

研究报告

欢迎扫码关注
工银亚洲研究

中国工商银行 (亚洲)

东南亚研究中心

李卢霞 曹风文 王靖斐

高基数下的韧性增长与转型进程

——粤港澳大湾区 2025 年经济回顾及 2026 年展望

阅读摘要

2025 年前三季度，广东实现 GDP 总量 10.52 万亿元，GDP 增速（4.1%）较 2024 年同期（3.4%）提升 0.7 个百分点。珠三角九市对广东 GDP 贡献占比 81.8%，较 2024 年同期提升 0.4 个百分点，其中，深圳 GDP 增速（5.5%）高于广东（4.1%）和全国（5.2%）。

回顾 2025 年，高基数叠加复杂外部环境扰动，前 10 月广东出口增速（1.7%）阶段性放缓，结构持续“向新向优”调整，对“一带一路”市场特别是东盟出口增长强劲，机电产品、中间品及“新三样”等高新技术产品出口表现亮眼。投资动能延续转换，前 10 月广东投资总量增速（-15.2%）低于全国水平，新质生产力导向的制造业投资延续高增长，制造业投资结构延续向“新”。前 10 月广东消费总量同比较 2024 年同期提速 1.8 个百分点、珠三角九市消费增速低于全国水平，下半年“以旧换新”相关商品消费增速有所放缓。

展望 2026 年，广东经济增长“外需有韧性、内需有空间、动能延续转换”，全年经济增速预期保持在 4.5% 左右的平稳区间。**外需方面**，结构性积极因素有望延续为出口增长提供韧性支持，一方面，出口市场多元趋势持续深化，对东盟、中东、非洲等新兴市场经济贸易往来日益密切；另一方面，产业升级背景下先进制造业、高技术制造业增加值快速增长，带动高新技术产品出口占比提升，叠加全球电子产业周期在 AI 创新驱动下有望延续增长态势，将为广东优势产品出口提供持续动力。**内需方面**，财政资金通过重大项目建设、消费补贴等方式为内需提供支持，新质生产力投资仍处于增长期、地产投资有望逐步企稳，政策加力与结构升级为内需提供韧性增长空间。

注：本报告的预测及建议只作为一般的市场评论，仅供参考，不构成任何投资建议。

本报告版权归中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心所有，并保留一切法律权利。任何机构或个人未经授权，不得以任何形式修改、复制、刊登、引用或向其他人分发。

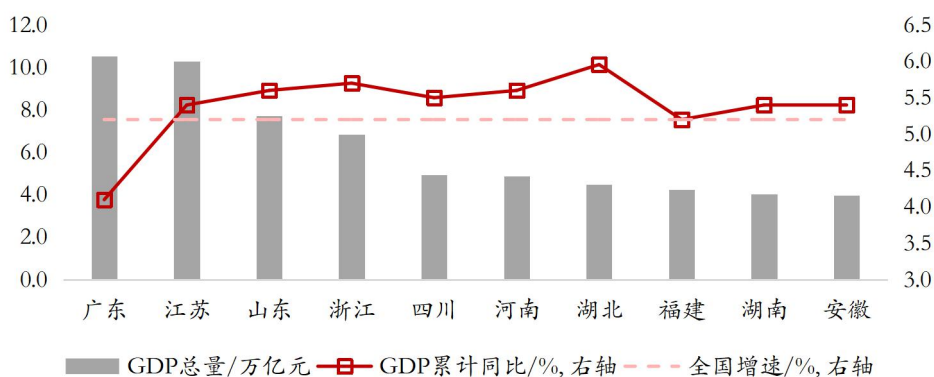
高基数下的韧性增长与转型进程

——粤港澳大湾区 2025 年经济回顾及 2026 年展望

一、2025 年湾区经济表现

广东 GDP 总量稳居全国首位、经济总量贡献超 10%，经济增速同比抬升 0.7 个百分点。全国范围看，2025 年前三季度实现地区生产总值（GDP）10.52 万亿元人民币¹，全国占比 10.4%，较 2024 年同期提高 0.2 个百分点。2025 年以来，广东经济持续处于动能转换期，前三季度 GDP 累计同比增长 4.1%，增速较 2024 年同期（3.4%）提升 0.7 个百分点²，在经济前十大省份中排名第 10（见图表 1）。全球范围看，2024 年广东经济体量介于排名第 11 位的俄罗斯、第 12 位的韩国之间³，与 2023 年同期持平。

图表 1：广东 2025 年前三季度 GDP 总量、累计同比增速与经济大省对比



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

珠三角对广东经济总量贡献同比提升 0.4 个百分点，深

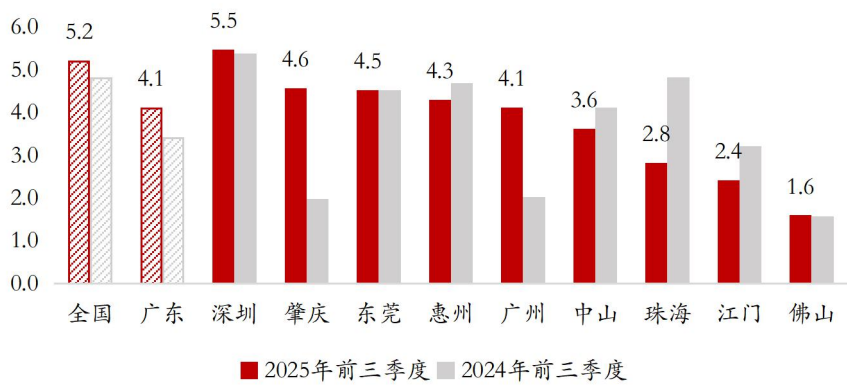
¹ 除特殊说明外，本文数据均为人民币口径。

² 统计口径：名义 GDP 总量、实际 GDP 增速。

³ 国际货币基金组织（IMF）最新数据显示，2024 年俄罗斯、韩国分别以 2.17 万亿美元、1.87 万亿美元的经济总量排名全球第 11、12 位，同期广东 GDP 总量约为 1.97 万亿美元。

圳 GDP 增速领先，中山、珠海、江门、佛山增速偏慢。珠三角九市 2025 年前三季度实现 GDP 总量 8.61 万亿元，对广东 GDP 贡献占比 81.8%、较 2024 年同期提升 0.4 个百分点。其中，深圳 GDP 增速领先、前三季度同比增 5.5%，优于广东（4.1%）和全国（5.2%）；城际增长分化，肇庆（4.6%）、东莞（4.5%）、惠州（4.3%）亦增长较快，中山（3.6%）、珠海（2.8%）、江门（2.4%）、佛山（1.6%）增速则低于全省水平（见图表 2）。

图表 2：珠三角九市 2024、2025 年前三季度 GDP 同比增速变化（%）



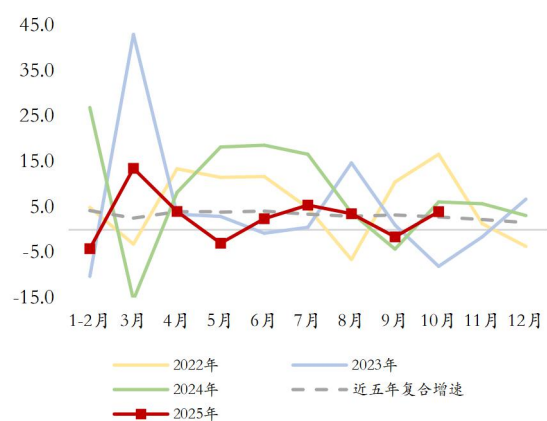
数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

（一）出口：高基数叠加复杂外部环境扰动下，广东出口增速阶段放缓、但结构延续“向新向优”

广东出口总量占比仍超20%，出口增速低于全国水平；广州增速领先，佛山、深圳跌幅呈收窄态势。2025年前10月，广东实现出口额4.98万亿元、同比增长1.7%（全国增速：6.2%），占全国出口总额的比重为22.5%，较2024年同期下降0.9个百分点。珠三角九市中，广州表现突出，前10月累计同比增长20.5%，占全省出口比重为13.7%，拉动广东出口增长约2.5个百分点；肇庆（同比增长14.8%，下同）、东莞

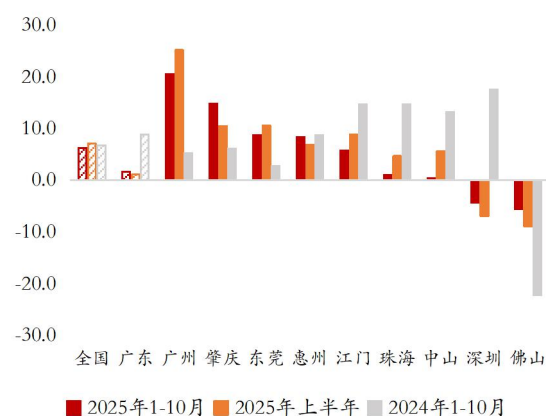
(8.7%)、惠州(8.4%)亦增长较快。深圳(全省占比45.6%)、佛山(全省占比6.2%)等传统出口重镇受“对等关税”政策影响相对偏大，出口同比分别下降4.3%和5.6%，但跌幅较上半年(-7.0%和-8.9%)收窄(见图表3-4)。除了近年珠三角劳动密集型企业加速“出海”外，2024年同期高基数(2024年前10月广东出口增长8.8%，高于同期中国出口增速6.8%)也是“技术”上的拖累因素。

图表 3：广东出口当月同比增速对比(%)



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 4：珠三角九市出口累计同比增速对比(%)

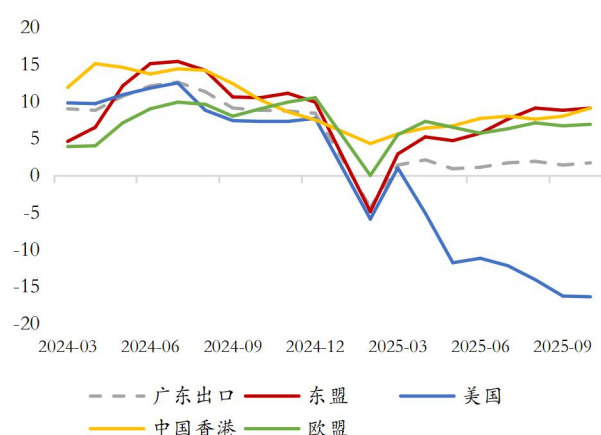


数据来源：WIND、各市统计局、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

出口市场继续呈多元化趋势，对美出口负增超16%，对东盟出口占比超过15%，对共建“一带一路”国家贸易总额占比近40%。受“对等关税”等政策影响，广东对美国出口表现偏弱，2025年前10月出口累计同比下降16.4%，对整体出口拉动率为-2.6%，出口份额由2024年的16.1%降至13.3%。积极开拓“一带一路”沿线国家等新兴市场，前10月广东对共建“一带一路”国家进出口3万亿元、占广东进

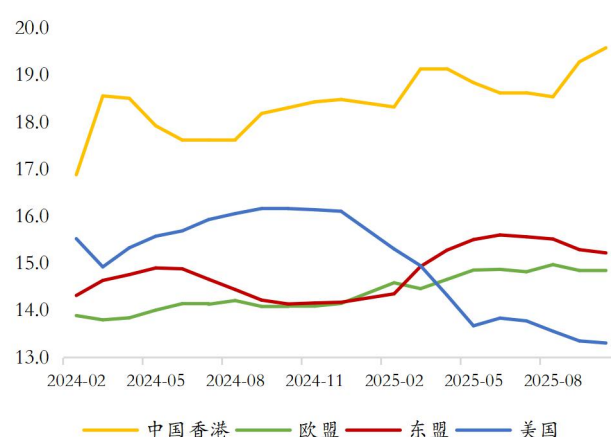
出口总值的 38.5%；其中对东盟（11 国）⁴出口增速（9.1%）远高于同期广东整体出口增速（1.7%），出口份额由 2024 年的 14.2% 上升至 15.2%（见图表 5-6）。

图表 5：广东对主要出口目的地出口增速(%)



数据来源：海关总署广东分署、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 6：广东前四大出口目的地出口份额变化(%)

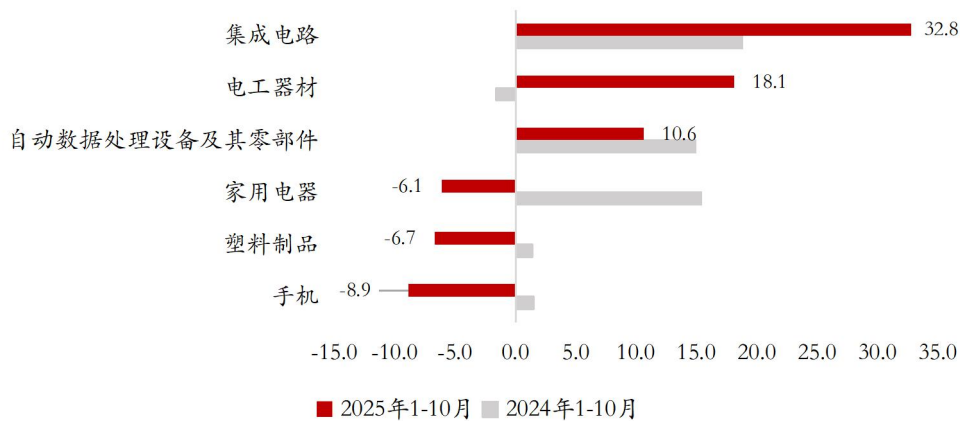


数据来源：海关总署广东分署、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

出口产品结构延续“向新向优”，机电产品出口占比进一步提升至近 70%。前 10 月，广东机电产品出口增长 6.7%，占整体出口的比重较 2024 年同期上升 3.2 个百分点至 68.4%。其中，集成电路、电工器材、自动数据处理设备及其零部件等中间品出口分别增长 32.8%、18.1%、10.6%（见图表 7）；3D 打印机（18.4%）、无人机（40.3%）、“新三样”（32.6%，即电动载人汽车、锂电池、太阳能电池）等高技术产品出口亦表现亮眼。

⁴ 鉴于东帝汶于 2025 年 10 月 26 日正式加入东南亚国家联盟（ASEAN），海关公布的 2025 年 10 月广东出口数据已调整为东盟（11 国）口径，此前数据均为东盟（10 国）口径。

图表 7：广东出口重点商品增速对比 (%)



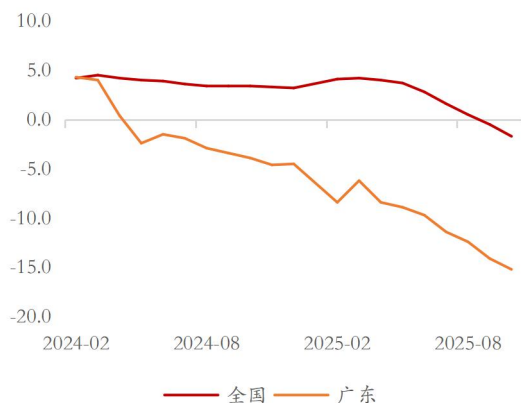
数据来源：海关总署广东分署、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

（二）投资：投资动能延续转换、投资总量增速明显不及全国水平，但新质生产力导向的制造业投资延续高增长

广东投资总量增速明显不及全国水平，珠海、肇庆、江门、惠州、中山跌幅较大。2025 年前 10 月，广东固定资产投资完成额（固投）累计同比增-15.2%、低于全国（-1.7%）同期 13.5 个百分点，与全国增速差较上半年（12.5 个百分点）进一步扩大。珠三角九市中，广州依托制造业投资（前 10 月：7.8%）的韧性与房地产开发投资的回暖（前 10 月：3.5%），整体投资降幅较小（前 10 月：-0.9%），6 月以来东莞、珠海降幅趋势性收窄⁵（见图表 8-9）。具体看：

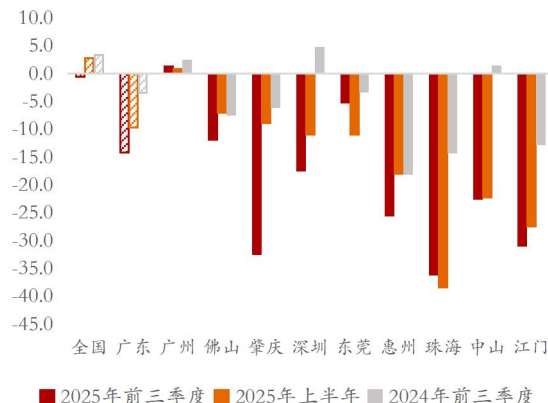
⁵ 2025 年 5-10 月固定资产投资累计同比增速：东莞，-16.7%、-10.9%、-8.8%、-6.1%、-5.1%、-3.2%；珠海，-39.4%、-38.4%、-38.1%、-36.1%、-36.0%、-35.3%。

图表 8：广东固投累计同比增速对比(%)



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 9：珠三角九市固投累计同比增速对比(%)



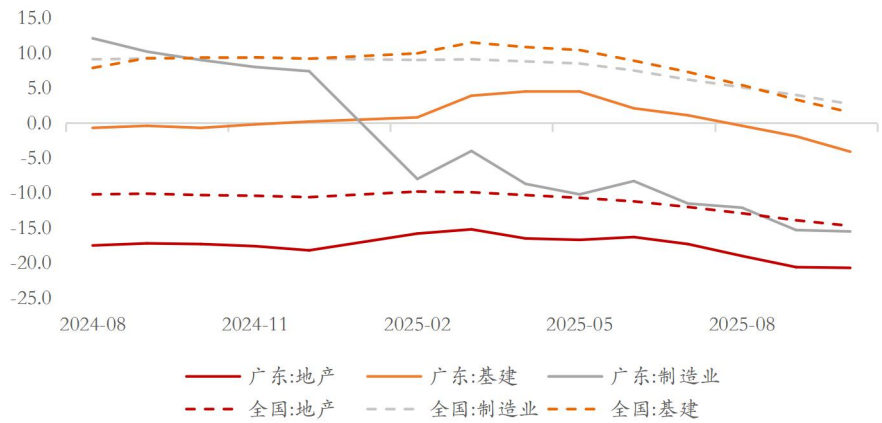
数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

制造业投资结构延续向“新”、总量回落。总量看，受高基数等因素影响（2024 年前 10 月广东制造业投资同比增长 9.0%），2025 年以来广东制造业投资增速放缓，前 10 月同比下降 15.5%、降幅较上半年（-8.3%）有所扩大。但结构看，新质生产力领域投资表现活跃，研究和试验发展、互联网和相关服务、软件和信息技术服务业投资分别增长 11.1%、79.8%、19.0%；工业技术改造投资占工业投资比重 36.1%，较上年同期提高 3.5 个百分点，显示工业领域转型升级正在稳步推进。

投资动能转换背景下，基建和地产投资增速阶段回落较为明显。一方面，受传统基建投资基础相对较优影响，年内基建投资（前 10 月：-4.1%）增速整体呈逐步下降态势。年初基建投资保持韧性增长，但自 8 月起转为负增，水利、公路、公共设施等传统基建领域投资负增幅度偏大，2025 年前 9 月，广东省道路运输业、水利管理业、公共设施管理业投

资分别同比减少 3.8%、18.5%、10.8%。另一方面，房地产投资延续调整，前 10 月同比下降 20.7%，降幅连续 7 个月有所扩大（见图表 10）。

图表 10：广东制造业、基建、地产投资累计同比增速对比(%)



数据来源：广东省统计局、WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

（三）消费：广东消费总量同比较 2024 年同期提速 1.8 个百分点、珠三角九市消费增速低于全国水平，下半年“以旧换新”相关商品消费增速有所放缓

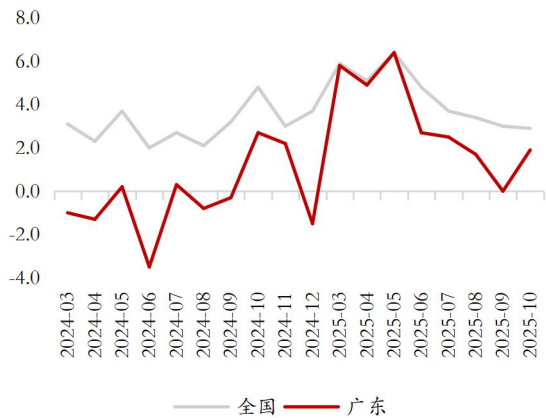
广东消费温和复苏，收入增长偏缓仍是影响消费增长最重要的因素、消费意愿亦有较大提振空间。2025 年前 10 月，广东社会消费品零售总额（社零）同比增长 2.7%，增速较 2024 年同期提高 1.8 个百分点，低于同期全国水平（4.3%）；从当月同比看，下半年以来增速逐月放缓，10 月受广东第二轮以旧换新叠加“双十一”带动下企稳反弹（见图表 11）。根据方差分解结果，居民收入增长偏缓⁶是当前影响广东消费增长最重要的因素，但影响程度正逐步减弱，截至 2025 年 9

⁶ 2025 年前三季度，扣除价格因素广东居民人均可支配收入实际同比增长 4.7%、低于全国的 5.2%。

月末，样本观察期内广东社零总额变化中约有 57%左右与居民可支配收入的变动相关（2023 年、2024 年该数值分别为 62%、58%左右）。相应地，消费意愿影响消费增长的权重走升，反映提振居民消费意愿的针对性政策制度还有较大作用空间。

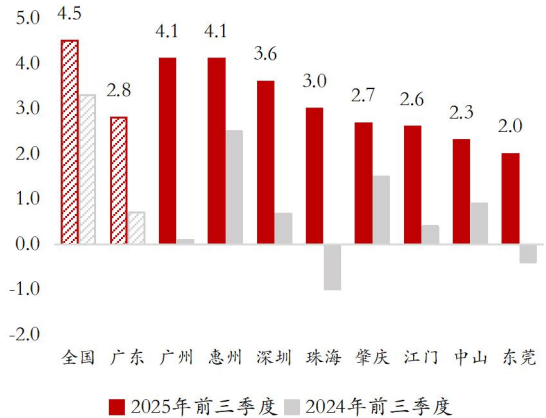
珠三角九市社零份额上升，广州、惠州增长突出。2025 年前三季度，珠三角九市社零占同期广东社零总额的 79.6%，较 2024 年同期提升 1.3 个百分点。其中，广州（4.1%）、惠州（4.1%）增速并列领先，深圳（3.6%）、珠海（3.0%）消费增速亦高于广东水平（2.8%，见图表 12）。整体看，珠三角九市社零增速在广东省内整体领先，但与全国水平仍有不同差距。

图表 11：广东社零当月同比增速对比 (%)



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 12：珠三角九市社零累计同比增速对比 (%)

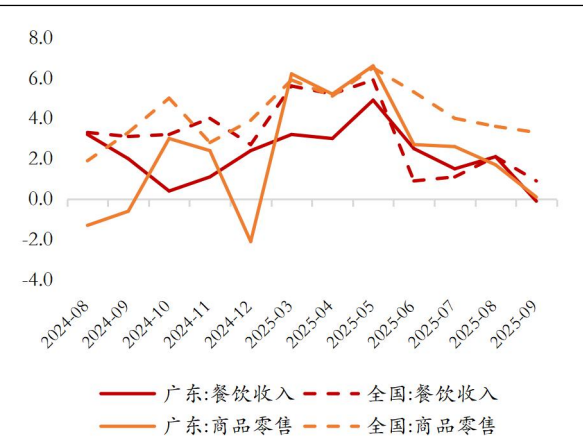


数据来源：WIND、各市统计局、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

下半年以来，“以旧换新”政策边际拉动效应有所减弱。2025 年前 10 月商品零售（2.7%）增长优于餐饮收入（2.5%）。从当月增速看，在国补政策力度渐进调整、基数抬升的背景

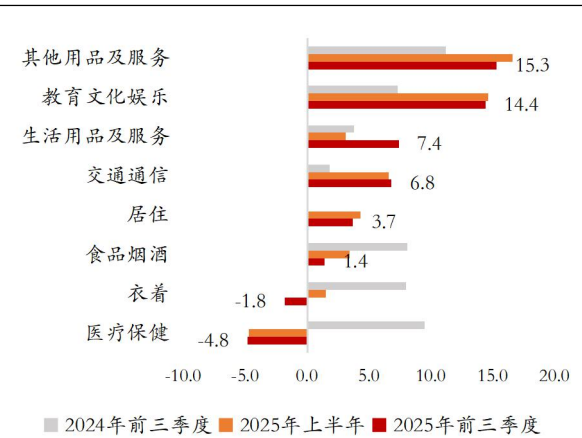
下，下半年以来商品零售增速有所回落（见图表 13）。其中，通讯器材（前三季度：16.5%、上半年：24.2%）、家用电器和音像器材类（前三季度：31.0%、上半年：44.9%）、建筑及装潢材料类（前三季度：31.3%、上半年：35.2%）增速较上半年相比均有所放缓（见图表 14）。

图表 13：广东餐饮、商品消费当月同比增速(%)



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 14：广东居民人均支出消费累计同比(%)



数据来源：广东省统计局、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

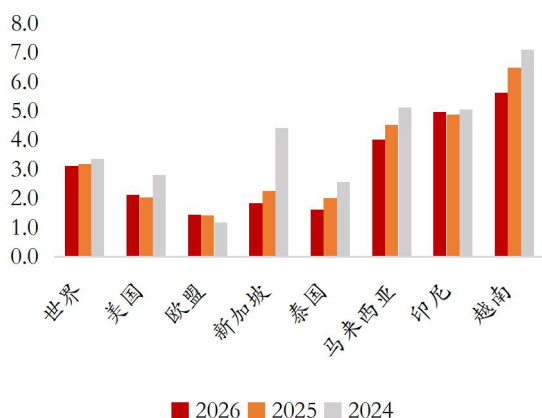
二、2026 年湾区经济展望

展望 2026 年，在全球关税水平走升但贸易摩擦形势整体缓和、结构性积极政策延续发力等基准情形下，预计广东经济增长呈现“外需有韧性、内需有空间、动能延续转换”格局，全年经济增速预期保持在 4.5%左右的平稳区间。在当前经济总量突破 14 万亿元的规模基础上，发展重心正从速度领先转向质量提升、从规模扩张转向结构升级，持续发挥着中国经济“挑大梁”增长极和“创新先行”引擎的作用。

（一）外需有韧性：多元化市场布局与产业升级推动贸易结构持续优化

外部需求放缓是影响广东出口增长的重要因素。根据国际货币基金组织（IMF）10月14日发布《世界经济展望报告》，预计2025、2026年世界经济增速分别降至3.2%、3.1%（2024年：3.3%）。鉴于主要经济体GDP增速中枢放缓，关税摩擦形势整体缓和、但关税水平走高仍拖累增长和贸易⁷，国际市场需求整体趋弱，预计2025-2026年世界贸易额平均增长2.9%（2024年：3.5%，见图表15-16）。

图表 15：主要贸易伙伴 GDP 增长预测(%)



数据来源：Macrobond、IMF（2025年10月更新）、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 16：IMF 对全球货物贸易量增长预测(%)



数据来源：Macrobond、IMF（2025年10月更新）、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

结构性积极因素有望延续为出口增长提供韧性支持：

1. 多元布局增强出口韧性。广东前七大出口目的地份额合计占比由2020年的73.0%持续降至2025年前10月的70.5%，有利于降低单一贸易伙伴经济或政策变化对广东整

⁷ 虽然美国与部分贸易伙伴签署协议，使多数国家的有效关税税率回落至10%至20%的区间，但整体关税水平仍远高于2024年。

体出口造成的影响，增强出口稳定性。分地区看：

对美国出口：一方面，关税摩擦形势缓和利好出口。中美在 10 月末 APEC 峰会高层会晤后达成多项共识⁸，美国已将芬太尼关税从 20%降至 10%，“对等关税”措施再延长一年。往后看，中美经贸关系大概率“在磨合中前行”，双方在竞争与合作中寻求平衡预计成为新常态，利好广东出口导向型企业加速市场多元化布局与产业升级。另一方面，对美市场敞口收窄，未来政策波动对广东整体出口与生产的预期扰动趋于可控。广东对美出口份额已从 2020 年约 17%的高位显著降至 2025 年前 10 月的 13.3%（见图表 17）。

对非美市场出口：对欧盟、东盟出口占比大幅提升，其中东盟等地区的制造业采购经理人指数（PMI）持续走强，欧盟经济景气温和回升，有望为广东出口持续贡献增量（见图表 18）。此外，2025 年前 10 月，广东对中东、非洲、中亚五国等**新兴市场**进出口分别增长 5.7%、9.2%、24.9%，增速全面领先广东外贸整体水平（3.7%），也正加速成长为驱动外贸多元化的新增长极和重要引擎。

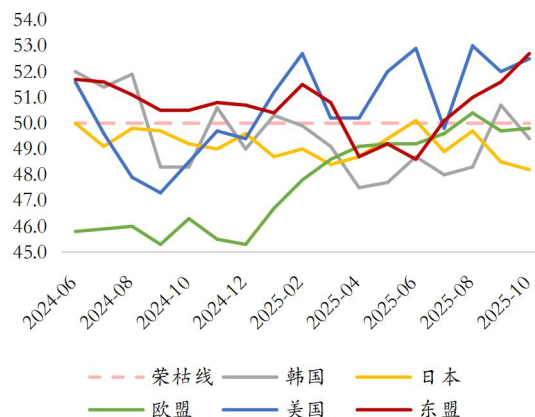
⁸ 2025 年 10 月底中美元首 APEC 峰会会晤并达成共识。一是美方将芬太尼关税从 20%降低到 10%，对等关税措施再延长一年；中国在一年内继续暂停实施 24%的对美加征关税税率，保留 10%的对美加征关税税率；二是美方暂停对华海事、物流、造船业 301 调查措施一年，中方相应暂停反制措施；三是双方恢复开展农产品、资源品、科技出口等领域合作。

图表 17：广东前 7 大出口目的地出口份额变动



数据来源：海关总署广东分署、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 18：主要贸易伙伴制造业 PMI



数据来源：Macrobond、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

此外，2025 年同期低基数对于 2026 年广东出口读数也是一个“技术上”的有利因素。

2. 产业升级孕育出口新动能。近年广东产业转型升级，推动出口结构向高端制造方向持续优化调整。伴随广东加快培育新质生产力⁹，2024 年高新技术产品出口超 1.8 万亿元、增长 10.0%（2023 年：-0.3%），占出口总额比重提升至 31.0%（2023 年：30.6%）¹⁰。2025 年前三季度，广东先进制造业、高技术制造业增加值分别增长 5.4%、6.4%，其中工业机器人、民用无人机、3D 打印设备、储能用锂离子电池、风力发电机组、太阳能电池等产品产量增速均超 30%¹¹，为后续高附加值产品出口提供稳定产能基础。此外，在 AI 创新与政策红利的双重驱动下，电子信息产业有望为广东出口注入持续动能。一方面，在产业复苏与 AI 硬件迭代的推动下，全球电子产

⁹ 2024 年，广东规模以上高技术制造业、先进制造业增加值较上年增长 10.2%、6.6%，占规模以上工业增加值约 32.0%、57.1%，其中电子及通信设备制造业（11.9%）、航空、航天器及设备制造业（17.6%）、高端电子信息制造业（12.9%）等领域均增长较快。

¹⁰ 数据来源：《2024 年广东省国民经济和社会发展统计公报》。

¹¹ 数据来源：广东省统计局。

业有望在 2026 年延续增长态势。以半导体为例，作为领先指标的费城半导体指数¹²自 2025 年下半年以来处于上行通道，反映相关行业或延续高景气度（见图表 19）；另一方面，《电子信息制造业 2025－2026 年稳增长行动方案》提出 2026 年电子信息制造业营收与出口占比在工业大类中“持续领跑”的目标，广东同步加快推进“人工智能+”终端产业发展，计划到 2027 年人工智能核心产业规模突破 4,400 亿元¹³，为智能终端出口奠定基础。

图表 19：全球半导体销售额及费城半导体指数变动



数据来源：WIND、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

（二）内需有空间：政策加力与结构升级提供韧性增长空间

外部环境复杂变化背景下，积极政策延续发力有望进一步夯实 2026 年珠三角内需增长动能。财政资金通过重大项目建设、消费补贴等方式为内需提供支持，新质生产力投资仍处于增长期、地产投资有望逐步企稳，综合预判，2026 年

¹² 根据历史规律，费城半导体指数走势领先于全球半导体销售变动约 3-6 个月。

¹³ 数据来源：《广东省国家数字经济创新发展试验区建设方案（2025—2027 年）》。

珠三角内需预计呈现“政策延续提振商品消费、服务消费扩容潜力逐步释放、有效投资聚焦新兴领域”的特征。

1. 消费：积极政策提振商品零售，服务消费扩容潜力逐步释放。

商品消费方面，政策接续发力有望提供持续支持。从地方层面看，2025 年四季度广东出台《“粤享暖冬 乐游广东”消费季活动总体方案》（以下简称《方案》），新增 35 亿元财政资金安排、全面促进消费增长。《方案》提出的“广东优品购”消费券，覆盖新能源汽车、八类家电产品、四类地市特色优品、五类电子产品和六类体育用品等多个品类，并首次将无人机及跑步机、椭圆仪等专业健身器材纳入补贴范围，反映了省级财政在 2025 年国补政策基础上进一步扩容支持范围。从中央层面看，2026 年超长期特别国债有望延续发行、支持消费品以旧换新，预期 2026 年财政支持范围亦有望进一步扩容，或将更多绿色智能家居、健康养老产品、休闲运动、个性化消费品等新兴品类纳入支持范围，形成中央与地方政策协同发力、互补共进的良性局面。

服务消费方面，潜力释放与场景拓展共同推动服务消费扩容。一方面，放宽制度性约束为服务消费提供基础支持。

《广东省进一步提振和扩大消费的若干措施》提出通过严格落实带薪年假、鼓励弹性休假等措施，释放居民消费时间，为文旅、康养等服务业态创造更大发展空间。另一方面，多元化消费场景的拓展将进一步激发市场活力。（1）支持餐饮

文旅消费。《方案》提出省级统筹发放“请到广东过大年”文旅消费券、“食在广东”餐饮消费券，通过“政府+平台+商户”三重让利模式，系统打造“游在广东”、“食在广东”等消费品牌。（2）拓展入境消费。2025年前三季度广东接待入境游客超7,000万人次、旅游外汇收入超1,600亿元，同比分别增长32%、27%。2026年APEC峰会在深举办，广东将借此契机举办“迎峰会游广东”活动，并通过打造世界级旅游景区、推广“即买即退”退税便利化服务、提升境外银行卡受理覆盖率等举措，进一步提升入境旅游吸引力。（3）加大“一老一小”服务供给。在养老服务方面，大力发展银发经济，包括开展适老化改造、居家社区养老服务等。在托育服务方面，通过发放“惠民托育券”、增加专业托育资源供给等，满足重点群体服务需求、释放相关领域的消费潜力。

2. 投资：经济大省有望得到更多财政配套资金支持，新质生产力培育与基础设施升级协同推进。

总量看，广东等“挑大梁”经济大省有望得到更多财政配套资金支持。9月新型政策性金融工具正式落地，近八成资金集中投向广东等12个经济大省。横向比较，2025年前10月广东一般公共预算收入1.2万亿元、总量保持全国第一，存量隐性债务自2021年在全国率先清零后、已连续四年保持为零，财政基础相对坚实也为争取中央资金和撬动社会资本创造有利条件。展望2026年，预计广东仍有望得到更多中央财政资金支持，叠加“隐债清零”所腾出的财政空间与

信用优势，预计可为全省的投资增长和新质生产力的培育提供重要基础。

结构看，制造业投资方面，政策导向明确聚焦新质生产力培育。《广东省制造业高质量发展促进条例》推动资源向智能制造、绿色低碳等先进制造领域集中，2025 年前三季度，广东高技术制造业占全省规模以上工业比重达 33.8%，显著高于全国 16.7% 的平均水平。与此同时，广东加快推进“人工智能+”与制造业深度融合，在智能机器人、智能装备等领域的投资力度持续加大，有望为制造业转型升级注入新动能，驱动“广东制造”向“广东智造”跃升。**基础设施投资延续转型升级**，投资重点正从传统的“铁公基”建设向 5G 网络、数据中心等新型基础设施转移。战略性投资不仅直接拉动当期投资规模，更为数字经济、新能源等未来产业发展奠定坚实基础。**地产行业延续转型，对经济增长的边际影响料减弱**。从市场表现看，2025 年前 10 月广东房屋新开工、施工、竣工面积分别同比下降 17.7%、11.3%、18.9%，前端指标延续偏弱反映行业整体仍处调整转型期。**但从经济结构看**，广东房地产开发投资占 GDP 比重已从 2020 年二季度的 18.3% 的峰值降至 2025 年三季度的 5.4%，低于全国同期 5.9% 的水平。此外，积极政策有望继续从供需两端为地产市场稳健转型提供支持。



香港中資銀行業協會
Chinese Banking Association
of Hong Kong

本文章版权属撰稿机构及/或作者所有，不得转载。

本文章发表的内容均为撰稿机构及/或作者的意见及分析，并不代表香港中资银行业协会意见。