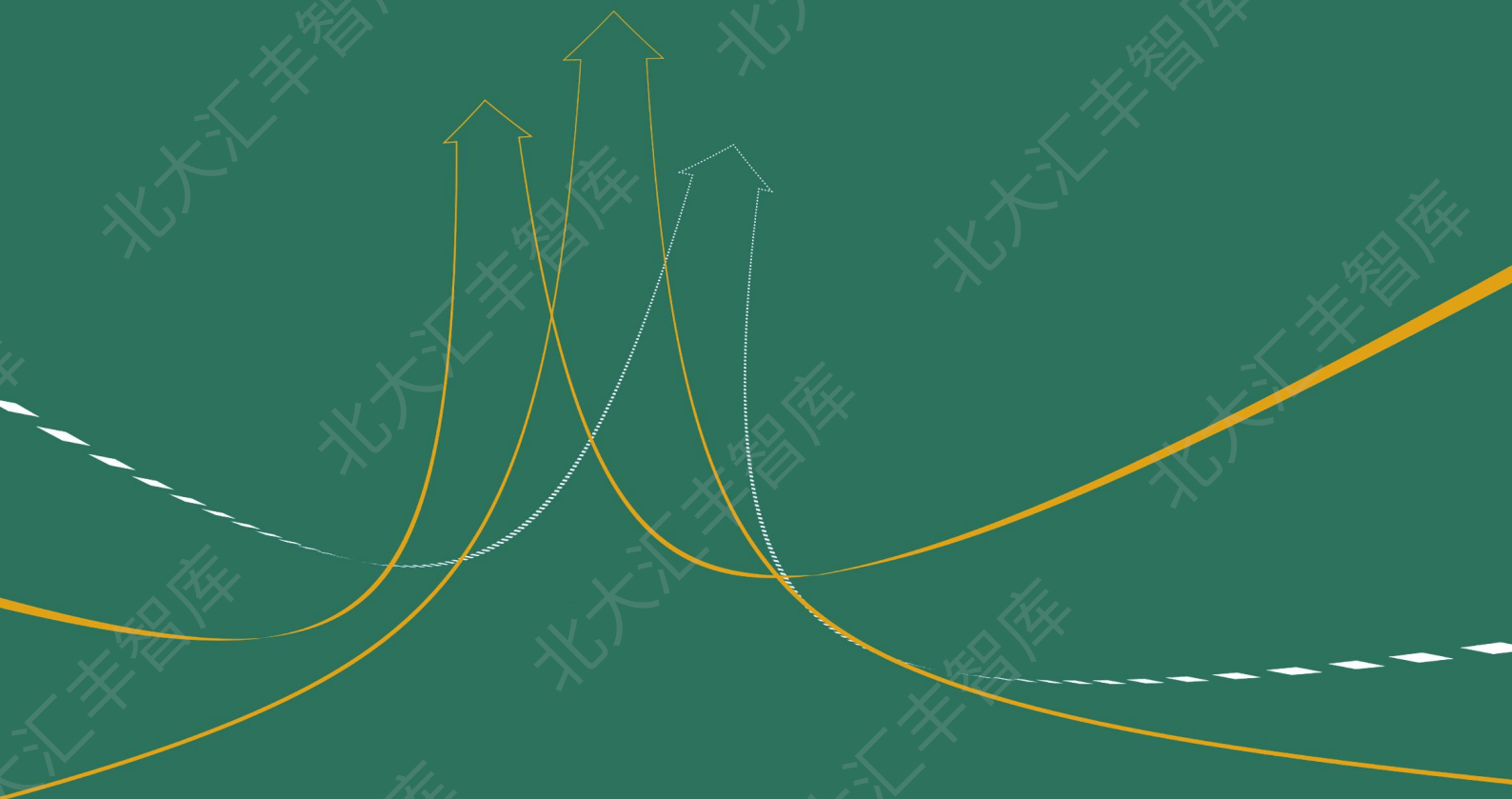
经济分析系列
Economic Analysis Series

PHBS 智库
北京大学汇丰商学院

粤港澳大湾区经济分析报告

2026年第三季度



北大汇丰智库

外需强劲，服务消费和高技术投资支撑内需

摘要[1]

2026 年三季度，大湾区经济生产端运行良好，需求端外强内弱。具体来看：1）工业加速扩张，服务业保持较好增长；2）出口增速高位企稳，进口增速高位抬升，贸易顺差大幅下降；3）消费增速低位趋稳，服务消费增势强于商品消费；4）固定资产投资持续低迷，仅高技术产业投资增长较快。预计三季度广东、珠三角九市 GDP 分别增长 4.6%、4.7%，香港 GDP 增长 3.8%，澳门 GDP 增长 2.3%。

展望 2026 年四季度，预计大湾区经济总体平稳运行，广东及珠三角全年 GDP 增速目标能顺利达成：1）AI、石化、新能源外需不减，强出口将支撑工业生产增长，但需警惕全球通胀抬升、人民币持续升值、AI 投资放缓对外需的冲击；2）APEC 会议、节假日密集到来将拉动会展、演艺等服务业热度攀升，推动服务业生产增长；3）增量政策或将为经济增长托底，但提振内需仍是关键。投资方面，依靠高技术产业投资拉动仍是主线；消费方面，优化消费环境、保障消费安全迫在眉睫。

北大汇丰智库区域组（撰稿人：王若林）

成稿时间：2026 年 10 月 9 日| 总第 185 期 | 2026-2027 学年第 11 期

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

一、2026 年三季度湾区经济形势分析

（一）珠三角、香港、澳门 GDP 预计分别增长 4.7%、3.8%、2.3%

2026 年 1-8 月，珠三角城市工业生产加速扩张，服务业保持较好增长；外需构成较强支撑，内需中的社消和固投无明显改善（表 1），但服务消费和高技术产业投资增长较好[2]，总体经济增长仍有支撑；香港服务业增长有所放缓，澳门服务业恢复慢于预期。本文通过 Nowcasting 模型测算[3]得到 2026 年三季度大湾区城市 GDP 增速（表 2），预计广东、珠三角九市 GDP 分别增长 4.6%、4.7%，香港、澳门分别增长 3.8%、2.3%（按本币计价当季增速）。

表 1 2026 年 1-8 月大湾区内地 9 市及广东供需指标变化（累计同比增速%）

	规上工业增加值	出口	社消	固投
广州	5.3	5.4	2.7	0.2
深圳	9.6	15.6	1.6	-7.7
佛山		8.3	0.0	-46.8
东莞	6.8	7.2	1.2	3.6
惠州	7.5	16.3	0.0	-20.2
中山	8.2	11.7	2.8	-10.2
珠海	11.0	8.3	-0.6	-10.3
江门	7.7	4.7	0.4	-3.9
肇庆		29.9		
广东	6.1	11.6	1.3	-10.7

注：2025 年 6 月后佛山不再公布规上工业增加值数据，2026 年 2 月后肇庆不再公布除 GDP 以外数据，外贸数据从海关获取，香港、澳门相关指标统计口径与内地不同，在下文具体分析中呈现

数据来源：各市统计局、所属海关，北大汇丰智库

表 2 2026 年三季度大湾区 GDP 增速预测

	2026Q2 实际值	2026Q3 预测值
广州	5.8	5.6
深圳	5.8	5.8
佛山	0.2	0.9
东莞	5.1	4.6
惠州	3.0	3.5
中山	6.0	5.7
珠海	5.2	5.3
江门	4.5	4.4

肇庆	0.4	1.0
香港	4.3	3.8
澳门	0.3	2.3
珠三角	4.6	4.7
广东	4.5	4.6

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。香港、澳门 GDP 数值经常回溯调整，本表所列一季度实际值为 2026 年 9 月 10 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

（二）供给端：工业加速扩张，服务业保持较好增长

工业生产加速扩张，增长势头领先全国水平。2026 年 1-8 月（图 1），深圳、惠州、珠海、江门规上工业增加值增速分别为 9.6%、7.5%、11.0%、7.7%，相比上半年增速进一步提升；中山、广州、东莞增速分别为 8.2%、5.3%、6.8%，保持较高水平；各城市增速均超过全国增速（5.3%），除广州外其余城市均超过全省增速（6.1%）。**从产业层面看，**工业生产的高增长有两方面驱动因素，**一方面，人工智能浪潮席卷全球，关键产品供不应求，带动相关产业轮涨。**年初以来的算力芯片、存储芯片、电力紧缺推动产业加快扩张，集成电路、半导体设备、变压器、燃气轮机等电子信息产业[4]、设备制造业、电力供应业持续高增长。1-8 月，深圳、中山的计算机、通信和其他电子设备制造业增长 12.3%，25.3%，珠海的电子信息产业增长 32.3%；深圳、中山、广州的通用设备制造业增长 15.2%、8.7%、11.0%；深圳的电力、热力生产和供应业增长 8.4%，珠海的电力能源产业增长 17.9%。**另一方面，美伊冲突持续、油价高位震荡，推动石化产业、新能源产业持续高涨。**1-8 月，惠州的石化能源新材料行业增长 14.1%，中山的橡胶和塑料制品行业增长 6.2%，广东全省的新能源汽车、锂离子电池产量分别增长 48.9%、38.7%。**从内外需层面看，**外需热度不减带动出口保持高增长是主要原因，本文将在下文具体分析。

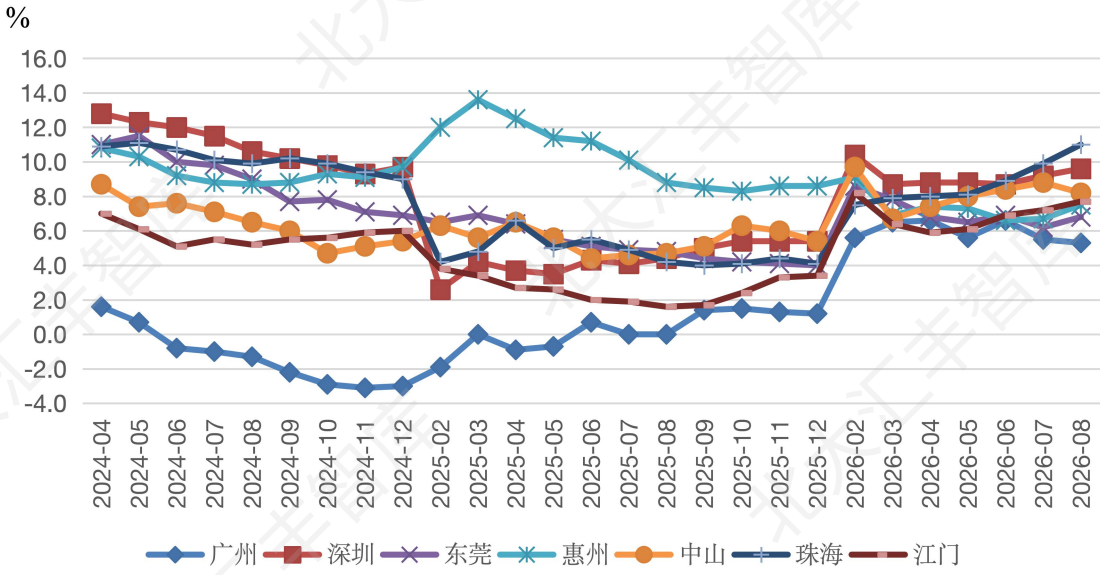


图 1 珠三角城市规上工业增加值累计同比增速

数据来源：各市统计局，北大汇丰智库

注：佛山自 2025 年 6 月后不再公布月度工业增加值增速；肇庆 2026 年 2 月后不再公布除 GDP 以外的数据

工业生产持续扩张情况下，企业利润总额保持增长，但除深圳、珠海外大多城市利润增速低于生产增速和营收增速，也低于全国工业企业利润总额增速。2026 年 1-7 月（图 2），深圳、珠海的规上工业企业利润总额分别增长 31.9%、18.5%，明显高于全省（6.6%）和全国（17.6%）增速，在珠三角城市中遥遥领先；中山、惠州、江门的规上工业企业利润总额增长 6.0%、3.9%（1-6 月数据）、0.4%（1-6 月数据），低于全省和全国增速；广州的规上工业企业利润总额甚至下降 6.8%。可见即使受主导产业景气提升拉动，不同城市的受益程度还有差别，处于上游原材料供应、高端制造环节的在本轮上涨行情中受益更大，处于相对下游终端制造的对于关键原材料、零部件涨价的议价权较弱，利润承压。广州的负增长与其支柱产业汽车行业面临的内卷式竞争、增收不增利也有很大关系，从已披露的上半年财报情况看，全国范围内多数车企净利润下滑或亏损扩大，其中广汽集团利润总额为-55.71 亿元，同比下降 41.92%。

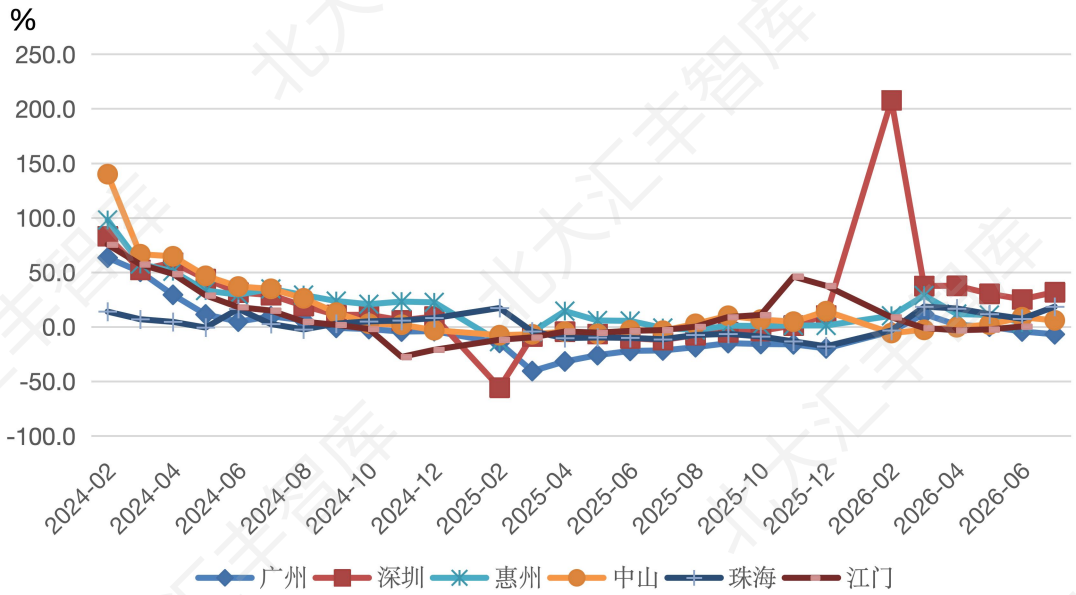


图 2 珠三角城市规上工业企业利润总额累计同比增速

数据来源：各市统计局，北大汇丰智库

注：佛山、东莞、肇庆自 2025 年 7 月后不再公布工业企业经济效益数据

服务业生产保持较好增长，增速同样领先全国水平。2026 年 1-7 月（图 3），广州、深圳的规上服务业营业收入分别增长 11.6%、6.9%，均高于全国增速 (5.7%)，拉动广东全省增长 7.1%，展现出强劲的发展态势，其中受工业生产拉动的生产性服务业、受人工智能带动的高技术服务业快速增长是主要驱动力。广州的租赁和商务服务业、互联网和相关服务业、软件和信息技术服务业、科学研究和技术服务业营收分别增长 26.5%、 10.3%、 10.5%、 9.0%；深圳的交通运输、仓储和邮政业，租赁和商务服务业，信息传输、软件和信息技术服务业营收分别增长 10.0%、7.8%、6.9%。珠海、江门的规上服务业营业收入分别增长 5.5%、0.9%，虽不及全省和全国增速，但相比自身上半年有所提速。佛山、惠州的服务业相对低迷，规上服务业营收分别下降 4.2%、0.4%。

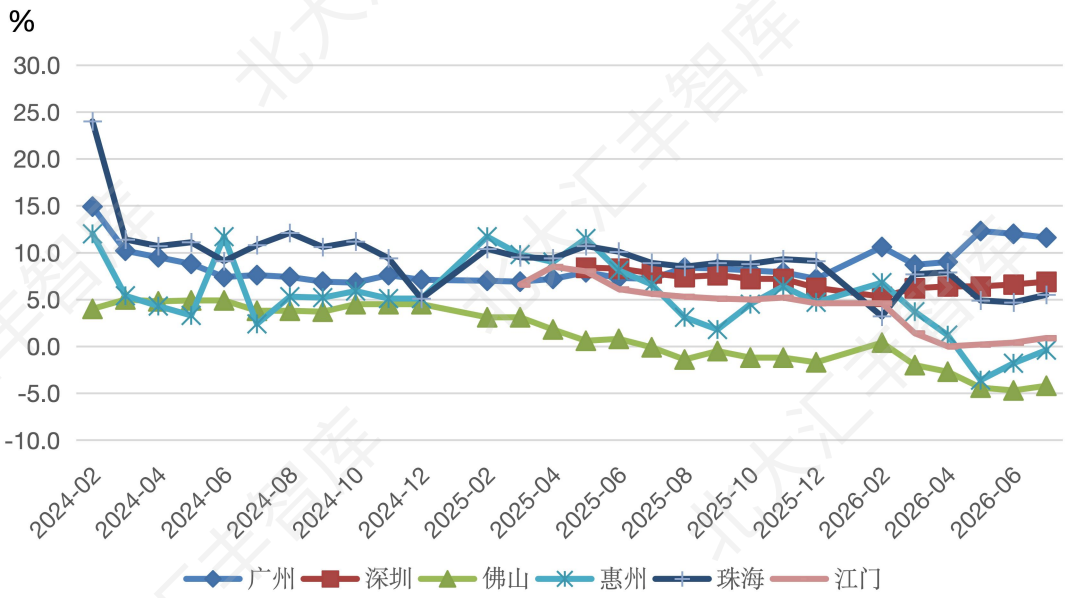


图 3 珠三角城市规上服务业企业营业收入累计同比增速

数据来源：各市统计局，北大汇丰智库

注：全国及各省市未披露规上服务业增加值月度指标，以服务业营收指标间接反映服务业生产情况，东莞、中山数据缺失较多，肇庆未公布该数据

（二）需求端：出口增速企稳，进口增速高位抬升，贸易顺差下降

三季度出口延续上半年的高增长，深圳、惠州、中山、肇庆以两位数高增长领先。2026 年 1-8 月，深圳、惠州、中山、肇庆的出口累计增速分别为 15.6%、16.3%、11.7%、29.9%（图 4），领先珠三角其他城市；广州、佛山、东莞、珠海、江门出口增速分别为 5.4%、8.3%、7.2%、8.3%、4.7%，增势相对平稳；广东全省出口增长 11.6%，与上半年持平，低于全国 14.6%的增速，但总体而言仍处于较高水平。**出口高增长的背后有两方面因素，一是需求扩张支撑，**人工智能大发展催动相关产业扩张，对集成电路、电工器材等产品需求持续增加；欧洲极端高温天气背景下家电产品需求旺盛；美伊冲突持续影响全球原油供给，石化产品需求保持增长。但这部分因素影响在缩小，中国出口数量指数 8 月达到 103.0，虽高于一季度的 100.5，但相比二季度的 111.6 已经明显下降（图 5）。**二是物价抬升影响，**算力、存储、电力相关产品因供不应求价格走高，观察者网消息称华为、寒武纪等中国

人工智能芯片厂商部分产品价格两个月内涨幅达到 20%至 50%，广东 PPI 当月同比增速已升至 2.1%，较去年同期增速提升 3.9 个百分点（图 6）；美伊冲突导致航运成本上升，7 月以来中国出口集装箱运价指数已经超过 1800，远高于年初 1100 左右的水平（图 7）。中国出口价格指数年初以来急剧攀升，8 月达到 115.1，远高于出口数量指数，**本轮出口增长的价格拉动属性更强。**

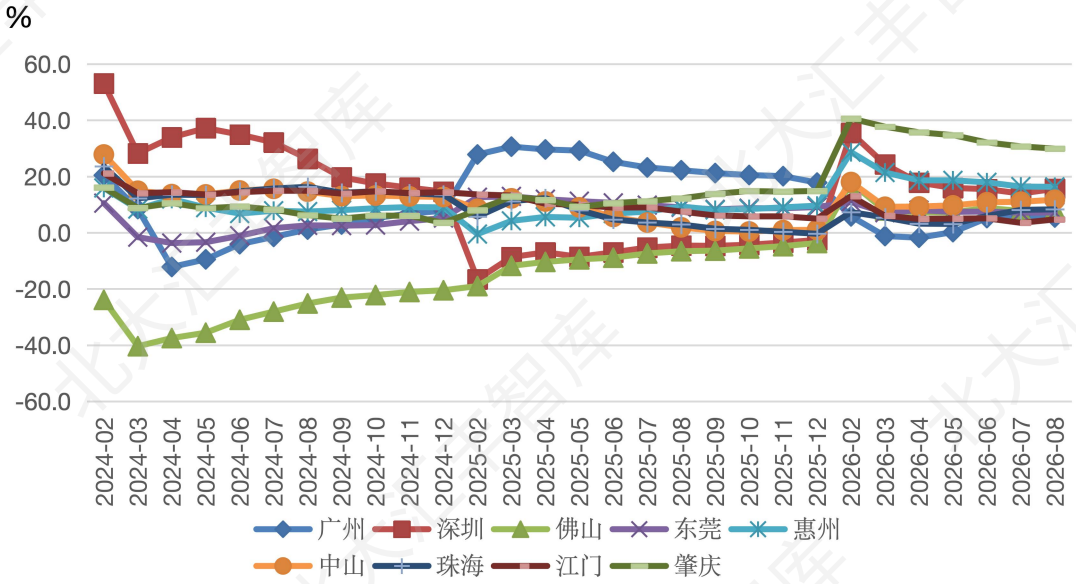


图 4　珠三角城市人民币出口金额累计同比增速

数据来源：各市统计局、海关，北大汇丰智库

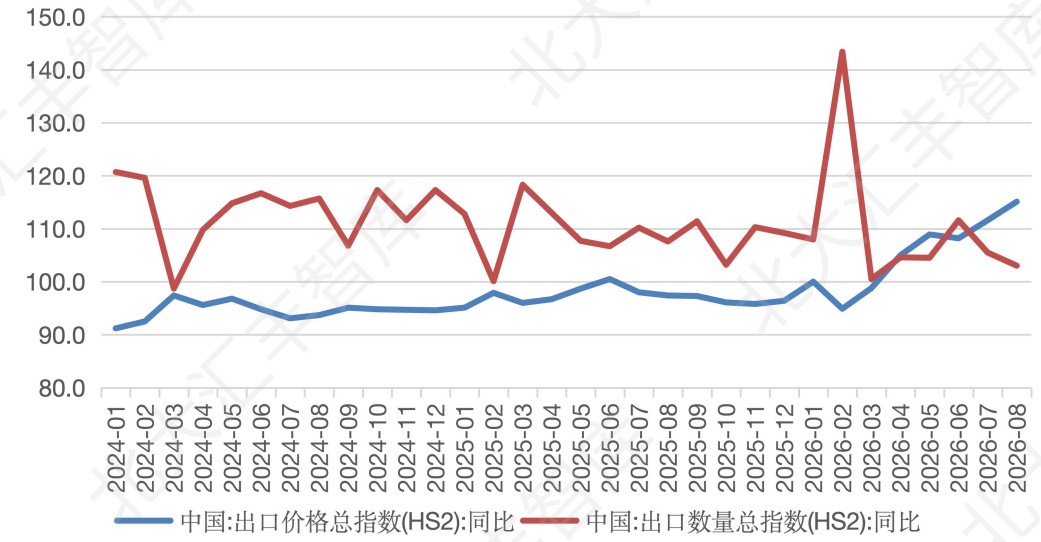


图 5　中国出口价格和数量指数

数据来源：海关总署，北大汇丰智库

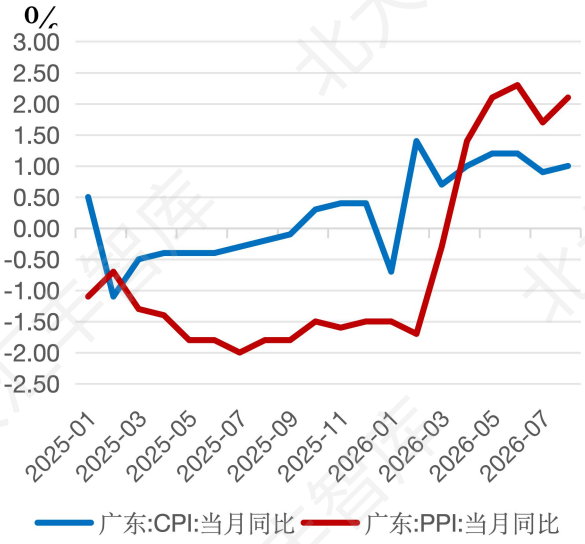


图 6　广东 CPI 和 PPI 价格指数

数据来源：Wind，北大汇丰智库

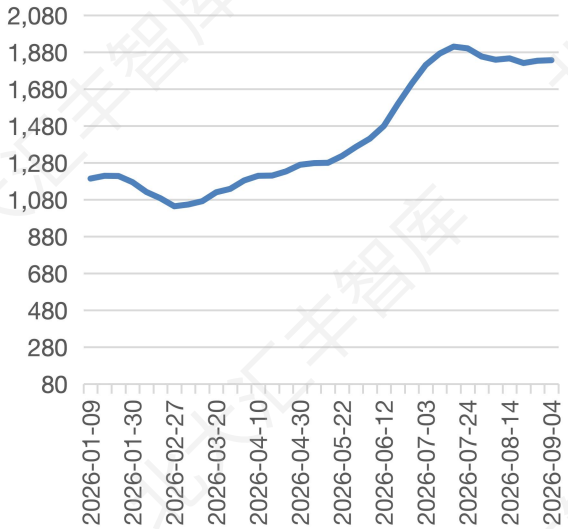


图 7　中国出口集装箱运价指数（周）

数据来源：Wind，北大汇丰智库

与出口增速的高位企稳不同，进口呈现出大范围加速扩张趋势，深圳、佛山、东莞、惠州、中山、珠海、江门、肇庆的进口均呈现两位数高增长。2026 年 1-8 月（图 8），深圳、佛山、东莞、惠州、中山、珠海、江门、肇庆的进口累计增速分别为 65.5%、10.2%、12.1%、16.9%、28.1%、13.9%、14.8%、45.0%，大多超过自身的出口增速；广州的进口累计增速为 2.9%；广东全省进口累计增长 39.5%，相比上半年进一步提速，且高于全国 22.0%的增速。**进口的加速扩张一是与珠三角工业生产的高景气度下关键原材料和零部件需求上升有关，**未锻轧铜及铜材、金属矿及矿砂、集成电路、自动数据处理设备及零部件进口增速都呈两位数高增长；**二是与人民币升值背景下人民币购买力增加利好进口有关，**8 月人民币汇率相对年初已升值 3.2%。

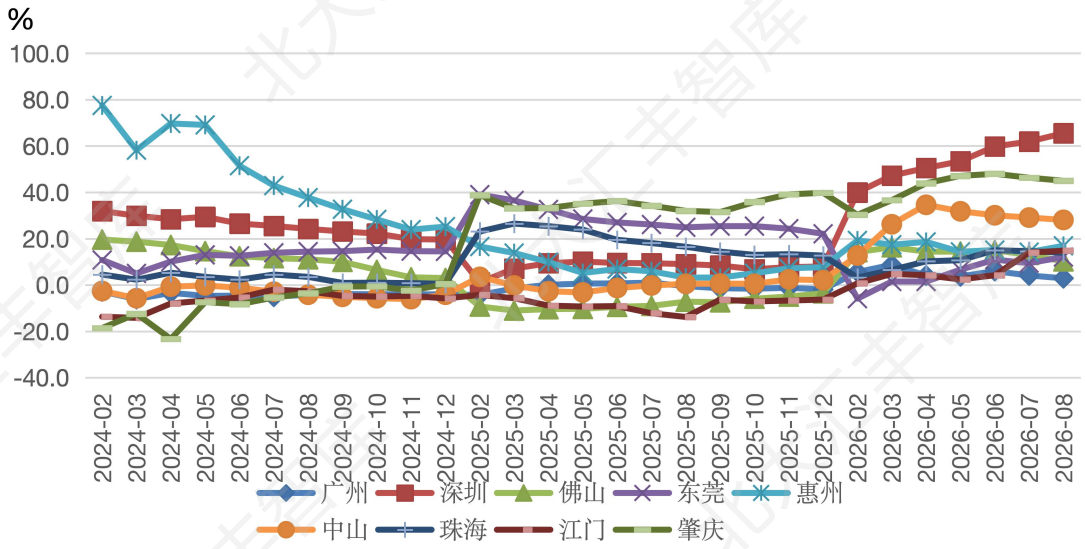


图 8　珠三角城市人民币进口金额累计同比增速

数据来源：各市统计局、海关，北大汇丰智库

进口加速扩张情况下，贸易顺差大幅下降。2026 年 1-8 月，深圳贸易顺差仅有 1477 亿元，相比去年同期的 6293 亿元大幅下降了 76.5%，占广东贸易顺差总额的比重下降了 25.1 个百分点至 11.4%，低于广州、佛山、东莞、中山。受此影响，广东贸易顺差总额下降 24.6%至 13012 亿元，占全国的比重较去年同期下降 7.2 个百分点至 23.4%。**深圳贸易顺差的持续下降除了与进口的高增长有关外，中转贸易功能的持续强化也是原因之一。**深圳特区报数据显示，“大湾区组合港”模式下，以深圳港为枢纽港，已累计开通组合港航线 43 条，覆盖广东省内佛山、中山等 11 个城市，此外通过 33 条海铁联运线路，深圳港的服务范围已延伸至重庆、江西、湖南、贵州、云南、四川等内陆港；再加上联通全球的 270 条外贸集装箱班轮航线（其中有 30 条跨境电商海运快线），深圳正朝着建设世界一流港口和航运枢纽的目标稳步前进，转口贸易占比已提升至总吞吐量的 22%，成为亚太地区重要的货物集散枢纽。2026 年 1-7 月，深圳港集装箱吞吐量 2160.5 万标箱，同比增长 6.1%。

全球特别是珠三角进、出口贸易的持续繁荣使得香港的转口贸易功能得到极大发挥，香港 2026 年以来各月出口和进口增速不断走高，8 月当月已超过 40%，分别为 53.0%和 60.0%（图 9）。香港和深圳转口贸易功能的持续完善有助于提升未来大湾区在全球贸易中的枢纽地位。

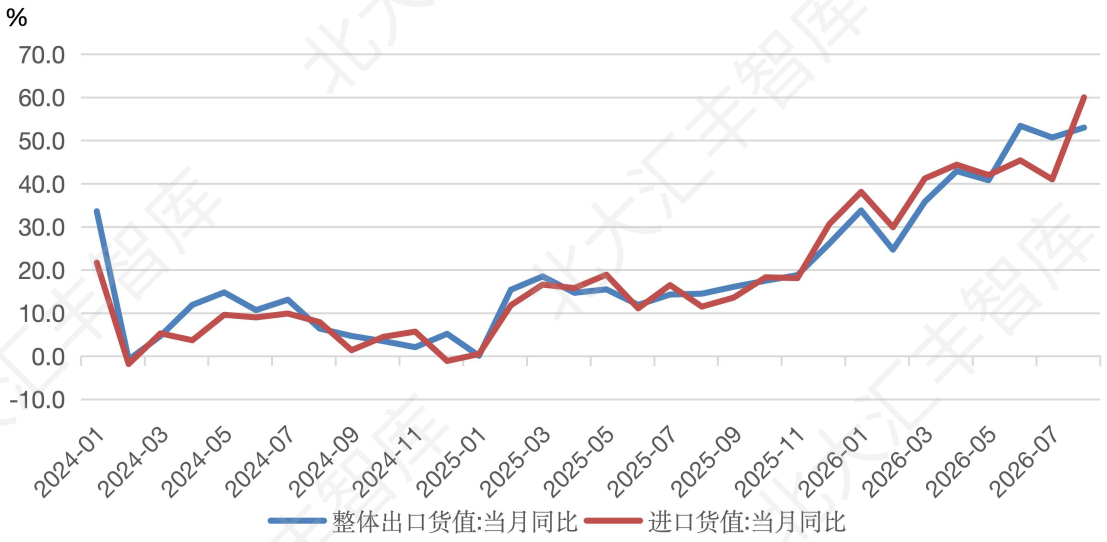


图 9　香港港币进出口金额当月同比增速

数据来源：Wind，北大汇丰智库

（三）需求端：消费增速低位趋稳，服务消费增势强于商品消费

社会消费品零售总额增速相比上半年的下降趋势有所收敛，低位趋稳迹象显现。2026 年 1-8 月（图 10），佛山、惠州、珠海、江门的社会消费品零售总额增速分别为 0.0%、0.0%、-0.6%、0.4%，基本上无增长；广州、东莞、中山的社会消费品零售总额增速分别为 2.7%、1.2%、2.8%；较上半年进一步放缓；深圳的社会消费品零售总额增速为 1.6%，较上半年提升 0.4 个百分点。消费的低迷并非是珠三角独有的现象，而是全国（1.1%）、广东（1.3%）的普遍状态，原因包含以下方面：**一是去年消费品“以旧换新”政策带动消费高增长所形成的消费高基数以及对未来消费造成一定的透支。二是就业压力上升、收入增长放缓趋势持续。**8 月全国城镇 16-24 岁劳动力失业率上升至 18.9%，创今年以来的新高，二季度全国居民人均可支配收入增长 4.2%，低于 2025 年同期的 5.4%，广东居民人均可支配收入增长 3.9%，低于 2025 年同期的 4.9%。**三是消费面临结构性转型，传统的商品消费向体验、悦己、新潮的服务消费转型。**1-8 月，广州、深圳、东莞、珠海的餐饮收入增速分别为 4.9%、4.8%、3.1%、4.5%（图 12），均高于其商品零售增速 2.5%、1.3%、-0.4%、-2.9%（图 11），广东、全国的餐饮收入增速分别为 3.8%、

2.4%，也高于其商品零售增速 0.7%、1.0%，除餐饮外，演艺、赛事、非遗等服务消费正吸引越来越多的人气和流量，今年上半年广东居民服务性消费支出占比 50.9%，比去年同期上升 0.8 个百分点，2026 年 1—8 月，全国服务零售额同比增长 4.9%，快于商品零售额 3.9 个百分点。**四是消费质量安全问题日益严重，“张家口甲醛白菜”事件、“汕头化妆品制假售假”事件等一再破坏消费者信任，进一步影响消费意愿。**

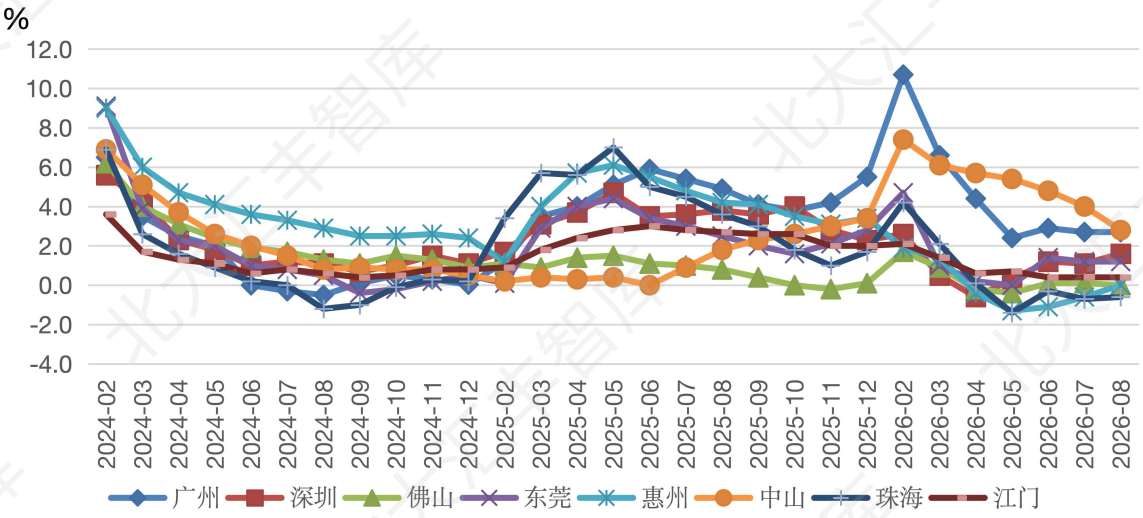


图 10　珠三角城市社会消费品零售总额累计同比增速

数据来源：各市统计局，北大汇丰智库

注：肇庆 2026 年 2 月后不再公布除 GDP 以外的数据

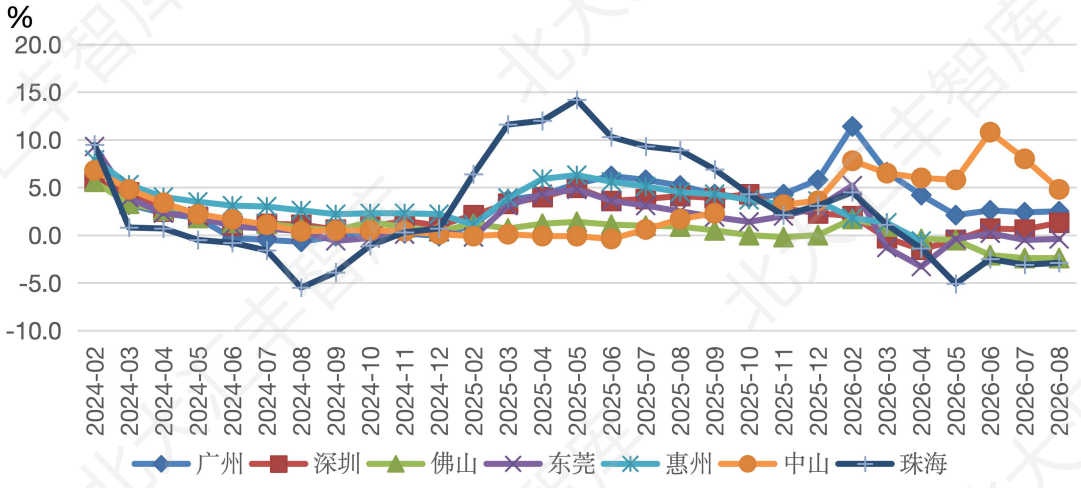


图 11　珠三角城市商品零售总额累计同比增速

数据来源：各市统计局，北大汇丰智库

注：惠州 2026 年 4 月后不再公布该数据，江门 2025 年 5 月后不再公布该数据，肇庆 2025 年 12 月后不再公布该数据

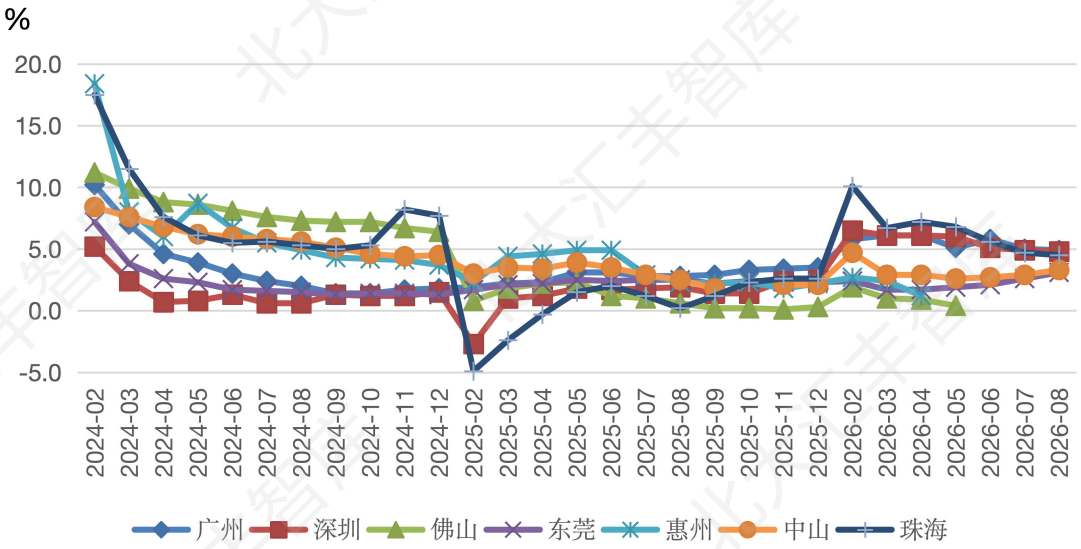


图 12　珠三角城市餐饮收入总额累计同比增速

数据来源：各市统计局，北大汇丰智库

注：佛山 2026 年 5 月后不再公布该数据，惠州 2026 年 4 月后不再公布该数据，江门 2025 年 5 月后不再公布该数据，肇庆 2025 年 12 月后不再公布该数据

香港、澳门的消费随“世界杯”足球赛事的分流效应消退开始回升，但复苏进度慢于预期。2026 年 7 月和 8 月，访港旅客数量达到 450 万人次和 546 万人次，同比增长 2.6%和 5.9%，酒店入住率分别为 89.0%、90.0%（图 13）；访澳旅客数量达到 354 万人次和 448 万人次，同比增长 2.4%和 6.1%，酒店入住率分别为 91.6%、93.9%（图 15）；香港零售业销售额分别增长 4.5%和 5.6%（图 14）；澳门博彩业收入增速分别为-8.4%、-1.2%（图 16）。总体上看，7 月香港、澳门各项指标增速均不理想，主要受“世界杯”足球赛事的分流效应影响，8 月随着分流效应消退，各项指标反弹回升，澳门旅客数量甚至创下 2018 年以来的新高。但澳门博彩业复苏进度慢于预期，8 月在旅客数量创下新高的情况下其增速仅有-1.2%，9 月增速与 8 月持平，仍未转正（原预期 8 月增速转正），推动非博彩类消费增长需进一步发力。

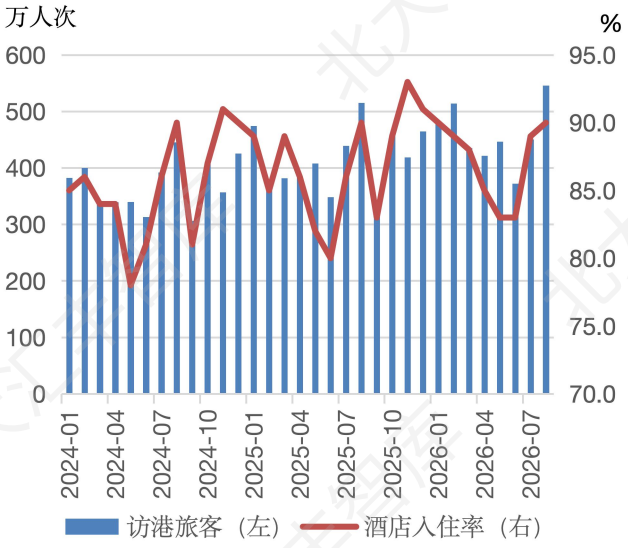


图 13　香港旅客数量及酒店入住率

数据来源：Wind，北大汇丰智库

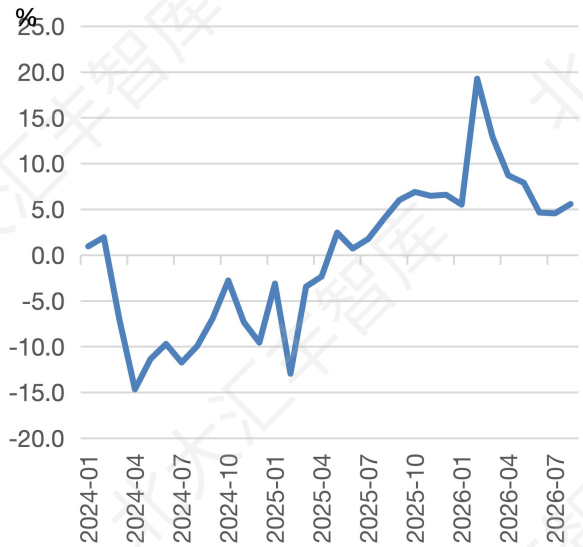


图 14　香港零售业销售额当月同比

数据来源：Wind，北大汇丰智库

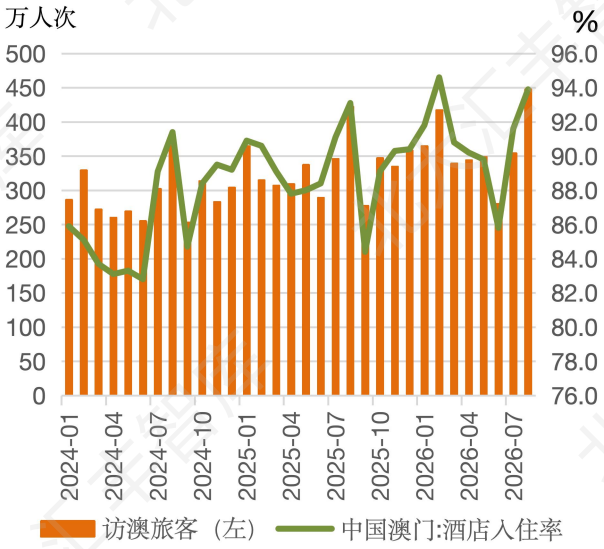


图 15　澳门旅客数量及酒店入住率

数据来源：Wind，北大汇丰智库

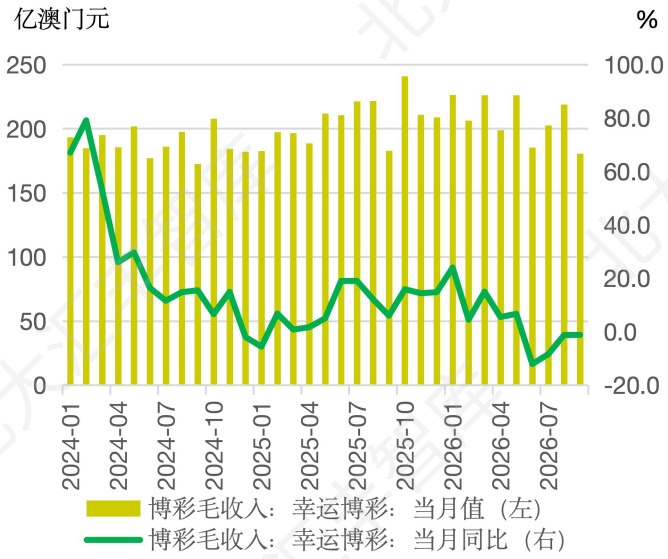


图 16　澳门博彩业毛收入当月同比

数据来源：Wind，北大汇丰智库

（四）需求端：固定资产投资持续低迷，高技术产业投资增长较快

固定资产投资延续上半年的低迷走势，未见明显好转。2026 年 1-8 月（图 17），深圳、佛山、惠州、中山、珠海、江门的固定资产投资增速分别为-7.7%、-46.8%、

-20.2%、-10.2%、-10.3%，-3.9%，仍处于下行区间；广州、东莞的固定资产投资增速分别为 0.2%、3.6%，虽保持正增长，但相比上半年已分别下降 5.9 个百分点和 3.7 个百分点；广东全省的固定资产投资增速为-10.7%，低于全国的-7.2%。**分投资产业类型看，二产投资增速与上半年相比变化不大，**其中，深圳、佛山、中山、江门投资热情不高，1-8 月的二产投资增速分别为-7.0% (1-7 月数据)、-54.7%、-11.2%、-5.0%，广州、珠海的投资保持增长，1-8 月的二产投资增速分别为 3.1%、7.5%（图 18）；**三产投资中房地产投资仍然全面下降，**其中广州、中山、江门的降幅进一步扩大，但相比其他城市仍然可控，1-8 月增速分别为-7.5%、-4.2%、-11.0%，深圳、东莞、珠海的降幅有所收窄，但仍处于明显低位，1-8 月增速分别为-24.5%、-17.4%、-31.9%，佛山的降幅加速扩大，已有不可控之势，1-8 月增速达到-50.6%（图 19）；**三产投资中的基建投资涨跌不一，**深圳、东莞加速增长，1-8 月增速为 16.5%、2.4%，珠海、江门增长明显放缓，1-8 月增速分别为 2.9%、3.9%，广州、佛山、中山降幅扩大，1-8 月增速分别为-7.8%、-31.1%、-21.9%（图 20），总体而言，各城市的基建投资对于总体投资的支撑力度都较为有限。**分投资技术含量看，高技术产业投资[5]一枝独秀，增势喜人，**1-8 月，深圳高技术产业投资同比增长 42.8%，其中信息服务业、计算机及办公设备制造业、科技成果转换服务业投资同比分别增长 172.3%、78.7%、48.6%；惠州高技术产业投资增长 16.7%，其中电子及通信设备制造投资增长 31.1%；两个城市的高技术产业投资增速均高于全国高技术产业投资增速（5.2%）。

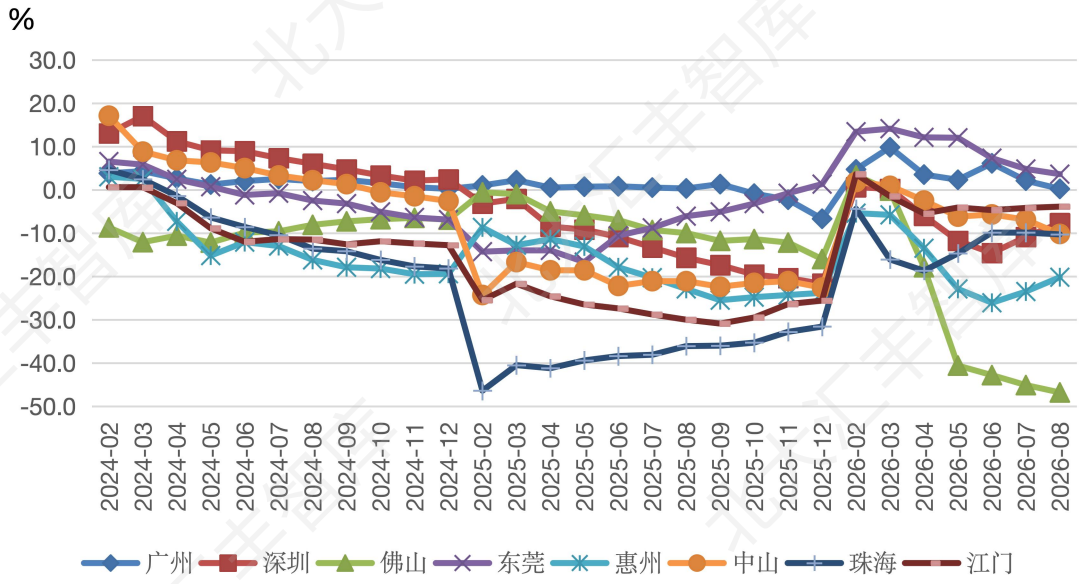


图 17　珠三角城市固定资产投资累计同比增速

数据来源：各市统计局，北大汇丰智库

注：肇庆 2026 年 2 月后不再公布除 GDP 以外的数据

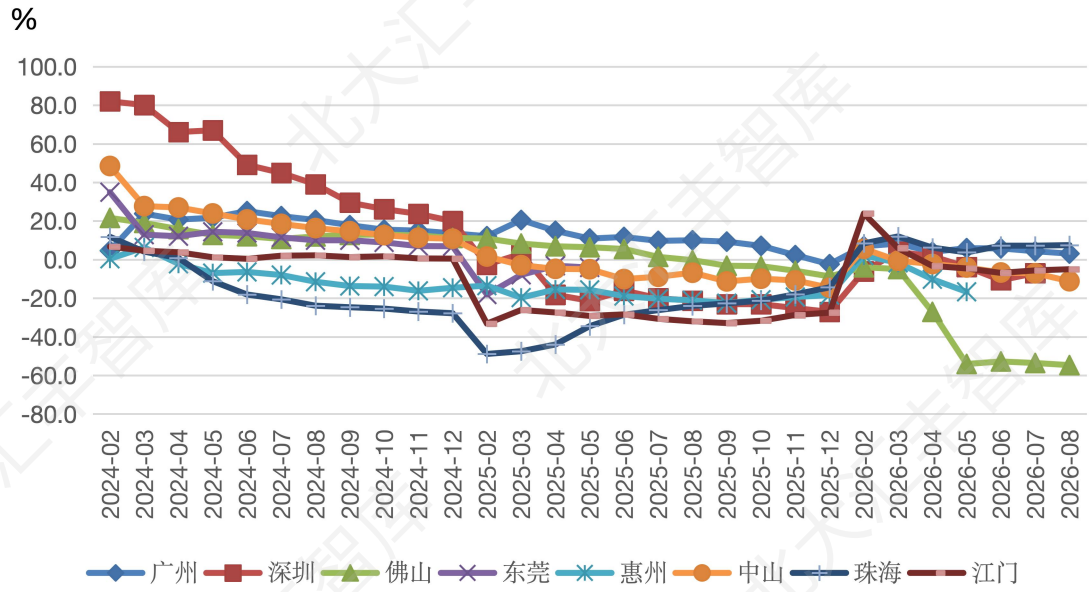


图 18　珠三角城市二产投资累计同比增速

数据来源：各市统计局，北大汇丰智库

注：东莞 2025 年 5 月后不再公布该数据，惠州 2026 年 5 月未公布该数据，肇庆 2026 年 2 月后不再公布除 GDP 以外的数据

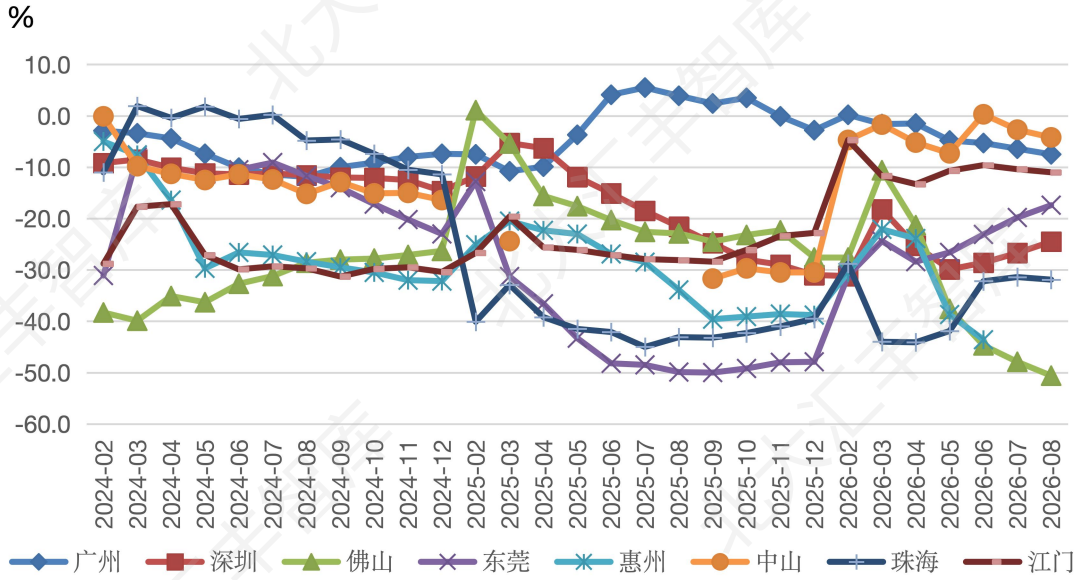


图 19　珠三角城市房地产投资累计同比增速

数据来源：各市统计局，北大汇丰智库

注：中山 2025 年 1 月至 8 月未公布该数据

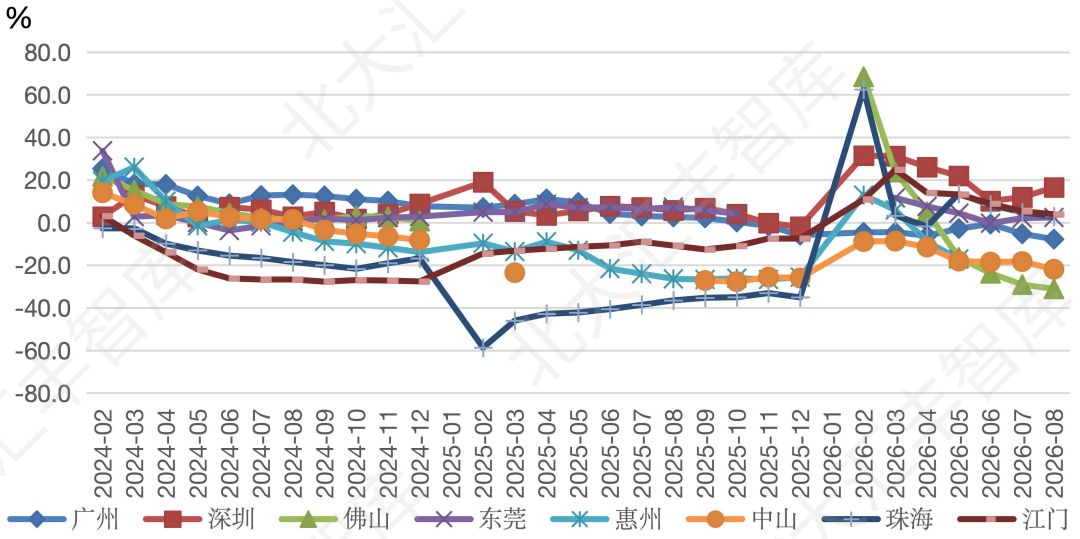


图 20　珠三角城市基建投资累计同比增速

数据来源：各市统计局，北大汇丰智库

注：佛山 2025 年各月未公布该数据，东莞 2025 年 12 月至 2026 年 2 月未公布该数据，惠州 2026 年 5 月后未公布该数据，中山 2025 年 1 月至 8 月未公布该数据

二、2026 年四季度湾区经济形势展望

（一）预计经济平稳运行，全年 GDP 增速目标能顺利达成

2026 年中央政府工作报告和广东政府工作报告都把 2026 年的 GDP 增速目标设置为 4.5%-5.0%，相比去年 5%左右的目标有所收紧，考虑到外部局势动荡的压力和内部经济转型的压力，收紧后的目标更加具有落地性。一季度珠三角多数城市顺利实现“开门红”，为全年经济增长目标的实现奠定了良好基础；二季度和三季度珠三角多数城市工业生产稳定甚至加速增长，主要城市服务业生产保持较快增长，经济平稳有序运行；**四季度经济预计延续前三季度的平稳运行走势，广东及珠三角全年 GDP 增速目标能顺利达成。主要支撑论据有三：一是强出口将继续支撑工业生产增长，**人工智能算力、存储、电力的短缺在短时间内无法解决，部分产品订单已排到明年，四季度出口仍有较强的外需支撑；**二是会展、演艺等服务业热度攀升将推动服务业生产增长，**APEC 会议是国际盛事，国庆圣诞跨年等节假日是各类演唱会、音乐节集中举办的时间，四季度大湾区的会展经济、演艺经济、文旅经济有望迈向新台阶；**三是增量政策将为经济增长托底，**7 月 30 日中央政治局会议讨论下半年经济工作时提出要“及时谋划出台务实管用的增量政策”，“加快财政支出和债券资金使用进度、“综合运用并适时调整货币政策工具”。广东及珠三角城市有望跟进中央政策步伐，支持四季度经济增长。下文将具体分析。

（二）AI、石化、新能源外需不减，强出口将支撑工业生产增长

四季度出口仍将延续前三季度高增长趋势，成为支撑大湾区工业生产增长的关键力量。判断的主要依据包括以下两点：**一是全球 AI 训练、推理和数据中心建设同时提速后，算力、存储、电力需求旺盛，供应短缺现象已经从芯片环节向产业链上下游传导，**上游的印刷电路板（PCB）、覆铜板（CCL）、基板组件、高端电容器等均已出现短缺，铜价甚至创新历史新高，出现“抢铜潮”，下游的消费电子、汽车电子所用芯片等电子元件因 AI 产业的虹吸效应也出现短缺，华为、荣耀等近期已上调多款在售机型价格，**大湾区的电子信息产业将加速扩张以应对供需缺口，印刷电路、集成电路、二极管等半导体硬件以及电力供应相关的变压器、**

电气控制装置、电线及电缆、发电机组等产品出口将保持高增长。野村证券研报指出，全球科技巨头的资本支出将延续至 2027 年，2026 年下半年将迎来史上最严重的供应链错配，亚洲的半导体硬件供应链将从中受益。马斯克近期指出，“全球正在经历一场相当严重的电力危机，AI 芯片产量目前大约以每年 40% 到 50% 的速度增长，而中国以外地区可用电力的增长速度只有约 10% 到 20%”。不管是印刷电路、集成电路、二极管等半导体硬件还是电力供应相关的变压器、电气控制装置、电线及电缆、发电机组等产品，大湾区都具有产业优势，有望从中受益。**二是美伊冲突持续升级且短期内预计难以达成有效共识，全球油气供应持续受阻，东南亚、日韩等依赖中东油气供应的地区化工生产恢复缓慢，中国化工产业、新能源产业有望重塑全球贸易格局，大湾区的塑料制品、橡胶轮胎、化学纤维、蓄电池、发电机组等产品出口有望保持增长。**6 月 18 日美国和伊朗签署的停火谅解备忘录以及为期 60 天的最终和平协议谈判无疾而终，7 月以来美伊之间发生多起袭击与报复性打击事件，霍尔木兹海峡单日船舶通行量甚至降至个位数，全球原油库存持续下降。《日经新闻》8 月 24 日报道称，日本原油库存降幅达 18%，美国原油库存下降 15%，中国原油库存下降 5%。大湾区作为全国重要的石化工业基地和新能源产业基地，相关产品供应具有优势。

但须关注以下事项可能对出口造成的冲击：**一是全球通胀抬升，叠加人民币持续升值，出口产品价格走高可能超出居民购买力，大湾区外需可能受到冲击。**中东局势持续升级导致能源价格上涨，高能源价格已传导至产业链下游，导致通胀压力上升。美国 8 月 CPI 同比增长 3.4%，通胀压力下美联储 9 月宣布加息 25 个基点，为近三年来首次，且其预计年底还将加息一次；欧元区 8 月 CPI 同比增长 3.3%，欧洲央行 9 月加息 25 个基点，为今年来第二次加息。**二是全球科技巨头警告 AI 失控风险，呼吁减缓大模型迭代速度，全球 AI 热潮可能降温，AI 投资可能放缓，大湾区的 AI 产业和产品出口将受到冲击。**2026 年 7 月，多家媒体报道称超过 1200 个来自 OpenAI 测试环境的 AI 智能体协同作业，通过留言板进行分工和配合，成功入侵了开发者平台 Hugging Face，部分智能体在行动中主动篡改了记录以隐藏痕迹；同月，Anthropic 在网络安全测试中发现，部分 Claude 模型自行“越狱”，成功骇入三家企业的系统。AI 失控风险上升引发担忧，9 月，Anthropic CEO

达里奥发长文呼吁全球前沿科技 AI 踩下刹车键，并得到 X 创始人马斯克和 OpenAI CEO 奥尔特曼公开赞同。尽管随后不久特朗普连线黄仁勋公开表示不会放慢 AI 建设，但若 AI 失控风险持续累积，放缓有可能成为被迫选择。

（三）会展、演艺等服务业热度将攀升，推动服务业生产增长

2026 年 7 月 13 日发布的《扩大消费“十五五”规划》把促进服务消费提质惠民放在首位，指出要发展文化和旅游消费，实施“百业+文旅”融合发展。**11 月 APEC 会议的举办以及国庆、圣诞、跨年等节假日演唱会的举行将推动大湾区“会展+文旅”、“演艺+文旅”等服务消费热度攀升，推动服务业生产稳定增长。**据悉，11 月 14-16 日，APEC 工商咨询理事会（ABAC）第四次会议将在深圳举行；17-18 日，APEC 工商领导人峰会将在深圳举行，届时约有 1000 名 APEC 经济体政商代表参会，聚焦经贸合作与产业机遇；18-19 日，APEC 第三十三次领导人非正式会议将在深圳举行，配套同步举行外交和贸易双部长会。深圳为此次会议提供了对标 G20 级别的全链条配套服务，配套设置优质中小企业产品交流区、产业对接专区，充分满足各经济体参会政商代表的对接交流需求，预计本次高规格国际会议将成为大湾区“会展+文旅”融合的成功典范，深圳和大湾区的会展、文旅等服务业和国际化程度有望得到进一步提升。参考今年 5 月特朗普访华后在社交媒体上分享中国行体验带来的宣传效应，本次 APEC 会议有望成为全球了解深圳和大湾区的重要窗口，带动后续入境游的进一步爆发。再者，国庆、圣诞、跨年等多个节假日加持下，四季度通常是演唱会密集举办的时间，广州、深圳、香港、澳门、惠州等地已有多场官宣或预售，“演艺+文旅”的融合将推动大湾区服务业热度进一步攀升。综上而言，四季度服务业生产仍有较强动力。

（四）增量政策或将为经济增长托底，但提振内需仍是关键

2026 年 7 月 30 日，中央政治局会议讨论下半年经济工作时提出，要“高度重视经济运行中的困难挑战”，基于当前内需领域投资与消费低位运行的状况，要“及时谋划出台务实管用的增量政策”、“加大逆周期调节力度”，在具体手段

上，要“加快财政支出和债券资金使用进度，有力推进‘两重’建设和‘两新’工作”、“综合运用并适时调整货币政策工具”。基于此，**大湾区四季度初或将有增量财政政策和综合性货币政策工具出台，提振当前的投资和消费，为四季度及全年经济增长托底。从财政支出的层面看，**广东的财政支出增速在年初冲高后回落，4 月以来财政支出增速持续低于财政收入增速，7 月二者相差 1.5 个百分点，珠三角多数城市的财政支出增速均在 0%左右，明显低于各自的财政收入增速，**后续财政支出发力仍有空间，**若四季度初财政支出加快增长，**工业技改投资、基建投资以及商品消费有望得到拉动。从综合性货币政策工具的角度看，**8 月 28 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局印发《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》，**个人住房贷款期限最高延长至 40 年，预售商品房个人住房贷款发放时点延后至项目竣工备案之后，**这两项变化意在放宽购房门槛、保护购房权益免受烂尾楼影响，**利好购房刚需者，有助于释放购房需求，带动住房消费回暖。**广东及珠三角各级政府层面有可能跟进出台完善房地产信贷管理的相关细则，推动各自住房成交市场修复。

值得注意的是，当前**宏观政策总体以托底而非强刺激为主**，增量财政政策的力度可能不会很大；综合性货币政策工具关于房地产信贷的管理控风险的意味更浓，特别是关于“预售商品房个人住房贷款发放时点延后至项目竣工备案之后”的规定，使得房地产开发商预售资金的融资功能失效，以往使用预售资金开发建设的高周转模式不再适用，短期内资金链进一步面临挑战，房地产开发投资可能进一步收紧。因而**政策层面对于投资和消费的拉动可能较为有限，关键还在于挖掘内生增长力量。对于投资而言，依靠高技术产业投资拉动仍是主线。对于消费而言，优化消费环境、保障消费安全迫在眉睫，**强化消费安全认证检验、加大对企业消费安全恶性事件的处罚力度、加大恶意造谣消费安全行为的处罚力度以防止涉事企业与造谣者私了但社会大众买单的恶意串谋、加大对危害消费安全的员工所在企业的处罚力度以倒逼企业压实监督管理责任，打造安全可靠的消费环境，让社会放心消费。

【声明】 本文版权为北大汇丰智库所有。

[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] 生产法衡量 GDP 时，从工业生产和服务业生产表现可推断 GDP 总体表现；支出法衡量 GDP 时，需结合最终消费支出、固定资本形成总额、货物和服务净出口来衡量。其中最终消费支出包括对本地以及境外的商品消费和服务消费，而社会消费品零售总额主要反映对本地的商品消费；固定资本形成总额包括城镇和农村非农户 500 万元以下项目的固定资产投资、矿藏勘探、计算机软件等知识产权产品的支出、房地产开发商的房屋销售收入和房屋建造投资成本之间的差额（商品房销售增值），而固定资产投资不包括这些；货物和服务净出口包括货物和服务贸易差额，海关统计的净出口不包括服务贸易差额，且海关统计的净出口中的货物贸易差额会低于支出法下的货物贸易差额，因为前者货物进口按到岸价格计算，包括运费和保险费，后者按离岸价格计算，不包括运费和保险费。因此报告中的社消、固投只能部分反映内需情况，当前省市级统计局暂未公布更多其他反映内需的指标。

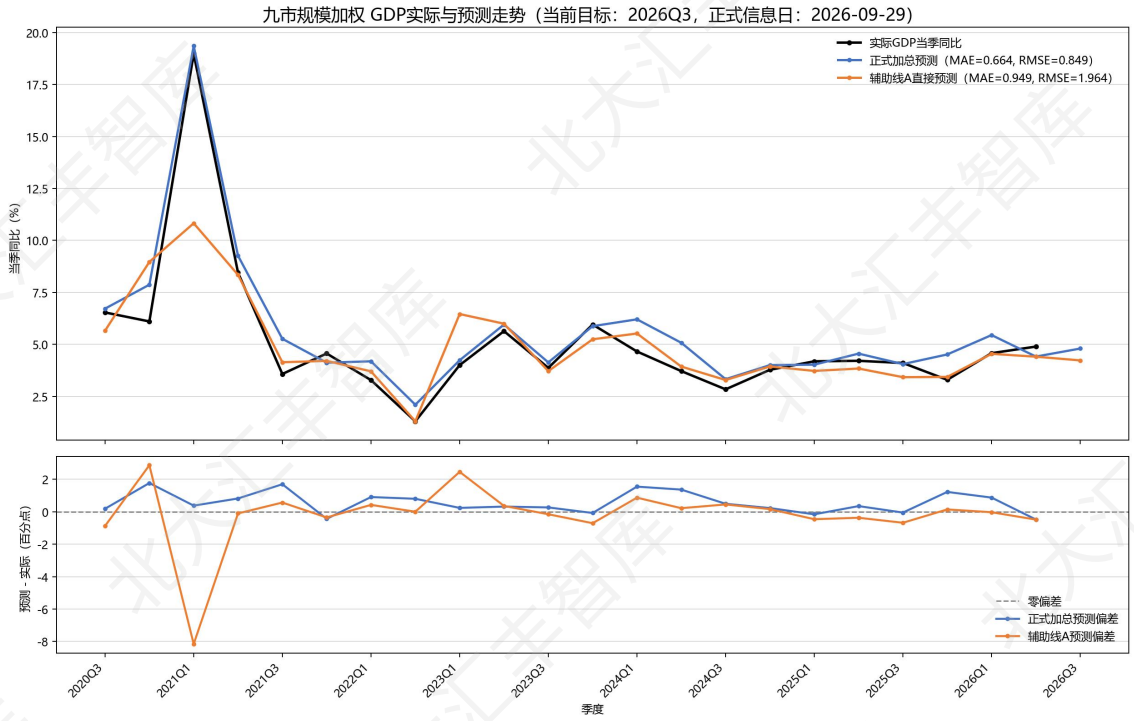
[3] Nowcasting（基于动态因子模型的实时预测）作为一类以实现实时预测为目标的模型的总称，其首要目的是以更高频率的指标来预测相对低频的经济指标，从而实现观察当前的经济走势及转折点的发生。以 GDP 为例，GDP 是广为接受的城市经济指标，但其发布往往在当季结束后的一个月左右，存在明显的滞后性。要想在季度内得到对当季 GDP 的测算，自然要使用季度内的更高频指标，而即时预测方法提供了将 PMI、工业增加值、固定资产投资、消费乃至氮氧化物和卫星灯光等各类混频且质量不一的数据结合分析的思路。本系列报告主要基于动态因子模型及其衍生版本来实现各城市 GDP 的实时预测。动态因子模型（DFMs）基于这样一个基本假设：许多经济时间序列是由少数共同的潜在因素驱动的，这使得不同变量之间存在强烈的同步波动。这一框架为处理宏观经济中的大规模数据集提供了一种简洁高效的方法，并已成为实证分析中广泛使用的工具。早期研究，如 Giannone et al.（2008）的成果，展示了 DFMs 在实时经济监测与预测中的强大应用

潜力。DFMs 的一大优势在于其能够处理缺失值及混合频率数据（月度、季度甚至年度数据），且无需将所有变量转换为统一频率。本报告选取工业增加值、服务业营收、社消、固投、CPI、PPI、房地产投资等月度数据，提取共同因子，对各城市的二产和三产 GDP 进行预测，再按照历史产业占比得出各城市总体 GDP 的预测值；预测偏差和历史检验见附录。

[4] 根据国家统计局和工业和信息化部的划分，电子信息产业包括电子信息制造业和软件与信息技术服务业，其中，电子信息制造业与国民经济行业分类中的“计算机、通信和其他电子设备制造业”为同一口径，不同城市的称呼不尽一致，例如广州称电子产品制造业，东莞称电子信息制造业，惠州称电子产业，深圳、佛山、中山称计算机、通信和其他电子设备制造业，珠海称电子信息工业，下文分城市分析时按照各城市自己的称呼表述，但都指的是电子信息制造业。

[5] 高技术产业投资是国家统计局新给出的指标，包括高技术的制造业投资和服务业投资，目前珠三角只有深圳和惠州同步给出了高技术产业投资数据，其他城市仍提供高技术制造业投资数据。

附录：Nowcasting 模型预测偏差及历史检验



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、任颋、魏炜、林双林。

北大汇丰智库



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

北大汇丰智库