下载日志已记录，仅供内部参考

宏观专题

新旧动能转换系列四：“新旧”的界定、阶段与展望

新旧动能转换已成为高层会议和政策部署的高频关键词，我们也持续提示当前我国正处在新旧动能转换的“拐点之年”。本篇报告将从界定出发，厘清新旧动能的内涵与边界，梳理动能转换的阶段特征，研判发展趋势，以期为理解中国经济增长动力、把握政策方向、资产定价线索提供参考。

核心观点：背景看，新旧动能转换源于旧模式弱化与新技术兴起的双重推动，一方面，依靠要素投入和规模扩张的旧增长模式，随着资本回报下降和要素约束增强已难以持续；另一方面，以人工智能为代表的新一轮科技革命加速演进，新兴行业正逐步成为我国经济增长的新支撑。行业看，在转换过程中，高技术产业为主的新动能引领经济增长，以地产和传统基建等为代表的旧动能逐步收缩，生活性服务业承接转移劳动力，保障型行业维持基本供给。阶段看，新旧动能转换并非一蹴而就，将经历新动能萌芽期、新动能加速期、新动能主导期三个阶段。综合生产、投资、就业、经营和区域判断，当前我国正处于新动能加速期，新动能已成为经济的主要增长来源，但在增加值、投资等存量规模中尚未超过旧动能。往后看，新旧动能转换过程将呈现投资结构先行、产出结构跟进的特征。随着 AI 基建投资扩张和房地产投资筑底，新动能投资规模预计于 2028-2029 年率先超过旧动能；此后，伴随新技术扩散和旧产业调整，新动能增加值占比有望于 2030 年底超过旧动能，新旧转换也将逐步进入新动能主导期。

一、为何转换：旧增长模式难以为继，新技术革命加速演进

>旧动能要素驱动模式难以为继。旧动能主要依靠土地、劳动力和资本投入，通过房地产、基建和传统制造业扩张带动投资、出口和经济增长。但随着资本边际回报下降，人口老龄化、资源环境和债务约束持续增强，依靠增加要素投入、扩大产能和信用扩张的增长空间明显收窄，传统要素驱动模式已难以持续支撑经济高质量发展。

>新动能依托技术革命引领增长。新一轮科技革命加速演进，推动新技术、新产业和新业态不断涌现，促进经济新动能加快成长。人工智能、新能源、新材料和生物技术等持续突破，不断提高生产率和资源配置效率。中国完整的制造业体系、丰富的应用场景和广阔的市场空间，为新技术加速落地提供了有利条件，新动能正在逐步成为我国经济增长的重要支撑。

二、动能界定：新动能技术引领，旧动能要素驱动

>新动能行业：主要依靠科技创新、知识积累和生产效率提升形成新的增长动力，是代表未来产业升级和经济增长方向的行业。这类行业技术与知识密集度较高，研发投入和创新活动较为活跃，即使在经济整体增速放缓的背景下，仍具有较强的增长潜力；代表性行业包括计算机、通信和其他电子设备制造业，仪器仪表制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，医药制造业，以及信息传输、软件、科研和技术服务业等。

作者

分析师 **熊园**

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

分析师 **杜树楷**

执业证书编号：S0680526090001

邮箱：dushukai@gszq.com

相关研究

1、《新旧动能转换系列一：信贷社融的新特征、新框架》2026-09-04

2、《新旧动能转换系列二：政策新焦点、新范式》2026-09-16

3、《新旧动能转换系列三：从钢钢分化，看产业变迁》2026-09-19

4、《全面测算 AI 对经济与资产的影响》 2026-08-18

5、《8 月经济延续偏弱，怎么看、怎么办？》 2026-09-15

下载日志已记录，仅供内部参考

>旧动能行业：主要包括房地产链、传统基建链、资源型产业和部分低端制造业。这些行业过去长期依靠土地、资源、资本投入和规模扩张支撑经济增长，也是投资、就业和信用扩张的重要载体。随着我国经济发展阶段、人口结构和市场需求发生变化，这类行业原有增长模式难以持续，面临生产效率低、资源环境成本高、供给过剩等问题。未来需推动低效产能出清、仅保留必要基础供给，引导整体规模回归合理水平。

>就业型行业：以生活性服务业为主，吸纳旧动能流出劳动力。主要依靠消费需求扩大、经营主体增加和要素投入增长实现扩容，具有就业容量较大、技能门槛相对适中等特点。在旧动能行业持续调整的过程中，新动能行业对专业知识和技术能力要求较高，难以在短期内吸纳全部转移劳动力，因此就业型行业承担着重要的就业承接的功能。这类行业以批发零售、住宿餐饮、居民服务、教育服务、文化旅游娱乐等生活性服务业为主，也包括金属制品、设备修理业等部分制造业。

>保障型行业：主要提供基本生活资料、基础产品和公共服务，是保障居民基本需求、维持经济社会运行的重要支撑。这类行业具有较强的公共性和稳定性，市场需求受经济周期影响相对较小，在新旧动能转换过程中能够发挥稳定供给、托底民生和缓冲波动的作用；代表性行业包括农林牧渔，基本食品供给，水电燃气公用事业，医疗、金融、公共管理和社会保障等。

三、转换阶段：五大维度显示，新动能已进入加速期

整体看，生产、投资、就业、经营和区域五个维度综合显示，我国新动能仍处在加速期阶段，已经逐步成为经济增长的主要增量来源，但在产业存量、投资规模和就业吸纳等方面尚未全面超越旧动能。

>新旧动能转换是新动能由萌芽走向主导、旧动能逐步收缩并回归合理区间的过程，可分为新动能萌芽期、新动能加速期、新动能主导期三个阶段：新动能萌芽期，新技术和新产业处于研发试验阶段，旧动能仍是增长的主要支撑；新动能加速期，技术规模化应用推动资本和人才向新产业集聚，新动能投资率先扩张，新旧动能呈现此消彼长；新动能主导期，新动能成为经济增长的主要力量，传统动能则更多承担基础供给和稳定支撑功能。

>生产维度：新动能已成为增长主引擎，但存量规模小于旧动能。2026 年二季度，新动能行业增加值增长 8.6%，对 GDP 增长的贡献接近四成，是首要增长来源；同期，旧动能增长降至-0.2%，形成 GDP 拖累，但新动能占比仍小于旧动能，尚未在经济存量中占据主导地位。

>投资维度：投资结构持续向新动能转变。旧动能投资受房地产深度调整影响持续收缩，新动能投资则表现出较强韧性，是 2026 年 7 月四类行业中唯一保持正增长的类别。2015 年末-2025 年末，新动能投资占比由 14.2%升至 20.1%，旧动能占比由 40.5%降至 28.9%，但新动能的投资规模和增长强度尚不足以全面填补旧动能收缩形成的缺口。

>就业维度：劳动力主要由旧动能流向就业型行业，就业转换滞后于生产转换。2018-2023 年，旧动能就业占比下降 7.4 个百分点，就业型行业占比提高 6.3 个百分点，而新动能就业占比仅提高 1.5 个百分点。由于新动能岗位具有较高的知识和技能门槛，以生活性服务业为主的就业型行业成为旧动能劳动力的主要承接方向；从劳动报酬看，新动能行业劳动报酬占比为 45.2%，较旧动能高 6.6 个百分点，但全行业平均低 7.6 个百分点，反映出新动能行业资本、技术密集的特点。

下载日志已记录，仅供内部参考

>经营维度：企业营收和利润加快向新动能集中，经营规模已初步超过旧动能。2026 年 7 月，新动能工业企业营收、利润占比分别升至 40.4%和 42.6%，均超过旧动能。服务业同样呈现新动能持续增长、旧动能连续收缩的特征，但两类动能的存量规模仍较为接近，新动能尚未完全进入主导期。

>区域维度：新动能发展呈现东部领先、中部追赶、资源型地区相对滞后的梯度分化格局。创新资源和新动能产业主要集中在长三角、珠三角以及京沪等地区，部分省市的新动能工业渗透率已超过 50%；安徽等中部地区依托制造业基础加快追赶；山西、内蒙古、新疆等资源型地区受产业结构和创新基础制约，动能转换相对较慢，未来将更多依靠数字化、智能化和绿色化转型培育新动能。区域发展差异仍较为明显，表明新动能的扩散和带动作用尚未充分释放，整体上仍未进入完全主导经济增长的阶段。

四、趋势展望：新动能增加值有望于 2030 年底超越旧动能

整体看，新旧动能转换将呈现投资结构先行、产出结构跟进的特征。随着 AI 基础设施投资扩张、房地产投资逐步筑底，新动能投资规模预计于 2028-2029 年率先超过旧动能；在投资增长和技术应用扩散的带动下，新动能增加值占比有望于 2030 年底超过旧动能。

>增加值占比看，新动能可能于 2030 年底超过旧动能。2015 年末至 2026 年二季度，新旧动能增加值占比差距由 18.0 个百分点收窄至 5.1 个百分点，每年收窄约 1.2 个百分点。按照趋势测算，新动能占比可能在 2030 年底超过旧动能，成为经济结构中的主导力量。

>投资占比看，新动能可能于 2028-2029 年率先超过旧动能。一方面，AI 基础设施建设带动新动能投资持续扩张，算力投资可能于 2027-2028 年达到阶段性峰值，随后增长动力逐步由上游硬件和基础设施建设转向下游应用；另一方面，以房地产为代表的旧动能投资仍在调整，受资金回收周期延长和融资模式转型影响，房企资金周转的改善需要等待 2-3 年后在建项目竣工回款，形成自有资金再投资的循环，房地产投资或至 2028-2029 年才逐步企稳。随着新动能投资扩张与旧动能投资筑底两种趋势交汇，预计新动能投资规模将在 2028-2029 年率先超过旧动能。

风险提示：技术扩散与产业落地不及预期；国内产业政策调整超预期；产业划分与统计口径偏差。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

一、为何转换：旧增长模式难以为继，新技术革命加速演进 5
1、旧动能：要素驱动模式难以为继 5
2、新动能：技术革命红利引领增长 6
二、动能界定：新动能技术引领，旧动能要素驱动 7
1、新动能行业：高技术产业引领增长 7
2、旧动能行业：传统支柱产业逐步调整 8
3、就业型行业：生活服务领域承接就业 9
4、保障型行业：基本公共服务保障运行 9
三、转换阶段：五大维度显示，新动能已进入加速期 10
1、新旧动能转换的三个阶段 10
2、生产维度：新动能主导增长增量，存量规模仍低于旧动能 11
3、投资维度：新动能投资保持韧性，旧动能投资持续收缩 13
4、就业维度：劳动力向就业型行业转移，劳动报酬分配改善 13
5、经营维度：新动能经营效益加快提升，规模已超过旧动能 14
6、区域维度：新动能发展呈梯度分化，东部地区总体领先 15
四、趋势展望：新动能增加值有望于 2030 年底超越旧动能 17
风险提示 19

图表目录

图表 1：65 岁以上人口占比持续上升 5
图表 2：2022 年之后，政府和企业杠杆率上升较快 5
图表 3：资源投入驱动的传统增长模式日益难以为继 6
图表 4：AI 行业和地产建筑业对 GDP 同比贡献率 K 型分化 7
图表 5：国内 AI 相关产业增速持续高于整体行业水平 7
图表 6：新动能行业研发投入强度位居前列 8
图表 7：新旧动能转换框架下的四类行业划分 10
图表 8：新旧动能转换将经历“新动能萌芽期-新动能加速期-新动能主导期”三个阶段 11
图表 9：新动能行业增长提速，旧动能行业持续回落 12
图表 10：新动能行业与就业型行业增加值占比持续提升 12
图表 11：新动能行业已成为经济增长的重要支撑 12
图表 12：2026 年投资整体承压，新动能行业投资展现较强韧性 13
图表 13：旧动能投资占比持续收缩，新动能与保障型投资稳步提升 13
图表 14：旧动能行业劳动力持续向就业型行业转移 14
图表 15：新动能劳动报酬占比高于旧动能行业，但低于整体水平 14
图表 16：新动能行业营业收入增长提速，营收表现持续改善 15
图表 17：今年原材料价格大幅上涨，新旧动能行业利润增速均回升 15
图表 18：旧动能规上服务业企业营业收入持续收缩 15
图表 19：研发投入强度看，创新资源主要集中在东部地区 16
图表 20：东部沿海地区新动能工业渗透率较高，区域间差异明显 16
图表 21：预计到 2030 年底，新动能增加值占比将超过旧动能 17
图表 22：AI 算力投资峰值可能在 2027-2028 年出现 18
图表 23：预收款与个人按揭贷款约占房地产开发资金来源的 45% 18
图表 24：新动能投资占比预计在 2028-2029 年超过旧动能 19

下载日志已记录，仅供内部参考

新旧动能转换正在重塑中国经济的增长结构。随着房地产市场持续调整、传统投资回报下降以及人口和资源环境约束趋紧，过去依赖土地、劳动力和资本大规模投入的增长模式难以为继，亟需培育新的增长动力；同时，以人工智能为代表的新一轮科技革命加速演进，催生新产业、新业态，为经济增长注入新动能。然而，新旧动能的行业边界尚未统一，不同指标反映的转换进度也不完全同步，仅凭单一指标或局部行业变化，难以准确刻画动能转换的全貌。本文围绕“新旧动能如何界定、当前转换处于什么阶段、未来将如何演进”三个问题，系统审视中国经济增长动力的结构变化，以期为理解经济增长趋势、把握政策方向和寻找资产定价线索提供参考。

一、为何转换：旧增长模式难以为继，新技术革命加速演进

1、旧动能：要素驱动模式难以为继

以房地产、基建和传统制造业为代表的旧动能，主要依靠土地、劳动力和资本等要素投入扩大生产，通过投资和出口扩张带动经济增长。在工业化和城镇化快速推进阶段，房地产和基建形成了旺盛的国内投资需求，全球化和国际产业分工则为制造业提供了广阔的海外市场。要素投入、产能扩张与内外需求相互促进，带动产业发展、就业增加和资本积累，成为支撑中国经济增长的重要力量。但随着经济环境的变化，依靠增加要素投入推动增长的空间逐步收窄，对经济的拉动作用也持续减弱，当前主要面临三方面制约：

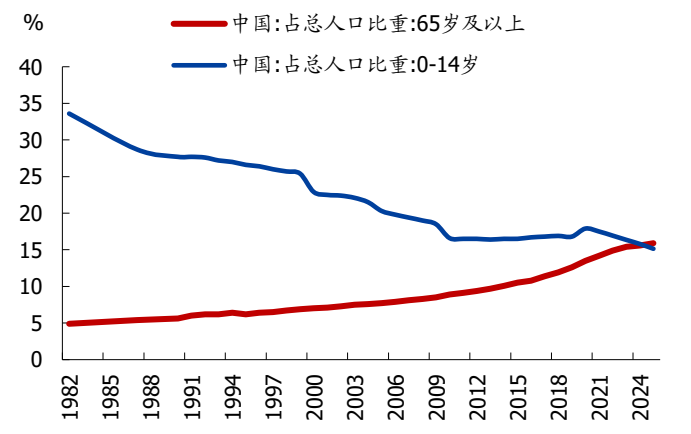
一是要素投入效能下降。随着资本存量增加、住房和基础设施逐步完善，传统投资需求由大规模新建转向存量更新和结构补短板，部分领域新增投资所能带来的新增产出减少。依靠扩大投资和生产规模，已难以形成过去同等强度的增长拉动。

二是要素供给约束增强。人口老龄化和劳动年龄人口减少，制约了劳动力供给的持续扩张；土地开发约束增强，生态环保和节能降碳要求提高，也压缩了依靠增加土地、能源和资源投入推动增长的空间。同时，房地产市场调整、土地收入承压，叠加部分地方政府和企业债务负担较重，继续通过加杠杆扩大投资的能力受到制约。

三是外部需求不确定性上升。全球化和国际产业分工为中国制造业扩张提供了广阔市场。当前，贸易保护主义抬头，关税壁垒、科技限制和产业链调整增加了海外市场的不确定性，叠加传统低成本优势弱化，依靠扩大产能和出口规模推动增长面临更多制约。

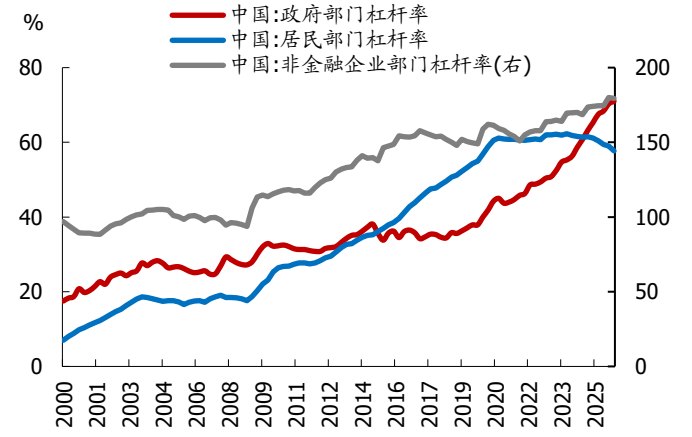
因此，依靠增加要素数量、扩大投资规模和推动信用扩张形成的旧增长模式难以持续支撑经济高质量发展，客观上要求寻找新的动能，实现经济增长的平稳接续。

图表1：65 岁以上人口占比持续上升



资料来源：Wind，国盛证券研究所

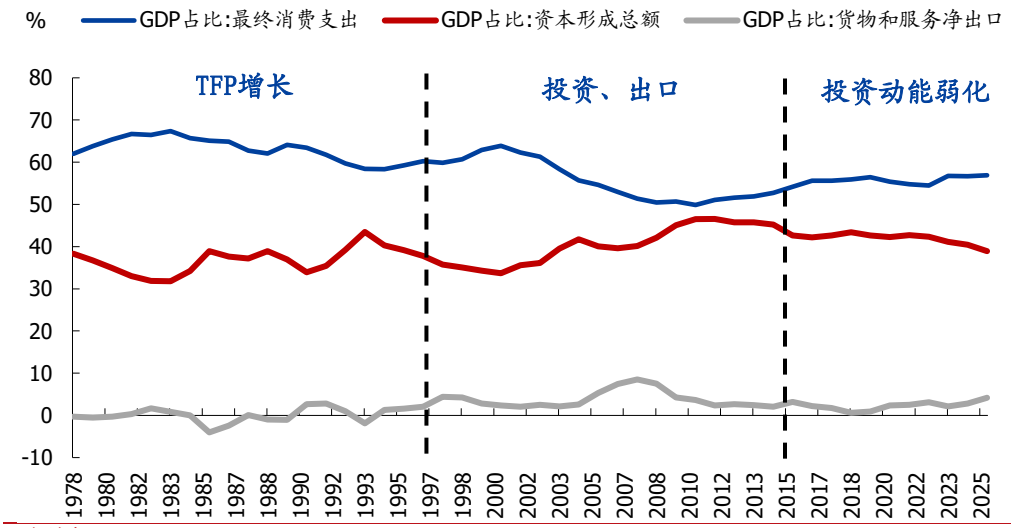
图表2：2022 年之后，政府和企业杠杆率上升较快



资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表3：资源投入驱动的传统增长模式日益难以为继



资料来源：Wind，《The Challenging Transition from Investment- to Consumption-Led Growth in China》Tao Zha，国盛证券研究所

2、新动能：技术革命红利引领增长

全球新一轮科技革命加速演进，人工智能作为基础性、通用性技术正在持续突破。每一次重大技术革命，都会改变能源利用方式、生产工具、交通通信条件，以致企业组织形态，进而推动主导产业和增长动力发生更替。蒸汽机和机械化生产推动经济增长由农业和手工业向机器大工业转移；电力、内燃机和流水线生产催生钢铁、汽车、石化等产业体系；信息通信技术推动生产经营由机械化、电气化向数字化、网络化转变；当前，以人工智能、新能源、新材料、生物技术为代表的新一轮科技革命，正在进一步改变产业形态和资源配置方式，并加速推动了经济动能新一轮的新旧交换，具体看，

第一，新技术具有更高的生产率。新技术降低生产成本、提升产品性能或提供新的产品和服务，使采用新技术的企业和产业获得相对竞争优势；

第二，新技术具有更高的要素配置效率。相较于主要依赖要素投入的传统增长方式，新动能更多依靠技术，通过创新要素的重新组合提高资源利用效率；

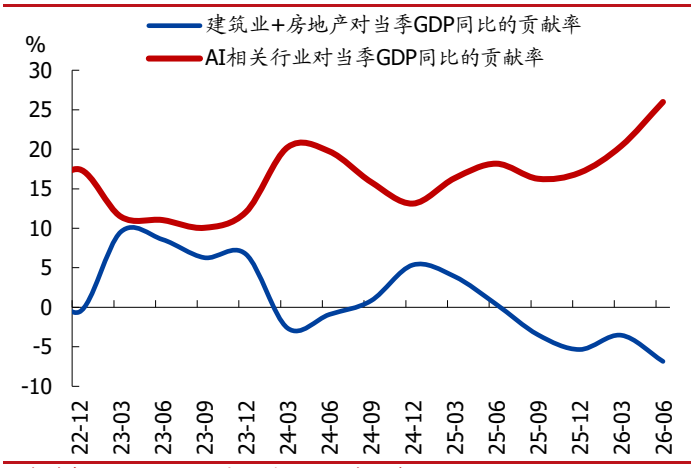
第三，新技术更加适应需求变化。随着居民收入和消费水平提高，市场需求逐渐由数量扩张转向品质提升，新动能对应的供给体系，能够更好匹配升级后的居民需求。

中国正深度参与并推动本轮技术革命，以人工智能为代表的高技术产业加快成长，有望成为经济增长的新动能。完整的制造业体系、丰富的应用场景和较大的市场规模，为新技术从研发试验走向规模化生产和商业应用提供了有利条件。2026 年以来，国内 AI 相关产业加速扩张，正逐步成为经济增长的重要支撑。未来，随着人工智能技术持续迭代、商业模式逐步成熟，新技术将通过培育新产业、改造传统产业，推进经济持续增长。

综合看，新旧动能转换将成为中国未来经济演进的主线。旧动能增长模式的外部条件已发生变化，使动能转换成为客观要求；技术革命加速突破和扩散，为增长动力接续提供了现实可能。经济的增长逻辑由要素投入和规模扩张，逐步转向技术进步和效率提升。

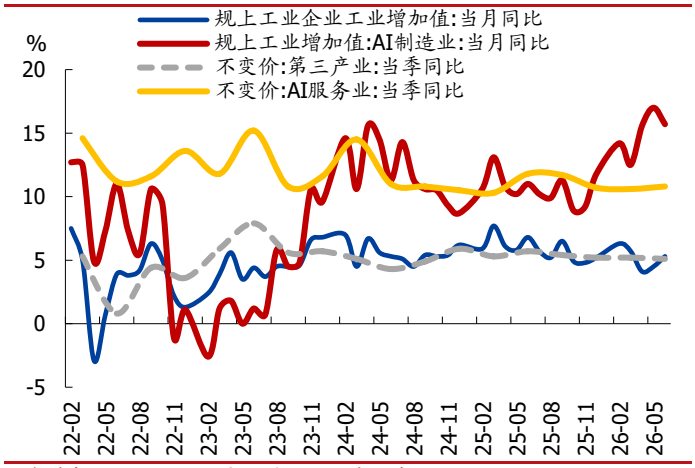
下载日志已记录，仅供内部参考

图表4：AI 行业和地产建筑业对 GDP 同比贡献率 K 型分化



资料来源：Wind，国家统计局，国盛证券研究所

图表5：国内 AI 相关产业增速持续高于整体行业水平



资料来源：Wind，国家统计局，国盛证券研究所

二、动能界定：新动能技术引领，旧动能要素驱动

新旧动能转换，不是用一批新行业机械替代所有传统行业，而是经济增长的主要驱动力由资本、土地、资源和规模扩张，逐步转向科技创新、效率提升和新需求创造的过程。本文将经济活动划分为新动能行业、旧动能行业、就业型行业、保障型行业四类。其中，前两类直接体现增长动力的新旧领域，后两类则是保障转换过程平稳进行、维持经济社会正常运行所必需的配套力量。

1、新动能行业：高技术产业引领增长

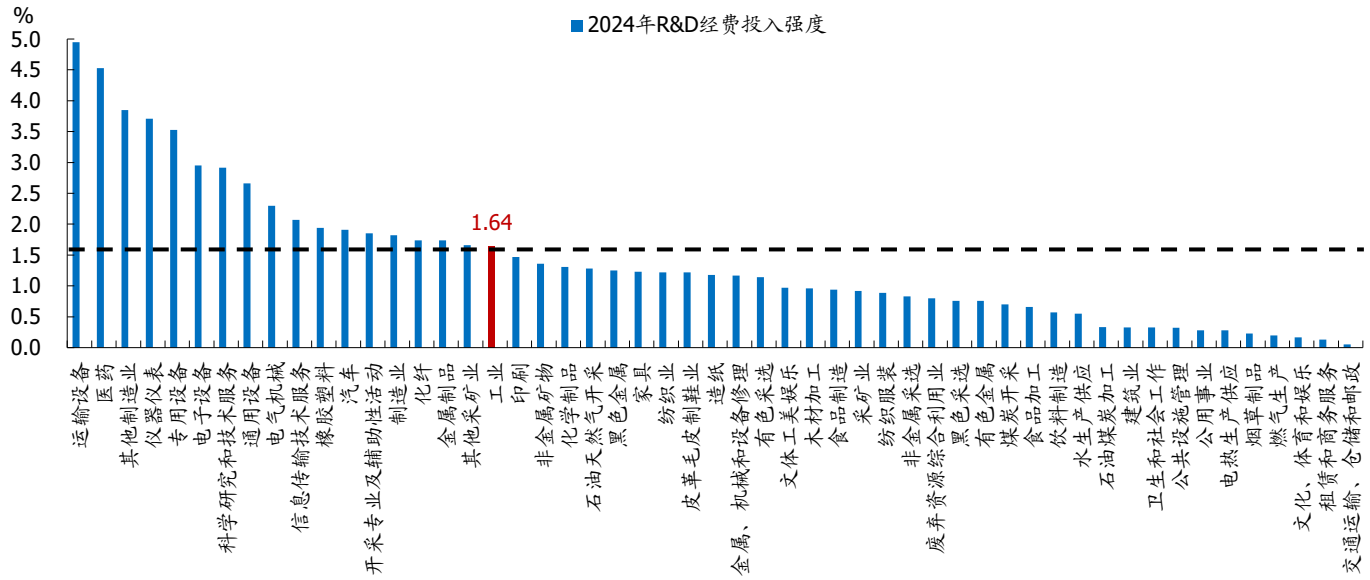
新动能行业主要依靠科技创新和效率提升形成新的增长动力，推动生产率提高和产业结构升级，是新旧动能转换中代表未来增长方向的产业力量。新动能行业要具有三个特点：一是增长方式更加依赖技术进步和科研创新，资本投入主要服务于研发、先进设备应用和科技成果转化，而不是简单扩大产能。二是增长速度相对较快，即使在经济增速整体放缓的背景下，仍能保持高于平均水平的增长，在经济总量中的占比及对经济增长的贡献逐步提高。三是具有较强带动作用，能够通过技术扩散推动其他行业提高生产效率。

行业范围看，高技术制造业、高技术服务业、战略性新兴产业以及数字经济核心产业，是新动能行业的主要组成部分。对应国民经济行业分类，新动能行业主要涉及计算机、通信和其他电子设备制造业，仪器仪表制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，医药制造业，信息传输、软件和信息技术服务业，以及科学研究和技术服务业。此外，还包括汽车制造业的新能源制造，专用设备制造业的半导体、医疗设备制造，电气机械中的光缆制造，水利、环境和公共设施管理业中的环境监测与治理服务等。

从 2024 年行业研究与试验发展（R&D）经费投入强度来看，研发投入强度较高的行业集中在运输装备制造、医药制造业、信息技术服务、科研服务等高技术产业领域，反映出上述行业发展高度依赖科研创新与技术进步，符合新动能行业的典型特征。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表6：新动能行业研发投入强度位居前列



资料来源：国家统计局，企业研发活动情况统计年鉴，中国统计年鉴，Wind，国盛证券研究所，R&D 经费投入强度=研发支出/营业收入

2、旧动能行业：传统支柱产业逐步调整

旧动能行业是指在过去工业化、城镇化快速推进阶段曾发挥重要增长作用，但随着经济发展阶段变化，原有增长方式已难以持续，需要逐步收缩和调整的行业。这类行业的增长较多依赖土地、资本、能源和低成本劳动力的大规模投入，并通过债务扩张和产能增加推动投资与产出增长。随着需求趋于饱和，要素投入带来的新增产出逐渐减少，而技术创新和生产率提升又不足以形成新的增长来源，行业增加值、投资和就业因而呈现相对下降趋势，同时伴随着产能利用率降低、资产回报下降和债务压力上升等问题。

行业范围看，旧动能主要分布在房地产、传统基建、资源型产业、低端制造四类活动：1）主要涉及房地产业中的房地产开发经营、建筑业中的房屋建筑业，以及相关建材、家具等上下游行业。2）传统基建，主要对应土木工程建筑业，包括铁路、道路、水利和市政工程建设等，部分项目存在债务依赖较强、投资回报偏低和回收周期较长等问题。3）资源型产业，主要包括采矿业，以及石油煤炭加工、非金属矿物制品和黑色金属冶炼等资源密集型制造环节，其中部分领域存在产能过剩、资源消耗较大和污染排放较高等问题。4）低端制造，即低附加值的劳动密集型加工，主要包括纺织、服装、皮革制品和塑料制品等行业中的简单加工环节，其竞争优势较多依赖低成本劳动力，技术升级和产品溢价能力相对不足。

旧动能不代表相关行业需要整体淘汰。居民部分基本需求仍要依靠旧动能产业满足。矛盾核心在于部分行业此前扩张过快，在经济中的占比偏高，形成了结构性矛盾。因而在旧动能优化调整过程中，不是简单压缩整个行业，而是压减低效和过剩部分，保留转型升级的板块，在推动产业完成改造升级的同时，使其规模与经济占比逐步回归合理水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

3、就业型行业：生活服务领域承接就业

就业型行业是指具有较大就业容量、技能门槛相对适中，能够承接旧动能收缩过程中转移劳动力的行业。设置这一类别，主要是因为旧动能释放的劳动力与新动能的人才需求并不完全匹配。新动能行业通常需要受教育程度较高、具备专业技术能力的研发和技能人才，而从房地产、建筑业等旧动能行业流出的劳动者，往往难以在短期内满足相关要求。因此，新旧动能转换不能仅依靠新动能吸收就业，还需要一批与现有劳动力技能结构相适应的行业发挥承接作用。

行业范围看，就业型行业主要包括批发和零售业、住宿和餐饮业、居民服务、文化旅游、教育服务、养老服务等生活性服务业，以及小部分制造业。其中，生活性服务业受益于居民消费结构向服务型转变，具有规模增长、扩大就业的基础。尽管这类行业的增长更多来自市场需求扩大和要素重新配置，而非前沿技术突破，但其有助于稳定就业和居民收入，缓解产业转型带来的结构性失业，发挥稳定经济的作用。

4、保障型行业：基本公共服务保障运行

保障型行业主要承担基本供给和公共服务职能，维持经济社会体系的稳定运行。这类行业是构成经济运行不可缺少的基础支撑，功能重在为其他经济活动提供不可缺少的基础产品、公共服务，不宜主要以增加值增速衡量其发展成效。

行业范围看，保障型行业主要包括农林牧渔业、基本食品生产，水、电、燃气及交通等基础供应业，教育、医疗等公共服务行业，金融业，以及公共管理和社会保障等领域。

保障型行业与就业型行业的主要区别在于功能定位和就业扩张能力不同。保障型行业主要服务于基本需求，其供给规模通常受人口、公共预算、基础设施容量等因素制约，劳动力需求相对稳定，短期扩张空间有限。就业型行业则通常具有较高的劳动需求弹性，能够随着市场需求扩大而较快增加经营主体和就业岗位，并为不同技能水平的劳动者提供进入机会。因此，在新旧动能转换过程中，二者可能在部分行业中有所重合，但不能简单等同。

综合看，四类产业在新旧动能转换中承担着不同功能。核心新动能通过技术创新和生产率提升形成新的增长来源；旧动能行业则在市场竞争和结构调整中逐步压减，释放其占用的生产要素。就业型行业适配需求结构调整，发挥就业缓冲作用。保障型行业则通过提供基本产品和公共服务，维持居民生活及经济社会体系稳定运行。因此，新旧动能转换并非新兴产业对传统产业的简单替代，而是新动能成长、低效动能退出、劳动力重新配置与基础保障相互配合的结构转型过程。

需要说明的是，这四类产业并非固定不变、彼此割裂。同一行业的所属类型也会随着技术进步、市场需求和发展阶段变化而调整。例如，传统制造业经过数字化、智能化和绿色化改造后，可以由传统动能转化为核心新动能的重要组成部分。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表7：新旧动能转换框架下的四类行业划分

类别	核心	主要特点	代表性行业
新动能行业	主要依靠科技创新和效率提升形成新的增长动力，是代表未来增长方向的新兴行业	技术和知识密集度较高，创新活跃，成长潜力较大，能够带动产业升级	高技术产业：计算机、通信和其他电子设备制造业，仪器仪表制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，医药制造业，信息传输、软件和信息技术服务业，科学研究和技术服务业等行业，以及通用设备、专用设备、电气机械、汽车制造中的先进领域
旧动能行业	以往的支柱产业，但随着经济发展阶段变化，原有增长方式已难以持续，需要逐步收缩和调整的行业	生产效率偏低，资源环境成本较高，部分领域供给过剩或市场需求持续下降	房地产链条：房地产开发经营、房屋建筑、建筑安装、建筑装饰、家具制造等；传统基建链条：土木工程建筑等；资源型：上游采矿业、中游冶炼加工等；低端制造业：纺织业、服装业、皮革制品和塑料制品等行业
就业型行业	主要依靠市场需求扩大和要素投入增加实现增长，同时吸纳旧动能行业转移出的劳动力	自身具有增长空间，就业容量较大，但整体技术进步和生产率提升相对有限，增长更多表现为市场扩张、从业人数增加和服务供给扩大	生活性服务业：批发零售、住宿餐饮、居民服务、教育服务、文化旅游娱乐等；部分制造业：金属制品、设备修理业等
保障型行业	提供基础产品和公共服务，维持经济社会稳定运行的行业	基础性和公共属性较强，需求相对稳定，短期不可替代，但就业扩张空间通常有限	农林牧渔和基本食品供给，水、电、燃气、基础交通，医疗、金融、公共管理和社会保障等

资料来源：国家统计局，国盛证券研究所

三、转换阶段：五大维度显示，新动能已进入加速期

在明确新旧动能的行业划分后，还需从宏观经济运行层面考察两类动能的实际表现及其相对变化。下文将从生产、投资、就业、经营和区域五个维度，对比新旧动能的增长速度、结构变化和经济贡献，进而判断当前动能转换的进展及所处阶段。

1、新旧动能转换的三个阶段

新旧动能转换不是一次性完成的，而是新动能从萌芽、成长到逐步占据主导地位，旧动能相应调整并回归合理位置的渐进过程。根据新旧动能对经济增长的相对作用及其关系变化，可以将这一过程划分为三个阶段：

1）新动能萌芽期。新技术、新制度孕育发展，新技术、新产业刚开始出现，但仍处于早期研发试验阶段，产业规模较小，对经济增长的贡献尚不显著。旧动能仍是支撑经济增长和就业的主要力量，但其边际效益开始下降，既有增长模式面临的资源、环境约束逐渐显现。新旧动能之间尚未形成大规模替代关系。

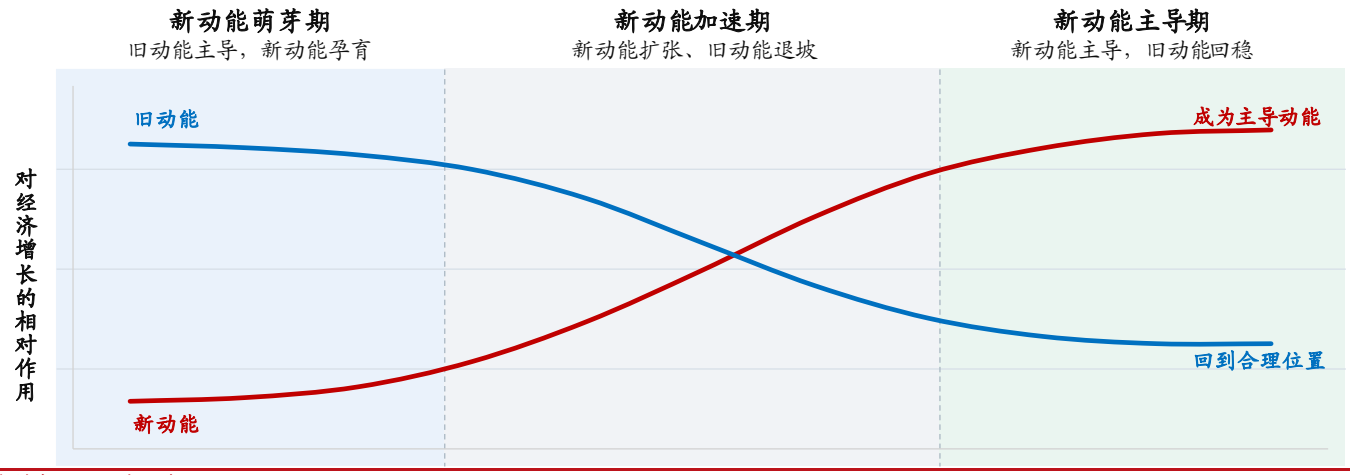
2）新动能加速期。随着新技术逐步成熟并实现规模化应用，新动能的生产率和市场竞争优势开始显现，资本、人才等生产要素加快向新产业和高效率企业集聚。新动能对经济增长的贡献持续上升，低效率的旧动能则逐步收缩，新旧动能由相对稳定转向此消彼长，经济增长的主导力量开始发生转换。由于技术产业化需要建设生产能力、完善基础设施并拓展应用场景，新动能相关投资通常率先增长，并在这一阶段保持较高强度。

下载日志已记录，仅供内部参考

这一阶段也是产业分化和结构调整最为集中的时期。一方面，新产业、新业态加速成长，对落后技术和低效产能形成替代；另一方面，新技术不断向传统产业渗透，推动传统企业进行数字化、智能化和绿色化改造。部分旧动能因缺乏市场需求和改造价值而退出，另一些则通过转型升级获得新的发展能力。

3）新动能主导期。经过市场选择、要素重组和技术扩散，新动能在经济中的占比和贡献持续提升，逐步成为经济增长和产业升级的主导力量；旧的传统动能中过度扩张、效率偏低的部分逐步出清，占比回归合理区间，并转向提供基础供给和稳定支撑。随着产业布局和产能建设趋于成熟，新动能投资由高速扩张转向稳步增长，发展动力更多由规模扩张转向效率提升。最终形成新动能主导、传统动能收缩归合理区间的新发展格局。

图表8：新旧动能转换将经历“新动能萌芽期-新动能加速期-新动能主导期”三个阶段



资料来源：国盛证券研究所绘制

2、生产维度：新动能主导增长增量，存量规模仍低于旧动能

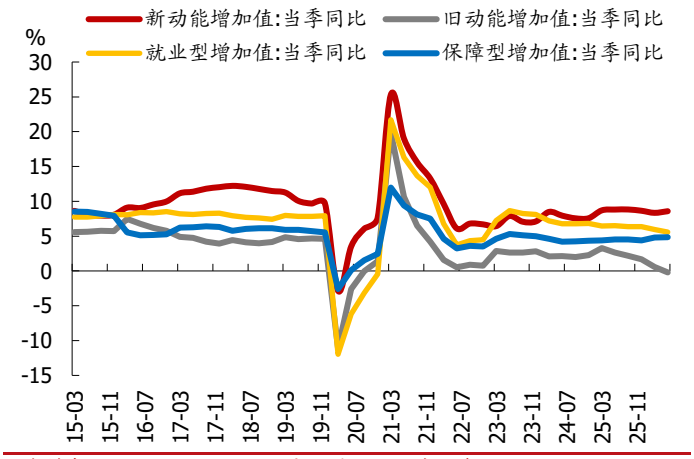
总体看，新旧动能转换已进入新动能加速期。新动能增速显著领先，对经济增长的贡献持续提升，已成为经济增长的第一动力；与此同时，旧动能增长接近停滞，增加值占比持续下降。但新动能增加值占比仍明显低于旧动能，尚未在存量结构中占据主导地位，新旧动能的全面转换仍需一定时间。

增速看，新动能行业持续发挥增长引擎作用，增速长期明显高于其他行业。2024 年以来，新动能行业增加值同比增速总体稳定在 7-9%之间，2026 年二季度进一步升至 8.6%。相比之下，旧动能行业增长持续放缓，当季同比增速由 2015 年末的 5.7%降至 2026 年二季度的-0.2%，已经进入负增长。就业型行业增速由 2023 年二季度的 8.7%逐步回落至 2026 年二季度的 5.6%；保障型行业则表现出较强韧性，近两年基本稳定在 4%-5%，2026 年二季度为 4.8%。新旧动能增速分化进一步加大，新动能已成为拉动经济增长的核心力量，就业型和保障型行业则发挥着稳定增长的支撑作用。

占比看，新动能行业占比持续提升，旧动能行业加快收缩，就业型和保障型行业总体保持平稳。2015 年末-2025 年末，新动能行业增加值占比由 13.1%升至 18.6%，累计提高 5.5 个百分点；同期，旧动能行业占比由 31.1%降至 24.6%，累计下降 6.5 个百分点。就业型行业占比由 21.8%升至 24.7%，提高 2.8 个百分点；保障型行业占比则由 34.0%小幅回落至 32.2%，下降 1.8 个百分点。新动能对旧动能的替代作用持续增强，产业结构转型升级稳步推进。

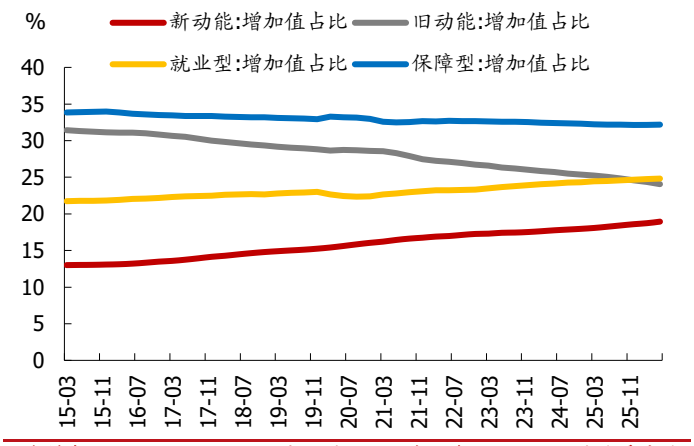
下载日志已记录，仅供内部参考

图表9：新动能行业增长提速，旧动能行业持续回落



资料来源：Wind，CEIC，国家统计局，国盛证券研究所

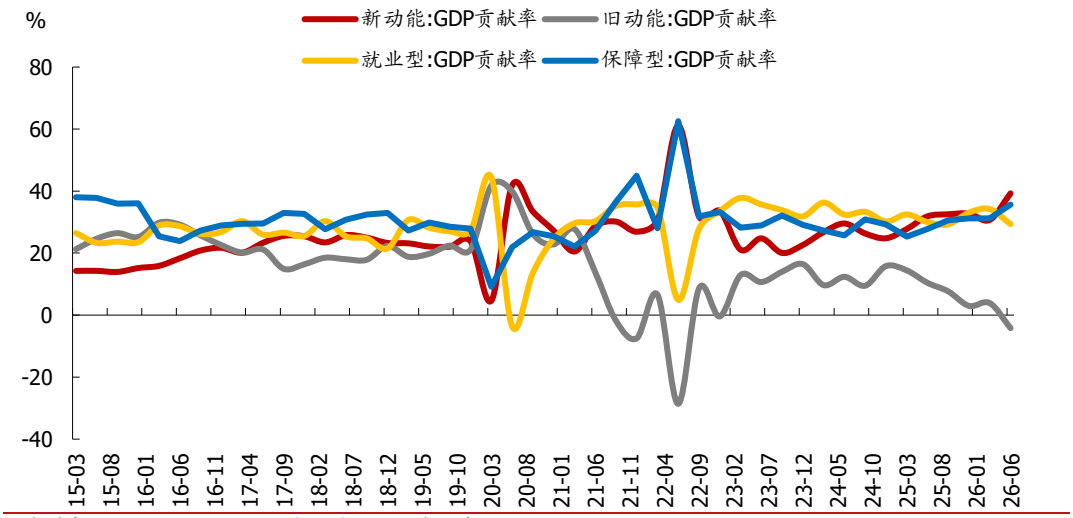
图表10：新动能行业与就业型行业增加值占比持续提升



资料来源：Wind，CEIC，国家统计局，国盛证券研究所，为消除季度波动取 4 个季度移动平均

贡献看，新动能已经成为最大的增长动能，二季度贡献近四成 GDP 增长。新动能行业对 GDP 增长的贡献率由 2015 年末的 15.2%提高至 2026 年二季度的 39.3%，较 2025 年末进一步上升 6.5 个百分点，已成为最大的增长贡献来源。与之相对，旧动能行业贡献率由 2015 年末的 25.2%持续回落，2026 年二季度降至-4.2%，表明其增长动力显著减弱，并对当季经济增长形成拖累。就业型行业贡献率总体保持在 30%左右，2026 年二季度为 29.3%；保障型行业 2026 年二季度有所增强，贡献率升至 35.6%，继续发挥重要的托底作用。总体而言，当前 GDP 增长主要由新动能和保障型行业共同支撑，其中新动能的主引擎地位不断强化，而旧动能的增长贡献加快弱化。

图表11：新动能行业已成为经济增长的重要支撑



资料来源：Wind，CEIC，国家统计局，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

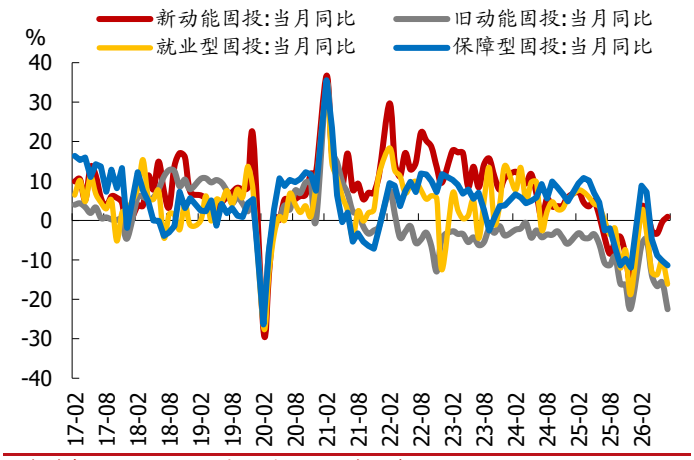
3、投资维度：新动能投资保持韧性，旧动能投资持续收缩

总体看，投资端新旧动能转换处于旧动能持续收缩、新动能加速的阶段。旧动能投资增速持续为负、占比明显下降，传统投资驱动力加速弱化；新动能投资表现相对较好、占比稳步提升，但增速仍存在波动，且投资占比明显低于旧动能。保障型行业则在这一阶段发挥了稳定投资、支撑经济的作用。投资结构调整方向已经较为明确，但新动能尚未形成全面接续旧动能所需的投资规模和增长强度。

增速看，在投资整体承压的背景下，新动能投资展现出较强韧性。2026 年 4 月以来，投资压力有所增大，旧动能、就业型和保障型行业投资均为负增长，7 月分别下降 22.5%、16.1%和 11.4%；新动能行业投资则逆势增长 0.9%，是四类行业中唯一保持正增长的行业，显示了较强韧性。旧动能收缩态势明显，在房地产深度调整的背景下，旧动能投资自 2022 年 4 月起连续 52 个月同比负增长。

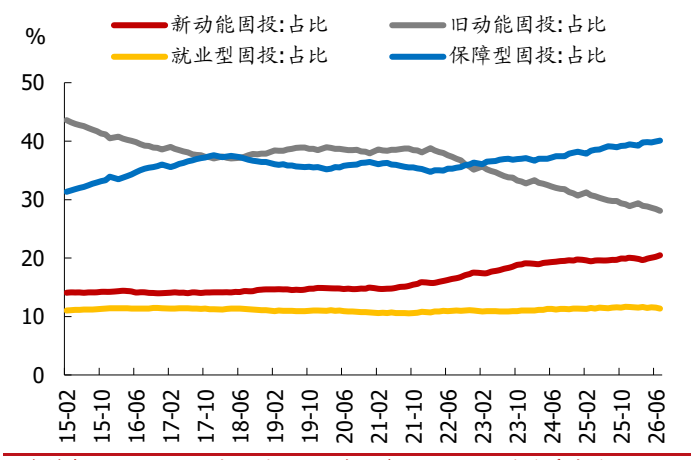
占比看，投资结构持续由旧动能向新动能和保障型行业调整。2015 年末-2025 年末，新动能行业投资占比由 14.2%升至 20.1%，累计提高 5.8 个百分点；在基建投资加码的带动下，保障型行业占比由 33.9%升至 39.5%，提高 5.5 个百分点；旧动能行业占比由 40.5%降至 28.9%，累计下降 11.6 个百分点。同期，就业型行业占比由 11.4%微升 0.2 个百分点，至 11.6%。旧动能行业投资收缩，新动能和保障型行业是主要支撑，新动能对旧动能的结构性替代持续推进。

图表12：2026 年投资整体承压，新动能行业投资展现较强韧性



资料来源：Wind，国家统计局，国盛证券研究所

图表13：旧动能投资占比持续收缩，新动能与保障型投资稳步提升



资料来源：Wind，国家统计局，国盛证券研究所，为消除季度波动取 12 个月移动平均

4、就业维度：劳动力向就业型行业转移，劳动报酬分配改善

总体看，就业端新旧动能转换正处于旧动能就业持续退出、就业型行业主导吸纳、新动能有限承接的结构再配置阶段。与生产端新动能已经主导增量不同，就业端的新旧转换相对滞后：受技能水平和岗位需求错配影响，旧动能行业流出的劳动力难以直接进入新动能行业，更多转向生活性服务业等就业型行业。

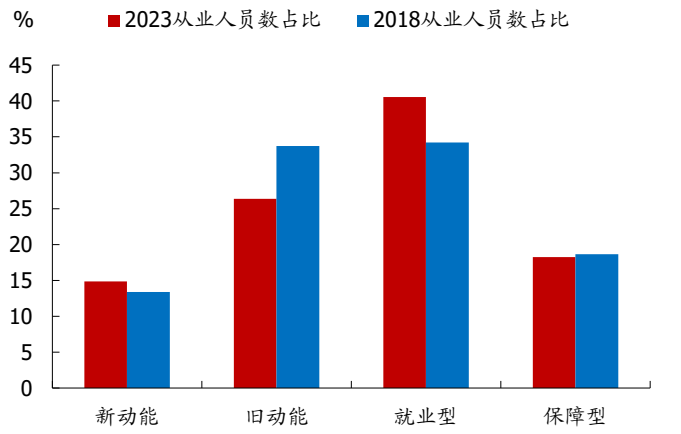
占比看，就业结构加快由旧动能行业向新动能和就业型行业转移。2018-2023 年，旧动能行业从业人员占比由 33.7%降至 26.4%，下降 7.4 个百分点；同期，新动能行业占比仅由 13.4%升至 14.9%，提高 1.5 个百分点，就业增长并不明显；就业型行业占比由 34.2%升至 40.5%，提高 6.3 个百分点，是旧动能行业流出后主要的承载领域。新动能行业对技术、人力资本门槛较高，从旧动能流出的劳动者在知识、技能与受教育水平上

下载日志已记录，仅供内部参考

和岗位要求存在错配，无法直接充分转入新动能领域。因此，就业吸纳能力较强的生活性服务业，成为劳动力依据自身技能禀赋实现结构性再配置的主要承接方向。

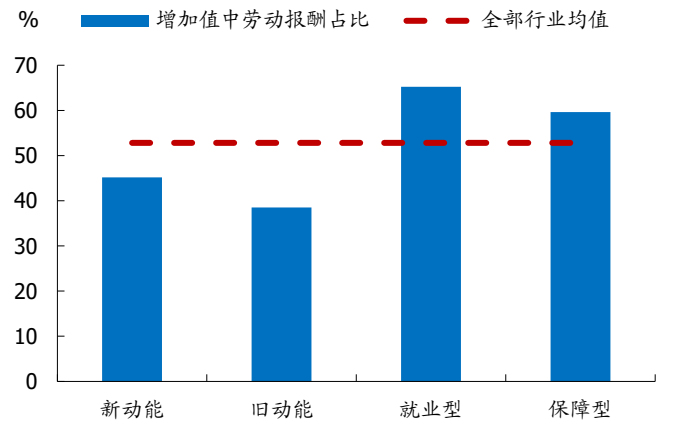
劳动分配看，不同行业的分配结构存在明显差异，新动能好于旧动能。根据 2023 年投入产出数据，全国劳动报酬在增加值的占比为 52.8%。四大行业分类中，就业型行业的劳动报酬占增加值比重最高，达到 65.2%，保障型行业次之，为 59.6%，这两类行业服务业占比较大，新增价值更多以劳动报酬形式向劳动者分配；旧动能行业劳动报酬占比仅为 38.5%，在四类行业中最低，增加值分配相对偏向资本回报；新动能行业劳动报酬占比为 45.2%，较旧动能行业高 6.6 个百分点，但低于全行业平均水平 7.6 个百分点，反映其整体仍具有较强的资本和技术密集属性。

图表14：旧动能行业劳动力持续向就业型行业转移



资料来源：中国经济普查年鉴，国家统计局，国盛证券研究所，统计范围为法人单位，不包括个体经营户等

图表15：新动能劳动报酬占比高于旧动能行业，但低于整体水平



资料来源：Wind，CEIC，国家统计局，国盛证券研究所

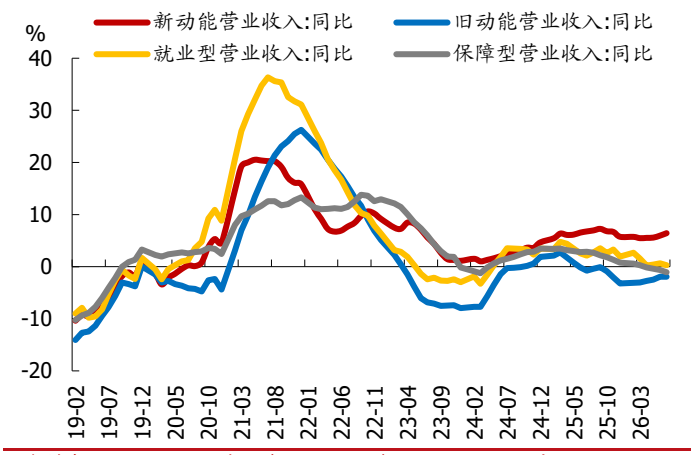
5、经营维度：新动能经营效益加快提升，规模已超过旧动能

总体看，经营端新旧动能转换仍处于前段。新动能营收和利润增速明显领先，市场份额持续扩大；但旧动能营收和利润占比仍然较高，存量优势尚未根本改变。

工业企业看，新动能经营效益加快提升，但旧动能仍占据较大市场份额。2026 年 7 月，新动能营业收入和利润分别增长 6.4%和 12.7%，明显高于旧动能的-1.9%和 12.1%。2019 年末至 2026 年 7 月，新动能营收占比由 35.0%升至 40.4%，利润占比由 37.2%升至 42.6%；旧动能营收占比由 45.1%降至 38.8%，利润占比由 41.2%降至 35.2%。总体来看，工业企业经营增量和利润加快向新动能集中，但旧动能仍占据较大份额。

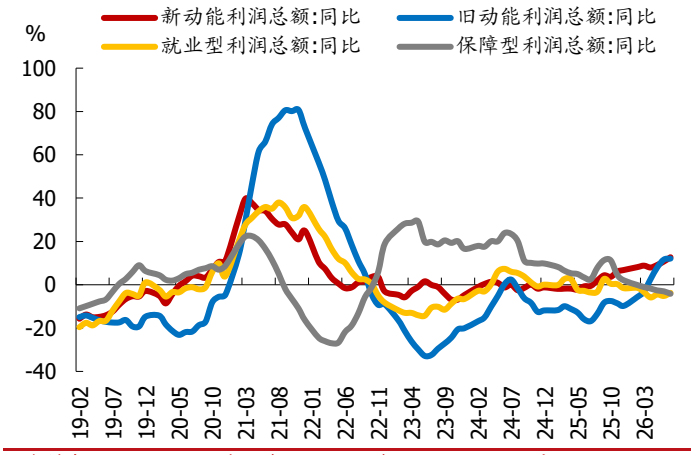
下载日志已记录，仅供内部参考

图表16：新动能行业营业收入增长提速，营收表现持续改善



资料来源：Wind，国盛证券研究所，营业收入为 12 月滚动

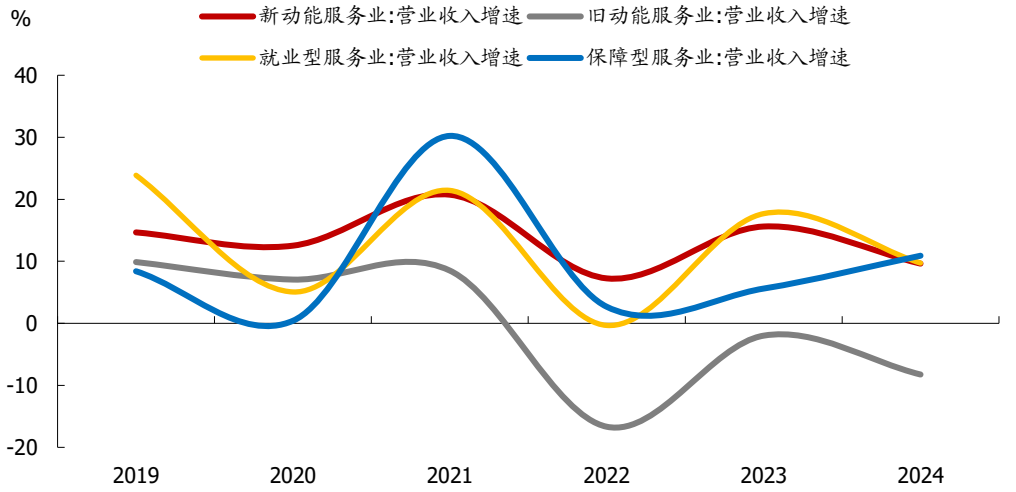
图表17：今年原材料价格大幅上涨，新旧动能行业利润增速均回升



资料来源：Wind，国盛证券研究所，营业利润为 12 月滚动

服务业企业看，新动能保持较快增长，旧动能持续收缩。2024 年，新动能服务业增长 9.6%，连续六年保持正增长；旧动能服务业下降 8.3%，已连续三年收缩。就业型和保障型服务业分别增长 9.7%和 10.9%，在吸纳就业、稳定增长方面发挥重要作用。

图表18：旧动能规上服务业企业营业收入持续收缩



资料来源：Wind，国家统计局，国盛证券研究所，规上服务业统计时不包括金融业、公共管理等部分行业

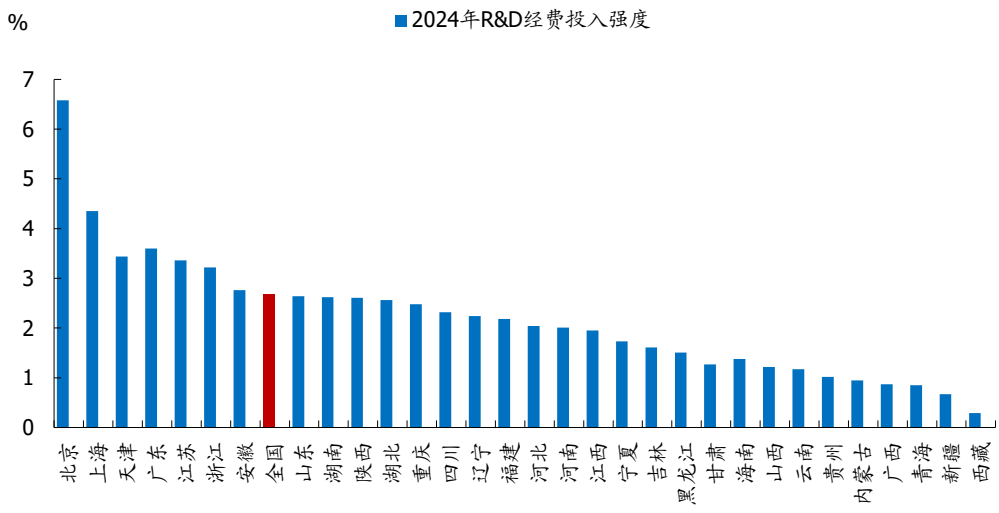
6、区域维度：新动能发展呈梯度分化，东部地区总体领先

总体看，受创新资源、产业基础和资源禀赋差异影响，各地区新旧动能转换路径并不相同。东部地区依托创新和产业集群优势总体领先，中部地区依托制造业基础加快追赶，资源型地区则更多通过数字化、智能化和绿色化改造推动传统产业升级。

研发投入强度看，创新资源主要集中在东部地区。2024 年，北京、上海的 R&D 经费投入强度分别达到 6.58%和 4.35%；广东、天津、江苏和浙江也均超过 3%，高于 2.69%的全国平均水平，多数传统工业和资源型地区研发强度偏低。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表19：研发投入强度看，创新资源主要集中在东部地区

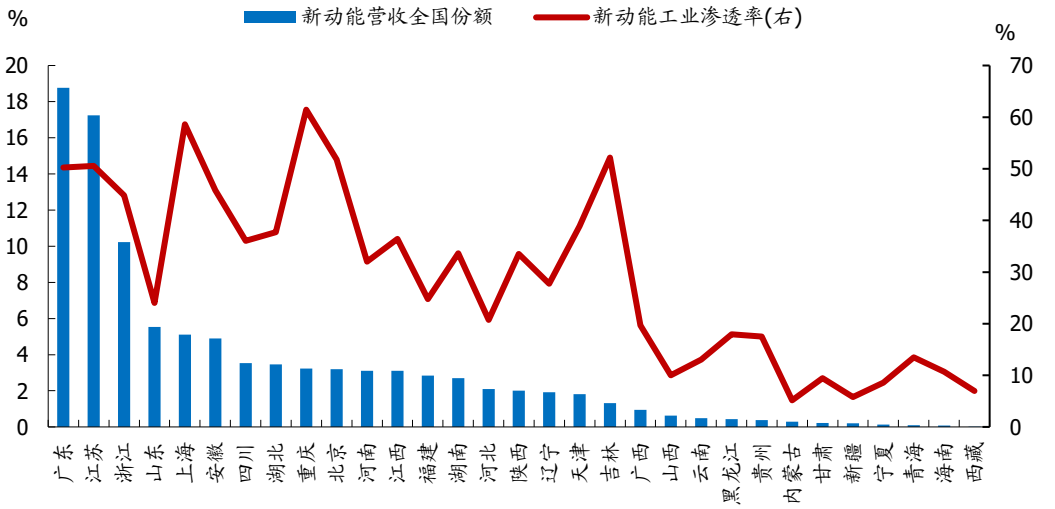


资料来源：国家统计局，国盛证券研究所，地区经费投入强度=研发支出/GDP

新动能全国份额看，新兴产业主要集中于沿海经济大省。广东、江苏和浙江的新动能营收占全国的比重位列前三，合计达到 46.2%；山东、上海和安徽紧随其后。长三角和珠三角的新动能规模优势突出，中西部省份则依托产业转移承接处于追赶阶段。

新动能工业渗透率看，各地区因地制宜推进动能转换，产业结构和转型路径差异明显。重庆、上海、吉林、北京、江苏和广东的新动能工业渗透率均超过 50%，新动能已在当地工业结构中占据较高比重；浙江和安徽也已接近 50%。山东、福建、河北和辽宁兼具一定的新动能规模和较大的传统产业基础，新旧动能并行发展的特征较为突出；山西、内蒙古、新疆等资源型地区，新动能行业的渗透率较低，未来或则更多依托资源禀赋和既有产业基础，重点推动传统产业数字化、智能化和绿色化改造的发展路径。

图表20：东部沿海地区新动能工业渗透率较高，区域间差异明显



资料来源：中国工业统计年鉴，国家统计局，国盛证券研究所，工业渗透率=新动能工业营业收入/全部工业企业营业收入

综合看，新旧动能转换已进入加速期，但新动能尚未占据主导地位。一方面，新动能在生产增速、增长贡献和经营效益等增量指标上已明显领先，旧动能的投资、就业和经济贡献持续收缩，表明经济增长的边际驱动力已开始由旧向新切换；另一方面，新动能在增加值、投资和就业等存量指标上的占比仍然有限，尚不足以全面承接旧动能收缩形成的缺口，旧动能依然具有较大的存量规模和经济影响。

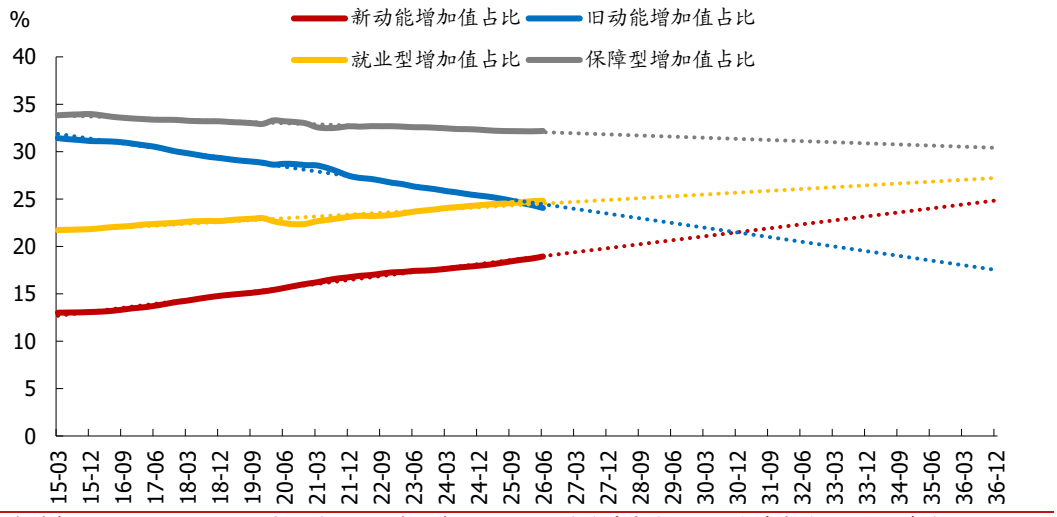
下载日志已记录，仅供内部参考

四、趋势展望：新动能增加值有望于 2030 年底超越旧动能

上一节，我们从多个维度分析了新旧动能转换所处的阶段。当前，新动能仍处于加速期，尚未进入主导期阶段；旧动能虽在持续调整，但在国民经济中仍占有较大比重。本部分将从增加值占比和投资占比两个维度，对新旧动能转换的未来趋势进行展望。

从增加值占比看，新动能可能于 2030 年底完成对旧动能的超越。2015 年末至 2026 年二季度，新动能占比由 13.1%升至 18.9%，旧动能由 31.1%降至 24.1%，两者差距从 18.0 个点缩小至 5.1 个点。按全样本及近年线性趋势测算，差距每年收窄约 1.2 个百分点，新旧动能占比的交点大致落在 2030 年底，反映出产业结构调整具有较强惯性。传统资源和高耗能产业规模大、资本存量重，并承担基础供给功能，难以在短期内退出，需要通过新能源、新材料和新生产方式逐步改造升级。同时，新动能也要经历从技术突破、产业化应用到规模扩张的过程。受此影响，新动能在产业增加值占比上完成追赶仍需约 4-5 年，预计到 2030 年底才可能超过旧动能。

图表21：预计到 2030 年底，新动能增加值占比将超过旧动能



资料来源：Wind，CEIC，国家统计局，国盛证券研究所，为消除季度波动取 4 个季度移动平均，虚线为 2015 以来线性趋势外推

从投资占比看，预计 2028-2029 年新动能投资规模将率先超旧动能。新旧动能转换主要体现为新动能投资扩张与旧动能投资收缩筑底两个过程，具体看：

AI 基础设施建设带动新动能投资持续阶段，与历史相比，目前 AI 投资高潮已经到达中后段，预计将在 2027-2028 年达峰，随后算力扩张大概率有所放缓（详见前期报告《全面测算 AI 对经济与资产的影响》）。需要注意 AI 基础设施投资达峰，并不意味着 AI 产业发展或新动能增长的终止，而是增长动力进入交接阶段。前期增长主要由上游硬件和基础设施投资驱动；随着算力供给扩张、成本下降，增长重心将逐步转向下游应用转移。资本开支增速可能回落，但更低的使用成本将推动 AI 在制造、金融、医疗、交通和专业服务等领域加快渗透，并推动带动新动能实现更快、更广泛的增长。

旧动能房地产的投资仍处于调整筑底阶段，局部城市房价已初现企稳迹象，但全国市场尚未全面筑底，未来 2-3 年房地产仍将处于调整转型期。房地产及其产业链是旧动能的核心组成部分。目前房地产市场仍处于调整之中，2026 年 1-8 月房地产开发投资下降 19.9%，商品房销售面积下降 12.1%，房企开发资金下降 21%。虽然一线城市价格环比

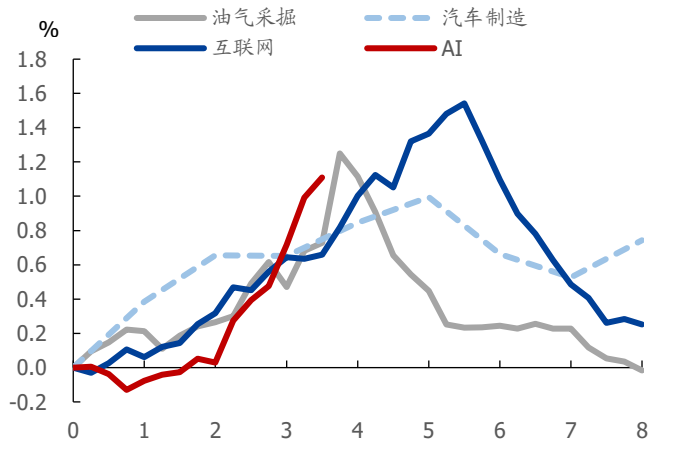
下载日志已记录，仅供内部参考

出现企稳迹象，但二、三线城市仍然下降，当前是核心城市率先修复，但尚未形成全国性筑底；同时，市场修复由价格和销售向新开工、开发投资传导，仍需要较长时间。

8 月底的房地产信贷新政规定，购买预售住房的个人住房贷款须在项目竣工备案后发放，同时实行开发贷款主办银行制和项目资金封闭管理。这意味着房企过去能够在预售阶段获得的按揭回款，将更多延后至竣工交付阶段，项目现金回收周期明显拉长。从资金结构看，定金及预收款与个人按揭贷款合计占房地产开发资金来源的比重接近 45%，而 2025 年国内贷款占比仅约 15%。尽管新政允许开发贷款期限更好地覆盖项目建设周期，但其规模明显小于受到影响的销售回款。因此，房企资金周转状况的改善可能需要两至三年时间，更多依赖在建项目陆续竣工交付后实现销售回款，再以自有资金，投入新的开发项目。只有当这一资金循环逐步形成，房企现金流压力才可能得到实质性缓解。

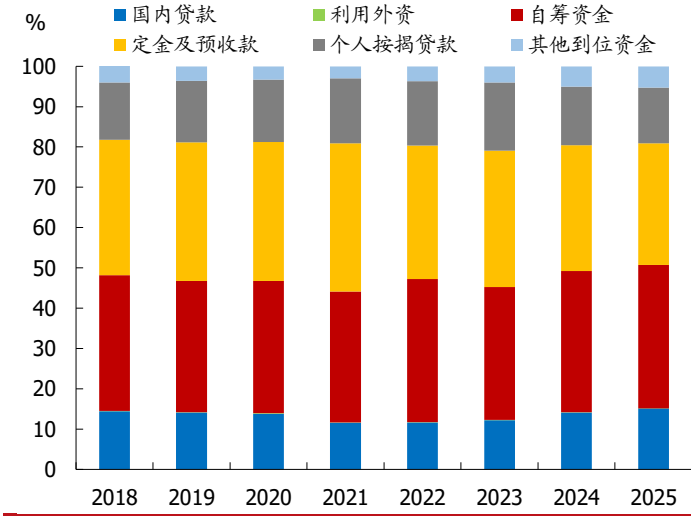
短期看，房企资金压力可能进一步上行，新开工和开发投资仍有压力，行业将继续处在调整阶段；中长期看，新政将推动房地产由依赖预售回款的高周转模式，转向以项目资本金、开发贷款和现房销售为基础的低杠杆模式。综合看，预计房地产真正筑底，仍需等待新融资体系有效覆盖建设周期、房企现金流趋稳，时间可能在 2028-2029 年。

图表22：AI 算力投资峰值可能在 2027-2028 年出现



资料来源：FRED，BEA，《Railroads and Economic Growth in the Antebellum United States》R M. Pereira et al.，国盛证券研究所

图表23：预收款与个人按揭贷款约占房地产开发资金来源的 45%

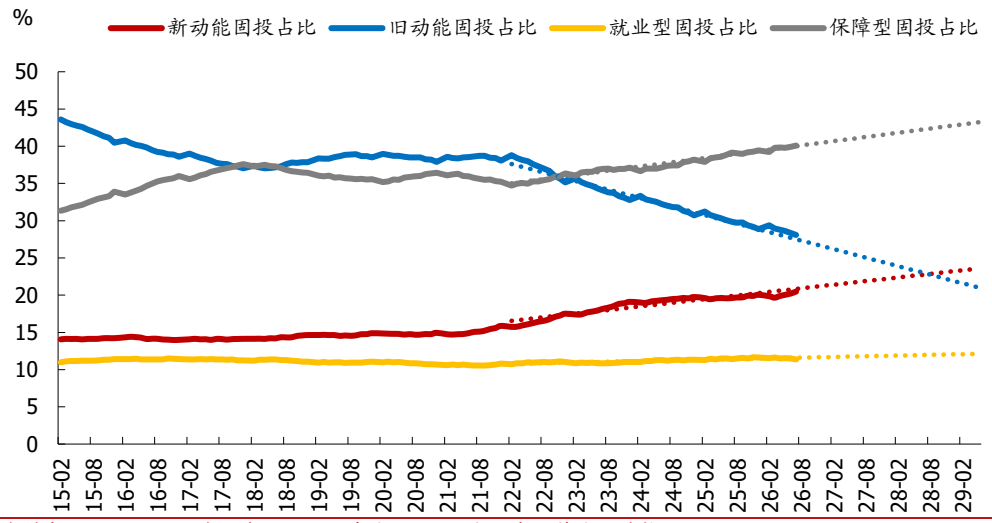


资料来源：Wind，国盛证券研究所

综合看，预计 2028-2029 年新动能投资规模将率先超旧动能，AI 基础设施投资接近峰值并开始向应用端扩散，房地产投资则逐步接近底部。按照固定资产投资占比的线性趋势外推，新动能投资占比预计于 2028 年前后超过旧动能，成为投资增长的最主要支撑。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表24：新动能投资占比预计在 2028-2029 年超过旧动能



资料来源：Wind，国盛证券研究所，虚线为 2022 年以来趋势线性外推

风险提示

1.技术扩散与产业落地不及预期。若人工智能等关键领域的技术突破、应用推广或商业化进程低于预期，新技术向现实生产力转化的节奏可能放缓，制约新动能培育及其对经济增长的支撑作用。

2.国内产业政策调整超预期。若国内产业政策在支持力度、实施节奏或监管要求等方面出现超预期调整，可能影响企业投资意愿与产业发展预期，进而增加新旧动能转换进程的不确定性。

3.产业划分与统计口径偏差。新旧动能产业边界尚未形成明确、统一的界定标准，部分产业存在交叉融合，相关统计数据可能存在覆盖不足、重复计算或口径不一致等问题，导致对新旧动能规模、增速及增长贡献的测算出现偏差。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com