

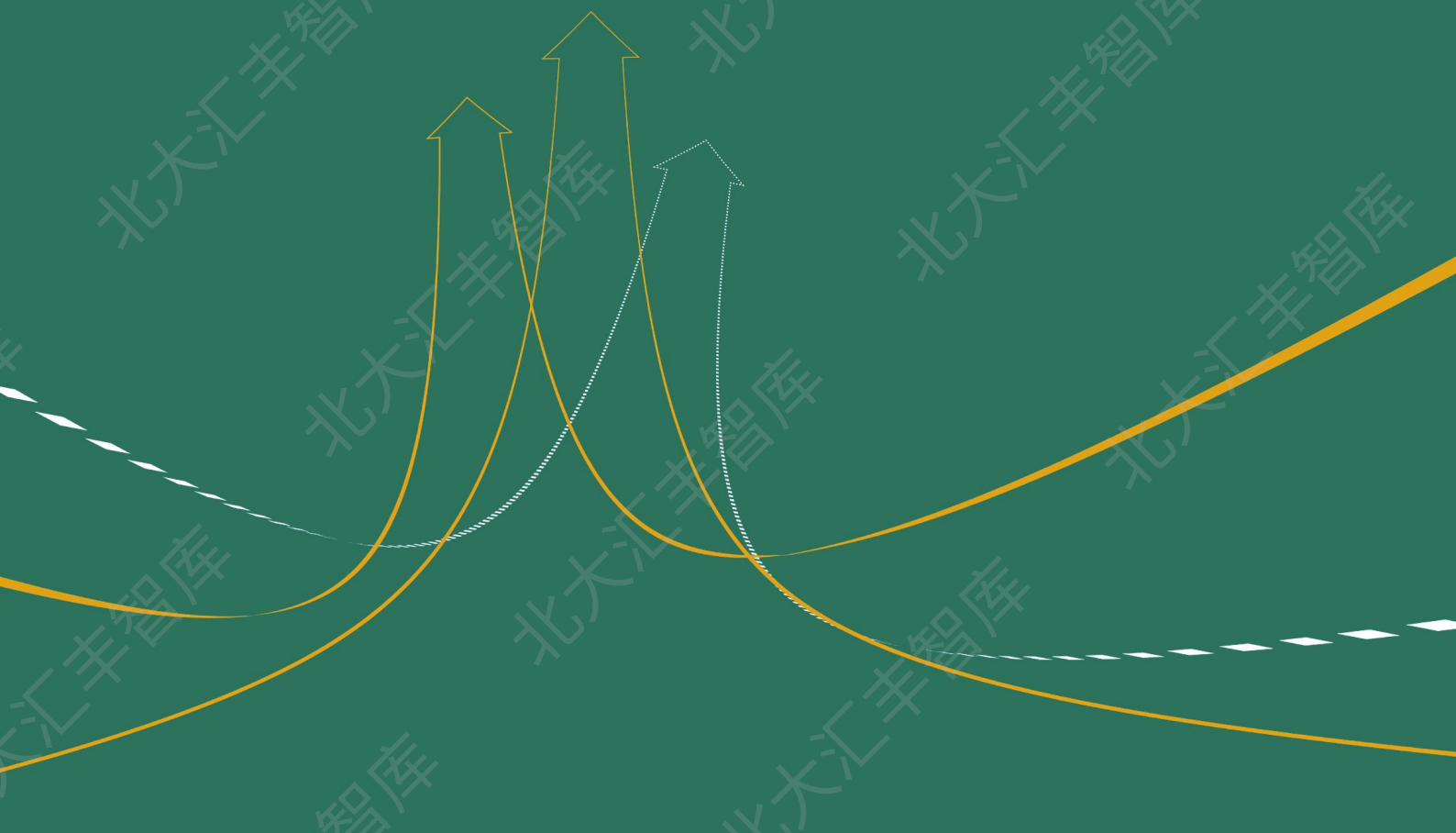
经济分析系列
Economic Analysis Series



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年第二季度



内需回落，外需强劲支撑生产增长

摘要¹

2026 年二季度，大湾区总体经济增长势头略有放缓，外贸出口虽仍保持较高增长，但消费和投资明显回落。城市层面看，广州、深圳、惠州、中山、香港等的总体经济增速预计仍比较亮眼。具体地：1) 工业和服务业生产保持较好增长，企业利润增速略有下调；2) 出口增速回落但仍保持较高增长，深圳、惠州、肇庆、香港均实现两位数增长；3) 消费转而走低，但中山、香港、澳门仍呈现不错增长；4) 固定资产投资回升趋势未能延续，仅广州、东莞保持增长。预计二季度广东、珠三角九市 GDP 分别增长 4.1%、4.1%，香港 GDP 增长 6.2%，澳门 GDP 增长 3.5%（“世界杯”赛事分流冲击）。

展望 2026 年三季度，预计 GDP 增速与二季度水平相当，若广东出台增量政策或可拉升：1) 外贸出口仍是主要增长因子，原因包括中美共识锁定关税风险上限、美伊谈判给予全球供应链修复窗口期、欧洲异常高温天气提高空调、风扇产品需求，但人民币汇率升值、海外通胀压力增加可能导致出口增速放缓，出海投资增加可能削弱出口对大湾区经济贡献；2) 消费和投资等内需因子增势较弱，但财政政策留有余地，有望在三季度末四季度初发力促消费、扩基建，服务消费、服务投资等细分领域存在增长机会。

北大汇丰智库区域组（撰稿人：王若林、喻奇）

成稿时间：2026 年 7 月 14 日 | 总第 178 期 | 2026-2027 学年第 5 期

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

一、2026 年二季度湾区经济形势分析

（一）GDP 增速低于一季度，外需支撑生产增长，内需走弱

2026 年 1-5 月，大湾区城市生产保持稳定增长，外需略有回落但仍构成较强支撑，内需转而走低（表 1），总体与我们一季度给出的预判一致，预计二季度各城市 GDP 增速低于一季度。本文通过 Nowcasting 模型测算²得到 2026 年二季度大湾区城市 GDP 增速（表 2），预计广东、珠三角九市 GDP 分别增长 4.1%、4.1%，香港、澳门分别增长 6.2%、3.5%（按本币计价当季增速）。

表 1 2026 年 1-4 月大湾区内地 9 市及广东内、外需指标变化（累计同比增速%）

	出口	社消	固投
广州	-1.8	4.4	3.5
深圳	17.8	-0.6	-6.0
佛山	7.2	-0.2	-17.9
东莞	8.0	0.2	12.1
惠州	18.6	-0.4	-13.5
中山	9.3	5.7	-2.5
珠海	3.2	0.1	-18.7
江门	4.9	0.6	-5.5
肇庆	35.7		
广东	11.4	1.4	-6.8

注：2026 年 3 月起肇庆统计局暂未公布除 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，北大汇丰智库

表 2 2026 年二季度大湾区 GDP 增速预测

	2026Q1 实际值	2026Q2 预测值
广州	6.0	5.0
深圳	5.8	5.6
佛山	-2.4	0.4
东莞	5.0	4.5
惠州	4.5	5.1
中山	5.7	5.9
珠海	4.7	4.7
江门	4.6	4.2
肇庆	0.3	0.5
香港	5.9	6.2

澳门	7.1	3.5
珠三角	4.3	4.1
广东	4.6	4.1

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，本表所列一季度实际值为 2026 年 6 月 26 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

工业生产稳定增长，深圳、惠州、中山、珠海继续领先，广州、东莞、江门紧随其后，增速均在 5% 以上。计算机、通信及电子设备、石油化工、通用及专用设备制造行业领涨。一方面人工智能热潮推动算力、通信等电子信息产业³持续增长；另一方面美以伊冲突自 2 月持续至 6 月，不少国家能源及石化产品短缺，中国石化产业受需求拉动增长较快。大湾区作为全国重要的电子信息产业集聚区、石化产业基地，工业增加值增长明显。2026 年 1-5 月（图 1），深圳、惠州、中山、珠海规上工业增加值增速分别为 8.8%、7.3%、8.0%、8.1%，广州、东莞、江门增速分别为 5.6%、6.5%、6.1%，均快于全省（3.2%）和全国（5.4%）增速，工业发展保持年初以来的强劲势头，重点产业支撑明显。深圳计算机、通信和其他电子设备制造业、专用设备制造业分别增长 12.8%、12.7%；惠州电子产业、石化能源新材料产业分别增长 6.7%、17.5%；中山计算机、通信和其他电子设备制造业、通用设备制造业、橡胶和塑料制品业分别增长 19.1%、10.4%、9.5%；珠海集成电路、精细化工分别增长 115.0%、17.3%；广州电子行业、石油化工分别增长 11.1%、6.1%；东莞电气机械及设备制造业、电子信息制造业增加值同比分别增长 10.0%、8.9%。

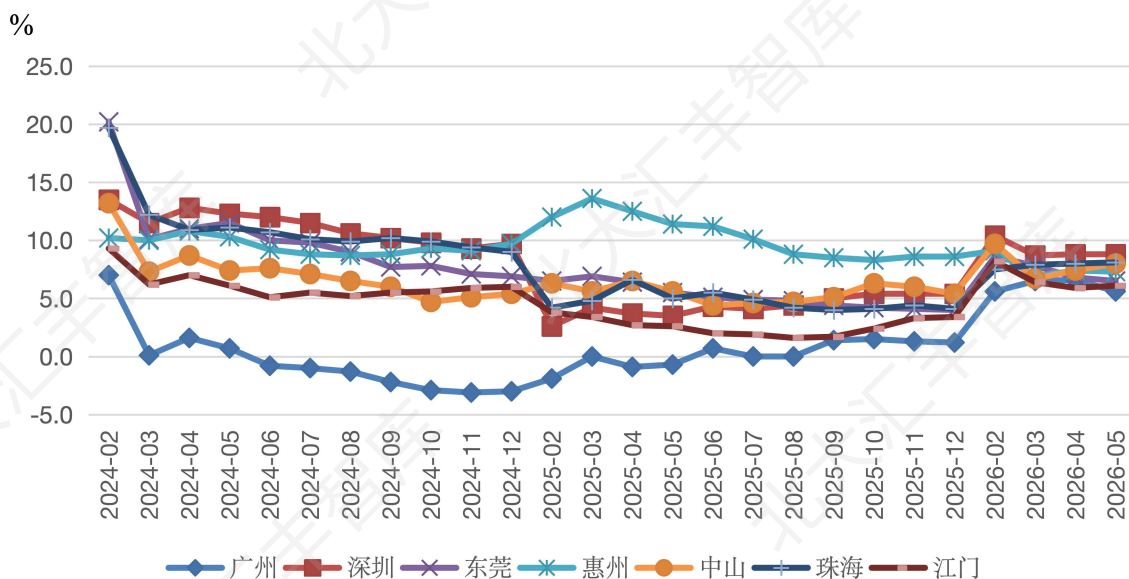


图 1 珠三角城市规上工业增加值累计同比增速

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 3 月开始至今未公布除季度 GDP 以外的数据

工业生产稳定增长情况下，企业经济效益也保持增长，但增速明显放缓，除深圳外，其他城市增速均低于全国平均水平。2026 年 1-4 月（图 2），深圳的规上工业企业利润总额增长 37.7%，明显高于全国 18.2% 的增速；珠海的规上工业企业利润总额增长 16.9%，也处在较高水平；但广州的增速仅有 1.8%；广东全省的增速仅有 3.7%。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，处于高端制造环节的在本轮存储芯片等关键零部件上涨行情中受益更大，处于相对下游终端制造的对于关键零部件涨价的议价权较弱，利润承压。广州的规上高技术制造业总产值占规上工业总产值的比重仅 15.0%（2024 年数据，后续未公布），远低于深圳的 58.2%（统计口径为规上高技术制造业增加值占规上工业增加值比，2024 年）。2026 年 5 月新发布的统计公报显示，广州的主要工业产品中，集成电路产量仅为深圳的 2.14%。但随着广州近年来加大对高技术产业的投资，未来情况将持续改善。

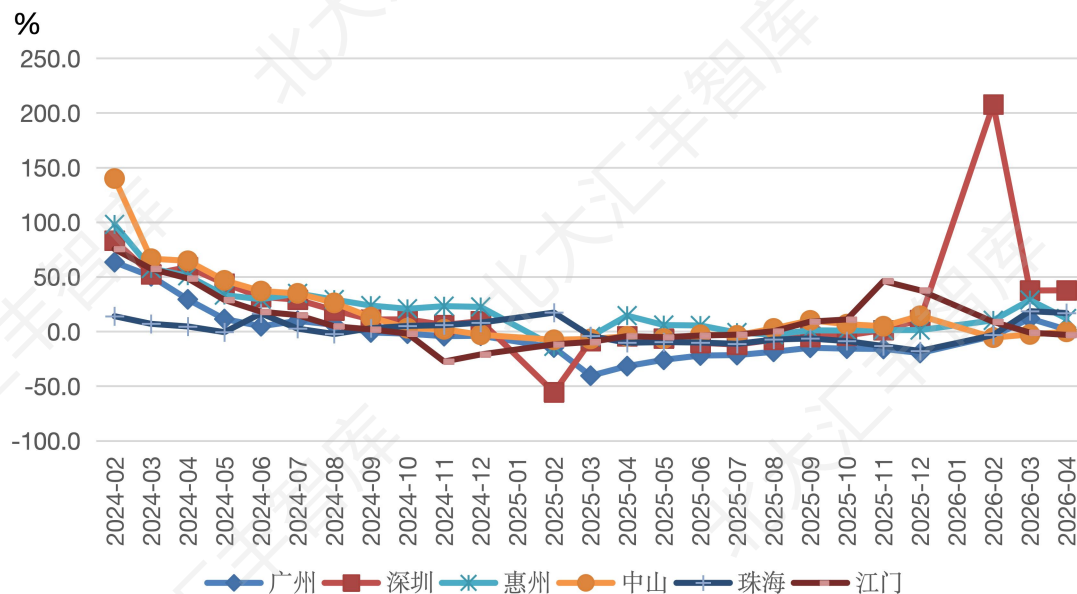


图 2 珠三角城市规上工业企业利润总额累计同比增速

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

服务业生产同样保持较好增长，都市圈核心城市拉动效应明显。2026 年 1-4 月（图 3），广州、深圳、珠海的规上服务业营业收入同比分别增长 9.0%、6.4%、7.9%，增速较一季度分别增加 0.3 个百分点、0.2 个百分点、0.2 个百分点，呈现加速扩张态势；拉动广东全省的规上服务业营业收入增速提至 6.3%，并在 1-5 月进一步增至 7.3%，服务业成为支撑经济增长的强势力量。不过佛山、惠州、中山、江门的服务业增长较为缓慢，制造业支撑属性较为明显。

香港的服务业增长也比较明显，主要支柱产业房地产、金融等都延续前期回暖走势。房地产行业延续去年下半年以来的复苏趋势，4 月和 5 月（图 4、图 5），私人住宅价格指数持续走高，住宅楼宇成交数量分别增长 29.4%、39.8%；金融行业保持增长，4 月贷款及垫款总额增长 5.4%（图 6），5 月港交所主板及创业总成交额增长 32.3%（图 7）。

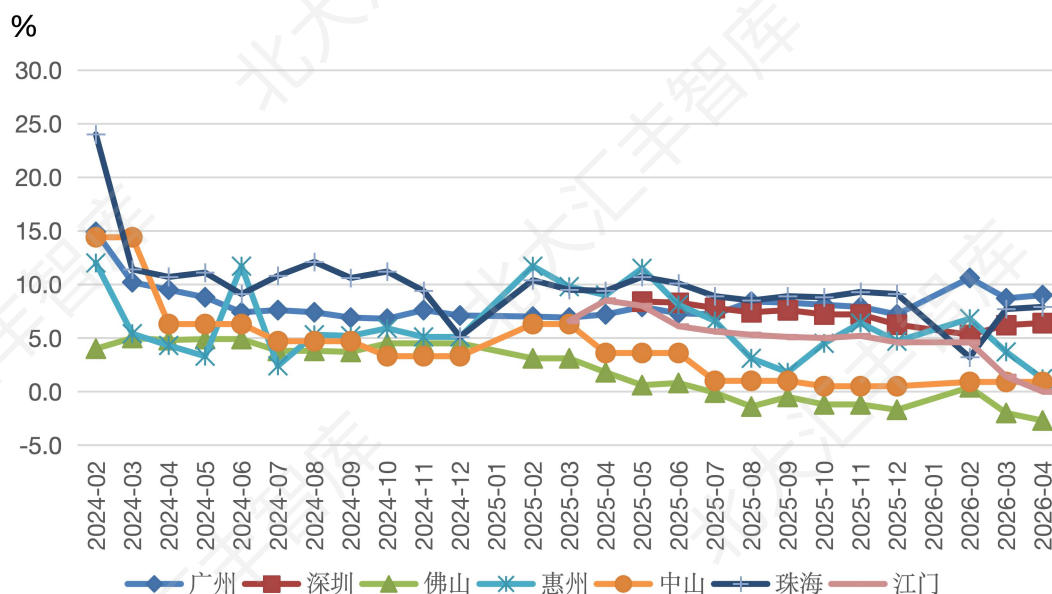


图 3 珠三角城市规上服务业企业营业收入累计同比增速

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、肇庆自 2026 年后不再公布工业企业经济效益数据

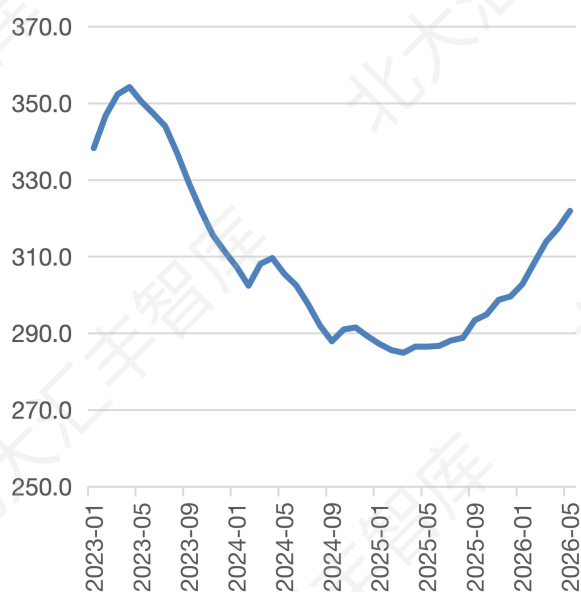


图 4 香港私人住宅价格指数

数据来源：Wind，北大汇丰智库

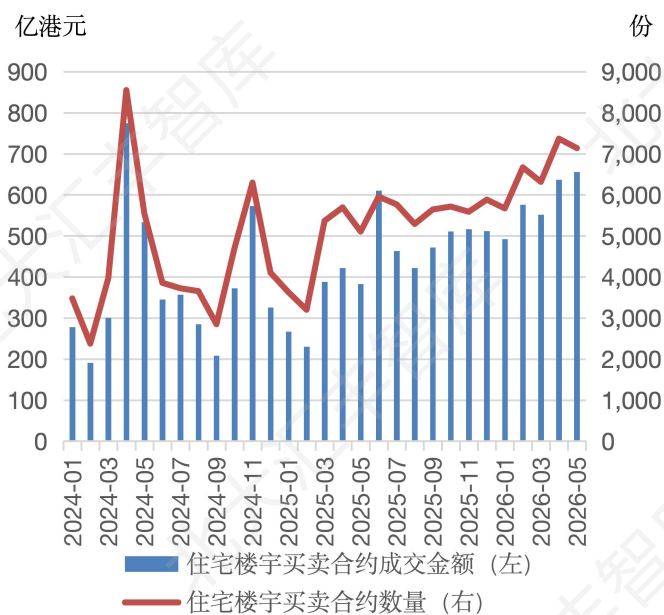


图 5 香港住宅楼宇买卖成交情况

数据来源：Wind，北大汇丰智库

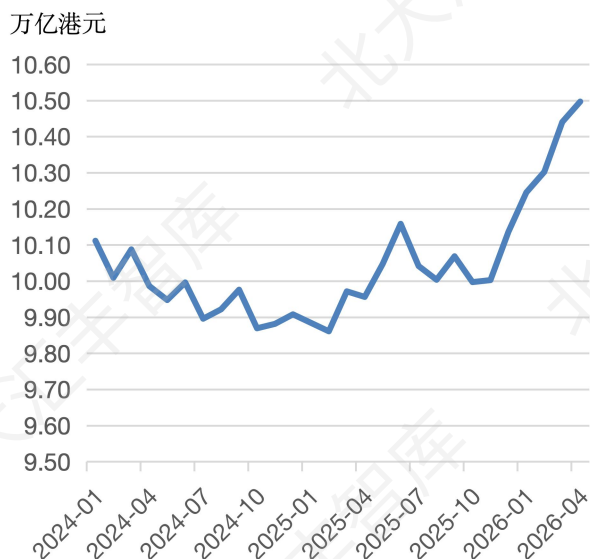


图 6 香港贷款及垫款总额

数据来源: Wind, 北大汇丰智库

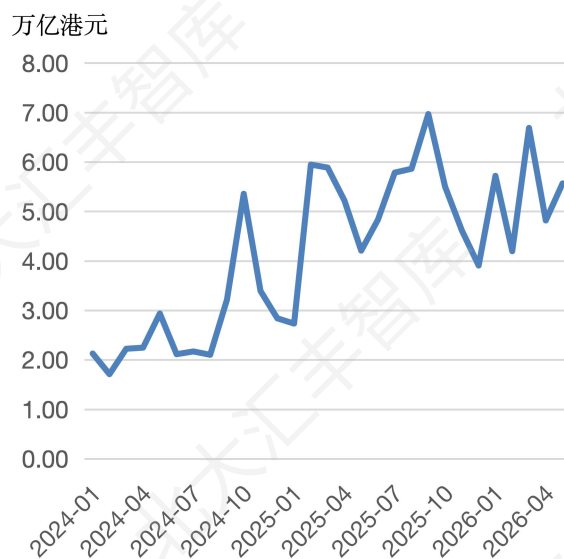


图 7 港交所主板及创业总成交额当月值

数据来源: Wind, 北大汇丰智库

(二) 出口增速回落但仍保持较高增长，深圳、惠州、香港领涨

与一季度相比，二季度出口增速有所回落但仍保持较高增长，深圳、惠州、肇庆、香港出口保持两位数增长。全球外需回暖、通胀上行导致出口量、价齐升。全球制造业 PMI（采购经理指数）指数连续 10 个月处于 50% 以上的扩张区间（4 月和 5 月均为 52.6%），制造业景气提升；美以伊冲突下全球燃料、石化、海运等价格上行推动全球通胀风险累积，5 月美国 CPI 同比上涨 4.2%，欧元区 CPI 涨至 3.2%，分别创 2023 年 5 月、2023 年 10 月以来最高水平。在此影响下，中国出口数量、和价格指数同时抬升，4 月分别为 104.6、105.0，5 月价格指数甚至超过数量指数达到 108.9（图 8）。广东前十大出口品类均呈正增长，其中有八类实现两位数高增长。集成电路、自动数据处理设备及零部件等关键品类的出口受人工智能产业热潮带动大幅增长，增速分别为 58.9%、10.9%；电工器材、锂离子蓄电池、塑料制品等能源、化工相关产品因美以伊冲突导致许多国家供给短缺，广东出口大幅增长，增速分别为 28.4%、50.3%、17.2%。分城市看，2026 年 1-5 月，深圳、惠州、肇庆出口累计增速分别为 15.9%、18.6%、34.7%（图 9），佛山、东莞、中山、珠海、江门出口增速分别为 7.2%、7.4%、9.7%、3.1%、5.0%，部分城市出口

较一季度有所放缓；广州出口增速为 0.2%，一方面与去年同期高基数有关，另一方面与高端电子信息产业布局不足未能充分享受本轮科技外贸红利有关，1-4 月广州集成电路出口规模 106 亿元，仅为深圳的十分之一。广东全省出口增长 10.8%，低于全国的 11.8%。

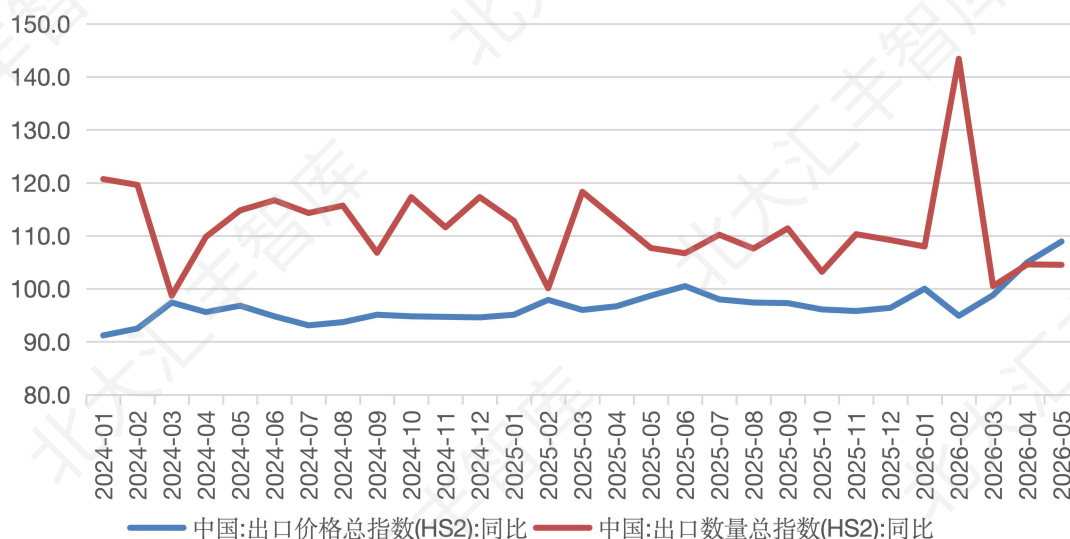


图 8 中国出口价格和数量指数

数据来源：海关总署，北大汇丰智库

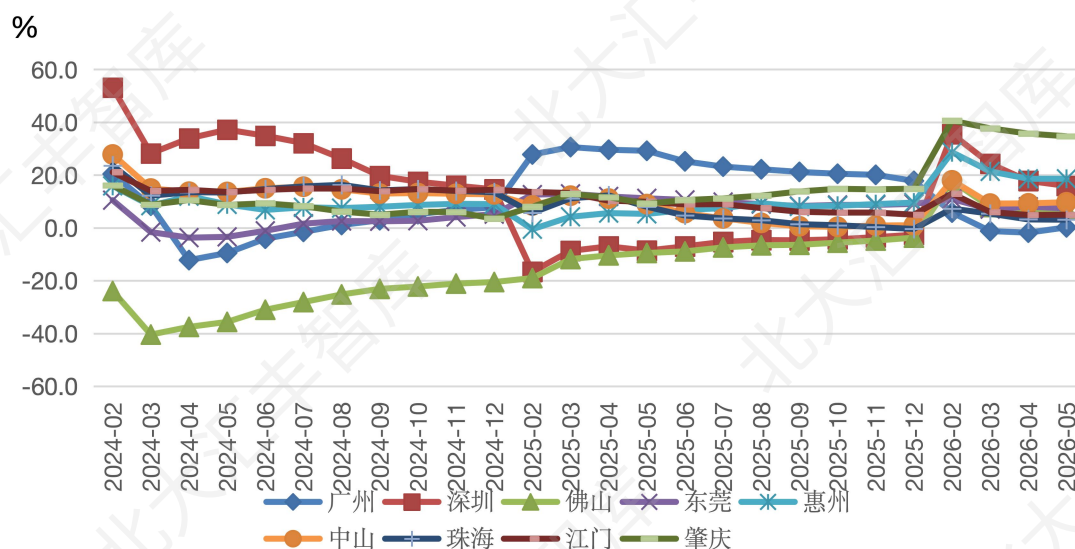


图 9 珠三角城市人民币出口金额累计同比增速

数据来源：各市统计局、海关，北大汇丰智库

进口加速高增长，电子信息产品 and 大宗商品进口增长较快，人工智能产业浪

潮带动及能源战略储备需要是重要原因。2026 年 1-5 月（图 10），深圳、中山、珠海、肇庆的进口累计增速在一季度的基础上进一步加速，分别为 53.4%、31.8%、10.7%、47.1%；佛山、惠州的进口增速分别为 14.4%、47.1%；广州、东莞、江门的进口增速分别为 3.7%、6.6%、2.4%，相对较低。广东全省进口增长 32.4%，高于全国的 20.5%，连续 29 个月领先全国。主要进口产品中，集成电路、自动数据处理设备及零部件、二极管及类似半导体器件分别增长 42.8%、49.5%、6.5%，与电子信息产业密切相关；金属矿及矿砂、未锻轧铜及铜材等大宗商品分别增长 14.9%、38.4%。

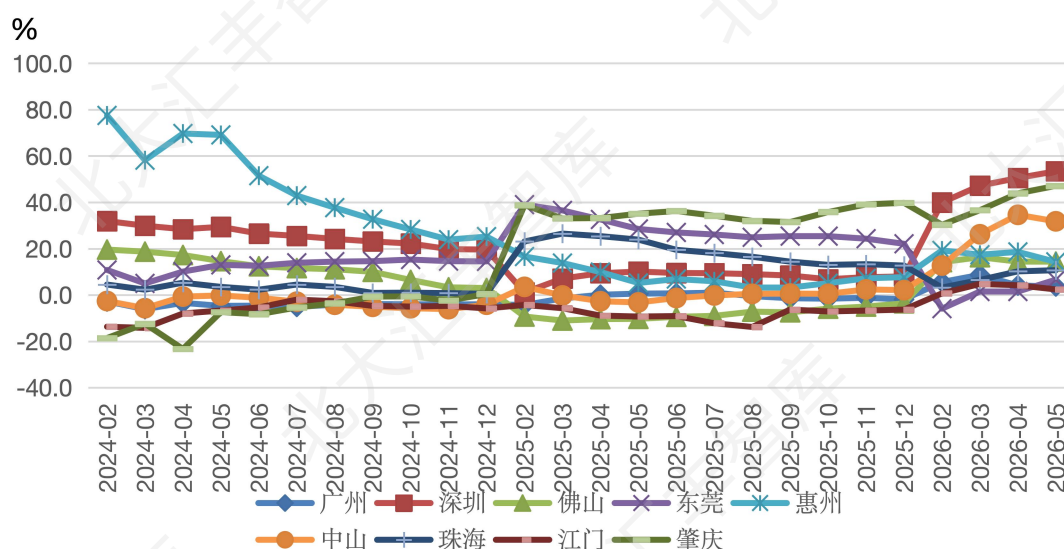


图 10 珠三角城市人民币进口金额累计同比增速

数据来源：各市统计局、海关，北大汇丰智库

香港 2026 年以来各月出口和进口增速均超过 20%，5 月当月分别为 40.8% 和 42.0%，延续 2025 年以来的回升趋势并呈现加速增长（图 11），在全球制造业和贸易景气度较高的情况下，转口港的优势得到充分发挥，成为拉动大湾区出口、进口增长的主要力量之一。

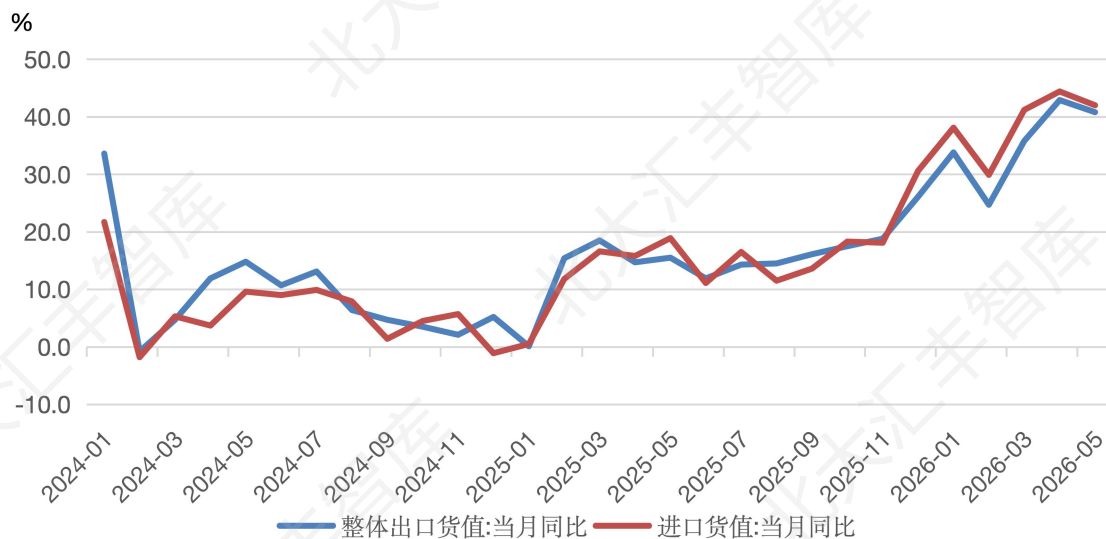


图 11 香港港币进出口金额当月同比增速

数据来源: Wind, 北大汇丰智库

(三) 消费转而走低，但中山、香港、澳门仍呈现不错增长

二季度社会消费品零售总额未能延续年初的加速增长趋势，除中山、香港、澳门仍保持较高增长外，其余城市消费明显走低，佛山、惠州、珠海甚至出现下降。“春节效应”消退、“以旧换新”国补拉动减弱、居民收入增长放缓是主要原因。2026 年 1-5 月（图 12），中山社会消费品零售总额累计增速分别为 5.4%，虽较一季度有所放缓，但与全国（1.4%）和全省（0.8%）相比仍处于领先水平；财政支出加大对促消费的支持力度是关键，1-5 月中山的一般公共预算财政支出增长 12.2%（图 13），与其他珠三角城市财政支出的低增长、零增长甚至负增长形成明显对比；增加的财政支出着力应用于汽车、家电等大件产品以旧换新、餐饮消费券及有奖发票、表演赛事活动消费场景搭建等，保持消费火热态势，1-5 月中山汽车类商品零售同比增长 12.8%，通讯器材类商品零售同比增长 29.3%。

然而，深圳、东莞、江门的社會消费品零售总额增速分别只有 0.3%、0.0%、0.7%，较一季度分别下降 0.2 个百分点、1.0 个百分点、0.7 个百分点；江门的一般公共预算财政支出虽然也保持了 8.1% 的高增长，但主要应用于基建投资而非消费。佛山、惠州、珠海的社会消费品零售总额甚至出现负增长，增速分别为 -0.4%、-1.3%、

-1.4%。除了“春节效应”消退、“以旧换新”国补拉动减弱的因素外，收入增长放缓的因素值得关注。一季度全国居民人均可支配收入增长 4.9%，低于 2025 年同期的 5.5%，广东居民人均可支配收入增长 3.9%，低于 2025 年同期的 5.2%。具体到消费品类上，商品零售增速放缓是主要原因，1-5 月，全国和广东的商品零售增速分别为 1.2%、-1.0%。不过服务消费仍保持较高增长，1-5 月，全国和广东餐饮收入增速分别为 3.1%、4.9%，大湾区主要内地城市的餐饮收入增速也都呈现正增长，其中广州、深圳、珠海分别增长 5.1%、6.0%、6.8%。

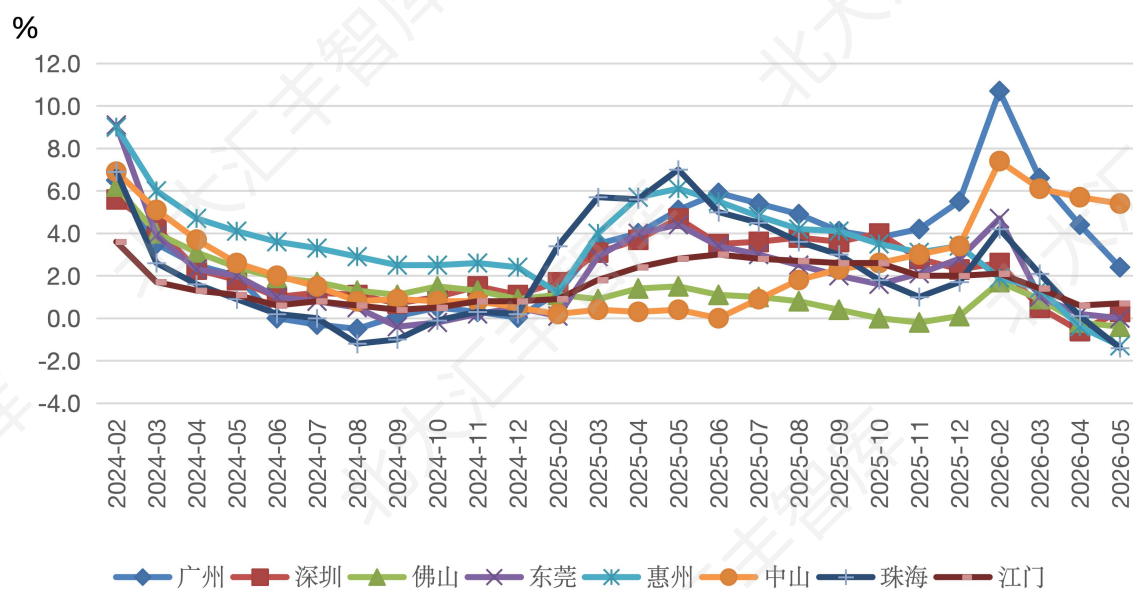


图 12 珠三角城市社会消费品零售总额累计同比增速

数据来源：各市统计局，北大汇丰智库

注：肇庆 2026 年 3 月开始至今未公布除季度 GDP 以外的数据

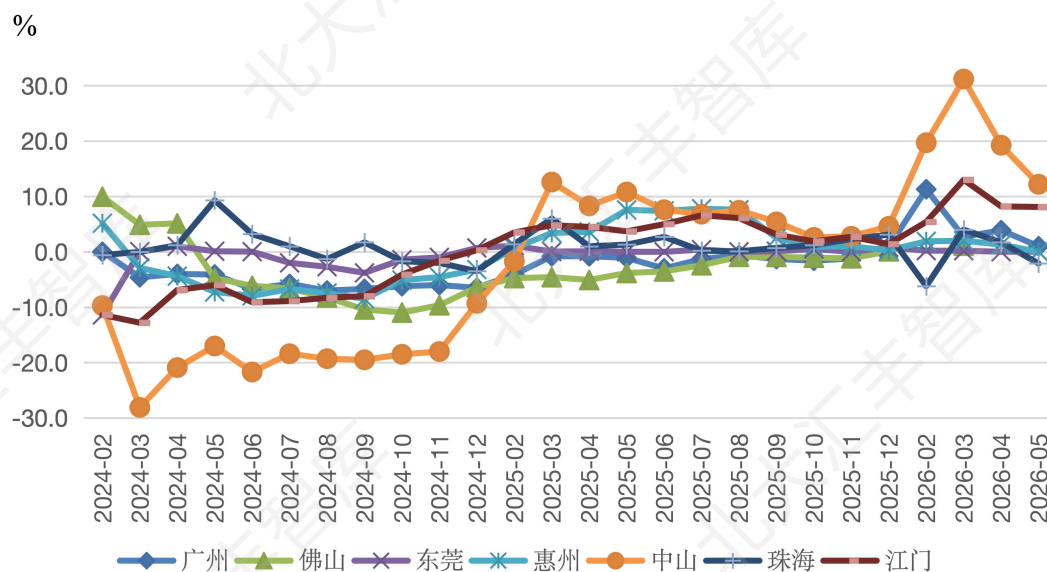


图 13 珠三角城市一般公共预算支出累计同比增速

数据来源：各市财政局，北大汇丰智库

注：深圳未公布财政收支数据

香港、澳门的消费受文旅产业拉动，仍保持较好增长。2026 年 4 月和 5 月，访港旅客数量分别达到 422 万人次和 446 万人次，同比分别增长 9.6%和 9.5%（图 14）；访澳旅客数量分别达到 344 万人次和 349 万人次，同比分别增长 11.3%和 3.4%（图 16）。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。5 月，香港、澳门的酒店入住率分别为 83%、90%，高于去年同期水平（图 14、图 16）；香港零售业销售额增长 7.9%，虽较 2 月和 3 月的高增长有所放缓，但仍保持不错水平（图 15）；澳门博彩业收入 4 月和 5 月分别增长 5.5%和 6.7%（图 17），6 月因“世界杯”足球赛事大幅扩容（赛事从上届的 64 场增加至本届的 104 场）产生的分流效应，博彩业收入较去年下降了 12.1%，预计 8 月会明显修复。澳门旅客人均消费金额在经历了 2023 年以来近三年的持续下降后，出现抬升，达到 2179 澳门元/人，比 2025 年第三季度的最低点增长了 11.7%。

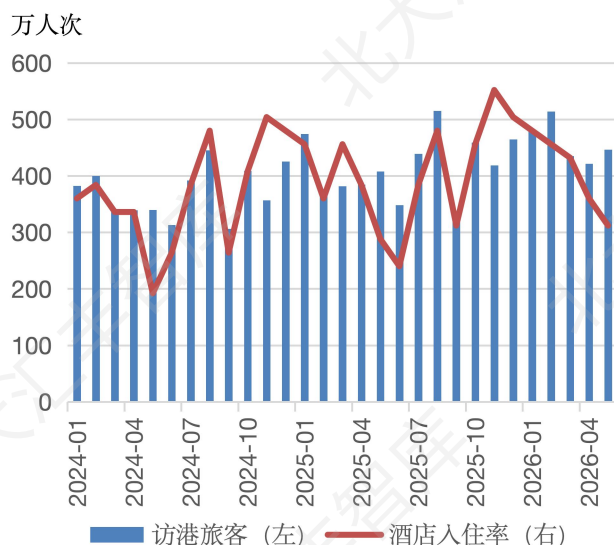


图 14 香港旅客数量及酒店入住率

数据来源：Wind，北大汇丰智库

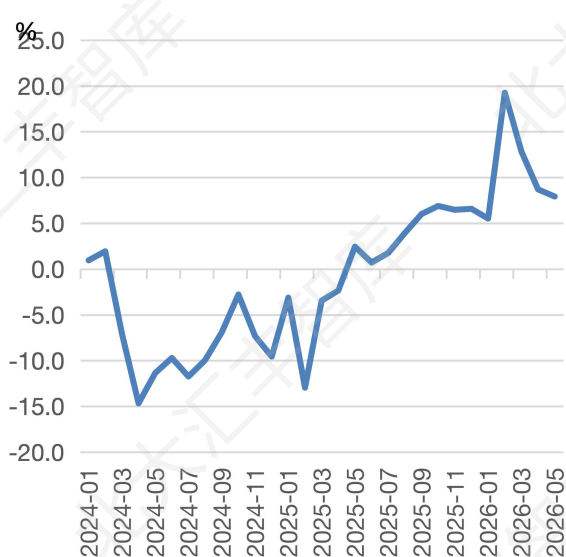


图 15 香港零售业销售额当月同比

数据来源：Wind，北大汇丰智库

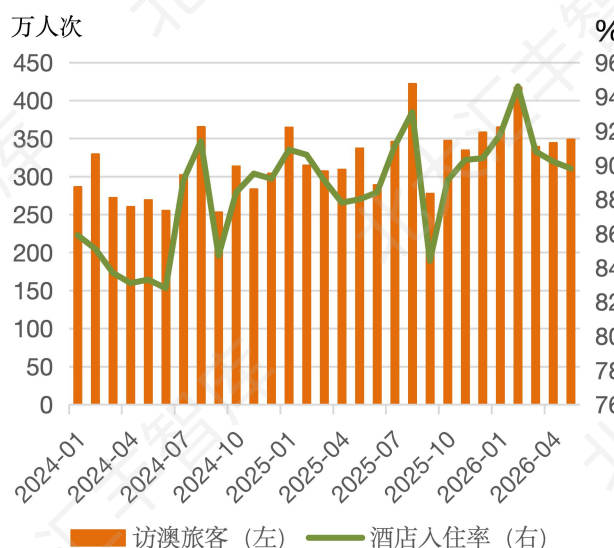


图 16 澳门旅客数量及酒店入住率

数据来源：Wind，北大汇丰智库

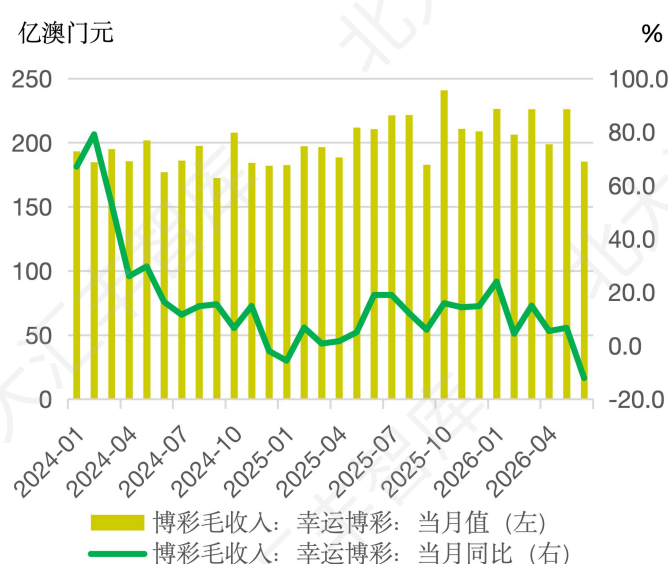


图 17 澳门博彩业毛收入当月同比

数据来源：Wind，北大汇丰智库

（四）固定资产投资回升趋势未能延续，仅广州、东莞保持增长

二季度固定资产投资未能延续一季度的止跌回升趋势，增速再次下滑，除广州、东莞仍保持增长外，其余城市固定资产投资均呈下降甚至加速下降状态。二产投资和基建投资支撑力度减弱，房地产投资无明显改善。2026 年 1-5 月（图 17），

东莞固定资产投资增长 12.0%，与一季度水平相当，制造业投资回暖是主要原因，东莞制造业投资同比增长 33.9%，其中先进制造业和高技术制造业投资分别增长 49.0%、83.8%。广州固定资产投资增长 2.3%，较一季度的 9.8% 明显放缓；其中工业投资增长 6.0%，是主要支撑因素，工业投资中工业技改投资增长 19.2%、高技术制造业投资增长 27.9%，显示了广州全力以赴进行技术追赶，提高产业科技含量的决心；房地产投资下降 4.8%，降幅较一季度扩大 3.2 个百分点。深圳、佛山、惠州、中山、江门的固定资产投资增速分别为-11.8%、-40.6%、-22.9%、-6.2%、-4.1%，较一季度大幅下滑，二产投资和房地产投资加速收缩，基建投资增速放缓甚至明显下降是主要原因；1-5 月，深圳、佛山、惠州、中山、江门的二产投资增速分别为 1.7%（1-4 月数据，1-5 月待发布）、-54.1%、-16.7%、-4.1%、-4.6%（图 18），房地产投资增速分别为-29.9%、-37.6%、-38.7%、-7.3%、-10.7%（图 19），基建投资增速分别为 21.9%、-16.4%、-17.1%、-18.1%、13.2%（图 20），均较一季度明显下降；深圳、江门的基建投资虽仍保持了较高增长，但未能完全对冲二产投资和房地产投资的负面影响。珠海的固定资产投资增速为-14.7%，较一季度略有改善，二产投资保持增长、基建投资加速扩张是主要原因；1-5 月，珠海的二产投资增速虽较一季度下降，但仍有 3.7% 的增长，基建投资增速较一季度提高 10.2 个百分点达到 13.5%。

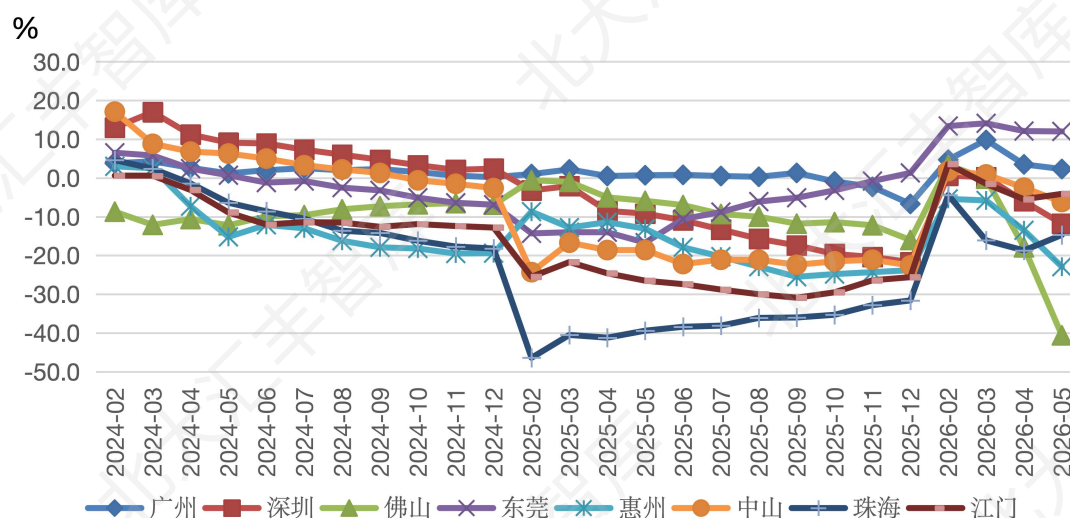


图 17 珠三角城市固定资产投资累计同比增速

数据来源：各市统计局，北大汇丰智库

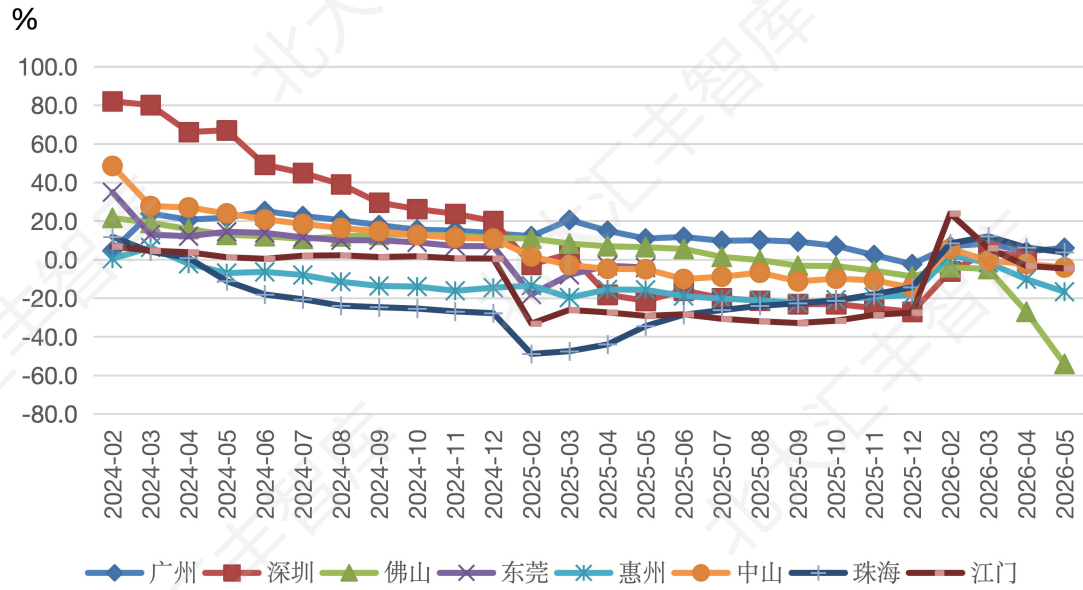


图 18 珠三角城市二产投资累计同比增速

数据来源：各市统计局，北大汇丰智库

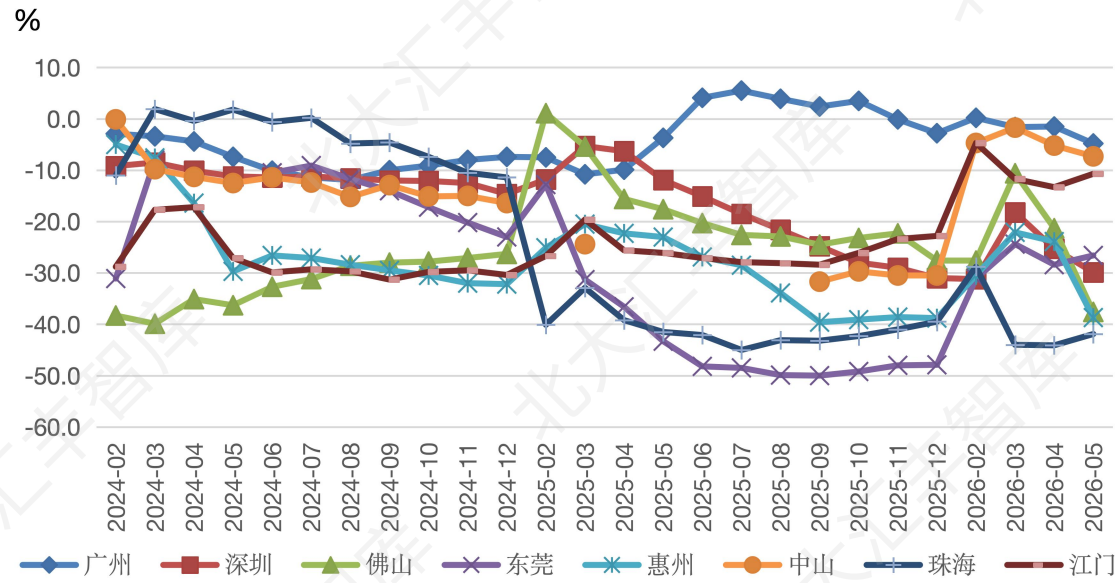


图 19 珠三角城市房地产投资累计同比增速

数据来源：各市统计局，北大汇丰智库

注：中山 2025 年 1 月至 8 月未公布房地产投资数据

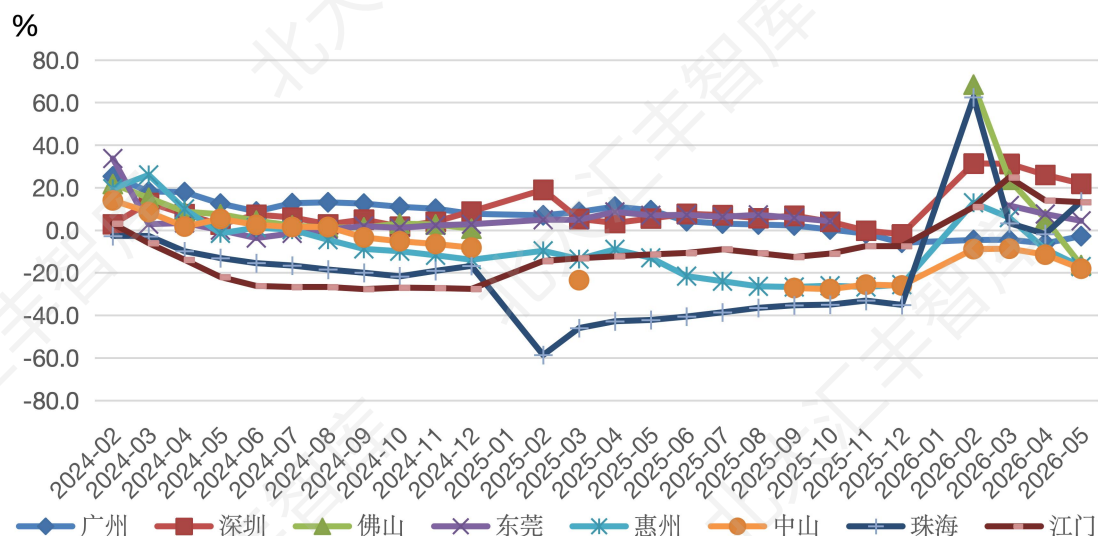


图 20 珠三角城市基建投资累计同比增速

数据来源：各市统计局，北大汇丰智库

注：中山 2025 年 1 月至 8 月未公布基建投资数据

二、2026 年三季度湾区经济形势展望

（一）预计 GDP 增速与二季度相当，增量政策或在三季度末出台

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；二季度多数珠三角城市的消费和投资出现回落，外贸出口依然强势，预计经济增速为 4.1%，较一季度有所下调；三季度大概率延续二季度的经济走势，仍以出口为主要支撑，若出台增量财政政策，消费和投资可能会有拉升，但本文认为增量财政政策更可能出现在三季度末四季度初，以保证四季度和全年的经济增长不出现较大偏离。

（二）出口仍是主要增长因子，但对经济贡献可能逐步放缓

从外部因素看，有三方面推动力量。首先，5 月 13-15 日，特朗普时隔九年再次访华，中美元首围绕两国关切的经贸等核心议题深入交流并就构建“中美建设性战略稳定关系”新定位达成共识，为未来 3 年乃至更长时间的中美关系提供战

略指引。具体而言，涉及关税的安排有了风险上限，未来无论以何种理由加征或替代对华关税，美对华关税水平都不能超过吉隆坡经贸磋商联合安排的水平（即取消针对中国加征的 10% 所谓“芬太尼关税”，对中国加征的 24% 对等关税暂停一年，暂停实施出口管制 50% 穿透性规则一年，暂停实施对华海事、物流和造船业 301 调查措施一年），并有望通过后续磋商，进一步取消对华有关单边关税；双方原则同意在贸易理事会项下讨论同等规模产品对等降税框架安排，规模各为 300 亿美元或更多，对双方商定的彼此关注产品，有望适用最惠国税率甚至更低⁴。这种积极信号的传递有助于稳定全球信心，为贸易增长创造相对稳定的外部环境，5 月当月，广东对美出口增长 23.9%，较一季度的 -10.6% 有明显改善。**其次**，6 月 18 日，美国和伊朗签署停火谅解备忘录，表示将展开为期 60 天的最终和平协议谈判，谈判期内美国暂时解除伊朗原油封锁，伊朗暂时免费开放霍尔木兹海峡。虽然谈判结果未知且达成协议难度大，但暂时的停火避免了事态进一步升级，为全球经济争取了喘息的窗口期，国际油价已经明显回落，主要经济体的能源、电力供应紧张有望缓解，全球供应链有机会修复，进一步抬升制造业景气度。**再者**，6 月下旬，欧洲大陆异常高温天气引发关注，法国、英国、比利时等国家气温接连打破历史极值，目前极端高温天气已导致欧洲多国记录到超 4000 例超额死亡，法国多地出现因抢购空调导致的肢体冲突。乱象的背后是长期以来繁琐的建筑保护法规与行业壁垒，高昂的安装与使用成本导致的空调普及率低、安装使用壁垒高。世界气象组织表示未来数月极端天气可能性将加大，这有望推动欧洲各国修改相关法规应对极端天气。在此背景下，广东的空调、风扇等相关制冷产品以及医药产品出口可能明显增长。

但需要注意的是，人民币汇率升值会抬升出口产品价格，若国外通胀压力持续增加、实际购买力下降，那么对中国出口产品价格抬升的承受能力将减弱，可能会导致广东出口增长放缓。另外很关键的一点是，广东的高出口背后伴随的是高进口，且进口的增速甚至超过出口增速，贸易顺差正加速缩小，特别是在广州、深圳、佛山、中山、珠海、肇庆等城市，出口对本地经济增长的贡献可能会持续**放缓**。1-5 月，广东的进口增速比出口增速高 21.6 个百分点，广州、深圳、佛山、中山、珠海、肇庆的进口增速比出口增速高 3.5 个百分点、37.5 个百分点、7.2 个

百分点、22.1 个百分点、7.6 个百分点、12.4 个百分点。这种情况下，1-5 月，广东贸易顺差占全国的比例为 25.1%，比 2025 年同期的 28.9% 和 2024 年同期的 44.5% 有明显下降；深圳贸易顺差占全国的比例为 4.1%，与 2025 年同期的 10.1% 和 2024 年同期的 21.1% 相比，下降幅度更大。这意味着广东及深圳等主要城市的出口不是完整意义上的本地生产海外销售，而是本地与海外供应链不同环节的加工与深加工引起的出口和进口，这与近年来企业加快出海投资建厂步伐、外迁供应链环节有关。2025 年广东省对外非金融类直接投资额 297.0 亿美元，同比增长 40.9%，稳居全国首位；深圳全年实际对外投资超 115 亿美元，居国内城市首位。2026 年 1-5 月，广东省对外非金融类直接投资额累计达到 82.9 亿美元。对外投资增加固然是企业全球化经营能力提升的标志，但对于广东省及深圳等城市的本地生产而言，有可能虚增了出口和进口，而不产生真实增长的 GDP 和就业，出口对本地经济增长的贡献可能会放缓。对外投资生产与本地生产如何平衡仍需要系统评估。5 月《国务院关于对外投资的规定》把对外投资从“核准备案+事后监管”进一步扩展为“分类分级全过程监管+安全审查+出口管制/数据/反制联动”，未来有关对外投资的管理会更加清晰化、系统化。北大汇丰智库二季度市场信心调研显示，90% 的受访者认为目前是中国企业出海布局的好时机，相关企业需要做好政策应对。

（三）消费和投资等增势仍较弱，财政收入持续增长为后续增量 财政政策蓄势

消费和投资目前的内生增长动力较弱，即因为收入增长引起的消费需求增长和因订单增加引起的投资扩产增加的因素未能占据主导，主要依靠政府财政支出促消费和扩基建，这也是消费和投资很容易出现短期增长、长期持续性不足问题的原因。比如去年以旧换新国补发放初期带动汽车、家电、家居等耐用消费品零售明显增加，但耐用消费品的置换周期较长，前期购置后短期内不会再次购买（北大汇丰智库二季度市场信心调研显示，52% 的受访者不认为当前是购买耐用品的好时机），因而社消增速持续放缓，目前已降至 1% 左右；大规模设备更新政策支持初期带动工业技改投资和基建投资明显扩张，但目前增速也放缓至 1% 左右。目前全国和广东整体上尚无明显的加大财政刺激力度的动作，一方面是给予消费和投

资内生增长因子充分的修复空间，另一方面也是为后续财政政策留有余地。今年前五个月，全国的一般公共预算财政收入呈加速增长态势（1-5 月 4.0%），广东的一般公共预算财政收入保持平稳增长（1-5 月 2.8%），但全国和广东的一般公共预算财政支在年初发力保证“开门红”之后，快速收力（1-5 月分别为 0.8%、1.0%），蓄势以待后续关键时机再次出手，预计会在三季度末四季度初有所动作，以支持全年经济增长目标的实现。因此三季度的消费和投资大概率会延续二季度的弱走势，不过可以关注结构性的增长机会，比如在服务消费领域和服务投资领域。目前全国已有服务消费统计指标，但广东省和省内各市还没有，单纯依靠社会消费品零售指标已无法全面追踪社会消费演变趋势，建议广东省和主要珠三角城市尽快统计公布相关指标。

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 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。

³ 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。

⁴ 商务部美大司负责人解读中美经贸磋商初步成果，2026-5-20.



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>