

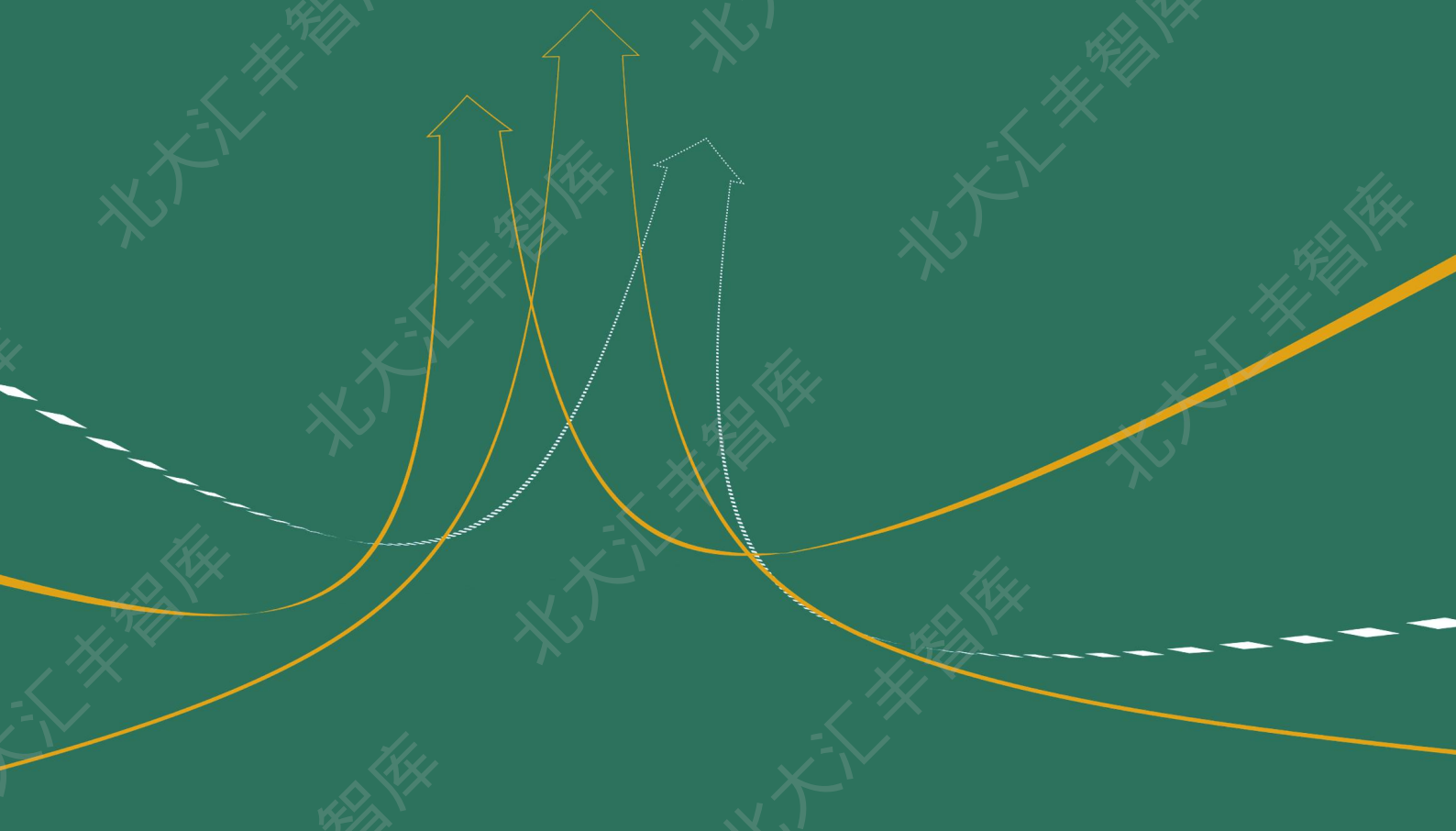
经济分析系列
Economic Analysis Series



PHBS 智库
北京大学汇丰商学院

粤港澳大湾区经济分析报告

2025年第四季度



外贸加速回升，消费增势放缓，投资持续低迷

摘要¹

2025年四季度，大湾区经济与全国一致，延续“供强需弱”的特点，工业生产减速趋势阶段性缓解，服务业在赛事经济拉动下保持扩张，消费和投资增速进一步下降，预计四季度大湾区GDP增长4.0%。但与全国不同的是，大湾区外贸出口小幅加速回升，进口和外商直接投资高速增长，进、出口贸易发展日趋平衡。

展望2026年一季度，“坚持内需主导”政策导向下，大湾区国补政策有望继续并扩展至服务消费，财政支出或将加快重大项目建设进程，推动消费增长、投资改善；中美关税摩擦暂缓叠加低基数因素，出口增速或将明显回升；预计经济增速略高于2025年同期。需关注居民增收减负迟缓、民企投资热情不足、人民币升值对消费、投资、出口的拖累。

北大汇丰智库经济组、前海中英研究院（撰稿人：王若林、喻奇）

成稿时间：2026年1月7日 | 总第155期 | 2025-2026学年第17期

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

一、2025 年四季度湾区经济形势分析

(一) GDP 预计增长 4.0%，工业增速企稳，服务业保持高增长

四季度大湾区经济总体呈现如下特点：生产端看，工业增长降速的现象得到控制，工业增加值增速开始企稳回升，服务业生产保持较高增长；需求端看，外贸出口稳步回升，消费保持增长但增势放缓，投资仍然下滑。本文通过 Nowcasting 模型测算得到四季度大湾区城市 GDP 增速（表 1），预计广州、深圳、佛山、东莞、惠州、中山、珠海、江门、肇庆分别增长 4.0%、5.6%、1.7%、4.3%、4.5%、3.7%、2.9%、2.5%、4.5%，香港、澳门分别增长 3.6%、9.8%（按本币计价当季增速），粤港澳大湾区 GDP 合计增长 4.0%。

表 1 2025 年四季度大湾区 GDP 增速预测

	2025Q3 实际值	2025Q4 预测值
广州	4.1	4.0
深圳	5.5	5.6
佛山	1.6	1.7
东莞	4.5	4.3
惠州	4.3	4.5
中山	3.6	3.7
珠海	2.8	2.9
江门	2.4	2.5
肇庆	4.6	4.5
香港	3.8	3.6
澳门	7.95	9.8
大湾区	4.0	4.0

注：其中内地九市增速为人民币计价累计增速，香港、澳门增速为本币计价当季增速，以便比较预测值与官方公布实际值的差异。大湾区增速为人民币计价累计增速，通过对香港、澳门 GDP 折算成人民币计价进而计算得到，其中涉及对香港、澳门本币计价当季增速的预测以及对人民币对港元、澳门币汇率的估算。香港、澳门 GDP 数值经常回溯调整，本表所列三季度实际值为 2025 年 12 月 24 日下载数据，不同日期下载数据将会变化。

数据来源：北大汇丰智库测算

工业生产增势企稳，深圳、惠州、中山领先，计算机、通信及电子设备制造业领涨。 1-11 月，大湾区各城市工业生产增速相比三季度保持稳定，部分城市甚至有所抬升。其中，惠州工业增加值增长 8.6%，得益于电子行业（11.9%）的拉动；

中山工业增加值增长 6.0%，有所加速，计算机、通信及电子设备制造业（10.5%）、电气机械和器材制造业（6.7%）快速增长是关键；深圳工业增加值增长 5.4%，有所加速，得益于通用设备制造业（15.3%）、仪器仪表制造业（6.8%）、计算机、通信及电子设备制造业（6.2%）的拉动（图 1）。设备更新和消费品以旧换新“两新”政策拉动下，相关行业生产有稳定支撑。广州工业增加值增速略有回升，达到 1.3%，汽车制造业降幅收窄是主因；肇庆工业增加值增速降至-0.2%，采矿业大幅下降（-12.1%）导致金属制品和非金属矿物制品受影响或是主因；其他城市工业增加值增速相对稳定。广东省整体工业增加值增速 3.2%，仍低于全国的 6.0%。

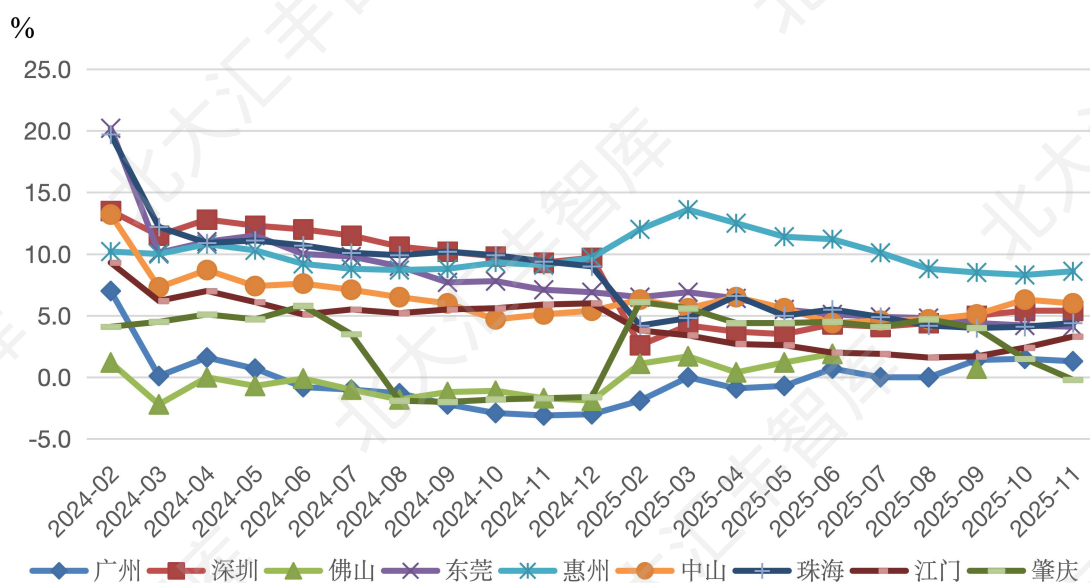


图 1 珠三角城市规上工业增加值累计同比增速

数据来源：Wind，北大汇丰智库

服务业生产保持较快增长，广州、深圳、珠海领涨，软件和信息技术服务业、租赁和商务服务业是核心增长引擎。1-10月，大湾区城市服务业生产延续前三季度的增长态势，广州、深圳、珠海三个都市圈核心城市的服务业企业营收分别增长 7.9%（1-11月数据）、7.2%、8.8%，持续发挥引领作用（图 2）。广东省整体服务业企业营收增长 6.9%，全国增长 7.6%。主要行业中，广州的互联网、软件和信息技术服务业、租赁和商务服务业营收分别增长 9.4%，12.7%；深圳的信息传输、软件和信息技术服务业、租赁和商务服务业营收分别增长 10.5%、6.8%；珠海的软件和信息技术服务业、租赁和商务服务业营收分别增长 13.5%、14.2%。大型体育赛事

“十五运会”在粤港澳三地的共同举办为服务业增长注入活力，相关业态如场地租赁、广告投放、技术推广、信息传输、软件服务、交通运输以及文体娱等都从中受益，获得较快增长。国家体育总局统计显示，截止11月16日，“十五运会”市场开发（包括赞助、捐赠、特许经营、门票）收入18.4亿元；广州和深圳共接待游客1804.9万人次，旅游消费金额同比分别增长15.33%和24.48%；“十五运会”特许商品如“喜洋洋”和“乐融融”周边商品销售额已达6.8亿元。

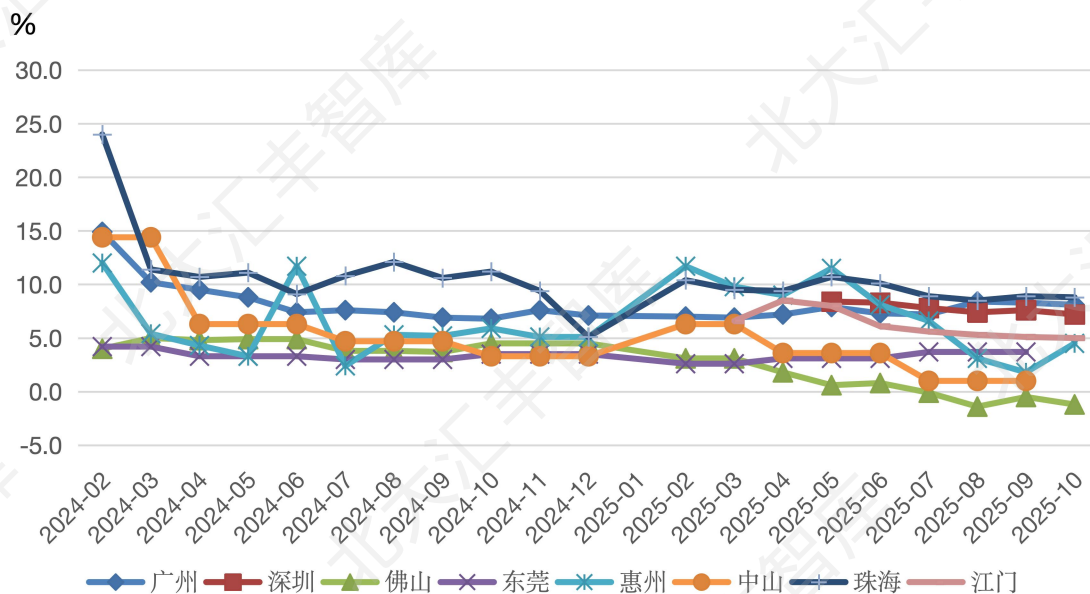


图 2 珠三角城市规上服务业企业营收累计同比增速

数据来源：Wind，北大汇丰智库

（二）出口增速持续稳定回升，广州、香港增速较高

出口形势持续好转，增速不断修复。1-11月，广州、东莞、惠州、肇庆的出口仍保持高增长，增速分别为20.1%、8.7%、9.0%、14.6%；中山、珠海、江门的出口增速虽较三季度略有回落，但仍维持正增长，增速分别为0.9%、0.3%、5.8%；深圳、佛山的出口增速虽仍为负，但较三季度明显改善，分别为-3.5%、-4.8%（图3）。在此情况下，广东全省1-11月出口增速达到2.1%，较三季度上升0.7个百分点，仍低于全国的6.2%；但11月当月广东出口增长6.7%，高于全国的5.7%。香港作为重要的转口贸易地，11月进、出口增速进一步提升，分别达到18.1%、18.8%（图4）。大湾区城市出口的持续回暖与中美贸易战形势缓和有关。我们在三季报中提到，预计四季度关税影响可控，外贸形势趋于稳定，这一观点得到印

证。9月、10月中美分别在马德里、吉隆坡进行经贸会谈，达成有效共识，美国取消加征10%的“芬太尼关税”，暂停加征24%的对等关税一年，暂停实施出口管制50%穿透性规则一年，暂停对中国海事、物流和造船业301调查措施一年。10月中美元首在韩国釜山会晤，进一步明确共识。尽管谈判过程时有波折反复，但整体形势以缓和为主，大湾区四季度出口回升是主要趋势。

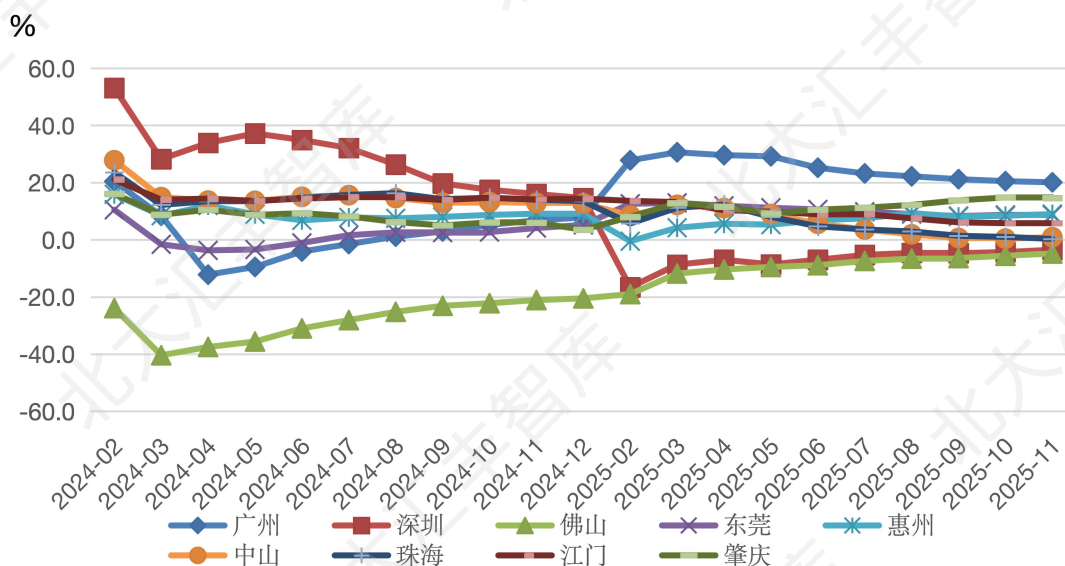


图 3 珠三角城市人民币出口金额累计同比增速

数据来源: Wind, 北大汇丰智库

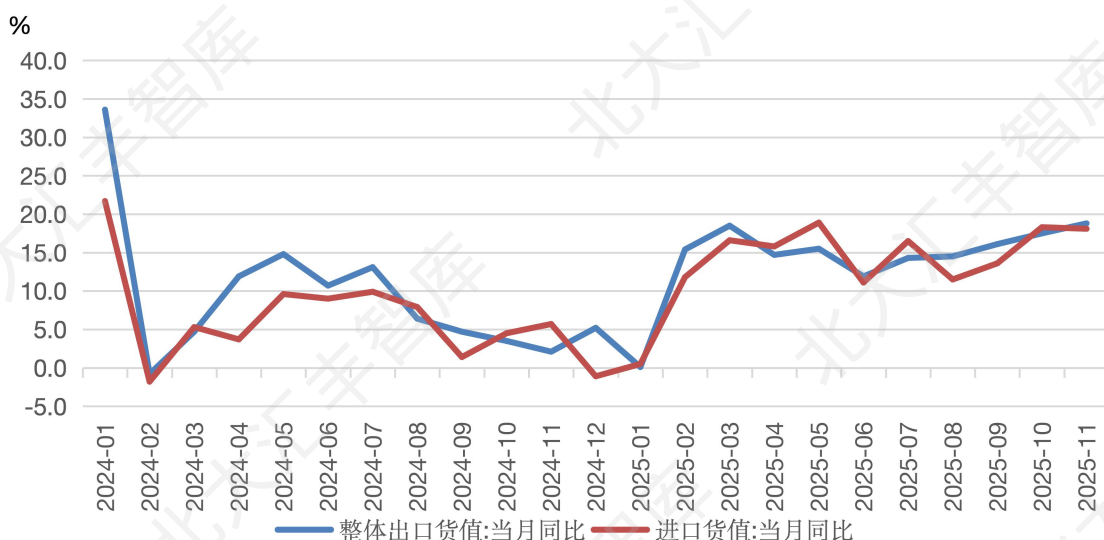


图 4 香港港币进出口金额当月同比增速

数据来源: Wind, 北大汇丰智库

进口高增长趋势不变，民营企业和外资企业持续引领，贸易顺差不断收窄。

1-11月，深圳、东莞、惠州、珠海、肇庆进口增速分别为7.7%、24.3%、7.2%、13.3%、39.1%，合计占广东进口的79%（图5）；受上述城市拉动，广东进口增速达到8.0%。从进口的市场主体看，民营企业 and 外资企业引领增长。1-11月广东民企进口增长8.2%，外企进口增长13.3%。进口增速大于出口增速的情况下，广东贸易顺差不断收窄，1-11月为23801亿元，相比2024年同期下降3.9%，与全国贸易顺差持续扩大的趋势截然不同，占全国的比重由2024年同期的40.3%降至30.9%。

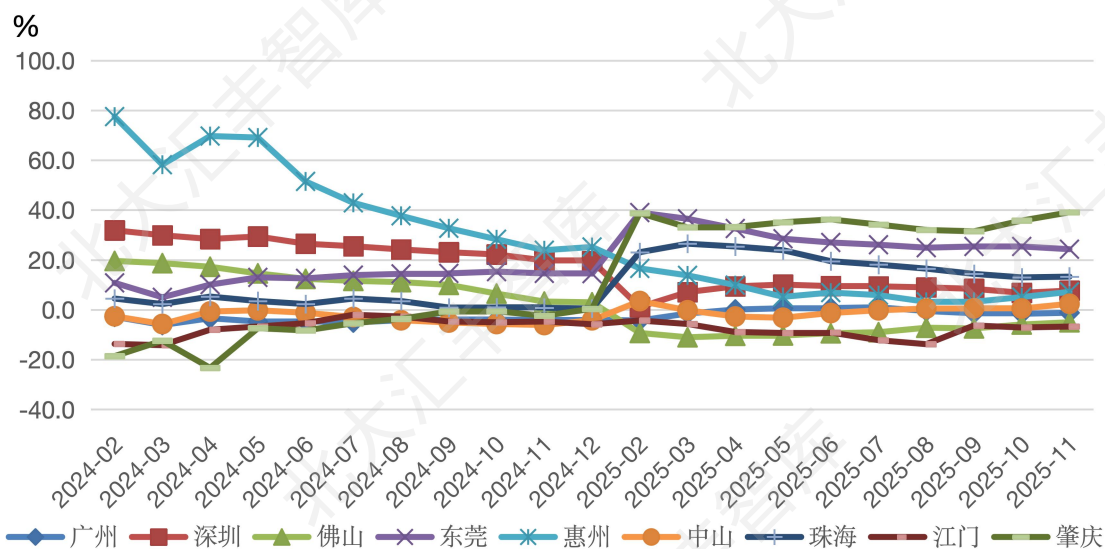


图5 珠三角城市人民币进口金额累计同比增速

数据来源：Wind，北大汇丰智库

（三）消费保持增长但增势放缓，广州、中山、香港、澳门领涨

社会消费品零售总额保持增长，增速放缓趋势更加明显，但广州和中山消费坚挺，仍保持较快增长。我们在三季报中提到，以旧换新政策实施周期的延长、国庆、中秋、圣诞等节假日的推动以及全运会盛大体育赛事的综合拉动下，四季度大湾区消费仍有增长空间，但鉴于以旧换新促消费政策效应存在边际递减特点，四季度消费增势将继续放缓。1-11月的数据印证了这一判断，深圳、佛山、惠州、珠海、江门、肇庆的社消增速分别为2.8%、-0.2%、3.1%、1.0%、2.0%、1.0%，较三季度进一步下降（图6）；广东全省社消增速下降0.3个百分点至2.5%；全国的社消增速下降0.5个百分点至4.0%。

但值得关注的是，广州、东莞 1-11 月的社消增速相比三季度小幅增长 0.1 个百分点，分别为 4.2%、2.1%；中山的社消逆势加速增长，1-11 月增速为 3.0%，比三季度增加 0.7 个百分点，网络消费大幅增长（51.5%）是主要原因。中山作为全国知名的家电产品基地，冰箱、抽油烟机、燃气灶等 9 类产品产量位居全国前列，受家电类产品“以旧换新”促消费政策的拉动，线上零售增长明显。此外，中山“百千万工程”重点项目香山古城孙文西路步行街在 9 月底完工开放，推出“票根经济”的形式，用音乐活动凭证串联吃住行游购娱各类消费优惠，带动了消费热情。

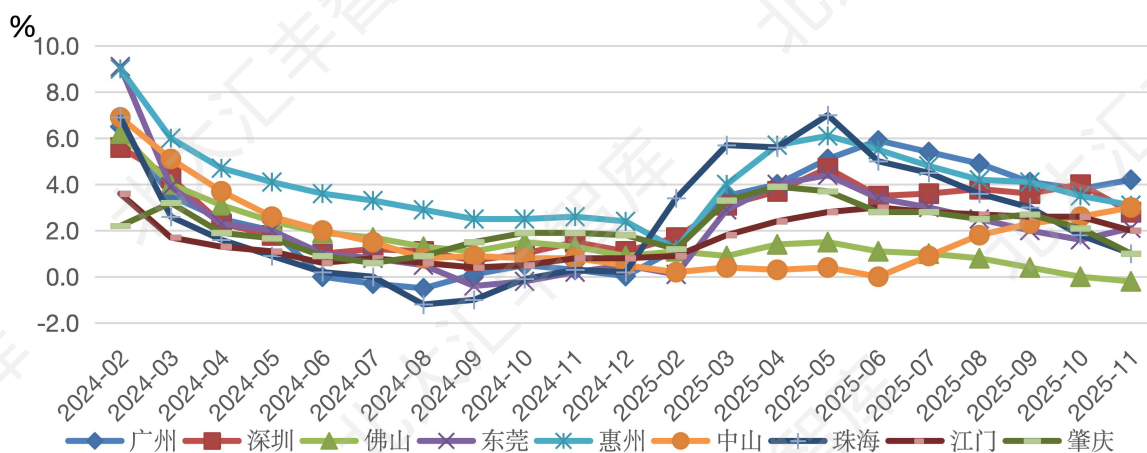


图 6 珠三角城市社会消费品零售总额累计同比增速

数据来源：Wind，北大汇丰智库

香港、澳门的文旅消费持续火热。10 月、11 月，访港旅客数量分别达到 459 万人次、419 万人次，同比分别增长 12.2%、17.4%；访澳旅客数量分别达到 347 万人次、335 万人次，同比分别增长 10.8%、18.1%（图 7、图 9）。预计 2025 年全年访港、访澳旅客数量将创疫情以来新高，分别接近 5000 万大关和 4000 万大关，达到 4975 万人次和 3999 万人次。旅客数量增加带动酒店住宿业、零售业、博彩业以及演唱会、展览等其他各类文体娱乐消费提升。11 月，香港、澳门的酒店入住率分别为 93%、90%，均高于 9 月（图 7、图 9）；香港零售业销售额增长 6.5%，明显加速（图 8）；澳门博彩业收入再创疫情以来新高，10 月达到 240.86 亿澳门元，同比增长 15.9%，11 月、12 月延续高增长，增速分别为 14.4%、14.8%（图 10）。

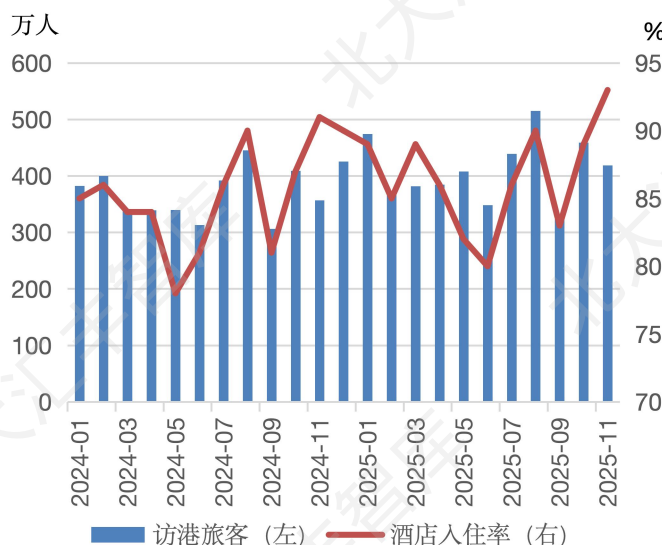


图 7 香港旅客数量及酒店入住率

数据来源: Wind, 北大汇丰智库

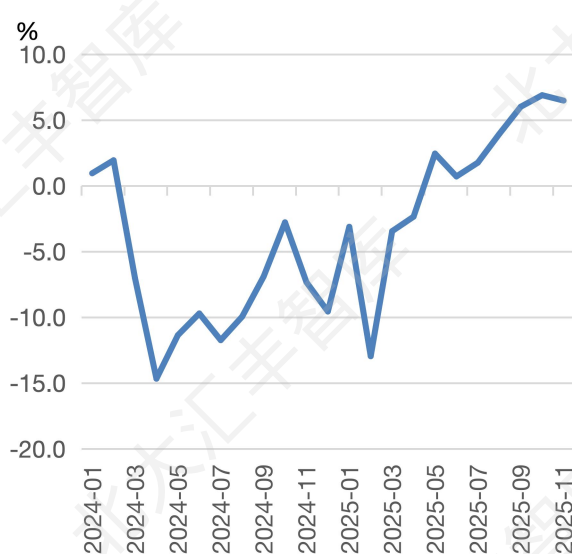


图 8 香港零售业销售额当月同比

数据来源: Wind, 北大汇丰智库

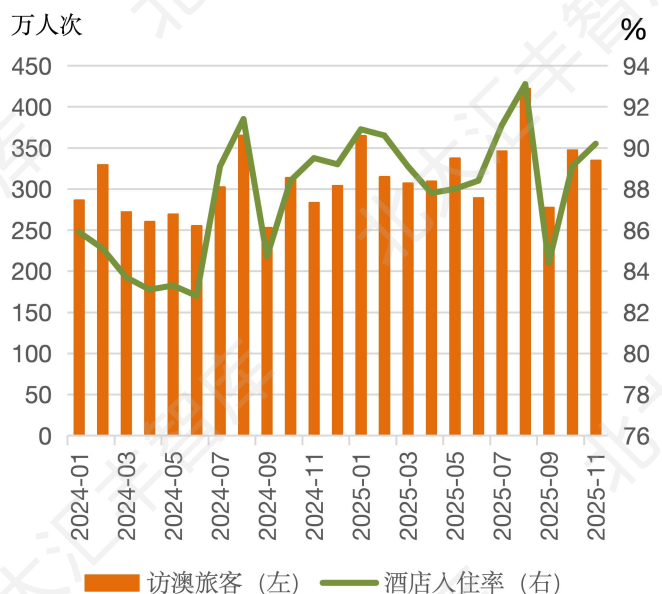


图 9 澳门旅客数量及酒店入住率

数据来源: Wind, 北大汇丰智库

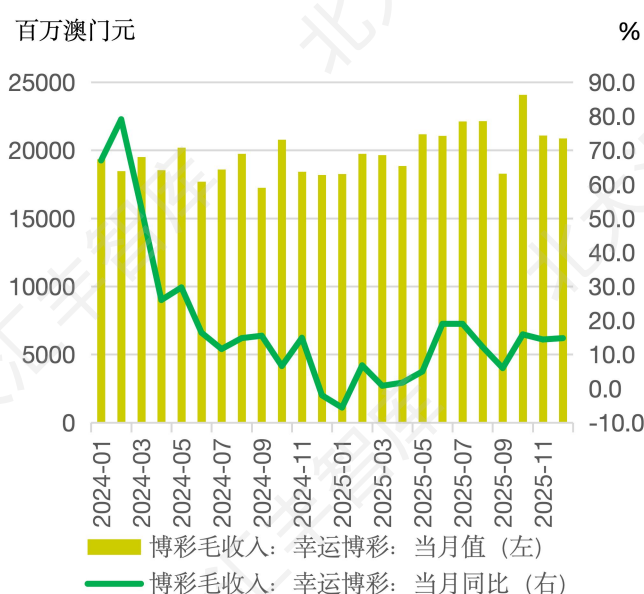


图 10 澳门博彩业毛收入当月同比

数据来源: Wind, 北大汇丰智库

（四）房地产市场成交略有回暖，珠三角以价换量，港澳量价齐升

珠三角城市房地产市场成交主要集中在二手房，以价换量逻辑明显。11月，广州、深圳、佛山、东莞、珠海二手住宅挂牌成交价分别为 31600 元/平方米、68200

元/平方米、12700 元/平方米、21000 元/平方米、19500 元/平方米，较 9 月有所下降（图 11）。房价下降释放了部分购房需求。11 月，广州、深圳、佛山、东莞、江门的二手住宅成交面积增长，分别达到 82.71 万平方米、43.63 万平方米、57.32 万平方米、30.46 万平方米、22.70 万平方米（图 12）。与 2024 年同期相比，二手挂牌均价已明显下降，但成交面积并无明显增长，房地产市场复苏力量仍较弱。

香港、澳门房地产市场量价齐升，利率下行、人才引进等因素推动成交回暖。10 月，反映香港房价的中原城市领先指数明显抬升（图 13），澳门住宅价格指数止跌企稳且小幅抬升（图 15）。成交方面，10 月香港楼宇买卖成交合约数量延续年初以来的增势，同比增长 22.8% 至 7190 份，环比增长 4.7%（图 14）；澳门楼宇买卖成交数目明显抬升，同比增长 40.8% 至 600 个，环比增长 18.3%（图 16）。成交类型方面，香港楼宇买卖成交以住宅为主，占比约 79%；澳门楼宇买卖中住宅占比略低，约 52%，商业、停车位买卖数目增长明显。2025 年 9 月美联储开启降息周期，到 12 月已降息三次，港澳利率与美元利率高度相关，与之相关的按揭贷款利率下行降低购房成本。港澳的人才引进计划吸引全球人才来港来澳，带动置业需求增加。此外，在出海投资热潮下，不少大陆企业在港澳开设办事处以便利海外投资。

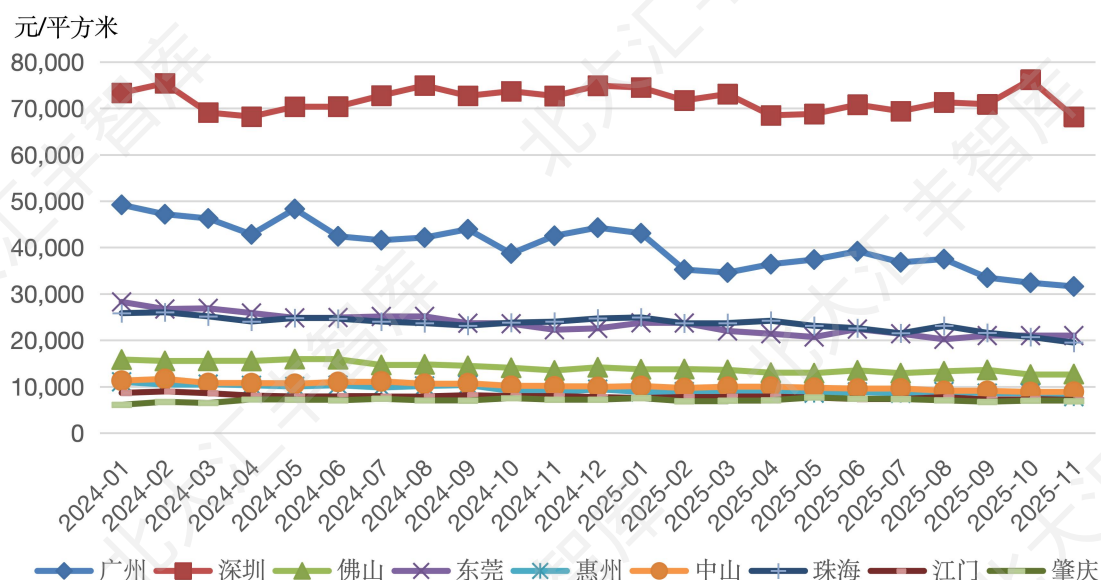


图 11 珠三角城市二手住宅挂牌均价

数据来源：Wind，北大汇丰智库

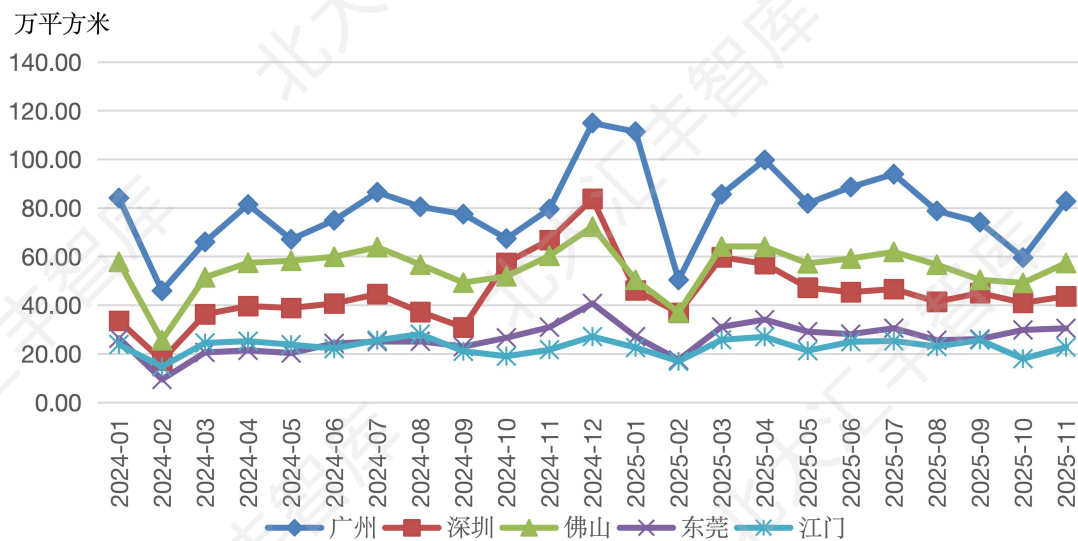


图 12 珠三角城市二手住宅成交面积

数据来源: Wind, 北大汇丰智库



图 13 香港中原城市领先指数²

数据来源: Wind, 北大汇丰智库

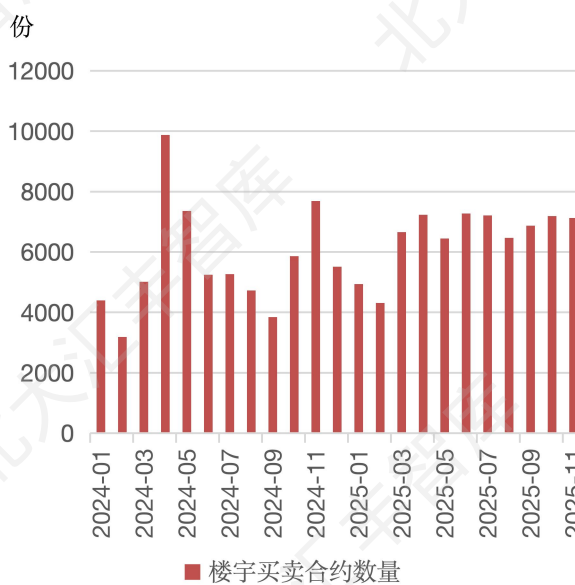


图 14 香港楼宇成交情况

数据来源: Wind, 北大汇丰智库

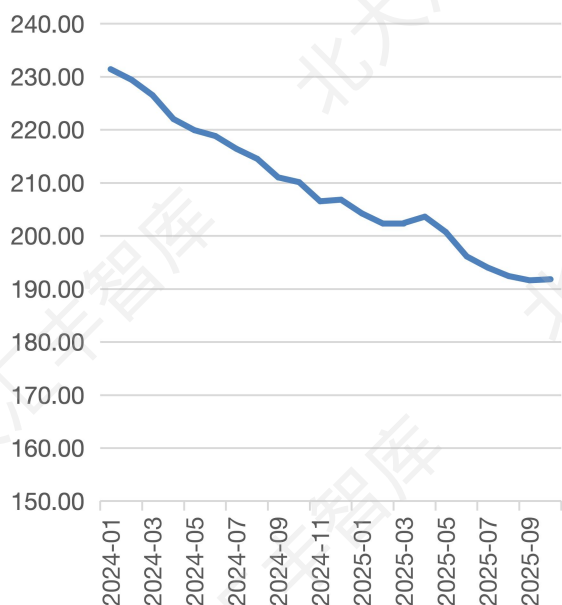


图 15 澳门住宅价格指数
数据来源：Wind，北大汇丰智库

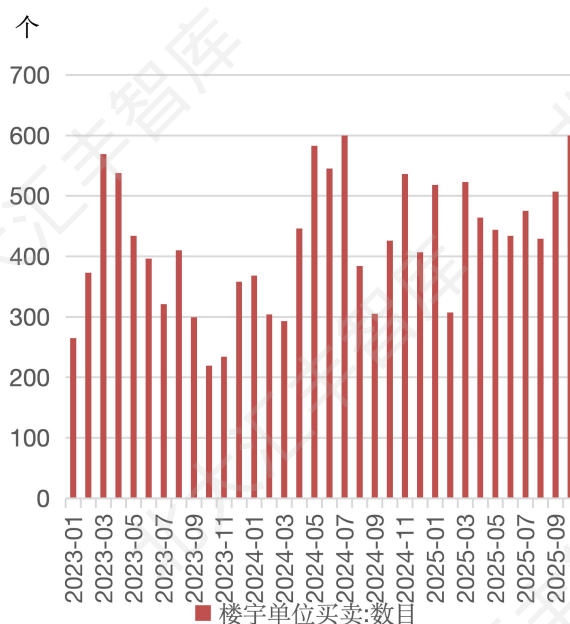


图 16 澳门楼宇成交情况
数据来源：Wind，北大汇丰智库

（五）固定资产投资总体仍大幅下滑，东莞等城市有改善迹象

固定资产投资总体上仍维持大幅下滑局面，但部分城市的固定资产投资降幅有收窄趋势。1-11 月，珠三角城市的固定资产投资全部呈现负增长，包括此前投资较为坚挺的广州，增速已降至-2.3%；深圳固定资产投资增速进一步降至-20.4%，佛山、肇庆固定资产投资增速进一步降至-12.2%、-37.5%（图 19）。广东、全国的固定资产投资增速也进一步下降，分别为-15.7%、-2.6%，较三季度下降 1.6 个百分点、2.1 个百分点。但也有部分城市固定资产投资降幅出现收窄迹象，例如东莞、惠州、中山、珠海、江门，1-11 月固定资产投资降幅较三季度分别收窄 4.3 个百分点、1.2 个百分点、1.3 个百分点、3.2 个百分点、4.5 个百分点。

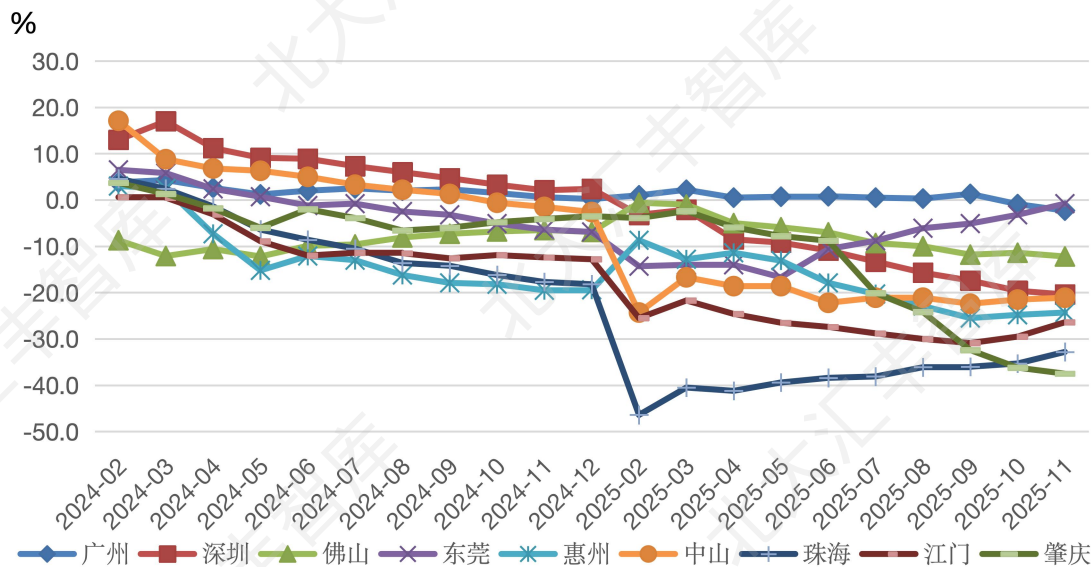


图 19 珠三角城市固定资产投资累计同比增速

数据来源: Wind, 北大汇丰智库

各投资类型中, 房地产投资降幅有稳定迹象, 且主要集中在二三线城市。1-11月, 佛山、东莞、惠州、中山、珠海、江门、肇庆的房地产投资增速分别为-22.3%、-48%、-38.6%、-30.5%、-41%、-23.4%、-45.3% (图 20), 与三季度相比略有改善, 广州、深圳分别为-0.1%、-29.0%, 与三季度相比降幅扩大, 房地产市场成交回暖未明显提振投资热情。广东全省的房地产投资增速分别为-21.5%, 全国的房地产投资增速为-15.9%, 均较三季度小幅下滑。二产投资和基建投资尚无明显改善 (图 21、图 22)。

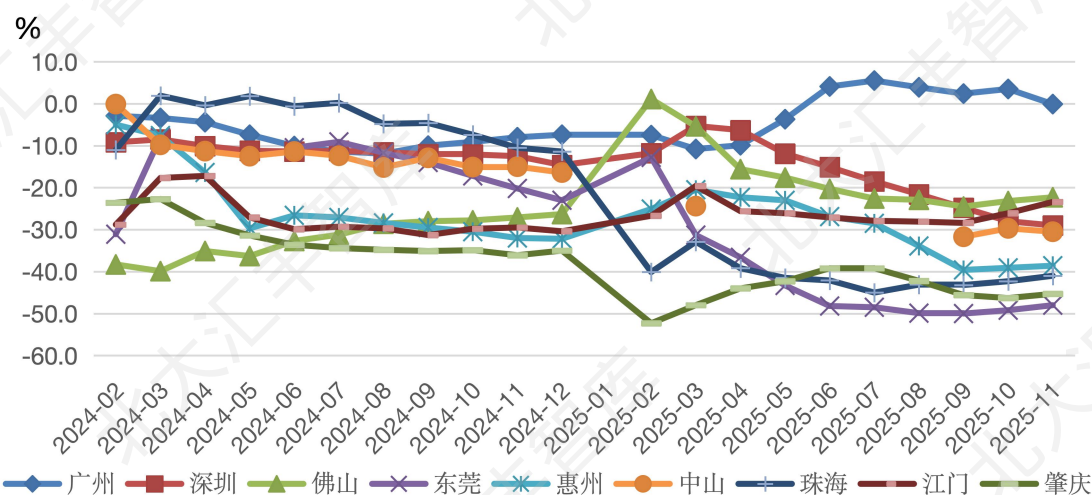


图 20 珠三角城市房地产投资累计同比增速

数据来源: Wind, 北大汇丰智库

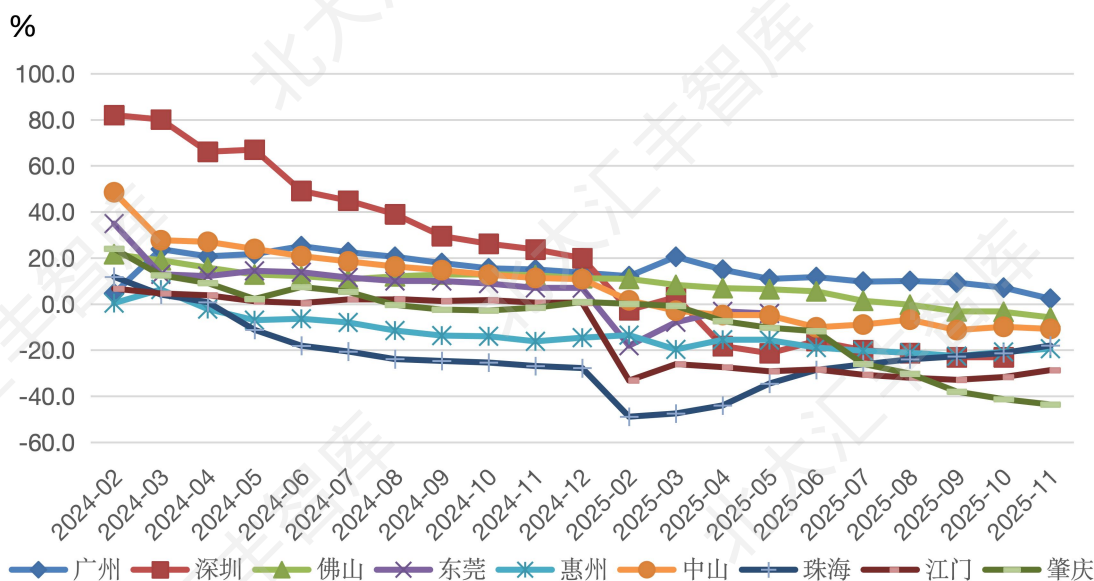


图 21 珠三角城市二产投资累计同比增速

数据来源: Wind, 北大汇丰智库

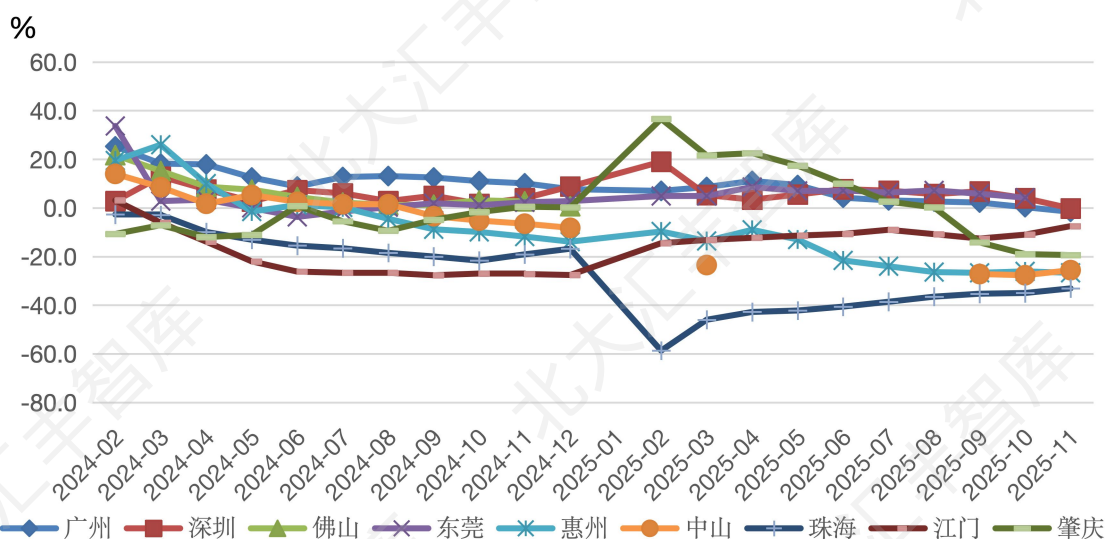


图 22 珠三角城市基建投资累计同比增速

数据来源: Wind, 北大汇丰智库

投资主体中，民企投资仍持续下降，外商投资保持增长。1-11月，广州、深圳、惠州、珠海、江门民间投资增速分别为-3.7%、-17.8% (1-10月数据)、-20.9%、-37.3%、-24.8% (图 23)，广东、全国民间投资增速为-20.7%、-5.3%，均比较低迷。外商投资增势良好，1-11月，深圳、佛山、东莞、珠海、江门实际使用外资金额分别增长 6.5%、55.2%、8.7%、9.6%、276.6% (图 24)，广东全省增长 9.2%，

明显高于全国-7.5%的增速。除了去年同期低基数因素外，中美经贸谈判取得有益进展、香港财富管理规模不断上升、大湾区人工智能、低空经济、新能源汽车等产业吸引力增加是拉动外资的重要因素。12月底，国家发布《鼓励外商投资产业目录（2025年版）》，相比2022年版新增或扩展商务服务、技术服务、科学研究、服务消费等领域有关条目，与我们12月初发布的报告《广东外商直接投资近年来为何下降？——原因分析及趋势研判》中提到的内容高度一致，印证了我们的判断，预计未来大湾区服务类外资仍有较大增长空间。

江门的外资增长尤其值得关注，港珠澳大桥、黄茂海通道便利了江门与港澳的联系；快速发展的船舶制造业与内河航运优势巩固了江门的水运枢纽地位；中欧（江门）中小企业国际合作区与大广海湾经济区通过专属优惠举措与专项奖励大力引进外资；再加上独特的侨乡优势，江门的外资吸引力不断提升，2025年7月以来实际使用外资大幅增长，已位居珠三角第六位。

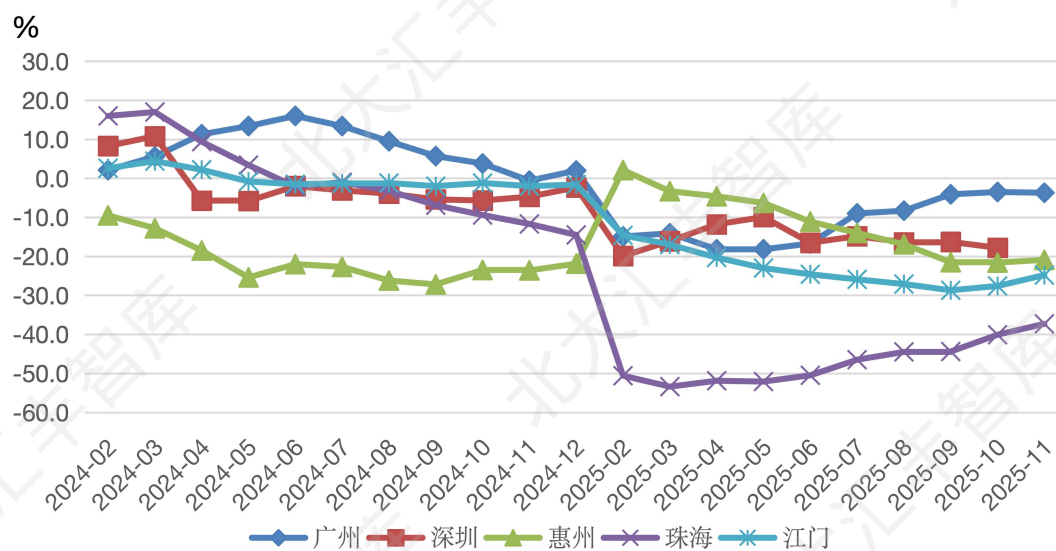


图 23 珠三角城市民间投资累计同比增速

数据来源：Wind，北大汇丰智库

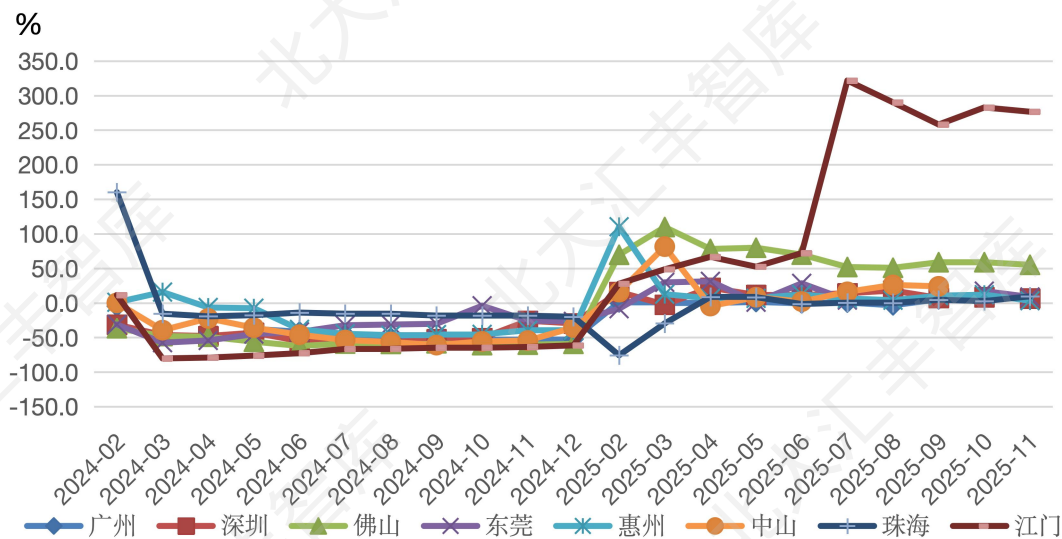


图 24 珠三角城市实际使用外商直接投资累计同比增速

数据来源：Wind，北大汇丰智库

二、2026 年一季度湾区经济形势展望

（一）经济增速或将略高于 2025 年同期

岁末年初，多家国际机构纷纷更新中国经济增长预测，整体以上调为主。如国际货币基金组织(IMF)将中国 2025 年经济增速预测值上调 0.2 个百分点至 5.0%，世界银行将中国 2025 年增速预期调高 0.4 个百分点至 4.9%，经合组织、高盛将中国 2025 年经济增长预期由 4.9%上调至 5.0%，高盛同步将 2026 年的增长预期由 4.3%上调至 4.8%。预期上调显示国际机构对中国经济增长前景的看好。

就粤港澳大湾区而言，2025 年上半年大湾区经济总体呈现消费渐强、外贸趋稳、投资走弱的特点，下半年外贸趋稳态势不变，消费增势减弱，投资持续低迷。2026 年作为“十五五”规划的开局之年，稳定预期和提振信心较为重要，“坚持内需主导”精神势将加快落实，“两新”、“两重”³政策有望扩容提质。2026 年大湾区的消费很可能延续增长态势，投资下滑趋势有望改善。中美“对等关税”暂缓一年将为大湾区外贸修复提供窗口期，叠加 2025 年的低基数因素，2026 年大湾区的外贸或将提速。综合来看，2026 年一季度大湾区经济总体将略高于 2025 年同期，呈现消费平稳、外贸提速、投资改善的局面。

（二）国补政策有望继续并扩展至服务消费，推动消费平稳增长

“十五五规划建议”提出要建设强大的国内市场，坚持扩大内需这个战略基点。中央经济工作会议关于 2026 年经济工作的任务部署中，首要任务是坚持内需主导，建设强大的国内市场。因此 2026 年在拉动内需、提振消费方面预计将有一系列支持政策。具体而言，“以旧换新”国补政策有望继续实施，额度预计不低于 2025 年的 3000 亿元；覆盖消费品类可能从商品消费进一步扩展至服务消费，包括基本的生活服务消费如养老、育儿、家政、婚恋、餐饮以及进阶的文体娱乐消费如旅游、演艺、体育、会展等；支持消费的各项金融优惠政策将进一步完善，包括低息贷款、贴息贷款、贷款展期等。

大湾区既是各类商品消费的主要提供者，直播电商、线上零售增长趋势较好；又是各类服务消费的集聚地，广深港澳的旅游消费、演唱会消费、体育消费、会展消费持续位居全国前列；更有较为发达的金融体系做支撑，预计 2026 年消费仍将持续增长。鉴于各项促消费政策颁布仍需时间，且 2026 年春节假期较晚，消费增长可能在 2026 年二季度之后较为明显，2026 年一季度消费可能仍以平稳增长为主。值得注意的是，目前消费增长仍以事件驱动为主，尚未形成内生性上行周期；与消费直接相关的普通居民就业和收入在人工智能快速发展背景下面临较大冲击，中国互联网失业搜索指数在 10 月冲高，广东规上工业企业平均用工人人数降幅扩大，若未来在就业增收减负方面没有实质性改善，消费增长将后劲不足。

（三）财政支出可能加快重大项目建设进程，带动投资改善

中央经济工作会议指出 2026 年要推动投资止跌回稳，相关手段包括适当增加中央预算内投资规模、优化地方政府专项债券用途管理、发挥新型政策性金融工具作用等。就广东而言，2025 年以来投资下滑的幅度相比全国更大，2026 年在贯彻中央经济工作会议关于“推动投资止跌回稳”方面预计将有一系列动作。首先，**预算内财政支出规模或将加速增长，以推动投资改善**。2025 年以来广东紧预算的特点较为明显，一般公共预算财政支出增速持续低于财政收入增速，1-11 月财政收入增长 3.1%，财政支出仅增长 0.6%，前三季度一般公共预算赤字率约 2.76%，低于全国的 4.35%，也低于自身 2024 年水平。较低的赤字率一方面体现广东化债

的决心和行动，另一方面也为未来增加财政支出预留空间。其次，化债压力减轻可能促使 2026 年新增政府债更多流向产业及民生项目，加快重大项目建设进度。截止 2025 年 12 月 24 日，广东新增政府债中用于借新还旧和置换隐债的比例约 13.27%，新增专项债中用于借新还旧和置换隐债的比例约 5.12%，低于全国，较大比例债务流向交通基建、产业园区、教育等民生领域。化债压力减轻情况下，投向产业及民生项目的债务支出或将进一步增加。再者，创投基金的设立可能带动新兴产业领域的投资明显增加。12 月 18 日，广东 500 亿战略新兴产业基金成立，12 月 26 日，国家创业投资引导基金以及粤港澳大湾区创业投资引导基金等三只区域基金正式启动，此类耐心资本的引入或将撬动更多社会资本跟投，推动新兴产业和未来产业领域投资增长。近期广东省已召开投资工作调度会，强调以超常力度抓投资，预计相关重大项目建设进程会加快，以实现 2026 年一季度“开门红”。

但值得关注的是，民企本土投资热情冷却、出海投资布局增加以及房地产投资低迷对实现“投资止跌回稳”可能形成拖累。大湾区制造业投资领域民企投资热情短期内难以回升，一方面与远洋捕捞、强制社保、查账罚款等影响民企投资积极性有关，另一方面与近年来大湾区民企大量出海投资布局客观上导致本土投资减少有关。商务部数据显示，2003 年以来广东对外非金融类直接投资流量持续走在全国前列，特别是在 2018 年之后，对外直接投资快速增长，2024 年达到 217.08 亿美元，同比增速高达 46.7%。房地产投资仍处于较低水平，以价换量短期内仍是楼市主基调，新增投资预计不大。

（四）中美关税摩擦暂缓叠加低基数因素，出口增速或明显回升

10 月，中美吉隆坡经贸会谈美国表示对中国取消加征 10%的“芬太尼关税”、暂停加征 24%的对等关税一年、暂停实施出口管制 50%穿透性规则一年、暂停对中国海事、物流和造船业 301 调查措施一年；11 月，美国表示把“301 条款”涉及的 178 项核心商品（14 类光伏制造设备，164 类工业品、医疗产品如电子元件、印制电路板、医疗设备等）的关税豁免期延长到 2026 年 11 月 10 日；12 月，美国允许英伟达向中国出口人工智能（AI）H200 芯片，英伟达方面表示将于 2026 年 2 月中旬开始向中国出售 H200 芯片，这对于进一步提高中国 AI 算力，提升中国手

机、电脑、可穿戴设备等产品中的 AI 含量具有重要意义。一系列动作表明中美自 2025 年初以来的关税摩擦形势暂缓，外贸企业有望获得喘息空间，出口预期可能会提升。上述关税暂缓措施中涉及的船舶、光伏设备、电子元件、印制电路板、消费电子产品等是大湾区出口的重点产品，预计将对大湾区外贸出口形成有力支撑。考虑到 2025 年初大湾区外贸出口大幅下滑，低基数因素下 2026 年一季度大湾区出口可能会有明显回升。不过鉴于 2025 年以来美元兑人民币汇率已从 7.35 降至 7.0 左右，未来需关注人民币持续升值对外贸出口的不利影响。

¹ 广东及珠三角城市各项经济指标均公布累计同比增速，香港和澳门的经济指标公布当月同比增速，因此本报告中涉及全国、广东及珠三角城市的指标均使用累计同比增速，涉及香港和澳门的均使用当月同比增速。

² 中原城市领先指数（CCL）是由香港中原地产代理有限公司与香港城市大学联合研发的房地产价格（二手私人住宅）监测体系，依托中原地产实时成交合约按周发布，侧重捕捉短期价格波动，被媒体、学术机构及金融机构广泛采用作为香港楼市风向标。

³ “两新”“两重”政策是国家为扩大内需、推动高质量发展实施的重要举措。“两新”指推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，“两重”指国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。



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

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