

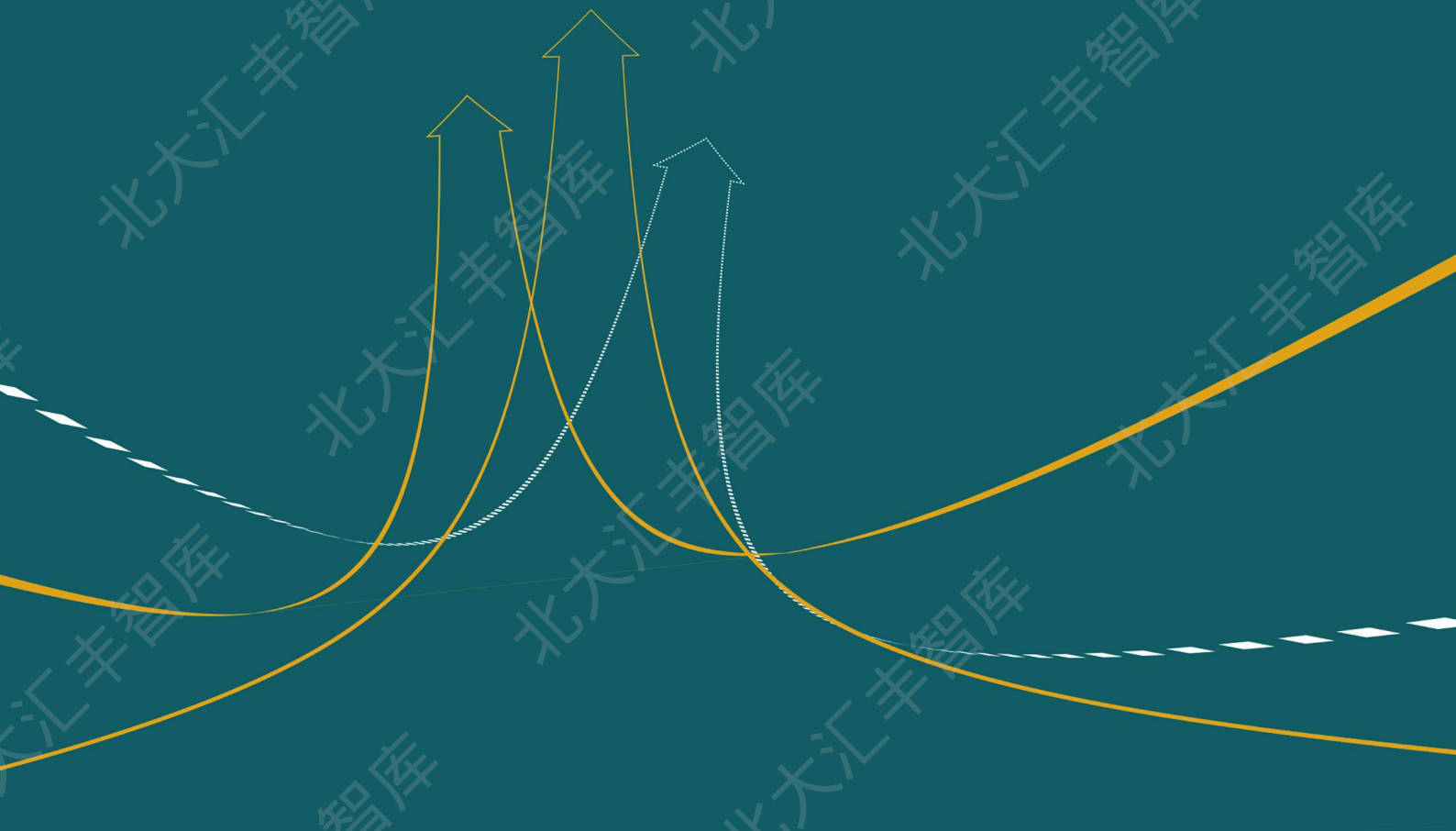
经济分析系列  
Economic Analysis Series



PHBS 智库  
北京大学汇丰商学院

# 深圳经济分析报告

2025年第四季度



# 内需走弱，但工业企业利润增速转正

2025年深圳市GDP增速为5.5%，顺利完成全年目标，与北大汇丰智库Nowcasting模型预测值保持一致。整体看，四季度深圳经济供给强于需求，外需强于内需。工业生产较前三季度进一步走强，固投和社消走弱，出口降幅收窄，CPI维持低位、PPI改善。

从库存周期看，1-11月较前三季度，规上工业企业营收增速、产成品存货增速均上升，但较前10月有所放缓。受生产资料PPI仍较弱制约，补库持续性存疑。规上工业企业盈利增速年内首次转正，但亏损企业亏损程度进一步加深，微观分化加剧。

从产业发展来看，11月，深圳旧动能因子回落、新动能因子回升。具体来看，旧动能因子回落，主要受房地产零售和社消走弱所拖累；新动能因子上升，主要是新能源汽车和电子信息产业中上游仍较为景气，同时受外需和产业政策的支持。

外贸方面，四季度出口加速修复，各品类出口均改善，但市场集中度仍高。分区域看，对中国香港、东盟出口是修复主力，对欧保持平稳，对美出口降幅走阔、仍有拖累；分产品看，机电产品持续发挥“压舱石”作用，集成电路、3D打印机等高附加值产品增势强劲，劳动密集型产品仍是主要拖累项。

展望2026年，建议深圳GDP增速目标仍锚定为5%-5.5%。投资端，受益于资本市场回暖、外资加速回流及AI基建投资浪潮驱动，降幅有望大幅收窄；出口端，受益于与美、欧、加、韩经贸关系的实质性改善，形势较为乐观；而消费端，受制于传统商品零售遭遇瓶颈、国补效力边际递减，叠加服务消费新动能尚未成势，预计仍将承压。

---

北大汇丰智库经济组（撰稿人：郑素文）

成稿时间：2026年2月2日 | 总第159期 | 2025-2026学年第21期

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

## 一、库存周期：工业企业营收增速和存货增速面临拐点

从需求端来看，2025年1-11月深圳规模以上工业企业营收增速较前三季度回升，但较10月增速有所放缓，已有拐点迹象；同时利润增速得益于工业企业持续降本增效，实现由负转正。营收方面（见图1），2025年1-11月，全市规上工业企业营业收入4.87万亿元，累计同比增长7.2%，较前三季度提升0.5个百分点，但较1-10月回落0.4个百分点，需求是否出现拐点尚需观察。利润端表现亮眼（见图2），2025年1-11月利润总额2810.42亿元，同比由负转正至1.3%，较前三季度大幅回升6.1个百分点，这一改善主要得益于降本增效落地——工业成本费用利润率较前三季度提升0.11个百分点至6.13%（见图3），成本压力缓解有效释放了盈利空间。

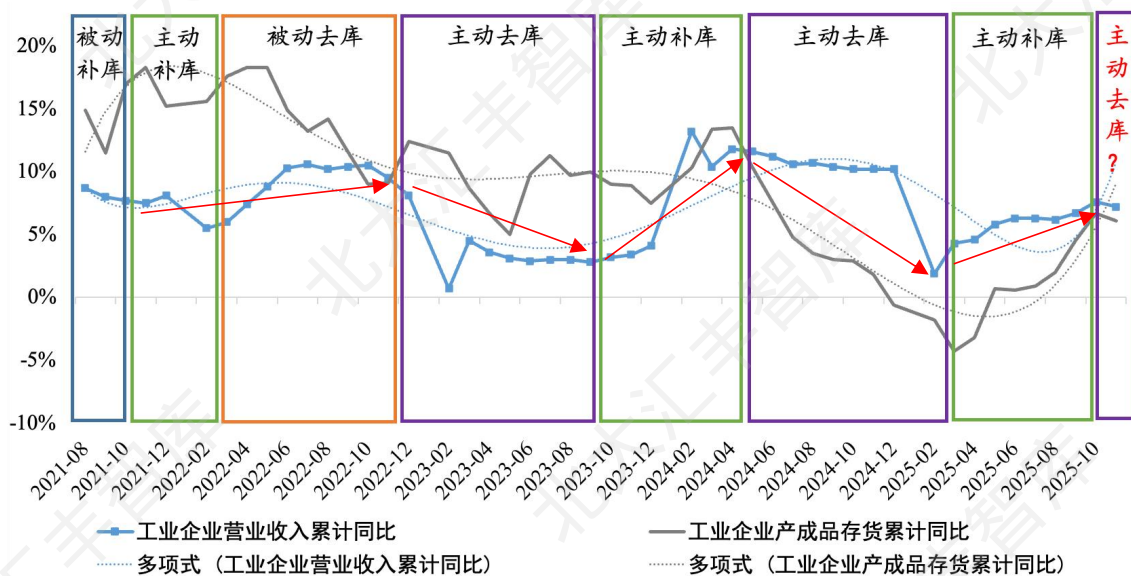


图 1：深圳工业企业产成品存货和营业收入累计同比（2021年8月-2025年11月）

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。

在经营质量上，企业资金周转效率与亏损面同步改善，但亏损企业亏损程度进一步加深。一方面，应收账款累计同比增速（图4）降至3.9%，较前三季度进一步下降1.7个百分点，企业回款加快、资金链压力持续缓解，反应清偿欠款政策在企业加速推进；另一方面，工业企业亏损面收窄2.4个百分点至30.4%，盈利企业占比扩大，经营基本面趋于稳健。但值得注意的是，四季度以来，亏损企业亏损额累计同比增速（图5）升至6.7%，较前三季度大幅上升11.4个百分点，反映

出行业内部分化加剧，中小企业或弱势赛道的经营压力仍未得到根本性缓解、亏损程度进一步加深。



图 2: 深圳工业企业利润总额累计同比

数据来源: Wind, 北大汇丰智库。

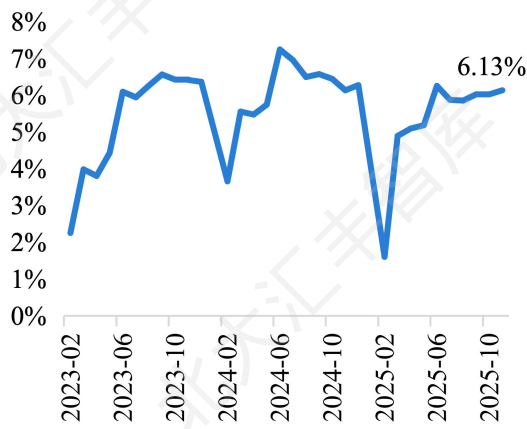


图 3: 深圳工业企业工业成本费用利润率

数据来源: Wind, 北大汇丰智库。

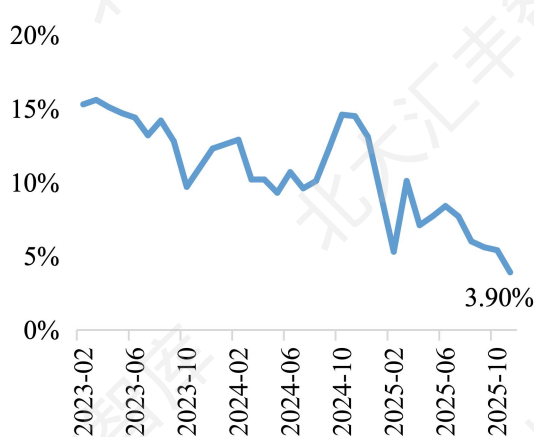


图 4: 深圳工业企业应收帐款净额累计同比

数据来源: Wind, 北大汇丰智库。

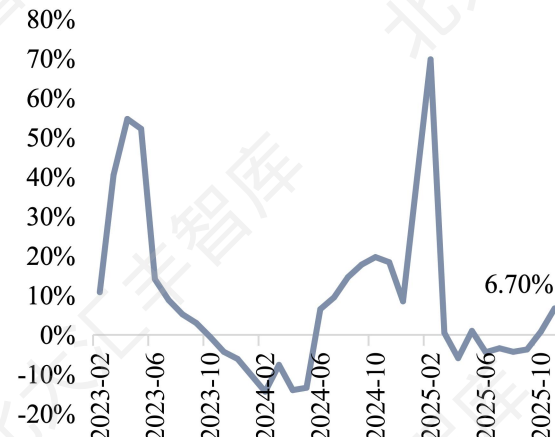


图 5: 深圳工业企业亏损企业亏损额同比增速

数据来源: Wind, 北大汇丰智库。

从生产端来看，2025 年前 11 个月，深圳工业企业存货增速较前三季度回升，但较前 10 个月放缓，是否出现拐点有待观察。如图 1 所示，2025 年 1-11 月产成品存货同比增长 6.1%，较前三季度提升 1.6 个百分点，库存增速加快；且如图 6 所示，库存历史百分位接近 2024 年 7 月以来高点（44.3%），库存有所累积。同期产销率降至 96.5%，较前三季度下降 0.2 个百分点，产品销售滞后于生产，进一步加剧库存压力。生产端主动放缓成为去库的初步信号。1-12 月规上工业增加值累计同比增长 5.4%，较前三季度提升 0.4 个百分点，主要受制造业（增速 5.9%）所带动；但 10 月-12 月单月规上工业增加值分别同比增长 8.0%、6.3%、6.4%，较

9月 (9.7%) 逐步放缓<sup>1</sup>, 或与“反内卷”限产、下游需求不足有关。

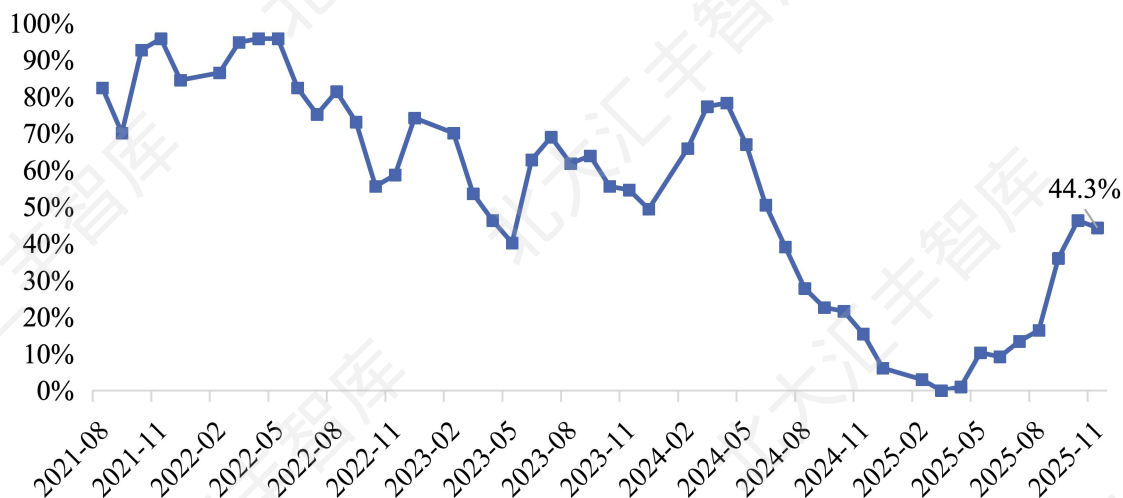


图 6: 深圳工业企业产成品存货累计同比所处历史百分位 (2021 年 8 月-2025 年 11 月)

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。

生产资料 PPI 增速仍在负值区间, 预计深圳的库存增速回升难有持续性。生产资料 PPI 一般领先存货增速 2-3 个月, 可以作为库存周期的领先指标。如图 7 所示, 2025 年 1-11 月深圳 PPI 累计同比增长 0.2%, 生产资料价格下降 0.9%, 仍处于低位筑底状态, 预计一季度深圳的存货增速将有所回落。

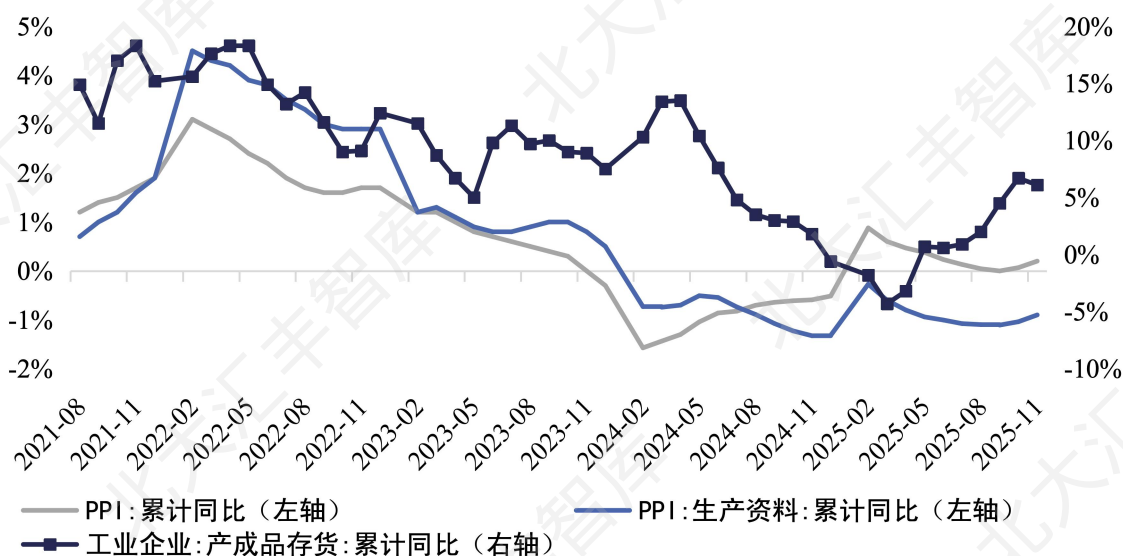


图 7: 深圳 PPI 和工业企业产成品存货累计同比 (2021 年 8 月-2025 年 11 月)

数据来源: Wind, 北大汇丰智库。

## 二、新旧产业趋势比较：新动能因子回升、旧动能因子走弱

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 8 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 11 月相较于 9 月，1 深圳旧动能因子回落、新动能因子回升。具体来看，旧动能因子回落，主要受房地产零售和社消走弱所拖累；新动能因子上升，主要是新能源汽车和电子信息产业中上游仍较为景气，同时受外需和产业政策的支持。11 月，深圳市旧动能和新动能因子分别为 0.3204、0.3662，较 9 月分别下降 0.0099 和上升 0.0049。

对比而言，如图 8 所示，2025 年 11 月相较于 9 月，上海旧动能走弱，主要是受到房地产成交下滑的拖累；而新动能小幅回升，主要是运输设备制造业和电力、热力的生产和供应业景气度回升提供较强支撑。11 月，上海市旧动能和新动能因子分别为 0.6408、0.3190，较 9 月分别下降 0.0318、上升 0.0009。而北京新旧动能均走强，新动能主要受汽车制造业营收、新能源汽车和智能手机产量持续增长所带动；而旧动能走强，主要是餐饮收入和商品零售降幅持续收窄提供支撑。11 月，北京市旧动能和新动能因子分别为 0.4105、0.2610，较 9 月分别上升 0.0583、0.0010。

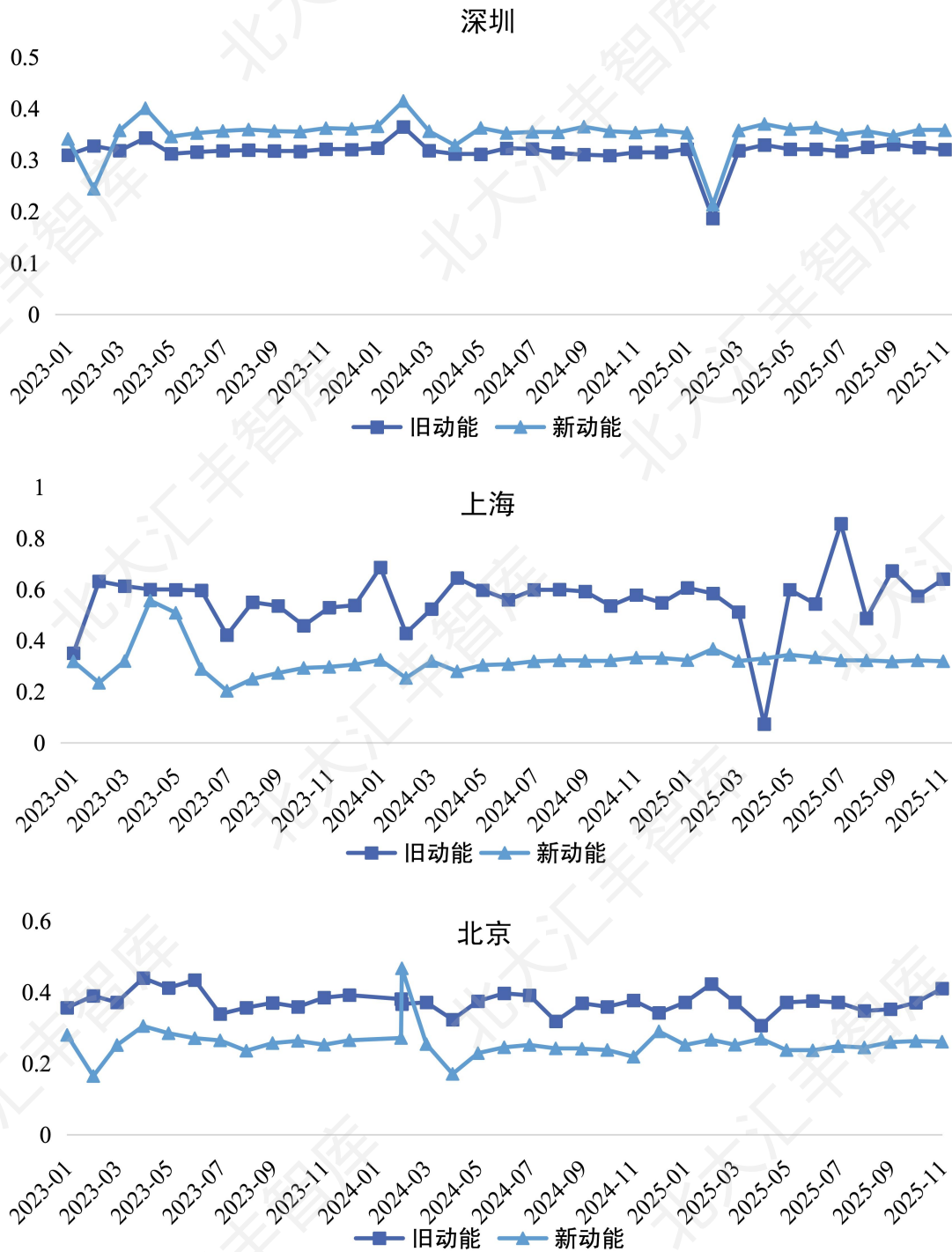


图 8：深圳、上海和北京的新旧动能因子的走势（2023 年 1 月-2025 年 11 月）

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：房地产和劳密偏弱，电力、燃料加工和港口运力好转

#### 1. 房地产及其关联行业：上游黑色系加工业景气度回升，下游高端地产带动一手房成交均价走高

从中上游生产端来看，上游黑色系加工业景气度回升，而中游受地产投资收缩拖累金属制品业、家具制造业营收降幅持续扩大。如表 1 所示，1-11 月，黑色金属冶炼及压延加工业营业收入同比下降 2.8%，较前三季度降幅收窄 0.2 个百分点，产成品存货同比上升至 1.0%，库存百分位为 58.1%，步入补库阶段。中游金属制品业与家具制造业受新房交付放缓、存量房装修意愿不足影响，1-11 月营业收入同比增速分别为 0.3%和-7.9%，较前三季度分别下降 0.8 和 2.0 个百分点；库存端加快积累，金属制品业库存同比增速小幅上升至 3.2%，家具制造业库存降幅扩大至 9.5%。而房地产开发投资仍未止跌企稳，1-12 月同比下降 31.0%，较前三季度降幅扩大 6.2 个百分点，后续将持续拖累中上游生产端营收。

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	11 月 库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋势	2025 年 9 月	2025 年 10 月	2025 年 11 月	11 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	↑	-3.0%	-2.4%	-2.8%	25.5%
		产成品存货	↑	-0.1%	1.2%	1.0%	58.1%
金属制品业	被动补库	营业收入	↓	1.1%	0.4%	0.3%	6.9%
		产成品存货	↑	1.9%	3.1%	3.2%	23.2%
家具制造业	被动补库	营业收入	↓	-5.9%	-7.0%	-7.9%	25.5%
		产成品存货	↑	-10.3%	-9.2%	-9.5%	36.0%

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，深圳楼市需求端整体仍低迷，9·5 楼市新政未能扭转颓势。四季度虽有多重利好刺激，包括 2026 年 APEC 选址利好深圳城市价值、公积金新规及普宅标准取消等政策发力，叠加高端楼盘集中开盘，楼市呈现阶段性“翘尾”行情，如图 9 所示，12 月新房、二手房成交面积环比分别上涨 114.1%、19.7%，

但同比仍大幅下滑 48.3%、34.9%，“以价换量”仍是市场核心基调，整体下行压力未得到有效缓解。

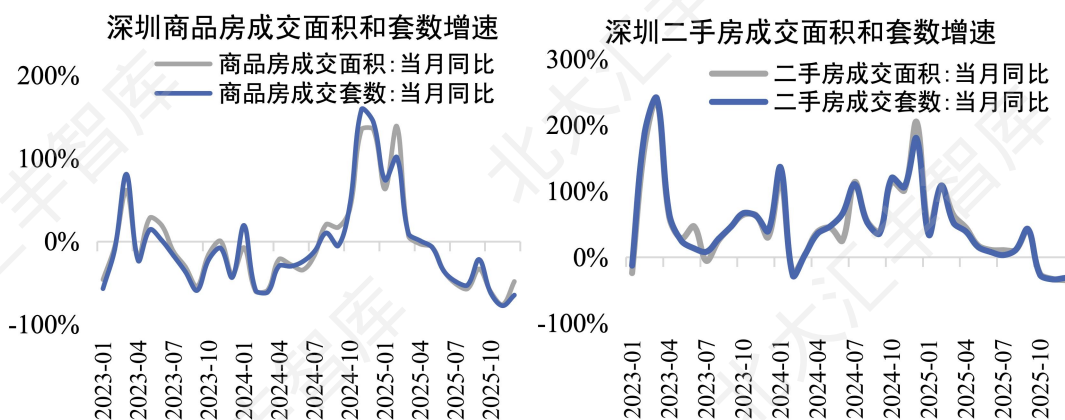


图 9：深圳商品房（一手房）和二手房销售情况（2023 年 1 月-2025 年 12 月）

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。

房价方面，一手房成交均价受高端地产开盘支撑大幅上升但可持续性不足，二手房价仍在探底。如图 10 所示，12 月，商品房成交均价大幅反弹至 8.22 万元/平方米（较 9 月上涨 2.99 万元/平方米），主要是深圳湾漾玺、后海招商玺等核心区高端住宅集中开盘带动，而非市场整体回暖；而二手房价持续探底，中原领先指数 12 月跌至 748 点（较 9 月下降 24 点）。因二手房市场化程度更高、指导意义更强，其探底走势反映居民购房预期修复缓慢，而房价企稳需依赖二手房去库止跌，故一手房短期反弹缺乏基本面支撑，难以持续。

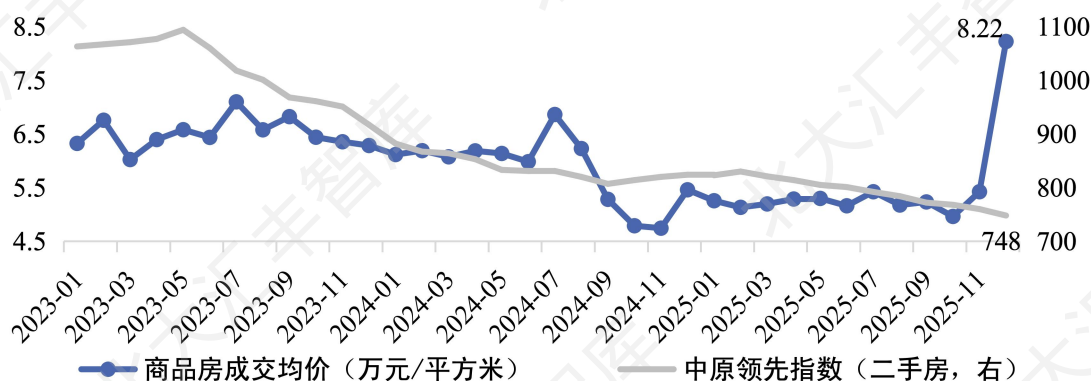


图 10：深圳商品房（一手房）和二手房价格走势（2023 年 1 月-2025 年 12 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

政策端持续优化但力度有限，对市场提振作用仍显不足。9 月深圳出台限购、信贷优化等楼市新政后，12 月落地公积金提取新规，年末财政部与税务总局同步

发布税收新政，通过缩短住房转让增值税免征年限、下调税率助力次新房成交，暂无更强力托底政策。展望 2026 年，深圳楼市供应仍充足，预计区域分化将加剧，核心区改善盘与品质次新房流动性更优，改善及资产配置需求将成市场主力。

## 2. 劳动力密集型行业：中上游营收增速走弱，餐饮收入改善

从中上游生产端来看，内外需相关行业景气度进一步下滑，营收增速均处于历史 5%-10% 左右极低百分位。内需方面，必选消费制造业显著降速，1-11 月食品制造 (-4.5%)、农副食品加工 (-3.5%)、酒饮 (-7.8%) 营收增速较前三季度分别回落 1.0、1.1、2.7 个百分点；外需方面，受劳动密集型商品出口疲软所影响，1-11 月纺织、服装、皮包、化学原料营收同比分别下滑 9.6%、15.7%、14.7%、4.7%，降幅较前三季度分别扩大 2.0、6.5、6.3、0.8 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	11 月 库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋势	2025 年 9 月	2025 年 10 月	2025 年 11 月	11 月历史 百分位
食品制造业	被动补库	营业收入	↓	2.3%	2.5%	1.9%	25.5%
		产成品存货	↑	-0.2%	1.1%	1.4%	31.3%
农副食品加工业	被动补库	营业收入	↓	3.3%	3.0%	2.9%	31.3%
		产成品存货	↑	0.9%	2.1%	2.0%	39.5%
酒、饮料和精制茶 制造业	被动补库	营业收入	↓	-0.5%	-0.8%	-1.7%	25.5%
		产成品存货	↑	-2.6%	-1.4%	-1.4%	29.0%
纺织业	被动补库	营业收入	↓	-2.1%	-2.5%	-3.6%	2.3%
		产成品存货	↑	-2.4%	-1.1%	-0.8%	32.5%
纺织服装、服饰业	被动补库	营业收入	↓	-3.8%	-5.9%	-10.1%	15.1%
		产成品存货	↑	-7.7%	-6.7%	-6.5%	38.3%
皮革、毛皮、羽毛 及其制品和制鞋业	被动补库	营业收入	↓	-2.9%	-6.2%	-9.0%	15.1%
		产成品存货	↑	-6.6%	-5.7%	-5.7%	38.3%
化学原料及化学制 品制造业	被动补库	营业收入	↓	1.8%	1.7%	1.6%	38.3%
		产成品存货	↑	2.2%	3.7%	3.9%	46.5%

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。

从中上游生产端来看，内外需相关行业景气度进一步下滑，营收增速均处于历史 5%-10% 左右极低百分位。内需方面，必选消费制造业显著降速，1-11 月食品制造 (-4.5%)、农副食品加工 (-3.5%)、酒饮 (-7.8%) 营收增速较前三季度分别回落 1.0、1.1、2.7 个百分点；外需方面，受劳动密集型商品出口疲软所影响，

1-11月纺织、服装、皮包、化学原料营收同比分别下滑9.6%、15.7%、14.7%、4.7%，降幅较前三季度分别扩大2.0、6.5、6.3、0.8个百分点。

从下游需求端来看，线下商品零售增速创近年新低，餐饮受益于赛事经济与跨境客流增长边际回暖。线下商品零售方面，如图11所示，1-12月深圳线下商品零售额同比增3.4%，虽优于整体社零（2.3%），但较前三季度回落1.6个百分点，主因年底电商大促对线下流量形成强虹吸、前期需求释放充分以及国补退坡等多重因素扰动。其中，11月单月社零同比增速为-13.9%、创2018年以来新低；12月（-8.0%）虽有改善但仍较弱。餐饮收入逆势改善，1-12月餐饮收入同比增长2.5%，较前三季度回升1.0个百分点。支撑有二：一是赛事流量带动，十五运会带动深港及区域间人员双向流动，赛事期间陆路口岸周末日均通关量增超30%；<sup>2</sup>二是跨境支付便利化红利释放，2025年全年入境消费金额同比增31.3%，而餐饮作为刚需场景充分承接了客流红利。<sup>3</sup>

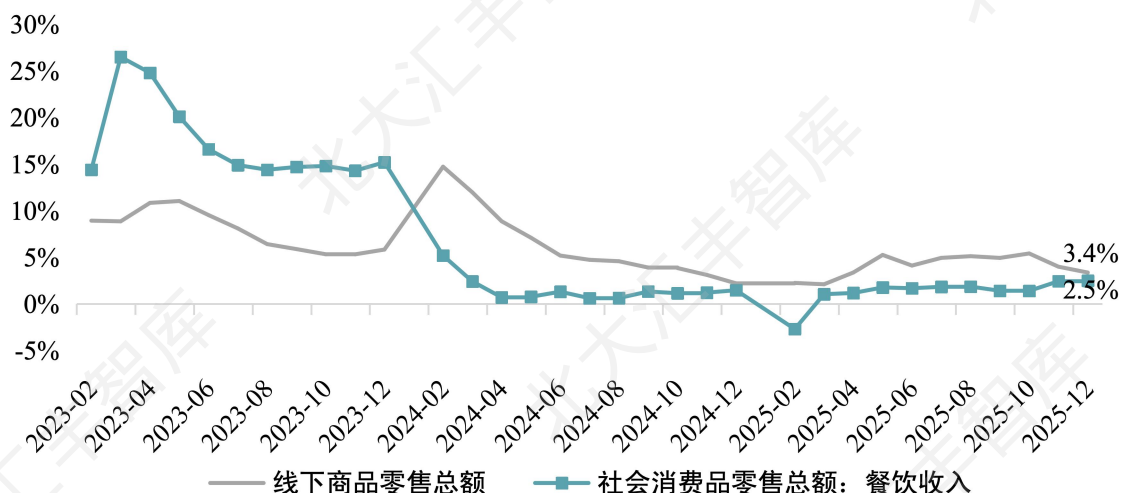


图 11: 深圳线下商品零售以及住宿餐饮消费增速 (2023年2月-2025年12月)

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: 电力生产、石油煤炭加工业景气度较好, 港口集装箱吞吐量增速回升

从中上游生产商来看, 运输装备制造业营收增速仍处于高位、电力、热力的生产和供应业和石油、煤炭加工业营收景气度回升。如表3所示, 2025年1-11月, 铁路船舶航空航天运输设备制造业营业收入累计增速8.7%, 较1-9月回落1.3个百

分点，处于历史偏低（29%）百分位，主要受 2025 年全球新造船签约量整体下滑的影响，替代燃料动力新造船订单同比锐减 47%<sup>4</sup>；电力热力生产与供应业增速 1.9%，较前三季度改善 1.2 个百分点，或与 AI 算力中心建设加大推进导致用电需求持续上升有关，比如，国产强算力华为昇腾 384 超节点算力集群在深圳福田河套建成并正式投用；石油、煤炭等燃料加工业营收同比减亏 1.1 个百分点至-8.5%，或受 11 月份国内煤炭市场供需格局偏紧、煤价持续上行、刷新年内新高所带动。

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	11月库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋势	2025年 9月	2025年 10月	2025年 11月	11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	↓	16.6%	16.9%	15.9%	52.3%
		产成品存货	↑	5.1%	7.4%	7.7%	41.8%
电力、热力的生产和供应业	主动补库	营业收入	↑	0.7%	1.7%	1.9%	23.2%
		产成品存货	↑	14.2%	16.0%	17.3%	79.0%
石油、煤炭及其他燃料加工业	主动补库	营业收入	↑	-9.6%	-8.6%	-8.5%	36.0%
		产成品存货	↑	1.1%	2.8%	2.8%	52.3%

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。

从下游需求端来看，港口集装箱吞吐量景气度回升，主要受进出口回暖所带动，机场客运增速略有放缓。如图 12、图 13 所示，2025 年 1-12 月，深圳机场旅客吞吐量 6648.5 万人次，同比增长 8.1%，增速较 1-9 月下降 0.1 个百分点；港口集装箱吞吐量 3540.8 万标准箱，同比增长 6.0%，终止前三季度放缓态势实现企稳回升，增速较前三季度提升 0.6 个百分点，与进出口修复趋势形成互证。

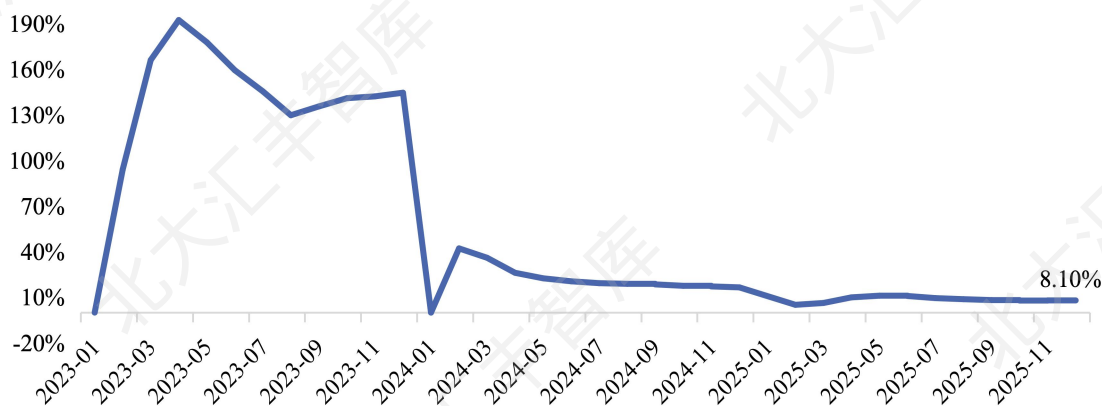


图 12：深圳机场旅客吞吐量累计同比（2023 年 1 月-2025 年 12 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

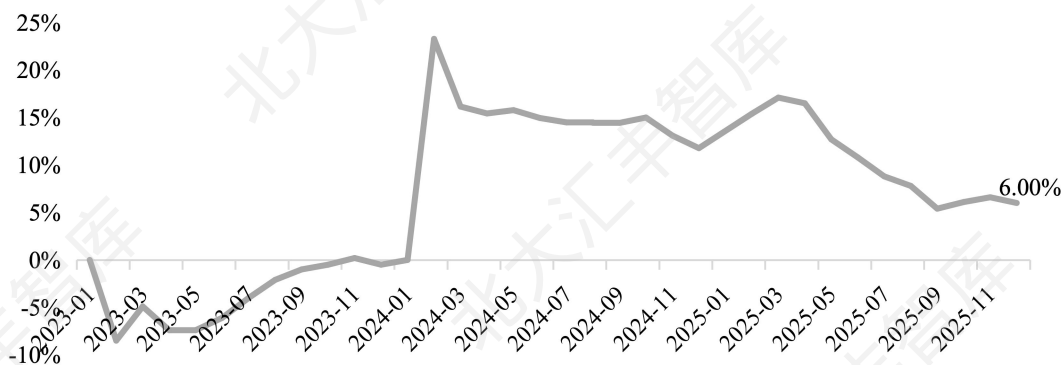


图 13: 深圳港口集装箱吞吐量累计同比 (2023 年 1 月-2025 年 12 月)

数据来源: Wind, 北大汇丰智库。

#### 4. 金融业：资本市场活跃度显著提升，居民存款加速向非银机构转移

直接融资方面，占社融比例比升至历史高位，“科创债+大胆资本”驱动结构优化。总量上，2025 年深圳社融增量超 6300 亿元，同比多增超 1500 亿元，结构出现历史性拐点：直接融资增量首次超越间接融资，占比提升至约四成。分项看，债市与股权融资均走强。债券方面，科创债是核心增长极。受“科技板”设立利好带动，深圳非金融企业银行间发债 441.5 亿元、居全国第二，交易所存续科创债实现科技、创投、金融机构全覆盖，民企参与度显著提升。<sup>5</sup> 股权方面，降幅持续收窄、生态改善。如图 14 所示，全年 IPO 及再融资募资额同比降幅较前三季度收窄 0.5 个百分点至-7.6%。得益于“大胆资本”行动与大湾区创投基金落地，全年新增私募创投基金 233 只居全国首位，并购重组交易额居全国前三。<sup>6</sup>

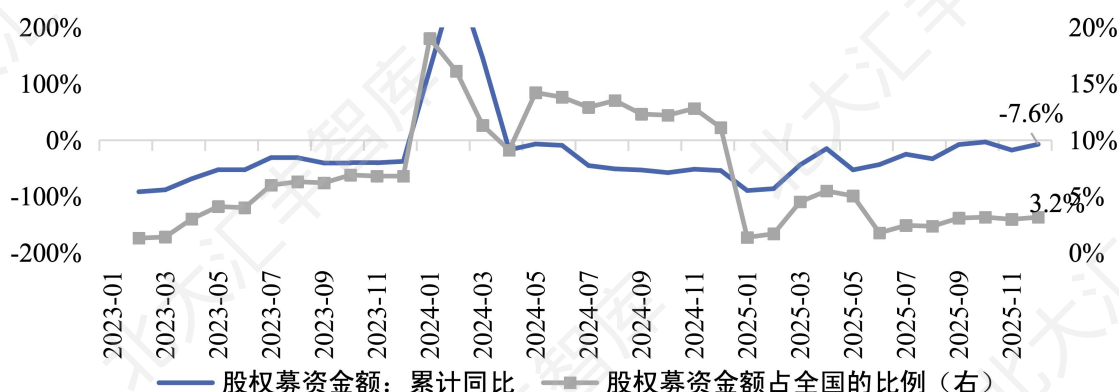


图 14: 深圳累计股权融资增速以及深圳股权融资占全国的份额 (2023 年 1 月-2025 年 12 月)

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。

**资金加速涌入具身智能赛道。**作为新质生产力核心引擎，2025 年深圳具身智能融资额 110.6 亿元，同比暴增 389%，居全国第二。<sup>7</sup>随着视觉智能、感知智能等技术的跃迁，机器人正加速实现从虚拟交互到物理执行的突破，具身智能不仅成为通向通用智能的关键路径，更被视作新一轮产业变革的核心引擎。在此背景下，资本市场对具身智能赛道的关注度持续上升。

**从间接融资看，居民存款加速“搬家”流向资本市场，外币存贷款边际改善。**  
**存款端**，如图 15 所示，12 月末本外币存款余额 14.6 万亿元，同比增长 7.8%，较 9 月加快 2.2 个百分点。全年人民币存款增加 9514.1 亿元，其中非银行业金融机构存款增量达 3393.9 亿元，主因四季度资本市场景气度较高，居民存款加速向股市、基金等非银渠道“搬家”；此外，非金融企业存款增量（1856.0 亿元）较 9 月末大幅增加，或与年末资金回笼加速有关。**贷款端**，总量稳健、实体融资需求仍待提振。12 月末本外币贷款同比增 5.1%，较 9 月小幅上升 0.1 个百分点。从住户部门来看，短期贷款全年净减少 615.8 亿元，反映消费贷需求疲软；中长期贷款仅小幅微增，主因楼市低迷拖累。从企业部门来看，短期和中长期贷款增量均不及 9 月末，指向内需不足、实体投资扩产意愿偏弱。**但外币存款高增、贷款降幅大幅收窄。**外币业务的边际改善，与四季度出口回暖、跨境资金活跃度回升逻辑一致。其中，外币存款余额增长 27.2%，较前三季度进一步上升 1.7 个百分点；外币贷款余额同比降幅从 9 月末的-18.1%大幅收窄至-2.1%。

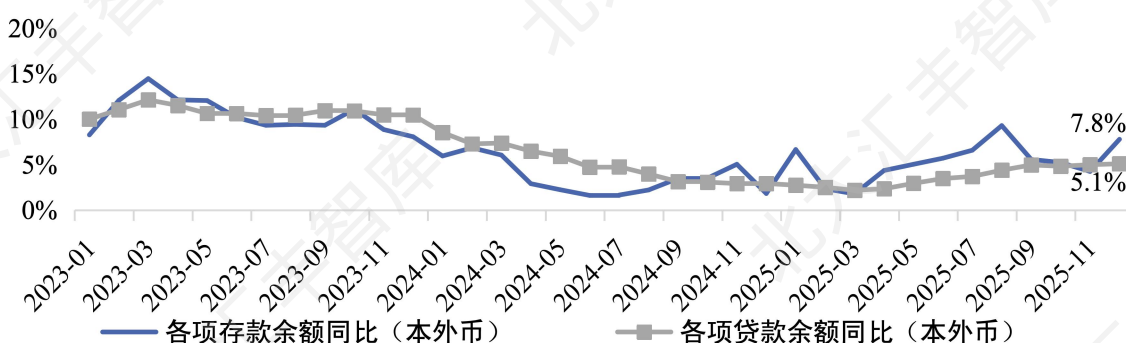


图 15: 深圳本外币存款余额和贷款余额增速 (2023 年 1 月-2025 年 12 月)

数据来源: Wind, 北大汇丰智库。

**保险收入实现两位数增长，增速领跑一线城市。**2025 年前 10 个月，深圳原保险保费收入 1910.5 亿元，同比增 12.2%，增速位居一线城市首位。其中，人身险 (+12.5%) 与财产险 (+11.4%) 均保持双位数增长。<sup>8</sup>一方面，在银行存款利率

下行背景下，居民对锁定长期收益的储蓄型保险（增额终身寿、年金险等）配置意愿激增，带动人身险扩容。另一方面，深圳新能源车高渗透率叠加其单均保费较燃油车存在溢价，量价齐升对财产险规模形成有力拉动。

## 四、新兴产业发展现状：新能源汽车和电子信息产业中上游仍较为景气，国内终端零售偏弱

### 1. 新能源汽车产业链：中游整车制造营收增速上升，下游新能源汽车销量增速大幅下滑

从中上游生产商来看，汽车制造业景气度边际回升，上游有色金属与电气设备制造增速回落。如表 4 所示，1-11 月，汽车制造业营收增速较前三季度小幅上升 0.9 个百分点至 9.6%；产成品存货增速较前三季度上升 1.6 个百分点至同比持平，主因年末冲量与国补退坡预期带动排产回升，但终端抢购不及预期致库存小幅积压。有色金属营收增速较前三季度小幅下滑 0.2 个百分点至 15.2%，虽受碳酸锂价格反弹支撑，但锂云母减产与宁德时代停采拖累产出。而电气机械制造业营收增速较前三季度下滑 1.1 个百分点至 8.6%，产成品存货处于历史 61.6% 的高位，陷入被动补库。核心制约可能在于：一是成本传导受阻，上游涨价但下游整车厂掌握定价权，电池厂两头受挤；二是政策面工信部严控“内卷”式恶性竞争，二三线厂商被迫控产，以价换量路径失效。

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	11 月库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋势	2025 年 9 月	2025 年 10 月	2025 年 11 月	11 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	↓	15.5%	16.0%	15.3%	59.3%
		产成品存货	↑	-0.1%	1.2%	1.0%	41.8%
电气机械及器材制造业	被动补库	营业收入	↓	9.7%	9.3%	8.6%	53.4%
		产成品存货	↑	8.6%	10.4%	10.4%	61.6%
汽车制造业	主动补库	营业收入	↑	8.7%	9.6%	9.6%	41.8%
		产成品存货	↑	-1.6%	-0.4%	0.0%	23.2%

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。

从下游市场看，受多地以旧换新资金池提前耗尽及国补退坡影响，比亚迪新能源汽车销量降幅持续扩大，但海外市场拓展取得积极进展。一方面，比亚迪国内市场受国补退坡、多省市以旧换新补贴资金池提前耗尽影响，购车成本上升抵消了购置税免征到期的刺激效应，销量自9月起持续走弱，12月同比大幅下滑18.6%（见图16）。另一方面，海外市场成为核心增长动力，推动比亚迪2025年全年销量达460.2万辆（同比增长7.7%），首次超越特斯拉夺得全球新能源汽车销冠。其中，比亚迪全年海外销量突破百万辆、同比翻倍，覆盖超119个国家和地区，12月单月出口13.3万辆（同比增长150%），出口占比提升至21%。同期，北京新能源汽车产量（147.3%）保持高增，上海新能源汽车产量同比降幅收窄至-6.7%（见图17）。但国内市场仍是核心基本盘，叠加2026年汽车“以旧换新”由定额补贴转为比例补贴、力度有所下滑，若后续扩内需政策衔接不足，国内销售压力或进一步加大。

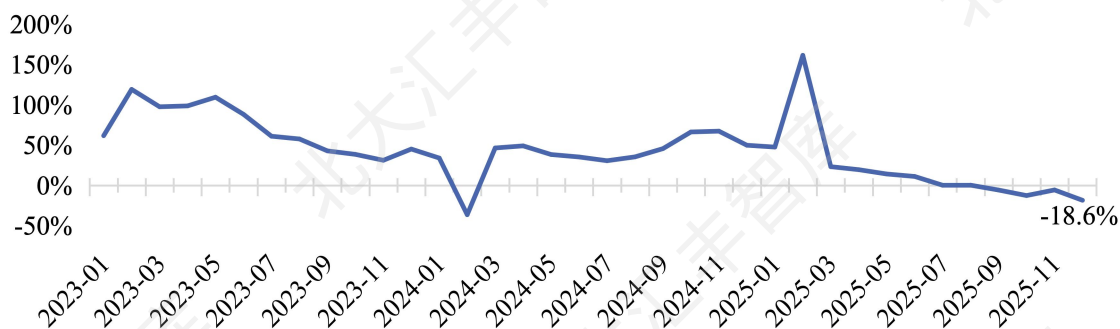


图 16: 比亚迪新能源汽车当月销量增速 (2023 年 1 月-2025 年 12 月)

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。

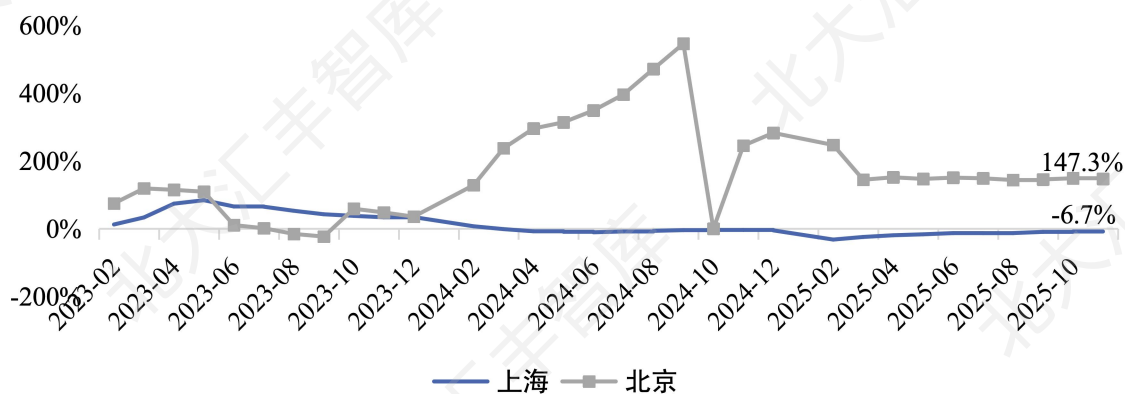


图 17: 北京和上海新能源汽车产量累计同比 (2023 年 2 月-2025 年 11 月)

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

## 2. 信息技术和信息传输业：制造端营收仍处于高位，服务端营收较强

在上游算力基座方面，深圳在构建“芯片+框架+模型”国产全栈算力底座上实现重大进展，有望打破生态垄断。近期，华为联合智谱研发的 GLM-Image 模型登顶 Hugging Face Trending 榜首，系首个全流程基于华为昇腾 Atlas 800T A2 设备与昇思 MindSpore AI 框架训练的多模态模型。<sup>9</sup>此举不仅验证了国产算力在支撑万亿参数大模型训练上的能力，更标志着深圳有望打破美国英伟达算力芯片和主流 AI 框架如 PyTorch、Tensorflow 的生态垄断，为 AI 芯片“卡脖子”问题提供了关键路径。政策层面，广东“十五五”规划纲要赋予深圳“建好用好国家超算深圳中心”“提升深圳数据交易所能级”“建设网络数据安全合规实验室（深圳前海）”“建设开源鸿蒙适配中心”等重任，将加速电子制造业智能化升级。<sup>10</sup>

从中游制造来看，AI 应用驱动深圳计算机、通信和其他电子设备制造业营收保持高位，但增速边际回落。如表 5 所示，1-11 月，深圳计算机、通信和其他电子设备制造业营收增速为 9.1%，较前三季度小幅回落 0.6 个百分点，但仍处历史 56.9% 偏高分位，表现出较强的韧性。这主要受益于 AI 应用爆发驱动，随着 2025 年 8 月国务院《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》的深入落地<sup>11</sup>，使 AI 终端制造进入新一轮补库周期。与其他城市相比，如图 18 所示，深圳相关行业营收增速（9.1%）虽不及北京（16.6%），但显著高于上海（6.6%）。在京沪增速年初触顶回落的背景下，深圳该行业增速始终呈现波动上升态势，这与深圳聚焦 AI 应用层与终端制造环节的产业链分工息息相关。

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	11 月 库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋势	2025 年 9 月	2025 年 10 月	2025 年 11 月	11 月历史百分位
计算机、通信和其他 电子设备制造业	主动补库	营业收入	↓	9.7%	10.0%	9.1%	56.9%
		产成品存货	↑	5.1%	6.1%	5.8%	37.2%

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。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

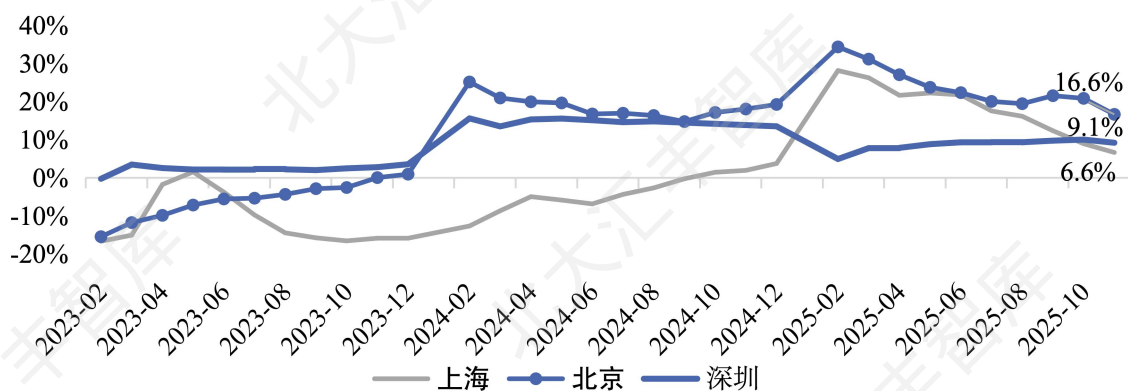


图 18: 深圳、北京和上海计算机、通信和其他电子设备制造业的营收累计同比 (2023 年 1 月-2025 年 11 月)

数据来源: Wind, 北大汇丰智库。

从下游商品零售端看，“国补”拉动效应趋缓。通讯器材类零售因新品周期主导和“以价换量”支撑韧性。1-12 月，深圳通讯器材类零售额增速录得 8.9%，较前三季度回升 2.8 个百分点，苹果手机新品上市“以价换量”是通讯器材类增速回升的核心推手。相比之下，尽管深圳企业华为全年销量领先，但四季度在竞品促销与补贴效应边际减弱的压力下，出货量同比回落 10.3% (表 6)。家电音像类产品因政策退坡导致零售额大幅下滑，增速较前三季度大幅下滑 29.2 个百分点至 12.3%，市场重回内生需求主导。笔记本电脑销量降幅有所收窄。受年末电商大促拉动，12 月全国笔记本电脑销量同比降幅虽较 9 月大幅收窄 20.1 个百分点，但同比增速仍录得-19.1% (见图 19)，其核心阻碍在于上游存储芯片等核心零部件价格上涨带来的成本通胀。

表 6: 2025 年第四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		
	2025 年 Q4	2024 年 Q4	同比增幅	2025 年 Q4	2024 年 Q4	份额变化
1.Apple	16.0	13.2	21.5%	21.2%	17.3%	3.9%
2.vivo	12.0	13.2	-8.8%	15.9%	17.2%	-1.3%
3.OPPO	11.6	10.5	10.2%	15.3%	13.7%	1.6%
4.Huawei	11.1	12.4	-10.3%	14.7%	16.3%	-1.6%
5*.Xiaomi	10.0	12.2	-18.0%	13.2%	16.0%	-2.8%
5*.Honor	9.9	10.5	-6.1%	13.1%	13.8%	-0.7%
其他	5.0	4.4	14.8%	6.6%	5.7%	0.9%
合计	75.6	76.4	-0.9%	100.0%	100.0%	/

数据来源: IDC, 北大汇丰智库整理。

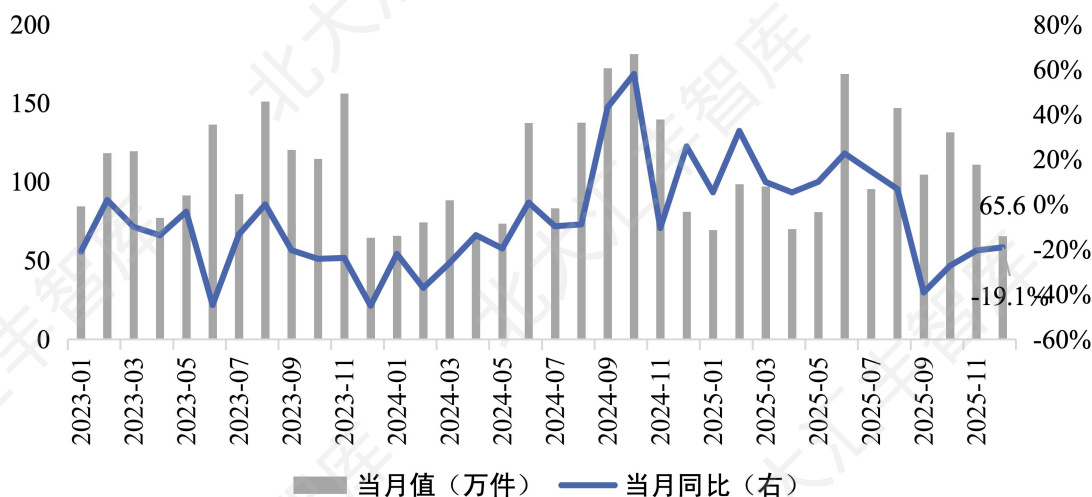


图 19: 全国笔记本电脑销量增速 (2023 年 1 月-2025 年 12 月)

数据来源: Wind, 北大汇丰智库。

下游服务零售业头部企业仍保持较强增长动能。1-12 月，深圳信息传输、软件和信息技术服务业营收同比增长 10.3%，增速较前三季度提升 0.6 个百分点。但值得注意的是，行业出现“营收增、主体减”的背离现象。12 月，如图 20 所示，深圳信息技术服务业企业存量较 9 月净减少 5136 家，流失规模远超上海 (-3059 家)；同期，北京 (+2621 家) 与杭州 (+1680 家) 均实现净增长。这表明在 AI 产业洗牌期，深圳中小微科技企业正面临严峻的生存挑战，或存在向政策高地（北京）及成本洼地（杭州）外迁的趋势，短期或影响就业，长期或削弱创新活力。

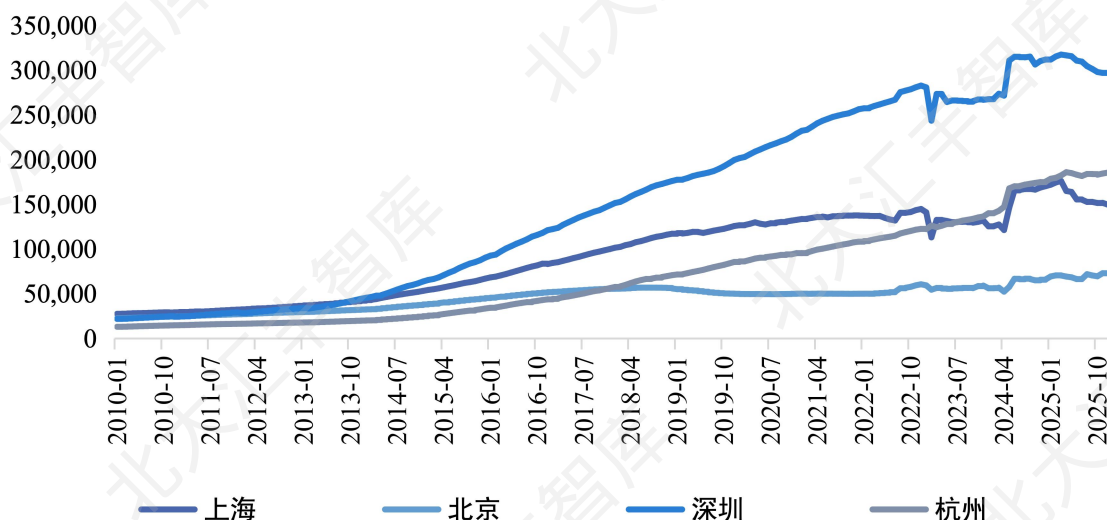


图 20: 深圳和其他几个城市信息传输、软件和信息技术服务业企业存量家数 (2010 年 1 月-2025 年 12 月)

数据来源: Wind, 北大汇丰智库。

### 3. 线上购物：软件收入温和复苏，网络商品零售增速放缓

从上游软件业来看，深圳软件行业温和复苏但仍弱于全国，可能与头部研发资源外溢有关。从趋势看，行业呈温和复苏态势。以广东数据为观测窗口（深圳占比约六成），如图 20 所示，1-11 月软件业务收入同比增长 10.1%，较前三季度回升 0.9 个百分点。主要得益于政策与技术双重驱动，《深圳市打造人工智能先锋城市的若干措施》等政策落地激发企业活力，叠加华为鸿蒙生态扩容及珠三角制造业数字化转型刚需释放，拉动研发与适配服务增长。但从对比看，深圳（广东）增速明显不及同期全国（13.3%）、上海（20.7%）及北京（15.2%）。核心拖累可能来自于头部研发资源的“跨区域外溢”。随着 2024 年 10 月华为全球最大研发基地——上海青浦练秋湖研发中心启用，芯片设计与高端软件等核心业务向长三角集聚，一定程度上分流了珠三角的存量优势与增量动能。

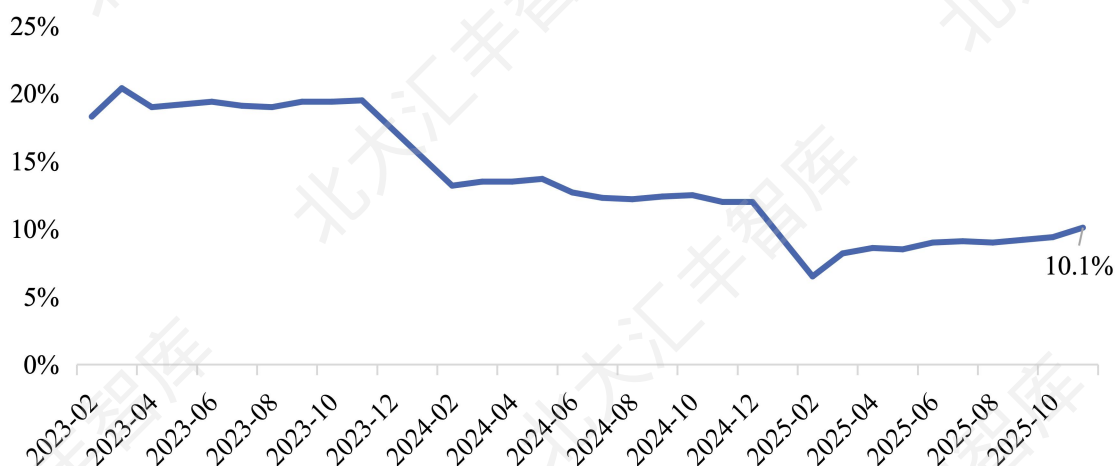


图 20：广东软件产业收入累计同比（2023 年 2 月-2025 年 11 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

从下游零售来看，受“双十一”节奏前移与需求透支双重影响，网络零售增长进一步放缓。如图 21 所示，2025 年 1-12 月，深圳网络商品零售额同比下滑 0.2%，较前三季度回落 1.5 个百分点。头部企业下滑幅度更为明显，1-12 月，限额以上单位网络零售额增速较前三季度大幅下滑 7.2 个百分点至 10.5%。原因可能有二：一是节奏错配，今年“双十一”大促普遍前置至 10 月上旬，提前锁定并透支了原本属于 11 月、12 月的消费需求；二是内需疲软，“以价换量”边际效应递减，在收入预期不稳背景下，居民消费更趋理性，非必要支出显著收缩。

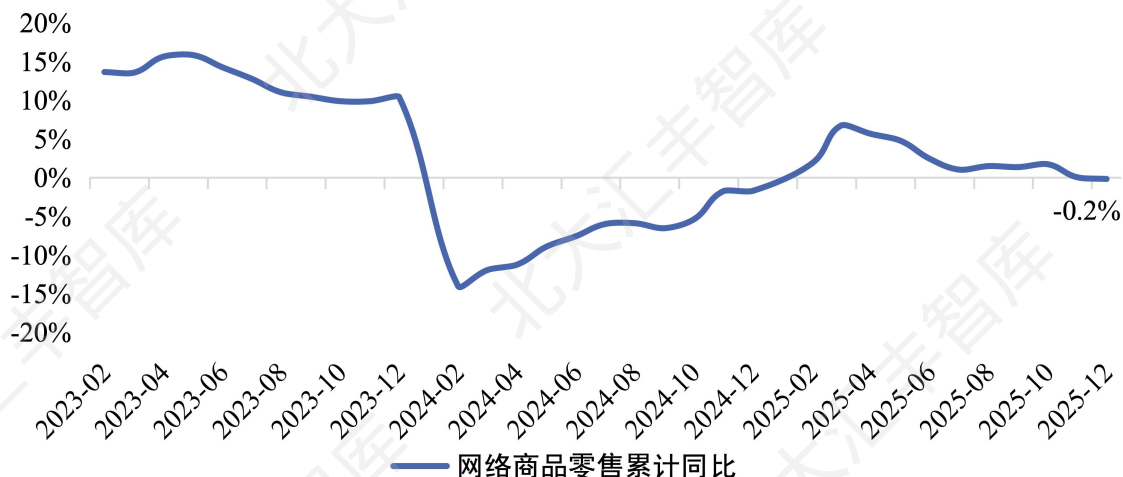


图 21: 深圳网络商品零售增速 (2023 年 2 月-2025 年 12 月)

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: 出口改善, 出口多元化布局有待加强

2025 年四季度, 出口降幅加速收窄, 翘尾效应显著。总量上, 1-12 月, 深圳累计出口总额 2.74 万亿元, 同比下降 2.6%, 较前三季度降幅显著收窄 2.1 个百分点; 月度表现逐步改善, 10 月、11 月、12 月单月出口额分别达 2315.4 亿元、2260.4 亿元及 2429.9 亿元, 同比增速依次为-1.1%、5.7%、7.6%, 年末翘尾效应明显。四季度出口走强主要有三大因素支撑: 一是海外圣诞备货带动消费电子及节庆订单; 二是全球 AI 投资热潮拉动半导体及硬件出口; 三是外需基本面边际好转, 全球制造业 PMI 连续 5 个月处于扩张区间。

分地区看, 深圳出口市场仍高度集中, 对前四大出口地合计占比较前三季度上升 0.3 个百分点至 69.6%。如图 22 所示, 1-11 月较前三季度, 深圳对中国香港和东盟出口是修复主力, 对香港出口增速扩大 1.8 个百分点至 8.6%, 对东盟降幅收窄 2.7 个百分点至-3.8%; 对欧盟出口保持平稳, 增速微升 0.1 个百分点至 1.8%; 对美出口仍是主要拖累, 降幅较前三季度小幅扩大 0.8 个百分点至-17.1%, 但考虑到基数走高因素, 实际回落幅度有限, 或反映美国补库需求仍在持续。

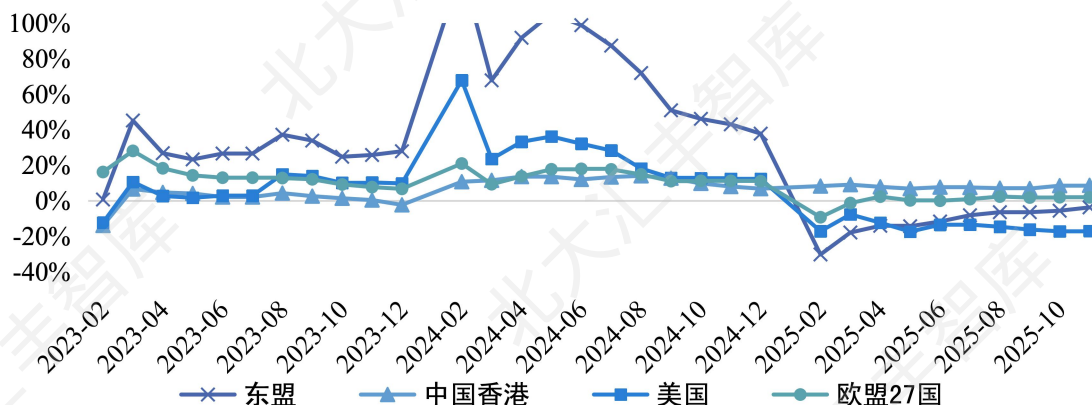


图 22: 深圳对中国香港、东盟、欧盟 27 国和美国出口额累计同比增速

注: 图形为了更好的显示, 对纵坐标做了一定的限制。

数据来源: Wind, 北大汇丰智库。

分企业类型看, 外资企业出口逆势增长、民企出口降幅持续收窄、国有企业出口降幅走阔。1-11 月, 外商投资企业出口 6668.58 亿元, 同比增长 8.7%, 增速较前三季度提升 0.5 个百分点, 主要得益于外资企业在机电及高端制造领域的深耕优势。民营企业作为出口主力, 出口 17098.33 亿元, 同比下降 5.9%, 降幅较前三季度收窄 1.7 个百分点, 稳固出口基本盘。而国有企业出口降幅较前三季度进一步扩大 6.0 个百分点至-22.5%。

分商品类型看, 各品类出口普遍改善。如图 23 所示, 12 月, 农产品 (6.3%)、上游原材料 (4.1%)、机电产品 (17.4%)、医疗物资 (5.1%) 同比增速分别较 9 月上升 7.8、18.8、14.1、7.6 个百分点, 仅房地产相关产品 (-2.5%) 和劳动密集型产品 (-31.1%) 同比增速仍为负但降幅正逐步收窄, 分别收窄 20.3、15.6 个百分点。机电产品“压舱石”地位进一步固化。1-12 月, 机电产品出口 2.09 万亿元, 增长 4.8%, 增速较前三季度回升 0.3 个百分点; 占出口总值比例进一步上升 0.6 个百分点至 76.3%, 支撑作用显著。

机电产品出口中间品较强、消费电子走弱。1-12 月, 传统机电品类中, 受制于全球笔记本电脑出货承压, 电脑及其零部件、音视频设备及其零件出口增速较前三季度分别下降 1.9、0.5 个百分点至 8.7%、5.8%; 受全球 AI 算力投资与东盟制造业复苏带动, 集成电路出口保持高景气, 全年增速达 41.8%, 较前三季度加速 1.5 个百分点。新兴产业中, 3D 打印机表现亮眼, 全年出口增速较前三季度大幅提速 25.6 个百分点至 39.6%; 电动汽车出口增速从前 5 个月的 16.7% 大幅滑落至

5.8%，主要系比亚迪在匈牙利、巴西等地加速建厂，“产能出海”逐步替代直接贸易出口。

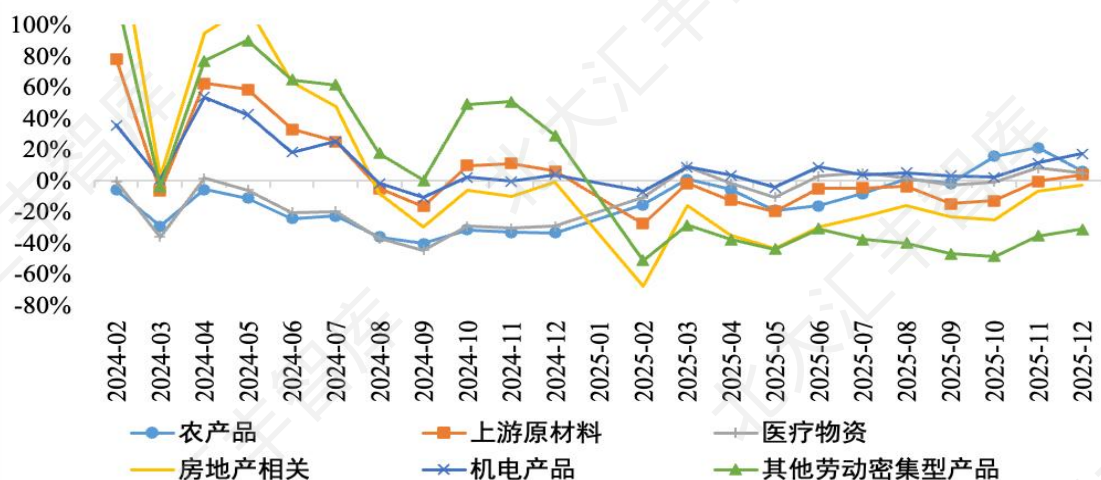


图 23: 深圳不同类型商品出口当月同比 (1-2月除外, 按人民币计)

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。

如图 24 所示, 从深圳不同商品对主要国家出口份额变化来看, 主要有以下四个特点: 一是各商品对美出口份额全品类收缩, “去美化” 进程加速。其中, 12 月, 上游原材料、房地产相关、机电产品和劳动密集型产品对美国出口份额占比分别较 9 月下滑 0.5、2.9、0.5、3.2 个百分点。二是机电产品、上游原材料对东盟出口份额明显上升, 或反应东盟内需改善、工业化进程加快提速。其中, 12 月, 机电产品、上游原材料对东盟出口占比分别上升 4.9、3.4 个百分点。三是圣诞节显著提升了欧盟对消费品的进口需求, 12 月劳动密集型产品对欧盟出口份额显著提升, 较 9 月上升 3.8 个百分点至 25.4%, 反超美国。四是多元化市场拓展仍显不足。除美国、中国香港、欧洲 28 国、东盟六国之外的其他市场出口份额整体偏低 (多数不足 5%) 且缺乏稳定增长趋势, 反映出深圳对非核心市场的出口布局仍需强化。

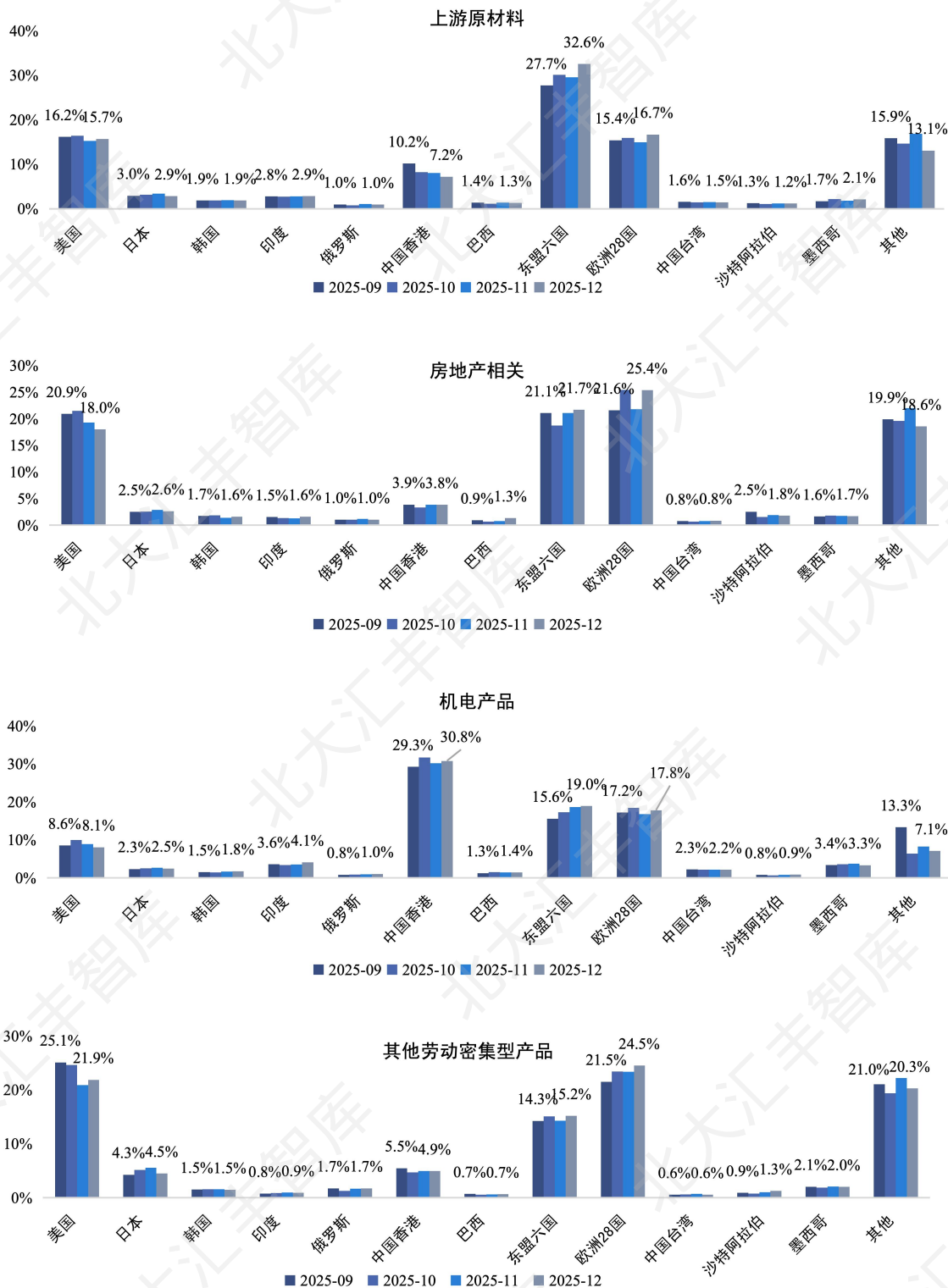


图 24：深圳不同商品对主要国家出口份额变化（2025 年 9 月-2025 年 12 月）

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、对 2026 年的展望

**第一，建议 2026 年经济目标锚定为 5%-5.5%，略高于全省（4.5%-5%），符合深圳作为经济第一大城市“扛大旗”的定位。主要原因有三：一是 2026 年全国宏观政策基调转向“积极有为”，结合开年以来“两新”政策提前下达、央行结构性降息等，均指向政策将主动靠前发力、力争经济“开门红”。二是重大活动赋能，2026 年 APEC 会议落地深圳将注入强劲动能。三是新兴产业商业化落地可期，截至 2024 年年底，深圳人工智能相关企业已超 2200 家，人工智能产业规模已突破 3600 亿元，占全国比重超过 12.7%。<sup>12</sup>随着工信部“AI+制造”意见落地及华为“芯片+鸿蒙”技术突破，2026 年将是商业化兑现大年，夯实高增长基础。**

**第二，预计固定资产投资降幅有望大幅收窄甚至转正。**一是低基数效应支撑，2025 年全年投资基数较低为反弹留出空间；二是房地产有望企稳，鉴于香港楼市已率先回暖，2025 年新房成交创 6 年新高、量价齐升<sup>13</sup>，该趋势有望向深圳传导；三是资金加速回流，随着 A 股二级市场走强、港股 IPO 火热，海外资金正加速回流。据高盛测算，外资已回流五六成，预计后续将上升到七成。<sup>14</sup>长线资金对中国科技、消费资产的青睐，或转化为深圳相关企业的投资动力；四是 AI 驱动资本开支提升，海内外 AI 大模型密集迭代，腾讯、字节跳动等大厂持续加大资本支出以提升模型能力，拉动深圳算力、数据中心等基础设施领域投资增长。

**第三，预计 2026 年出口形势较为乐观，**主要受与发达国家经贸关系的边际改善所支撑。一是对美出口有望改善。中美元首釜山会晤后，经贸关系出现阶段性缓和缓和，美方取消部分对华关税、暂停部分出口管制穿透性规则及 301 调查措施一年，为深圳电子信息及相关优势产业提供窗口期。二是有望进一步开拓加拿大市场。中加两国于 2026 年 1 月 16 日签署《中国—加拿大经贸合作路线图》，在电动汽车关税、农产品贸易等领域达成突破性协议，标志着双边经贸关系进入新阶段。三是与欧洲的合作有望加深。去年底以来，法国、西班牙、爱尔兰、芬兰、英国等欧洲领导人相继访华，同时中欧就电动汽车反补贴案达成“价格承诺”机制替代高额关税，深圳新能源汽车在欧市场份额有望进一步扩大。四是中韩经贸合作将取得积极进展。2026 年 1 月韩国总统李在明访华，随行代表团包括三星、SK、现代、LG 四大财阀掌门人及 200 余名企业家，签署 15 项合作协议，涵盖科

技术创新、供应链稳定、环保、交通等领域。

**第四，预计消费仍将偏弱。**制约消费回升的因素主要有三：一是当前传统商品零售遭遇明显瓶颈、国补补贴效应退坡，而服务消费新增长点尚未成势；二是2026年“反内卷”将持续推进，贯穿光伏、锂电等8大行业的产能严控与低价治理虽利长远，但短期抑制了厂家“价格战”带来的消费增量及相关扩产；三是生物制造、脑机接口等“十五五”重点未来产业尚处孵化期，短期内难以转化为大规模消费增量。

## 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、	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
		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
	绿色低碳	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、 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	

<sup>1</sup> “2025 年前三季度深圳经济运行情况”，深圳市统计局，2025.10.30，链接 [https://tjj.sz.gov.cn/zwgk/zfxxgkml/tjsj/tjfx/content/post\\_12465149.html](https://tjj.sz.gov.cn/zwgk/zfxxgkml/tjsj/tjfx/content/post_12465149.html)

<sup>2</sup> “三大数据赶超去年全年，深圳“流量”提前达标”，深视新闻，2025.12.14，链接 <https://mp.weixin.qq.com/s/SP1R2hgzVi1fzeGLUtlbPw>

<sup>3</sup> “人民银行深圳市分行、国家外汇管理局深圳市分局举行 2025 年深圳金融运行

情况新闻发布会”，国家外汇管理局深圳市分局门户网站，2026.1.26，链接  
<https://www.safe.gov.cn/shenzhen/2026/0126/2309.html>

<sup>4</sup> “2025，这类船订单暴跌 47%”，中国船检，2026.1.14，链接  
[https://www.thepaper.cn/newsDetail\\_forward\\_32382489](https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_32382489)

<sup>5</sup> “深圳资金增量超 6300 亿 直接融资占比达历史高位”，21 世纪经济报道，  
2026.1.23，链接

<https://www.21jingji.com/article/20260123/herald/8e99086b23f31d7c5c22b55e56a5ce8c.html>

<sup>6</sup> “年度盘点 | 2025 深圳金融业十件大事”，深圳特区报，2026.1.13，链接  
[https://mp.weixin.qq.com/s/VwHvv06iBWx4Cloh\\_Y5REQ](https://mp.weixin.qq.com/s/VwHvv06iBWx4Cloh_Y5REQ)

<sup>7</sup> “融资暴增 326%! 具身智能赛道点燃资本狂欢”，IT 桔子，2026.1.27，链接  
<https://mp.weixin.qq.com/s/QHcCMI3mkNidVetwK4dYAA>

<sup>8</sup> “深圳金融监管局：截止 10 月末，深圳银行业资产、负债、存贷款规模均稳居  
全国大中城市第三位”，界面新闻，2025.11.25，链接

<https://finance.sina.com.cn/jjxw/2025-11-25/doc-infyrezv4781487.shtml>

<sup>9</sup> “智谱、华为联手！国产 AI 登顶全球”，北京日报，2026.1.17，链接  
<https://news.qq.com/rain/a/20260117A03OX400>

<sup>10</sup> “广东“十五五”规划纲要专章部署人工智能，首提建设智能社会”，深政观  
察，2026.1.26，链接 <https://mp.weixin.qq.com/s/W3YaTNul-1yTtSqA9B-FrQ>

<sup>11</sup> “国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》”，人民日报，2025.8.27，  
链接 <http://politics.people.com.cn/n1/2025/0827/c1001-40550667.html>

<sup>12</sup> “全产业链布局 深圳竞逐具身智能赛道”，中国证券报，2026.1.9，链接  
<https://mp.weixin.qq.com/s/SZLUSzczJGspjOKJE-5chA>

<sup>13</sup> “香港楼市，2025 新房成交达 6 年来最高水平”，第一财经，2026.1.23，链  
接 <https://mp.weixin.qq.com/s/D0h5QebbRM6-5xFdYz1vsg>

<sup>14</sup> “高盛王亚军：国际资金大幅回流至中资 IPO 项目，“长线资金已经回来了五  
六成””，第一财经，2026.1.16，链接

<https://mp.weixin.qq.com/s/zV5y7QJYcDR7n5cD9Vv2cg>



## 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、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](mailto:thinktank@phbs.pku.edu.cn)

<http://thinktank.phbs.pku.edu.cn>