

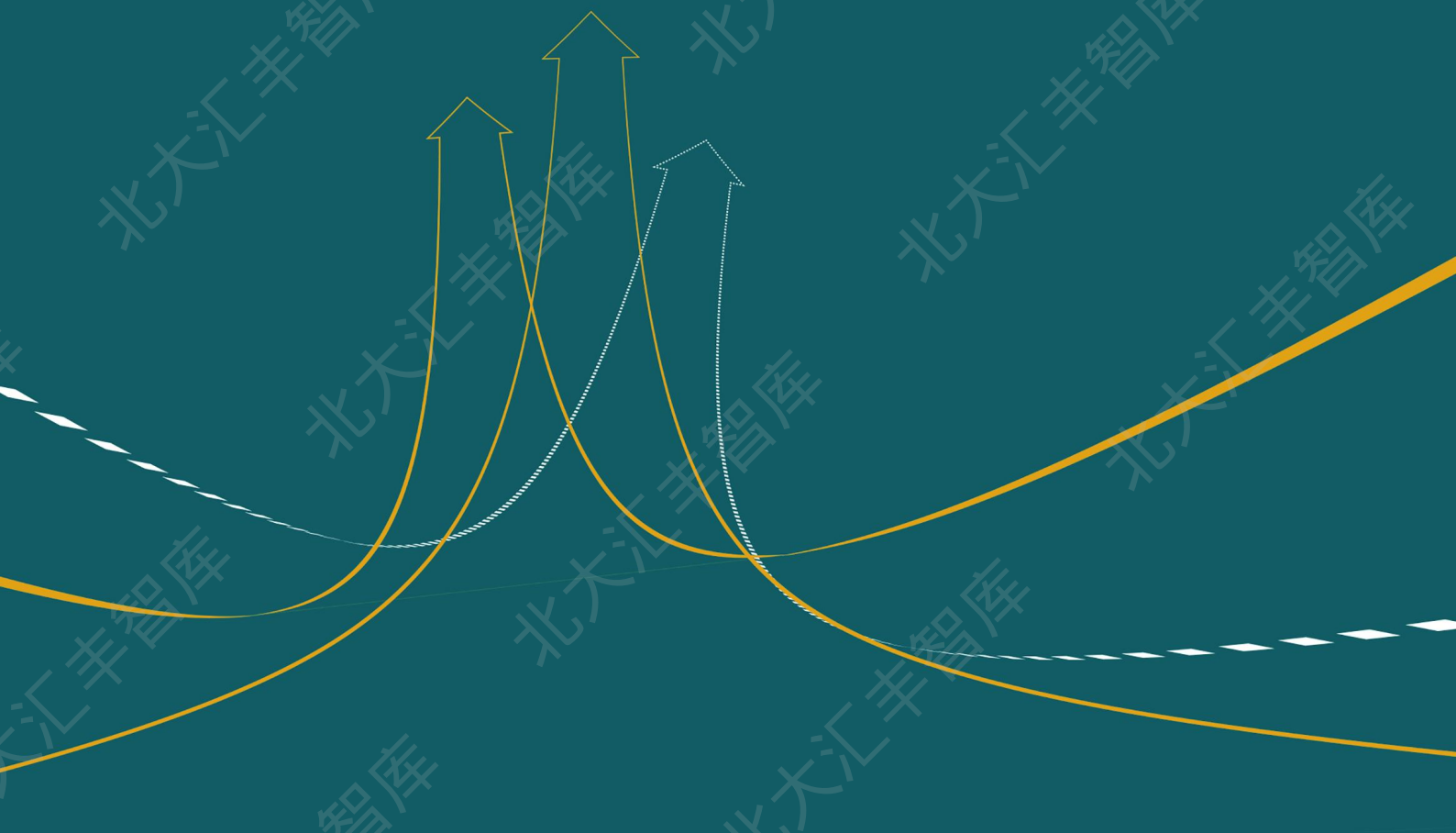
经济分析系列
Economic Analysis Series



PHBS 智库
北京大学汇丰商学院

深圳经济分析报告

2026年第二季度



AI 景气支撑出口和工业生产保持强劲

2026 年 4 月和 5 月，深圳经济延续“工业生产和出口较强、内需偏弱的特征”。受全球 AI 资本开支扩张和中美 AI 竞赛带动，深圳工业生产、出口仍保持高景气；但投资、消费进一步走弱，PPI 持续走高，CPI 温和改善。

从库存周期看，4 月和 5 月，深圳仍处于主动补库阶段，营收增速仍保持高位、存货增速继续上行，预计供需景气至少持续到今年三季度。另外，深圳工业企业利润增速边际放缓但仍处于高位，工业企业单位成本下降、营收利润率持续改善。

从产业发展来看，4 月和 5 月，深圳新旧动能先降后升。4 月底深圳的楼市新政明显提振楼市销量，带动 5 月的旧动能因子企稳反弹。新兴产业受益于 AI 产业发展热潮，电子设备制造、华为手机零售景气较高，使得新动能因子虽有波动、但整体较为稳健。

外贸方面，上半年，深圳进出口总额保持内地城市首位，进口增速高于出口增速。出口增速较一季度回落但景气度仍高，且锂电池、3D 打印机等新兴品类保持高增。进口增速较一季度加快，主要由 AI 算力硬件和电子信息中间品需求持续扩张所带动。分市场看，前 5 月，深圳对香港、东盟、欧盟出口仍较快，对美出口修复，自日本、韩国进口受 AI 产业链推升走强且增长较快。

展望下半年，考虑到上半年经济增长较快以及财政政策仍有余量，深圳经济料将顺利完成全年 5% 的经济增长目标。专项债、超长期特别国债、新型政策性金融工具集中落地及“六张网”推动建设有望推动固投边际企稳，促消费政策和服务消费修复也将有望支撑社零温和回升，但仍需关注中欧贸易摩擦对出口的扰动。

北大汇丰智库经济组（撰稿人：郑素文）

成稿时间：2026 年 7 月 23 日|总第 179 期|2026-2027 学年第 6 期

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

一、库存周期：工业企业供需景气

2026 年 4 月和 5 月，深圳仍处于主动补库阶段，营收增速仍保持高位、存货增速继续上行，预计供需景气至少持续到今年三季度。从需求来看，深圳规模以上工业企业营收增速小幅回落，但仍保持高景气。2026 年 1—5 月，深圳规上工业企业实现营业收入 22448.8 亿元（见图 1），同比增长 13.4%（全国同期为 5.5%），受基数效应减退影响，增速较一季度（15.0%）小幅回落 1.6 个百分点，但仍处于高位。从供给来看，深圳产成品存货增速进一步上行。2026 年 1—5 月，深圳产成品存货同比仍增长 14.4%，较一季度加快 3.1 个百分点，库存百分位仍维持历史 81.3% 的高位（见图 2）。考虑到深圳生产资料 PPI 增速仍处于上行周期（见图 3），预计供给景气至少持续到今年三季度。但需要注意的是，产销率下降与库存加速积累同步出现，若终端需求传导持续不畅，库存压力或将反向制约生产扩张空间。2026 年 1—5 月，深圳产销率降至 97.2%，较一季度下滑 0.8 个百分点。

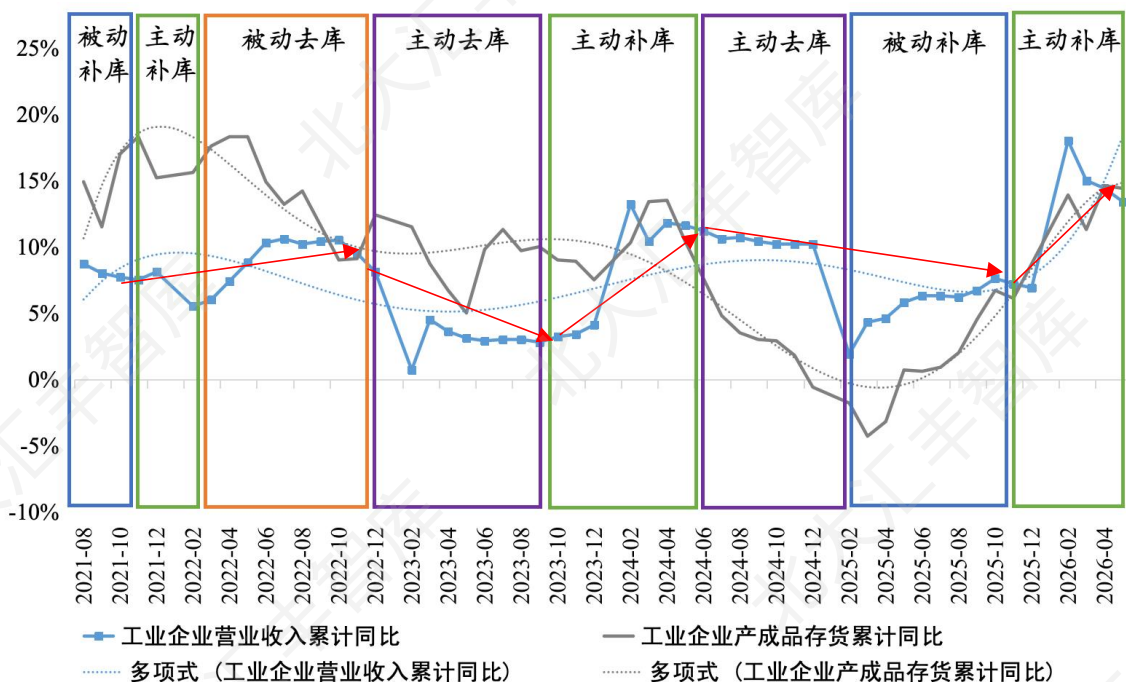


图 1：深圳工业企业产成品存货和营业收入累计同比（2021 年 8 月-2026 年 5 月）

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。

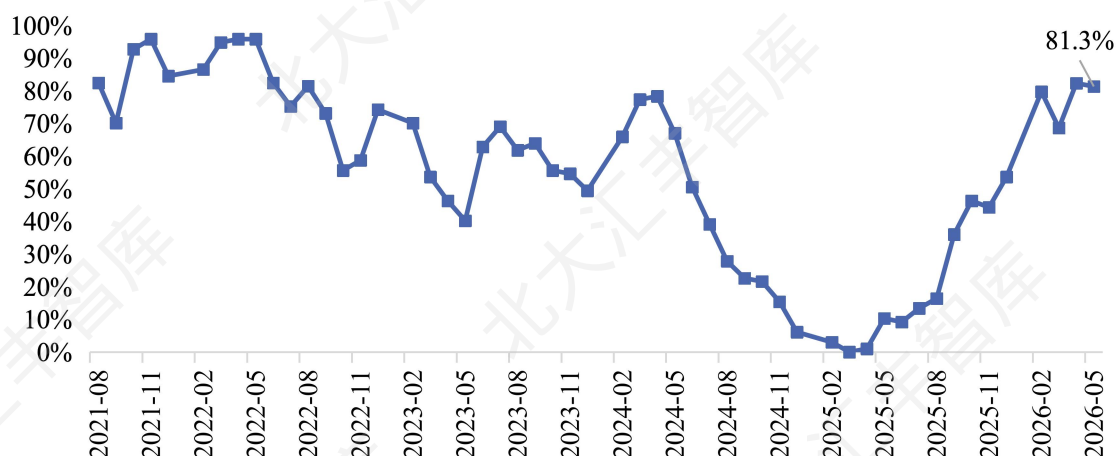


图 2：深圳工业企业产成品存货累计同比所处历史百分位（2021 年 8 月-2026 年 5 月）

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。

另外，深圳工业企业利润增速边际放缓但仍处于高位，工业企业单位成本下降、营收利润率持续改善。2026 年 1—5 月，深圳市规上工业企业利润同比增速为 30.4%，较一季度的 37.5%下降 7.1 个百分点，但仍明显高于全国同期的 18.8%。利润增速回落，主要可能与低基数效应减退、部分行业价格涨幅边际放缓以及订单释放节奏变化有关。从盈利能力看，规上工业企业营业收入利润率为 5.88%，同比提高 0.70 个百分点（去年同期为 5.18%）；规上工业企业每百元营业收入中的成本为 79.34 元，同比下降 1.35 元，说明企业成本控制能力增强，单位收入对应的成本下降，利润空间有所扩大。

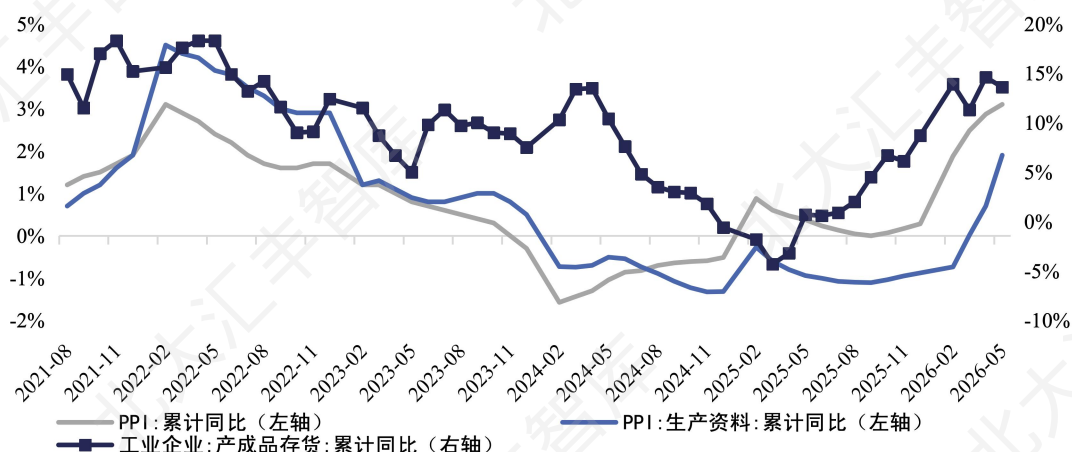


图 3：深圳 PPI 和工业企业产成品存货累计同比（2021 年 8 月-2026 年 5 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

工业生产略有提速，AI 相关的电子设备和专用设备增加值保持两位数增长。2026 年 1—5 月，全市规上工业增加值同比增长 8.8%，较一季度加快 0.1 个百分点，总量保持稳健。但从结构来看，行业间分化有所加剧。制造业（+9.5%）和电力热力供应业（+11.4%）增速较一季度分别加快 0.2 和 0.8 个百分点，是拉动工业提速的主要力量；而采矿业增速则大幅回落 3.3 个百分点至 1.9%，对总量形成拖累。主要行业中，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 12.8%，虽较一季度回落 1.1 个百分点，仍是工业增长的最核心引擎；专用设备制造业增长 12.7%，较一季度加快 0.9 个百分点；金属制品业增速则从一季度的 11.5% 回落至 8.4%，景气放缓明显，主要是上游黑色、有色金属价格上行推高中游加工成本，同时下游地产基建、新能源汽车制造需求边际走弱，共同拖累行业生产回落。同时，高技术产品产量保持高增长，但边际动能减弱——3D 打印设备（+60.8%）、工业机器人（+47.2%）增速较一季度分别回落 11.0 和 27.0 个百分点，仅锂离子电池（+33.9%）较一季度加快 8.0 个百分点。

二、新旧动能因子比较：新旧动能均先降后升

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、金融等传统产业。需要说明的是，模型使用相关指标同比增速的一阶差分¹提取公共因子，因此更适合反映新旧产业动能的边际变化和拐点特征，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。

¹ 模型输入的是各行业同比增速的一阶差分，即同比增速的边际变化，因此提取出来的是多个行业指标共同变化背后的潜在动能因子。采用一阶差分主要有两方面考虑：一是不同产业指标的波动幅度差异较大，如房地产成交面积、汽车销量、电子信息制造业等指标的同比增速波动尺度并不一致。若直接使用同比增速提取因子，结果可能更多受到个别高波动指标影响，而不一定反映各行业共同的动能变化。二是同比增速本身容易受到高低基数和趋势性因素影响。一阶差分虽然不能完全消除基数效应，但可以在一定程度上弱化单纯水平高低的干扰，更突出近期增速方向的变化。

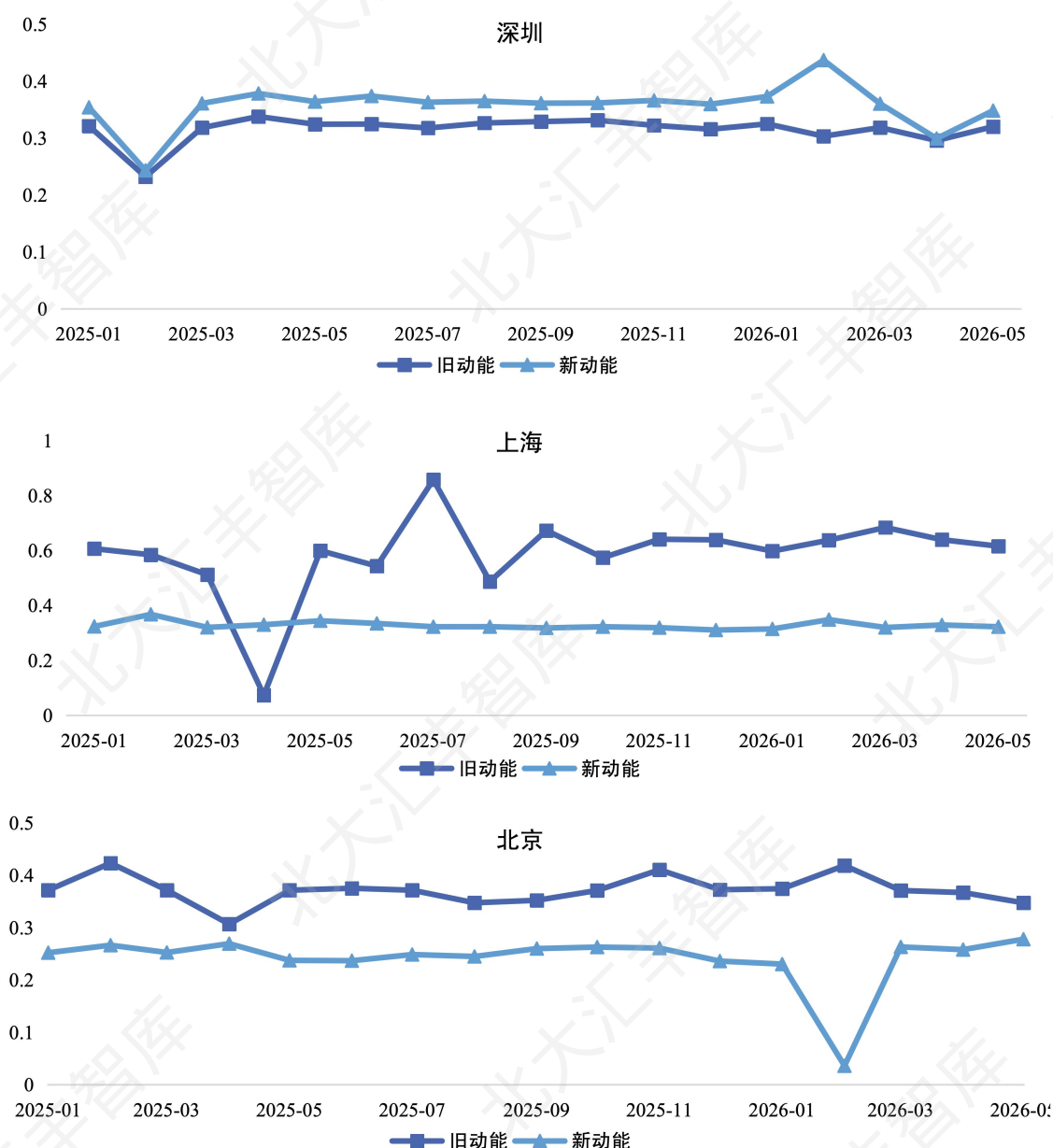


图 4：深圳、上海和北京的新旧动能因子的走势（2025 年 1 月-2026 年 5 月）

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，图中仅展示 2025 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 4 月和 5 月，深圳新旧动能先降后升，5 月好于 4 月。其中，旧动能先降后升，主因 4

月线下商品零售、电影票房景气拖累景气下行，5月地产成交回暖成为拉动旧动能反弹的核心动力；新动能先降后升，主因4月电子设备、运输设备、电气机械等制造业营收较阶段性放缓，而5月电子设备制造业营收、智能手机及新能源汽车产销回暖带动新动能企稳回升。5月，深圳旧动能和新动能因子分别为0.3201和0.3483，对比3月，深圳旧动能小幅抬升、新动能略有回落，较3月分别上升0.0016和下降0.0122。

对比北京和上海，如图4所示，2026年5月，上海旧动能走弱，主要受住宿餐饮和批零消费疲软所拖累；新动能表现较好，主要受电气机械设备制造业营收走高、新能源汽车生产提速所支撑。2026年5月，上海旧动能和新动能因子分别为0.6156和0.3224，较3月分别下降0.0681和上升0.0027。北京旧动能走弱、新动能改善。其中，新动能主要受电子设备制造业、智能手机产量和电力、热力供应业营收改善所支撑；旧动能则承压下行，核心拖累为商品零售疲软，其中传统燃油车销量大幅下滑带来明显冲击。2026年5月，北京旧动能和新动能因子分别为0.3474和0.2779，较3月分别下降0.0235和上升0.0148。

三、传统产业：多数中上游制造业营收低迷，但新房销售上行

1. 房地产及其关联行业：中上游制造营收偏弱，新房销售量价齐升

从中上游生产端看，上游黑色金属冶炼及压延加工业景气小幅改善但仍为负增长，中游金属制品业和家具制造业景气回落。如表1所示，一方面，黑色金属冶炼及压延加工业景气小幅回升。2026年1—5月，该行业营业收入同比下降2.5%，较今年一季度上升0.1个百分点，产成品存货同比增长8.1%，处于主动补库阶段，主要受房地产开发投资1—5月同比增速仍下降29.9%、较一季度进一步下滑11.7个百分点、建筑用钢需求疲软拖累。同期，中游行业景气度较一季度回落，金属制品业、家具制造业营业收入同比分别增长1.4%、-11.3%，较今年一季度分别下降2.9、3.0个百分点，产成品存货同比增速分别为7.8%、-0.7%。

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	5 月 库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋势	2026 年 3 月	2026 年 5 月	5 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	↑	-2.6%	-2.5%	21.9%
		产成品存货	↑	4.4%	8.1%	68.1%
金属制品业	被动补库	营业收入	↓	4.3%	1.4%	13.1%
		产成品存货	↑	6.2%	7.8%	30.7%
家具制造业	主动去库	营业收入	↓	-8.3%	-11.3%	24.1%
		产成品存货	↓	-0.1%	-0.7%	68.1%

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。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，受益于“429”楼市调控优化政策红利，二季度深圳楼市回暖，新房销售明显好于二手房，新房销售量价齐升。如图 5 所示，2026 年二季度，深圳一手房、二手房成交面积分别同比上升 38.6%和 12.8%。其中，5 月和 6 月，一手房成交面积同比分别为 55.7%和 83.8%，较 3 月 (-33.6%) 分别提高 89.3、117.4 个百分点。从成交套数来看，深圳 6 月新房预售量以及二手成交量均刷新近 6 年来的同期成交记录，为近六年来楼市表现最好的 6 月。¹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，5 月实现止跌回升。2026 年 5 月，深圳一手房成交均价为 6.01 万元/平方米，较今年 3 月增长 2.9%；二手房价格今年以来实现企稳回升，5 月中原领先指数为 755（今年 3 月为 746）。

新房成交走高的影响因素主要是“429”楼市新政、豪宅和刚需置换购房需求旺盛以及核心片区供给紧俏。6 月，南山、福田、宝安等核心片区多个新项目集中入市，产品覆盖刚需、改善全品类，充分匹配多元购房需求。同时，土地市场热度较高，南山粤海、前海桂湾、宝安中心区三宗优质地块相继出让，均刷新片区楼面价，核心地块平均溢价率超 120%，房企拿地信心充足，反向提振市场购房预期。二手房改善置换链条持续通畅是存量市场修复核心驱动力。“429”新政优化核心区域限购规则，疏通“卖一买一”置换路径，刚需首置与改善换房需求双向释放，形成良性循环。从贷款数据来看，2026 年 5 月末，深圳居民部门中长期贷款仅增加 52.91 亿元，但地产销售尚可，表明置换和低总价全款购房还是当前楼市

销售改善的主流，背后还是收入就业预期偏弱，加杠杆意愿仍低。

横向对比来看，上海、北京一手房成交涨幅低于深圳，但上海一手房价格已实现 3 个月环比回升、修复基础相对较好。2026 年二季度，上海一手房成交面积同比上升 7.4%，环比一季度上升 33.0%，上海 2 月底出台的楼市“沪七条”政策效应仍在显效；房价仍未企稳，6 月上海一手房价仍同比下跌 1.7%，但环比已连续 3 个月改善。二季度，北京商品房成交面积同比上升 18.5%，环比上升 44.9%，但房价自 3 月已连续两个月环比走低，5 月北京房价同比下跌 2.7%。

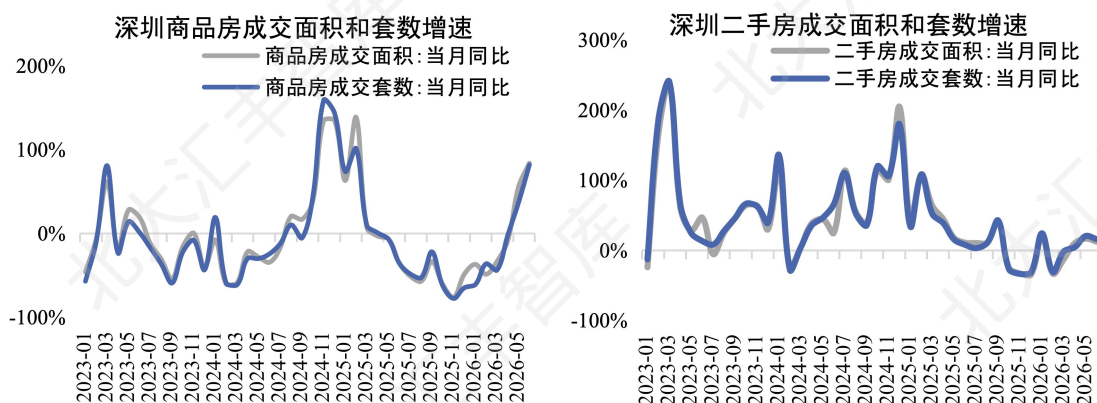


图 5：深圳商品房（一手房）和二手房销售情况（2023 年 1 月-2026 年 6 月）

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。

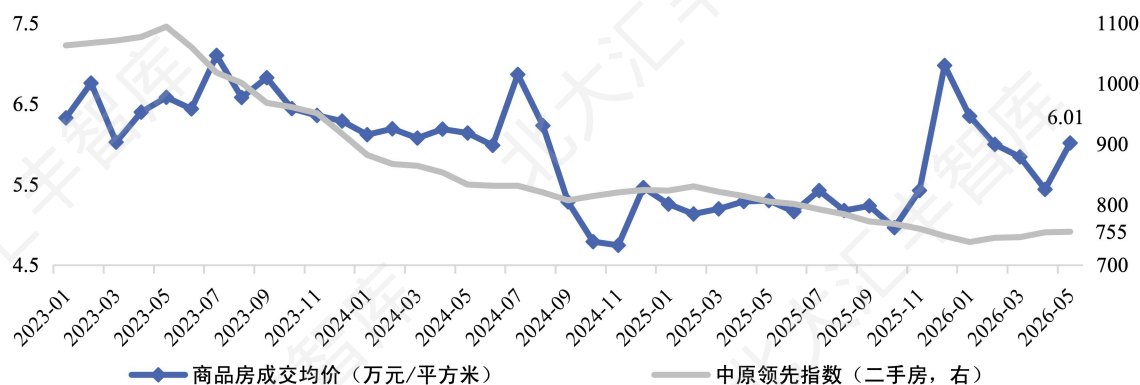


图 6：深圳商品房（一手房）和二手房价格走势（2023 年 1 月-2026 年 5 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

2. 劳动力密集型行业：中上游制造营收多回落，餐饮消费仍较强

从中上游生产端来看，劳动密集型制造业景气整体走弱，主要与内需进一步走弱有关。如表 2 所示，2026 年 1—5 月，食品制造业、农副食品加工业、酒饮制造业等内需必选消费景气走弱，营业收入同比分别增长 5.0%、2.5%和-7.6%，较一

季度分别下降 4.3、4.5 和 3.3 个百分点。今年 1—5 月，纺织业、纺织服装服饰业、皮革制鞋业营业收入同比分别增长 0.3%、-4.3%和-4.3%，较一季度下降 1.4、4.0、3.9 个百分点，行业普遍进入被动补库阶段。主要是下游商品销售进一步走弱拖累营收，1—5 月，深圳市商品零售同比下降 0.5%，较一季度下降 0.2 个百分点。其中，限额以上单位服装鞋帽针纺织品类商品零售额同比增长 6.6%，较一季度分别下降 3.0 个百分点。仅化工原料受益于上游原材料、AI 配套需求开启主动补库，营收、存货增速同步上行，1—5 月，化学原料及化学制品制造业营收同比增长 8.4%，较一季度提高 0.3 个百分点，仍处于历史较高百分位。

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	5 月 库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋 势	2026 年 3 月	2026 年 5 月	5 月历史 百分位
食品制造业	被动补库	营业收入	↓	9.3%	5.0%	31.8%
		产成品存货	↑	13.0%	15.1%	78.0%
农副食品加工业	被动补库	营业收入	↓	7.0%	2.5%	20.8%
		产成品存货	↑	8.4%	12.5%	90.1%
酒、饮料和精制茶 制造业	被动补库	营业收入	↓	-4.3%	-7.6%	4.3%
		产成品存货	↑	6.6%	8.8%	81.3%
纺织业	被动补库	营业收入	↓	1.7%	0.3%	30.7%
		产成品存货	↑	7.6%	9.9%	72.5%
纺织服装、服饰业	被动补库	营业收入	↓	-0.3%	-4.3%	27.4%
		产成品存货	↑	7.4%	8.8%	84.6%
皮革、毛皮、羽毛 及其制品和制鞋业	被动补库	营业收入	↓	-0.4%	-4.3%	31.8%
		产成品存货	↑	3.8%	6.1%	76.9%
化学原料及化学制 品制造业	主动补库	营业收入	↑	8.1%	8.4%	71.4%
		产成品存货	↑	10.0%	14.0%	75.8%

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。

从下游零售来看，深圳线下商品零售持续低迷、餐饮服务仍较强，显示服务型消费好于商品消费。如图 7 所示，2026 年 1—5 月，深圳线下商品零售额同比下降 2.2%，低于整体社零 0.3%的增速，较一季度仍下降 0.7 个百分点。主因是去年同期基数较高，加之去年以旧换新政策叠加企业促销，部分预支了今年销量，加之今年 5 月天气高温多雨影响线下消费有关。相比之下，餐饮消费仍保持较高增速，但也有所放缓，今年 1—5 月，餐饮收入同比增长 6.0%，仍较为景气。当前深

圳以餐饮消费券为抓手，平台、商圈、城区同向发力，覆盖全时段、全场景、全人群，持续做旺市井烟火气，拉动餐饮消费稳步回升，显示服务型消费明显好与实物商品消费。同时，1—5月，深圳社会消费品零售总额同比增速0.3%，较一季度（0.5%）进一步放缓，低于全国（1.4%）、全省（0.8%）、上海（2.0%），表明深圳内需回暖力度在头部城市中相对偏弱，但好于北京（-2.5%）。其中，北京受传统燃油车市场销售规模持续收缩、有效需求不足等影响，限额以上商业企业实现的汽车类、文化办公用品类商品零售额分别下降17.3%和14.8%，是北京社会消费品零售总额下降的主要因素。

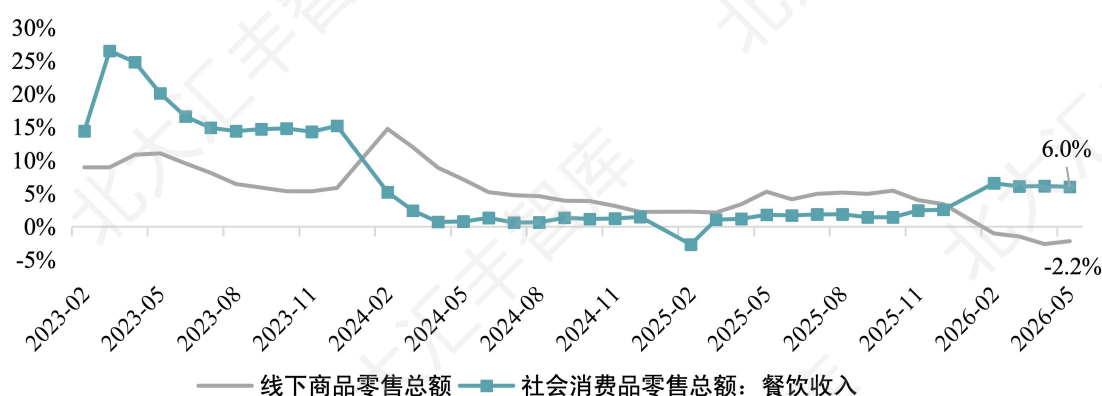


图7：深圳线下商品零售以及餐饮消费累计同比（2023年2月-2026年5月）

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：燃料加工营收回升，机场客流增速放缓

从中上游生产端来看，运输装备制造业、电力热力和燃料加工业景气回落，石油、煤炭及其他燃料加工业因油价上涨景气度持续上升。如表3所示，2026年1-5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10.0%，较一季度下降4.2个百分点。电力、热力生产和供应业营业收入同比增长0.6%，较今年3月下降1.0个百分点，产成品库存增速升至100%的历史百分位。据报道，深圳部分老牌燃气电厂（如深南电A的9E型燃气机组）面临下属电厂面临燃料价格持续高位与机组能效落后的巨大压力，中长期合约电力价格下降，导致营收大幅下滑。²从用电量看，1月1日至6月4日，深圳全社会用电量达473.10亿千瓦时，同比去年增长8.40%，从侧面反映了强劲的经济发展动能。其中，第二产业用

电量同比增长 6.93%，第三产业用电量同比增长 13.61%，居民用电量同比增长 10.92%。³石油、煤炭及其他燃料加工业营业收入同比增速为 2.3%，较 3 月提升 4.5 个百分点，主要与霍尔木兹海峡危机导致国际油价整体震荡上行，成品油价格上调有关；产成品存货同比增长 13.7%，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	5 月 库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋势	2026 年 3 月	2026 年 5 月	5 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	↓	14.2%	10.0%	28.5%
		产成品存货	↑	5.7%	12.6%	57.1%
电力、热力的生产和供应业	被动补库	营业收入	↓	1.6%	0.6%	18.6%
		产成品存货	↑	21.2%	32.8%	100.0%
石油、煤炭及其他燃料加工业	主动补库	营业收入	↑	-2.2%	2.3%	46.1%
		产成品存货	↑	12.6%	13.7%	70.3%

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，航空客流增速受地缘扰动和油价上涨影响有所放缓，但外贸高景气带动港口货运较为稳健。如图 8 所示，今年 1—5 月，深圳机场旅客吞吐量 2840.9 万人次，同比增长 3.6%，增速较一季度回落 2.3 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。6 月，深圳机场 T2 航站区主体工程、飞行区工程以及 T1 航站楼地块土地整备工程等多个项目集中开工，开启机场扩容升级新阶段。基础工程全面建成后，深圳机场将全面形成三条跑道、三个航站区、三个货运区、一个卫星厅协同运行的格局，全面支撑远期 9800 万客流量、500 万吨货邮量的客货发展目标，枢纽能级将进一步提升，为粤港澳大湾区世界级机场群和“十五五”期间深圳经济社会高质量发展注入新动能。⁴货运方面增速较为稳健，如图 9 所示，今年 1—5 月，深圳港口完成集装箱吞吐量 1531.7 万标准箱，同比增长 7.7%，较一季度下降 0.5 个百分点，但较 1—4 月边际抬升 0.5 个百分点。同时，中长期发展目标清晰，5 月出台的《深圳市综合交通“十五五”规划（征求意见稿）》提出，2030 年全市港口集装箱吞吐量目标达到 3800 万标箱。⁵航线布局同步拓展，5 月小莫港区新增巴布亚新几内亚、印尼两条近洋航线，为国内新能

源汽车装备出口 APEC 国家开辟全新海上通道。⁶

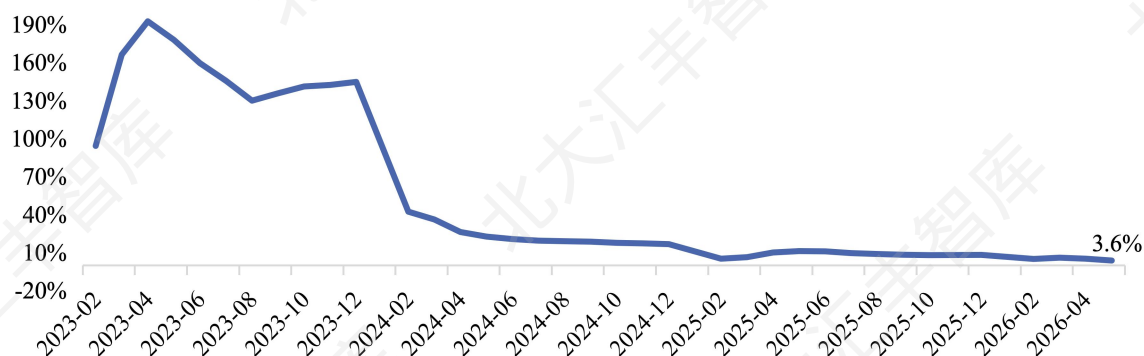


图 8：深圳机场旅客吞吐量累计同比（2023 年 1 月-2026 年 5 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

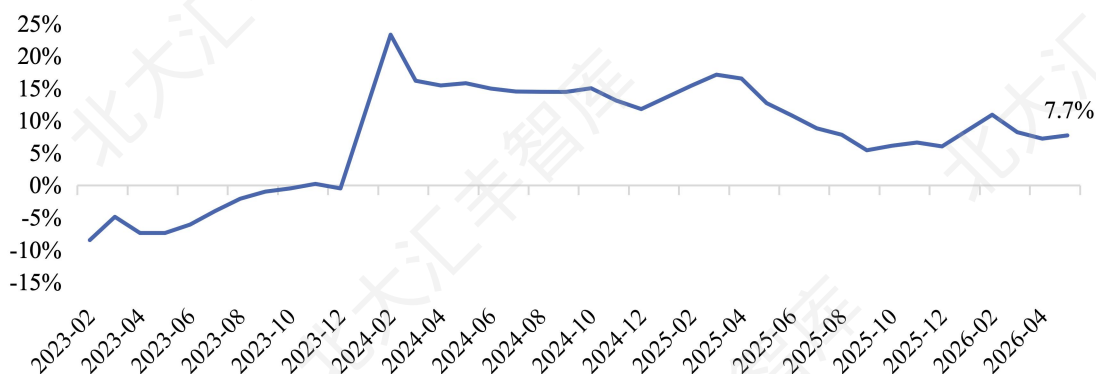


图 9：深圳港口集装箱吞吐量累计同比（2023 年 1 月-2026 年 5 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

4. 金融业：直接融资表现亮眼，存款与贷款增速剪刀差持续扩大

直接融资方面，深圳股权融资市场扩容提速，多层次资本市场对科创企业的支撑力度持续增强。2026 年 1—6 月，如图 10 所示，深圳境内 IPO 及再融资募资 219.6 亿元，同比大幅增长 63.1%，较一季度上升 47.2 个百分点，回升势头较为明显，占全国比例也从一季度的 3.2% 上升至 4.8%。依托资本市场改革试点政策优势，深圳落地多项全国标志性融资案例：IPO 端，华润新能源为深交所首家红筹回 A 企业，同时创下深市史上最大 IPO 募资规模，打通境外红筹科技企业回归通道；越疆科技成为深港规则衔接下首单“H 回 A”科创申报企业；大普微依托创业板新规登陆，是创业板未盈利创新企业上市标准启用后的首家上市企业，成为新质生产力登陆资本市场标杆。再融资层面，信维通信定增项目为 A 股再融资改革落

地首单，审核周期仅 21 个工作日；江波龙则是创业板“轻资产、高研发”新标准全国首例。在股权融资方面，今年以来，深圳新增境内外上市公司 17 家，新增数量和募资额分别排名全国大中城市第一、第二。目前全市上市企业总数已达 611 家、总市值近 20 万亿元，境内千亿市值龙头企业达 24 家。在新增上市公司中，八成以上为新质生产力和战略性新兴产业，上市企业后备充足。⁷

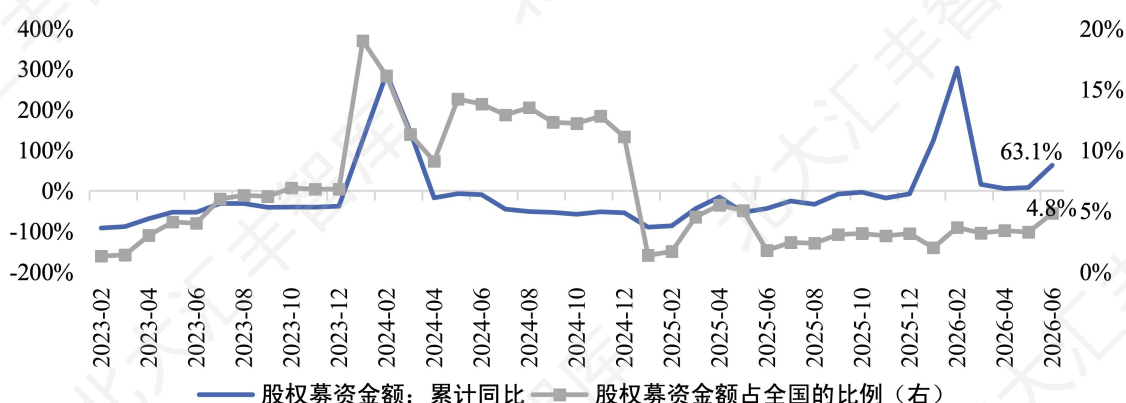


图 10：深圳累计股权融资增速以及深圳股权融资占全国的份额（2023 年 1 月-2026 年 6 月）

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。

从间接融资看，居民存款搬家至非银机构、居民信贷收缩趋势延续，但存贷款剪刀差持续扩大、影响银行盈利能力。如图 11 所示，存款端，今年 5 月末，深圳本外币存款余额 16.1 万亿元，同比增长 14.9%，较今年一季度加快 5.6 个百分点，其中人民币存款同比增速为 15.4%，存款增长动能极强。前 5 个月，深圳人民币存款增加 14578.8 亿元，其中非银金融机构存款增加 12071.8 亿元，贡献超 82% 的存款增量。反映资本市场、理财、基金、券商等金融机构资金大幅回流深圳，深圳金融枢纽属性凸显，同业、资管类资金集中沉淀。贷款方面，今年 5 月末，深圳本外币贷款余额 10.2 万亿元，同比增长 3.9%，较今年 3 月末回落 0.2 个百分点，其中人民币贷款增速降至 3.9%，与 3 月末保持一致，表明信贷扩张力度仍偏弱，与存款增速“剪刀差”持续扩大。结构上看，前五个月，深圳住户贷款减少 442.2 亿元，其中短期贷款减少 495.15 亿元，居民短期消费信贷意愿低迷，贷款增长仍更多依赖企业部门支撑。与此同时，外币贷款同比增速较 3 月末下降 5.8 个百分点至 13.1%，但仍保持较高增速，或与涉外企业外币融资需求仍旺盛有关，外贸、跨境投融资活跃度仍高。

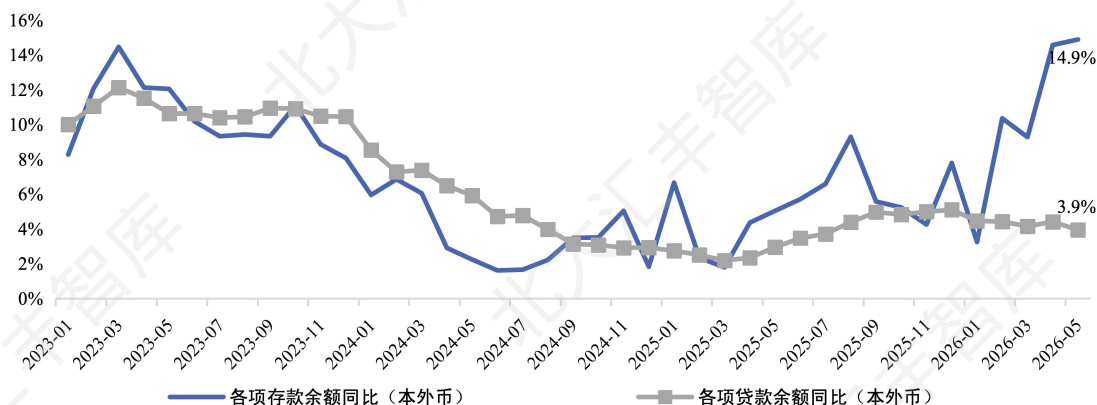


图 11: 深圳本外币存款余额和贷款余额增速 (2023 年 1 月-2026 年 5 月)

数据来源: Wind, 北大汇丰智库。

四、新兴产业：新能源汽车相关产业链走弱，但电子设备制造营收高景气

1. 新能源汽车产业链：中上游制造业景气走弱，海外整车销售大幅增长

从中上游生产商来看，汽车制造业、有色金属加工业和电气设备制造业景气度均下降。如表 4 所示，今年 1—5 月，上游有色金属冶炼及压延加工业营收同比增速较 1—3 月下降 7.1 个百分点至 21.3%，但仍处于历史 68.1% 的较高百分位，营收增速回落主要与金属价格剧烈波动有关——锡价 5 月均价超 42 万元/吨、6 月一度触及 44.7 万元/吨，铜价 5 月冲高至 10.89 万元/吨后大幅回调，剧烈的价格震荡加大下游加工企业成本管控难度与经营不确定性。中游电气机械及器材制造业累计营业收入同比增长 7.9%，较一季度回落 4.5 个百分点，产成品存货增速升至历史 82.4% 高位。当前光伏、锂电下游行业处于产能调整出清周期，新增设备装机需求有所走弱，叠加铜、硅钢等原材料采购成本上行，共同压制行业营收。汽车制造业承压更为显著，1—5 月营收同比增速较 1—3 月下降 0.3 个百分点至 0.9%，处于历史偏低百分位（19.7%）；产成品存货同比上升 2.8 个百分点至 14.0%，行业供需两端同步承压。成本端，动力电池原料碳酸锂价格自 2025 年 5 月至 2026 年 5 月涨幅超 160%，电池生产成本显著抬升；同时车规芯片供需错配问题凸显，存储、

高阶智驾芯片价格大幅上涨，晶圆产能扩张速度滞后于汽车智能化升级需求，持续抬高整车制造采购成本。⁸需求端，国内新车消费市场整体疲软，车企产销节奏放缓，进一步推高行业库存水平。

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	5 月 库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋势	2026 年 3 月	2026 年 5 月	5 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	↓	28.4%	21.3%	68.1%
		产成品存货	↑	4.4%	8.1%	49.4%
电气机械及器材制造业	被动补库	营业收入	↓	12.4%	7.9%	50.5%
		产成品存货	↑	16.2%	19.0%	82.4%
汽车制造业	被动补库	营业收入	↓	1.2%	0.9%	19.7%
		产成品存货	↑	11.2%	14.0%	43.9%

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。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，国内新能源汽车终端需求总体仍处于调整阶段，但降幅边际收窄，深圳整车龙头企业比亚迪依托海外市场放量和产品矩阵优势对冲国内销售压力。全国层面，受国补退坡、前期需求提前释放等因素影响，新能源乘用车零售增速阶段性放缓。^{1—6}月，国内新能源乘用车累计销量 509 万辆，同比下降 13.4%，但降幅较前五个月有所收窄。⁹深圳方面，以比亚迪为代表的整车企业表现出较强韧性。二季度，比亚迪整车累计销售 110.8 万辆，环比一季度增长 58.2%；6 月单月销量达 40.3 万辆，刷新月度销量历史新高，仍稳居国内车企销量首位。¹⁰比亚迪海外市场景气仍持续走高，6 月，比亚迪乘用车及皮卡海外销量 17.49 万辆，同比增长 95%，再度刷新单月海外销量纪录；上半年海外累计销量近 79 万辆。说明在全国需求偏弱的背景下，比亚迪凭借较完整的家用车型矩阵和较强的品牌、渠道能力，仍能保持较好的销售表现。同期，全国新能源汽车出口也保持高景气，1—6 月我国乘用车出口 443.2 万辆，同比增长 71.7%，其中新能源乘用车出口 230.2 万辆，同比增长 1.3 倍，主要受海外需求扩张、油电替代加快和国内车企海外渠道完善等因素带动。¹¹

横向比较看，深圳本地新能源汽车销量短期仍有压力，但电动化普及程度继续处于全国前列。1—4 月，上海新能源汽车销量 9.7 万辆，同比增长 11.5%；北京

销量 7.8 万辆，同比下降 6.8%；同期，深圳新能源汽车销量为 9.5 万辆，同比下滑 13.0%。深圳销量回落可能与新能源汽车渗透率已处高位、前期需求释放较充分有关，新增替换空间边际收窄。但 4 月深圳新能源汽车渗透率达 69.1%，高于北京的 53.1% 和上海的 57.1%，说明深圳新能源汽车消费基础仍较扎实。¹²

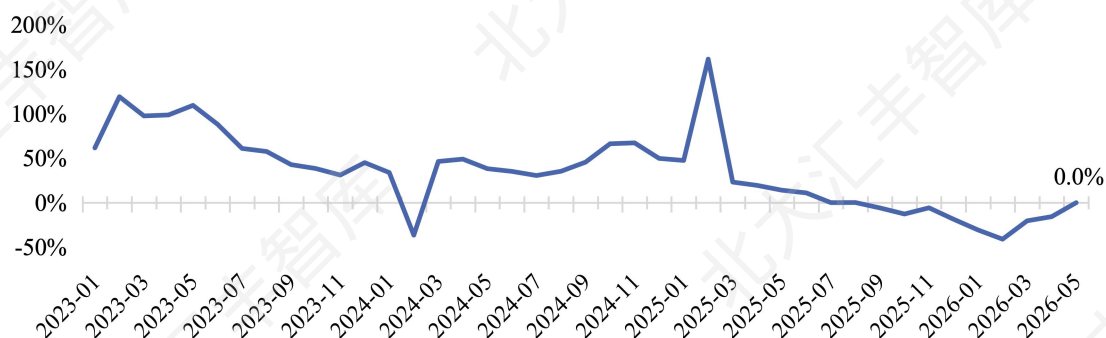


图 12：比亚迪新能源汽车当月销量增速（2023 年 1 月-2026 年 5 月）

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。

2. 信息技术和信息传输业：电子设备制造营收保持高位，华为手机零售逆势增长

从中游制造看，AI 硬件制造浪潮和数据中心建设推动深圳计算机、通信和其他电子设备制造业景气保持上行。如表 5 所示，2026 年 1—5 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 16.5%，较 1—3 月回升 0.1 个百分点；产成品存货同比增长 12.7%，行业仍处于主动补库阶段，营业收入和库存增速均处于历史较高百分位。与其他一线城市相比，如图 13 所示，深圳行业营收增速明显高于北京的 1.9% 和上海的 -4.3%。华为、中兴、工业富联等龙头企业及上下游配套企业集聚，深圳在订单承接、供应链协同和产能释放方面优势更明显。景气上行主要受到两方面因素支撑。一方面，全球 AI 算力需求快速扩张，带动 AI 服务器、高性能存储芯片、显卡等核心硬件出货增长，推动相关企业订单改善和产能利用率维持高位，深圳电子信息制造业由此进入补库周期。另一方面，深圳集成电路产业基础较为稳固，对下游电子制造形成支撑。根据深圳市半导体行业协会发布的《深圳集成电路产业发展研究报告（2025 年度）》，2025 年深圳集成电路产业销售收入达 3610.4 亿元，同比增长 27.1%；其中设计业销售收入 2421.3 亿元，同

比增长 26.5%，占全国集成电路设计产值的 29.3%。¹³芯片设计作为产业链上游，其较快增长有助于增强本地电子信息制造业的订单来源、技术供给和产业协同能力。同时，2026 年 5 月，华为正式发布“韬（ τ ）定律”，技术突破提振产业预期。¹⁴该技术路线强调通过系统架构、先进封装、软件协同等方式延续算力提升路径，为全球半导体产业发展提供新的思路。对深圳而言，华为及其上下游供应链在本地电子信息产业中具有较强带动作用，相关技术突破有助于增强产业链信心，并对电子信息制造业中长期景气形成预期支撑。

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	5 月 库存周期阶段	指标 (单位：累计同比)	趋 势	2026 年 3 月	2026 年 5 月	5 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	↑	16.4%	16.5%	85.3%
		产成品存货	↑	11.1%	12.7%	79.7%

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。

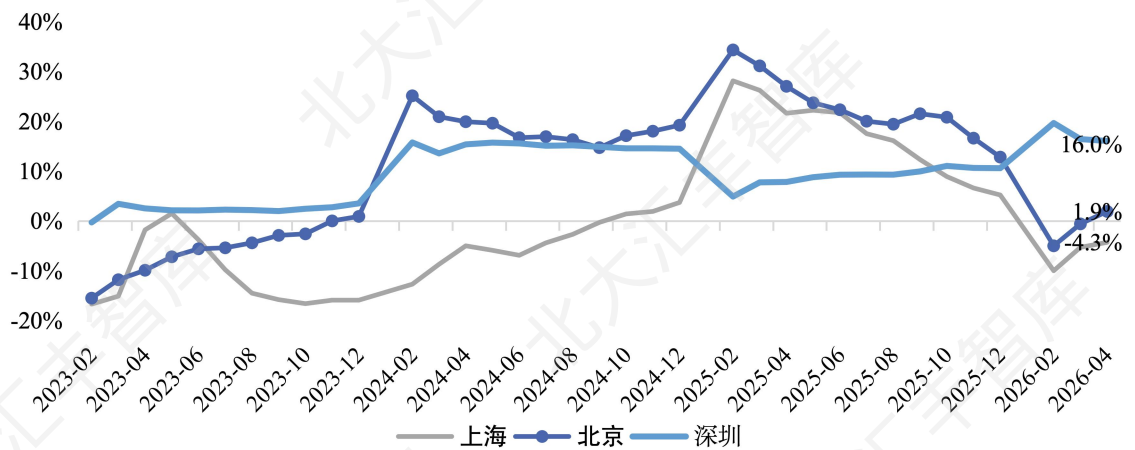


图 13：深圳、北京和上海计算机、通信和其他电子设备制造业的营收累计同比（2023 年 1 月-2026 年 4 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

从下游零售来看，华为智能手机销售回暖明显、笔记本电脑销量跌幅收窄，出口实现两位数增长。今年 1—5 月，深圳通讯器材类零售额同比增长 33.4%，较一季度大幅上升 22.7 个百分点。全球层面，AI 赛道扩张分流存储芯片产能，芯片供需失衡推高采购成本，市场调研机构 Counterpoint 数据显示，一季度手机批发价同比上涨 14%，价格上行趋势仍将持续；全年全球智能手机出货量同比下滑 13.9%，

创 2013 年以来新低。¹⁵深圳本土龙头企业华为得益于稳定的存储供应及供应链整合能力，仍实现正增长，2026 年二季度，华为市场份额由 18.1% 升至 22.6%，出货量同比增长 19.4%，位居国内第一。下半年 iPhone18、华为 Mate90 新机相继上市，结合当前份额走势判断，华为有望登顶全年国内手机销量榜首。笔记本电脑销售也有所改善，5 月全国笔记本销量同比减少 5.1%，较 3 月同比增速大幅上升 44.2 个百分点（见图 15）。出口成为深圳电子产业重要缓冲，海外采购需求旺盛。前 5 月，深圳手机、电脑出口货值分别同比增长 11.4%、21.5%。¹⁶

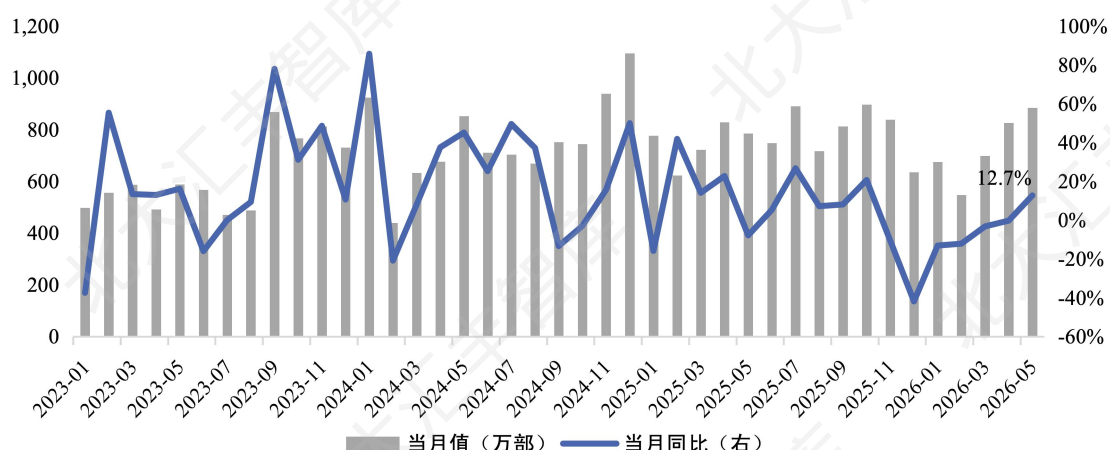


图 14：华为和荣耀智能手机出货量及同比增速（2023 年 1 月-2026 年 5 月）

注：本文出货量相关估算是依托市场调研机构 Counterpoint 季度性披露的华为、荣耀国内智能手机市场份额数据测算。

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

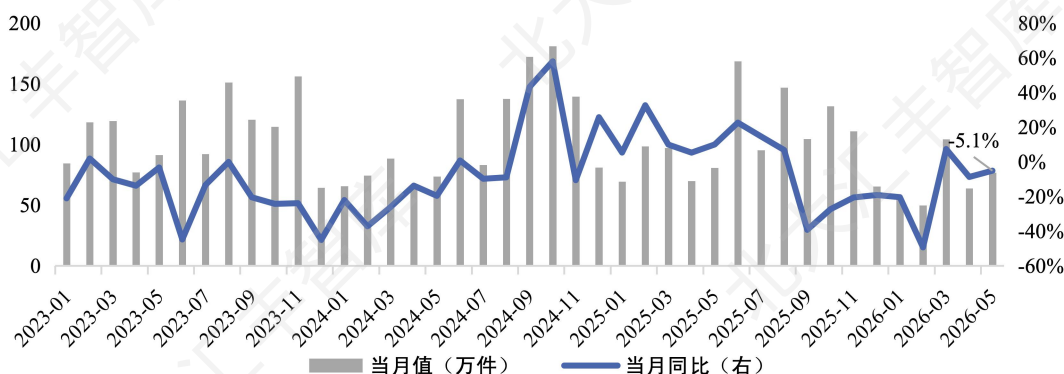


图 15：全国笔记本电脑销量增速（2023 年 1 月-2026 年 5 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

3.线上购物：软件收入增速放缓，网络商品零售改善

从上游软件业来看，2026 年 1—5 月软件业务收入增速小幅放缓。以广东为观

测窗口（其中深圳占比约六成），如图 16 所示，今年 1—5 月，广东软件业务收入同比增长 10.7%，较 2026 年 1—3 月小幅下降 0.4 个百分点，高于全国（10.3%）和北京（10.0%），但仍低于上海（12.1%）、江苏（11.1%）水平。二季度以来，全国以及四省市软件业务收入均走低，一是去年同期基数偏高，二是 AI 冲击下软件业商业模式面临重构压力。随着国内大模型快速迭代落地，AI 持续渗透 B 端服务场景，不断分流企业传统软件采购预算，标准化商用软件存量市场持续承压。据 Gartner 测算数据显示，2026 年全球 40% 企业应用将接入任务导向型 AI Agent；乐观场景下，2035 年智能体相关业务将贡献全球企业软件 30% 收入，对应市场规模超 4500 亿美元。落脚国内市场，政企端数据安全、私有化与合规管控刚需持续筑牢国产软件护城河。¹⁷

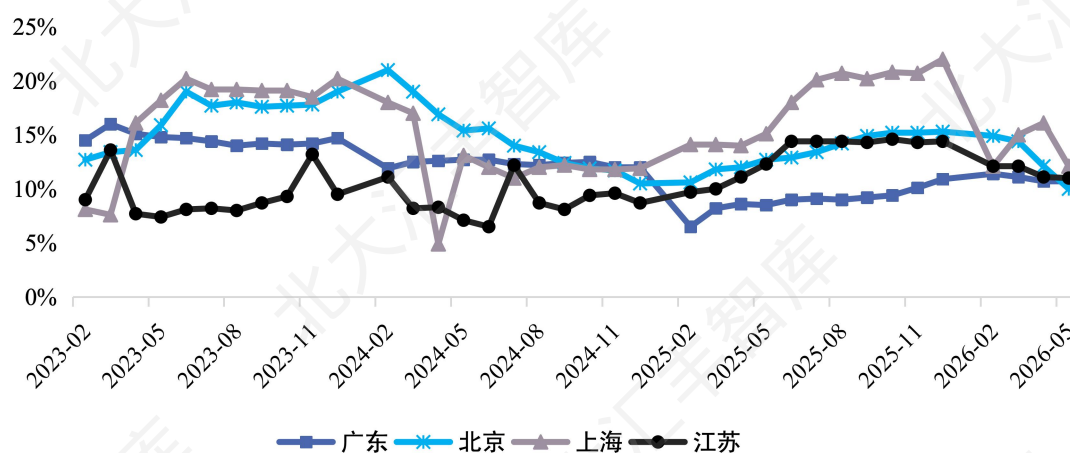


图 16：广东软件产业收入累计同比（2023 年 2 月-2026 年 5 月）

数据来源：Wind，北大汇丰智库。

从下游零售来看，二季度深圳网络商品零售额呈现先低后高的特征、逐月回升的特征。如图 17 所示，2026 年 1—5 月，深圳网络商品零售累计同比增长 3.9%，较 1—3 月回升 0.9 个百分点；增速好于整体社零（0.3%）和线下商品零售（-0.5%），显示线上消费韧性较强。从月度走势看，1—4 月深圳网络商品零售增速阶段性回落至 1.7% 后，5 月明显走高。二季度网络零售增速回升的主要原因：一是大型促销活动集中释放消费动能。为期 31 天的第八届双品网购节联动全市各大电商平台开展超 50 场主题活动，触达消费者超 1 亿人次，活动期间带动全市实现网络零售额 1398.6 亿元¹⁸；京东 618 期间广东购买力位居全国第一，深圳蝉联全省购买力最强城市。从消费结构看，AI 硬件成为重要增长点，《2026 年 618 消费者电商消费

调查报告》显示近七成消费者关注或购买了 AI 手机、AI 平板等智能终端产品。¹⁹ 二是以旧换新政策持续发力，线上购买、线下核销的模式有效拉动了线上消费。三是智能数码品类成为线上消费核心增长点。依托深圳科创产业优势，双品网购节重点推介智能数码、智慧家居品类，叠加以旧换新政策与增值服务，叠加 AI 硬件消费热潮，共同推高网络零售增速。

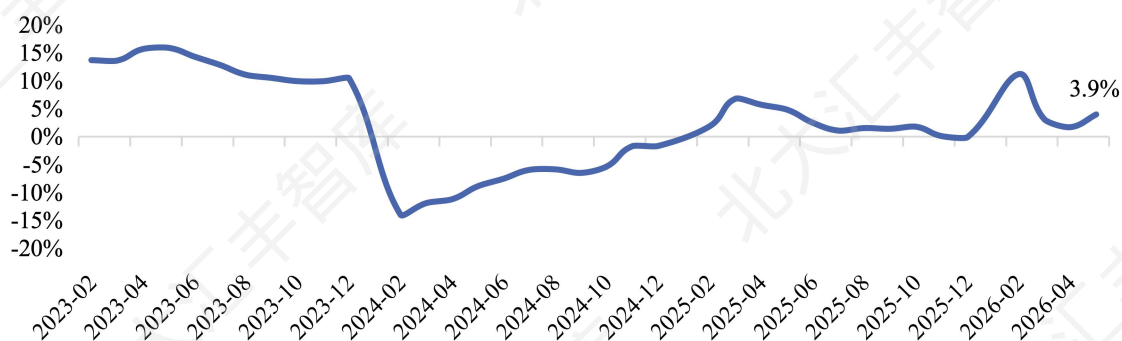


图 17：深圳网络商品零售增速（2023 年 2 月-2026 年 5 月）

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：进出口增速处于高位

2026 年 1—6 月，深圳进出口总额 2.88 万亿元，同比增长 33%，外贸总体仍处高景气区间。其中，出口 1.51 万亿元，增长 15.5%，较一季度回落 8.8 个百分点；进口 1.37 万亿元，增长 59.8%，较一季度加快 12.6 个百分点，进口增速持续高于出口增速。6 月外贸景气仍在升温，但进出口增速剪刀差进一步扩大。6 月，深圳进出口 5621.8 亿元，同比增长 42.1%，较 5 月加快 11.0 个百分点；其中出口 2852.8 亿元，同比增长 13.8%，较 5 月加快 4.7 个百分点；进口 2769 亿元，同比增长 90.8%，较 5 月提高 26.2 个百分点，

AI 算力硬件和电子信息中间品需求快速扩张以及存储芯片价格上涨，是进口增速大幅冲高的主要原因。一方面，AI 大模型训练和推理需求扩张，带动算力芯片、高端元器件、服务器零部件等核心组件采购增加。深圳作为电子信息产业和硬件供应链枢纽，较充分承接 AI 硬件集中采购和产业补库需求，推动进口端持续高增。上半年，深圳进口机电产品 1.05 万亿元，同比增长 48.0%，较一季度提高

17.0 个百分点, 占进口总值的 76.5%; 其中, 进口电子元件 6278.2 亿元, 增长 48.8%; 电脑零附件 1607.8 亿元, 增长 367.4%; 存储部件 547.1 亿元, 增长 99.5%。另一方面, 国际油价、存储芯片价格上涨推高成本, 除原油之外, 农产品、矿产、其他能源、肥料、塑料橡胶等大宗商品和中间品价格也可能受到间接影响。分来源地看, 1—5 月, 深圳自东盟 (22.9%)、中国台湾 (7.2%)、韩国 (47.2%)、日本 (141.3%) 进口增速均较一季度分别提高 13.4、10.3、3.4 和 7.2 个百分点; 从欧盟进口较一季度小幅下滑 (64.2%), 但仍较为景气。来源地结构也表明, 深圳进口增长主要集中在亚洲电子产业链和高端制造供应链, 进口高增具有较强产业属性。

从出口商品看, 机电产品仍为基本盘, 新兴高端品类高增、传统电子保持韧性, 传统地产链和劳密产品仍偏弱。如图 18 所示, 5 月, 各品类均较 3 月普遍改善, 农产品、上游原材料、医疗物资和机电产品同比增速分别达 5.4%、9.4%、10.6%、16.0%。房地产相关产品和其他劳动密集型产品仍分别下降 15.2%、5.7%, 但同比跌幅有所收窄。前 5 个月, 深圳出口机电产品 9353.1 亿元, 同比增长 18.0%, 虽然较一季度回落 4.4 个百分点, 但仍占同期深圳出口总值的 76.5%, 占比较一季度提高 2.1 个百分点。新兴产业中, 前 5 个月, 锂电池、医疗器械、3D 打印机出口分别为 424.8 亿元、129.9 亿元、67.3 亿元, 分别同比增长 47.2%、9.7%、125.5%。其中, 深圳锂电池出口主要市场为欧盟 (53.3%)、东盟 (31.0%), 同时, 对智利、澳大利亚、沙特阿拉伯、尼日利亚出口倍增, 分别增长 1.4 倍、1.9 倍、11.6 倍、3 倍。传统电子信息领域也保持韧性, 受益于全球 AI 技术浪潮催生 AI PC (人工智能电脑) 迭代换新热潮, 国际订单持续增长。电脑及其零部件、音视频设备及其零件分别出口 1435.9 亿元、397.4 亿元, 分别增长 14.6%、16.7%。其中, 电脑出口主要市场为香港地区、欧盟、美国和东盟, 分别占比 33.4%、17.6%、10.1%、6.1%, 分别同比增长 10.7%、50.3%、8.1%、18.0%。

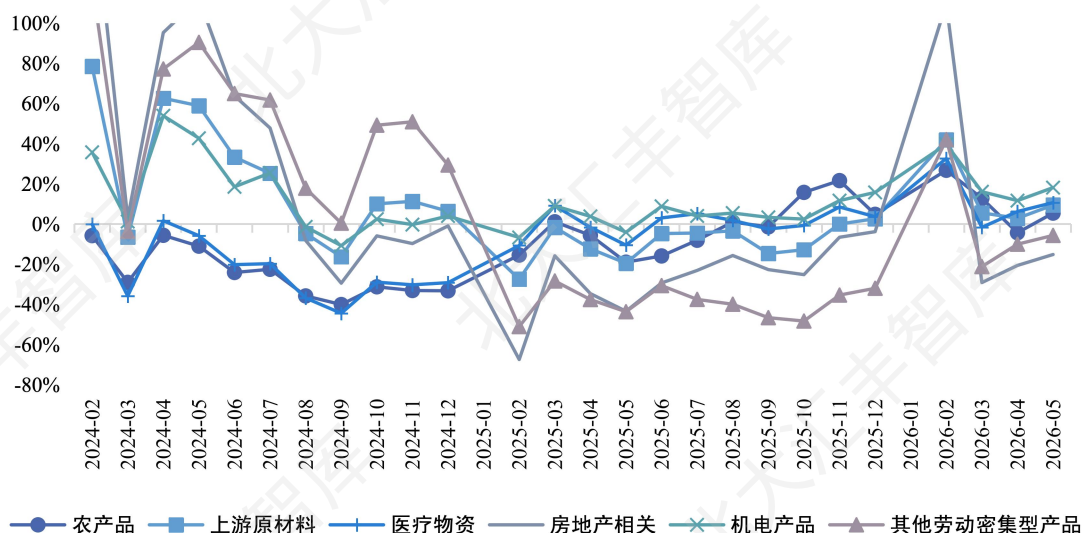


图 18：深圳不同类型商品出口当月同比（1-2 月除外，按人民币计）

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 19 所示，从深圳不同商品对主要国家出口份额变化来看，主要有以下三个特点：第一，对美出口份额普遍回升，5 月上游原材料、房地产相关、机电产品、其他劳动密集型产品对美出口份额较 3 月分别提高 2.6、2.1、1.8 和 3.3 个百分点，传统消费品和地产链商品改善更明显，主要受中美关系缓和、美国需求阶段性修复所支撑。第二，对东盟出口份额有所回落，但产业链联系仍紧密。5 月上游原材料、其他劳动密集型产品对东盟出口份额较 3 月分别下降 5.4 和 3.0 个百分点；但 1—5 月深圳自东盟进口同比增长 22.9%，较一季度提高 13.4 个百分点，说明深圳与东盟的联系更多体现为中间品流动和区域产业链分工增强。第三，机电产品仍高度依托香港转口和区域产业链。5 月深圳机电产品对中国香港出口份额为 32.3%，显著高于其他市场；对东盟和欧盟出口份额分别为 18.2% 和 17.3%。

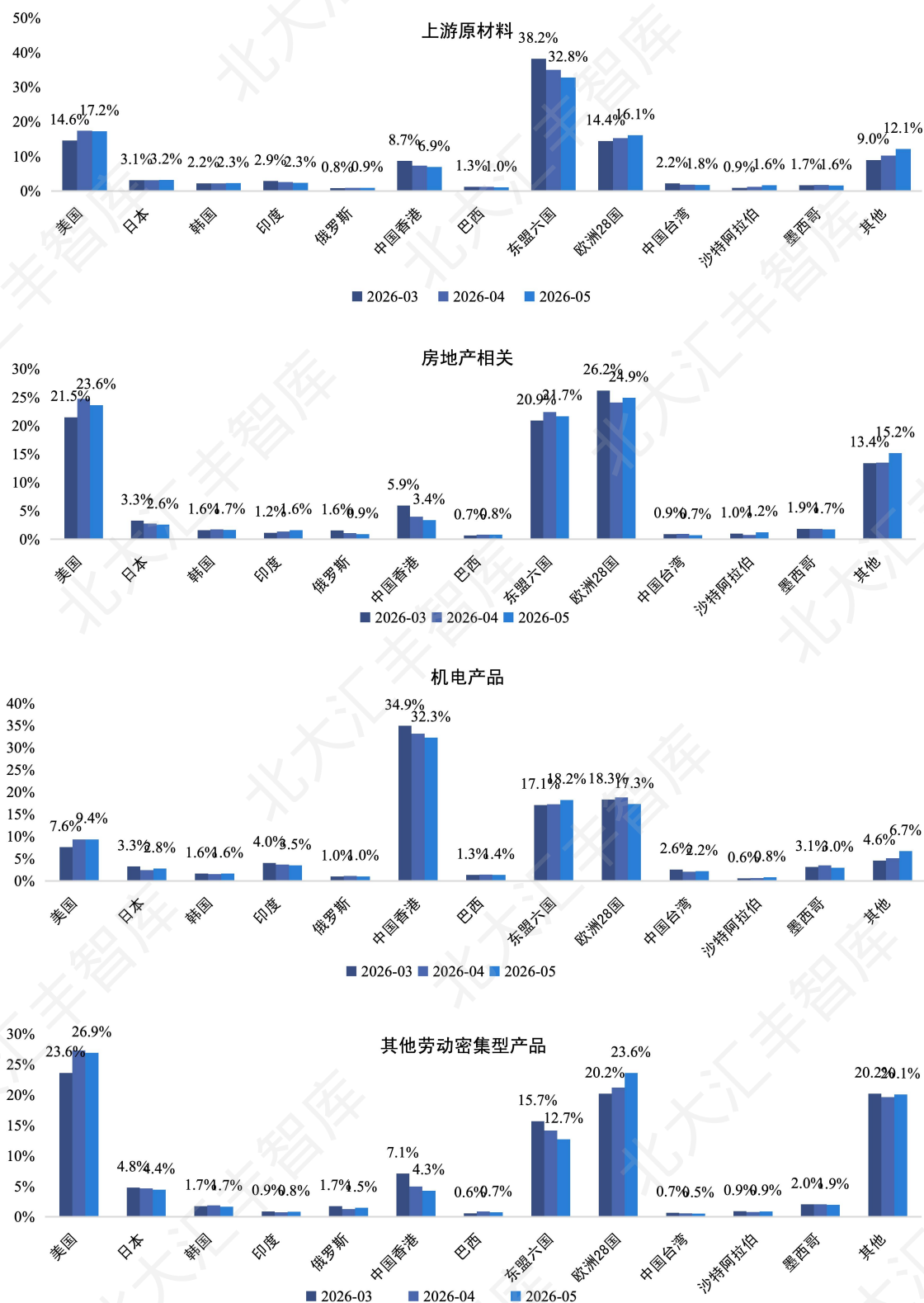


图 19：深圳不同商品对主要国家出口份额变化（2026 年 3 月-2026 年 5 月）

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。

六、对 2026 年下半年的展望

第一，预计今年将顺利完成 5.0% 的经济增长目标。一方面，深圳上半年深圳经济增速料在 5.5% 以上，为全年目标完成留出一定空间，下半年稳增长压力相对可控。另一方面，政策仍有后续发力余量。上半年政府债发行和财政支出节奏整体偏缓，6 月以来专项债发行明显提速，叠加“两重”项目资金下达、8000 亿元新型政策性金融工具陆续落地，财政政策有望在下半年对投资和重大项目形成支撑。总体看，下半年深圳经济可能延续“外需和新动能较强、内需边际修复”的格局，AI 产业链、出口、重大项目投资和服务消费将是主要支撑。

第二，出口仍有支撑，但增速可能会高位放缓。一方面，外需环境仍有韧性，5 月全球制造业 PMI 升至 52.6，连续两个月处于较高水平；其中发达市场制造业 PMI 升至 53.9，新兴市场为 51.6，说明美伊冲突虽在 3 月扰动全球 PMI，但尚未造成制造业明显下行。对深圳而言，AI 硬件、电子信息产品和新能源相关出口仍将受益于全球资本开支和产业链补库需求。但下半年出口继续高增的约束也在增强。第一，海外居民购买力仍受高利率和前期高通胀影响，美国 6 月 CPI 同比由 4.2% 降至 3.5%、核心 CPI 由 2.9% 降至 2.6%，既反映油价回落，也反映终端需求降温，传统消费品出口可能承压。第二，AI 产业链景气虽高，但存储芯片供需紧张可能推升深圳电子制造进口成本，并影响终端产品交付节奏。SK 海力士 CEO 表示，受 AI 数据中心建设需求拉动，全球存储芯片行业正经历严重供应短缺，2027 年或成为供应最紧张的一年。²⁰第三，中欧贸易摩擦风险上升。近期欧盟围绕“中国冲击 2.0”、中国产能过剩和供应链去风险的讨论升温，并可能提高新能源汽车、先进制造和跨境电商等领域准入门槛，或对深圳锂电池、机电产品和新能源汽车相关对欧出口形成扰动。²¹

第三，固投增速有望修复企稳，财政发力和“六张网”建设是关键抓手。上半年深圳固投走弱，既受房地产调整、内需不足和上游原材料涨价拖累，也与二季度项目储备审核接续、财政资金向实物工作量转化存在时滞有关。下半年固投改善主要看两条线。一是资金端，6 月全国新增专项债发行额超过 5700 亿元，创年内单月新高，同比增长 8.5%，显示新一轮财政发力已经启动；今年“两重”建

设项目清单已全部下达，8000 亿元支持 1417 个重大项目建设，叠加 8000 亿元准财政工具落地，将为投资修复提供资金支撑。二是项目端，4 月政治局会议提出加强水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网、物流网等“六张网”建设，发改委测算相关重点领域投资规模超过 7 万亿元，将成为基建投资修复的重要方向。深圳项目储备也较充足，2026 年全市安排重大项目 832 个，总投资约 3.2 万亿元，1—6 月完成投资 1684.9 亿元，投资进度 54.5%，为下半年投资接续提供支撑。此外，工业投资也有望修复。1—5 月深圳工业投资同比下降 2.8%，较一季度 5.0% 明显回落并转负，主要受内需不足、成本上行和“反内卷”约束影响；但在 AI 高景气、电子信息、新能源和出口韧性支撑下，高技术和先进制造投资仍有望形成托底。

第四，社零增速或边际修复，但消费改善更可能集中在服务消费和 AI 相关品类。下半年，社零作为名义指标，可能受价格温和回升和促消费政策延续带动而边际改善。但汽车、家电、消费电子等大件耐用品前期需求已被补贴和促销活动提前释放，居民收入预期和大额支出意愿仍偏谨慎，传统商品消费修复节奏可能偏慢。相比之下，服务消费更可能成为修复主线。全国层面，《扩大消费“十五五”规划》《加快培育服务消费新增长点工作方案》《关于推进服务业扩能提质的意见》等政策，均指向文旅、体育、演出、家政、汽车后市场等服务消费扩容；深圳层面，“2026 深圳之夏消费季暨服务消费季”自 6 月启动，为期 3 个月，推出近 500 场特色活动，有助于激发商文旅消费活力。同时，商务部等 8 部门印发《关于加快“人工智能+消费”发展的实施意见》，AI 手机、AI 终端和 AI 应用服务有望成为新的消费增长点，深圳凭借 AI 产业和智能终端基础，可能率先受益。总体看，下半年深圳消费修复更可能表现为服务消费强于商品消费、AI 相关消费强于传统耐用品消费；政策发力应更多聚焦居民增收、教育住房等减负、入境游和文娱产品出口，以及传统服务升级和新型服务消费培育。

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 “北京、深圳楼市，6 月“成绩单”出炉”，2026.7.1，中国经济网，链接 https://mp.weixin.qq.com/s/LwQaiAseBSMtUpEu3jZW_A

² “燃气发电业务不好做，深圳大型电厂转型储能，4 月突迎股价大跌”，2026.4.10，华夏时报，链接 <https://mp.weixin.qq.com/s/KtObAkdlqf6lyMi-YHgEag>

³ “深圳电网电力负荷年内第三次创新高”，2026.6.5，深圳供电，链接

<https://mp.weixin.qq.com/s/F37TPCc2zKcWg26xFBezSQ>

⁴ “扩容升级，深圳机场多个项目齐开工”，2026.6.30，深圳发布，链接

<https://mp.weixin.qq.com/s/hsRKl61oUPYO-ZRipyLPHQ>

⁵ “深圳市交通运输局关于公开征求《深圳市综合交通“十五五”规划（征求意见稿）》意见的公告，2026.5.12，深圳市交通运输局，链接

<https://jtys.sz.gov.cn/hdjlpt/yjzj/answer/50293>

⁶ “新业务、新航线！小莫港区深化与 APEC 成员国经贸合作”，2026.5.7，中国水运网，链接

https://www.chineseshipping.com.cn/cninfo/News/202605/t20260507_1415465.shtml

⁷ “重磅公布！深圳成为全国资本市场科技金融实践样本”，2026.6.17，深圳金融，链接 <https://mp.weixin.qq.com/s/2KAmRF1YV11i-fJM5JUWjQ>

⁸ “前 5 个月汽车行业利润率仅 3.4%！有车企人士疾呼“不追求暴利，但必须有利润””，2026.6.30，每日经济新闻，链接

<https://www.stcn.com/article/detail/3987720.html>

⁹ “中国车市上半年成绩单：新能源渗透率已超 51%，燃油车内销下滑 27.8%，出口首破 500 万辆大关”，2026.7.9，每日经济新闻，链接

<https://www.nbd.com.cn/articles/2026-07-09/4464849.html>

¹⁰ “比亚迪 6 月销量超 40 万，海外市场迎爆发式增长”，2026.7.2，投资时报，链接 <https://stock.10jqka.com.cn/20260702/c677902926.shtml>

¹¹ “2026 年上半年乘用车国内销量下滑，出口同比增长 71.7%”，2026.7.12，21 世纪经济报道，链接 <https://news.qq.com/rain/a/20260712A05IAA00>

¹² “2026 年 1-4 月中国各大城市新能源汽车销量 TOP100”，2026.5.19，中汽数研，链接 <https://mp.weixin.qq.com/s/vwgMXDuDuhjuiGEd-ugtTA>

¹³ “去年营收首破 3000 亿！深圳集成电路产业“起飞””，2026.7.6，深圳发布，链接 <https://mp.weixin.qq.com/s/vZyYlaKBRSHac4ANJJsZtg>

¹⁴ “华为何庭波发布“韬定律” V2 版论文”，2026.7.5，南方都市报，链接 <https://mp.weixin.qq.com/s/0lq0rMpGU-m-6Fok0TgBZw>

¹⁵ “2026 年智能手机出货量预计出现近年来最大年度跌幅，存储供应紧张与地缘

风险成关键影响因素”，2026.6.1，CounterpointResearch，链接

<https://china.counterpointresearch.com>

¹⁶ “世界杯带火华强北！最近，一大批人涌入……”，2026.7.3，幸福福田，链接

<https://mp.weixin.qq.com/s/GUuhQaciMkK2NAeePm5Yhg>

¹⁷ “用友网络申请 20 亿银行授信，SaaS 软件 AI 替代叙事被证伪”，2026.6.4，21 世纪经济报道，链接

<https://www.21jingji.com/article/20260604/herald/881084b41863aa6987d40d13b4ebb45c.html>

¹⁸ “广货行天下|31 天撬动千亿级消费热度！第八届双品网购节（深圳）活动圆满收官！”，2026.5.22，深圳商务，链接

<https://mp.weixin.qq.com/s/jc6BIAxrErztASDVpVnJ5Q>

¹⁹ “‘618’消费观察：AI 渗透大促全链路，78.4%消费者买 AI 硬件选京东”，2026.6.18，深圳特区报，链接 https://mp.weixin.qq.com/s/LS0GESkuZ_VsU-j55xkONQ

²⁰ “史上最严重存储芯片短缺明年到来，SK 海力士 CEO 警告”，2026.7.11，华尔街见闻，链接 <https://mp.weixin.qq.com/s/thTwuvQH1TtWuTxBjjRMIQ>

²¹ “G7 峰会聚焦全球经济失衡！‘中国冲击 2.0’ 议题登上议程”，2026.6.17，中欧社，链接 https://mp.weixin.qq.com/s/_JDUTy6PmFKIA4khAp0xIw



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>