



宏观研究

【粤开宏观】中国新旧动能转换到了什么阶段？——转型中国系列之一

2026 年 06 月 14 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：马家进

执业编号：S0300522110002

电话：13645711472

邮箱：majiajin@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】AI 正在撑起中国出口增速的“半边天”？》2026-06-09

《【粤开宏观】从房企 2025 年报看房地产风险：经营业绩与债务特征》2026-06-07

《【粤开宏观】中国出口的全球份额（2001—2025）：趋势、结构及展望》2026-06-03

《【粤开宏观】日本债券和汇率市场波动：成因、影响与展望》2026-06-03

《【粤开宏观】AI 时代加剧供强需弱，分配改革至关重要：“超额利润税”》2026-05-31

摘要

转型与分化是当前经济的核心特征，包括宏观分化、行业间分化、居民群体间分化、区域发展间分化，导致不同群体对经济的感知差异巨大，不同产业不同区域感受到的经济是冰火两重天，背后的核心原因是经济转型，即新旧动能转换。

具体而言，当前一边是房地产的深度调整，一边是新能源汽车、人工智能的高歌猛进，中国经济的“引擎切换”究竟走到了哪一步？新动能何时能真正挑起大梁？这不仅是观察当前宏观形势的关键线索，更直接关系到未来五年政策的方向与节奏。本文尝试给出一套可量化、可跟踪的分析框架：先厘清何谓新动能、何谓旧动能，再从生产、投资、出口、就业四个维度判断当前新旧动能转换所处的阶段，最后对动能切换的前景进行简单的前瞻测算。

本文的核心结论是：当前中国经济正处于新旧动能转换的第二阶段：旧动能深度调整、新动能加速成长、宏观接续尚未完成。2012—2025 年新动能增加值占 GDP 比重由 14.1% 升至 18.9%，旧动能由 37.3% 降至 26.6%，差距大幅收窄，但新动能占比仍低 7.7 个百分点。按照当前新旧动能转换速度估算，新动能增加值占 GDP 比重有望在 2030 年前后至“十六五”初期超过旧动能，但这只是进入第三阶段（新动能主导阶段）的前置条件。

为什么当前新动能加速发展，但宏观支撑和微观感受仍不够强？如何才算真正步入新旧动能转换的第三阶段？这些问题将在《转型中国系列之二》中展开分析。

一、何谓“新动能”？何谓“旧动能”？

划分新旧动能需把握三个原则。一是核心标准看增长的驱动机制，供给方面，看增长动力来自技术进步带来的全要素生产率提升，还是资本、劳动等要素投入的规模扩张；需求方面，看增长空间来自渗透率快速提升的新需求，还是趋于饱和、以存量更新为主的传统需求。同一行业内部可能新旧并存，如钢铁行业中用于新能源汽车驱动电机的高牌号无取向硅钢属于新动能，以螺纹钢为代表的普通建筑用钢则属于旧动能。二是新与旧是动态的，是相对于发展阶段而言的。三是不能将新旧二元对立，“非新动能”不等于“旧动能”，本文在新旧动能之外单独设立“支撑性行业”。

据此，本文将国民经济各行业划分为三类：一是新动能行业，以高技术产业（高技术制造业和高技术服务业）为核心、战略性新兴产业为补充，典型如新能源汽车、人工智能、医药、高端装备、新材料等；二是旧动能行业，以房地产、基建、资源能源和重化工业、传统出口加工四大链条为主体，典型如房地产、建筑、煤炭、钢铁、水泥，以及纺织、服装等劳动密集型加工制造；三是支撑性行业，即维持就业、公共服务和经济日常运行的稳定支撑部门，不论经济转型到何时都存在和需要的一些基础性行业，如农林牧渔、批发零售、交通运输、金融、教育、医疗等。按此口径测算，2023 年新动能增



加值占 GDP 比重为 18.1%，与国家统计局“三新”经济（新产业、新业态、新商业模式）占比的 17.7% 基本一致，印证了划分口径的合理性。

二、当前中国经济正处于新旧动能转换的第二阶段：旧动能深度调整、新动能加速成长、宏观接续尚未完成

新旧动能转换不是简单的“替代”，而是从旧动能主导，到新旧动能并行，再到新动能主导的渐进过程。**第一阶段是旧动能主导阶段**，城镇化仍在推进，工业化进入中后期，房地产、基建、传统制造业等在增量扩张惯性下仍是主要增长来源，新动能虽已起步，但体量较小；**第二阶段是新旧动能并行阶段**，新动能快速成长、增速明显占优，但旧动能存量规模大、外溢影响强，新动能尚未取代旧动能成为主导力量；**第三阶段是新动能主导阶段**，新动能不仅在生产、投资、出口上占优，而且在就业吸纳、居民收入、企业利润、税收贡献等方面形成系统支撑。

从中国经济实际运行看，2012 年以来，经济增速换挡与结构转型同步推进，新旧动能转换明显提速。其中，2012—2020 年对应于上述旧动能主导的第一阶段；2021 年以来，房地产进入深度调整、新动能加快扩张，中国经济进入新旧动能并行的第二阶段，当前仍处于这一阶段。

生产端，新动能增速持续领先并逐年加快，但增加值占比尚未超过旧动能。从增速看，2023—2025 年新动能实际增加值增速由 5.8% 逐年加快至 6.4%，旧动能由 3.6% 逐年放缓至 3.0%，二者增速差由 2.2 个百分点扩大至 3.4 个百分点；从占比看，2012—2025 年新动能增加值占 GDP 比重由 14.1% 升至 18.9%，旧动能由 37.3% 降至 26.6%，差距大幅收窄，但新动能占比仍低 7.7 个百分点。

投资端，新动能投资扩张较快、占比持续上升，但规模仍明显小于旧动能投资，旧动能投资下行形成的缺口尚未补上。从增速看，2018—2024 年高技术产业投资增速持续显著高于全部投资，2025 年虽降至 -3.3%，仍高于全部投资的 -3.8%；房地产和基建合计投资 2022—2025 年增速持续为负，2025 年为 -9.3%。从占比看，高技术产业投资占比由 2012 年的 5.4% 升至 2025 年的 12.5%，房地产和基建投资占比由 2020 年高点的 48.2% 回落至 39.2%，但占比仍高，这是总体投资增速偏弱的结构性原因。

出口端，新动能出口增长较快，但旧动能仍占较高份额。从增速看，2025 年新动能出口增长 10.8%，明显高于总出口增速的 5.4% 和旧动能出口增速的 -0.3%；从占比看，2025 年新动能出口占比由上年的 27.7% 升至 29.1%，但仍低于旧动能的 40.2%。新动能出口占比并非单边上升，2020 年曾达 30.6%、2023 年回落至 27.8%，反映其仍受全球需求、价格周期和贸易环境影响。

就业端，新动能就业吸纳能力持续增强，但就业稳定主要依靠支撑性行业承担。2013—2023 年，新动能行业法人单位就业增加 2539 万人，占比由 15.8% 升至 19.4%；旧动能行业就业减少 1091 万人，占比由 45.4% 降至 35.5%；支撑性行业就业增加 5136 万人，占比由 38.8% 升至 45.0%，发挥就业稳定器作用。

三、未来五年，中国经济或仍处于新旧动能转换的第二阶段，宏观政策应稳旧育新、协同发力

新旧动能转换要从第二阶段迈入第三阶段，前提是新动能体量超过旧动能，而更关键的是，新动能要进一步转化为对就业、居民收入、企业利润和政府



税收等方面的稳定支撑，这才算真正完成转型。因此，可将新动能行业增加值占 GDP 比重超过旧动能，作为进入第三阶段的前置条件。

2012—2025 年，新旧动能增加值占比差距已从 23.2 个百分点收窄至 7.7 个百分点，年均收窄约 1.2 个百分点。**基准情景下**，若延续这一收敛速度，新动能占比有望在 2031—2032 年实现反超，对应“十六五”初期；**加速情景下**，若按 2020—2025 年更快的收敛节奏外推，反超时点可能提前至 2030 年前后，即“十五五”末期。

这意味着，未来五年，新动能大概率仍处于追赶旧动能的阶段；即使实现占比反超，也还需完成从“规模领先”到“支撑主导”的过渡。**据此判断，至少在未来五年，中国经济或仍将运行在新旧动能并行的第二阶段。**

宏观政策应坚持稳旧与育新并重：一是**稳住旧动能**，宜托底而非强刺激，推动房地产止跌回稳、稳妥化解地方债务、稳定相关就业，托住旧动能的下行斜率，为新动能成长争取时间。二是**支持新动能**，既要保持战略耐心，强化基础研究、拓宽应用场景和打造公平竞争环境，也要乘势而上，推动新动能的增加值优势加快转化为就业、收入和宏观增长的系统性支撑。三是**打通新旧动能之间的要素转移通道**，加强劳动力技能转换培训，引导金融资源从旧链条向新产业再配置，大力发展资本市场，从间接融资转向直接融资尤其是股权融资；阶段性增发国债，培育新税基税源，逐步化解地方财政对土地收入的依赖，降低转换过程中的摩擦成本。

风险提示：行业分类口径可能不够完善、数据测算可能存在偏差



目 录

一、何谓“新动能”？何谓“旧动能”？	5
（一）新旧动能划分的三个原则	5
（二）三类行业的具体界定	5
1、新动能行业：以高技术产业为核心，以战略性新兴产业为补充	5
2、旧动能行业：以房地产、基建、资源能源和重化工业、传统出口加工四大链条为主体	6
3、支撑性行业：维持经济日常运行和民生保障的稳定支撑部门	6
二、当前中国经济正处于新旧动能转换的第二阶段：旧动能深度调整、新动能加速成长、宏观接续尚未完成	7
（一）新旧动能转换的三个阶段	7
（二）从生产、投资、出口和就业看当前新旧动能转换所处阶段	8
1、生产方面，新动能占比持续提高，旧动能占比明显回落，但新动能尚未超过旧动能	8
2、投资方面，新动能投资扩张较快，但旧动能投资规模仍然较大	9
3、出口方面，新动能出口增长较快，但旧动能行业仍占较大份额	10
4、就业方面，新动能就业吸纳能力持续增强，但就业稳定仍主要依靠支撑性行业	12
三、未来五年，中国经济或仍处于新旧动能转换的第二阶段，宏观政策应稳旧育新、协同发力	13

图表目录

图表 1： 新动能、旧动能、支撑性行业的内涵、外延与代表性行业	7
图表 2： 新动能、旧动能行业实际增加值增速	8
图表 3： 新动能、旧动能、支撑性行业增加值占 GDP 比重	9
图表 4： 高技术产业投资、房地产和基建投资增速	10
图表 5： 高技术产业投资、房地产和基建投资占总投资比重	10
图表 6： 新动能、旧动能行业出口增速	11
图表 7： 新动能、旧动能、支撑性行业出口占总出口比重	12
图表 8： 新动能、旧动能、支撑性行业法人单位就业人数	13
图表 9： 新动能、旧动能、支撑性行业法人单位就业人员占比	13



一、何谓“新动能”？何谓“旧动能”？

研究新旧动能转换，首先需要明确“新动能”和“旧动能”的内涵与外延。

（一）新旧动能划分的三个原则

第一，新旧动能之分，不在行业新旧，而在增长靠什么驱动。供给方面，看增长动力来自何处：新动能依靠技术进步带来的全要素生产率提升，旧动能则主要依靠资本、劳动等要素投入的规模扩张；**需求方面，看增长空间来自何处：**新动能对接的是渗透率快速提升、市场容量持续打开的新需求，旧动能面对的则是趋于饱和、以存量更新为主的传统需求。按照这一标准，同一行业内部也可能同时存在新旧动能：钢铁行业中，用于新能源汽车驱动电机的高牌号无取向硅钢、用于航空航天的高温合金等，属于新动能；而以螺纹钢为代表的普通建筑用钢，则属于旧动能。

第二，新与旧是动态的，是相对于发展阶段而言的。新动能并非一成不变，曾经的新动能行业在完成大规模产业化、市场渗透率趋于饱和之后，也会逐步转变为传统产业；而当前尚处培育期的未来产业，则可能成长为下一阶段的新动能。因此，新旧动能的划分需要定期审视和调整。例如，上世纪九十年代至本世纪初，家电行业通过引进消化吸收和自主创新实现技术快速迭代，产品性能不断升级、成本大幅下降，叠加城乡居民家电普及率的快速提升，曾是拉动消费、出口和经济增长的重要新动能；如今家电保有量趋于饱和，技术进入成熟期，需求主要依靠存量更新换代维持，已转变为旧动能。

第三，不能将新旧动能二元对立。“非新动能”不等于“旧动能”，“旧动能”也不等于落后产业或应当退出的行业。国民经济中存在大量既非新兴增长部门、也非传统支柱部门的行业，它们增长平稳，承担着维持就业、消费和社会运行的基础功能。为避免二元划分造成的误判，本文在新动能、旧动能之外，单独设立“支撑性行业”。

因此，国民经济各行业可划分为三类：一是新动能行业，增长依托技术进步和新需求渗透，如新能源汽车、人工智能等；**二是旧动能行业，**曾长期支撑经济高速增长，目前需求已趋于饱和，如房地产、传统基建及上游的钢铁、水泥等；**三是支撑性行业，**需求总体稳定，维系就业和经济日常运行，如农业、批发零售、教育、医疗等。

（二）三类行业的具体界定

三类行业并没有现成的统计分类，本文先依据增长机制和经济功能判断行业属性，再将其对应到国民经济行业分类、投入产出表等统计口径，使划分结果可量化、可跟踪。国家统计局的高技术产业、战略性新兴产业和“三新”经济（新产业、新业态、新商业模式）统计分类，为新动能的界定提供了基础口径支撑。

1、新动能行业：以高技术产业为核心，以战略性新兴产业为补充

新动能行业是指依靠技术进步和新需求扩张实现增长的行业，通常具有技术含量较高、研发投入较多、产业带动性较强、成长空间较大的特征。

统计上，可将高技术制造业和高技术服务业作为新动能的核心行业：高技术制造业包括医药制造，航空、航天器及设备制造，电子及通信设备制造，计算机及办公设备制造，医疗仪器设备及仪器仪表制造，信息化学品制造等 6 大类；**高技术服务业**包括信息服务、电子商务服务、检验检测服务、专业技术服务业的高技术服务、研发与设计服务、科技成果转化服务、知识产权及相关法律服务、环境监测及治理服务和其他高技术服务



等 9 大类。

然而，高技术产业难以完整覆盖新动能行业，新能源汽车、光伏、工业机器人、互联网平台服务等重点行业在现有口径中体现不充分，因此将战略性新兴产业作为补充项。**战略性新兴产业**包括新一代信息技术产业、高端装备制造产业、新材料产业、生物产业、新能源汽车产业、新能源产业、节能环保产业、数字创意产业、相关服务业等 9 大领域。需要注意的是，战略性新兴产业与高技术产业之间存在交叉，例如电子及通信设备制造，因此需进行去重处理，避免重复计算。

根据投入产出表测算，2023 年上述新动能行业增加值占 GDP 比重为 18.1%，与国家统计局公布的“三新”经济增加值占比的 17.7% 基本一致，印证了本文新动能行业估算口径的合理性。

2、旧动能行业：以房地产、基建、资源能源和重化工业、传统出口加工四大链条为主体

旧动能行业是指曾长期支撑经济高速增长的传统增长链条，其增长主要依靠投资扩张和低成本优势，当前需求已趋于饱和。

具体包括四大链条：一是**房地产链条**，以住房需求快速扩张为牵引，带动钢铁、水泥、建材、家电、家具等上下游行业；二是**基建链条**，依托政府投资和债务融资扩张，发挥逆周期拉动作用；三是**资源能源和重化工业链条**，依托大规模工业化、城镇化形成的投资和原材料需求实现增长；四是**传统低成本出口加工链条**，依靠劳动力成本优势嵌入全球化产业分工。随着房地产市场供求关系发生重大变化、地方债务约束增强、绿色转型要求上升、劳动力成本优势弱化，旧动能行业对经济增长的拉动作用趋于减弱。

需要注意的是，旧动能行业内部也存在转型升级部分，不能一刀切。对传统行业中具备新动能属性的细分产品和业务，应优先归入新动能。例如，化工行业中的新能源材料、电子化学品和锂电相关材料，有色行业中的动力电池材料、光伏用材料，以及汽车制造业中的新能源汽车整车和关键核心零部件等。

3、支撑性行业：维持经济日常运行和民生保障的稳定支撑部门

支撑性行业是指满足居民日常生活、公共服务和一般生产流通需要的行业，需求总体稳定，是吸纳就业、维系经济日常运行的基础部门。其覆盖面较广，既有农林牧渔等第一产业，批发零售、教育医疗等服务业，也包括大量制造环节，如居民日常生活所需的食品饮料、日用品等一般消费品制造，以及各行业普遍使用的部分通用设备、金属制品等一般装备和材料制造。统计上采用剩余项界定，即全部国民经济行业扣除新动能和旧动能行业，但其经济含义并不是“剩余行业”或“低端行业”，而是经济平稳运行的压舱石。

支撑性行业主要对应三类功能：一是**满足居民基本生活和日常消费**，如农林牧渔、食品饮料、日用品制造、批发零售、住宿餐饮；二是**支撑社会公共服务和民生保障**，如教育、医疗、公共管理、居民服务；三是**维持一般生产流通和经济运行**，如部分通用设备制造、金属制品等一般制造，以及交通运输、仓储邮政、金融等生产性服务。

在功能相近行业的归属上，有两点需要说明。其一，金融业宜整体归入支撑性行业，因为其本质是总体经济的资金中介和资源配置部门，不能因为部分资金流向房地产、城投就把整个金融业归为旧动能；房地产开发贷、按揭贷款、城投债等，可以作为旧动能的金融传导机制单独分析。其二，旧动能中的基建链条主要指基础设施建设活动及其上



游材料、装备、建筑施工需求，支撑性行业中的交通运输、仓储邮政主要指运营服务和流通功能，二者在经济功能上并不矛盾。

图表1：新动能、旧动能、支撑性行业的内涵、外延与代表性行业

类别	内涵	外延	代表性行业
新动能行业	依靠技术进步和新需求扩张实现增长的行业，通常具有技术含量较高、研发投入较多、产业带动性较强、成长空间较大的特征	高技术制造业 + 高技术服务业 + 战略性新兴产业补充项	医药制造，航空、航天器及设备制造，电子及通信设备制造，计算机及办公设备制造；信息服务，研发与设计服务，科技成果转化服务；新能源汽车、光伏、锂电池、人工智能、工业机器人、高端装备、新材料、节能环保等
旧动能行业	曾长期支撑经济高速增长的传统增长链条，其增长主要依靠投资扩张和低成本优势，当前需求已趋于饱和	房地产链条 + 基建链条 + 资源能源和重化工业链条 + 传统低成本出口加工链条	房地产，建筑；煤炭、钢铁、有色、水泥、玻璃、传统化工；建材、家具、家电；纺织、服装、皮革制鞋等劳动密集型加工制造等
支撑性行业	满足居民日常生活、公共服务和一般生产流通需要的行业，需求总体稳定，是吸纳就业、维系经济日常运行的基础部门	全部国民经济行业 - 新动能行业 - 旧动能行业	农林牧渔、食品饮料、日用品制造、批发零售、住宿餐饮；教育、卫生和社会工作、公共管理；部分通用设备制造、金属制品等一般制造，以及交通运输、仓储邮政、金融等生产性服务

资料来源：国家统计局、粤开证券研究院

二、当前中国经济正处于新旧动能转换的第二阶段：旧动能深度调整、新动能加速成长、宏观接续尚未完成

明确了新旧动能的内涵与外延之后，本文从生产、投资、出口、就业四个维度，对当前中国新旧动能转换所处的阶段作出判断。

（一）新旧动能转换的三个阶段

新旧动能转换不是一个简单的“替代”过程，而是一个从旧动能主导，到新旧动能并行，再到新动能主导的渐进过程。

第一阶段是旧动能主导阶段。城镇化仍在推进，工业化进入中后期，房地产、基建、传统制造业等在增量扩张惯性下仍是主要增长来源；新动能虽然已经起步，但体量较小，对宏观经济总量、就业等的支撑作用有限，更多体现为局部产业升级和新增长点培育。

第二阶段是新旧动能并行阶段。新动能快速成长，增速明显高于旧动能，在部分生产、投资、出口等领域形成亮点；但旧动能仍具有较大存量规模和较强外溢影响，其调整不仅影响房地产、建筑、传统制造等行业，也通过地方财政、居民财富效应、企业资产负债表和产业链上下游传导到宏观经济。这一阶段的典型特征是，新动能的上升趋势已经确立，但尚未取代旧动能成为经济增长的主导力量。

第三阶段是新动能主导阶段。新动能不仅在生产、投资、出口的增速和占比等方面占优，而且在就业吸纳、居民收入、企业利润、税收贡献等方面形成系统支撑。旧动能不再承担主要增长功能，而是更多发挥基础保障、稳定运行和必要更新改造作用，经济增长更多依靠技术进步、产业升级、绿色低碳转型和新需求扩张来驱动。



（二）从生产、投资、出口和就业看当前新旧动能转换所处阶段

2012年以来，中国经济增速换挡，进入新旧动能转换加速期。其中，2012—2020年处于旧动能主导的第一阶段，房地产、基建投资等旧动能仍是主要增长来源，新动能虽然持续成长，但更多体现为局部产业升级和结构优化。2021年以来，房地产进入深度调整，旧动能投资和产业链拉动明显转弱；与此同时，新能源汽车、人工智能等新动能加快扩张，在生产、投资和出口中的增速优势进一步显现。由此，中国经济进入新旧动能并行的第二阶段，即“旧动能深度调整、新动能加速成长、宏观接续尚未完成”，当前仍处于这一阶段。

1、生产方面，新动能占比持续提高，旧动能占比明显回落，但新动能尚未超过旧动能

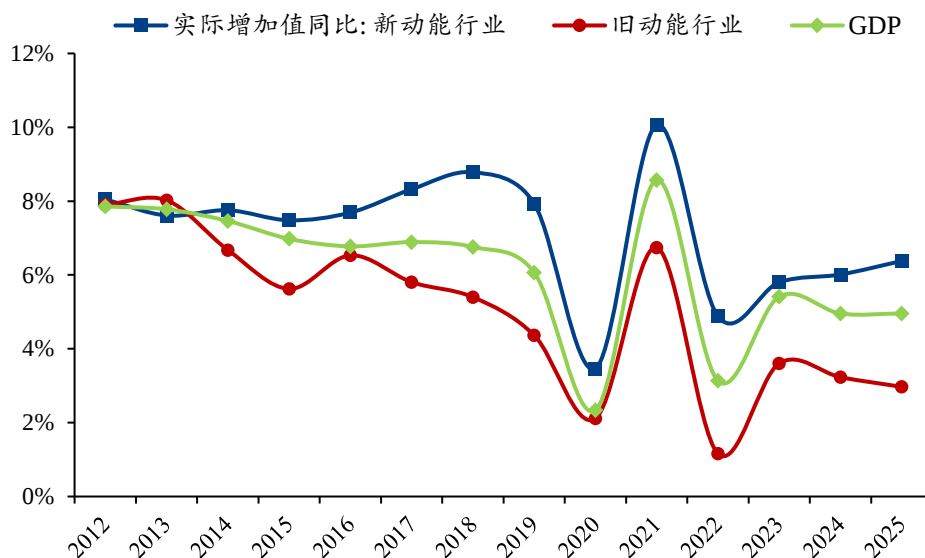
根据投入产出表和GDP核算数据，估算2012—2025年新动能、旧动能、支撑性行业的增加值占GDP比重和实际增速。

从实际增加值增速看，新动能增长明显快于旧动能。疫情之后的2023—2025年，新动能实际增加值增速分别为5.8%、6.0%和6.4%，逐年加快；旧动能分别为3.6%、3.2%和3.0%，逐年放缓，二者增速差由2.2个百分点扩大至3.4个百分点。在经济总体增速保持在5%左右的背景下，新动能保持6%左右的实际增长，表明其已经成为稳增长的重要边际力量。

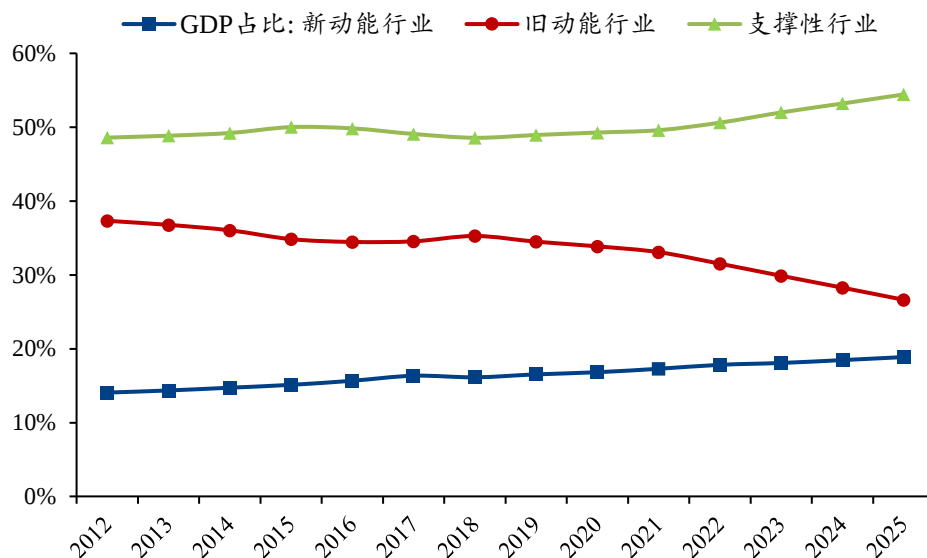
从名义增加值占比看，新动能在国民经济中的相对地位持续上升，旧动能持续下降。2012—2025年，新动能增加值占GDP比重由14.1%提高到18.9%，旧动能由37.3%降至26.6%，支撑性行业由48.6%升至54.5%。需要指出的是，占比变化是相对量的此消彼长：新动能占比上升，主要源于自身增长较快，同时也受益于旧动能增速放缓带来的相对抬升；支撑性行业占比上升，则更多属于后一种情形。

但当前新动能增加值占比仍未超过旧动能。2025年新动能增加值占比为18.9%，比旧动能占比的26.6%低7.7个百分点。

图表2：新动能、旧动能行业实际增加值增速



资料来源：国家统计局、粤开证券研究院

**图表3：新动能、旧动能、支撑性行业增加值占 GDP 比重**

资料来源：国家统计局、粤开证券研究院

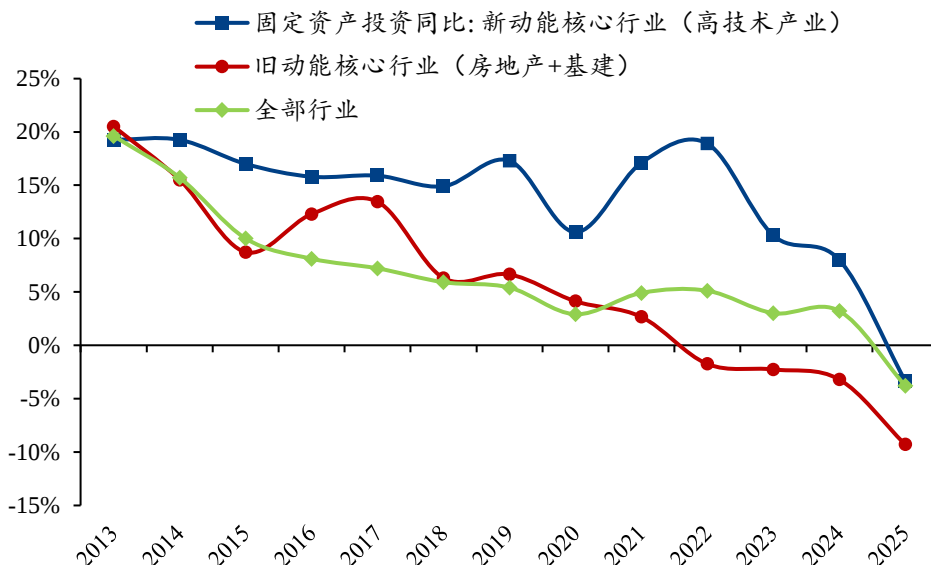
2、投资方面，新动能投资扩张较快，但旧动能投资规模仍然较大

受制于数据可得性问题，在投资分析中，将高技术产业（高技术制造业和高技术服务业）投资作为新动能核心投资来观测，将房地产和基建投资作为旧动能核心投资来观测。

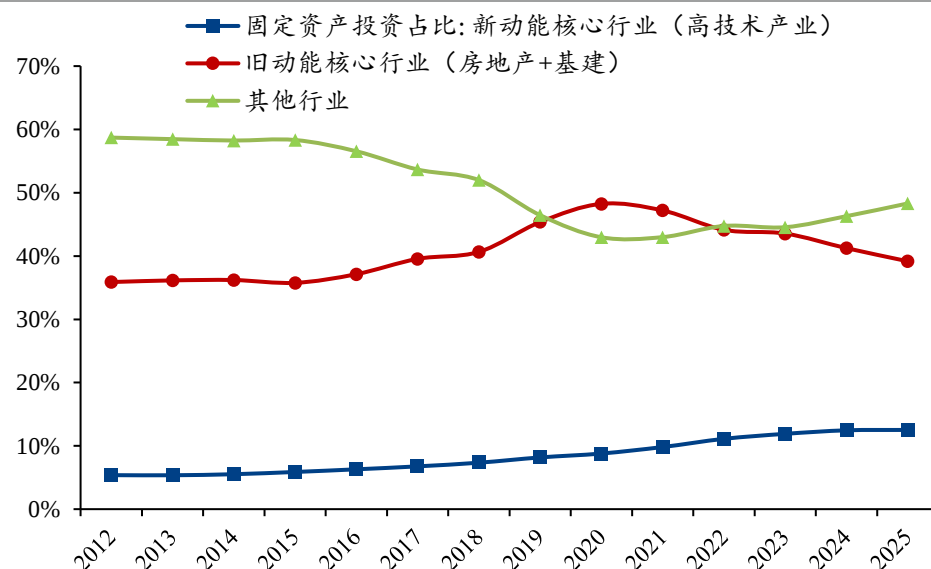
从投资增速看，新动能核心投资长期保持较高增长。2018—2024 年，高技术产业投资增速分别为 14.9%、17.3%、10.6%、17.1%、18.9%、10.3%和 8.0%，均显著高于全部投资增速；2025 年高技术产业投资增速降至-3.3%，可能与“反内卷”、价格周期、基数抬高等因素有关，但仍高于全部投资增速的-3.8%。相较之下，房地产和基建投资所代表的旧动能核心投资在 2021 年以后明显转弱，2022—2025 年增速分别为-1.7%、-2.3%、-3.2%和-9.3%。

从投资占比看，新动能核心投资占比持续上升，旧动能核心投资占比冲高回落。高技术产业投资占比由 2012 年的 5.4%持续升至 2025 年的 12.5%，提高了 7.1 个百分点；房地产和基建投资占比先由 2012 年的 35.9%快速升至 2020 年高点的 48.2%，又降至 2025 年的 39.2%，自高点回落 9 个百分点。投资结构通常领先于生产结构，因此高技术产业投资占比持续提高，意味着未来新动能增加值和产业竞争力仍有继续扩张的基础。

但当前旧动能核心投资规模仍明显大于新动能核心投资。2025 年高技术产业投资占比为 12.5%，而房地产和基建投资占比仍达 39.2%。因此，旧动能投资下行形成的缺口仍然较大，新动能投资尚未完全补上，导致总体投资增速偏弱。

**图表4：高技术产业投资、房地产和基建投资增速**

资料来源：国家统计局、粤开证券研究院

图表5：高技术产业投资、房地产和基建投资占总投资比重

资料来源：国家统计局、粤开证券研究院

3、出口方面，新动能出口增长较快，但旧动能行业仍占较大份额

分析新动能出口的一个常见误区是将机电产品作为代理指标，然而机电产品的口径过于宽泛，家电、工程机械等非新动能产品也包含在内。因此，有必要根据海关总署的HS8位编码细项数据，更精确地将出口商品划分至新动能、旧动能、支撑性行业。

从出口增速看，新动能表现出较强弹性。2025年新动能出口增长10.8%，明显高于总出口增速的5.4%，也高于旧动能出口增速的-0.3%。值得注意的是，2023—2025年支撑性行业的出口表现也强于总体出口，主要受跨境电商低值简易通关商品，以及电气连

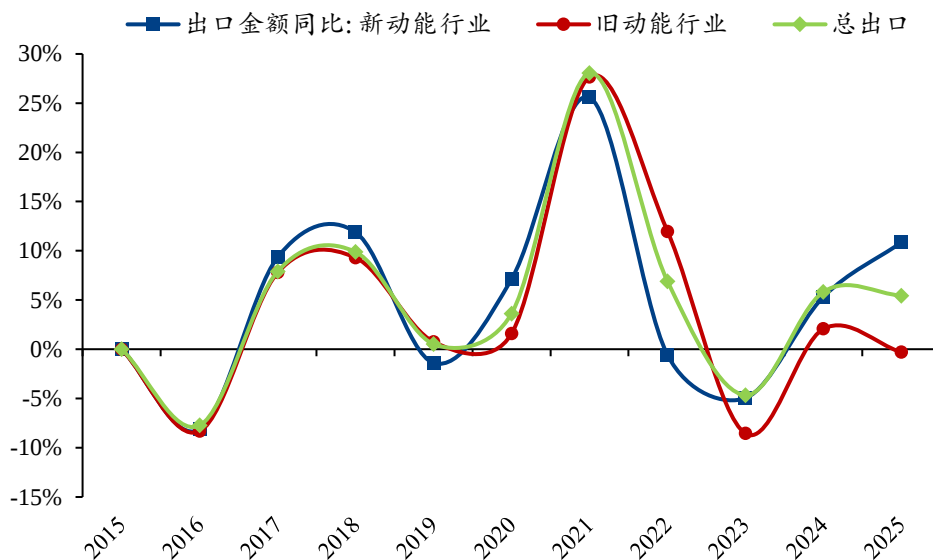


接控制部件、工程机械等未纳入新动能口径的机电产品拉动。

从出口占比看，三类行业经历了“先稳定、再波动、后切换”的过程。2019 年之前，新动能、旧动能、支撑性行业出口占比总体稳定；2020—2021 年，受全球疫情下电子产品、医疗物资等需求集中释放影响，新动能出口占比一度冲高至 30.6%，随后伴随海外需求回归常态而有所回落；2022—2025 年，结构变化进一步显现：旧动能出口占比由 46.0% 的高位降至 40.2%，支撑性行业出口占比由 26.1% 升至 30.7%，新动能出口占比则在 27.7%—27.9% 附近徘徊后，于 2025 年回升至 29.1%。传统低成本加工出口等旧动能出口的相对优势正在减弱，出口结构正在向新动能和支撑性行业转变。

新动能在出口领域也尚未超越旧动能。2025 年新动能出口占比 29.1%，仍低于旧动能的 40.2%。如前所述，新动能出口占比并非单边上升，2020 年曾达到 30.6%，2023 年回落到 27.8%，2025 年才回升到 29.1%。新动能出口虽然竞争力增强，但仍受全球需求、价格周期、产业链分工和贸易环境影响，尚未占据主导地位。

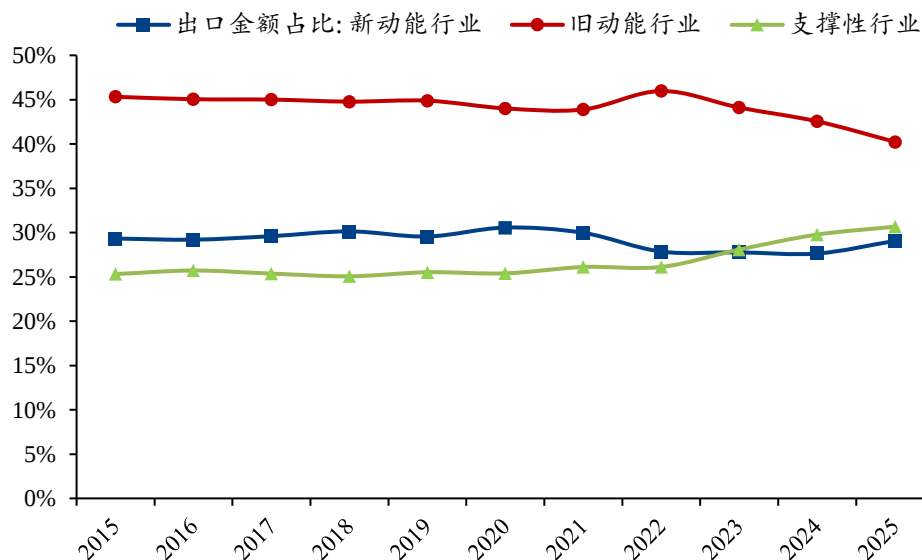
图表6：新动能、旧动能行业出口增速



资料来源：海关总署、粤开证券研究院



图表7：新动能、旧动能、支撑性行业出口占总出口比重



资料来源：海关总署、粤开证券研究院

4、就业方面，新动能就业吸纳能力持续增强，但就业稳定仍主要依靠支撑性行业

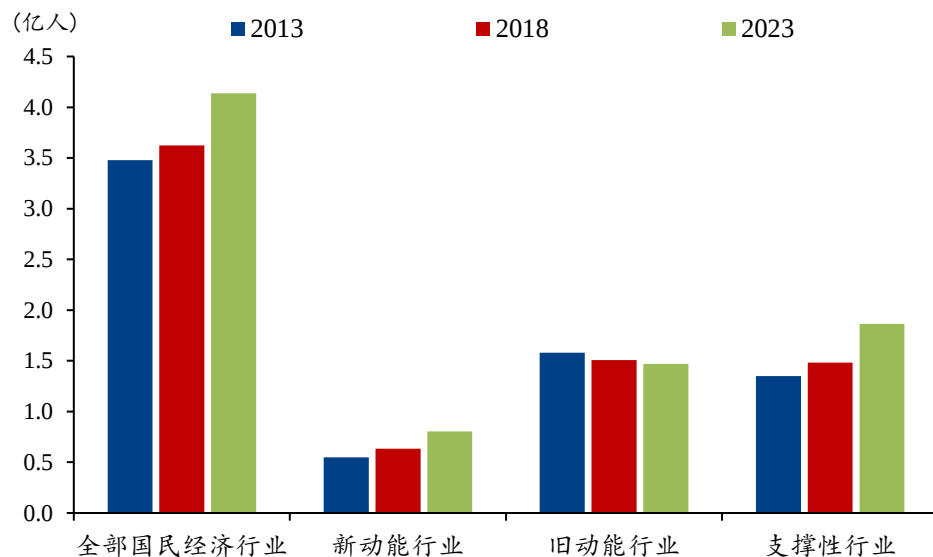
根据第三、第四、第五次经济普查数据，可以获得较为详细的分行业法人单位就业数据，但不包含第一产业就业数据和个体经营户就业数据。

从就业人数看，2013—2023 年，新动能行业法人单位就业人员增加 2539 万人，旧动能行业减少 1091 万人，支撑性行业增加 5136 万人。其中，2018—2023 年，新动能行业就业增加 1709 万人，旧动能行业减少 381 万人，支撑性行业增加 3806 万人。

从就业占比看，2013—2023 年，新动能行业就业占比由 15.8% 提高到 19.4%，提高 3.6 个百分点；旧动能行业就业占比由 45.4% 降至 35.5%，下降 9.9 个百分点；支撑性行业就业占比由 38.8% 提高到 45.0%，提高 6.2 个百分点。新动能不仅在增加值和投资上扩张，也在持续吸纳就业；旧动能就业占比下降，反映出房地产、建筑、低成本加工行业等就业吸纳能力减弱；支撑性行业就业占比上升，说明经济稳定和居民就业仍高度依赖居民服务业、公共服务、流通体系和日常消费部门。

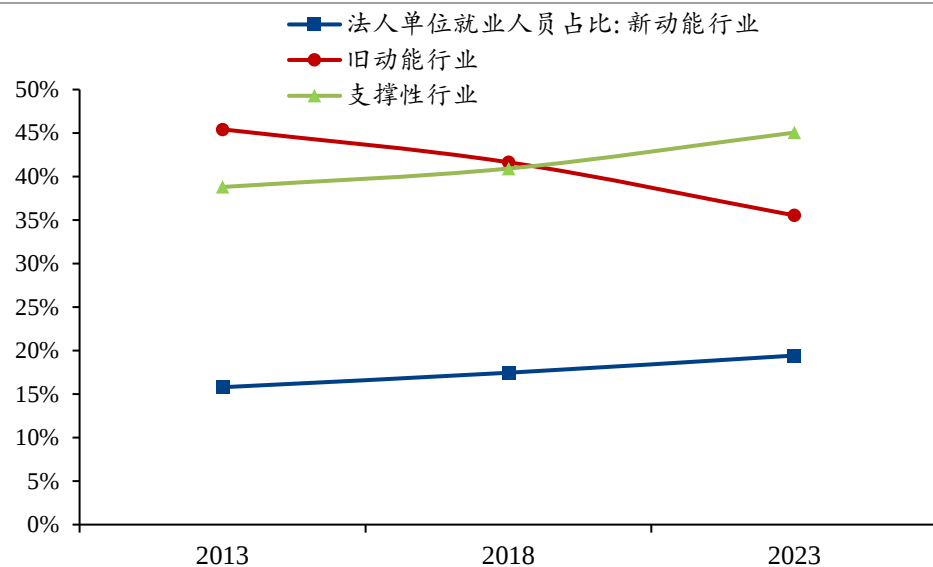
2023 年新动能行业就业占比 19.4%，仍显著低于旧动能和支撑性行业的 35.5% 和 45.0%。新动能已经成为就业增长的重要增量来源，但旧动能对就业的拖累仍较显著，支撑性行业则发挥就业稳定器作用。

综合来看，当前中国经济已经走出旧动能绝对主导阶段，新动能已成为生产、投资、出口和就业增量的重要驱动力量；但旧动能体量依然庞大，经济尚未进入新动能全面主导阶段。生产端表现为新动能增速领先、占比提升，但体量仍不足 20%；投资端表现为高技术产业投资快速扩张，但房地产和基建投资存量仍大；出口端表现为新动能出口弹性增强，但旧动能仍占较高份额；就业端表现为新动能持续吸纳岗位，但支撑性行业承担主要就业稳定功能。

**图表8：新动能、旧动能、支撑性行业法人单位就业人数**

资料来源：第三次、四次、五次经济普查数据、粤开证券研究院

注：就业相关指标为法人单位就业口径，不含第一产业就业和个体经营户

图表9：新动能、旧动能、支撑性行业法人单位就业人员占比

资料来源：第三次、四次、五次经济普查数据、粤开证券研究院

注：就业相关指标为法人单位就业口径，不含第一产业就业和个体经营户

三、未来五年，中国经济或仍处于新旧动能转换的第二阶段，宏观政策应稳旧育新、协同发力

判断中国经济何时由第二阶段迈入第三阶段，可将新动能增加值占 GDP 比重超过旧动能，作为其前置条件。这一指标有三方面优点：一是直观，直接对应“主导权切换”的总量含义；二是可测，依托本文口径可逐年跟踪；三是综合，投资、出口等结构变化



最终都会汇集体现到增加值结构上。

当前新动能增加值占比尚未超过旧动能，但差距持续收窄。2025 年，新动能增加值占 GDP 比重为 18.9%，旧动能为 26.6%，差距为 7.7 个百分点；与 2012 年 23.2 个百分点的差距相比，已收窄约三分之二。

对新动能反超时点可做简单的情景外推。基准情景下，按 2012—2025 年的平均速度，即新动能占比年均提高约 0.4 个百分点、旧动能占比年均回落约 0.8 个百分点，二者差距以每年约 1.2 个百分点的速度收敛，7.7 个百分点的差距需要 6—7 年消化，反超约在 2031—2032 年实现，即“十六五”初期。

加速情景下，若按 2020—2025 年的更快速度外推，即新动能年均提高约 0.5 个百分点、旧动能年均回落约 1 个百分点，反超时点可能提前至 2030 年前后，即“十五五”末期。考虑到投资结构通常领先于生产结构，目前高技术产业投资占比已升至 12.5%、旧动能核心领域投资持续收缩，未来几年生产端的结构变化存在加速的基础。

综合来看，新动能增加值占比反超旧动能，大致在 2030 年前后至“十六五”初期实现。需要强调的是，占比反超只是进入第三阶段的前置条件，新动能的增加值优势还需进一步转化为对增长、就业、收入等的稳定支撑，转换才算实质完成。**据此判断，至少未来五年，中国经济或仍将运行在新旧动能并行的第二阶段。**

宏观政策应坚持稳旧与育新并重，为新旧动能转换的平稳推进留出时间和空间。一是**稳住旧动能**，宜托底而非强刺激，推动房地产止跌回稳、稳妥化解地方债务、稳定相关就业，托住旧动能的下行斜率，为新动能成长争取时间。二是**支持新动能**，既要保持战略耐心，强化基础研究、拓宽应用场景和打造公平竞争环境，避免拔苗助长和重复建设；也要乘势而上，推动新动能的增加值优势加快转化为就业、收入和宏观增长的系统性支撑。三是**打通新旧动能之间的要素转移通道**，加强劳动力技能转换培训，引导金融资源从旧链条向新产业再配置，大力发展资本市场，从间接融资转向直接融资尤其是股权融资；阶段性增发国债，培育新税基税源，逐步化解地方财政对土地收入的依赖，降低转换过程中的摩擦成本。



分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任副总裁，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

马家进，经济学博士，2021 年 7 月加入粤开证券，现任首席宏观分析师，证书编号：S0300522110002。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com