就业迫在眉睫

受外需疲弱与内需修复缓慢影响，全国及深圳就业压力持续加大。同时，作为劳动密集型产业重要出口地，深圳在出口放缓背景下面临岗位供给收缩、市场主体活力减弱的双重冲击。深圳方面，从医保数据来看，1 月，深圳职工医保参保人数同比减少 22 万人，而城镇居民医保参保人数上升，或反映非正规就业占比上升。从微观主体来看，1-2 月深圳注销商事主体近 5 万户，同比增长 37%，其中个体户注销增幅达 63.1%，显示市场退出速度加快，新增岗位创造能力趋弱。全国层面，2024 年城镇新增就业 313 万人，远低于千万毕业生总量；2024 年四季度以来，青年失业率持续高位（2 月达 16%以上），同时失业保险支出同比增长 29%，结构性失业压力已传导至社保系统。尽管各地密集出台稳岗政策，如深圳出台一次性扩岗补贴等，当前就业仍面临两方面挑战：一是青年技能与岗位需求错配明显，显就业结构性错配矛盾依旧突出，青年群体技能与企业用工需求脱节，传统行业恢复缓慢，新兴产业吸纳能力尚未形成有效承接；二是中小企业在经营不确定性上升背景下，扩岗意愿偏弱，扩岗意愿不足。后续需强化人才技能定向培养，同时加大政策力度逐步恢复市场主体的经营信心与岗位供给能力。

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
		全国笔记本电脑销量当月同比
	绿色低碳	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、 住宿餐饮业	北京社会消费品零售总额商品零售累计同比
		北京社会消费品零售总额餐饮收入累计同比
新动能因子	金融业	北京本外币各项存款余额同比
		北京本外币各项贷款余额同比
	新一代电子信息、 高端装备、 营利性服务业	北京计算机通信和其他电子设备制造业营收累计同比
		北京汽车制造业营收累计同比
		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
	绿色低碳	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、 高端装备、 营利性服务业	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
		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



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>