

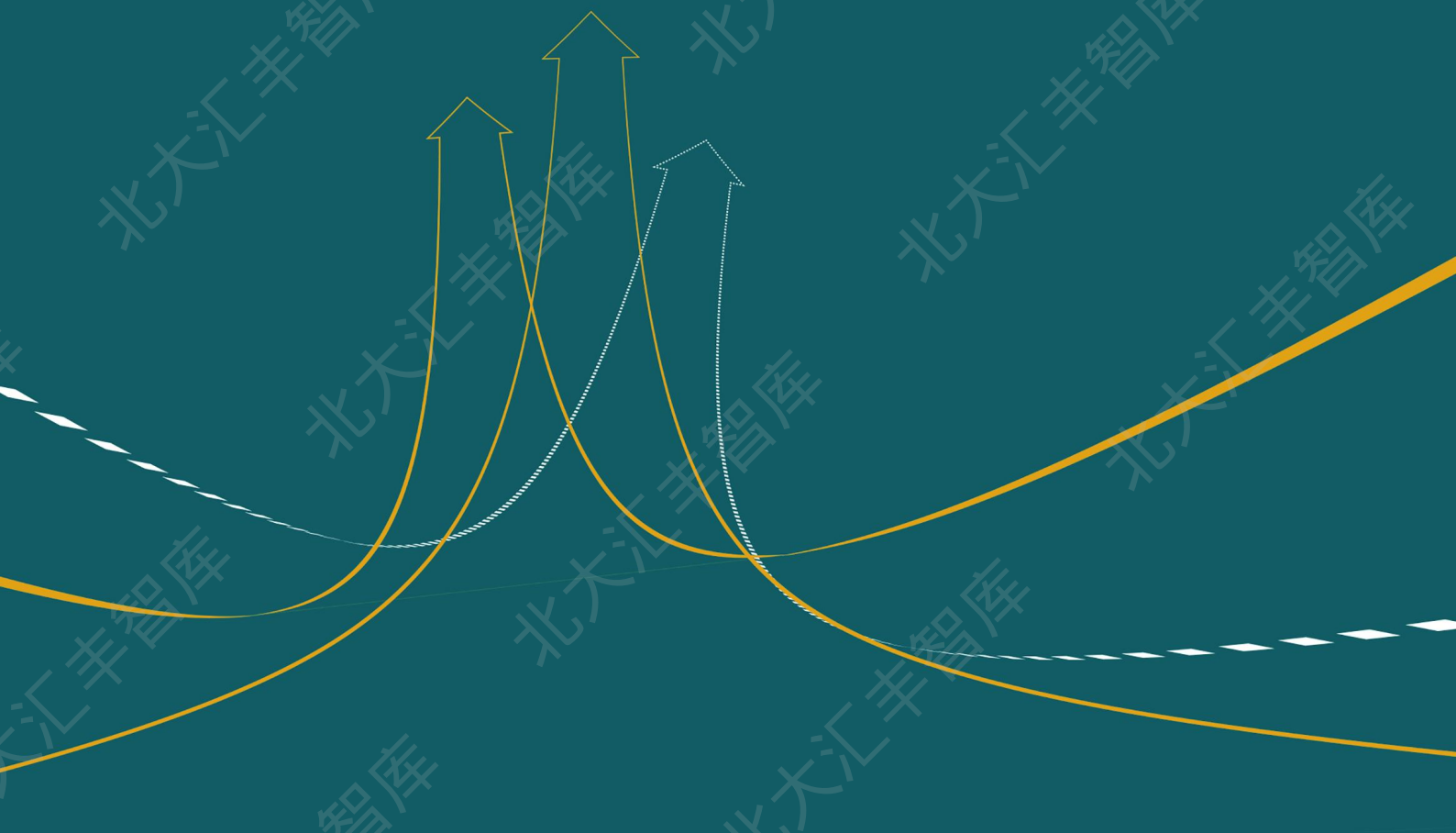
经济分析系列
Economic Analysis Series



PHBS 智库
北京大学汇丰商学院

深圳经济分析报告

2026年第一季度



工业企业盈利显著修复，出口超预期

2026年一季度，深圳GDP同比增长5.8%，高于全国和全省，经济实现良好开局。整体看，深圳经济生产强于需求。生产受外需拉动表现较强，投资和消费修复相对偏弱，PPI加快回升、CPI温和改善。

从库存周期看，深圳处于主动补库阶段，需求的上行周期预计至少持续到今年三季度。同时，国际油价上涨将推动PPI同比回升，深圳存货增速预计仍持续处于高位。2026年1-2月，深圳规上工业企业营业收入和产成品存货增速均明显回升，工业企业利润明显修复，亏损企业亏损额减少。

从产业发展来看，一季度深圳新旧动能均较上年末改善。传统产业方面，房地产链中游制造、劳动密集型制造、传统基建相关行业景气边际改善，金融业活跃度明显提升，但下游零售和房地产需求仍偏弱。新兴产业中，受益于全球AI投资扩张，深圳AI产业链保持较高景气，电子信息制造、有色金属、电气机械等制造业中上游保持较高景气，但新能源汽车终端零售仍承压。

外贸方面，一季度深圳出口大幅回升，AI相关中间品成为新的增长极。分市场看，对中国香港、东盟、欧盟等市场出口修复较快，对美出口由负转正。分产品看，机电产品继续发挥核心支撑作用，“新三样”、电子元件、电脑及其零部件等高附加值产品增长较快；一般贸易、跨境电商海外仓和民营企业同步发力，进一步增强出口韧性。

展望二季度，深圳经济增速可能有所回落但仍处于较高水平，全年5.0%左右增长目标实现基础较好。高技术投资、工业投资、重大项目建设、高技术制造和出口仍将是主要支撑，消费和房地产修复仍需时间。同时，需关注油价、海运成本、外部政策变化以及中下游企业利润承压等风险。

北大汇丰智库经济组（撰稿人：郑素文）

成稿时间：2026年5月18日|总第168期|2025-2026学年第30期

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

一、库存周期：工业企业营收和存货增速大幅上行

从需求来看，深圳规模以上工业企业营收增速大幅增长，开启新一轮上行周期。2026 年 1-2 月，全市规上工业企业实现营业收入 7966.4 亿元，同比增长 18.0%（全国同期为 5.3%），较上年 12 月提高 11.1 个百分点，较上年同期提高 13.7 个百分点（见图 1）。工业企业营收进入新一轮上行周期，预计景气至少持续到今年三季度。

另外，深圳工业企业利润明显修复，亏损企业亏损额减少。首先，在出口强劲和“反内卷”政策的影响下，深圳工业企业盈利明显修复。2026 年 1-2 月，深圳市规上工业企业利润同比增速为 207.8%（全国同期为 15.2%），利润率为 3.8%；而去年同期利润同比增速为-55.6%，利润率仅为 1.6%。其次，亏损企业亏损额同比增速降至-31.7%，较去年同期的 69.8%大幅下降 101.5 个百分点，说明随着市场环境边际改善和产能利用率回升，企业减亏扭亏进程明显加快。最后，成本费用利润率为 4.0%，较 2023 年（2.3%）、2024 年（3.7%）和 2025 年（1.6%）同期均明显改善，企业盈利效率也有所提升。

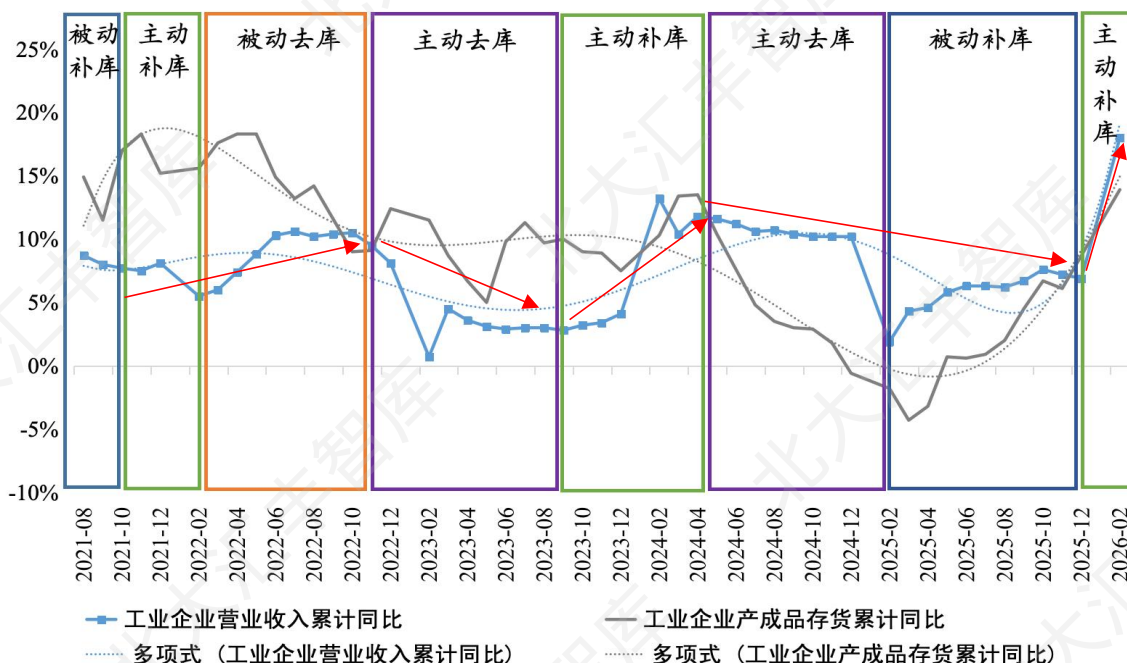


图 1：深圳工业企业产成品存货和营业收入累计同比（2021 年 8 月-2026 年 2 月）

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。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

从生产角度看，深圳工业企业产成品存货增速大幅回升，主动补库特征进一步显现。2026 年 1—2 月，工业企业产成品存货同比增长 13.9%，较 2025 年 12 月提高 5.2 个百分点，库存历史百分位升至 2023 年以来高点（见图 2）；同期产销率升至 100.4%，较上年全年提高 4.1 个百分点，生产销售衔接明显改善。库存周期被广泛应用于宏观经济分析，表现为工业企业库存增速与 PPI 等指标的传导关系，通常滞后于经济周期 1—2 个季度。结合营收和利润同步回升来看，本轮库存扩张或是需求改善背景下企业主动扩大生产和备货，出口走强也对补库形成一定支撑。同时“十五五”开局下基建与新兴产业投资加快落地，带动相关产业链需求修复，在政策环境偏宽松的配合下，增强了对补库周期的支撑力度。

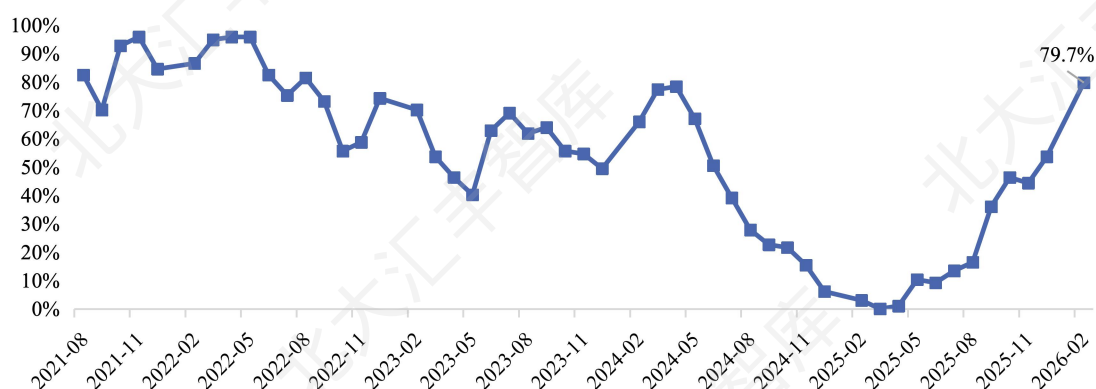


图 2：深圳工业企业产成品存货累计同比所处历史百分位（2021 年 8 月-2026 年 2 月）

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，排序历史值自 2017 年 2 月起。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

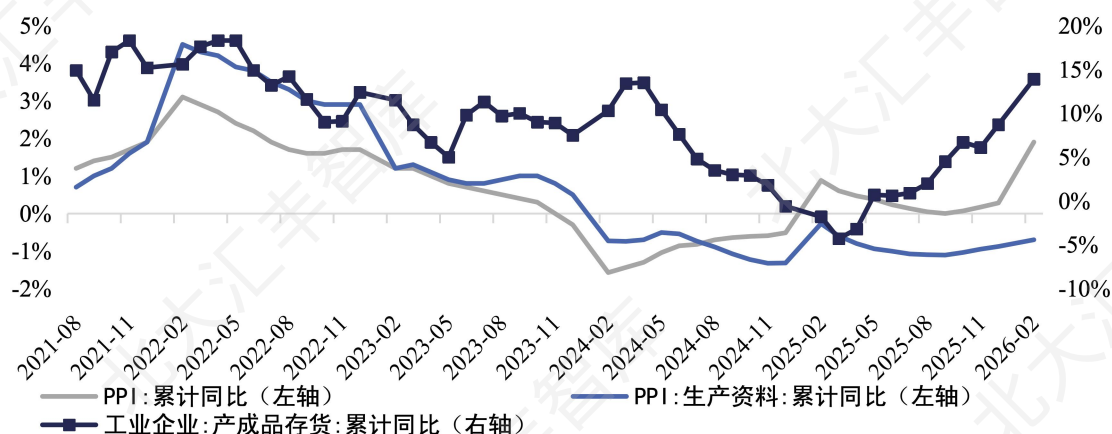


图 3：深圳 PPI 和工业企业产成品存货累计同比（2021 年 8 月-2026 年 2 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

PPI 持续回升是库存高位运行的关键。如图 3 所示，2026 年 1-2 月，深圳 PPI 累计同比增长 1.9%，较上年 12 月提升 1.6 个百分点，环比已连续 5 个月上涨，工业品价格下行压力明显缓解。历史经验表明，PPI 上行周期通常对应工业企业的补库阶段，且本轮 PPI 修复具有较强的可持续性。一方面，美以伊军事冲突导致全球原油供应链不确定性上升，油价中枢上移的影响预计将持续至少 1 年，带动石化产业链价格上涨；另一方面，全球电子周期反转推动半导体、电子元器件价格回升，对深圳 PPI 形成有力支撑。预计 2026 年深圳 PPI 将维持温和上行态势，工业企业存货增速有望在年内维持在历史较高百分位。

补库与价格修复共振推动工业生产提速，制造业仍是核心支撑。一季度，全市规上工业增加值同比增长 8.7%，较上年全年加快 3.3 个百分点，其中制造业增长 9.3%，贡献主要动能。分行业看，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 13.9%，专用设备制造业和金属制品业分别增长 11.8% 和 11.5%。高技术产业和新质生产力对工业增长的拉动作用进一步增强，工业机器人、3D 打印设备、锂离子电池产量分别增长 74.2%、71.8% 和 25.9%。

二、新旧动能因子比较：新动能因子、旧动能因子均走强

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经济中的“新动能”与“旧动能”潜在因子，以观察传统产业和新兴产业边际景气变化。其中，新动能因子主要涵盖新一代电子信息、高端装备制造等战略性新兴产业，旧动能因子主要对应房地产、钢铁制造等传统产业。需要说明的是，模型使用相关指标同比增速的一阶差分提取公共因子，因此更适合反映产业动能的边际变化，而非产业景气的绝对水平。同时，由于新旧动能因子的变量构成不同，标准化后的数值不宜直接横向比较，分析时应更关注同一因子在时间序列上的变化方向和背后的行业表现。

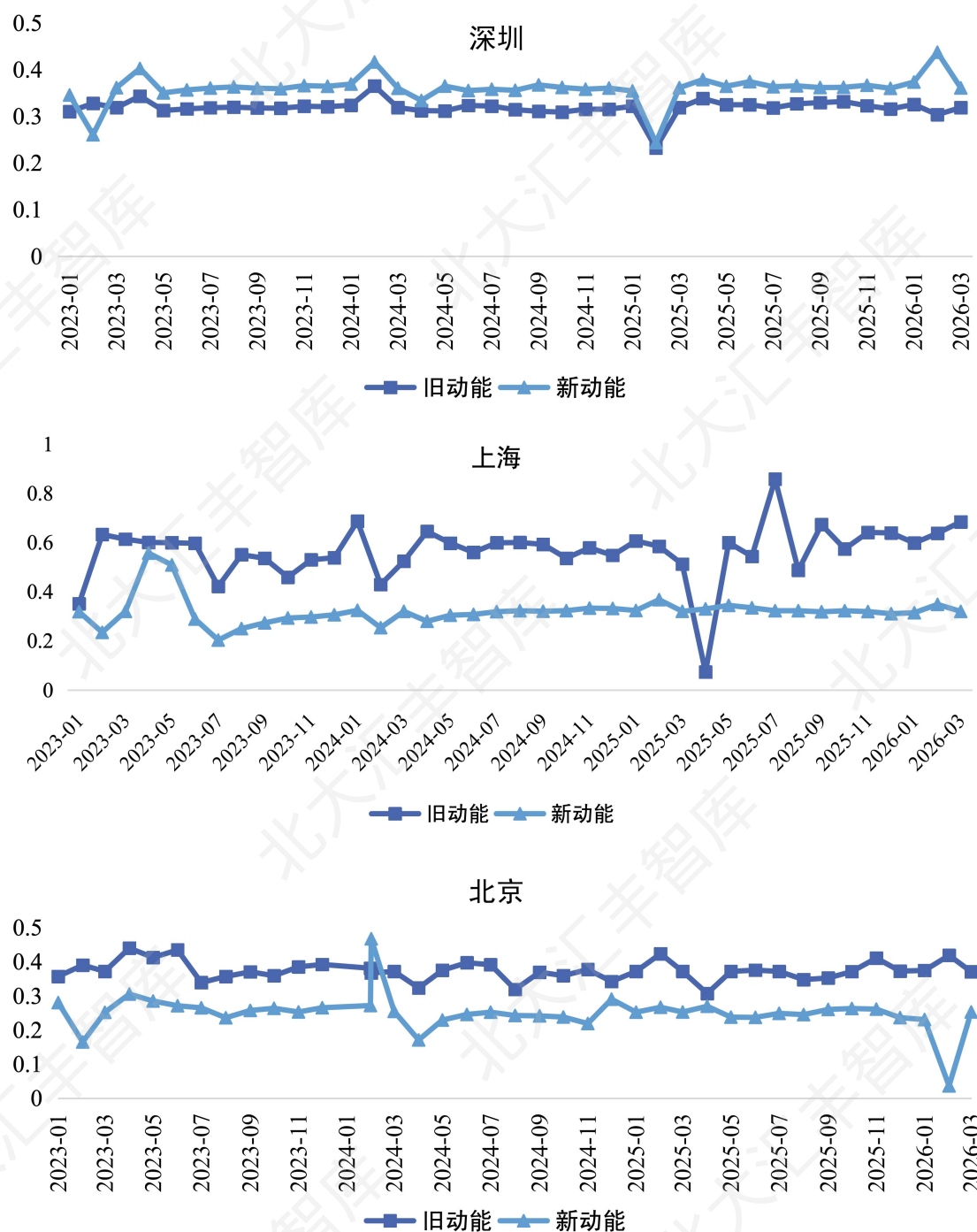


图 4：深圳、上海和北京的新旧动能因子的走势（2023 年 1 月-2026 年 3 月）

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，图中仅展示 2023 年以来走势，以便观察短期变化。标准化数值用于观察同一因子在时间序列上的边际变化，不宜直接比较新旧因子或不同城市因子的绝对水平。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

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，2026 年一季度深圳新旧动能整体均好于上年 12 月，但月度走势有所分化。其中，旧动能先降后升，主要受 2 月房地产、线下商品零售、电影票房和黑色系行业景气偏弱拖累，3 月则有所修复；新动能先升后降，主要受 1-2 月出口景气回升和全球 AI 投资扩张带动，电子信息、专用设备制造业以及新能源汽车中上游环节表现较好，但 3 月出口边际有所回落。3 月，深圳旧动能和新动能因子分别为 0.3184 和 0.3605，较上年 12 月分别上升 0.0028 和 0.0008。

对比而言，如图 8 所示，横向比较看，2026 年一季度上海旧动能回升较为明显，主要受住宿餐饮和批零消费改善带动；新动能虽在 3 月边际回落，但整体仍好于上年 12 月，主要受运输设备制造、新能源汽车和专用设备制造业支撑。3 月，上海旧动能和新动能因子分别为 0.6837 和 0.3197。北京则呈现“旧动能先升后降、新动能先降后升”的特征，其中新动能在 2 月明显下探，主要与春节错位、累计同比指标波动放大以及电子设备制造、汽车制造业营收、新能源汽车产量和智能手机产量短期回落有关，3 月随着相关指标修复，新动能因子回升。3 月，北京旧动能和新动能因子分别为 0.3705 和 0.2526。

三、传统产业：中上游好于下游零售

1. 房地产及其关联行业：中游金属制品和家具制造营收改善，楼市成交边际改善

从中上游生产端看，房地产链条修复仍有分化，上游黑色金属冶炼及压延加工业受地产拖累景气回落，中游金属制品业和家具制造业营收持续修复。如表 1 所示，一方面，黑色金属冶炼及压延加工业景气有所回落。2026 年 1-2 月，该行业营业收入同比增长 0.8%，较上年全年回落 2.2 个百分点，产成品存货同比增长 6.9%，处于被动补库阶段，主要受房地产开发投资同比仍下降 31.2%、建筑用钢需求疲软拖累。同期，中游行业修复向好，金属制品业、家具制造业营业收入同比分别增长 11.6%、0.3%，较上年分别回升 10.6、8.4 个百分点，库存分别增长 8.7%、

2.3%，进入主动补库区间。金属制品业主要受设备制造等行业景气度上升所带动，同时非房地产开发项目投资提速也提供一定支撑，2026 年 1-2 月非房地产开发投资同比增长 18.4%，较上年大幅回升 35.6 个百分点；家具制造业则受益于海外需求高增，今年一季度家具出口同比增长 47.5%，且内需以存量装修为主，受地产调整影响有限。¹

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	2 月 库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋势	2025 年 12 月	2026 年 2 月	2 月历史 百分位
黑色金属冶炼 及压延加工业	被动补库	营业收入	↓	3.0%	0.8%	45.4%
		产成品存货	↑	4.9%	6.9%	68.1%
金属制品业	主动补库	营业收入	↑	1.0%	11.6%	68.1%
		产成品存货	↑	7.2%	8.7%	36.3%
家具制造业	主动补库	营业收入	↑	-8.1%	0.3%	60.2%
		产成品存货	↑	-6.2%	2.3%	82.9%

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。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。

从下游零售端看，一季度深圳一、二手房成交同比仍下降，3 月成交环比明显回暖。如图 5 所示，2026 年一季度，深圳一手房、二手房成交面积分别同比下降 38.6%和 6.9%，但 3 月单月环比分别增长 72.3%和 108.3%，，部分受 2 月春节假期低基数影响。价格方面，如图 6 所示，深圳一手房价格自 2025 年 12 月跳升后持续走低，2026 年 3 月，深圳一手房成交均价为 5.84 万元/平方米，较 2025 年 11 月增长 7.7%；二手房价格则出现企稳迹象，百花、红山、八卦岭、深中等名校片区二手住宅价格较 1-2 月涨幅均超过 10%，核心片区和学区房率先修复，带动市场信心边际改善。²横向对比来看，2026 年 3 月，上海一手房成交面积环比上涨 162.4%，主要得益于上海于 2 月底出台的楼市“沪七条”政策效应释放，但房价仍未实现止跌，3 月，上海一手房价仍同比下跌 22.7%、环比下跌 4.6%；北京市场则实现量价同步环比改善，3 月，北京一手房成交面积和均价分别环比上涨 54.2%、6.5%。

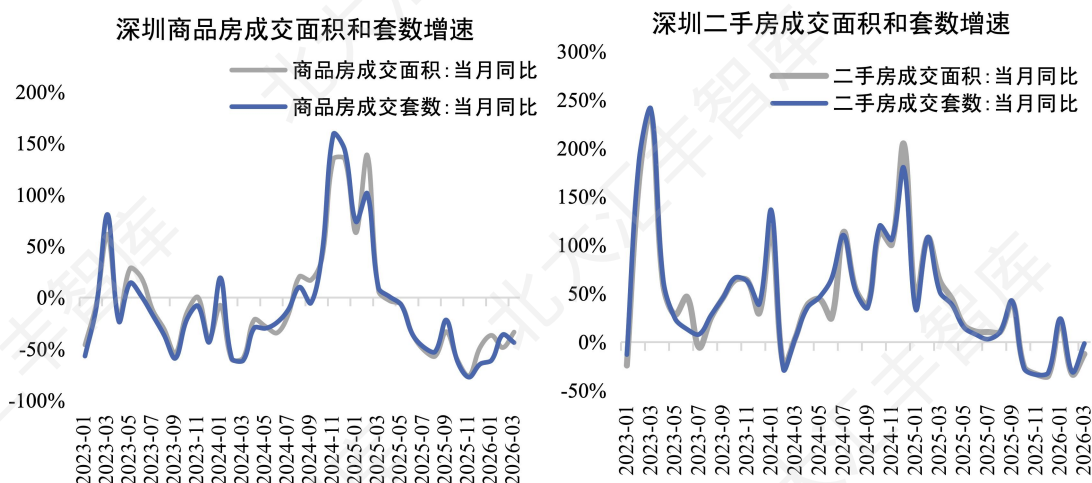


图 5：深圳商品房（一手房）和二手房销售情况（2023 年 1 月-2026 年 3 月）

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-2026 年 3 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

政策方面，年初以来深圳已陆续出台配售型保障房管理、城市更新、公积金优化、二手房增值税下调等措施，但对楼市整体支撑仍相对有限。4 月 29 日，深圳进一步放松核心区域限购，对福田、南山、宝安新安街道等区域优化购房限制，并大幅提高公积金贷款额度，政策效果在“五一”前后初步显现，4 月 30 日至 5 月 10 日，全市一、二手商品住宅累计网签 2776 套、29.43 万平方米，同比增加 52.9%；其中新建商品住宅网签 1272 套，同比增长 67.8%，二手住宅网签 1504 套，同比增长 42.2%。总体看，深圳楼市短期成交边际改善，但当前修复仍主要受政策刺激和核心区域带动，后续能否形成持续性回暖仍需观察。³

2.劳动力密集型行业：内外需相关制造业营收改善，餐饮消费持续回暖

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	2月 库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋势	2025年 12月	2026年 2月	2月历史 百分位
食品制造业	主动补库	营业收入	↑	2.8%	15.0%	70.4%
		产成品存货	↑	5.7%	15.7%	78.4%
农副食品加工业	主动补库	营业收入	↑	3.8%	11.6%	85.2%
		产成品存货	↑	6.0%	11.0%	86.3%
酒、饮料和精制茶制造业	主动补库	营业收入	↑	-1.6%	-0.7%	26.1%
		产成品存货	↑	2.4%	9.1%	79.5%
纺织业	主动补库	营业收入	↑	-3.6%	8.0%	47.7%
		产成品存货	↑	3.4%	10.2%	75.0%
纺织服装、服饰业	主动补库	营业收入	↑	-10.1%	5.6%	75.0%
		产成品存货	↑	-2.6%	10.0%	86.3%
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	主动补库	营业收入	↑	-10.6%	5.8%	75.0%
		产成品存货	↑	-1.6%	6.3%	76.1%
化学原料及化学制品制造业	主动补库	营业收入	↑	3.5%	8.4%	72.7%
		产成品存货	↑	8.2%	12.6%	71.5%

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，劳动密集型行业景气上行，主要由出口回暖与节假日带动必选消费需求集中释放共同驱动。如表 2 所示，一方面，春节等节假日带动基本生活消费加快释放，化妆品、服装、粮油食品等商品销售增长较好，今年一季度限额以上化妆品类、服装鞋帽针纺织品类、粮油食品类零售额分别增长 13.8%、9.6%和 6.9%，推动食品制造、农副食品加工等必选消费制造业明显修复。2026 年 1-2 月，食品制造业、农副食品加工业、酒饮制造业营业收入同比分别增长 15.0%、11.6%和-0.7%，较上年分别回升 12.2、7.8 和 2.3 个百分点。另一方面，劳动密集型商品出口改善，带动纺织、服装、皮革、化工等制造业营收回升，今年 1-2 月，纺织业、纺织服装服饰业、皮革制鞋业、化学原料及化学制品制造业营业收入同比分别增长 8.0%、5.6%、5.8%和 8.4%，较上年明显改善，行业普遍进入主动补库阶段，企业生产与备货意愿同步增强。

从下游零售来看，深圳线下商品零售低迷、餐饮消费较强。如图 7 所示，今年一季度深圳线下商品零售额同比下降 1.5%，低于整体社零 0.5% 的增速，较上年全年回落 4.9 个百分点，增速由正转负。相比之下，餐饮消费持续回暖，今年一季度餐饮收入同比增长 6.1%，较上年全年回升 3.6 个百分点，成为服务消费恢复的重要支撑。餐饮回暖主要受春节假期带动，返乡、旅游、“反向过年”等出行需求旺盛，一季度，深圳游客量同比增长 14.6%，其中春节假期 9 天深圳接待游客 1054.97 万人次，同比增长 17.9%，实现旅游收入 118.45 亿元，增长 19.8%。另外，入境游热度节节走高，口岸商圈烟火升腾；到华强北购买科技产品的入境旅客同比增长 15%。⁴

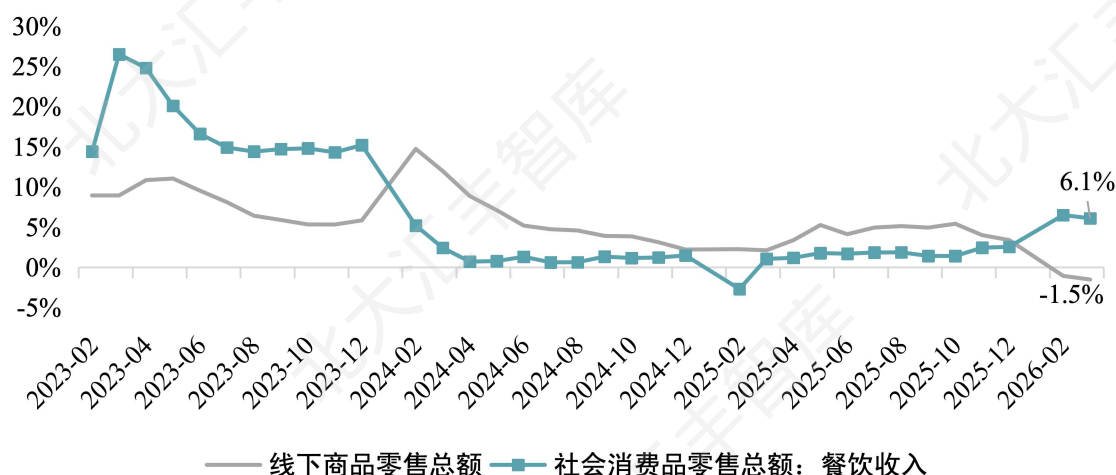


图 7：深圳线下商品零售以及餐饮消费累计同比（2023 年 2 月-2026 年 3 月）

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：中游加工制造营收回升，港口吞吐量增速较高

从中上游生产端来看，运输装备制造营收增速保持较快增长，电力热力和燃料加工业景气边际改善。如表 3 所示，2026 年 1-2 月，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业营业收入同比增长 18.9%，较上年回升 2.2 个百分点，主要受全球新造船订单高景气、基建项目加快推进所带动。一季度全球新造船签约量同比增长 40%，其中油轮订单增长尤为明显，对船舶及相关运输装备制造形成支撑。与此同时，深圳 2026 年重大项目计划继续加大基础设施建设力度，城市轨道交通

五期、穗莞深城际等项目加快推进，也有望对运输装备制造需求形成持续支撑。⁵电力、热力生产和供应业营业收入同比增长 5.8%，较上年回升 2.6 个百分点，主要受工业生产活动加快、用电用能需求稳步增长带动，产成品库存增速也升至 89.7% 的较高历史分位。供给端看，深圳电网基建项目提速推进，“十五五”深圳市首座变电站 220 千伏梨园变电站已建成投产，有助于提升重点片区供电能力和可靠性，并支撑数字经济、人工智能等高耗能新兴产业发展。⁶一季度，深圳全社会用电量 253.4 亿千瓦时，增长 7.4%，其中工业用电量增长 6.1%。⁷石油、煤炭及其他燃料加工业营业收入同比下降 4.5%，降幅较上年收窄 3.2 个百分点；产成品存货同比增长 15.3%，处于较高历史分位，反映出在国际油价震荡上行和地缘局势扰动背景下，企业备货意愿有所增强。

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	2 月 库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋势	2025 年 12 月	2026 年 2 月	2 月历史 百分位
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	被动去库	营业收入	↑	16.7%	18.9%	68.1%
		产成品存货	↓	11.9%	8.2%	40.9%
电力、热力的生产和供应业	主动补库	营业收入	↑	3.2%	5.8%	25.0%
		产成品存货	↑	23.5%	24.1%	89.7%
石油、煤炭及其他燃料加工业	主动补库	营业收入	↑	-7.3%	-4.5%	37.5%
		产成品存货	↑	7.1%	15.3%	76.1%

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，外贸回暖带动港口货运修复，航空客流增速则受地缘扰动和油价上涨影响有所放缓，铁路运输景气度较高。如图 8 所示，今年一季度，深圳机场旅客吞吐量 1752 万人次，同比增长 5.9%，增速较上年回落 3.2 个百分点，主要受地缘扰动、油价上涨导致航司停航、缩减班次影响。但在免签政策带动下，国际人员出行仍保持活跃。⁸铁路运输仍保持高景气，春运期间深圳铁路累计到发旅客 2423.6 万人次，同比增长 11.7%。⁹货运方面，如图 9 所示，外贸修复带动港口集装箱吞吐量增速回升。今年一季度，深圳港口完成集装箱吞吐量 908.5 万标准箱，同比增长 8.2%，较上年有所加快，与进出口回暖趋势基本吻合。其中，今年一季度，盐田港集装箱吞吐量 403.6 万标箱，同比增长超 8.9%，创历史同期新高。

¹⁰尽管今年3月受出口节奏阶段性放缓影响，单月增速较2月略有回落，但港口货运整体修复趋势未改。

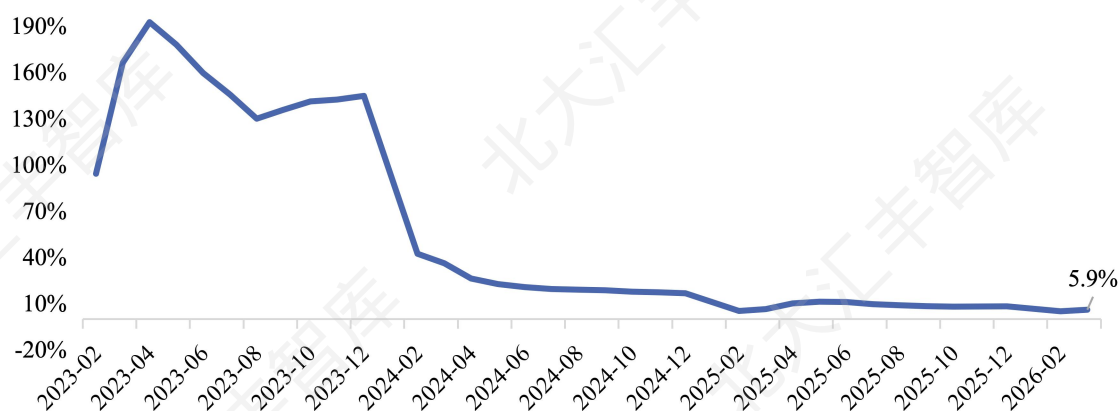


图 8：深圳机场旅客吞吐量累计同比（2023 年 1 月-2026 年 3 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

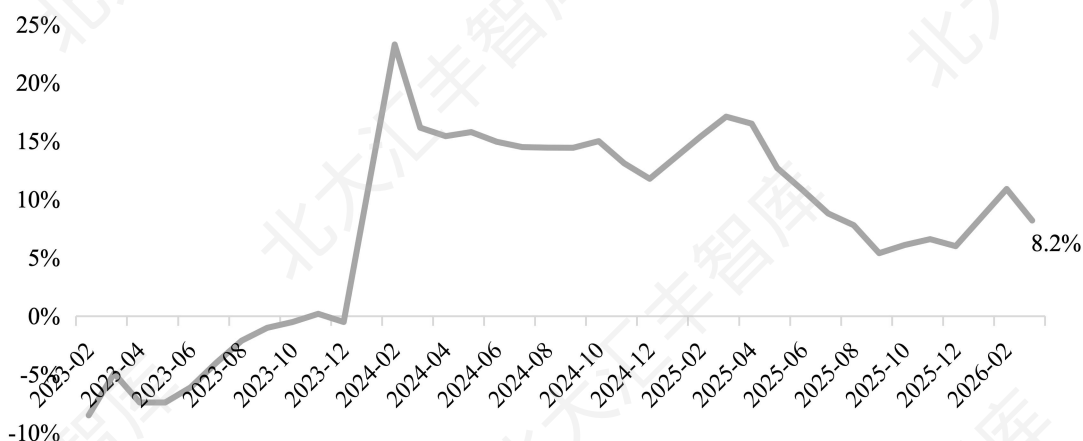


图 9：深圳港口集装箱吞吐量累计同比（2023 年 1 月-2026 年 3 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

4.金融业：直接融资活力上升，存款增速明显高于贷款增速

直接融资方面，深圳股权融资额同比增长 15.9%，资本市场活力持续提升。

今年一季度，深圳社会融资规模增量超过 2500 亿元，约为上年同期的两倍；深圳金融业增加值在上年 12.1%的高基数上继续增长 9.7%，增速居各行业首位。同期，如图 10 所示，深圳境内 IPO 及再融资募资 81.1 亿元，同比增长 15.9%，较上年四季度回升 23.5 个百分点，回升势头较为明显。上市梯队持续壮大，今年一季度，新增境内外上市公司 13 家，数量居全国城市首位，合计募资 275 亿元、居全国第

二；并购重组同步升温，上市公司披露并购重组 83 单、涉及金额 156 亿元，产业整合和转型升级步伐加快。

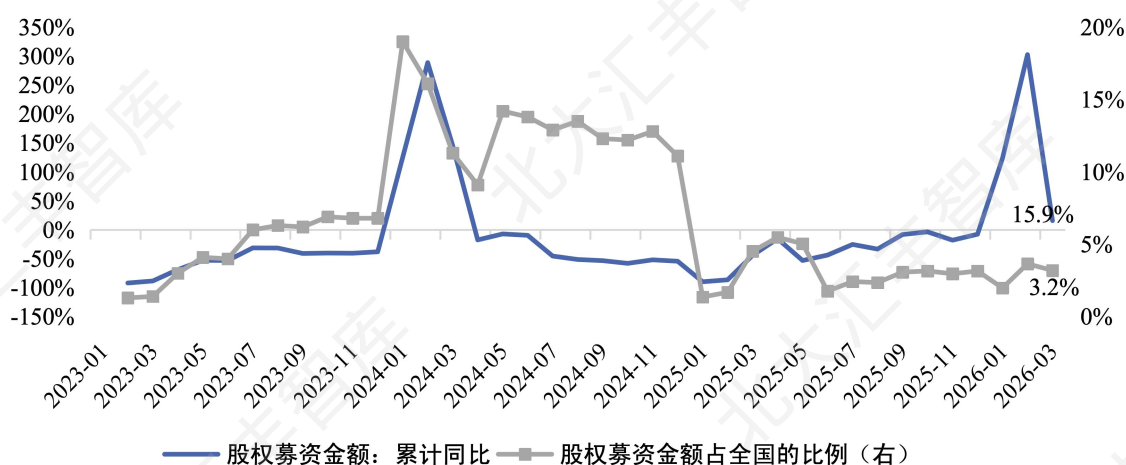


图 10：深圳累计股权融资增速以及深圳股权融资占全国的份额（2023 年 1 月-2026 年 3 月）

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。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

从 PE/VC 市场看，深圳整体活跃度低于北京和上海。据清科私募通数据，深圳一季度各月投资金额波动较小，今年 1-3 月分别为 49.4 亿元、47.1 亿元、52.2 亿元，同比分别为-8.9%、41.5%、-24.3%。资金重点投向机器人、先进制造、智能硬件领域，代表项目包括雷鸟创新、智平方、帕西尼感知等，单笔融资多集中在 10 亿元及以下量级，缺乏超级大额标杆项目。相较而言，北京依托 AI 大模型、商业航天、生物医药等高估值赛道，今年 2-3 月投资金额同比分别大增 322.6%和 179.1%，头部虹吸效应突出，星际荣耀、月之暗面等单笔超 50 亿元的超级大额项目集中落地。上海以大模型、半导体、创新药为核心赛道，投资节奏均衡、大额项目持续落地，整体表现更为稳健。。

从间接融资看，深圳存款保持较快增长，贷款增速有所放缓，资金进一步向非银金融机构集聚。如图 11 所示，存款端，今年 3 月末，深圳本外币存款余额 15.3 万亿元，同比增长 9.3%，较上年 12 月末加快 1.5 个百分点，其中人民币存款增速升至 9.5%，显示存款吸纳能力增强。今年一季度，深圳人民币存款增加 6220.6 亿元，其中非银金融机构存款增加 3453.9 亿元，成为存款增长的核心支撑，反映出资金更多流向理财、基金等非银渠道。贷款方面，今年 3 月末，深圳本外币贷款余额 10.2 万亿元，同比增长 4.1%，较上年 12 月末回落 1.0 个百分点，其中人民币

贷款增速降至 3.9%，表明信贷投放节奏趋缓。结构上看，今年一季度，深圳住户贷款减少 208.0 亿元，消费和按揭需求仍偏弱，贷款增长更多依赖企业部门支撑；与此同时，外币贷款增速由负转正至 18.9%，涉外融资需求明显回暖。总体看，当前深圳金融运行呈现“存款强、贷款弱，居民弱、企业强”的特征，但对科技型企业、制造业和“专精特新”中小企业的信贷支持仍在持续增强，截至今年 3 月末，科技型企业贷款、制造业贷款和“专精特新”中小企业贷款分别同比增长 19.5%、15.2%和 26.5%。

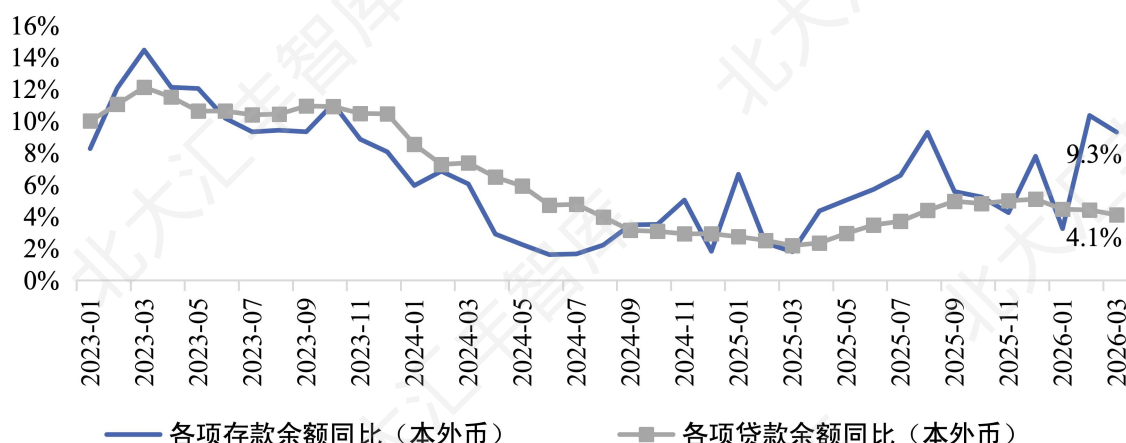


图 11：深圳本外币存款余额和贷款余额增速（2023 年 1 月-2026 年 3 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

四、新兴产业：有色加工、电机制造和电子信息制造景气较强

1. 新能源汽车产业链：有色加工和电机制造景气度上升，整车销售阶段性承压

从中上游生产商来看，汽车制造业景气度边际下降，上游有色金属与电气设备制造增速改善。如表 4 所示，今年 1-2 月，汽车制造业营收增速较上年 12 月下降 6.6 个百分点至 3.7%，处于历史偏低百分位（21.5%）；产成品存货增速较上年 12 月上升 9.1 个百分点至 13.8%，库存积累速度加快。下游国内购车需求短期萎缩，企业产能释放与需求承接脱节，导致产成品库存积压、营收回落。有色金属营收增速较上年 12 月大幅上升 16.4 个百分点至 33.8%，而电气机械制造业营收增速较上年 12 月上升 7.4 个百分点至 16.9%，产成品存货处于历史 85.2% 的高位。主要得益于新能源汽车产业长期升级趋势未改，主动加大原材料采购与产能储备，同时

新能源汽车电池、电机等核心部件需求支撑上游原材料及配套设备制造行业景气度提升。

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	2 月 库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋 势	2025 年 12 月	2026 年 2 月	2 月历史 百分位
有色金属冶炼 及压延加工业	主动补库	营业收入	↑	17.4%	33.8%	81.8%
		产成品存货	↑	4.9%	6.9%	51.1%
电气机械及器 材制造业	主动补库	营业收入	↑	9.5%	16.9%	75.0%
		产成品存货	↑	14.4%	19.0%	85.2%
汽车制造业	被动补库	营业收入	↓	10.3%	3.7%	21.5%
		产成品存货	↑	4.7%	13.8%	42.0%

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。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。

从下游需求看，比亚迪新能源汽车销量在 3 月边际回升，但修复动能主要来自海外市场。如图 12 所示，比亚迪今年 3 月单月销量 30.0 万辆，环比增长 57.8%，同比下降 20.4%；今年一季度整车销量 70.0 万辆，同比下降超过 30%，反映出国内终端需求仍处调整阶段。受国补退坡、新能源汽车购置税优惠取消、前期购车需求透支等因素影响，比亚迪国内销量自 2025 年 9 月以来持续承压。相比之下，海外市场和高端化升级正在成为新的支撑。一季度，比亚迪海外新车销量 31.98 万辆，同比增长 56%，占总销量的 45.6%；同时，腾势、方程豹、仰望组成的高端品牌矩阵逐步成型，高利润车型占比提升，带动综合毛利率升至 18.8%。此外，“反内卷”抑制了无序降价，一季度比亚迪营收降幅明显小于销量降幅，表明单车平均售价有所提升，比亚迪正由“低价走量”转向“高端化、全球化”驱动的价值增长。总体看，深圳新能源汽车产业链上游景气仍强，但终端需求修复仍需时间，后续增长更有赖于海外市场拓展和高端产品放量。

相比之下，北京、上海头部车企如小米、蔚来仍主要聚焦国内高端市场，依托单一品牌或产品矩阵实现销量较快增长，但今年 3 月北京、上海新能源汽车单月销量同比分别下降 11.7%和增长 2.4%（图 13），较 2025 年 12 月明显放缓。

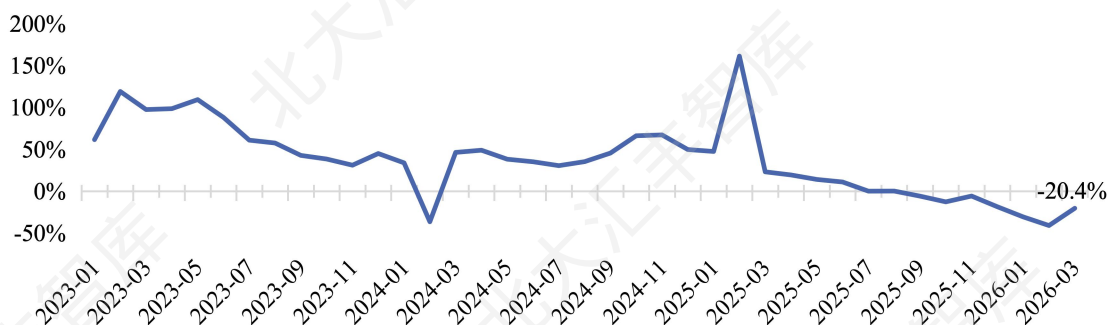


图 12：比亚迪新能源汽车当月销量增速（2023 年 1 月-2026 年 3 月）

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。

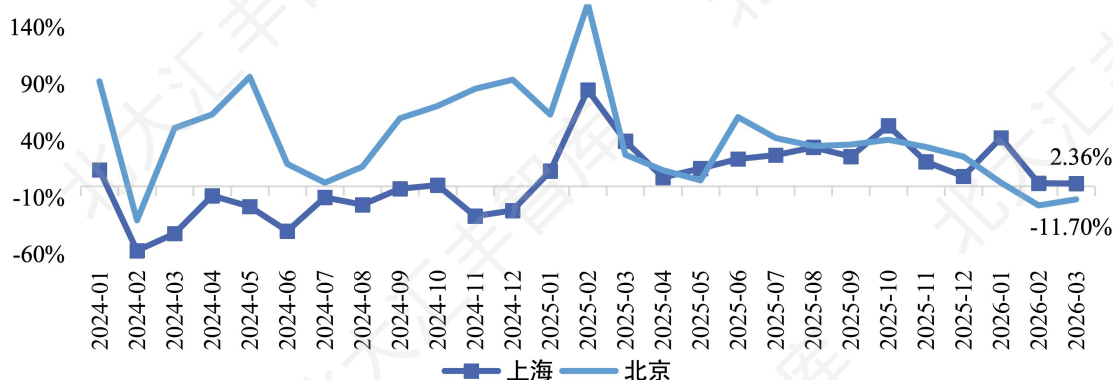


图 13：北京和上海新能源汽车销量当月同比（2024 年 1 月-2025 年 3 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

2.信息技术和信息传输业：制造端景气上行，零售端持续修复

从中游制造看，AI 硬件制造浪潮和数据中心建设拉动深圳计算机、通信和其他电子设备制造业景气明显上行。如表 5 所示，今年 1-2 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 19.6%，较 2025 年 12 月回升 9.0 个百分点；产成品存货同比增长 13.7%，行业处于主动补库阶段，营业收入和库存增速均处于历史高位。与其他一线城市相比，如图 14 所示，深圳行业营收增速明显高于北京的-5.0%和上海的-10.0%。2025 年初信创和算力基建率先拉动北京、上海相关产业增长后，2026 年随着全球 AI 算力硬件量产交付提速、海外需求持续回暖，深圳通信硬件、光模块等产业链开始集中放量，行业景气度快速上行。另外，深圳持续加码算力基建，14000P 智能算力集群全面建成，叠加专项政策支持及华为昇腾等国产算力体系落地，进一步强化人工智能产业支撑，推动国产算力产业链发展、

逐步摆脱海外算力依赖。

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	2 月 库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋 势	2025 年 12 月	2026 年 2 月	2 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	↑	10.6%	19.6%	96.5%
		产成品存货	↑	9.6%	13.7%	92.0%

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。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

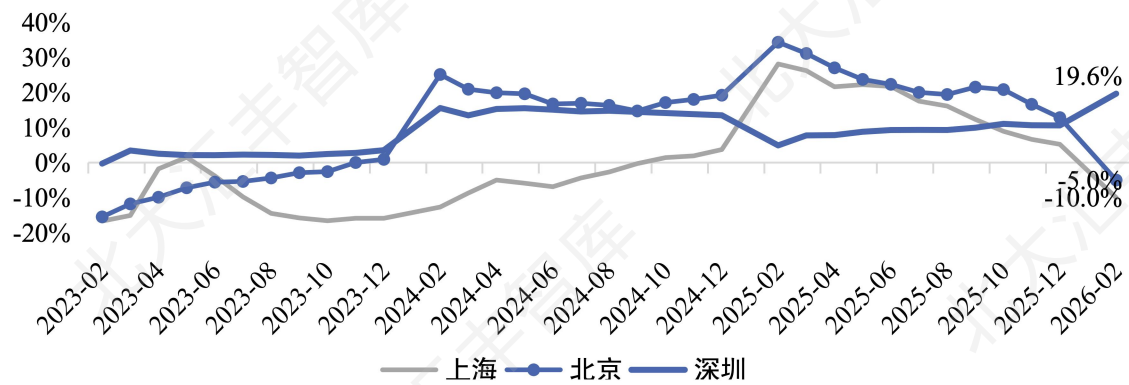


图 14：深圳、北京和上海计算机、通信和其他电子设备制造业的营收累计同比（2023 年 1 月-2026 年 2 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

从下游零售来看，智能手机和笔记本电脑消费整体改善。今年 1-3 月，深圳通讯器材类零售额同比增长 10.7%，较上年 12 月回升 1.8 个百分点，主要受新品周期、头部品牌供货改善以及部分涨价预期下消费前置带动。从厂商来看，深圳品牌整体仍具较强市场韧性。得益于折叠屏新品和鸿蒙生态扩张进一步巩固了其竞争优势，深圳智能手机厂商华为出货量稳居全国第一。据 IDC 数据，今年一季度，华为智能手机出货量为 13.7 百万台，同比增幅为 8.1%，市场份额为 19.8%，较去年同期提升 2.1 个百分点；而荣耀市场份额也略有提升，今年一季度出货量为 8.9 百万台，同比增幅为-2.0%，市场份额为 12.8%，较去年同期也上升 0.1 个百分点，位居全国出货量第五。需要注意的是，当前存储及其他核心零部件成本持续高位，今年 3 月下半月以来多家品牌已开始提价或压缩低端产品出货，后续手机消费修复的持续性仍面临成本约束。同时，笔记本电脑销量有所回升，3 月全国销量为 104.2 万台，同比增长 7.3%，较上年 12 月 (-19.1%) 提升 26.5 个百分点 (见图 15)。

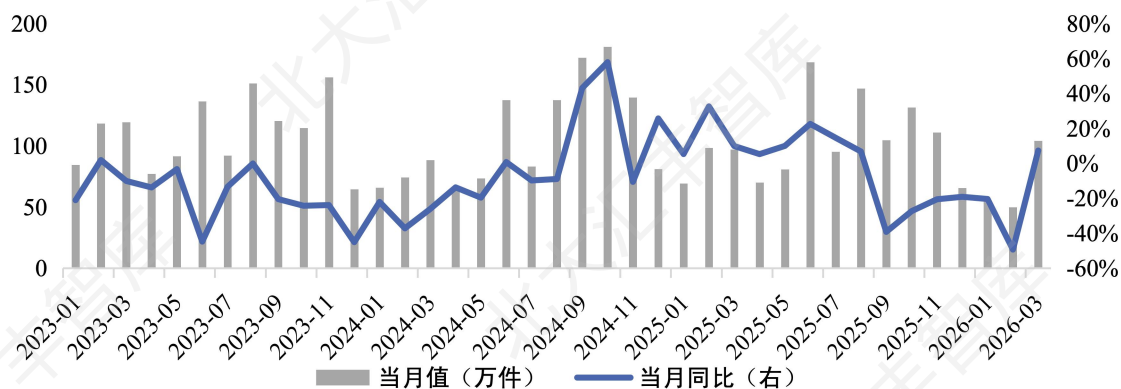


图 15：全国笔记本电脑销量增速（2023 年 1 月-2026 年 3 月）

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，2026 年一季度行业整体呈现温和增长态势。以广东为观测窗口（其中深圳占比约六成），如图 16 所示，今年一季度，广东软件业务收入同比增长 11.0%，较 2025 年 12 月小幅回升 0.1 个百分点，但仍低于全国（11.6%）以及北京（14.4%）、上海（15.0%）、江苏（12.1%）水平。其主要原因可能与 AI 全栈融合和商业化落地节奏有关，一方面当前软件行业增长动能正由传统信息化服务加快转向大模型、MaaS（Model as a Service/模型即服务）和 AI 原生应用，北京、上海依托头部大模型企业，在政企数字化、工业软件、多模态生成和全球化服务等领域率先实现收入兑现；另一方面，广东（深圳）仍以金融科技、互联网应用和硬件配套软件等传统优势领域为主，AI 硬件增量贡献尚未充分释放，叠加传统业务增速放缓，整体增速仍阶段性落后于北京、上海和江苏。

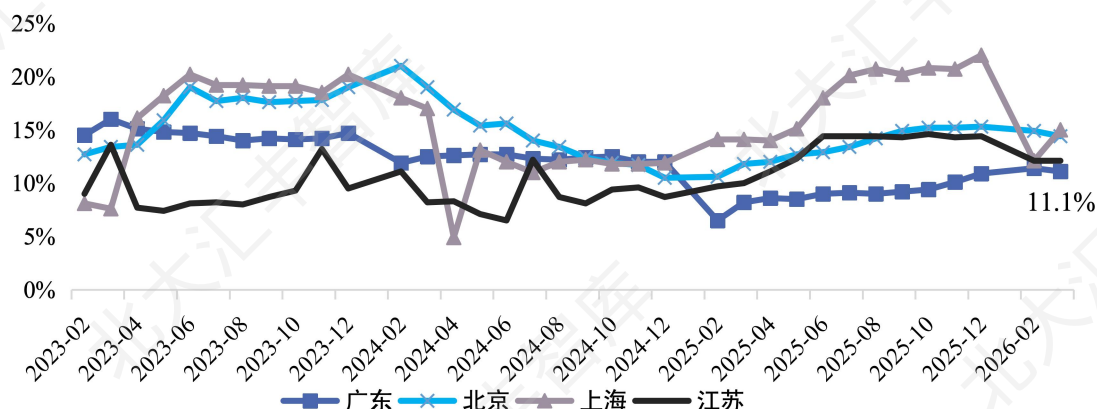


图 16：广东软件产业收入累计同比（2023 年 2 月-2026 年 3 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

从下游零售来看，一季度深圳网络商品零售额呈现春节前冲高、节后阶段性回落的特征。如图 17 所示，今年一季度，深圳网络商品零售累计同比增长 3.0%，较 2025 年 12 月回升 3.1 个百分点，高于整体商品零售和线下商品零售。今年 1-2 月受春节消费集中释放带动，网络零售增速达到 11.1% 的阶段性高点，但进入 3 月后明显回落。这既与春节错位、年货采购和线上促销带来的短期脉冲效应消退有关，也受到高基数和以旧换新等阶段性促消费政策力度减弱影响，反映出当前居民消费意愿仍偏谨慎，内需修复基础尚不稳固。

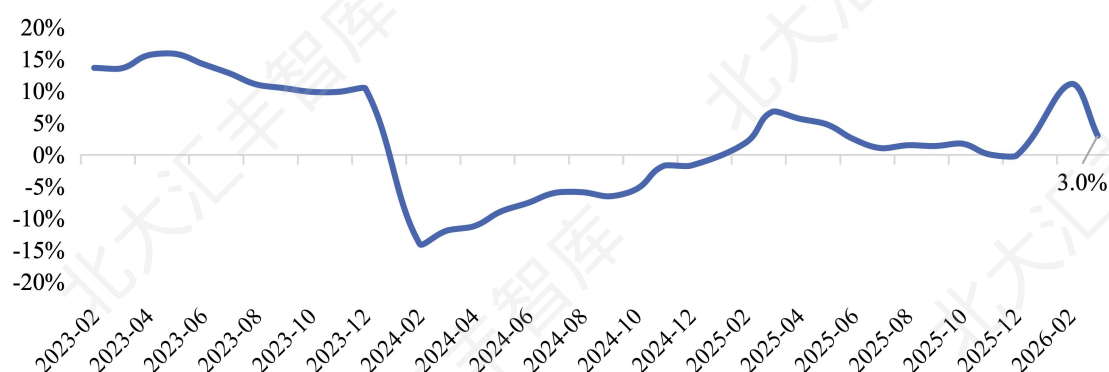


图 17: 深圳网络商品零售增速 (2023 年 2 月-2026 年 3 月)

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、外贸：一季度出口大幅回升，全年预计高开回落趋稳

2026 年一季度，深圳出口额同比增速大幅回升，呈现较强“开门红”特征。今年一季度，全市出口总额 7240.3 亿元，同比增长 24.3%，较上年全年提高 26.9 个百分点，实现由负转正。其中，今年 1-2 月出口额 4943.6 亿元，同比增长 35.5%，较上年同期加快 40.3 个百分点；3 月单月出口 2296.7 亿元，同比增长 5.5%，较前两月明显回落，可能与春节前后订单和发货节奏前置有关。本轮出口回升可能更多由全球 AI 投资周期扩张驱动，今年一季度进口增长 47.2%，明显快于出口，3 月进口仍增长 57.6%，反映出原材料、核心零部件和中间品流入加快，企业补库和生产扩张意愿较强，深圳在全球高技术制造链和供应链中的枢纽作用进一步增强。总体看，一季度出口走强主要受外需边际改善、对美出口修复、光伏、锂电池等产品抢退税窗口期阶段性集中出货以及本地新质生产力加快释放等因素共同推动。

分市场看，深圳对主要贸易伙伴出口普遍改善，东盟、欧盟、中国香港成为主要拉动力。如图 18 所示，2026 年 1-2 月，深圳对前五大出口地出口额为 3407.0 亿元，占出口总额 68.9%，较上年全年（69.7%）小幅下降 0.8 个百分点。其中，深圳对东盟出口由降转增，同比增长 83.9%，较 2025 年全年（-2.3%）大幅回升，但也有 2025 年同期（-30.3%）基数较低的影响；对欧盟出口增长 35.4%，较 2025 年全年（2.5%）明显加快；对美国出口增速由负转正，同比增长 14.8%，较 2025 年全年（-17.2%）大幅回升；对日本出口增长 23.1%，较 2025 年全年（1.6%）扩大 21.5 个百分点。总体看，深圳对主要出口市场修复较快，但出口增长对重点区域的依赖仍然较强，市场多元化布局仍有进一步提升空间。

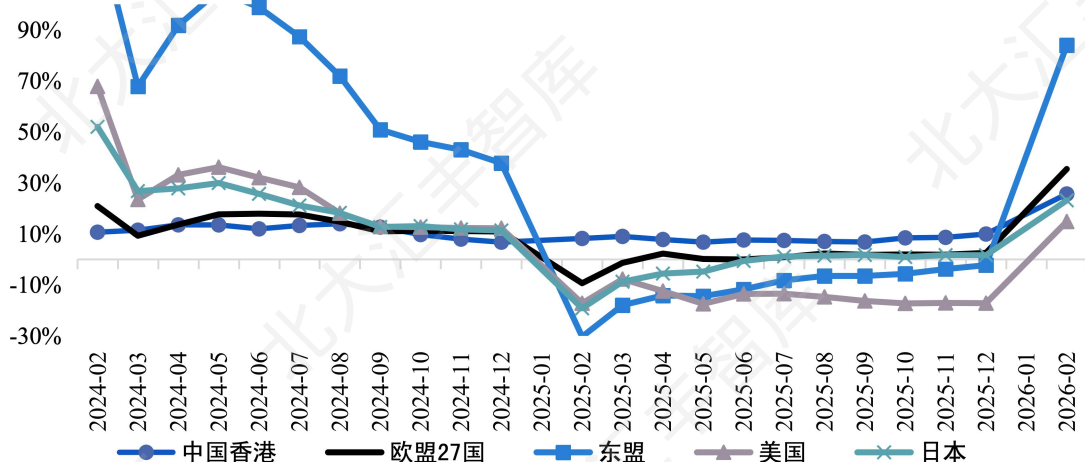


图 18：深圳对中国香港、东盟、欧盟 27 国和美国出口额累计同比增速

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。

分产品看，深圳出口仍以机电产品为基本盘，但增长动能正在加快向高技术中间品和“新三样”集中。今年一季度，深圳机电产品出口 5389.1 亿元，同比增长 22.4%，较 2025 年全年提高 17.6 个百分点，占出口总额的 74.4%。其中，电子元件、电脑及其零部件、“新三样”产品、音视频设备及其零部件分别增长 43.7%、9.4%、37.2%和 20.8%与此同时，深圳计算机和通信相关产品进出口 6943.7 亿元，占外贸总值超过五成；其中，与 AI 高度相关的集成电路、存储部件、电脑零附件三类商品合计进出口 4291.6 亿元，同比增长 63.7%，已成为拉动外贸增长的核心新动能。¹¹相比之下，一季度，深圳劳动密集型产品出口额为 725.6 亿元，同比增

长 22.7%，仅占出口总额的 10.0%，其中纺织服装、家具、玩具出口额分别增长 17.5%、47.5%和 10.0%。

从贸易方式和企业主体看，一般贸易、跨境电商业态和民营企业同步发力。今年一季度，一般贸易进出口 6974.3 亿元，增长 37.3%，占比稳定在五成以上；跨境电商海外仓出口 590.2 亿元，对整体出口增长贡献超过四成，说明深圳外贸不仅在产品升级，也在渠道和业态上加快迭代。同期，民营企业进出口 9592.3 亿元，同比增长 42.4%，占比超七成，贡献全市外贸 86.2%的增量；民营企业高技术产品出口 1210.1 亿元，增长超过 50%，进一步凸显其在稳外贸、拓市场、调结构中的核心作用。但也要看到，当前出口修复更多受益于高技术产品和新兴赛道，传统行业和低附加值产品的体感可能明显弱于总量数据。¹²

六、对 2026 年二季度的展望

第一，经济增速可能有所回落但仍处于较高水平。今年一季度，全国 GDP 同比增长 5.0%，广东增长 4.6%，深圳增长 5.8%，不仅高于全国和全省，也高于深圳去年全年 5.5%和去年同期 5.2%的增速，表明深圳经济开局较好，全年实现 5.0%左右增长目标的基础进一步夯实。但也要看到，一季度较快增长在一定程度上受政策发力前置^一、项目集中开工^二和出口超预期修复等阶段性因素带动，二季度这些支撑的边际效应可能有所减弱。与此同时，若国际油价维持高位，海外中低收入群体购买力可能受到抑制，部分外需订单或将放缓，出口对经济的拉动作用也可能较一季度有所回落。不过，全球 AI 算力投资、自动化升级和新能源转型仍将支撑芯片、电子产品、新能源汽车、锂电池等机电产品出口，带动深圳工业继续保持较强韧性。综合判断，二季度深圳经济增速虽可能较一季度小幅回落，但仍有望维持在较高水平。

^一 主要是指财政政策靠前发力。一季度，中央预算内资金、地方政府专项债、超长期国债等多重政策工具密集出台并陆续落地，资金下达节奏明显加快。

^二 今年深圳共安排重大项目 832 个，总投资约 3.2 万亿元。其中，重大建设（新建、续建）项目 719 个，年度计划投资 3091.0 亿元。深圳市发展和改革委员会发布的数据显示，1-3 月全市重大建设项目累计完成投资 784.9 亿元，投资进度达 25.4%。

第二，内需预计仍然偏弱，主要是投资受到房地产拖累，消费受大件耐用品消费低迷的影响。从投资看，一方面，今年二季度高技术投资、工业投资和重大项目建设仍将是稳增长的重要支撑。深圳市政府工作报告提出，2026年固定资产投资要“止跌回稳、力争增长5%”；广东省二季度部署也明确要求“做强工业投资”，强化重大项目储备建设和现实生产力转化。一季度深圳科学研究和技术服务业投资同比大幅增长173.8%，资金正持续流向算力中心、研发平台、中试基地、半导体、机器人、低空经济等创新前沿领域。叠加企业端华为昇腾AI算力、比亚迪碳化硅器件等技术突破不断定义产业新坐标，二季度高技术投资仍有望保持较强支撑。但另一方面，房地产开发投资仍处调整阶段，将继续拖累整体投资修复斜率。消费方面，餐饮、文旅和部分服务消费有望在“五一”假期、会展活动和APEC相关效应带动下继续改善，但汽车、家电、家居等大件耐用品消费在前期补贴效应减弱后，修复动能可能偏弱，居民消费信心和收入预期仍需进一步巩固，因此内需整体仍可能弱于生产和出口。

第三，出口仍有望保持景气，但是内部结构将分化。总体看，深圳出口在全球制造业景气边际改善、产品结构升级和市场多元化拓展支撑下，今年二季度仍有望保持较强韧性，但不同产品和不同市场之间的分化可能更加明显。一方面，国际油价上涨将抬升全球运输和生活成本，压缩部分海外中低端消费群体的购买力，可能拖累深圳劳动密集型产品、部分家电及其相关上下游产品的出口表现。另一方面，全球科技巨头仍在持续加码AI算力和自动化投资，将继续支撑芯片、集成电路、服务器、光模块、电子元件等高技术产品出口。同时，若油价上行进一步强化全球新能源转型预期，也有望带动新能源汽车、电池、储能等相关产品出口保持景气。因此，二季度出口大概率仍是深圳稳增长的重要支撑，但表现将更多集中在高附加值、高技术含量和新能源相关领域。

第四，考虑到目前深圳的PPI增速已经高于CPI增速，需警惕国际油价上涨引起的输入性通胀导致深圳中下游企业利润承压。当前深圳工业品价格增速快于终端消费价格，说明上游价格向下游的传导不畅。在此背景下，若国际油价进一步上涨，石化、化工、有色等上游原材料价格可能继续抬升，叠加终端消费需求偏弱，将会进一步挤压电气设备、家电、纺织服装、消费电子等产业链中下游行

业的利润空间。尤其是深圳中下游企业中民营企业占比较高，普遍面临议价能力偏弱、回款周期较长、终端提价受限等问题，利润承压可能进一步影响其补库、扩产、用工和投资决策。若内需恢复仍然偏弱、CPI 继续低位运行，中下游企业“成本上升、售价难涨”的局面可能更加突出，需引起重视。

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
		北京智能手机产量累计同比
	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

¹ “前两月深圳市重大项目投资完成 14%”， 人民网， 2026.3.19， 链接
<https://sz.people.com.cn/n2/2026/0319/c202846-41528008.html>

² “3 月全国四大一线城市房价齐涨深圳楼市“量涨价稳”， 多个片区二手房价格
 涨幅超 10%”， 深圳特区报， 2026.4.17， 链接
<https://mp.weixin.qq.com/s/-x9447OUNYe75JRmE2acCw>

- ³ “大幅增长！深圳核心区域楼市，有新变化”，深圳特区报，2026.5.11，链接 https://mp.weixin.qq.com/s/dOJg_M5OQ4bIYKWPZ7MxCw
- ⁴ “GDP 跑出加速度！“五看”深圳一季度，究竟发生了什么？”，2026.5.14，深圳特区报，链接 <https://mp.weixin.qq.com/s/XTCdHi9LIS3hpsoXxGJ-uA>
- ⁵ “2026 年 1-3 月深圳市重大项目进展情况”，深圳市发展和改革委员会，2026.4.30，链接 https://fgw.sz.gov.cn/fzgggz/zdxm/content/post_12760421.html
- ⁶ “实干开新局！一季度深圳 283 个主配网基建项目提速推进”，南网 50Hz，2026.1.24，链接 <https://mp.weixin.qq.com/s/id-IMNpZkrOZPMv29kh64w>
- ⁷ “深圳工业一枝独秀靠什么？”，深圳发布，2026.4.29，链接 <https://mp.weixin.qq.com/s/0yqsiZbf2UQJGKmNPkuTQg>
- ⁸ “创下历史新高！深圳机场单日客流连续四天破纪录”，深圳特区报，2026.2.24，链接 <https://news.qq.com/rain/a/20260224A06EA300>
- ⁹ “2026 年春运收官春节期间“反向来深”客流累计超千万”，深圳特区报，2026.3.16，链接 https://www.sz.gov.cn/cn/xxgk/zfxxgj/zwdt/content/post_12685265.html
- ¹⁰ “深圳外贸何以如此生猛？”，深圳发布，2026.4.22，链接 https://mp.weixin.qq.com/s/JEBfQdOA9LfcHD_1qu1ceg
- ¹¹ “深圳外贸何以如此生猛？”，深圳发布，2026.4.22，链接 https://mp.weixin.qq.com/s/JEBfQdOA9LfcHD_1qu1ceg
- ¹² “特区动态 | 一季度外贸规模深圳同比增逾三成”，深圳市特区经济杂志社，2026.4.20，链接 <https://mp.weixin.qq.com/s/1aslqJwZFzYxy4YeLOKnLQ>



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、海上丝绸之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>