下载日志已记录，仅供内部参考



政策类

政策研究报告

证券研究报告

# 中观枢纽：区域经济研究的五维框架与应用

■ 以空间为坐标，穿透政策、产业与资本，解析区域经济运行逻辑

周洪荣(分析师)
021-23185837
zhouhongrong@gtht.com
登记编号 S0880525040006

程之佩(研究助理)
021-00000000
chengzhipei@gtht.com
登记编号 S0880125044352

董琦(分析师)
021-38674711
dongqi@gtht.com
登记编号 S0880520110001

**本报告导读：**

**相似政策与资源下，区域发展路径为何迥异？人口、产业与资本因何集聚？本报告将区域经济作为连接宏观总量与微观主体的中观枢纽，构建政策制度、要素空间、产业创新、财政金融、绩效风险五维分析框架，形成从区域画像、机制识别到动态诊断的工具箱，为理解区域分化、推动产融协同和优化区域资产配置提供系统方法。**

**投资要点：**

- **区域是连接宏观与微观的“中观枢纽”。**区域不是被动承载经济活动的容器，而是主动塑造资源配置效率、产业分工与竞争优势的结构性力量。区域研究的价值，在于连接总量、空间、产业与企业，解释宏观变化如何转化为微观差异；但资源禀赋、区位和政策支持只是区域发展的起点，真正决定长期差异的，是要素能否有效连接，并通过产业和资本转化为持续的生产率提升与增长动能。
- **政策效果具有空间异质性。**取决于政策强度与区域产业基础、要素承载、市场敏感度的匹配，即政策效果≈政策强度×区域敏感度×地方承载能力——强度不足则政策无力，敏感不足则影响有限，承载不足则难以兑现。不能只判断“政策是否利好”，更应沿“信号—资源—执行—结果”证据链，以“钱、事、效”交叉验证，识别政策在哪更易落地、哪些地区能承接，以及溢出效应是放大还是漏损。
- **禀赋决定区域竞争力的起点，连接与配置决定其最终高度。**区位与资源禀赋提供初始比较优势，交通、枢纽与平台网络决定外部资源的可获得性，要素流动与配置进一步决定静态禀赋能否转化为产业与增长优势，区域竞争力由此沿着“禀赋—连接—配置—兑现”的链条形成，并受到资源环境承载能力的刚性约束。
- **产业竞争力的关键，在于新动能能否形成对旧动能的有效替代。**区域禀赋只有嵌入产业链、创新链和供应链，才能转化为持续增长动能。判断区域产业不能停留在规模、增速或单一高景气赛道，而应沿“结构—增量—优势—链条—竞合—转化”展开，重点验证新兴产业能否形成规模、贡献增量并弥补传统动能下行缺口，最终完成从技术优势到产业竞争力的转化。
- **资本能否沉淀为有效资产，决定区域增长的可持续性。**区域资本循环由财政支持、国资引导、金融跟进和市场化资本承接共同完成，其效率不取决于融资规模，而取决于资本能否形成真实产业能力和稳定回报。当产业增量、企业盈利与税源扩张能够反哺资本供给时，区域形成“产业—资本—增长”的正向循环；反之，增长就可能转向对土地、债务和政府信用的持续依赖。
- **区域研究应从静态画像走向动态诊断，关注增长质量与传导效率，而非单一增速。**应沿“总量—供给—需求—效益”框架检验增长能否转化为企业利润、居民收入和财政金融状况改善，尤其要关注总量与结构、生产与效益、融资与需求的持续背离，并沿“风险源—风险暴露—风险传导—缓冲能力—风险结果”框架判断压力源于周期性波动还是结构性约束，以及是否从局部承压演变为系统性风险。
- **区域研究的最终落点是资产配置：**以五维框架识别区域发展阶段、收益来源与风险约束，进而形成从区域研判到资产筛选、估值定价与组合配置的完整分析链条。
- **风险提示：**本报告部分测算采用小样本数据，可能因样本选择、统计口径调整、历史数据修订及方法假设差异而产生偏差，数据可靠性和结论稳健性需多维度交叉验证。政策落地、外部环境与区域协调机制的不确定性，亦可能影响区域经济运行和产业机遇。

## 相关报告

货币政策框架拆解 2026.10.08
政策研究方法论 2026.10.07
“沪八条”推升楼市韧性，消费增长仍显乏力 2026.09.30
投融资改革持续深化——资本市场月报（2026 年 9 月） 2026.09.29
资本市场为制造业称重 2026.09.28

下载日志已记录，仅供内部参考



# 目录

1. 导论：区域经济研究的问题、对象、理论与价值.....3
1.1. 案例导入：空间错配、功能升维与创新集聚.....3
1.2. 概念界定、研究对象与尺度.....6
1.3. 理论基础：区位、增长、分工与制度创新.....7
1.4. 独特价值与分析框架.....9
2. 政策与制度环境.....11
2.1. 分析对象、材料与方法框架.....11
2.2. 政策分析：文本、执行与效果评价.....12
2.3. 制度环境：慢变量与传导边界.....14
3. 要素与空间基础.....14
3.1. 区位与资源禀赋：基础条件与初始比较优势.....15
3.2. 网络与平台支撑：连接能力与空间支撑体系.....17
3.3. 要素流动与配置：可流动要素的吸引、留存与转化.....19
3.4. 资源环境约束：刚性边界与安全底线.....22
4. 产业与创新转化分析.....23
4.1. 产业结构分析：阶段判断与升级路径.....24
4.2. 产业增长动能分析：贡献分解与新旧动能切换.....27
4.3. 产业竞争力分析：专业化优势与增长来源分解.....28
4.4. 产业链结构与空间布局：链主、关键环节与空间落位.....30
4.5. 区域产业分工协同研究：同构识别、环节分工与联系验证.....32
4.6. 创新生态分析：主体密度、产业化能力与路径演化.....34
5. 财政金融与资本形成分析.....38
5.1. 财政基础、政府债务与城投平台.....39
5.2. 政府投资基金：从财政支出到产业资本.....42
5.3. 国资国企：功能定位、资本运营与产业引领.....44
5.4. 金融支持与资本形成：信贷、直接融资与创新资本.....46
5.5. 资本市场接力：IPO、再融资、信用债与并购重组.....49
5.6. 产融结合与全生命周期资本配置.....54
6. 宏观绩效评估与风险识别.....55
6.1. 核心分析方法：结构识别、动态诊断与空间验证.....56
6.2. 总量绩效与三端传导：增长定位、供需结构与效益收入.....57
6.3. K 型分化分析：产业、需求、企业、居民、空间与传导.....61
6.4. 风险识别：风险源、暴露、传导、缓冲与结果.....66
7. 五维联动：区域经济研究的综合分析框架与应用.....69
7.1. 区域经济五维分析：条件、机制与结果.....69
7.2. 五维联动：开放经济中的区域运行机制.....70
7.3. 五维框架的运用原则与分层实践.....71
8. 风险提示.....71

下载日志已记录，仅供内部参考



# 1. 导论：区域经济研究的问题、对象、理论与价值

**区域是国家经济运行的基本空间单元，也是宏观政策落地、产业体系构建、要素资源配置和风险传导演化的重要载体。**理解中国经济，不能只停留在总量层面的增长判断，也不能仅依赖行业维度的景气分析，更需要回到区域这一连接宏观与微观、政府与市场、产业与资本的关键层面。区域经济研究的独特价值，在于揭示不同地区在制度环境、要素禀赋、产业基础、资本形成和公共部门能力等方面的差异，进而解释区域分化、产业迁移、财政金融风险和投资机会的形成机制。区域协调发展是中国式现代化的内在要求，也是畅通国民经济循环、增强经济韧性、实现高质量发展的关键支撑。“十五五”规划纲要明确提出“优化区域经济布局，促进区域协调发展”，为理解区域经济运行机制提供了根本遵循和战略坐标。

**图1：区域经济研究的方法框架**




资料来源：国泰海通证券研究

**区域经济并非宏观总量在地理空间上的简单切分，而是制度、要素、产业、资本与经济结果在特定空间中的共同作用。**为什么有些地区能够持续吸引人口、产业和资本，而另一些地区拥有资源优势却难以转化为增长？为什么相同的政策在不同区域产生不同效果？本文以空间为基本坐标，从政策与制度环境、要素与空间基础、产业与创新转化、财政金融与资本形成、宏观绩效与风险五个维度拆解区域经济运行机制，并沿着“发展条件—转化机制—运行结果—动态反馈”的逻辑，连接宏观政策、区域发展、产业演进与微观主体，理解区域分化及其背后的形成机制。

## 1.1. 案例导入：空间错配、功能升维与创新集聚

**区域是一切经济活动的空间**，区域经济研究主要从空间和要素出发来分析经济活动现象及其背后的规律，包括一个区域是如何实现经济发展，不同区域之间是怎么相互联系，它们在全国经济发展分工格局当中处于何种地位等。在展开系统的理论框架与方法论讨论之前，我们不妨先从三个具体案例切入，直观感受区域经济研究的分析视角与独特价值。

### （1）当资源远离需求：国家级工程的空间逻辑

**资源禀赋与经济活动在空间分布上不一致，既是识别区域发展机会、产业布局逻辑和重大投资方向的重要入口，也是理解区域发展战略与区域政策设计的基本出发点。**

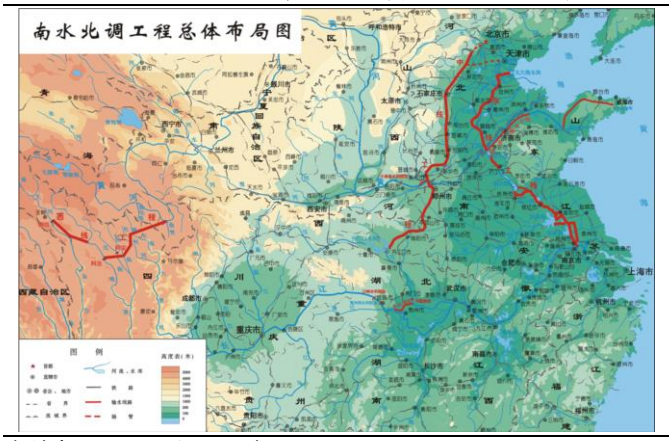
我国的土地和自然资源存在地区分布不均、生产力区域差异明显的典型特点，耕地分布南少北多，水能资源南多北少，70%主要集中在西南四省

下载日志已记录，仅供内部参考



市和西藏自治区，煤炭集中于华北、西北、东北和西南区，东南沿海各省则很少，天然气主要分布在四川盆地、鄂尔多斯盆地、塔里木盆地等西部地区。与此同时，能源消费、产业活动与人口却明显向东部、南部集聚。东部十省市以不到十分之一的土地，承载约四成人口，贡献过半经济与工业，消耗近半电力和天然气，完成近八成出口。资源供给重心在西部、北方，需求与生产力重心在东部、南方，二者形成显著空间错配，西部资源优势与东部沿海生产、贸易优势遥相对望。

**图2：南水北调工程：跨区域水资源配置战略布局图**




资料来源：水利部调水管理司

**图3：东数西算工程：国家算力资源跨区域战略调配图**




资料来源：新京报、新京智库

**资源供应地与经济重心在空间上的系统性错位，正是南水北调、西电东送、西气东输、东数西算等国家级战略工程的根本动因。**以东数西算为例，东部数据需求和应用场景密集，但建设大型数据中心受能耗、土地和电力成本制约（2025 年东部数据产业规模占比约七成，长三角、京津冀、珠三角等东部地区算力需求占全国 60%以上而东部能源占比不到 20%，电力供应对外依存度高）；贵州、甘肃、宁夏和内蒙古等西部地区可再生能源丰富、气候条件适宜，在电价、工业用地和能耗指标等方面具有明显优势，适宜承接部分后台加工、离线分析、存储备份和模型训练等业务，算力西迁可以提高全国能源和算力配置效率。

从资源配置的视角来看，南水北调、西电东送、西气东输、东数西算等战略工程分别构建了水、电、气和算力的全国性流动网络，它们不仅是工程项目，更包含跨区域规划、价格形成、利益补偿、市场交易和安全治理等一整套制度安排。工程建设及其后续运营还会持续改变沿线地区的要素成本、产业承载力、投资方向、生态约束和区域分工，这表明区域发展不仅取决于本地拥有多少资源，更取决于其能否进入国家级要素配置网络，以及这种网络如何重塑成本、产业、投资、生态和利益分配——这正是区域经济研究区别于一般宏观总量研究和行业研究的独特视角。

**（2）跳出上海看上海：区域协同中的功能升维**

**经济区划与行政区划的边界并不天然重合，对一个地区的经济分析若局限于行政边界之内，往往难以触及其真实的区域功能与增长逻辑。**例如，上海是全国最大的经济中心城市，2025 年 GDP 规模 5.67 万亿元，常住人口近 2500 万人，市域面积 6340.5 平方公里，在 4 个直辖市当中最小，相当于北京的 38.6%、天津的 53.2%和重庆的 7.7%。单独来看，上海国土资源有限，建设用地开发强度已处高位，土地和劳动力等要素成本持续上升，叠加能耗、环保约束趋紧，推动部分制造环节向长三角周边地区梯度转移，过去十年上海工业增加值占比从 28.51%下降至 19.69%。但若切换视角将上海放到长三角区域协同发展的框架中来看，上海的制造业占比下降并非产业空心化，而是功能从一般制造承载向创新策源和技术输出的升维。2025 年上海全社会研发经费投入强度达 4.5%左右，基础研究投入强度约 12%，综合科技创新水平在各省区市中排名第一（中国科学技术发展战略研究院《中国区域科技创新评价报告 2026》），集成电路、生物医药、人工智能三大先导

下载日志已记录，仅供内部参考



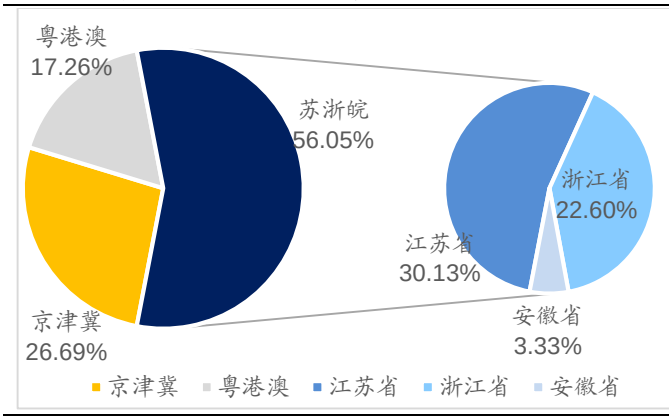
产业规模突破 2 万亿元。这种研发优势正在通过技术交易网络大规模向长三角辐射：上海流向苏浙皖的技术合同成交额达 981.4 亿元，同比增长 56.22%，占长三角区域内技术合同成交总额的四成。

**图4：上海大都市圈国土空间规划跨界协同单元图**




资料来源：《上海大都市圈国土空间规划（2025—2035 年）》草案，上海市规划和自然资源局

**图5：苏浙皖是上海市 2025 年输出合同主要去向**




资料来源：《2025 上海科技成果转化白皮书》，上海科技微信公众号、国泰海通证券研究

上海工业增加值占比下降并不意味着上海在制造业和产业链中的地位下降，而是其功能发挥从一般制造承载转向创新策源、总部控制、金融贸易、专业服务、高端制造和全球资源配置。对于上海而言，长三角不是简单的外围腹地，而是其产业功能延伸和价值实现空间；对于苏浙皖而言，上海则提供技术、资本、市场、人才、规则和国际链接。无论是杨浦与无锡的飞地合作、张江与苏州的研发制造联动，还是嘉昆太协同创新核心圈，都清晰勾勒出上海以创新策源和组织功能辐射长三角、并通过在更大空间的区域分工来实现价值转化的典型路径。长三角以全国约 4%的国土面积、约 17%的人口创造了接近全国四分之一的经济总量，具备建设世界级产业集群的基础。

由此观之，区域经济研究不能只分析单个地区的产业占比和本地资源禀赋，而应将研究对象置于更大的经济区划中，观察其与周边地区的要素流动、产业分工和价值控制关系，联系的、对照的分析远比孤立的、静态的分析更能揭示真实的经济运行逻辑，这也是理解国家重大区域战略规划和产业政策布局的一个方法论基础。

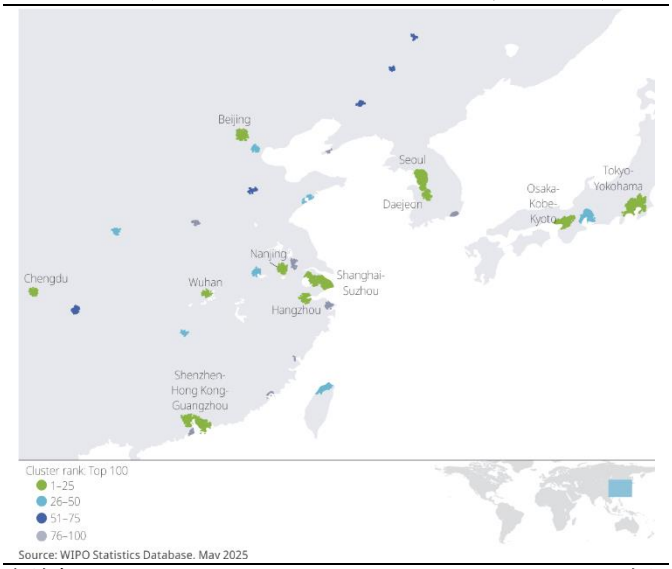
### （3）创新向何处集聚：全球集群竞争的中国坐标

**国家创新体系构成科技竞争的制度基础，而少数创新要素高度集聚的城市群和都市圈，则是国家科技实力转化为产业竞争力的关键载体。**国家之间的科技竞争，在空间层面往往表现为全球领先创新集群之间的竞争。根据世界知识产权组织（WIPO）发布的《2026 年全球创新指数》显示，“深圳—香港—广州”连续第二年位居全球创新集群榜首，北京、“上海—苏州”两个创新集群跻身前六，中国以 25 个百强集群位居全球第一，超过美国（20 个）。并且，WIPO 2026 年全球创新集群前十名，全部位于全球主要经济体的核心都市区或跨城市经济区域，集中体现了世界科技创新活动向少数关键区域集聚的空间特征。这些区域既是本国科研、人才、资本和科技企业最密集的创新中心，也是带动产业升级、生产率提升和经济增长的核心引擎，说明国家之间的科技竞争在空间层面越来越表现为头部创新集群之间的竞争。

下载日志已记录，仅供内部参考

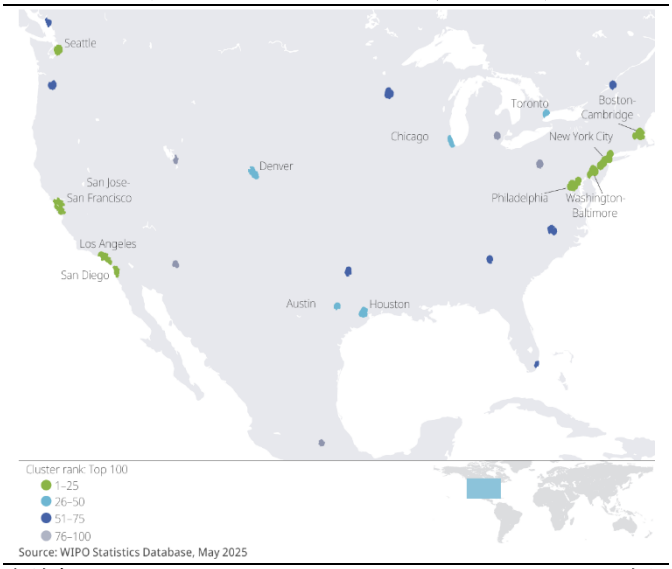


**图6：2025 年东亚地区全球百强创新集群空间分布**




资料来源：《Global Innovation Index (GII) 2025》，世界知识产权组织

**图7：2025 年美国全球百强创新集群空间分布**



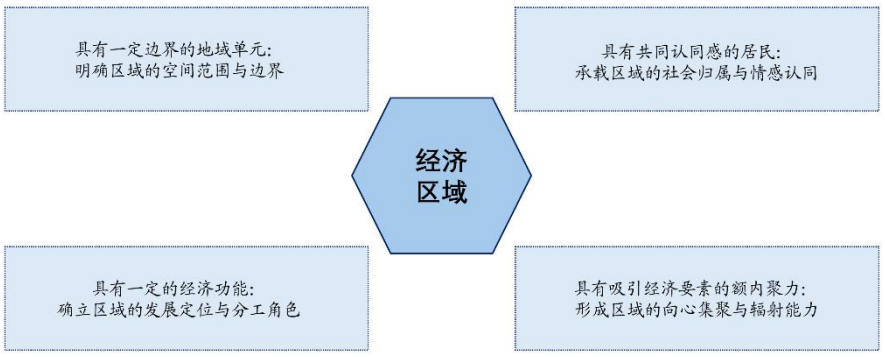

资料来源：《Global Innovation Index (GII) 2025》，世界知识产权组织

“深圳—香港—广州”创新集群位居全球第一，粤港澳大湾区经济总量也已跻身全球湾区第一梯队（根据《粤港澳大湾区蓝皮书：粤港澳大湾区建设报告（2024）》，截至 2023 年底，粤港澳大湾区经济规模已经远超纽约湾区的 1.8 万亿美元、旧金山湾区的 1.38 万亿美元，与东京湾区旗鼓相当，登顶全球湾区第一梯队），表明大湾区正在形成科技创新能力与经济产业实力相互支撑的发展格局。其战略价值不仅体现在专利、论文和资本等创新指标的领先，更在于依托中国香港的国际科研与金融资源、深圳的企业创新和成果转化能力、广州的科教资源以及珠三角完整的制造体系，将创新成果快速转化为产业竞争力，为我国参与全球科技竞争和培育新质生产力提供核心支撑。

综上所述，**区域不是被动承载经济活动的容器，而是主动塑造要素配置效率、产业分工格局与竞争优势的结构性力量。**区域经济研究并不是将经济活动按行政区划进行简单切分，通过对不同地区经济指标的简单切分和比较来回答“某地有什么”，而是将空间差异、要素流动和区域联系纳入同一分析框架，研究经济活动如何在空间上实现集聚、扩散、分工与重组。

## 1.2. 概念界定、研究对象与尺度

**图8：经济区域的四个基本要素**




资料来源：《区域经济学（第六版）》，2025 年 1 月，孙久文主编，首都经济贸易大学出版社，国泰海通证券研究

**区域是区域经济研究的起点，其本身是一个多维度、多层次的概念**，需要从地理学、政治学和经济学等多个学科角度来理解。地理学视区域为地球表面具有相似自然禀赋的地域单元；政治学视区域为承载行政管理的地方行政单元（省、市、县等），包含居民的文化联结、惯例认同与心理归属；经济学视区域为“居民高度认同、地域完整、功能明确、内聚力强大”的经

下载日志已记录，仅供内部参考



济地域单元。

经济区域可以进一步分为两类：同质区域（基于内部相似性，如东部/中部/西部板块划分，多为静态区划）与极化区域（又称结节区域，基于中心节点与腹地的要素流动，如都市圈、城市群、经济带，多为动态区划）。这一区分对研究实操有直接意义：做板块比较研究时用同质区域逻辑（比水平、比结构），做都市圈、城市群研究时用极化区域逻辑（看流量、看联系、看中心—腹地关系）。

**区域经济是特定区域的经济活动和经济关系的总和，国民经济的空间子系统。**主要具有这样五个特点：一是地域性，区域经济不强调总量，更加关注地区经济发展区别于其他地区的特点；二是非均衡性，区域发展天然不平衡，如何在满足全局战略目标的基础上兼顾效率与公平是区域经济发展的根本性问题；三是阶段性和连续性，区域经济经历初期发育、成长、成熟转型、高质量发展，判断阶段是选择恰当分析框架的前提；四是开放性，对内开放主要是更好衔接国家统一大市场，通过要素、产品的跨区域流动更好解决区域之间的资源分配和经济互补等问题，对外开放则是把国家的开放政策落实到空间上；五是政策性，区域经济与规划、政策深度绑定，区域发展战略、规划体系和政策工具直接塑造区域分工格局，理解政策意图是研判区域走向的重要前提。

**区域经济研究以具有相对完整经济功能和空间联系的区域单元为研究对象，其研究尺度具有明显的层级性和嵌套性，可由城市、都市圈、城市群逐步扩展至省域、经济带乃至跨境和全球区域。**不同尺度对应不同的核心问题：微观尺度更关注城市产业定位、招商引资与财政运行，中等尺度侧重通勤联系、功能分工、产业协同与区域一体化，更大尺度则关注区域梯度、要素流动、国家战略分工及全球产业链重构。因此，区域经济研究的一个独特之处就在于，在不同空间尺度之间不断切换视角，既研究区域内部结构，也研究其在更大经济网络中的相对位置和功能。这也是区域经济研究作为“中观枢纽”的方法论起点：向下透视微观主体，向上支撑宏观判断，横向打通空间与制度。

## 1.3. 理论基础：区位、增长、分工与制度创新

**表1：区域经济研究基础理论框架一览**

| 理论主线 | 代表理论/机制 | 主要回答的问题 | 常用工具或指标 |
|---|---|---|---|
| 区位与集聚 | 农业区位论（杜能）、工业区位论（韦伯）、中心地理论（克里斯塔勒）、市场区位论（廖什）、新经济地理学（克鲁格曼等） | 在距离、运输成本、地租、规模经济和集聚等因素作用下，经济活动如何选择区位，并组合成圈层、网络、城市层级和中心—外围等空间结构 | 地租/成本、市场边界、可达性、通勤联系、集聚密度、引力模型 |
| 增长与分化 | 新古典/内生增长理论（索洛、罗默等）、循环累积因果理论（缪尔达尔）、增长极理论（佩鲁、布德维尔等）、梯度转移理论（弗农等） | 区域增长的源泉是什么；增长为何非均衡；差距如何极化、扩散或收敛；以及增长极、产业梯度和空间中心如何组织区域发展 | 增长核算与 TFP、资本/劳动/人力资本/R&D、要素流动与净流入、产业关联与梯度、区域差距指标 |
| 分工与网络 | 比较优势理论（李嘉图）、要素禀赋理论（赫克歇尔、俄林等）、全球价值链理论（格雷菲）、城市网络理论（巴滕等） | 区域分工如何形成、区域之间如何联系互补、各区域在价值链和城市网络中的位势如何决定附加值创造与分配、以及这种格局如何动态演化 | 区位熵、RCA、投入产出表、区域间流量、产业结构相似系数、技术合同、人口迁徙、GVC 位置 |
| 制度与创新 | 制度经济学（诺斯）、区域创新系统（库克）、路径依赖理论（阿瑟）、“地方导向型”政策（巴尔卡）、金融地理学（马丁） | 区域长期差异的制度、金融、创新和演化机制，以及在此基础上如何设计地方导向型组合政策 | 产权制度、营商环境、市场化程度、相关多样性、产品关联度、DID/事件研究 |

资料来源：《区域经济学（第六版）》，2025 年 1 月，孙久文主编，首都经济贸易大学出版社，OECD、NBER、World Bank、Wiley Online Library、国泰海通证券研究

区域经济学自 1826 年杜能《孤立国》发轫，至 20 世纪 50 年代经艾萨德等人推动成为独立学科，理论体系涵盖区位理论、区域增长与发展理论、区域分工与空间结构理论、新经济地理学与集群创新理论等多个板块。理解和运用区域经济理论，主要掌握“经济活动为什么在这里发生、为什么在某些地方集聚、区域之间如何分工联系、差距为何扩大或收敛、政策为何在不

下载日志已记录，仅供内部参考



同地方产生不同效果”的基本机制，并在应用研究中把“区位与集聚—增长与分化—分工与网络—制度与创新”这条主线转化为可观察指标与分析工具。

**（1）区位与集聚：解释经济活动“为什么在这里”**

区位论是区域经济学最基础的理论起点。冯·杜能从市场距离、运输成本和地租解释农业活动的空间圈层，韦伯将运输成本、劳动力成本和集聚因素用于工业区位选择，克里斯塔勒与廖什进一步讨论中心地、市场范围和城市层级，他们的理论把“距离、可达性和市场范围”从背景条件转化为经济变量。现代研究则进一步强调集聚经济：企业和人口靠近后，可通过共享专业化投入和基础设施、改善劳动力与岗位匹配、促进知识学习与溢出形成生产率优势。新经济地理学在此基础上将规模报酬递增、运输成本和要素流动纳入统一模型，解释中心—外围格局为何具有自我强化特征。在应用方面，可使用市场潜能、交通可达性、通勤联系、区位熵、产业密度与引力模型等工具。

**（2）增长与分化：解释区域“靠什么增长、为何强弱分化”**

增长理论提供了区域基本面的纵向框架：新古典增长理论强调资本、劳动及技术进步，内生增长理论进一步把人力资本、研发和知识生产纳入增长机制，主要对应增长核算、劳动生产率、资本形成、R&D 强度和人力资本等指标。但区域增长往往并非均衡发生。缪尔达尔的循环累积因果理论强调“回流效应”与“扩散效应”的竞争，初始优势可能通过人口、资本和市场反馈被持续放大；佩鲁提出的增长极最初是“经济空间”中的推动型产业和支配关系，布德维尔等后来将其空间化为可识别的区域增长中心。梯度转移理论可用于观察产业沿成本、技术和生命周期梯度迁移。此外，威廉逊的区域差距倒 U 形假说认为区域差距可能随经济发展先扩大后缩小，但这更适合被视为一种有条件、可检验的经验假说，而非普遍适用的一般规律，其是否成立取决于发展阶段、要素流动、制度和政策条件。

**（3）分工、流动与网络：解释区域“彼此如何发生联系”**

比较优势与要素禀赋理论虽然源于国际贸易，但可以自然延伸到区域分工：不同地区根据相对要素成本和能力形成专业化，并通过商品、资本、人口、技术和中间投入的跨区域流动实现互补。这意味着区域研究的分析焦点需要从静态的“产业占比”比较，转向对价值链位势及上下游关联结构的动态考察。全球价值链理论进一步强调，一个地区创造和获取附加值的能力取决于其所处环节、控制功能以及与外部网络的连接程度。就城市尺度而言，城市体系与城市网络理论强调，区域联系并非均质铺开，而是经由承担专业化功能的城市节点及其互补协同关系组织起来。在实证上，可用区位熵与 RCA 识别专业化（RCA 需以省际流出数据替代出口口径），用投入产出表和区域间流量识别产业链联系，用产业结构相似系数判断竞合关系，并辅以技术合同、人口迁徙、货运与资金流刻画网络强度。

**（4）制度、创新与演化：解释“同样禀赋为何得到不同结果”**

仅靠自然禀赋、资本和劳动力并不能充分解释区域长期差异。制度经济学认为，产权保护、市场化程度、地方政府激励、公共服务与治理能力会通过改变要素回报和企业预期，影响资本与劳动力的区位选择；金融发展理论进一步指出，金融体系的功能发挥程度——如资金动员、信息甄别、风险分散与监督治理——决定了储蓄能否转化为有效投资，金融抑制或金融结构错配会扭曲资源配置并加剧区域分化。区域创新系统理论则将企业、高校院所、金融机构、中介组织和政府之间的互动网络视为创新绩效的重要来源，金融机构在其中不仅是资金供给者，也是知识扩散与风险共担的节点。演化经济地理进一步强调路径依赖：既有产业基础、技能结构、组织惯例与关联多样性会影响新产业能否在本地生成，区域转型通常是在原有能力附近进

下载日志已记录，仅供内部参考



行“相关多样化”，而非无约束地跨越式选择产业；金融地理学认为金融系统在其中扮演着“筛选者”和“放大器”的角色——本地金融对关联产业的识别与支持会强化路径依赖，而风险投资等新型金融形态则可能推动路径突破。近年来的“地方导向型”（place-based）政策思路由此强调，区域政策不能仅依赖全国统一工具，而应针对不同地区的资产、瓶颈、金融生态与治理能力设计组合政策。

此外，马克思主义区域经济思想及其中国化成果也是研究中国区域问题必须把握的重要分析工具。马克思和恩格斯在《资本论》当中对地域间的分工进行了深入研究，还提出了要在共产主义阶段消灭城乡对立、实现城乡融合的设想。毛泽东在《论十大关系》一文中将“沿海工业和内地工业的关系”列为十大关系之一，强调要利用沿海地区工业发展优势来带动内地工业发展。邓小平将区域发展问题与中国特色社会主义发展的时代背景结合，提出“两个大局”——沿海地区要加快对外开放，发展到阶段要拿出更多力量来帮助内地发展。

进入新世纪以来，区域协调发展格局进一步系统化：以西部大开发、东北全面振兴、中部地区崛起、东部率先发展“四大板块”为基底，以京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展、黄河流域生态保护和高质量发展等重大区域战略为牵引，叠加主体功能区战略与新型城镇化战略，并服务于全国统一大市场建设，共同塑造优势互补、高质量发展的区域经济布局和国土空间体系。

## 1.4. 独特价值与分析框架

区域经济学研究特定空间单元的经济发展及区域之间的联系，核心要回答三个问题：一个区域如何实现发展、不同区域如何相互联系、各区域在更大范围分工体系中处于什么位置。区域经济研究并非宏观研究的“地方版”，也不是行业研究的“空间切片”。其独特性来自经济活动受到空间约束：要素不能无成本流动、生产不能任意拆分到各地、距离成本无法消除。具体来讲，上述三大前提构成约束层，向下通过空间资源配置机制，共同决定产业集聚、区域分工与区域发展差距等空间格局。由此，区域不只是被动承载经济活动的“容器”，而是影响资源配置和经济结果的内生变量。

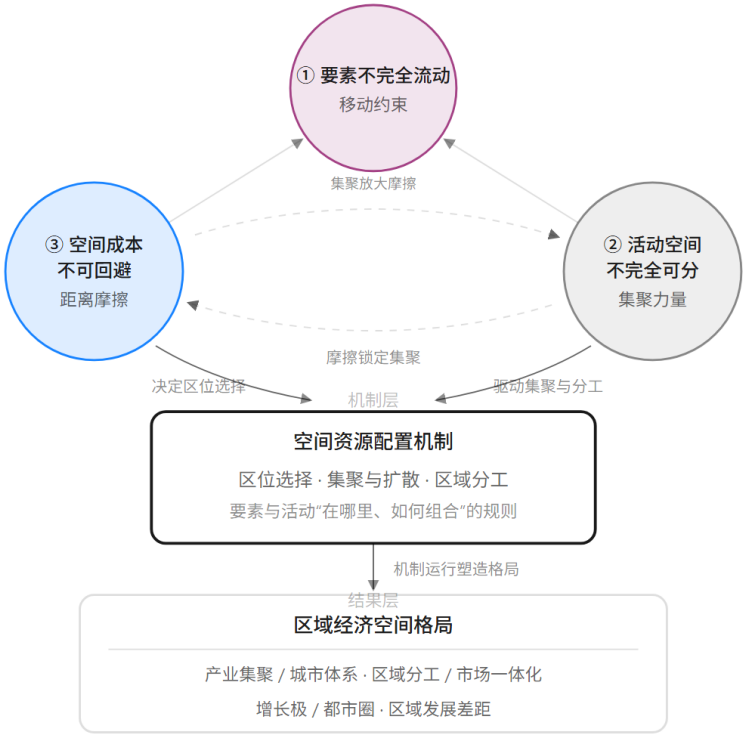
与宏观、策略、行业研究相比，区域研究在主要研究对象、核心讨论话题以及相应的方法工具应用等方面都存在明显差异。宏观研究关注全国总量的增长、通胀、周期与政策方向；策略研究聚焦资本市场风格、风险偏好与资产配置；行业研究深挖产业链景气与公司价值；而区域经济研究则以省、市、区县、园区、都市圈等空间单元为对象，研究其内部结构以及与其他区域的联系。其问题意识天然带有“地点—尺度—关系”三重属性，围绕空间分析、区域要素布局、中观产业跟踪以及产融结合等关键议题，衔接地方政策咨询与区域资产配置，形成区别于总量分析和个股研究的独特研究范式。

**区域是连接宏观总量与微观主体的中观枢纽：宏观政策在此落地，要素与产业在此配置，微观主体行为在此交汇。**区域经济研究的独特性还体现在这样五个方面：一是空间坐标，一切分析以“在哪”为前提，区位、距离、边界是内生解释变量而非背景，同一产业或政策落在不同空间单元可能效果迥异；二是中观颗粒度，以省—市—区县—园区为分析单元，介于宏观总量与企业微观之间，向上可验证宏观判断，向下可连接产业与企业，是典型的“中观枢纽”；三是产融结合，将财政、金融、资本市场与区域产业置于同一框架，观察资金、信用与资本的空间配置，这是金融机构开展区域研究区别于一般智库的比较优势；四是政策嵌入性，区域是“政策塑造的经济空间”，重大规划、产业政策、行政边界与地方治理会改变要素流动和项目落地，政策文本本身即研究对象和数据来源；五是关系视角，不只研究区域本身，更研究区域之间的竞争、协同、转移、辐射与一体化，以及产业同构、跨区域分工与利益分享机制，这是宏观与行业研究较少覆盖的问题域。

下载日志已记录，仅供内部参考



**图9：区域经济研究的三个理论前提：从空间约束到空间格局**




资料来源：《区域经济学（第六版）》，2025 年 1 月，孙久文主编，首都经济贸易大学出版社，国泰海通证券研究

**表2：区域经济研究与宏观、策略、行业研究的差异比较**

| 研究类型 | 主要对象 | 核心问题 | 典型方法与价值 |
|---|---|---|---|
| 宏观研究 | 全国总量运行 | 增长、通胀、周期与政策走向 | 总量指标分析、周期框架；提供宏观判断和政策预判 |
| 策略研究 | 资本市场与资产组合 | 市场方向、风格、风险偏好与配置 | 自上而下大类资产比较、资金面与风格跟踪、估值与盈利预期；服务投资决策与大类资产配置 |
| 行业研究 | 产业链及公司 | 产业景气、竞争格局与公司价值 | 产业链调研、公司盈利预测与基本面分析；服务行业和个股配置 |
| 区域经济研究 | 特定空间单元及其相互关系 | 区域增长动力、空间结构演化、区域关系与政策落地 | 空间分析、中观产业跟踪、衔接地方治理与产融协同；连接政策咨询与区域资产配置 |

资料来源：国泰海通证券研究

**作为向下连接企业与产业、向上连接国民经济、横向连接空间与制度的“中观枢纽型研究”，区域经济研究能够把宏观判断落到空间、把产业逻辑嵌入地方、把政策变化连接到可执行资源配置。**其主要服务四类应用场景：政府端用于区域战略、规划、产业体系、招商、园区定位和政策评估，把资源禀赋、产业基础、周边竞争与政策约束置于同一分析地图。企业端用于选址、产能、市场进入、供应链和营商环境比较，核心是判断企业要素需求与区域条件是否匹配。机构投资端服务区域主题投资、地方国资改革、REITs、城投财政研究，并用区域产业景气验证行业判断，补充政策节奏与区域分化线索。金融同业端及内部协同用于信贷配置、风险地图、科创金融展业，同时充当宏观、策略、行业研究的空间连接器，形成“总量—区域—产业—企业”交叉验证。

在厘清区域经济研究的概念边界、理论源流与独特价值后，一个自然问题是：面对具体区域，应从哪里入手、按什么逻辑展开？本报告后续不再按传统宏观或行业框架简单铺陈，而是以区域为空间载体，构建五个相互衔接的分析维度：政策与制度环境回答“规则与激励如何塑造区域运行”，要素与空间基础回答“区域具备什么条件、能够连接什么”，产业与创新转化回答“要素如何形成生产能力与竞争优势”，财政金融与资本形成回答“资金如何动员、配置并沉淀为有效资产”，宏观绩效与风险则回答“上述机制产生何种结果、能否持续并存在哪些风险”。五者并非并列指标，而是沿“条件—转化—结果—反馈”形成有机整体，并在开放经济中与跨区域联系、外

下载日志已记录，仅供内部参考



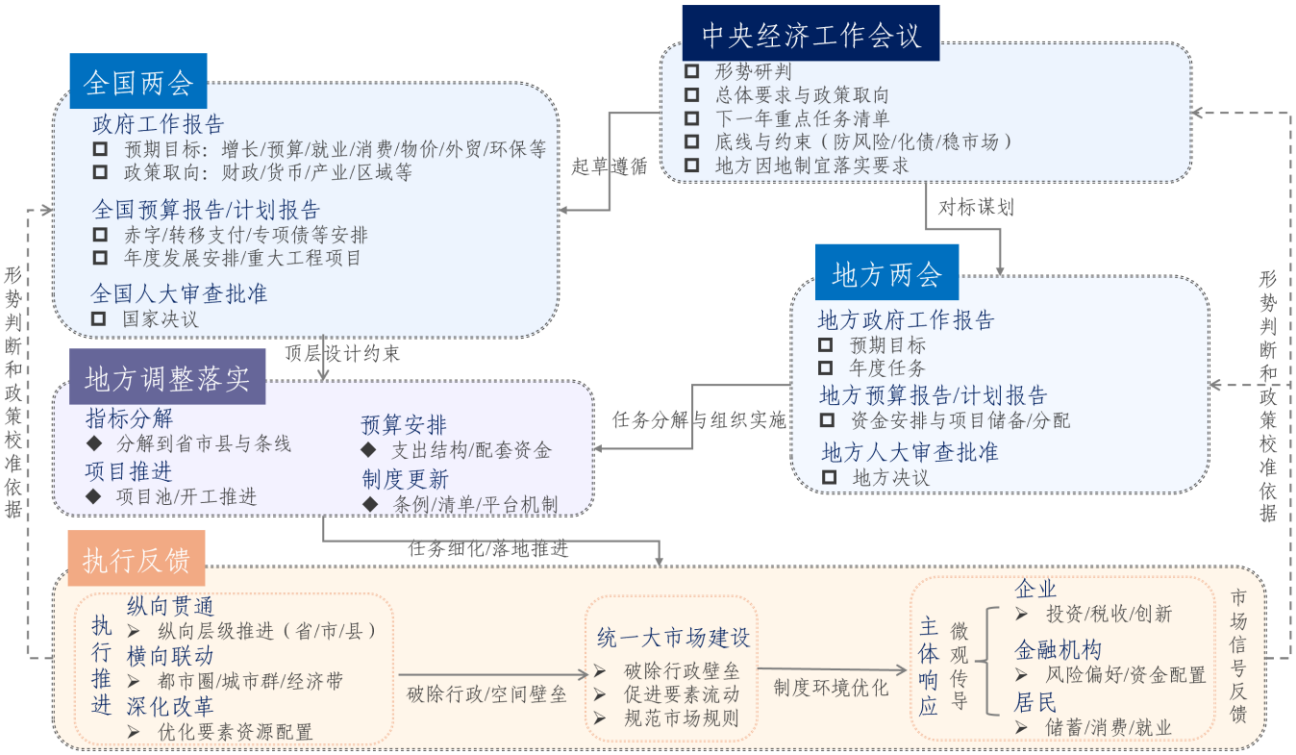
部环境持续互动。后续五章将依次展开。

# 2. 政策与制度环境

## 2.1. 分析对象、材料与方法框架

政策和制度环境分析，是研究政府政策、制度规则及其执行机制如何改变区域资源配置、主体激励和经济绩效的方法。研究对象既包括正式政策文件，也包括重大会议、主要领导讲话、新闻发布会和政策吹风会等权威政策信号，以及预算、资金、项目清单、督查和评估等执行反馈材料。研究方法大体分为两类：一类是文本分析、比较分析和政策跟踪，侧重梳理政策内容、演进脉络和执行过程；另一类是自然实验、空间计量、案例研究、QCA 和情景分析等，侧重识别因果效应、比较区域差异和评估情景变化。区域研究的关键，是把政策分析嵌入区域条件，考察政策如何与区域产业结构、财政能力、要素禀赋和治理能力相互作用。

**图10：区域政策分析的空间传导框架（以两会为例）**




资料来源：《央地同频：2026 年两会重点区域战略布局研究》，中国政府网、新华网、国泰海通证券研究

从方法论角度看，政策分析需要回答的核心问题是：政策信号如何逐级传导、资源如何配置落地、市场主体如何响应。可以参考图 10 所示的央地协同链条，它构成了政策分析“信号—资源—执行—结果”证据链的空间表达，也决定了政策分析应同时关注政策制定到落地的全过程。对正式政策文件，重点关注政策的目标、工具、约束和制度安排，判断政策由谁负责、何时完成、是否具有强制力、执行方面提供哪些支持；对权威政策信号，重点关注方向、优先级和边际变化，判断政策预期是否可信、后续能在多大程度上兑现；对执行与反馈材料，重点看资金、土地、项目等资源是否真正落地，执行是否到位，是否出现偏差、梗阻或滞后，进而构建“信号—资源—执行—结果”的完整证据链。实践中，决策类政策看方向与目标，部署类政策看任务与工具，落实类政策看资金项目是否到位并形成实效。

区域经济研究可以基于“空间作用机制”构建政策谱系，重点关注四类对象：全国通用政策的区域效应、国家战略与特殊功能区、地方自主发展政策及跨区域制度型政策。研究内容聚焦于政策在不同空间尺度下的传导机制、区域异质性调节效应、尺度重组与制度授权，以及地方政府在约束激励下的策略选择与跨区域协同治理，旨在揭示政策供给与区域条件互动下的

下载日志已记录，仅供内部参考



空间配置效率。

**表3：政策研究对象分类、典型材料与研究价值**

| 研究对象 | 典型材料 | 主要研究价值 |
|---|---|---|
| 正式政策与制度文件 | 法律、行政法规、部门规章、地方性法规规章、规范性文件；五年规划、专项规划、区域规划；正式发布的政府工作报告与部门报告；专项政策、实施方案、操作细则、标准、名录、负面清单、授权清单 | 识别政策目标、对象、工具组合、约束条件、责任主体、时限与程序；区分效力层级、强制性与可执行性，分析正式制度安排与变迁路径 |
| 权威政策信号 | 党代会、中央全会、中央经济工作会议、政治局会议公报/通稿；国常会部署；领导人讲话、调研指示；国新办发布会、政策例行吹风会实录；新华社/人民日报/经济日报评论或权威人士文章；部委答记者问、官方解读；地方主要负责同志表态 | 判断政策方向、优先级排序、边际变化与预期，评估信号强度、可信度与后续兑现可能 |
| 执行与反馈材料 | 预决算、转移支付、专项债/特别国债、政府性基金、土地出让、产业基金实缴与投向；项目清单、开工竣工、招投标与采购；用地用海、环评能评审批；资金拨付、兑付与直达资金监控；督查、审计、督察、绩效考核、第三方评估、统计监测 | 验证政策是否形成真实资源投入、执行动作与结果；识别执行偏差、梗阻、时滞与副作用；构建“信号—资源—执行—结果”的证据链 |

资料来源：国泰海通证券研究

**表4：区域经济研究政策对象、典型领域和核心问题**

| 政策类型 | 典型领域 | 区域研究核心问题 |
|---|---|---|
| 全国通用政策的区域效应 | 货币金融、关税外贸、产业目录与准入、环保能耗标准、房地产调控取向、全国性基础设施布局 | 同一政策为何在不同地区产生不同传导效应？区域异质性如何调节政策效果？ |
| 国家区域战略与特殊功能区政策 | 区域重大战略；城市群、都市圈、流域与轴线规划；自贸区、新区、高新区、经开区、示范区 | 国家如何通过尺度重组、功能再定位、制度授权和资源注入改变特定区域的发展条件 |
| 地方自主发展政策 | 地方产业规划、招商引资、人才计划、政府引导基金、土地与园区、科技政策、营商环境与试点争创 | 地方政府在约束—激励结构下如何选择政策工具，并形成竞争、趋同或差异化发展 |
| 跨区域协同与制度型政策 | 全国统一大市场建设、区域协同治理、横向转移支付与生态补偿、飞地经济、跨区域基础设施、碳市场 | 制度壁垒、协同治理与空间溢出如何影响配置效率 |

资料来源：国泰海通证券研究

## 2.2. 政策分析：文本、执行与效果评价

区域经济政策分析应突破“就文件看文件”的局限，围绕“政策目标—地方转化—组织保障—资源配置—项目实施—主体响应—经济结果”的完整传导链，重点识别政策从意图到落地的真实力度及区域差异。分析中既要关注政策目标、工具约束性、地方响应时滞与加码程度等文本和制度信号，更要通过“钱、事、效”进行交叉验证：以财政资金、专项债、产业基金、信贷和土地等衡量资源投入，以项目数量、开工进度、投资完成和资金兑现衡量执行程度，以企业投资、就业、产值、创新、税收和生产率等衡量市场响应与最终效果。指标体系可重点构建政策强度、响应时滞、资源配套率、项目转化率、资金兑现率、政策覆盖率和区域异质性指标，并结合区域产业基础、财政能力和要素禀赋，判断同一政策在不同地区的传导效率、实际效能及可能产生的辐射、虹吸和空间溢出效应。例如，宋丽颖、郭敏（2019）以自贸区设立为准自然实验，运用双重差分与合成控制法发现，自贸区对地方财力的促进效应达 6.43%—9.09%，但存在约两年的滞后期。

**表5：政策分析五个维度及分析要点**

| 分析维度 | 分析重点 |
|---|---|
| 文本边际信号 | 相对上一版/同期/同类政策的新增工具、约束性措辞、任务排序、量化目标、期限与退出条款，判断首提、重申、加码或转向 |
| 资源承诺 | 预算与支出进度、专项债发行拨付、基金实缴投向、土地/能耗指标、信贷税费支持，衡量资源投入强度与可持续性 |
| 项目化程度 | 项目清单、责任主体与权限、专班层级、考核督办、细则出台时滞、开工情况、申报—审核—兑现周期，识别行政推动力与地方执行能力 |
| 政策可获得感 | 支持对象、准入门槛、补贴比例与上限、兑现率、覆盖结构，衡量企业尤其是中小微/民企的实际可达性 |
| 市场结果 | 企业投资、注册、融资、就业、产值、创新等变化，结合基期与对照组检验政策是否改变主体行为与真实绩效 |

资料来源：国泰海通证券研究

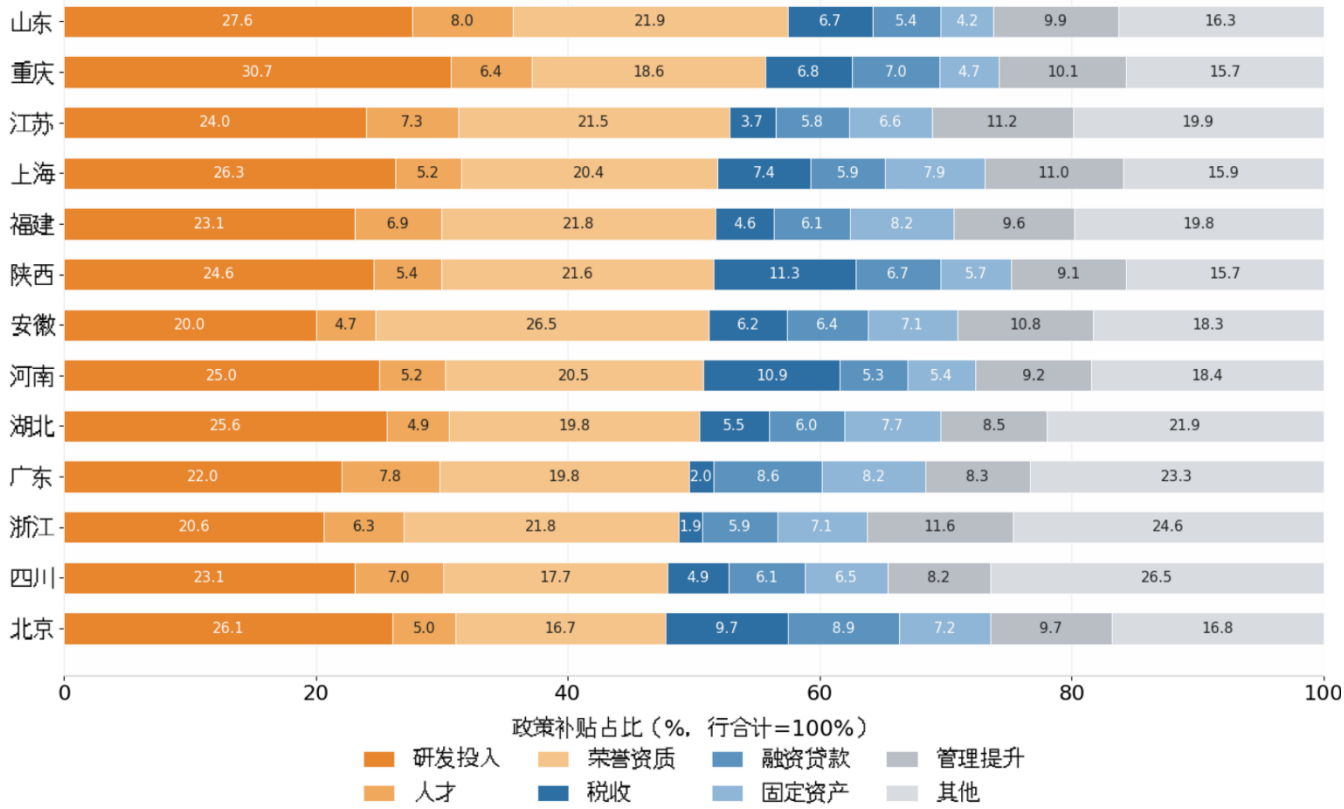
区域经济政策分析的方法选择，主要取决于研究问题的性质与识别条件。实践中可以按照先文本定位，再项目核实和资源验证，最后效果识别的顺序推进，对于难以量化的制度安排，应更多依托长期指标跟踪、案例比较

下载日志已记录，仅供内部参考



和机制证据来形成判断。

**图11：产业政策扶持结构（基于政策文本处理与分析）**




资料来源：企知道、国泰海通证券研究

注：基于样本省市在新一代信息技术、高端装备制造、新材料、生物医药、新能源车、新能源和节能环保等战略新兴行业的产业政策文本库进行拆解分类后进行统计。

**在文本层面**，政策文本分析用于识别政策主题、工具类型、政策语气及其跨期变化。文本相似度和政策矩阵可用于横向比较，但需注意它们反映的是文本特征，并不能直接等同于政策强度。例如，有智库对 29 个省市区“十五五”规划建议中的营商环境部署进行梳理，发现超九成相关部署属于落实中央改革任务，近一半省市的试点或探索主要借鉴或复制了先进城市经验，实质性突破不多。

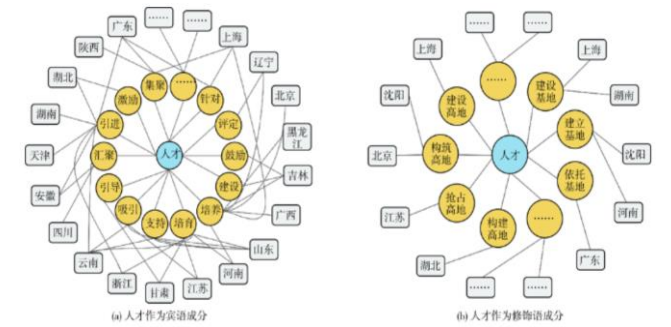
**在执行跟踪层面**，可以运用案例研究的方法（尤其是过程追踪法）构建事件时间轴、测算央地响应时滞，并构建“预算—项目—兑付”链条来观察政策从文件到资源的转化过程。以专项债为例，广东 2025 年度审计报告披露 6 个市和 2 个县有 17.07 亿元专项债券资金闲置、未及时形成实物工作量，即为这一链条断裂的典型例证。

**在效果评价层面**，应根据政策的识别条件选择方法：政策实施时间明确、处理组与对照组可清晰界定时，可采用双重差分（DID）、断点回归设计（RDD）、事件研究或合成控制法进行因果推断；需要比较跨地区差异时，可采用交互项、分组回归或多层模型；当邻近地区之间存在政策溢出时，应引入空间计量模型以校正传统因果识别方法的偏误；面对多因素并发、制度组合复杂的政策场景，可采用定性比较分析（QCA）识别等效路径；前瞻性研究则可结合投入产出分析、可计算一般均衡模型（CGE）或情景分析进行模拟推演。以自贸区政策评估为例：刘秉镰、吕程（2018）运用合成控制法比较沪津闽粤四大自贸区，发现四大自贸区设立均产生正向经济效应，但因功能定位与区域条件不同而呈明显差异化特征，说明同一类政策工具的效果取决于区域敏感度与承载能力；司春晓等（2021）采用 PSM-DID 并以合成控制法单独检验上海，在确认引资促进效应的同时发现对相邻城市存在外资转移效应，提示若不校正空间溢出，传统因果识别可能高估政策的净效应。

下载日志已记录，仅供内部参考

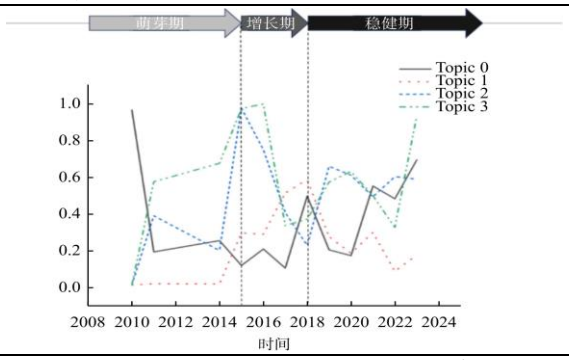


**图12：政策文本关联挖掘结果示例**




资料来源：《融合句法结构和词义信息的政策文本关联挖掘方法研究》，武楷彪等，《数据分析与知识发现》杂志 2022 年第 6 期
注：该图以分省地图形式呈现了融合句法结构与词义信息后的政策文本关联挖掘结果，颜色深浅反映各省政策文本间语义关联的紧密程度，直观展示了政策关联强度的空间分异特征。

**图13：政策文本 LDA 主题强度的时序演变示例**




资料来源：《基于 LDA-Word2vec 的冷链物流政策的央地协同量化分析》，甘卫华等，《兰州交通大学学报》杂志 2025 年第 8 期
注：该图主要呈现四个冷链物流政策主题在 2008—2023 年间的强度变化，直观展示了政策重心从“项目落地与供应链模式”向“标准化与专项资金体系”再向“多主题均衡”的阶段性转移。

## 2.3. 制度环境：慢变量与传导边界

与政策分析不同，**制度环境分析更加强调相对稳定的规则、治理结构与激励条件，可理解为政策发挥作用的“慢变量”和传导边界**：同一政策在不同制度环境中，可能出现不同响应时滞、兑现率和执行效能。分析时可从五方面观察：一是市场化环境，包括民营经济活跃度、要素流动、市场准入和价格形成机制；二是营商环境，重点看审批承诺时限与企业实际办理时间、制度性交易成本和政企互动稳定性；三是财政与政府能力，包括财政自给率、债务付息压力、预算纪律和基层执行能力；四是法治与产权保护，包括合同执行、产权救济、公平竞争审查和涉企执法稳定性；五是区域协调机制，包括跨省议事机构、规划共编、标准互认、横向转移支付和生态补偿安排等。

制度变量变化缓慢，且与经济发展水平互为因果，不能用年度相关性解释短期增长。识别时应注意三点：第一，区分“名义规则”和“实际执行”，避免把出台清单等同于企业真实感受；第二，把地方实施能力拆分为政策设计能力、财政承受能力、行政执行能力和市场承载能力；第三，用多源数据交叉验证，综合企业调查、依法公开的司法和政务数据、预算决算与审计资料、市场主体注册/融资/招聘/诉讼等行为数据。若制度变量难以严格外生，应更多使用滞后项、历史制度差异、长期结果指标和案例机制证据，避免把制度环境简单当作短期增长的解释变量。

最后，区域经济研究当中的政策与制度环境分析，重点在于识别政策资源如何被配置、地方如何执行、市场主体如何响应，以及这些过程如何与区域结构共同塑造经济结果。沿这一问题，方法上应把“文件—资源—执行—响应—结果”的链条进一步空间化：比较财政、土地、项目、试点资格和改革权限在地区间的配置，回答政策“落在哪里”；用产业结构、房地产依赖、外贸依存、人口结构等衡量区域暴露度，回答“谁更敏感”；跟踪中央政策到地方方案、资源投入和项目执行的时滞与加码程度，回答“何时落地、力度如何”；评估财政实力、产业基础、人才、园区和治理能力构成的地方承载能力，回答“能否承接并转化”；同时区分政策身份叠加与政策资源叠加，避免把挂牌等同于支持，并识别对邻近地区、产业链和都市圈的外溢或虹吸。由此可总结为：区域政策效应=政策强度（由政策层级、工具约束、资源规模、覆盖与执行进度合成的力度）×区域政策敏感度（地区结构与政策对象的匹配及受影响程度）×地方承载能力（财政承受、产业承接、行政执行与市场响应的综合能力）。强度不足则政策无力，敏感不足则影响有限，承载不足则承诺难兑现；因此结论应进一步回答哪些区域值得跟踪、哪些政策可能空转、哪些地区具备承接条件，以及溢出/协同会放大还是泄漏政策效应。

# 3. 要素与空间基础

要素与空间基础分析，是对区域中相对稳定的区位与资源基础条件、可

下载日志已记录，仅供内部参考



建设的连接能力、能够跨区域流动并被市场配置的生产要素，以及资源环境硬约束进行联合评估，重点在于回答一地的空间与要素条件，能否支撑经济活动发生、支撑其扩张到多大规模、支撑其持续多久。相应地，分析框架由四个模块构成：区位与资源禀赋（基础）、网络与平台支撑（连接）、要素流动与配置（兑现）、资源环境约束（刚性边界）。四者并非简单并列，而是构成“禀赋→连接→要素兑现”的发展条件链，并由资源环境约束划定底部边界。

**图14：要素与空间基础分析框架图**




资料来源：国泰海通证券研究

上述四个模块主要按照分析对象在空间上是否可移动、在市场上是否可交易，以及其变化所需时间长短进行分类。区位与资源禀赋对应分析期内相对稳定、难以通过短期投资改变的基础条件，如港口、土地、矿产等，提供初始比较优势；网络与平台支撑对应可建设的连接能力，如交通、能源网络、算力设施等，决定有效时空距离与外部资源可获得性；要素流动与配置对应能够跨区域流动并被市场定价的生产要素，包括劳动力、资本、技术、数据等，是可以市场化配置的快变量；资源环境约束对应不可突破的刚性边界，如碳排放、城镇开发边界、生态保护红线等，约束产业与经济活动的可行路径与空间边界。

分析尺度不同，各模块分析的侧重点也有所不同。宏观（城市群/省域）看“位置与连接”：战略区位如何、能否接入跨区域网络；中观（地级市/都市圈）看“要素竞争”：与同类型城市相比，人、钱、技术、数据的吸引与配置效率孰高孰低；微观（区县/园区/空间单元）看“落地条件”：土地、水、能源、环境容量和通勤物流能否支撑具体项目。

## 3.1. 区位与资源禀赋：基础条件与初始比较优势

区位与资源禀赋分析是评估区域发展基础条件的重要模块，主要对应经济地理学中的“第一自然”，即短期内难以改变的自然与空间条件。分析从自然区位、市场区位、土地资源、水、矿产和能源资源四个方面展开，综合采用空间可达性测度、空间溢出分析、重力模型、GIS 空间分析和资源供需平衡等方法，直接支撑产业布局、企业园区选址、跨境贸易与地缘风险研判、低效用地再开发以及资源型产业识别与能源安全保障。

下载日志已记录，仅供内部参考



**表6：区位与资源禀赋分析的观察维度、关键指标及分析场景**

| 观察维度 | 关键指标 | 分析方法和应用场景 |
|---|---|---|
| 自然区位 | 经纬度、地貌类型、沿海/沿江/沿边属性、气候带等 | 空间可达性与距离测度、描述性统计与区域比较、空间计量与空间溢出分析、产业适宜性与比较优势评价等，服务于产业布局、跨境贸易、口岸经济、地缘风险研判等 |
| 市场区位 | 一定半径内人口、GDP 和消费市场规模、邻近核心城市等级、跨境市场邻近度等 | 区位可达性和市场潜能分析、空间溢出分析和重力模型等；服务于企业和园区选址、形成区域经济画像，支持区域规划和产业分工 |
| 土地资源 | 土地资源规模、土地供给能力、土地利用强度、土地取得价格、低效用地情况等 | 土地供需分析、GIS 空间分析、DEA 等，用于园区集约用地、产业项目投入产出和低效用地改造、厂房建设和重大项目布局分析等 |
| 水、矿产及能源 | 水资源量、水质、生态流量、供需缺口；矿种储量/品位/采选成本/开采指标；能源理论蕴藏/技术可开发/经济可开发/并网消纳 | 资源供需平衡分析、投入产出分析、资源依赖度评价等，用于识别适合布局的产业类型，研究上下游产业关联、产业升级能力、资源加工深度、能源结构优化和能源安全保障研究等 |

资料来源：国泰海通证券研究

**自然区位：**通过经纬度、地貌、沿海沿江属性和气候条件，判断区域战略位置及产业适宜性。全球顶级大都市、国际经贸中心绝大多数依托港口。全球超过 80%的货物贸易量依靠海运完成，港口能够显著降低跨区域运输成本、扩大市场腹地并强化供应链集聚。2025 年各主要省份的集装箱吞吐量与外贸依存度整体呈现同向变动趋势，但不同省份之间的转化效率并不一致，说明港口能级和腹地产业联系共同决定了外贸拉动力。江苏虽拥有 954 公里海岸线，但平直的海岸线大部分为淤泥质滩涂，缺乏天然深水港湾，建港成本远高于坐拥青岛、宁波—舟山、深圳等天然良港的山东、浙江和广东。对此，江苏正推动连云港、盐城、南通三市组建港口联盟，以“错位发展、协同联动”弥补天然良港不足的短板，同时发挥江海联动优势，将内河运输网络与出海口高效衔接，构建差异化的物流成本壁垒。

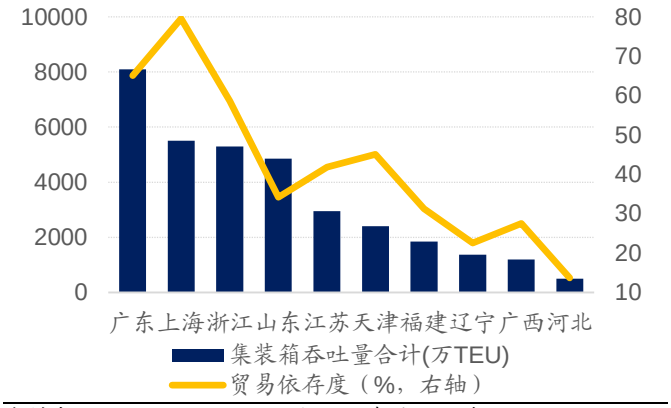
**市场区位：**通过人口规模、GDP 总量、消费市场规模、核心城市行政等级及跨境市场邻近度作为基础变量，借助可达性分析刻画要素流动的交通成本，运用重力模型将距离衰减效应纳入市场吸引力的空间加权，再通过空间溢出分析识别增长效应的辐射边界与衰减规律，由此综合测算城市市场潜能。王雪辉与谷国锋（2017）基于中国 285 个地级市的空间计量分析表明，市场潜能的空间分布呈“中心—外围”结构，一级市场潜能区集中于京津冀、长三角、珠三角等城市群；经济增长的有效溢出范围在 200 km 以内，市场潜能每提高一个等级，其空间集聚性与溢出半径均相应扩大，这为理解市场区位如何经由需求可达性塑造城市增长差异提供了关键实证依据。

**土地资源**是区域产业发展和城市扩张的空间承载条件。我国土地资源总体上具有较强的稀缺性和区域不均衡特征，经济发展同时受到耕地保护、生态红线和城镇开发边界等约束。土地资源分析不能仅考察行政区面积，还应关注建设用地规模、工业用地供给、土地取得成本、地块连片程度、基础设施接入条件和单位土地投入产出水平。对于产业园区和制造业项目，应进一步通过土地供需分析、GIS 适宜性评价和 DEA 等方法判断区域的产业承载能力与土地利用效率。《全国国土空间规划纲要（2021—2035 年）》要求到 2035 年全国耕地保有量不低于 18.65 亿亩，并配合新增建设用地与存量盘活挂钩，表明区域产业发展不能再依赖建设用地增量扩张，而必须转向存量挖潜和集约利用。浙江推行“亩均论英雄”，对用地 5 亩以上工业企业实施亩均税收、亩均增加值、单位能耗增加值、研发占比等综合评价，联动用地、用能、信贷、排污差别化配置，推动规上工业亩均税收由 2017 年的 25.2 万元/亩提高到 2023 年的 37.9 万元/亩，印证了效率配置对土地稀缺约束的缓解作用，也为 DEA 等土地利用效率评价提供了现实制度参照。

下载日志已记录，仅供内部参考

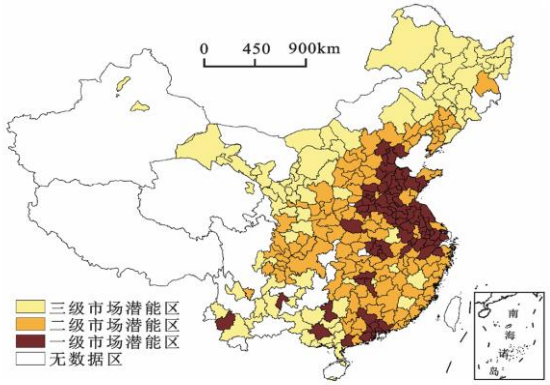


图15：2025 年主要省份集装箱吞吐量与外贸依存度




资料来源：Wind、交通运输部、国泰海通证券研究
注：该图表明集装箱吞吐量与外贸依存度总体同向，但港口区位差异决定转化效率：浙江靠宁波、舟山深水港把制造腹地直接接到国际航线，山东靠青岛、烟台、日照港群把黄河流域腹地组织出海，江苏则受淤泥质海岸限制，缺少同等级主枢纽港，更多依靠江海联运和借长江口出海。

图16：中国市场潜能空间格局分布（2014）




资料来源：《基于市场潜能的城市经济增长空间格局及溢出效应》，王雪辉等，《地理科学》杂志 2017 年第 11 期
注：该图表明中国市场潜能呈从沿海向内陆阶梯状递减的“中心—外围”结构：一级市场潜能区集中在京津冀、长三角、珠三角及部分交通枢纽城市，三级区主要分布在东北、西北、西南边缘地区。这说明市场区位与经济活动空间集聚高度一致，沿海城市群拥有更强的市场需求可达性。

水、矿产及能源资源是区域产业适配与产业链延伸的基础约束，可以围绕储量、供给能力、开发成本、利用效率与环境约束，运用供需平衡、投入产出和资源依赖度分析识别适配产业。水资源需结合总量、人均、供水、水质、用水效率和供需缺口，将水资源量与产业需水对接，以供需平衡、单位产出用水和承载力判断发展边界，高耗水产业重点评估供水保证率、水价、再生水利用率和治污成本。矿产能源资源以储量、品位、开采成本和能源供给决定采矿、冶炼、材料及能源密集型产业的初始优势，能源价格、输配、外部依赖和环境约束影响竞争力与供应链安全。分析不能止于储量，还应结合可采性、加工深度、能源结构、供给稳定性和环境承载力，借助投入产出、产业链和资源依赖度判断升级空间。山西、内蒙古、陕西、新疆依托煤炭发展煤电、煤化工、能源装备和物流，沿海凭港口、铁路和接收设施发展进口矿石、原油、LNG 及加工产业。

## 3.2. 网络与平台支撑：连接能力与空间支撑体系

表7：网络与平台支撑分析的观察维度、关键指标及分析场景

| 观察维度 | 关键指标 | 分析方法和应用场景 |
|---|---|---|
| 交通物流网络 | 高铁/高速/机场/港口可达性、物流成本与时效、枢纽吞吐量、综合交通枢纽数量、网络中心性、节点连接度、多式联运衔接效率等 | 等时圈分析、交通区位势模型、网络中心性与轴辐分析、多式联运衔接与瓶颈识别、空间计量模型；主要服务于制造业/重大项目选址、物流枢纽与冷链、跨境、电商物流布局、腹地与城市群市场范围识别、通道经济、枢纽经济培育等 |
| 能源保障网络 | 电力装机与有效可用容量、峰谷负荷特性、绿电供给能力、工业气/热保障能力等 | 容量—负荷平衡分析、可再生能源消纳、储能配置和需求响应分析等；主要服务于高耗能项目落地评估、算力中心选址（电力成本与可靠性敏感性分析）、先进制造业能源保障诊断、零碳园区规划等 |
| 数字算力设施 | 网络覆盖与接入、数据中心机架、服务器、通用算力、智能算力、算力利用率、算力调度效率和绿色能效水平等 | 覆盖率-时延圈评价、算网匹配度分析、PUE 能效评价等；主要服务数字经济产业布局诊断、数据中心、边缘计算节点选址、区域数字经济承载力和数字基础设施补短板评估等 |
| 创新产业平台 | 国家级/省级重点实验室、工程研究中心、产业/制造业创新中心数量与层级、概念验证中心、中试验证平台、检验检测与共性技术平台、孵化器及其服务企业数量、产学研合作强度等 | 创新资源空间集聚和核密度分析、产学研合作网络分析和中心性识别、平台—产业耦合度与空间溢出分析、园区/平台效率评价等；主要服务于研发总部选址、产业技术平台和公共服务平台布局、成果转化和创新创业生态评价、区域创新体系效能比较、产业集群培育与产业链招商、跨区域协同与飞地经济研究等 |

资料来源：国泰海通证券研究

**网络与平台支撑分析旨在评估区域“硬联通”与“软赋能”两类基础设施对产业落地和经济活动的承载能力**，一方面为制造业选址、物流布局、算力中心落地、创新平台布点等微观决策提供区位评估依据，另一方面为区域识别基础设施短板、谋划通道经济和枢纽经济提供宏观支撑。网络与平台支撑分析可以按照“物质流—能量流—信息流—知识流”四个维度划分，按照“基础通达—能源保障—智能赋能—创新转化”递进链条：交通物流解决

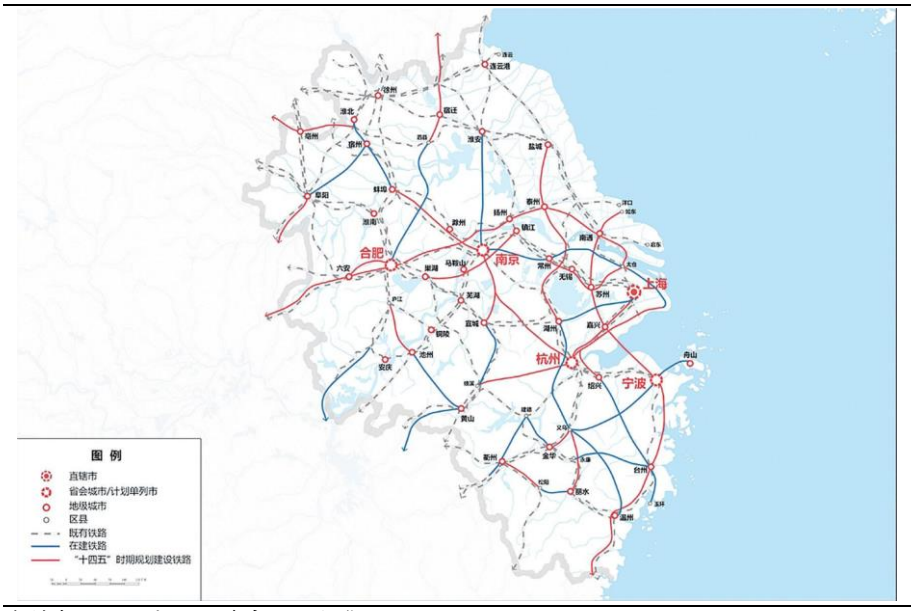
下载日志已记录，仅供内部参考



“连不连得上”，能源保障解决“供不供得起”，数字算力解决“转不转得动”，创新平台解决“能不能升级”，共同构成区域经济的空间支撑体系。

**交通物流网络：**主要关注区域在更大空间尺度上的可达性与枢纽地位重塑，以等时圈分析、交通区位势模型和网络中心性分析为主要方法，通过识别节点连通度和多式联运衔接效率，服务于制造业选址和物流枢纽布局。从交通物流网络视角看，高铁与运河对提升区域经济可达性、重塑枢纽地位均具有关键作用，但二者功能发挥各有侧重：高铁压缩“时间距离”，服务于人员、知识与商务活动的高频流动；运河和货运铁路压缩“经济距离”，服务于大宗商品与制造业供应链的物流成本优化。高铁的“时空压缩”效应使 500 公里半径内城市群基本形成 1 至 2 小时交通圈。目前“八纵八横”高铁主通道已建成投产约 84%，覆盖全国 97%的 50 万人口以上城市。以长三角为例，截至 2025 年底区域铁路营业里程达 1.54 万公里、高铁突破 8100 公里，构建起上海、南京、杭州、合肥之间的“1 小时至 3 小时生活圈”，沪苏湖高铁将上海虹桥至湖州南浔压缩至 43 分钟，开通一年累计运送旅客超 3360 万人次。与此同时，新一轮运河建设正通过降低大宗商品物流成本重塑制造业供应链的“经济距离”。广西平陆运河通航后，西南货物出海航程缩短 560 公里以上，综合物流成本降低 18%至 30%，预计每年节约社会运输费用超 50 亿元。

**图17：长三角轨道交通规划图**




资料来源：国家发改委官网、新华社

**能源保障网络：**重点关注区域能源系统的容量充裕度、绿色化水平与成本竞争力，可通过负荷预测、电价与绿电成本测算、供电可靠性评估、储能与需求响应分析，筛选适合先进制造、算力中心及零碳园区建设的区域。甘肃依托丰富风光资源，创新算电融合与绿电聚合模式，算力企业综合用电成本约为东部的一半；庆阳数据中心集群标准机架超 10 万个、智算规模突破 15 万 P，将清洁能源优势直接转化为算力成本竞争力，实现了“瓦特”向“比特”的高效转化。内蒙古则在乌兰察布等地推进“源网荷储”一体化绿电配套项目，清华大学发布的《“东数西算”枢纽节点绿色算力指数研究报告（2026 年）》显示，其绿色算力发展处于全国领先水平，算力产业正从单一基建集聚转向全产业链生态构建。上述实践表明，能源保障网络分析所关注的容量充裕度、绿电成本、供电可靠性与储能调节能力，构成先进制造与算力中心选址决策的核心变量。

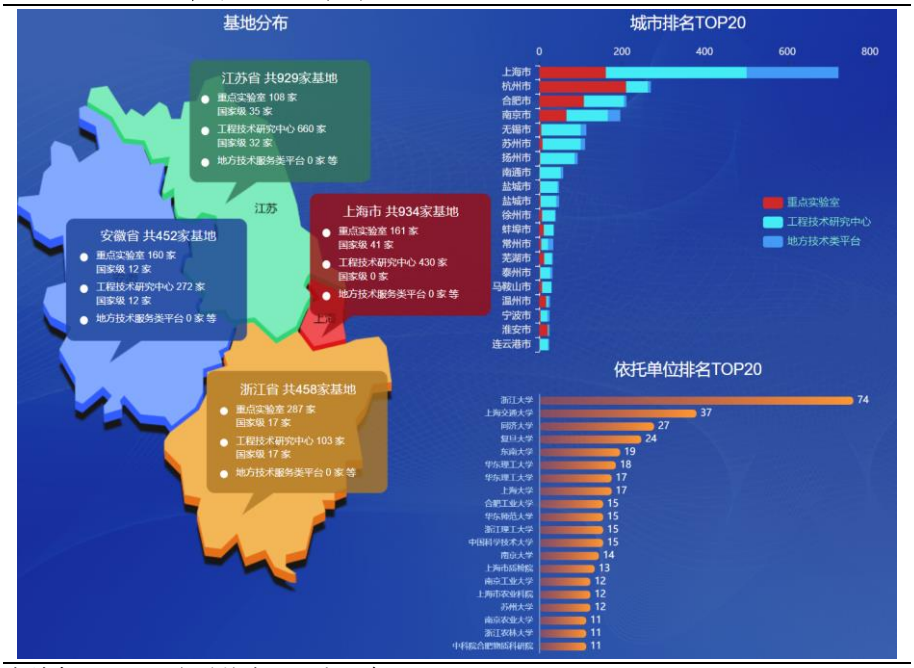
**数字算力设施：**主要关注区域数字基础设施的覆盖水平、算力规模和绿色能效，多采用覆盖率—时延圈评价、算网匹配度分析和 PUE 能效评价等方法，论证智算中心、数据中心、边缘节点和数字产业园的选址布局。算力基础设施的空间布局需同时兼顾电力成本、网络时延与可再生能源支撑能

下载日志已记录，仅供内部参考



力，这使得“东数西算”枢纽节点的选址具有典型的多因素空间优化特征。贵安新区已聚集 27 个超大型数据中心，算力规模突破 160EFLOPS、智算占比超 98%，并通过算电协同联盟将核心区供电可靠率提升至 99.99%，从电力侧为高密度算力负载提供了稳定支撑。长三角则构建起“城市内 1ms、省内 3ms、区域 5ms”的算力时延圈，率先实现 1ms 城市时延圈全覆盖，使区域内重点算力节点间的一跳入算率达到 90%。两类案例表明，上述方法能够将电力可靠性、网络可达性与绿色能效转化为可比较的空间变量，从而为算力设施选址和“东数西算”功能分工提供量化依据。

**图18：长三角科研基地分布情况**




资料来源：长三角科技资源共享服务平台

**创新产业平台：**重点关注区域是否形成从基础研究、技术研发到中试验证和产业化的创新服务链条，通过考察重大科研设施、重点实验室、技术与工程研究中心、产业/制造业创新中心、概念验证中心、中试验证平台、检验检测与共性技术平台、孵化转化载体等创新基础设施的数量、层级与空间布局，评估区域从基础研究、技术攻关到工程验证、成果转化和产业化的全链条创新支撑能力。创新基础设施的能级与密度日益成为区域创新竞争力的决定性因素。全国已建成 32 家国家制造业创新中心，覆盖新一代信息技术、高端装备、新材料等关键领域，初步形成多层次的制造业创新生态。长三角是全国创新基础设施密度最高、协同程度最深的区域。从空间格局看，已形成“上海—合肥”两极引领，南京、杭州、苏州等多节点支撑的创新网络，并通过长三角科技资源共享服务平台实现跨区域协同——该平台已汇聚三省一市大型科学仪器近 7.49 万余台（其中上海约 3.04 万台、江苏约 2.42 万台、安徽约 1.08 万台、浙江约 0.94 万台），收录大科学装置 40 余个，使重大设施从"单点能力"转化为全域共享的创新公共品。作为这一网络的顶级节点，张江科学城集聚 14 个大科学设施、13 个全国重点实验室、25 个市级重点实验室、16 所本科以上高校和 50 余家重点科研院所，其中上海光源、国家蛋白质设施等已形成全球规模最大、种类最全的光子与生命科学设施集群。2025 年，上海光源和国家蛋白质设施服务企业用户机时分别为同比的 1.7 倍和 5.8 倍，显示设施集群对产业端的赋能正加速兑现。

## 3.3. 要素流动与配置：可流动要素的吸引、留存与转化

要素流动与配置是连接区域资源禀赋与经济产出的关键中间机制，目的在于识别劳动力、资本、技术和数据等可流动生产要素在区域间、产业间和市场主体间的流向、集聚与匹配特征，判断一个地区对关键要素的吸引、留存、配置和转化能力。要素流动与配置分析不仅关注“拥有多少要素”，

下载日志已记录，仅供内部参考



更关注“要素从哪里来、流向哪里、配置给谁以及产生何种效率”，通过人口迁移、资金流向、技术交易和数据流通等关系刻画区域资源组织能力，为人才政策、招商融资、创新体系建设、数据要素市场培育及公共资源配置提供依据。

**表8：要素流动与配置分析的观察维度、关键指标及分析场景**

| 观察维度 | 关键指标 | 分析方法和应用场景 |
|---|---|---|
| 人力 | 常住人口、劳动年龄人口占比、高技术人才占比、高校毕业生留存率、重点产业人才净流入及结构、重点技能人才供需缺口、行业平均工资水平、自然增长率、老龄化比率、抚养比等 | 人口迁移测算、OD 网络分析、人力资本匹配度分析、空间自相关分析、人才政策事件研究或 DID 等；主要服务于城市/区域人才吸引力诊断、供给潜力研判、人才政策效果评估、社会保障与公共服务资源的精准配置等 |
| 资本 | 会融资或直接融资增量、存贷款余额与存贷差、实际使用外资/FDI 流入及存量、VC/PE 募投规模、股权与债券融资、企业融资成本、私募股权基金规模等 | 资金流量/存量分解、融资结构与成本横向对比、行业资金配置矩阵、产业资本图谱等，主要服务于重大项目融资对接、招商引资效能评估、科技金融与产业金融诊断和区域金融风险监测等 |
| 技术 | R&D 经费投入强度、R&D 人员密度、发明专利及高价值专利产出、技术合同成交额、输出技术/吸纳技术规模、专利转让/许可量、技术成果产业化等 | 创新投入—产出效率分析、技术流动网络分析、创新效率评价等；主要服务于创新政策评估、创新产业集群培育、创新走廊/科创圈布局以及区域创新协同网络构建等 |
| 数据 | 数据产品挂牌与交易额、公共数据开放与授权运营规模、高质量数据集建设情况、数据应用场景覆盖情况、跨域数据流通量、数据企业集聚度等 | 数据要素市场活跃度分析、数据价值链网络分析等；主要服务于公共数据开发利用、数据要素市场培育、数字经济政策评估调整研究等 |

资料来源：国泰海通证券研究

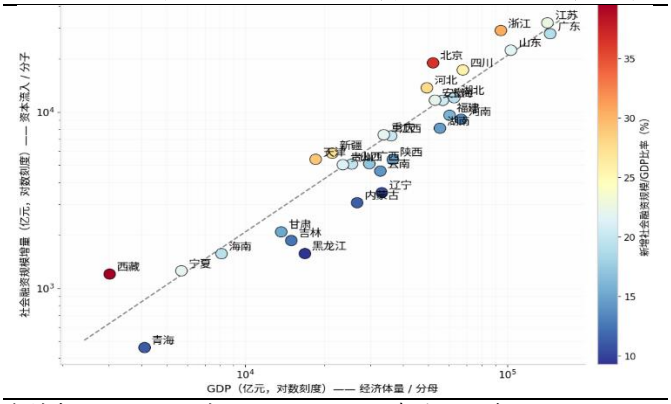
**人力要素：**净流入作为人力要素流动的核心指标，最直接、最灵敏地反映区域综合吸引力，并与结构可持续性共同决定增长动能和公共服务配置需求。一方面通过净流入率、OD 网络分析测算区域人才吸引半径和流动路径，另一方面通过劳动年龄人口占比、抚养比、老龄化比率等结构指标研判长期劳动力供给潜力与社保压力。值得关注的是，人口流入对经济的支撑已从“总量红利”转向“质量红利”，人工智能、数字经济等产业越来越集中于核心城市，高学历、年轻、高收入人群更多流向产业基础强的区域，这也意味着净流入率与人口结构指标需结合使用，才能准确研判区域增长动能与公共服务配置需求。2025 年全国人口增量前十强城市中，深圳（25.9 万）、东莞（22.96 万）、广州（12.3 万）位居前三，珠三角四城（深圳、东莞、广州、佛山）合计净增超 70 万人，反映出珠三角对劳动力的强劲吸附能力。与此同时，合肥通过量子科技、具身智能等前沿产业布局，15 个月内吸引 41 万高校毕业生落户，近三年新招引高校毕业生超 110 万人，成为新兴城市以产业生态驱动人才集聚的典型案例。

**资本要素：**资本流向反映市场对区域投资回报与信用环境的真实定价，融资规模、结构与成本共同刻画区域资本形成能力和金融支持实体经济的效能。可以通过社会融资增量、FDI 流入、VC/PE 规模等指标刻画资本流入规模，通过融资成本、存贷差等指标评估资本配置成本，并通过资金流量/存量分解、产业资本图谱等方法识别资本配置方向与效率。根据中国人民银行公布数据显示，2025 年东部、中部、西部、东北四大区域社会融资增量占全国比重分别为 59.14%、18.31%、20.17%、2.38%，同期各区域社融增量与 GDP 之比分别为 23.53%、17.80%、19.64%、10.63%。东部以近六成融资占比和最高新增社会融资强度，显示资本向高信用、高回报区域集聚；西部新增社会融资强度次之，投资驱动与债务依赖特征明显。

下载日志已记录，仅供内部参考



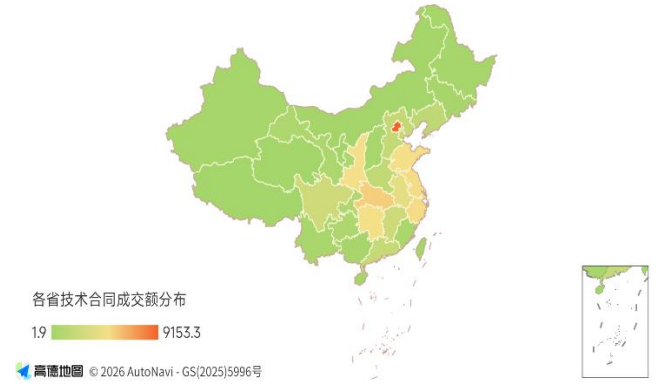
**图19：2025 年各省新增社会融资规模/GDP 比率分布**




资料来源：Wind、中国人民银行、国泰海通证券研究

注：横轴、纵轴分别对 GDP 和新增社会融资规模进行了对数化处理，虚线表示全国各省新增社会融资规模/GDP 比率均值 20.9%，在此线之上表明该省的新增社会融资规模/GDP 比率高于均值。

**图20：中国各省市 2024 年输出技术合同成交额（亿元）**




资料来源：《中国火炬统计年鉴（2025）》、工业和信息化部火炬高技术产业开发中心、国泰海通证券研究

**技术要素：**技术要素分析需特别区分创新投入、创新产出与技术流动三个层次：R&D 经费和研发人员主要反映创新投入，专利反映知识和技术产出，而技术合同成交、专利转让许可以及输出/吸纳技术合同成交额则更直接体现技术要素在地区和主体之间的流动。其跨区域流动既能刻画创新中心城市的辐射力与外围地区的吸纳力、判断区域在创新网络中的位势，又能服务于创新政策评估、创新集群培育和区域创新协同网络构建。以京津冀为例，2025 年三地技术合同成交额共 1.4 万亿元，占全国合同成交总额近两成，“十四五”期间增速超 80%，京津冀、长三角、粤港澳大湾区三大区域输出技术合同成交额合计占全国半数以上。其中，河北吸纳京津技术合同成交额达 1271.7 亿元，连续两年居全国第一，石家庄、唐山、雄安新区等六地吸纳额均超 100 亿元，表明技术要素正沿区域创新网络从中心城市向周边腹地梯度扩散。

**数据要素：**作为新型生产要素和国家基础性战略资源，数据具有非消耗性、可复制性、可共享性等特征，其价值释放依赖于“资源化—产品化—资产化”的转化链条及市场化流通。分析遵循“流通看规模、交易看溢价、应用看场景”的逻辑：沿“资源形成—产品供给—挂牌交易—跨域流通—场景应用—价值实现”链条，以公共数据开放授权、高质量数据集、跨域流通量观察流通规模，以数据产品挂牌成交、交易额和企业集聚度观察交易溢价与市场化配置程度，以应用场景覆盖和实体经济赋能观察应用深度；进而通过数据要素市场活跃度、供需及交易网络、数据价值链和主体集聚分析，判断区域数据市场成熟度及其赋能实体经济的能力。2025 年全国数据跨省流通总量达 2949.12 艾字节（EB），同比增长 19.01%，企业数据产品交易额同比增长 39.8%、快于产品数量增速 10 个百分点，单件数据产品价值量持续提升，印证了“流通规模—交易溢价”分析维度的现实解释力。从区域看，广东、浙江、江苏、山东、河南等经济大省数据跨省流通量位居前五，数据要素流通与区域数字经济发展呈现显著协同效应，表明数据要素正沿算力枢纽和产业大脑流动，全国一体化数据市场雏形已经显现。

在前面四类要素分析的基础上，还可通过 TFP 测算、生产率分解、企业间劳动和资本边际收益离散度以及要素错配模型，评价资源再配置是否推动要素流向高生产率企业和产业；并进一步结合企业进入退出、产业结构变化和区域空间计量分析，分解“企业自身效率提升”与“要素重新配置”对区域生产率增长的贡献。TFP 测算、要素错配程度评估与各要素边际回报率差异比较，是从整体效率视角评估各类要素组合协同效果的核心工具，为区域经济从要素投入驱动向创新驱动转型提供系统性分析支撑。实证研究表明，中国城市 TFP 总体呈上升趋势，区域分布上东部地区城市 TFP 相对较高，其次为中部和西部地区，东北地区有待进一步提升，TFP 的区域落差不仅反映技术水平的差异，也折射出要素市场化配置程度的差异。基于 287

下载日志已记录，仅供内部参考



个地级市数据的测算进一步显示，一线城市资本产出弹性约 0.69 而劳动弹性不足 0.05，劳动密集型城市劳动弹性超过 0.60，2009—2013 年间劳动错配改善幅度达 19.8%；能源边际产出弹性的最大值出现在一线城市，反映数据中心、轨道交通等电力密集型产业对能源配置效率的新要求。边际回报率的区域差异越大，要素跨区域再配置的潜在收益空间越大，破除要素流动壁垒的经济价值也越高。

## 3.4. 资源环境约束：刚性边界与安全底线

资源环境约束分析立足于生态安全与区域安全底线，旨在识别经济发展、产业布局及重大项目建设面临的刚性边界、容量上限与长期风险，从而为产业准入、园区扩张、重大项目选址及区域绿色转型提供前置性的约束条件。不同于土地、水资源和能源等要素供给分析，本模块重点从生态空间管控、碳排放约束、环境质量底线、自然灾害与气候风险四个维度展开，将生态保护红线等空间性门槛、碳排放目标与预算、污染物排放与环境治理设施承载能力，以及灾害与极端气候暴露度，系统转化为可用于产业发展判断的边界条件。

**表9：资源环境约束分析的观察维度、关键指标及分析场景**

| 观察维度 | 关键指标 | 分析方法和应用场景 |
|---|---|---|
| 生态空间管控 | 生态保护红线、永久基本农田、自然保护区、饮用水水源地、重要湿地等敏感生态空间分布、生态敏感区/脆弱区面积占比；生物多样性保护重点区域等 | GIS 空间叠加分析、产业/园区扩张情景下的空间冲突分析等，在重大产业项目选址、产业集群布局时判断空间扩张是否触碰刚性底线 |
| 碳排放约束 | 碳排放总量与碳强度（单位 GDP 碳排放）、碳达峰进程与碳预算余量、重点行业碳排放占比、碳汇能力等 | 碳预算平衡分析、增量项目碳排放叠加检验、碳达峰情景推演等；主要服务于高耗能/高排放项目准入、区域低碳转型路径规划、碳交易配额分配等 |
| 环境质量底线 | 主要污染物（COD、氨氮、SO□、NOx、VOCs 等）排放总量指标及余量、污水、固废/危废处置等环境基础设施能力余量、环境质量达标状况等 | 环境容量平衡测算、环境基础设施承载力评估等；主要服务于化工、材料等高污染项目准入审查、区域环境基础设施扩容规划等 |
| 地质气候风险 | 洪涝、地震、地质灾害易发区分布、高温和极端降水等气候风险暴露度等 | 历史灾害频率和损失分析、气候变化情景分析、极端气候压力测试；主要服务重大项目安全选址、园区韧性评估等 |

资料来源：国泰海通证券研究

**生态空间管控：**重点判断产业和项目布局是否与生态保护红线、永久基本农田、自然保护地、饮用水水源保护区、重要湿地及生态敏感区等保护性空间发生冲突，本质上是一种“一票否决式”约束。全国陆域生态保护红线面积约 304 万平方公里，占陆域国土面积比例超过 30%。生态保护红线经国务院批准后纳入国土空间规划“一张图”实施监督信息系统，实现划定区域全部上图入库、落到地块的数字化管理。生态保护红线内的自然保护地核心保护区原则上禁止人为活动，核心保护区外严格禁止开发性、生产性建设活动，确需占用的国家重大项目须经不可避让论证后报国务院批准，构成产业布局中不可逾越的刚性门槛。

**碳排放约束：**主要以碳排放总量、碳强度和碳预算余量为核心标尺，通过“现有排放+新增需求”对预算上限的叠加检验，判断新增产业和项目是否与区域碳排放总量、单位 GDP 碳排放下降要求及碳达峰路径相匹配。当前，国家已明确推动省市两级建立碳排放预算管理制度，并将在“十五五”时期实行以强度控制为主、总量控制为辅的碳排放双控机制。2026 年 4 月，中办、国办印发《碳达峰碳中和综合评价考核办法》，首次将碳排放双控纳入党内法规体系，自 2026 年度起对各省级党委和政府开展年度考核，实行党政同责，考核结果分为优秀、合格、不合格三档，并与干部任用问责直接挂钩。考核采用“5+9”指标体系：5 项控制指标涵盖碳排放总量、碳排放强度降低、煤炭消费总量、石油消费总量、非化石能源消费占比；9 项支撑指标覆盖节能、工业、建筑、交通、公共机构、碳市场、森林蓄积量等领域。目标分解采取“上下结合”、差异化审核方式，锚定 2030 年碳强度较 2005 年下降 65%以上、非化石能源占比达 25%、煤石油消费达峰等目标。与此同时，全国碳市场作为核心市场化工具正加速扩围提效。2025 年，钢铁、

下载日志已记录，仅供内部参考



水泥、铝冶炼行业纳入全国碳市场后，管控单位约 3700 余家，覆盖排放约 80 亿吨，占全国碳排放 60%以上，稳居全球最大强制碳市场。2026 年 9 月四行业统一配额方案落地，配额逐步收紧，“排碳有成本、减碳有收益”的硬约束机制正在形成，进一步倒逼区域产业向低碳化转型。

**环境质量底线：**重点关注环境质量改善目标、污染物排放总量以及环境治理设施能否继续承载新增产业活动，以污染物排放总量指标余量和环境质量达标状况为双重标尺，通过环境容量平衡测算来判断增量项目的排放空间。环境容量不足的区域，产业准入只能以“存量置换”而非“增量扩张”方式实现。国家层面已明确，对未完成环境质量目标的地区实施严格管控，新建项目污染物排放须执行两倍削减替代，从制度源头封堵增量空间。山东省严格落实这一要求，在《“两高”项目管理目录（2025 年版）》中推行产能、能耗、煤耗、碳排放及污染物排放“五个减量替代”，最高 2 倍的替代系数意味着新建项目必须依靠存量腾挪才能获取指标。这一逻辑在成都温江区得到生动实践：温江区与青白江区开展全省首例大气污染物总量指标跨区域置换，用 90 吨 VOCs 换得 60 吨 NOx，成功保障了总投资超 30 亿元的重大项目落地。可见，在环境容量逼近上限的约束下，“存量置换”已成为产业准入的唯一可行路径。

地质气候风险是典型的“风险型约束”——以灾害危险性和气候变化趋势为外部冲击，将人口、企业、园区和基础设施作为暴露对象，通过风险暴露评价和韧性压力测试，直接服务于产业基地选址、园区功能分区和重大项目安全准入研判。2025 年全国自然灾害造成直接经济损失 2416.17 亿元，洪涝和地质灾害占比约 69%，足以表明自然灾害对产业连续运行和长期投资安全的实质影响。2026 年台风“白海豚”期间，徐家汇站 24 小时雨量达 316.1 毫米、打破百年纪录，但经城市更新改造的奉贤冷江雨巷老街凭借系统化防洪排涝体系实现了全程无大面积积水，印证了城市更新与韧性建设对保障周边产业和居民正常运转的支撑价值。《上海市韧性安全城市建设“十五五”规划》以“空间承载、设施防御、风险防范”等六大支撑体系为核心，推动安全治理向事前预防转型，为产业园区韧性标准设定和重大项目选址的风险评估提供了制度参照。

## 4. 产业与创新转化分析

产业与创新转化分析是区域经济研究的中观枢纽：前端承接人口、资本、技术、土地等要素条件，后端连接 GDP、就业、财政、收入与出口等宏观结果。

产业与创新转化分析主要沿着“结构—增量—优势—链条—竞合—转化”六环节依次展开：产业结构分析主要关注“生产什么”，通过三次产业、制造业与服务业内部分层及产业梯度指标识别结构所处阶段；增长动能分析回答“靠什么增长”，以分行业贡献率与拉动率分解识别当期增长引擎与拖累项，并结合新旧动能增速差与投资—产出联动判断动能切换的真实性；产业竞争力分析回答“有什么优势”，以区位熵（LQ）扫描专业化产业，以偏离—份额分析（SSM）区分增长来源是全国大盘、赛道红利还是本地能力；产业链分析回答“优势在哪里形成”，可以沿“链主企业—关键环节—空间落位”进一步下沉至园区与企业层级；区域竞合分析回答“如何分工”，经结构相似度初筛、环节专业化识别与跨区域供应链流量验证，判别相邻地区是竞争还是协同；创新转化分析回答“能否形成能力”，以创新主体密度与上市公司多维数据验证技术、资本是否完成产业化闭环。

在上述分析中，应坚持宏观统计、中观产业与微观企业三类口径的交叉验证；对任何区域优劣的判断，都须以多源证据相互印证，不能仅凭单一指标下结论。

下载日志已记录，仅供内部参考



图21：产业与创新转化分析框架图




资料来源：国泰海通证券研究

## 4.1. 产业结构分析：阶段判断与升级路径

**产业结构分析是产业与创新转化模块的起点，核心回答“区域生产什么、结构处于什么阶段、是否向更高生产率方向演进”。**其逻辑是从三次产业总体结构出发，逐层下沉到制造业内部、服务业内部和重点新兴产业，最后用一组梯度指标综合判断产业高级化。具体分析时，先看三次产业增加值、就业和劳动生产率，判断农业、工业、服务业比重及演变；再看制造业内部行业构成、装备制造和高技术制造占比、行业集中度；再看服务业中生产性、生活性和公共服务的分化；最后用高技术制造、战新产业、生产性服务业、传统行业结构变化等指标交叉验证。分析方法以趋势分析、结构对标为主，强调增加值、营收、就业、企业数多口径衔接，避免把占比变化简单等同于升级。

表10：产业结构分析观察维度、关键指标及分析场景

| 观察维度 | 关键指标 | 分析场景 |
| --- | --- | --- |
| 总体结构 | 三次产业增加值、各产业 GDP 占比、分产业不变价增加值、三次产业就业人数占比、分产业劳动生产率、比较劳动生产率（产业增加值比重/产业就业比重）、工业增加值及占比、制造业增加值及占比等 | 区域产业结构阶段判定、区域间结构水平对比与位势定位、要素配置效率诊断（结构—就业—生产率对照）等 |
| 制造业内部结构 | 规上工业分行业增加值、营业收入及占比、前三\五大行业占比、高技术制造业比重、战略性新兴产业增加值占规上工业比重、高技术制造业增速与传统行业增速差、制造业劳动生产率、研发投入强度、单位增加值能耗等 | 制造业技术密集度升级方向判断、主导产业与产业集群培育选择、工业运行监测与新旧动能转换评估等 |
| 服务业内部结构 | 生产性（含知识密集型）服务业增加值及占比、营收及占比、生活性服务增加值及占比、社会消费品零售总额、旅游客流指标等 | 服务业结构阶段判定、生产性服务业与制造业融合度分析、城市服务功能与比较优势定位等 |
| 产业结构升级 | 三次产业结构变动、高技术制造业占规上工业比重、装备制造业占比、战略性新兴产业占比、生产性服务业占服务业比重、生产性服务与制造业融合、各产业劳动生产率增速等 | 产业高级化综合评价、与产业规划目标设定与政策成效评估、同规模、同类型城市的梯度对标等 |

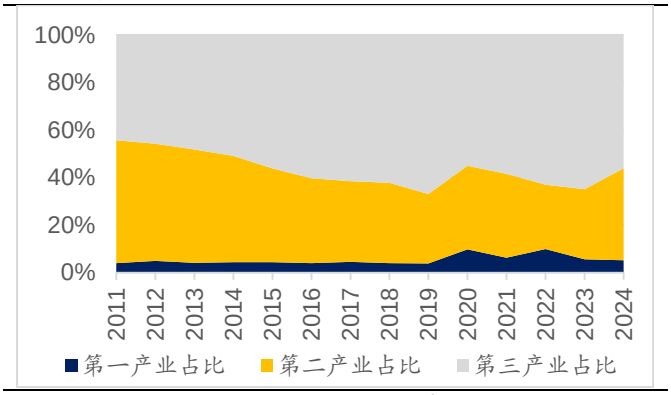
资料来源：国泰海通证券研究

下载日志已记录，仅供内部参考



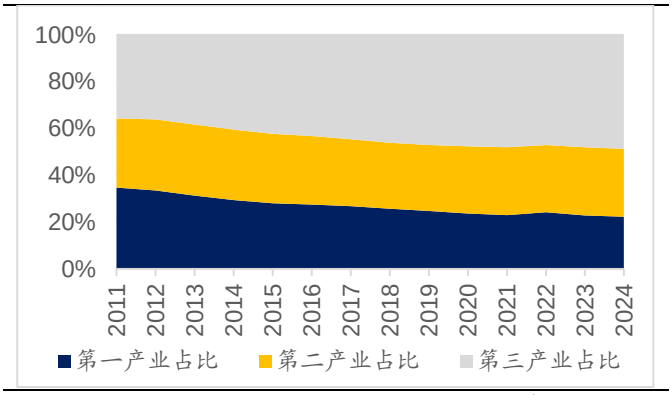
首先，运用**产业结构演进规律**时须把握这样几点。一是结构随经济增长由农业向工业、再向服务业转移，但服务业占比提高是普遍趋势，并不能简单等同于产业高级化；二是制造业比重多呈倒 U 型或平台型，占比下降本身不说明工业衰退，须以实际增加值、劳动生产率和技术能力并行判断；三是产出结构转型领先于就业结构，劳动力转移滞后形成的部门生产率差距，是判断结构转型所处阶段的重要依据；四是服务业比重长期上升但含价格效应，须同时观察现价占比、不变价增加值与劳动生产率，避免把价格变动误判为结构升级；五是结构升级受城市规模、功能等级与比较优势约束，不存在所有区域向同一终点收敛的规律，判断须置于区域分工框架内。

**图22：中国三次产业增加值 GDP 占比（%）**




资料来源：《中国统计年鉴（2025）》、国泰海通证券研究

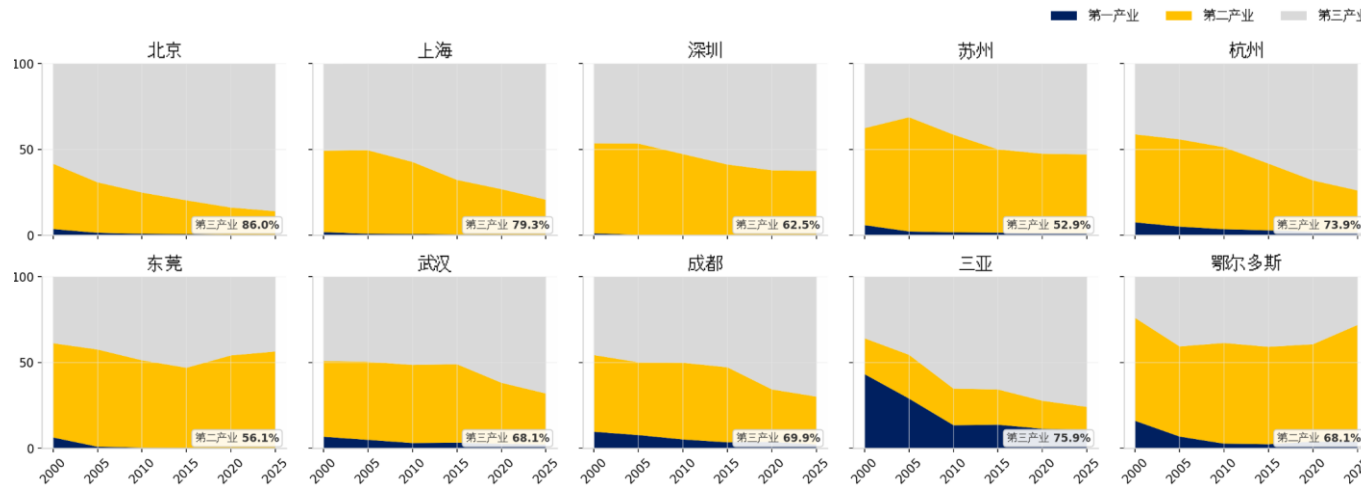
**图23：中国三次产业就业占比情况（%）**




资料来源：《2025 年中国人口和就业统计年鉴》、国泰海通证券研究

**其次，制造业内部升级一般沿劳动密集→资本密集→技术密集→知识密集演进，应重点观察装备制造、高技术制造、战新产业及研发投入变化而非重工业占比或单一行业占比。**还可以借鉴 OECD、UNIDO 基于技术强度的制造业分类方法，将制造业分为高技术、中高技术、中低技术和低技术四档，其中中高技术与高技术合称为 MHT（Medium-high and High Technology），涵盖计算机电子、电气设备、制药、汽车、机械、化学品等行业，MHT 占制造业增加值比重是衡量结构成熟度的国际通用指标，2023 年全球 MHT 占比已超过 50%，达 51.2%。可以综合参考 MHT 占比以及高技术制造业占比、装备制造业占比等指标，并与全国、同规模区域对标，并结合结构变动趋势与产业链环节归属，判断区域制造业内部结构升级的实际进程与阶段特征。

**图24：北京、上海等十城市三次产业结构变迁图（%）**




资料来源：Wind、《中国城市统计年鉴（2021、2016、2011、2006、2001）》、国泰海通证券研究

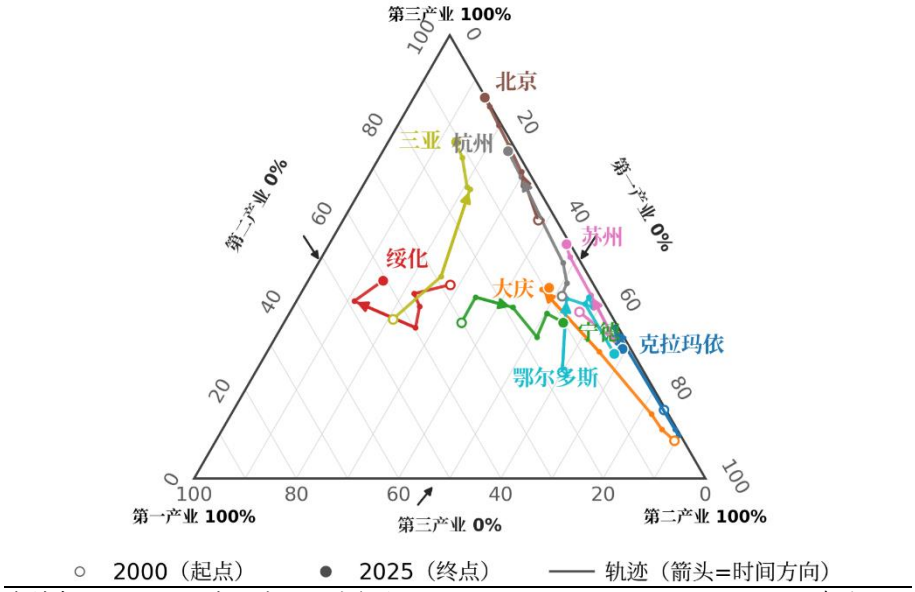
再次，服务业结构演进的一个核心要点在于第三产业总体占比不能代表升级质量，必须下沉到内部行业。生产性服务业（金融、信息、科研、商务、物流）占比及其生产率、可贸易性，是判断高端服务化的关键；生活性服务业就业吸纳强，不应一律视为低端。现代产业高级化更多表现为制造业

下载日志已记录，仅供内部参考



与生产性服务业融合，可通过生产性服务业与制造业增加值比值、投入产出直接与完全消耗系数观察。服务业结构演进路径受城市规模、功能等级和比较优势约束：大城市集聚知识密集型服务，制造业强市发展研发、供应链等生产性服务，普通城市以商贸、物流、教育医疗等为主。同时须做需求侧与价格侧双重校正，避免鲍莫尔成本病导致名义占比虚高（服务业生产率提升慢，但工资随制造业等“进步部门”同步上涨，导致服务业相对价格持续攀升，从而推高其在名义 GDP 中的份额）；跨区域比较先核对行业口径与统计归属。

**图25：九城产业结构演进对比三元图（%）**




资料来源：Wind、《中国城市统计年鉴（2021、2016、2011、2006、2001）》、国泰海通证券研究

注：边中点标注为该产业 0%边，箭头指向其 100%顶点。

最后，产业高级化是指生产要素持续由低生产率、低技术含量、低附加值活动向高生产率、高技术、高知识密度和高附加值活动重新配置的过程。分析应同时关注四个维度：一是产业间转型，看三次产业增加值与就业结构及制造业占 GDP 比重；二是产业内升级，看高技术制造业、装备制造业、MHT 口径、战新产业及生产性服务业占比；三是制造服务融合，看生产性服务业与制造业增加值比值及投入产出消耗系数；四是结构转型质量，看劳动生产率、R&D 强度、高技术产品出口占比及高生产率行业就业份额。识别上可采用梯度对标法（与全国、同类城市对标）和综合指数法（标准化加权合成）进行判断。值得注意的是，产业高级化不等于第三产业占比越高越好，应结合城市功能与比较优势来分析，并且综合指数对权重设置比较敏感，应当注意分析结果的稳健性。

此外，产业结构分析还必须注意区分三类口径并交叉验证：地方产业口径（如先导产业、重点产业）属政策口径，常跨行业、按产品或产业链统计，主要用于反映政策意图和景气跟踪（如上海三大先导产业，上海统计局为此制定《上海市三大先导产业统计分类（2022 版）》按“行业+重点企业”单独监测）；统计局行业口径依据国民经济行业分类，提供增加值、营收、利润等可跨地区跨时间比较的数据；企业微观口径则包括企业标签、财报、专利和产业链节点，用于验证判断和拆分链条。三者可以通过总量对照、增速对照和企业验证建立一致性判断，若出现突然背离，优先核查统计范围、价格因素、纳统口径和产业定义是否调整。

战略性新兴产业和高技术产业是多数地方政府观察产业结构升级、新旧动能转换和产业高级化的常用指标，但两者口径存在明显差异。战略性新兴产业按技术突破与重大需求划分，依据《战略性新兴产业分类（2018）》涵盖新一代信息技术、高端装备、新材料等九大领域；高技术产业则按研发

下载日志已记录，仅供内部参考



强度从国民经济行业分类派生，制造业依据《高技术产业（制造业）分类（2017）》包含医药制造、航空航天器及设备制造、电子及通信设备制造等六大类，服务业依据《高技术产业（服务业）分类（2018）》包含信息服务、电子商务服务、检验检测服务、研发与设计服务等九大类。二者有交集但不互相包含。此外，各省市常在国家标准基础上发布地方性战略性新兴产业支持目录或高新技术产业目录，口径因省而异（例如，广西增加了养生长寿健康产业和海洋产业、福建增加了海洋高新产业等，上报国家用于统计汇总仍严格执行国家标准，但各地区可以在标注分类标准的前提下发布本地区数据）。还需注意，高新技术产业是行业统计概念，高新技术企业是经科技、财政、税务部门认定的企业资质概念，两者不可混用。未来产业目前国家层面尚无统一统计分类，仅有工信部等确定的六大方向及“十五五”六大核心赛道等政策界定，地方则各自发布目录和细分赛道（例如，北京和上海均围绕六大赛道布局，北京突出通用人工智能、6G、量子信息、光电子，上海突出脑机接口、具身智能、硅光、6G、量子科技、可控核聚变等），属于政策引导而非统计口径，尚不具备统一、可比的定量测算条件。

## 4.2. 产业增长动能分析：贡献分解与新旧动能切换

**产业结构分析主要关注“存量”问题——区域生产什么、结构处于什么阶段；产业动能主要关注“增量”问题——当期增长由哪些行业拉动、哪些拖累，新兴产业是否已经成为主要增长来源。**产业增长动能分析主要包括三步：首先是用贡献率和拉动点对当期增长做行业分解，把总量增速还原为各行业的增量贡献；然后把分解结果放入时间序列，通过新动能与传统行业的增速差、新动能行业占比的结构变化，判断增速优势是否已沉淀为结构抬升；最后是把投资、产出、营收利润和出口置于同一时间轴，检验增长处于“投资先行”还是已形成真实产出释放。

**增长贡献率与拉动点是衡量各行业对地区经济增长作用的两个核心指标。**其中，增长贡献率反映某行业新增增加值占地区经济总增量的比重（贡献率 = 行业不变价增加值增量/地区不变价增加值增量*100%），用于判断“经济增量主要由谁贡献”；拉动点则进一步将这种贡献转化为对地区实际经济增速的百分点影响（拉动点 = 贡献率*地区实际增速），用于衡量“该行业实际拉动了多少增长”。二者结合使用，可以从相对贡献和绝对拉动两个维度识别地区经济的主要增长引擎、拖累行业及增长动力的集中程度，为判断产业动能变化和结构转换方向提供依据。接下来我们以上海 2025 年的数据作为案例进行分析。

**表11：上海市 2025 年经济增长贡献率和拉动点分解结果**

| | 同比增速（%） | 贡献率（%） | 拉动点（百分点） |
|---|---|---|---|
| 第一产业 | 2.0 | 0.07 | 0.0037 |
| 第二产业 | 3.5 | 13.99 | 0.7553 |
| 第三产业 | 6 | 86.93 | 4.6941 |
| 工业 | 5 | 18.73 | 1.0116 |
| 建筑业 | -13.2 | -4.05 | -0.2187 |
| 信息传输、软件和信息技术服务业 | 15.3 | 31.85 | 1.7200 |
| 金融业 | 9.7 | 26.89 | 1.4521 |
| 其他服务业（测算） | / | 12.88 | 0.6955 |
| 租赁和商务服务业 | 5.1 | 8.10 | 0.4375 |
| 交通运输、仓储和邮政业 | 5.3 | 3.65 | 0.1969 |
| 批发和零售业 | 0.7 | 1.58 | 0.0855 |
| 房地产业 | 0.8 | 1.53 | 0.0828 |
| 住宿和餐饮业 | 2.5 | 0.44 | 0.0238 |

资料来源：上海市统计局、国泰海通证券研究

表 11 对上海市 2025 年经济增长的贡献率和拉动点进行了分解，可以看出上海经济增长动力主要来自第三产业，贡献率达 86.93%，拉动 GDP 增长 4.69 个百分点。其中，信息传输、软件和信息技术服务业及金融业贡献

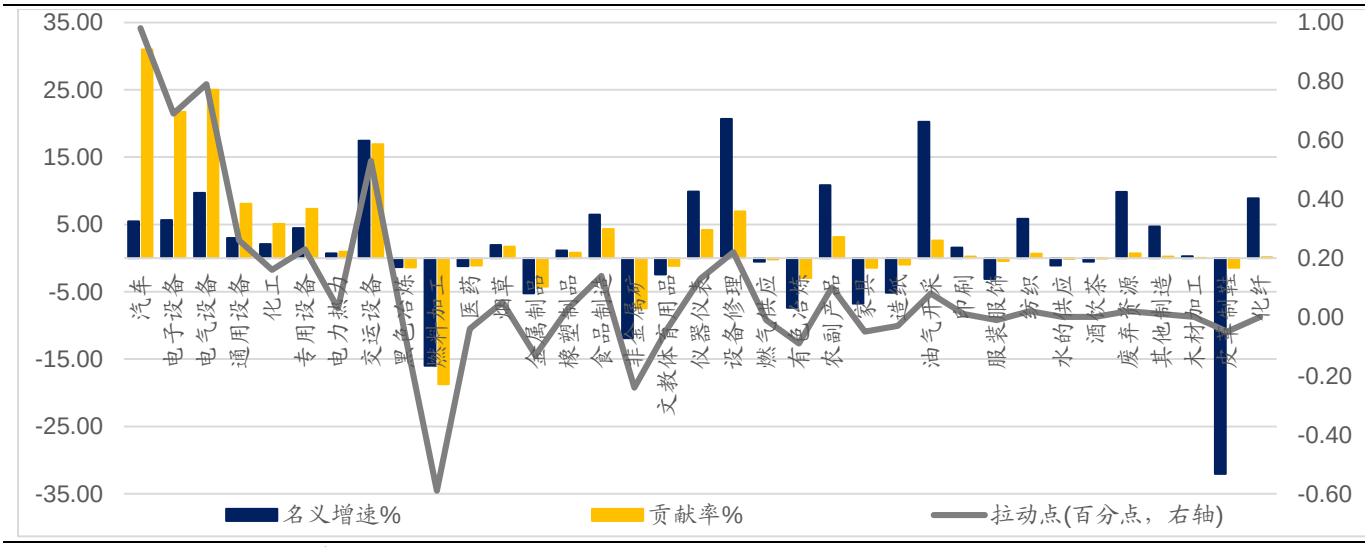
下载日志已记录，仅供内部参考



最为突出，合计贡献接近六成。第二产业贡献率为 13.99%，工业保持正向拉动，但建筑业形成一定拖累，显示上海增长动能进一步向现代服务业集中。

增长贡献率与拉动点还可以进一步用于工业增长的行业贡献分解，并据此判断结构性增长状况。2025 年上海工业增长高度依赖汽车、电气与电子三大行业，能源原材料和部分传统制造收缩明显。其中，汽车、电气机械、电子设备合计贡献率约 77.7%、拉动约 2.46 个百分点；交运设备以 17.46%的增速贡献 16.9%、拉动 0.53 个百分点。负向拖累集中在石油煤炭燃料加工（-0.59 个百分点）、非金属矿（-0.24）和金属制品（-0.13）等，显示传统高耗能、原材料行业仍在收缩。

**图26：上海市 2025 年规模以上工业分行业总产值贡献率与拉动点分解情况**




资料来源：上海市统计局、国泰海通证券研究
注：图中行业按照 2025 年总产值规模从高到低排序，行业名称作了适当简化。

综上所述，2025 年上海经济新动能带动作用凸显，产业结构持续优化。其中，信息服务与金融业成为核心引擎，合计贡献率近六成，拉动 GDP 增长 3.17 个百分点，这两者与批零、房地产、住宿和餐饮业等传统服务业的加权平均增速差达 11.3 个百分点，信息服务占 GDP 比重提升 1.35 个百分点。工业领域，三大先导制造业（集成电路 15.1%、人工智能 13.6%）增速显著跑赢规上工业大盘（5.0%），战新产业产值占比提升至 45.0%。新动能已有效对冲房地产（占比降至 9.86%）等传统动能的下行压力，推动经济向高端化、服务化稳步转型。

## 4.3. 产业竞争力分析：专业化优势与增长来源分解

产业竞争力判断的核心，不是简单比较产业规模或增速，而是区分“规模大、集聚高、专业化强、增长快”背后的不同含义。以**区位熵**（Location Quotient）判断产业是否在本地异常集中、是否形成专业化；以**动态偏离—份额分析**（Dynamic SSM）把增长优势分解为全国行业景气、产业结构和本地竞争力三个来源；并以 RCA（显示性比较优势指数）识别出口或产出的显性比较优势，以空间基尼、EG、HHI 等空间集聚与集中度指标补充判断集聚源于空间邻近、企业规模还是龙头主导。上述方法综合使用能够有效识别区域优势产业、判断增长质量与来源，并为产业选择、资源配置和政策制定提供依据。限于篇幅，本文在此主要介绍区位熵和动态偏离—份额分析两种方法。

区位熵通过比较特定产业在地区产业结构中的占比与该产业在全国同口径产业结构中的占比，衡量该产业在区域层面的相对专业化程度，是识别区域专业化优势产业的重要工具。其计算公式为：

下载日志已记录，仅供内部参考



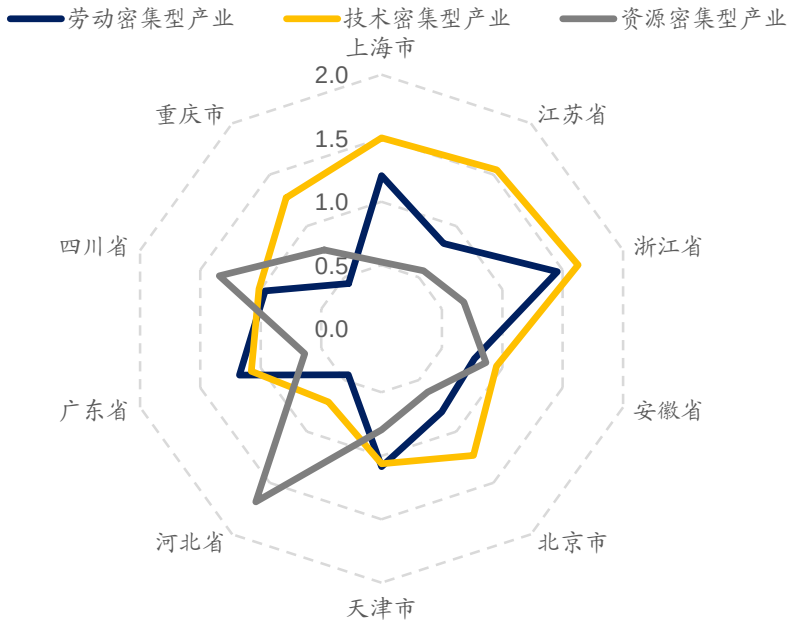
$$LQ_{ij}=\frac{\frac{E_{ij}}{E_j}}{\frac{E_i}{E}}$$

其中$E_{ij}$表示某一地区的$i$产业的规模以上工业营业收入；$E_j$表示该特定地区所有规模以上工业的营业收入；$E_i$表示全国 $i$ 产业的规模以上的工业营业收入；$E$表示全国所有规模以上工业的营业收入。

如果 LQ>1，说明该产业在该地区的相对专业化程度高于全国平均水平；如果 LQ=1，表明与全国平均水平相当；如果 LQ<1，则表明低于全国平均水平。

区位熵方法可有效透视区域产业竞争力。浙江一方面以“产业大脑+未来工厂”推动纺织服装、轻工家居等劳动密集型集群数字化升级，另一方面以数字经济“一号工程”和“415X”先进制造业集群培育人工智能、集成电路、生物医药等技术密集型产业并前瞻布局未来产业；根据作者团队此前发布的报告《四大增长极经济与产业洞察报告（2025）》，浙江省 30 个产业平均区位熵达 1.2538，位列四大区域十省市第一，劳动密集型（1.454）与技术密集型（1.6272）产业均居榜首。

**图27：四大区域十省市主要规上工业平均区位熵得分情况**




资料来源：Wind、《四大增长极经济与产业洞察报告（2025）》、国泰海通证券研究
注：图中计算过程、劳动密集型、技术密集型和资源密集型产业分类标准等信息请参考作者团队此前发布的研究报告《四大增长极经济与产业洞察报告（2025）》。

动态偏离—份额分析主要用来解释一个地区某产业“为什么增长得快或慢”。其基本逻辑是将产业在一段时期内的增长拆分为三部分：一是全国份额效应，表示如果本地区产业仅按照全国总体经济增速增长，本应获得的基础增量，反映宏观景气和全国总需求影响；二是产业结构效应，衡量本地区是否更多配置于全国增长较快或较慢的产业，正值通常意味着产业组合享受了结构性增长红利；三是竞争效应，比较同一产业在本地区与全国的增速差异，持续为正说明在剔除宏观和产业结构因素后，本地仍表现出相对增长优势，可视为本地竞争力增强的重要证据。与单一时点的偏离—份额分析相比，动态偏离—份额分析通常通过逐期分解并累加，可以更好地反映竞争优势的形成、强化或减弱过程，降低起止年份选择对结论的影响，从而将“赛道红利”与“本地能力”区分开来。

动态偏离—份额分析的基本思想是，将地区$j$的产业$i$在某一时期的实际增长分解为全国份额效应、产业结构效应和竞争效应三部分：

下载日志已记录，仅供内部参考



$$\Delta E_{ij}^{t} = NS_{ij}^{t} + IM_{ij}^{t} + RS_{ij}^{t}$$

其中：

$$NS_{ij}^{t} = E_{ij}^{t} \cdot g^{t}$$

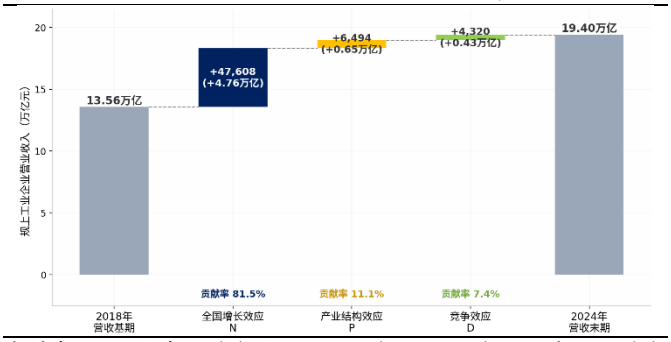
$$IM_{ij}^{t} = E_{ij}^{t} \cdot (g_{i}^{t} - g^{t})$$

$$RS_{ij}^{t} = E_{ij}^{t} \cdot (g_{ij}^{t} - g^{t})$$

上面公式当中$E_{ij}^{t}$表示第$t$期初$j$地区的$i$产业的规模，$g_{i}^{t}$表示第$t$期全国的$i$产业增速。$NS_{ij}^{t}$是指全国份额效应（National Share Effect, NS），表示如果该地区产业仅按照全国整体经济增长速度增长，理论上应获得的增量，主要反映全国宏观经济和总体需求扩张带来的基础增长。$IM_{ij}^{t}$是指产业结构效应（Industry Mix Effect, IM），表示该产业相对于全国整体产业平均增速所带来的额外增长，如果该指标值大于零，表明该地区布局的产业属于全国增长相对较快的产业，具有一定的“赛道红利”，反之则说明该产业在全国层面属于增长相对较慢的产业；$RS_{ij}^{t}$是指竞争效应（Regional/Competitive Shift Effect, RS），表示同一产业在本地区与全国之间的增长差异，如果该指标值大于零，表明本地区该产业的增长速度超过全国同行业平均水平，在剔除全国整体增长和产业结构因素后，仍存在较强的本地竞争优势；反之则表明本地产业增长表现弱于全国同行业。简而言之，全国份额效应回答“全国大盘带来了多少增长”，产业结构效应回答“是不是选对了高增长赛道”，竞争效应回答“同一赛道上本地是不是跑得更快”。

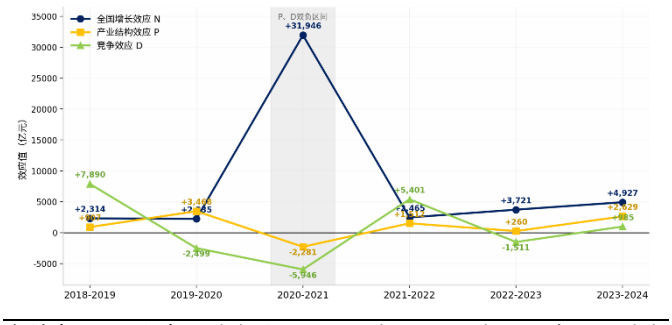
基于动态偏离—份额分析，我们对 2018—2024 年广东规上工业营收增长进行了分解。样本期间，广东规上工业营收累计增量 5.84 万亿元，名义增长 43.1%，占全国份额由 12.9%升至 13.9%。其中全国增长效应 4.76 万亿元、贡献 81.5%，产业结构效应 6494 亿元、贡献 11.1%，竞争效应 4320 亿元、贡献 7.4%。分行业来看，结构红利集中在电子信息和电气机械（两者分别为 5932 亿元和 5290 亿元），但两大支柱竞争效应为负、份额下降（两者分别为-4424 亿元和-1294 亿元，电子行业占全国份额由 36.0%降至 32.8%），汽车、专用设备、石化等行业增长快于全国同行，竞争优势有所增强。

**图28：广东省规上工业营收增长动能分解**




资料来源：《广东统计年鉴》（2019 年—2025 年）、《中国统计年鉴》（2019 年—2025 年）、国泰海通证券研究

**图29：广东省规上工业 Dynamic SSM 三效应分解**




资料来源：《广东统计年鉴》（2019 年—2025 年）、《中国统计年鉴》（2019 年—2025 年）、国泰海通证券研究

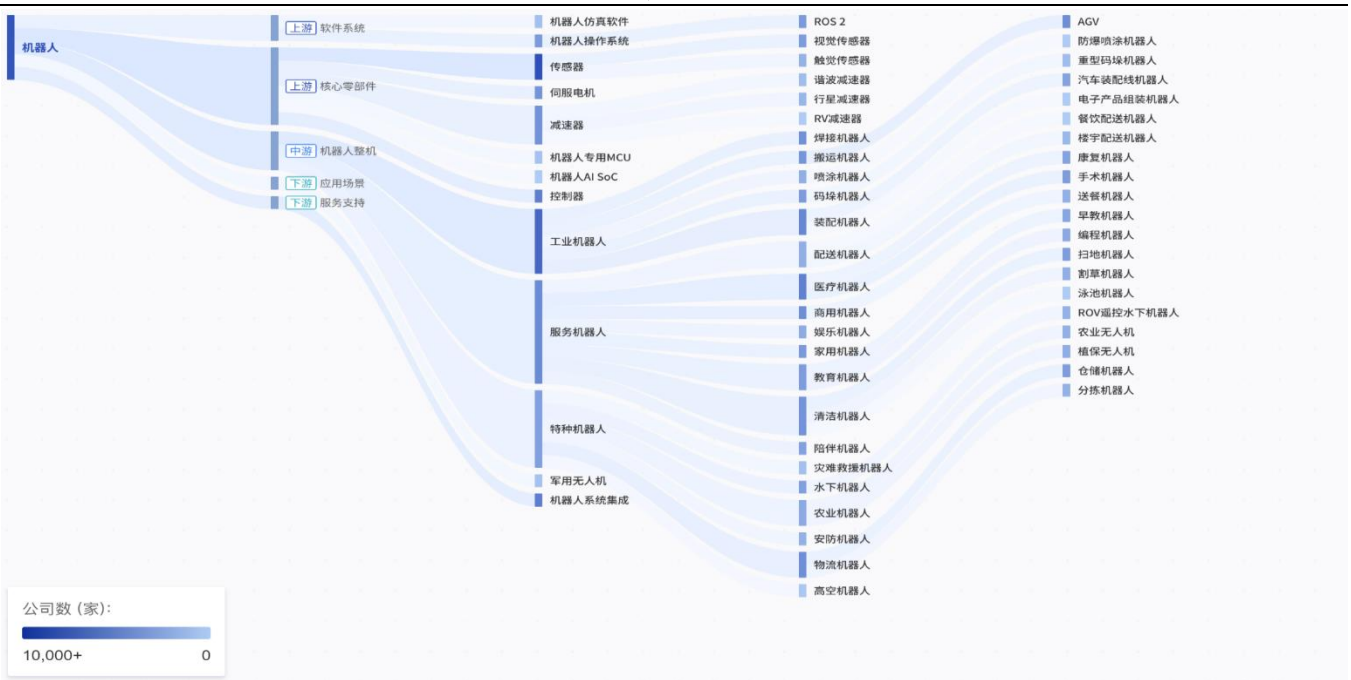
## 4.4. 产业链结构与空间布局：链主、关键环节与空间落位

产业链结构与空间分析法聚焦于区域在产业链中的位置、关键环节掌控与缺失情况，以及产业节点在园区和城市中的空间落位，核心是回答“区域在产业链上处于什么位置、掌握哪些关键环节、哪些环节缺失、产业节点落在哪些园区和城市”。

下载日志已记录，仅供内部参考



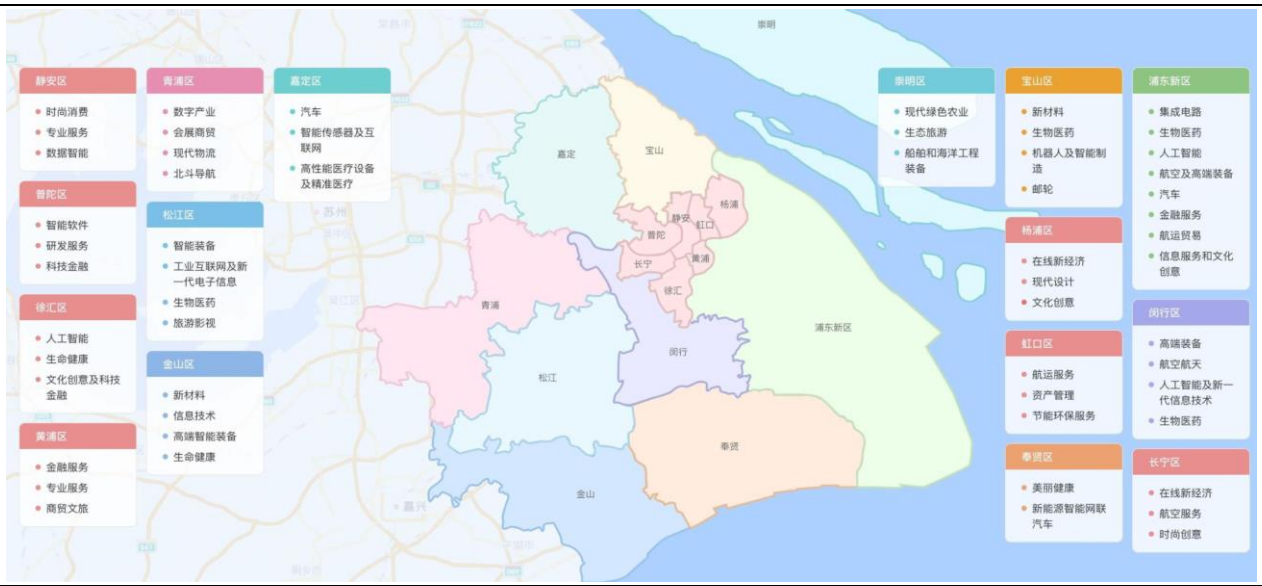
**图30：上海市机器人产业链全景图（按照企业数量分布）**




资料来源：烯牛数据

**产业链结构与空间布局分析采用“链主企业→关键环节→空间落位”三步法**，首先识别链主与关键节点，从上市公司、制造业单项冠军、专精特新“小巨人”、龙头企业和高成长企业中，筛选具备产能控制、技术壁垒、采购组织或市场渠道能力的核心主体。重点看其能否带动本地供应商、就业、研发、投资和上下游集聚，而不是只统计企业数量。链主企业不等同于龙头企业，关键在于对产业链的组织带动能力。其次拆分产业链环节，把同一产业解构为研发、设计、制造、封测、材料、设备、渠道与服务等功能环节，对企业进行标签化归类，并区分核心环节、配套环节和支撑性服务，使“产业大类相似”转化为具有分工与竞争含义的链条分析。最后对空间落位进行可视化。将企业总部、生产基地、研发中心和重点项目落到城市、区县和园区，形成“产业链环节×地区”矩阵，直观展示各区域在链条中的位置与分工。

**图31：上海市产业布局图**




资料来源：上海市招商引资服务平台

产业链图谱和产业地图都是产业链结构与空间布局分析常用的工具，前者主要回答“谁处在什么环节”，用于诊断链条完整度与缺口；产业地图回答“这些节点在哪里”，用于判断集聚程度与园区分工，两者功能不同但

下载日志已记录，仅供内部参考



可以联动使用。部分地区会公开提供产业链地图等相关信息，比如招商手册和招商服务平台（如上海市招商引资服务平台“投资上海”的产业地图等），另一方面，也可以通过启信慧眼、烯牛数据等第三方数据平台获取各地区的产业链地图数据。

**图32：上海市集成电路产业分布图**




资料来源：上海市招商引资服务平台

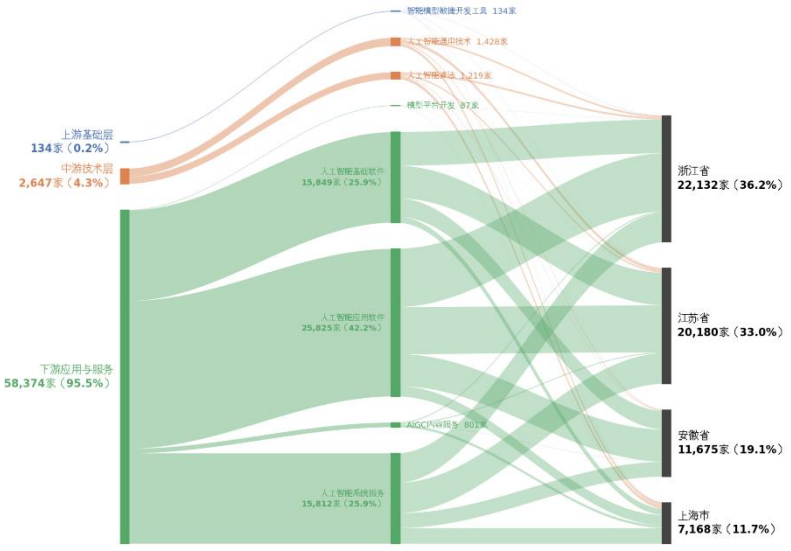
**图33：上海市生物医药产业分布图**




资料来源：上海市招商引资服务平台

需要注意的是，企业数量指标存在局限——100 家小企业对地方产业发展的作用未必强于 1 家龙头企业，应尽量用营收、产能、就业、专利等校正判断，并且在分析时还应当区分总部、研发和生产功能，避免把注册地简单等同于实际经营地。

**图34：长三角三省一市人工智能产业链上中下游企业分布图**




资料来源：启信慧眼、国泰海通证券研究

## 4.5. 区域产业分工协同研究：同构识别、环节分工与联系验证

区域产业分工协同研究主要聚焦区域间产业是“同构竞争”还是“分工协同”。具体来讲，首先以产业结构相似系数识别区域间产业结构的接近程度，作为发现潜在同构现象的起点；随后将产业拆解到细分行业或产业链关键环节，通过区位熵（LQ）、企业数量显性比较优势（RCA）以及克鲁格曼专业化指数等指标，判断不同地区在哪些产业和环节具有相对专业化优势、结构差异是否形成互补；最后还可以利用跨区域供应商—客户关系、跨区域迁移/布局关系、投资关系、专利与研发合作、产业联盟和联合招商等“流量型”数据，验证区域之间是否形成实际产业联系和协同网络。

**产业结构相似系数**计算公式为：

$$S_{xy}=\frac{\sum_{i=1}^{n}x_i y_i}{\sqrt{\sum_{i=1}^{n}x_i^2}\cdot\sqrt{\sum_{i=1}^{n}y_i^2}}$$

其中$x_i$和$y_i$分别表示两个地区第$i$个产业和的产值、增加值、营业收入、

下载日志已记录，仅供内部参考



就业等指标的结构占比，其本质上是两个产业结构向量的余弦相似度。$S$越接近 1，表明两地的产业结构越相似，但需要注意的是，该指标只能表明结构相似，并不能单独论证两地存在同质竞争。

**克鲁格曼专业化指数**计算公式为：

$$K_{xy}=\frac{1}{2}\sum_{i=1}^{n}|x_i-y_i|$$

其中，$x_i$和$y_i$分别表示两个地区各产业在总产业中的份额（同一分类口径），理论上$K$值越接近零，表明两地产业结构越相同，$K$值越接近 1 表明两地产业构成完全不重合。

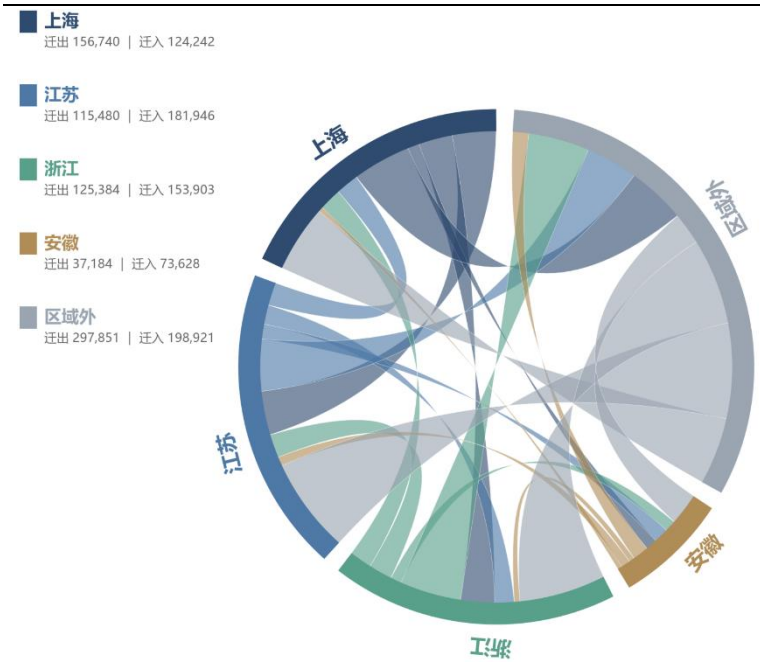
**表12：长三角三省一市工业相似度系数矩阵和克鲁格曼专业化指数矩阵**

| 相似度系数矩阵 | | | | | 克鲁格曼专业化指数矩阵 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 上海 | 江苏 | 浙江 | 安徽 | | 上海 | 江苏 | 浙江 | 安徽 |
| 上海 | 1 | 0.8509 | 0.8549 | 0.8783 | 上海 | 0 | 0.2516 | 0.2707 | 0.2925 |
| 江苏 | 0.8509 | 1 | 0.933 | 0.905 | 江苏 | 0.2516 | 0 | 0.1551 | 0.2261 |
| 浙江 | 0.8549 | 0.933 | 1 | 0.9057 | 浙江 | 0.2707 | 0.1551 | 0 | 0.2336 |
| 安徽 | 0.8783 | 0.905 | 0.9057 | 1 | 安徽 | 0.2925 | 0.2261 | 0.2336 | 0 |

资料来源：《上海统计年鉴（2025）》、《江苏统计年鉴（2025）》、《浙江统计年鉴（2025）》、《安徽统计年鉴（2025）》、国泰海通证券研究

注：本表计算结果主要在于展示相似度系数和克鲁格曼专业化指数应用场景，所得结果仅供参考，如需深度分析三省一市工业分工布局情况，还需采用更长的样本时间范围并结合其他与企业联系相关的数据分析结果结合方可。

**图35：长三角三省一市企业迁移路径图（家）**




资料来源：上奇产业通、国泰海通证券研究

注：企业迁移口径涵盖注册地变更、全资子公司、控股子公司、参股子公司四种情形（不含省内及市内内部互迁）；长三角内部流向取迁出方与迁入方两地监测报告的双向统计均值，“区域外”流向由迁移总量减去内部三省一市流向差值推算，节点弧宽等于迁出与迁入流量之和。

我们基于长三角三省一市 2024 年规上工业企业分行业营业收入数据，运用相似系数和克鲁格曼指数测算该地区工业结构的相似度与分工差异。从结果看，长三角三省一市规上工业细分行业结构总体具有较高相似性，相似度系数均在 0.85 以上，说明区域产业基础和主导工业门类存在较强共性。其中江苏与浙江相似度最高（0.9330，尤其是在纺织、电气机械、化工等领域较为集中），同时克鲁格曼专业化指数最低（0.1551），表明两地产业结构

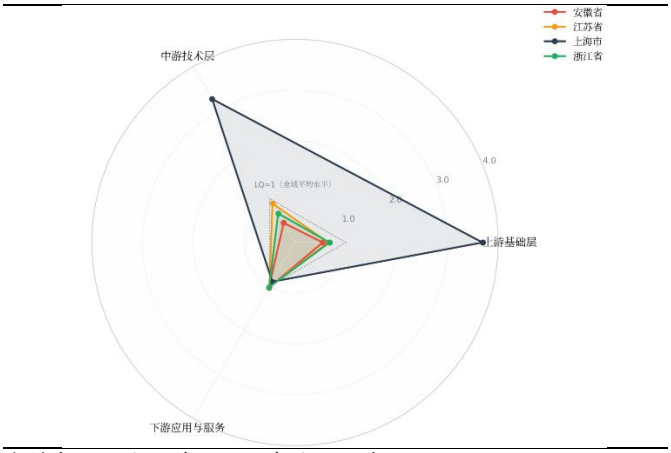
下载日志已记录，仅供内部参考



最为接近、专业化差异相对较小。相比之下，上海与安徽的克鲁格曼指数最高（0.2925），显示两地产业结构差异和专业化分工特征更为明显（从行业营收占比来看，上海汽车制造、通用设备占比突出，安徽则在电气机械、有色金属冶炼等领域更为集中）。总体而言，长三角产业具有较强同构基础，但不同省市仍存在一定专业化分异。需要注意，相似度高并不等同于同质竞争，后续还需结合产业链环节、企业联系及跨区域投资等数据进一步判断实际分工协同关系。

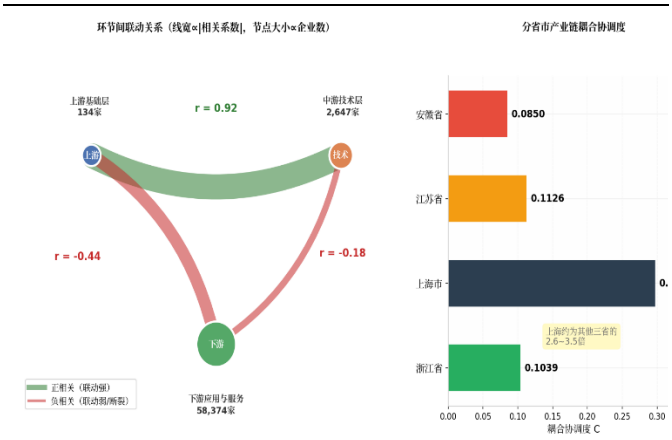
基于企业迁移视角，我们基于上奇产业通数据库对沪苏浙皖四地 2020 年 1 月到 2026 年 8 月的企业迁移数据（涵盖注册地变更及全资、控股、参股子公司迁移四种情形）考察区域实际分工关系。结果显示，长三角三省一市之间企业互迁约 23.6 万家次，与区域外往来约 49.7 万家次；区域内以“上海→江苏”通道最为活跃，苏浙皖均为企业净流入地、上海为唯一净流出地，印证了产业同构基础上的梯度转移与协同分工格局。

**图36：长三角人工智能产业链各环节区位熵比较**




资料来源：启信慧眼、国泰海通证券研究

**图37：长三角人工智能产业链各环节耦合关系**




资料来源：启信慧眼、国泰海通证券研究

我们基于启信慧眼平台沪苏浙皖四省市人工智能产业链分布数据，将 6.12 万家企业按上中下游三级、23 个细分赛道逐一归口统计，构建“环节×省市”企业数量矩阵。一是通过区位熵（LQ）度量各区域各环节的专业化程度：以上下游企业数量分别除以全域相应环节总量，再比对该区域企业占全域企业总数的比重，得到各环节区位熵并绘制成四省市雷达图；二是运用耦合协调模型，先以皮尔逊（Pearson）相关系数量化三环节企业分布的联动强度，再综合各环节占比结构与数量规模计算耦合度 C（反映产业链各环节企业分布的相互依赖强度，由各环节占比结构经归一化处理得到，取值 0~1，值越大表明各环节发展越均衡、联动越紧密）与协调度 T（在耦合度基础上引入各环节企业数量规模加权，反映产业链“既有联系、又成体量”的协调发展水平，取值 0~1，越大表示协同质量越高），合成耦合协调度，刻画各区域产业链内部协同发展水平，并绘制环节耦合网络图。

从区位熵雷达图显示，沪苏浙皖呈“3+1”分化格局：上海在上游基础层（3.69）和中游技术层（3.26）形成显著双尖角，下游（0.89）反低于全域平均，“研发强”高端占位优势明显；苏浙皖三省形状高度重合，上中游均不足 0.9，下游恰在 1 附近，为典型的同构型应用结构。可见上海与三省已形成“研发策源—应用承接”的互补关系，而三省之间产业结构趋同，差异化分工不足。

耦合分析则显示，上海凭借上游 0.81%、中游 14.12%的结构占比，耦合协调度（0.2972）明显领先，印证了其全链条均衡优势；苏浙皖虽下游企业体量庞大，但三环节耦合度均不足 0.12。叠加环节间“中游→下游”负相关这一结果，长三角协同的关键堵点在于技术层向应用层的转化接口。

## 4.6. 创新生态分析：主体密度、产业化能力与路径演化

下载日志已记录，仅供内部参考



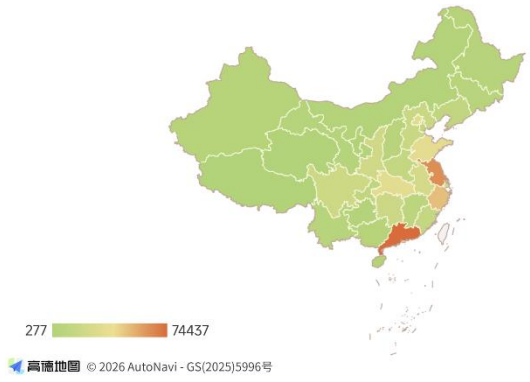
创新主体与产业创新生态分析重点研究区域企业创新主体及其向产业创新生态和产业升级转化的过程。在前面产业结构、增长动能、空间布局和产业协同分析基础上，进一步聚焦“谁在创新、创新投入是否持续、能否形成产业化能力以及能否支撑产业升级”等问题。

首先是识别企业创新主体密度与结构。以专精特新“小巨人”、高新技术企业、制造业单项冠军和独角兽等不同层级企业创新主体，通过企业数量、密度、行业结构、集聚度、增长率以及与主导产业的匹配程度，判断区域创新企业基础及专业化水平。分析应由绝对数量转向密度和结构指标，避免区域规模差异造成误判。其中，高新技术企业反映技术型企业基础，小巨人反映细分专业壁垒和供应链节点，单项冠军反映细分市场地位与工艺积累，独角兽作为资本活跃度补充但需剔除融资周期与估值扰动。

其次是以上市公司为“数据桥梁”连接宏观统计、中观产业与微观企业：以上市公司作为微观验证样本，重点考察研发投入及强度、研发人员、专利、资本开支及业务结构变化，观察企业是否形成持续创新投入，以及创新投入能否进一步转化为产品、产能和经营增长，实现由产业统计向企业行为的交叉验证。

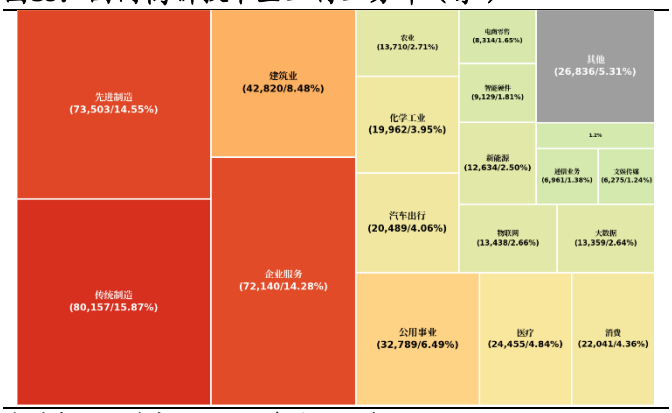
最后，进一步上升到区域创新生态与产业链升级，观察创新企业与园区、产业链上下游、资本和专业服务之间的空间集聚与网络联系，并结合区域创新路径依赖模型，判断既有产业能力如何形成持续强化、转型升级或新路径创造。

**图38：国内高新技术企业区域分布（家）**




资料来源：烯牛数据、国泰海通证券研究

**图39：国内高新技术企业行业分布（家）**




资料来源：烯牛数据、国泰海通证券研究

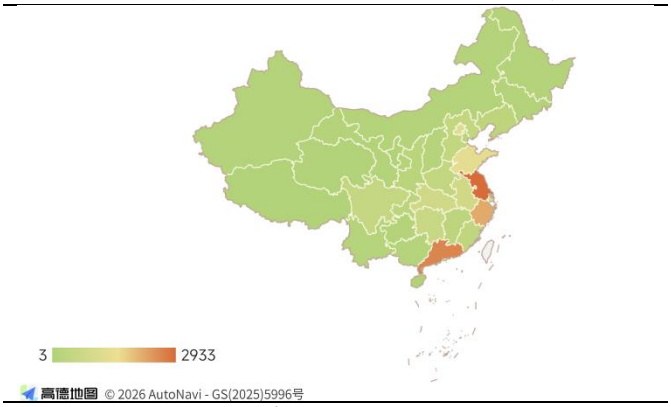
企业创新主体分析首先需要识别区域创新企业的基础规模。高新技术企业覆盖面较广，可作为观察技术型企业基础和创新主体广度的基础指标。但高新技术企业数量更多反映创新主体的“广度”，还需要结合行业分布判断这些企业主要集中于哪些产业领域，以及是否与区域主导产业形成匹配。从行业结构看，高新技术企业在不同产业之间并非均匀分布，其产业构成能够进一步揭示企业创新活动的主要承载领域。在广泛的高新技术企业基础之上，还需要进一步识别具备更强专业化能力和细分领域竞争优势的企业主体，因此可继续观察专精特新“小巨人”企业。

相较于高新技术企业，专精特新“小巨人”更强调专业化、精细化和细分市场能力，其区域分布能够更好反映产业创新主体的专业化深度。区域数量反映专业化企业的集聚程度，而其行业构成则进一步体现不同产业中专业化创新主体的厚度及其与优势产业的对应关系。通过行业分布，还可以识别“小巨人”企业主要集中的细分赛道，并进一步判断专业化创新能力是否集中于产业链关键环节。

下载日志已记录，仅供内部参考

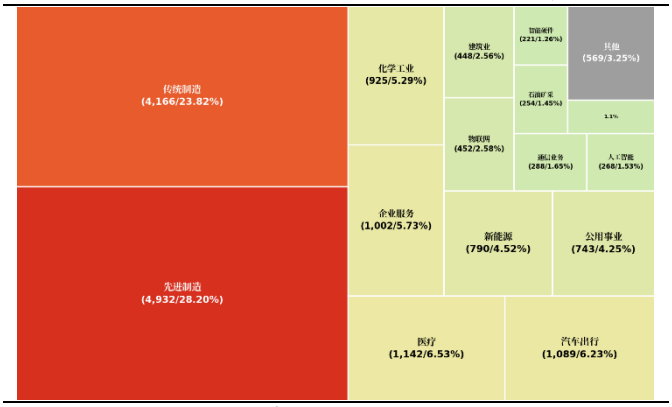


**图40：国内专精特新“小巨人”企业区域分布（家）**




资料来源：烯牛数据、国泰海通证券研究

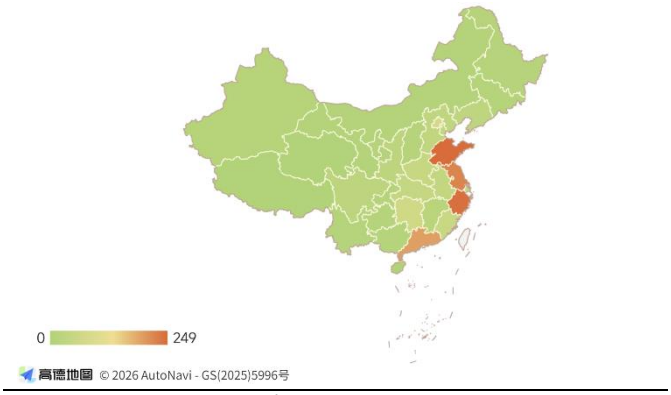
**图41：国内专精特新“小巨人”企业行业分布（家）**




资料来源：烯牛数据、国泰海通证券研究

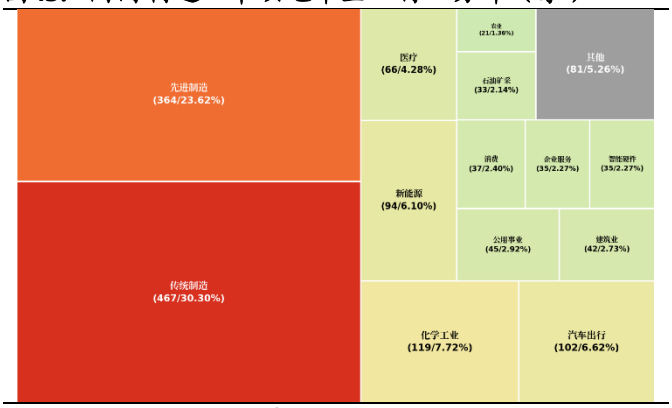
如果说“小巨人”反映的是专业化和成长能力，那么制造业单项冠军则进一步体现企业在细分市场中的长期积累、工艺能力和市场竞争地位。制造业单项冠军代表细分领域中具有较强市场地位和技术积累的企业，其区域集聚情况可用于观察地区制造业专业化和产业链关键节点能力。进一步结合单项冠军的行业分布，可以判断这种企业优势究竟集中于哪些制造业领域，以及是否形成具有区域辨识度的优势产业集群。

**图42：国内制造业单项冠军企业区域分布（家）**



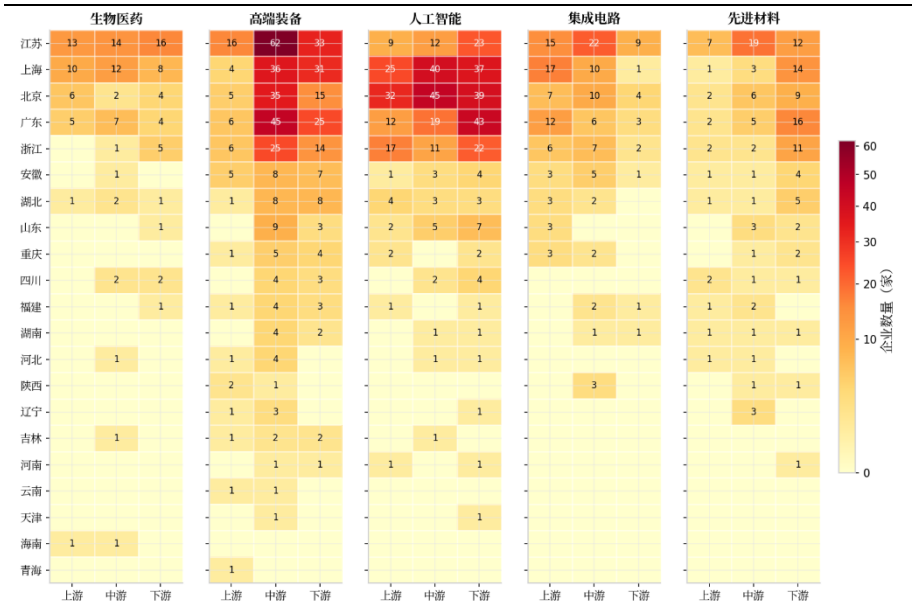

资料来源：烯牛数据、国泰海通证券研究

**图43：国内制造业单项冠军企业行业分布（家）**




资料来源：烯牛数据、国泰海通证券研究

**图44：生物医药等五大赛道“独角兽”企业区域分布热力图（家）**




资料来源：启信慧眼、国泰海通证券研究

上述高新技术企业、“小巨人”和单项冠军主要反映已经形成一定产业基础的创新主体；对于新兴赛道，还可借助独角兽企业观察高成长企业和资

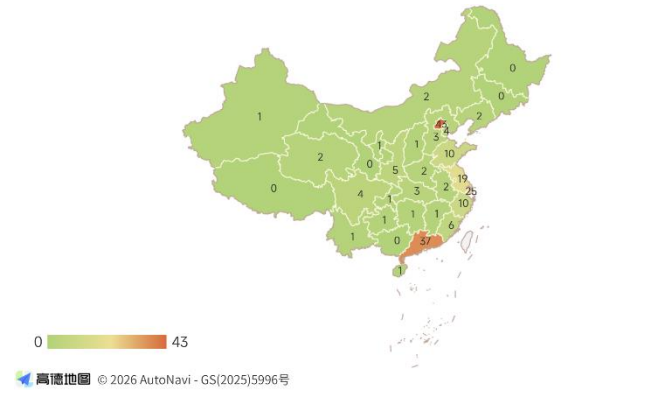
下载日志已记录，仅供内部参考



本资源的空间集聚。对于生物医药、人工智能等新兴产业，仅依靠传统企业认定体系可能难以及时反映新的增长主体，因此可将独角兽企业作为成长性和资本活跃度的补充观察指标。

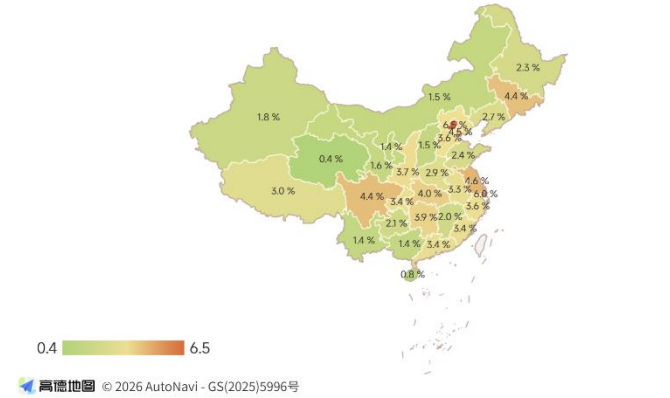
在创新主体数量和结构分析基础上，还需进一步观察企业是否真正形成持续创新投入和产业化能力。上市公司信息披露较为完整，可作为连接宏观产业特征与微观企业行为的重要样本，重点分析研发投入、研发强度、研发人员、专利及资本开支等指标，并通过研发强度、研发人员占比、人均研发投入和投入增速等标准化指标进行地区比较。在此基础上，可结合专利产出和资本创新效率（CIER）评价创新投入的质量和转化效率，并考虑研发活动向专利、产品及经营绩效传导存在约 1—3 年的时间滞后。同时，大市值龙头上市公司往往集聚技术、资本、人才和供应链资源，其数量和空间分布能够反映区域核心企业基础及产业组织能力。

**图45：A 股千亿市值上市公司分布情况（单位：家）**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究。
注：市值截至日期为 2026 年 9 月 23 日。

**图46：各省市上市公司平均研发投入强度**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究
注：研发投入强度为 2025 年研发投入总额占营业收入比例，计算时对不披露研发投入数据的样本进行了剔除，由于部分省市上市公司数量偏少算数均值容易受极值影响，故采取算数均值、中位数、经行业调整均值（公司研发强度-所属 Wind 一级行业的全国中位数）、本地区 Top 10 公司均值（更好体现头部公司创新引领）的均值来计算。

从实际数据看，大市值企业和高研发强度企业呈现不同的空间格局。全国 188 家千亿市值 A 股公司中（市值数据截至日期为 2026 年 9 月 23 日），京、粤、沪、苏、浙五地共有 134 家，占全国七成以上，资本化龙头高度集中；相比之下，行业调整后的研发强度分布更为广泛，北京、上海分别为 6.48%和 6.01%，天津、江苏、四川、吉林等地区也达到约 4.4%~4.6%。两类指标的差异说明，龙头企业数量反映资本和产业组织能力，研发强度则更直接反映企业创新投入意愿，两者需要结合判断，不能相互替代。

企业并非孤立开展创新活动。创新主体达到一定密度后，其创新能力能否持续释放，还取决于企业与产业链上下游、园区、资本及专业服务之间能否形成稳定联系。因此分析可以由单个企业进一步上升到区域创新生态。

**图47：从区域尺度上看创新生态系统及其空间构成**

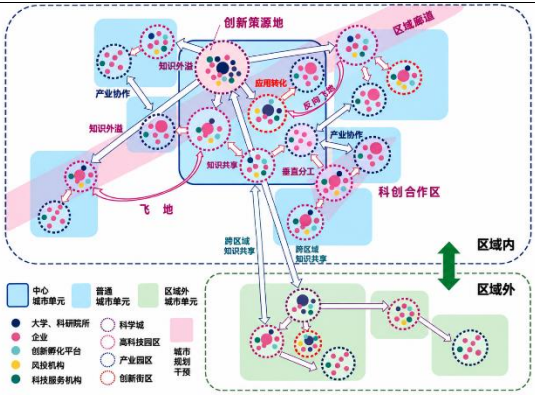
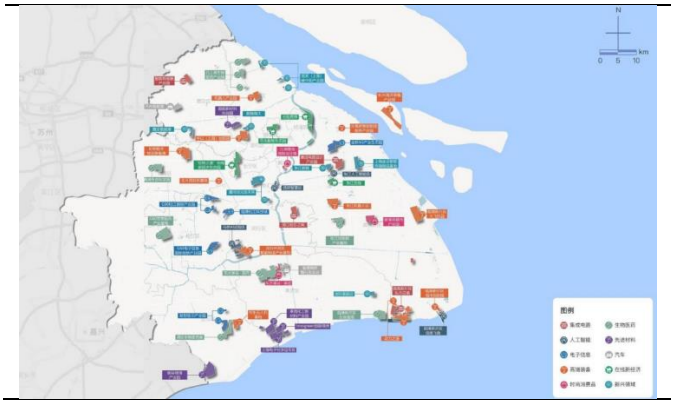



**图48：上海市特色产业园区空间布局图**



下载日志已记录，仅供内部参考



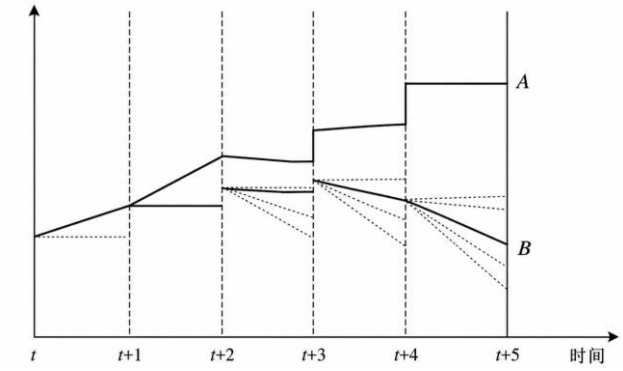
资料来源：《全球城市创新空间发展与规划策略研究》、上海科学技术出版社、上海市城市规划设计研究院。

资料来源：上海市招商引资服务平台

区域创新生态的核心并不只是创新要素数量，而在于不同主体能否通过空间邻近、产业关联和专业化分工形成持续互动。产业园区和专业化集聚区正是这种创新网络的重要空间载体。

园区集聚只是创新生态的空间表现，更重要的是判断这种集聚能否形成知识积累、企业衍生和产业链延伸，并进一步推动区域产业沿既有基础持续升级或形成新的发展路径。因此，在识别创新主体和创新生态之后，可以进一步从动态演化角度判断区域产业创新的发展路径。既有产业基础既可能通过企业集聚、知识积累和产业协同形成正向强化，也可能因技术路径固化形成发展锁定。区域产业升级的关键，在于既有创新生态能否持续产生新企业、新技术和新产业联系，并最终实现路径延伸、路径更新或新路径创造。

**图49：区域产业创新路径依赖模型**




资料来源：《演化经济地理学》、商务印书馆

注：A.时间上连续正向“锁定”阶段的发展路径；B.正向“锁定”发展为负向“锁定”的发展路径。其中，虚线表示可能的路径，实线表示实际发展路径。

## 5. 财政金融与资本形成分析

本模块主要聚焦区域资本形成过程和产融结合，研究财政、国资与金融三类机制将税源、土地与政府信用、国有资本、金融及社会资本转化为区域现实的资本形成与有效投资，回答“钱从哪来、谁来配置、投向哪里、形成了什么资产、产生了什么产业效果、能否持续”等问题。

方法上，基于“资源动员—资本配置—资本形成—产业反馈—风险约束”的分析框架，围绕预算收支与专项债、政府投资基金、国资平台、银行信贷、VC/PE 及资本市场等资本形成渠道展开，并以上市公司、资本运作及募投项目进行微观验证。财政侧重点分析政府资源的直接投资能力与产业撬动效应，国资侧重点分析平台功能转型、资本运营与产业引领能力，金融侧重点分析融资结构与产业需求的适配性以及多层次资本供给能力。

三类机制共同构成“经济—财政—土地/债务—国资/平台—投资—经济”的资本循环，其运行结果取决于新增资本能否转化为有效资产、产业能力和可持续现金流：若投资能够形成产业增量、企业收益和税源扩张，则资本循环表现为增长的正向强化；若投资回报不足、现金流难以覆盖融资成本，则可能逐步转化为依赖土地财政、债务扩张和政府信用维系的循环。由此，本模块最终旨在识别区域资本形成的真实效率与自我循环能力，判断其增长究竟建立在产业价值创造之上，还是更多依赖财政金融资源的持续加杠杆。

下载日志已记录，仅供内部参考



**图50：财政金融与资本形成分析框架图**

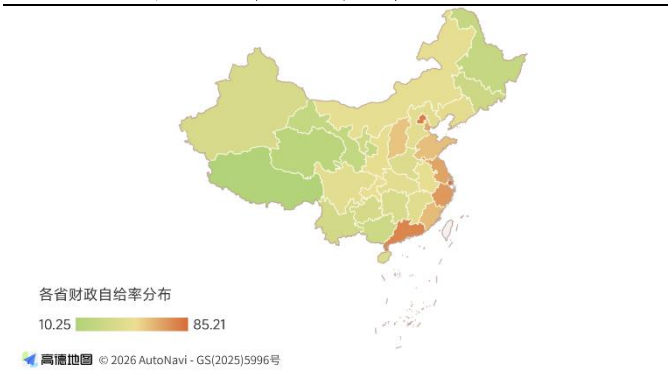



资料来源：国泰海通证券研究

## 5.1. 财政基础、政府债务与城投平台

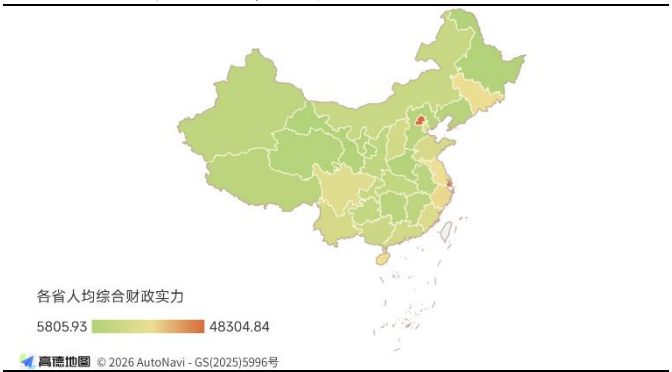
**地方财政分析建立在“四本预算”框架之上：一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算、社保基金预算，其中与资本形成直接相关的主要是前三本及中央转移支付。**一般公共预算反映税源和基本财力，政府性基金预算重点关注土地收入和专项债，国有资本经营预算反映国有资本收益及其再配置。分析时重点观察财政自给率、人均综合财力、税收占比和转移支付依赖度，判断财政实力及收入质量，而不能简单以财政收入/GDP 评价地区经济质量。值得注意的是，GDP 回答增加值在哪里产生，税收回答税款在哪里缴、中央地方怎么分，两者相关但并非同一地域口径。在现行体制下，增值税央地五五分享，企业所得税、个税央六地四，总部经济还会造成税收跨区域分摊——两个 GDP 相当的地区，财政表现可能完全不同。

**图51：各省市 2025 年财政自给率（%）**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究。
注：财政自给率 = 地方一般公共预算本级收入 ÷ 地方一般公共预算支出 × 100%。

**图52：各省市 2025 年人均综合财政实力（元/人）**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究
注：地方政府综合财力 = 一般公共预算收入 + 政府性基金收入 + 国有资本经营收入 + 转移性收入，再按照各省市 2025 年常住人口计算人均综合财政实力。

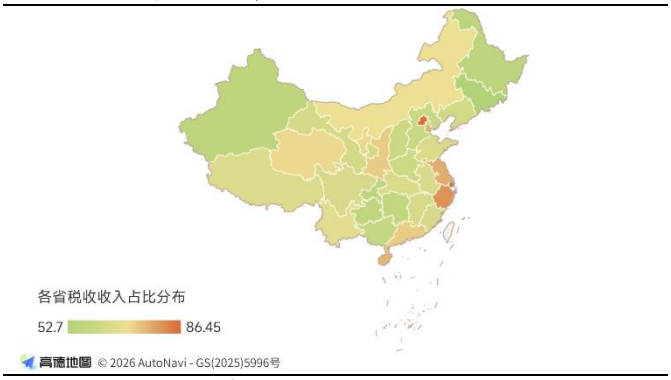
**中央转移支付是地方综合财力的重要补充，尤其对于自身税源和土地**

下载日志已记录，仅供内部参考



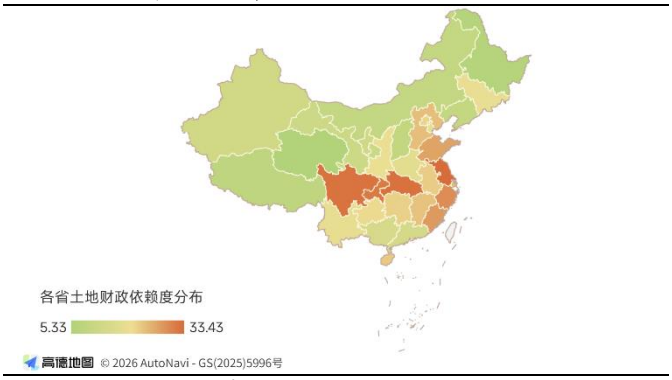
**财政支撑较弱的地区，其规模和占比直接影响地方可支配财力。**研究中应关注转移支付占综合财力的比重及变化趋势，以识别地方财政对中央支持的依赖程度和自身造血能力。整体上看，财政自给率呈显著“东高西低”格局，区域差距突出：上海最高达 85.21%，西藏最低仅 10.25%，相差 74.96 个百分点。东部沿海普遍较高，中西部和东北相对偏低，全国多数省份不足 50%，对转移支付依赖较强。人均综合财政实力同样呈“东部较高、中西部和东北偏低”的分布，北京、上海明显领先；广东、山东虽经济总量大，但受人口规模影响，人均水平仅居中游。

**图53：各省市 2025 年财政收入税收占比（%）**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究。
注：财政收入税收占比 = 税收收入 ÷ 地方一般公共预算收入 × 100%。

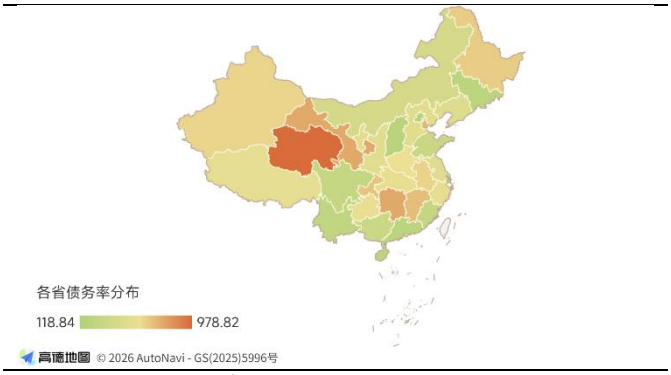
**图54：各省市 2025 年土地出让收入依赖度（%）**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究
注：土地出让收入依赖度 = 国有土地使用权出让收入 ÷（地方一般公共预算收入 + 政府性基金收入）× 100%。

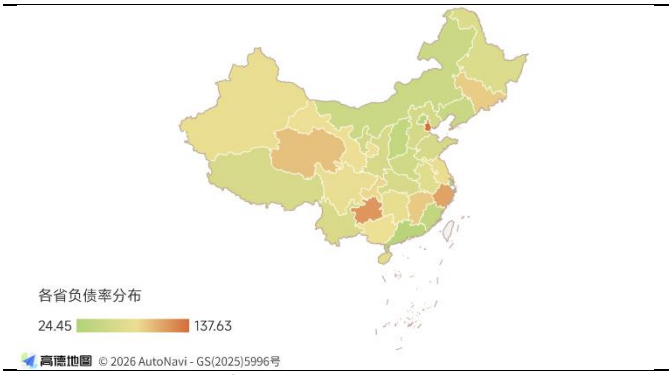
在税收占比上，京沪浙苏粤等东部省市普遍较高（广东 73.3%、江苏 77.4%），东北及部分中西部省份偏低（吉林 52.7%、黑龙江 56.0%）。土地收入依赖方面，苏鄂川渝浙闽等省市较高（江苏 33.4%、湖北 32.7%），青黑藏晋蒙等较低（青海 5.3%、黑龙江 6.3%），反映土地市场活跃度与财力结构的差异。总体而言，税收占比高不等于财政安全，土地依赖低也不必然健康，应结合转移支付、债务率和产业结构综合评估。税收占比与土地依赖度组合可刻画地方财政的“收入质量—土地依赖”结构，较高的税收占比通常意味着财政收入与实体经济活动联系更紧密，而较高的土地依赖度则意味着财力更易受房地产和土地市场波动影响。“高税收、低土地依赖”通常具有更好的收入结构基础；“低税收、高土地依赖”对土地市场波动更为敏感；“低税收、低土地依赖”则需进一步识别其是否存在产业税源不足、转移支付依赖较高等问题。需要注意的是，这二者均不能单独用于判断财政稳健性，应进一步结合转移支付依赖度、产业税源基础、债务负担及财政支出压力综合判断地方财政的质量与可持续性。

**图55：各省市 2025 年债务率（%）**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究。
注：债务率（宽口径）=（地方政府债务余额 + 城投有息债务）÷ 地方政府综合财力 × 100%。

**图56：各省市 2025 年负债率（%）**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究
注：负债率（宽口径）=（地方政府债务余额 + 城投有息债务）÷ 地区生产总值（GDP）× 100%。

**一般公共预算反映地方自身财力基础，政府举债则反映财力之外可进一步动员的投资资源。**地方政府债务主要分为一般债和专项债：一般债依托一般公共预算收入偿还，主要支持无收益公益性项目；专项债对应具有一定

下载日志已记录，仅供内部参考

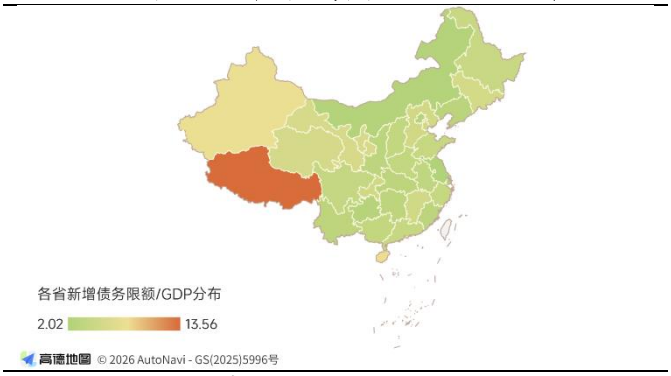


收益的项目，以政府性基金收入或专项收入偿还，并可按规定用作项目资本金，是“债务融资—项目建设—资产形成”的重要载体。

**分析区域举债能力，不能只看债务余额，而应将债务率与负债率结合：**前者衡量债务对综合财力的压力，后者衡量债务相对 GDP 的杠杆水平。两者的背离尤其值得关注——“低负债率、高债务率”反映经济体量相对较大但财政偿债能力偏弱；“高负债率、低债务率”则表明经济杠杆较高，但当前综合财力仍具有一定覆盖能力，其财力来源的稳定性需要进一步验证。

2025 年各省市宽口径债务指标呈现显著分化：天津、贵州、浙江等地负债率较高，而青海、甘肃、湖南等地债务率居前。部分地区债务率与负债率明显背离，表明其“经济承载能力”与“财政偿债能力”存在明显差异，区域债务风险不能仅依据经济总量判断，还需关注财政可用资源对债务的覆盖能力。

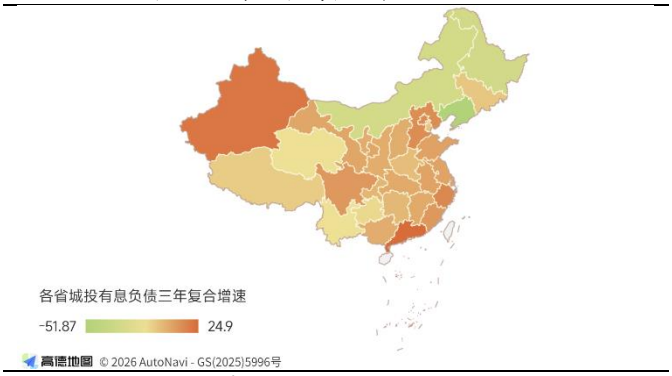
**图57：各省市 2025 年新增债务限额/GDP 比率（%）**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究。

注：2025 年新增债务限额/GDP 比率=（2025 年各省市地方政府债务限额 -2024 年各省市地方政府债务限额）÷ 各省市 2025 年地区生产总值（GDP）× 100%。

**图58：各省市城投有息负债三年复合增速（2025，%）**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究

注：根据 Wind 城投公司库计算各省市城投公司的三年复合增速 = [（2025 年末城投有息负债 ÷ 2022 年末城投有息负债）^(1/3) − 1] × 100%。

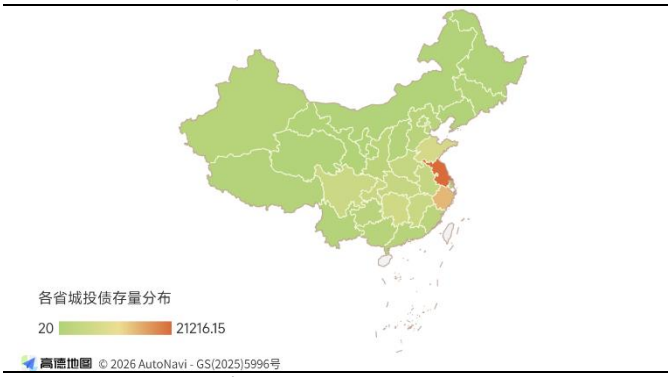
**地方政府债务实行限额管理，年度限额原则上以上年限额为基础，加当年新增限额或扣除调减限额。**全国地方政府债务总限额由国务院提出并报全国人大批准，财政部在批准的总限额内，综合考虑各地债务风险、财力状况、宏观调控要求和建设融资需求等因素提出分地区方案，报国务院批准后下达。从债务结构看，专项债已成为地方政府债务限额的主要组成部分。2025 年各省专项债限额平均约占地方政府债务限额的 2/3，广东、山东、北京、福建均接近八成，显示地方举债资源更多向具有项目收益和资本形成属性的专项债集中。新增债务限额/GDP 则呈现较明显的“西部偏高、东部核心省市偏低”特征，西藏、海南、新疆位居前列，上海、江苏、北京处于低位，这主要是因为“分母效应”，经济体量较小、投资和公共项目融资需求较高的地区，比值容易偏高；经济体量较大的东部省市即使新增限额规模较大，比值也可能相对较低。因此，跨地区比较还需结合债务率、财力水平及专项债项目储备综合判断。

城投债务则构成法定政府债务之外的重要观察层。城投有息债务存量及增速反映平台加杠杆程度，融资成本和信用利差反映市场对区域信用及再融资能力的定价。只有将法定债务、专项债项目和城投平台债务结合起来，并进一步穿透至土地收入、项目现金流和再融资能力，才能判断一个地区财政加杠杆的真实边界。从 2025 年各省市城投有息负债三年复合增速来看，广东、新疆、浙江、北京等地仍保持较快增长，而辽宁、黑龙江、内蒙古等地明显收缩，显示不同地区城投平台融资扩张已出现较大分化。

下载日志已记录，仅供内部参考

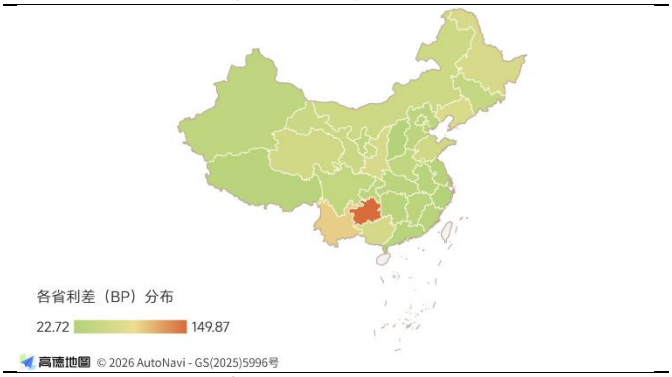


**图59：各省市城投债存量（亿元）**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究。
注：数据截至 2026 年 9 月 25 日。

**图60：各省市城投债利差分布（基点）**



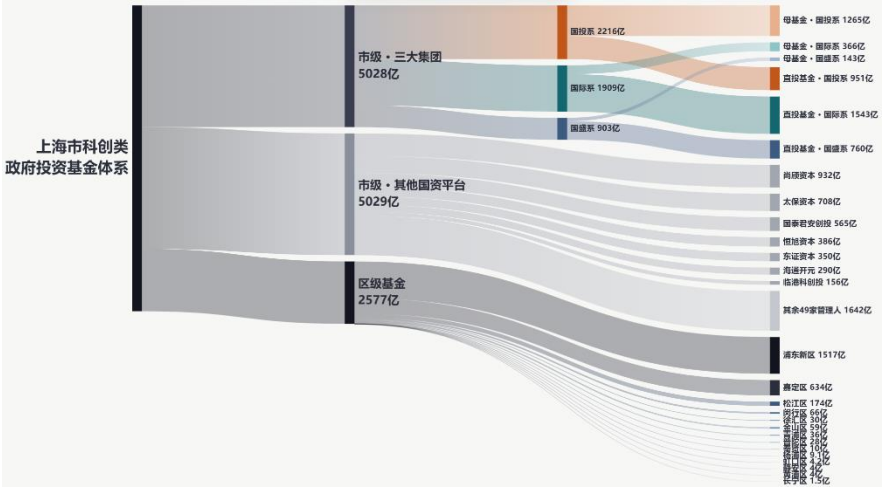

资料来源：Wind、国泰海通证券研究
注：数据截至 2026 年 9 月 25 日，各地区利差按照该地区城投债相对同期限国开债的信用利差，以债券余额加权平均计算。

从城投债存量看，江苏、浙江、山东位居前三，合计超 4.2 万亿元，东部经济大省是绝对主体；利差分布则相反，贵州、云南、辽宁、陕西、黑龙江等西部和东北省份普遍在 60BP 以上，上海、浙江、江苏、广东低于 30BP。整体呈现“规模集中、风险定价分化”的特征，反映区域财力与信用环境的显著差异。

## 5.2. 政府投资基金：从财政支出到产业资本

**政府投资基金是观察财政资金由“支出”转向“资本”的重要抓手。**现行制度要求政府投资基金突出政策性定位，同时坚持市场化、专业化运作，强化预算约束、投向管理、绩效评价和市场化退出。

**图61：上海市主要的科创类政府投资基金图谱（亿元）**




资料来源：清科私募通、烯牛数据、国泰海通证券研究
注：本图谱基于公开信息人工整理，基金收录或有遗漏，其中区级基金为直投模式下的直接管理的备案基金总规模；子基金投资范围不限于上海；科创界定依据基金介绍及项目行业分布（主要投向战略新兴产业和未来产业等“硬科技”领域），存在一定误差，仅供参考。

2025 年以来政策进一步强调优化基金布局、避免同质化和资金闲置，并通过投向评价引导长期资本和耐心资本更多支持早期、小型及科技创新项目。因此，分析政府投资基金不能简单依据公布的目标规模，而应穿透目标、认缴、实缴和实际投资四个口径，重点衡量实缴率、投资进度、财政资金杠杆及投资阶段和产业投向，同时考察 GP 市场化程度、退出效率和被投企业成长，最终判断财政投入能否沉淀为有效资产和产业资本，并通过投资收益、企业成长和新增税源形成良性循环。根据投中嘉川发布的《2026 年政府投资基金专题研究报告》，截至 2025 年底，全国累计设立政府投资基金 1,513 只，总规模约 6.56 万亿元。相比 2014 年底，数量增长了 7.7 倍，规模更是飙升了 15.6 倍。行业整体上正在逐步进入优化整合的存量时代，

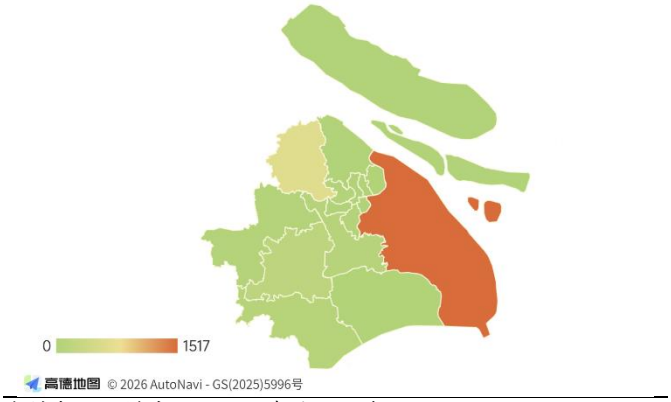
下载日志已记录，仅供内部参考



2025 年基金新设节奏在进一步放缓，全年新设基金数量和规模分别同比下降约 8%和 20%。区域分布上，马太效应依然明显。京津冀累计规模居首（其中国家级基金占比达 61%），长三角基金数量最多；广东、北京、江苏、湖北、浙江头部五省合计规模占全国的 48.6%。

以上海为例，其科创类政府投资基金已形成“市级三大集团引领、多元国资主体协同、区级梯队跟进”的完整谱系：国投、国际、国盛三大集团合计管理基金 313 只，已披露目标规模约 5028 亿元；三大集团之外，56 家市级国资管理人管理基金 817 只、总注册资本约 5029 亿元；16 个区直管备案基金 315 只、规模约 2577 亿元，其中浦东新区以 1517 亿元断层领先。从投向看，基金高度聚焦集成电路、生物医药、人工智能三大先导产业，并向量子计算、商业航天、可控核聚变等未来产业延伸，财政资金正加速沉淀为面向硬科技的产业资本。

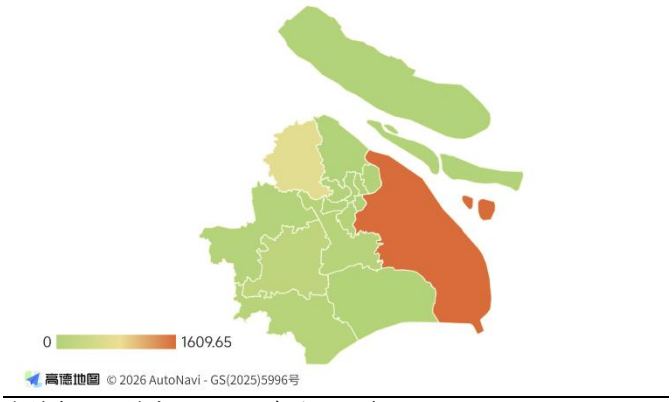
**图62：上海各区科创类直接管理基金规模（亿元）**




资料来源：烯牛数据、国泰海通证券研究。

注：本图谱基于公开信息人工整理，基金收录或有遗漏，其中区级基金为直投模式下的直接管理的备案基金总规模；子基金投资范围不限于上海；科创界定依据基金介绍及项目行业分布（主要投向战略新兴产业和未来产业等“硬科技”领域），存在一定误差，仅供参考。

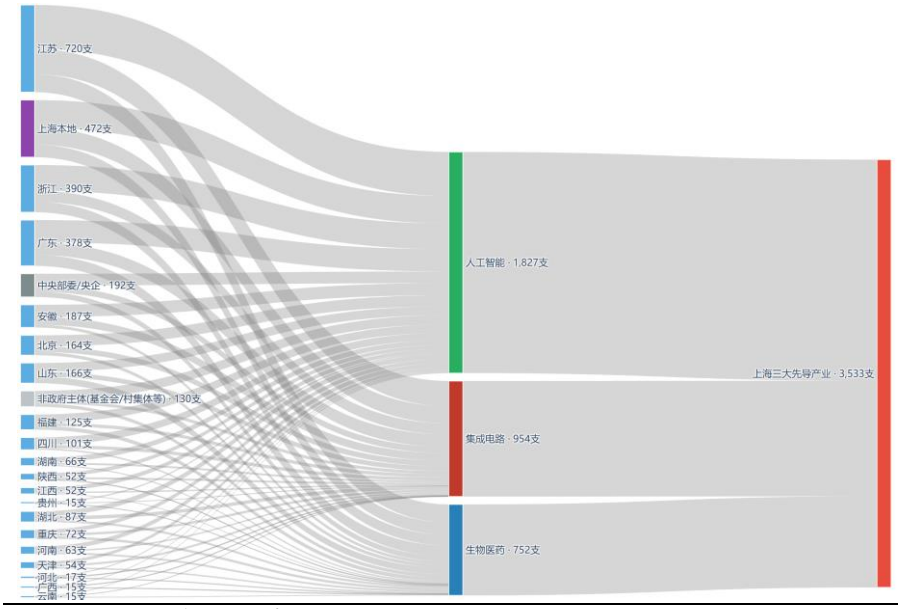
**图63：上海各区科创类国资备案基金注册资本（亿元）**




资料来源：烯牛数据、国泰海通证券研究

注：本图谱基于公开信息人工整理，基金收录或有遗漏，其中区级基金为直投模式下的直接管理的备案基金总规模；子基金投资范围不限于上海；科创界定依据基金介绍及项目行业分布（主要投向战略新兴产业和未来产业等“硬科技”领域），存在一定误差，仅供参考。

**图64：国内各地政府引导基金投资上海三大先导产业流向图（基金支数）**




资料来源：启信慧眼、国泰海通证券研究

政府投资基金分析不能停留在规模总量，更应穿透其结构特征，重点识别资金来源、投资阶段、产业投向和投资方式。通过结构分析，才能判断财政资本实际流向何处、撬动了哪些社会资本，以及是否真正服务于重点产业和政策目标。以集成电路、生物医药、人工智能三大先导产业为例，穿透启信慧眼数据库当中政府引导基金的“政府机关”标签可见：投资上海的基金背

下载日志已记录，仅供内部参考



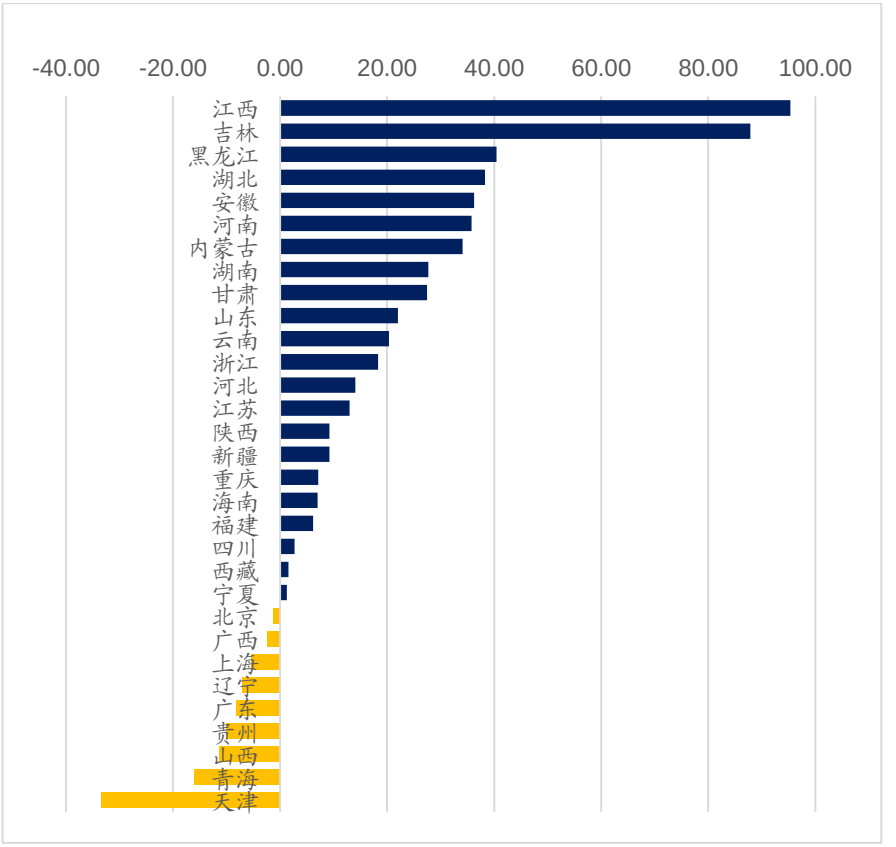
后，除上海市区两级财政外，还汇聚了全国 29 个省级地区的政府资金，其中江苏（720 支）、浙江（390 支）、广东（378 支）、安徽（187 支）居前，苏浙皖三省合计占比约 46%。因此，政府投资基金分析不能停留在基金注册地和设立数量，而应进一步还原政府出资人及资金来源地，以识别财政资金究竟从何处流出、向何种产业和地区配置，并据此观察区域产业协同和财政资本跨区域循环。

此外，关于政府投资引导基金的分析还要关注其治理机制和退出情况，这决定了财政资本能否由一次性投入转化为可持续循环的资本。分析中既要判断投资决策是否市场化、专业化，也要考察退出渠道是否畅通，以及在项目尚未具备完全退出条件时，能否通过 S 基金、并购、份额转让等方式引入接续资本，提升存量基金周转效率。

## 5.3. 国资国企：功能定位、资本运营与产业引领

**区域经济研究中的国资国企分析，不应止于国有资产规模盘点，而应聚焦地方政府可支配国有资本的配置运营，及其向产业能力和财政反哺能力的转化。**分析时尤其要区分国资国企的三重身份：平台类国资是“财政延伸”，重点看债务、现金流和资产质量；基金类国资是“资本配置工具”，重点看出资、撬动、投向和退出；经营类国资是“产业主体”，重点看盈利、效率和产业带动力，避免将承担不同功能定位的国资主体置于同一分析框架下简单归并。

**图65：2020~2025 年各省市国有资本经营收入年化复合增速（%）**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究

以上海为例，经营类国资层面，2024 年地方国企资产总额突破 30 万亿元、营收 3.5 万亿元，利润规模居全国地方国资首位，2022—2024 年战略性新兴产业投资超 2300 亿元、2024 年战新产业营收占比达 26.4%，体现产业带动力；基金类国资层面，千亿级三大先导产业母基金撬动社会资本 1152 亿元，市场化跟投机制清晰；资本运作层面，推动国泰君安与海通证券合并——中国证券市场史上规模最大的 A+H 双边市场吸收合并，截至 2025 年 9 月底，93 家国有控股上市公司总市值达 3.16 万亿元、同比增长 22.15%。

下载日志已记录，仅供内部参考

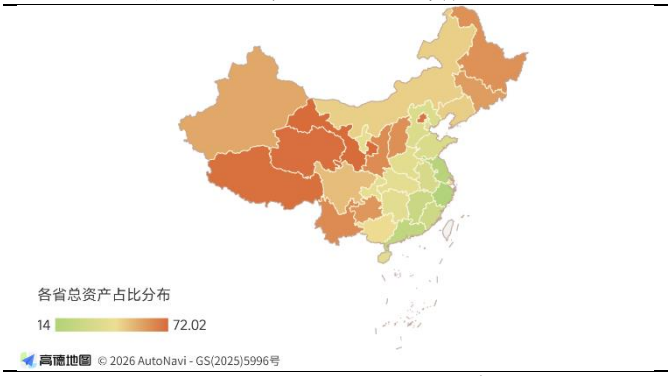


实践中可以从两类数据着手，一类来自财政部和国资委，观察国有及国有控股企业的资产、营收、利润和负债；另一类来自统计局，比较各地区规上工业国有控股企业的资产占比和利润占比。在此基础上，可进一步结合国有资本经营预算收入及增速，观察国资收益上缴和财政反哺；结合地方国有上市公司数量占比、市值占比，衡量国资证券化程度、资本市场控制力和产业整合能力。分析增速时还应剔除资产处置、上缴比例变化等一次性因素影响。

2020—2025 年，各省市国有资本经营收入 CAGR 分化明显：江西、吉林等地区增速较高，天津、青海、山西等地则为负增长，反映出区域国有资本收益积累及财政汲取能力存在差异。但 CAGR 主要刻画首末变化，不能代表稳定增长过程。样本期间部分地区年度增速波动较大，如天津、吉林同比增速标准差分别约为 139%和 163%，可能与一次性资产处置、收益上缴比例调整、预算覆盖范围变化及入库时点差异有关。因此，图中排名应作为区间增长结果的参考，而非经营性增长能力的严格排序。

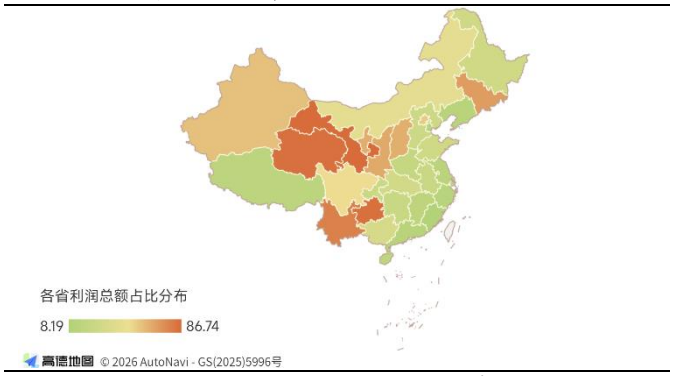
各省市规上国有控股企业占比呈现“资源型地区高、沿海发达地区低”的梯度格局。全国资产、利润平均占比分别为 37.84%和 29.29%；甘肃、青海、贵州等地显著高于平均水平，浙江、江苏、广东则明显偏低。这种差异主要体现资源禀赋、产业基础及所有制结构的不同：能源资源地区更依赖国企，而市场化程度较高的地区民营、外资企业更活跃，国有经济占比相对有限。

**图66：各省市规上国有控股公司总资产占比（2024，%）**




资料来源：《中国工业统计年鉴（2025）》、国泰海通证券研究。

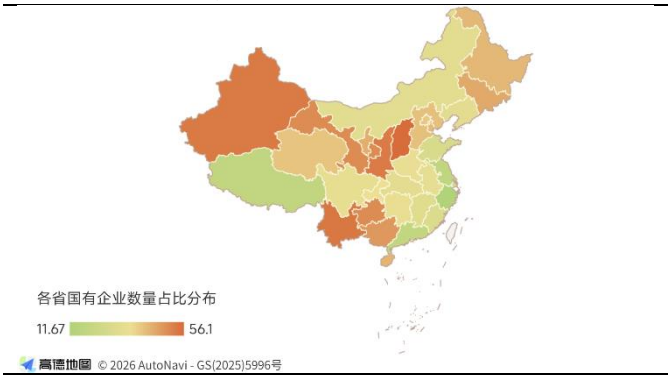
**图67：各省市规上国有控股公司利润占比（2024，%）**




资料来源：《中国工业统计年鉴（2025）》、国泰海通证券研究

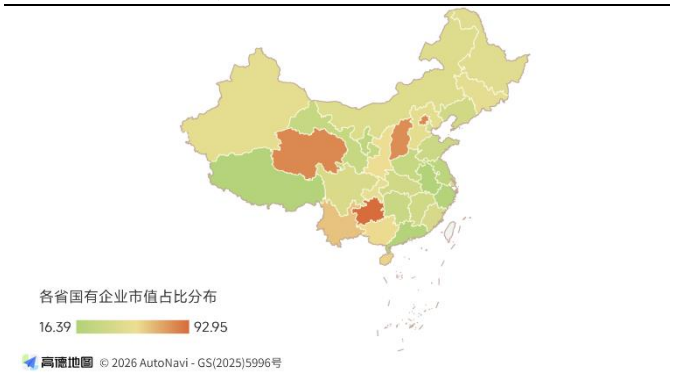
西北、西南及能源资源省份国企占比普遍较高，东南沿海省份较低，反映出产业结构和所有制结构的明显分化。同时，多数地区资产占比高于利润占比，说明国企资产规模优势尚未完全形成对应的盈利优势。

**图68：各省市国有上市公司数量占比（%）**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究。
注：数据截至日期为 2026 年 9 月 23 日。

**图69：各省市国有上市公司市值占比（%）**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究
注：数据截至日期为 2026 年 9 月 23 日。

国企在资本市场中的影响力高于其数量占比，截至 2026 年 9 月 23 日，全国国企上市公司共 1495 家，数量占比 26.85%，总市值占比 44.15%，呈现“数量较少、体量较大”的特征；国企上市公司呈现明显的区域分化：北京依托央企总部形成显著集聚，上海、广东、江苏规模领先；中西部省份国

下载日志已记录，仅供内部参考



企数量占比和市值占比普遍较高，反映出地方资源和产业格局对资本市场结构影响显著。

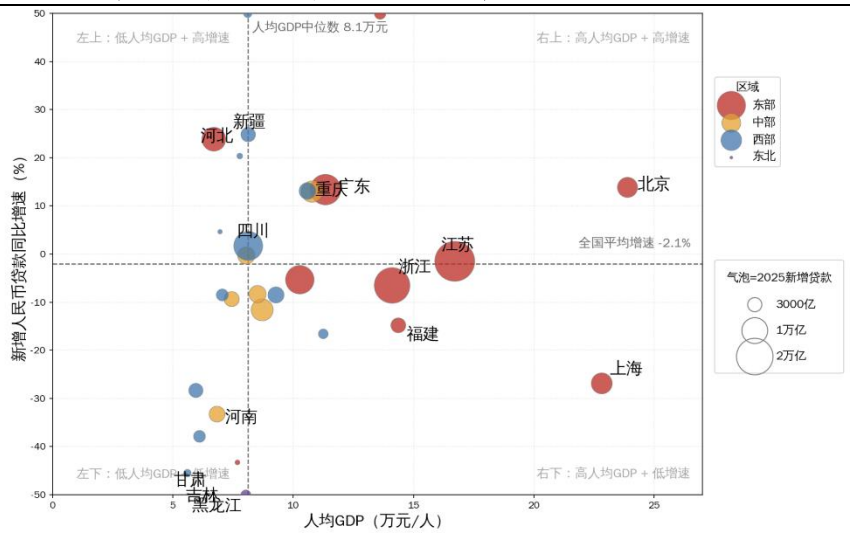
## 5.4. 金融支持与资本形成：信贷、直接融资与创新资本

实体经济是金融的根基，金融是实体经济的血脉，服务实体经济是金融的天职。**产融结合是金融支持实体经济高质量发展的核心所在**，以企业全口径融资为研究对象，包括银行信贷为主的间接融资，以及股权投资、IPO、再融资、债券、区域股权市场和并购构成的直接融资，沿着“资金供给—企业融资—资本形成—产业成长—资本退出”链条展开，研究资金如何从银行和资本市场进入企业，形成资本开支、研发与产能，再通过退出回流，从而为判断一个地区融资结构以及资金期限与企业生命周期是否匹配提供支撑。

具体分析可按如下三步递进展开：首先看规模，判断资金供给是否充足，核心指标包括社融增量/GDP、贷款增速及增速的边际变化等；其次看结构，关注债权与股权、直接与间接融资如何配置，核心指标为直接融资占比、股权融资强度（VC/PE+IPO+再融资）/GDP、债券净融资规模等；最后验证匹配度，将融资方式与当地产业结构、企业阶段和资金用途对应。例如，当地的重资产制造业是否获得长期债务资金，科技企业是否获得足够股权资本，成熟龙头是否具备上市、再融资与并购能力，资本体系能否形成退出与再投资循环。若一个地区以产业升级为目标，而股权融资占比长期偏低，则往往意味着其股权资本供给不足，存在与产业升级需求不相匹配的资本供给缺口。

前文在要素与空间基础分析时已经简要对国内各省市的社会融资增量做了初步介绍，此处我们进一步主要聚焦新增人民币贷款的情况。根据中国人民银行官网披露数据显示，2025 年全国新增人民币贷款 15.91 万亿元，占全年社会融资规模增量的 44.69%，是社会融资增量最主要的资金来源。

**图70：2025 年各省新增人民币贷款增速分布图**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究

注：辽宁 2025 年新增人民币贷款由负转正，西藏 2024 年新增人民币贷款为 1 亿元基数过低，天津 2025 年新增人民币贷款增速 78.8%，这三个省市在上下左边边界处单独标记。

从区域结构看，2025 年新增人民币贷款呈现明显分化。高人均 GDP 地区并未普遍对应更高的新增信贷增速，北京保持较快增长，而上海、浙江、福建等东部地区新增贷款同比下降；河北、新疆、重庆、四川等部分中西部省份则表现相对较强。东北地区整体偏弱，但辽宁存在负基数转正的特殊情况，不具直接可比性。需要注意的是，新增贷款增速不能单独用于判断区域金融支持力度：一方面，上海、江苏、浙江等地区即使新增贷款同比下降，其新增贷款绝对规模仍可能较大；另一方面，部分低基数地区的高增速也可能受到基数效应影响。因此，区域信贷分析应同时观察新增贷款规模、同比

下载日志已记录，仅供内部参考

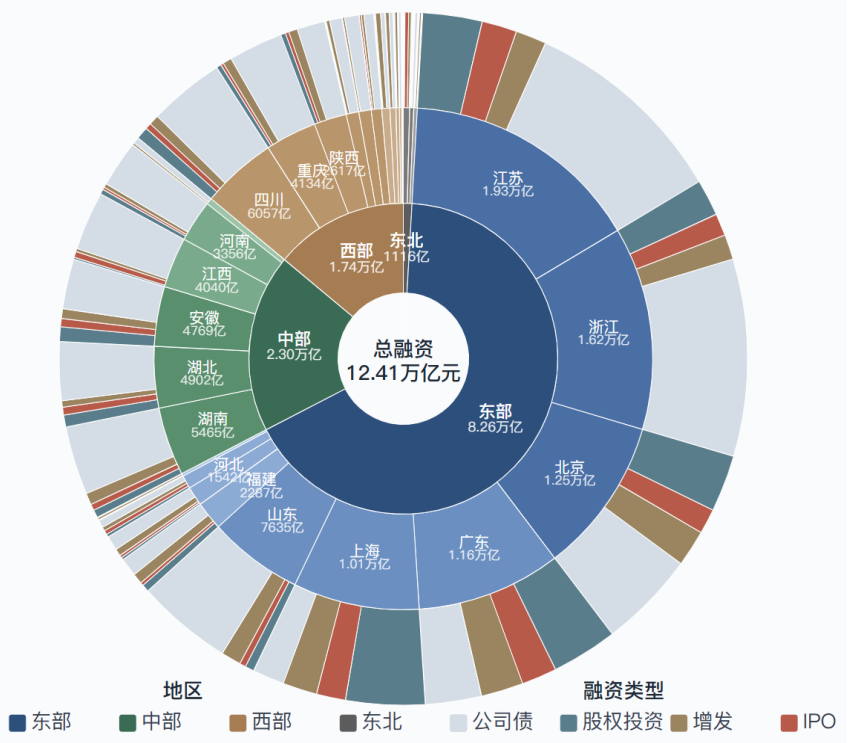


变化、贷款余额增速及制造业中长期/科技贷款等结构指标，并结合当地产业投资需求和直接融资发展进行分析。

银行贷款反映区域金融体系最基础的债权资金供给，但对于科技创新和新兴产业，仅观察信贷并不足以判断资本支持能力。科技企业特别是处于研发、初创和快速成长阶段的企业，往往需要股权资本、公开市场融资和信用债等多层次资金支持。因此，在信贷分析基础上，还需进一步观察区域科技直接融资的总量及结构，判断不同地区资本市场对科技产业的支持强度，以及股权与债权资本之间是否形成合理组合。

作者团队此前发布的《从 31 个省市 23 条赛道看国内科技投融资“温差”》曾对 2021 年到 2026 年上半年全国 31 个省市科技领域增量直接融资总规模进行了测算，从区域分布来看，呈现出明显的“梯次递减”特征，东部地区合计约 8.25 万亿元，占比约 66.5%，占据绝对主导；中部约 2.30 万亿元、西部约 1.74 万亿元，合计已相当于东部的近一半，东北仅约 1118 亿元，占比不足 1%。省市层面，江苏（1.89 万亿元）、浙江（1.62 万亿元）、北京（1.26 万亿元）、广东（1.16 万亿元）、上海（1.01 万亿元）五省市合计约占全国 56%，与山东、四川共同构成头部基本盘，头部集中度高。

**图71：31 个省市科技增量直接融资总规模测算结果（2021-2026H1 合计）**




数据来源：国家统计局，清科研究中心，Wind，国泰海通证券研究
注：增量融资规模涵盖股权投资基金投资金额、A 股 IPO 首发募资规模、A 股增发募资规模、信用债发行总额；关于科技领域的界定以及详细的数据统计方法请参考作者团队 2026 年 8 月 27 日发布的报告《从 31 个省市 23 条赛道看国内科技投融资“温差”——区域科技发展之省市篇（一）》。

需要注意的是，融资总量高并不必然意味着股权资本或创新资本更加充足。对于信用债占比较高的地区，总规模可能较大，但其融资方式更多服务于成熟企业和较大主体，因此还需要进一步拆解融资结构。

从融资结构来看，各地区科技资本供给模式存在显著差异。同样参考《从 31 个省市 23 条赛道看国内科技投融资“温差”》，2021 年到 2026 年上半年间，各省市的科技资本供给模式存在显著差异。东部核心地区的股权资本体系相对更发达，上海股权融资（含股权投资基金、IPO 及增发）合计约占其科技增量融资规模的 81.8%，北京、广东则股权与债权相对均衡；山东、河北等东部制造业大省公司债占比均超 90%；中部省份普遍以公司债为主，江西、河南、山西、湖南、湖北占比均超 80%，安徽的股权资本体系正在逐

下载日志已记录，仅供内部参考

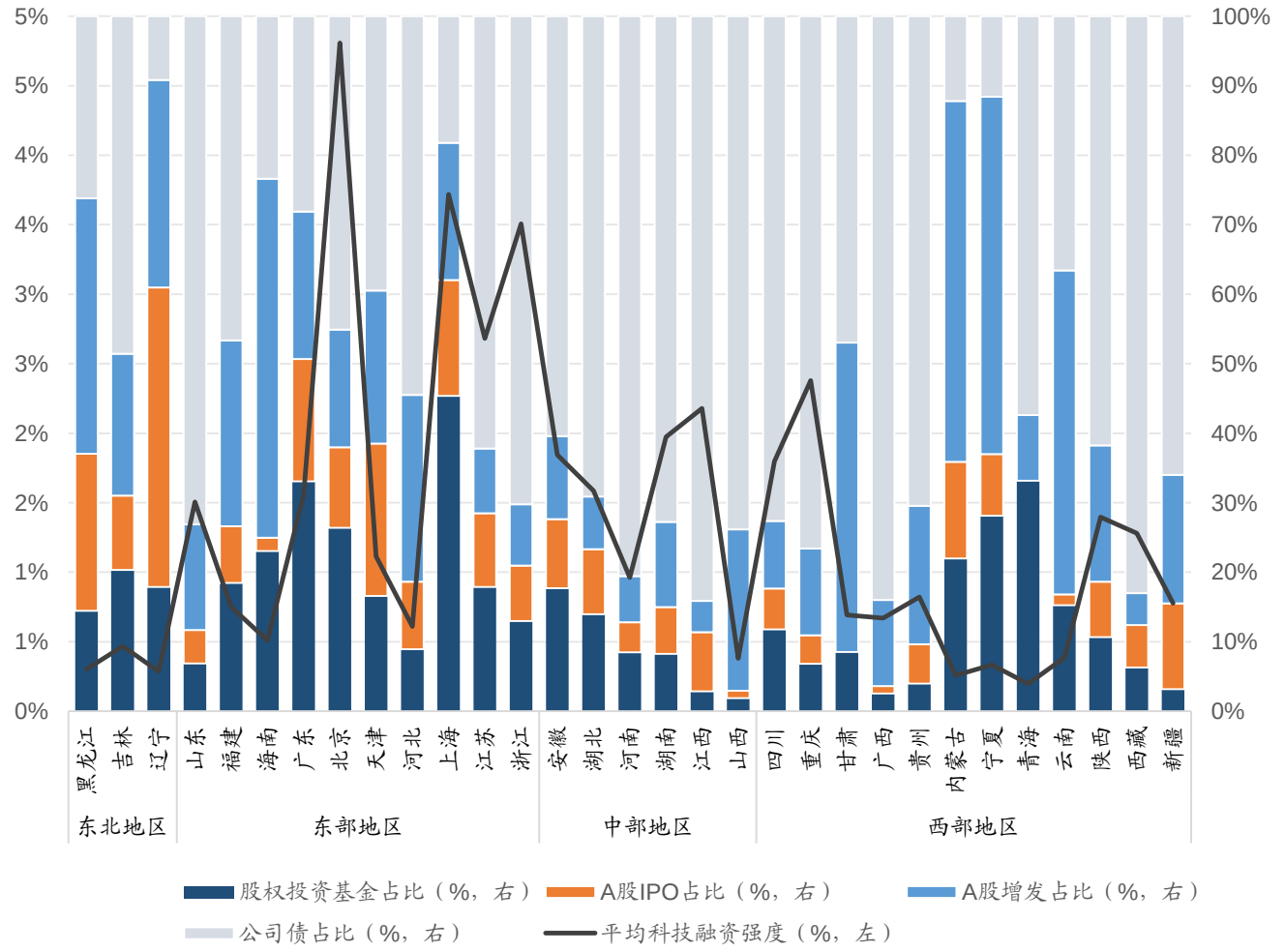


步壮大，股权投资和增发占其科技直接融资的 15%和 8.5%。西部省份虽内部分化明显，但总体以债权融资为主，2025 年中西部公司债平均占比达 72.9%，股权投资基金与 IPO 分别仅约占 13.9%和 2.2%。

在分析时需要注意的一点是，从 2021 年至 2026 年上半年总量来看，青海、宁夏、内蒙古等部分中西部省市的股权投资占比出现异常高值，但这主要源于融资总量偏低情况下的偶发性资本事件影响。一是上述省市科技企业基数极小、增量融资总额偏低，单笔股权融资即可能引起占比大幅波动，加之部分年度公司债发行为零，股权占比在分母缺失下被动推高。二是与头部省市由市场化创投生态驱动的系统性股权融资不同，中西部省市的股权融资多为项目驱动型偶发交易。因此，此类高占比不宜解读为融资结构优化的信号，区域融资分析仍需剔除极端值、以连续多年的均值判断趋势。

综上所述，区域科技融资研究不能只比较“融了多少钱”，还应判断“通过什么方式融资”。总量反映资本供给能力，结构则反映资本与产业生命周期的匹配程度。对于科技创新地区，尤其需要观察股权投资、IPO 和再融资能否覆盖企业从初创、成长到扩张阶段的资本需求；对于成熟制造业地区，则需结合信用债和长期信贷判断大规模资本开支的资金保障。基于这一逻辑，以下进一步分别拆解股权投资、IPO、再融资和债券市场。

**图72：31 个省市科技增量直接融资结构测算结果（2021-2026H1）**




数据来源：国家统计局，清科研究中心，Wind，国泰海通证券研究

注：本图数据为 2021 年至 2026 年上半年平均科技融资强度（左轴），及 2021 年至 2026 年上半年合计增量融资的结构（右轴），关于科技领域的界定以及详细的数据统计方法请参考作者团队 2026 年 8 月 27 日发布的报告《从 31 个省市 23 条赛道看国内科技投融资“温差”——区域科技发展之省市篇（一）》。

风险资本和私募股权投资是耐心资本的重要载体，中央提出积极发展风险投资、壮大耐心资本，引导资本投早、投小、投长期、投硬科技。VC/PE 以长期股权投资陪伴科创企业成长，助力科技成果转化、产业链升级，丰富

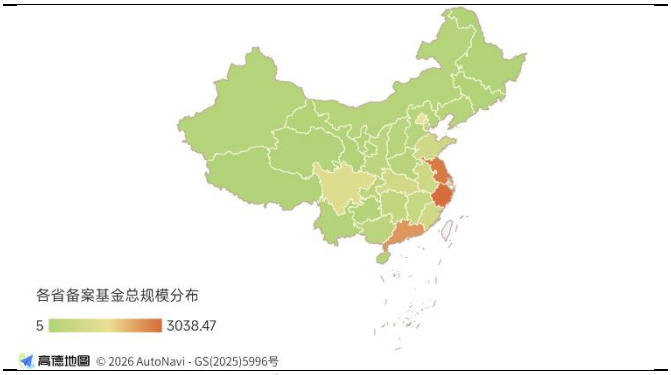
下载日志已记录，仅供内部参考



直接融资体系，完善金融服务实体经济的多元格局。分析创新资本供给，需要重点统计 VC/PE 投资额、案例数、投资轮次、行业结构及 LP 构成，同时结合热门赛道的投融资交易情况和变化趋势，来综合判断区域是否形成持续的早期资本供给。因此，在统计 VC/PE 投资额和案例数时，必须区分基金“设了多少”与“真正投了多少”，以实缴规模、实际投资额和投资进度为落地口径，避免以目标规模或认缴规模虚增区域创新资本供给。

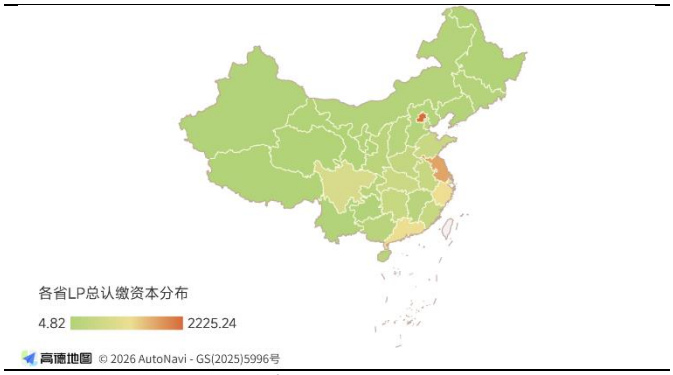
2026 年以来，全国新增备案股权投资基金总规模约 2 万亿元，LP 认缴规模约 1.23 万亿元，区域集聚特征显著：备案基金与 LP 认缴前五省市均为浙苏粤沪京，合计占比分别达 58.7%和 59.7%，前十省市占比分别约 77%和 85%，头部格局高度重合。结构上呈现“双中心”特征——北京以 2225 亿元 LP 认缴规模居全国之首，发挥全国资本供给中心功能；浙江、江苏则以各超 2800 亿元备案基金规模成为基金募集与运作的核心承载地，尽管备案规模不等于资金实际落地，但这也从侧面印证了两地基金生态的充裕与活跃。与此同时，东北三省及青海、西藏、云南、贵州等省份两项指标均不足百亿元，资本集聚的马太效应比较突出。

**图 73：2026 年以来各省市新增备案基金规模（亿元）**




资料来源：烯牛数据、国泰海通证券研究。
注：2026 年数据截至 2026 年 9 月 27 日。

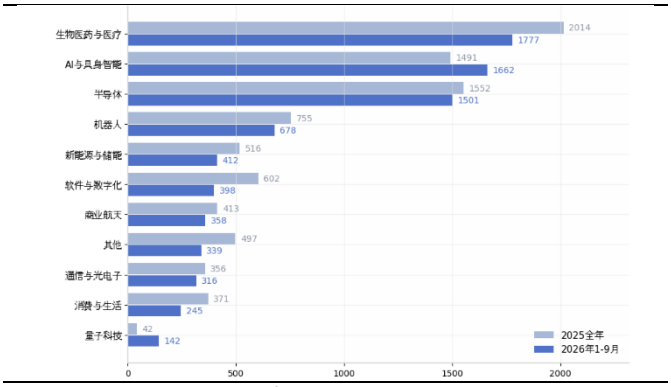
**图 74：2026 年以来各省市 LP 总认缴规模（亿元）**




资料来源：烯牛数据、国泰海通证券研究
注：2026 年数据截至 2026 年 9 月 27 日。

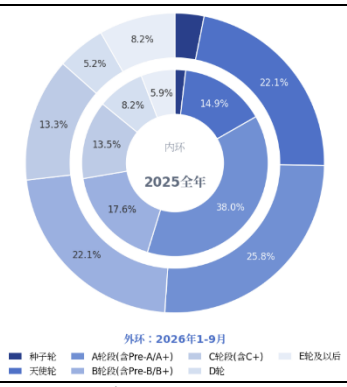
根据烯牛数据关于热门赛道的融资交易统计数据显示，2026 年前三季度（截至 9 月 27 日），国内已完成 7828 笔交易，相当于去年全年的九成，其中生物医药与医疗、AI 与具身智能、半导体交易最为活跃，三者合计占比 63.1%。从融资轮次分布来看，资金结构明显前移：2026 年种子轮增至 3.1%，天使轮金额占比增至 22.1%，分别增长 1.2 和 7.2 个百分点；而 2025 年占比最高的 A 轮则由 38%降至 25.8%，D 轮降至 5.2%，“投早投小”特征更加凸显。

**图 75：热门赛道股权投融资交易对比（次）**




资料来源：烯牛数据、国泰海通证券研究。
注：2026 年数据截至 2026 年 9 月 27 日，融资事件统计为国内（不包含港澳台）、不包含并购、新三板，IPO、IPO 以后阶段。

**图 76：2026 年以来融资轮次结构前移（亿元）**




资料来源：烯牛数据、国泰海通证券研究
注：2026 年数据截至 2026 年 9 月 27 日，融资事件统计为国内（不包含港澳台）、不包含并购、新三板，IPO、IPO 以后阶段。

## 5.5. 资本市场接力：IPO、再融资、信用债与并购重组

**IPO 是股权直接融资的核心载体，是发挥资本市场枢纽功能、拓宽实体企业长期资本金来源，并畅通创投耐心资本循环、赋能科技创新与产业**

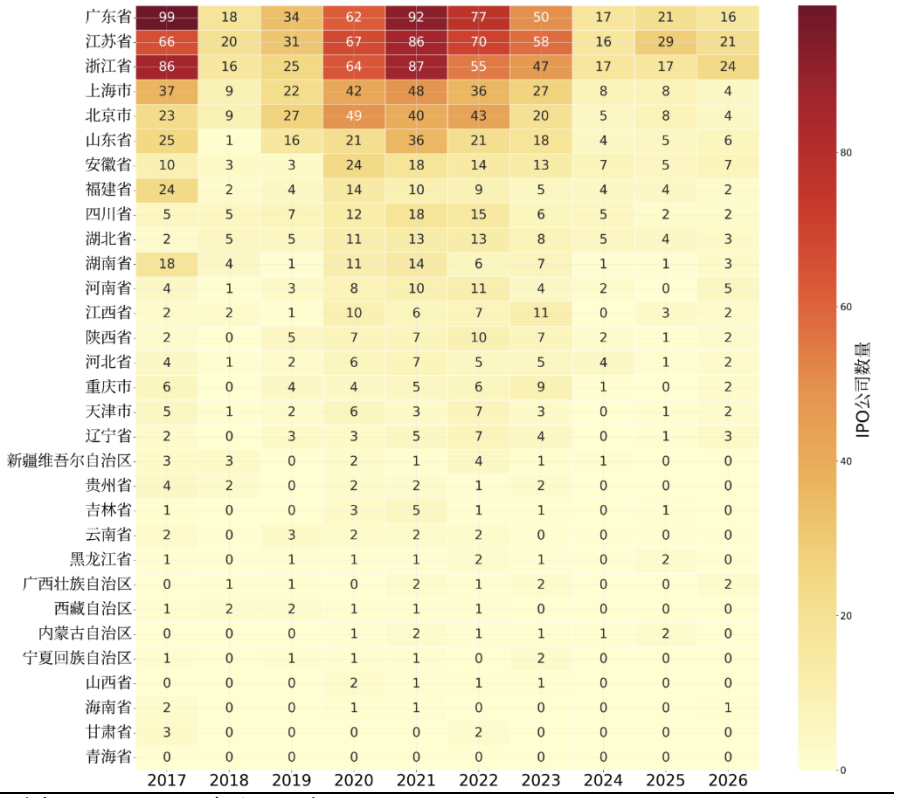
下载日志已记录，仅供内部参考



**升级的关键制度通道。**分析时可将 IPO 与再融资共同作为区域企业资本化能力的观察窗口：IPO 侧重数量、募资额、上市板块、行业结构及后备企业梯队，再融资侧重增发、配股、可转债等融资规模及募集资金用途；同时结合多年累计数据，弱化发行节奏和制度周期造成的单年波动，并以上市公司行业结构、证券化率以及募投项目落地情况进行微观验证。

IPO 家数主要用于观察一个地区优质企业供给的广度和上市梯队的连续性，跨区域比较应以多年累计数据为主，避免单年审核节奏造成干扰。数据显示，2017 至 2026 年（截至 9 月 25 日）IPO 企业明显向东部沿海集聚：广东、江苏、浙江累计分别达到 486 家、464 家和 438 家，合计约占全国 50%；长三角三省一市合计占比约 45%。北京、上海累计也均超过 200 家，山东超过 150 家，安徽超过 100 家；其余多数省份不足 100 家，部分西部和东北地区不足 20 家。与此同时，全国 IPO 数量存在明显周期波动，2021 年达到 524 家高点，而 2024 年后降至每年约百家，因此更需要通过长期累计值和后备企业梯队识别地区真实的持续上市能力。

**图77：2017~2026 年各省新增 IPO 数量热力图（单位：家）**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究

注：2026 年数据截至 9 月 25 日。

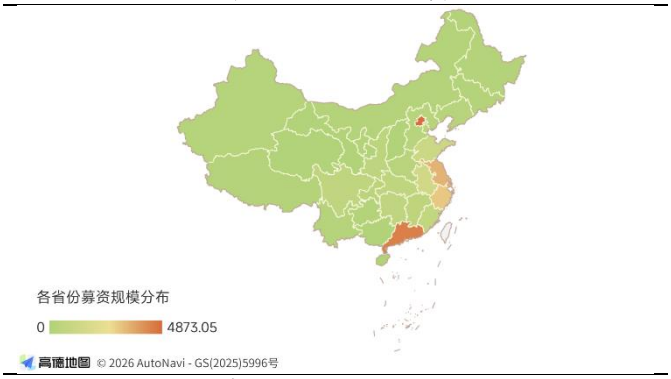
从上市公司融资看，各省资本市场发展呈现明显的“头部集中+结构分化”。北京、上海、广东的证券化率显著领先，安徽、天津也超过 100%；2017 至 2026 年（截至 9 月 25 日）IPO 募资净额则主要集中于北京、广东、上海、江苏和浙江，五地均超过 3000 亿元，安徽、山东处于第二梯队。上市结构方面，江苏、广东非主板上市公司占比超过 50%，北京、湖北、陕西、四川及安徽等地也在 40%左右或以上，表明科创板、创业板和北交所已成为这些地区科技型、成长型企业进入资本市场的重要渠道；山西、甘肃、海南、新疆等地主板上市公司占比超过八成。

再融资呈现出较强的头部集中特征，且与区域上市公司基础和资本市场活跃度较为一致。2017 至 2026 年（截至 9 月 25 日），北京再融资规模约 1.84 万亿元，居全国首位；广东约 1.14 万亿元、上海约 9786 亿元，江苏和浙江均超过 8000 亿元，五地明显领先全国。第二梯队主要包括山东、福建、新疆、湖北、湖南和安徽，其中安徽再融资规模约 2355 亿元。

下载日志已记录，仅供内部参考



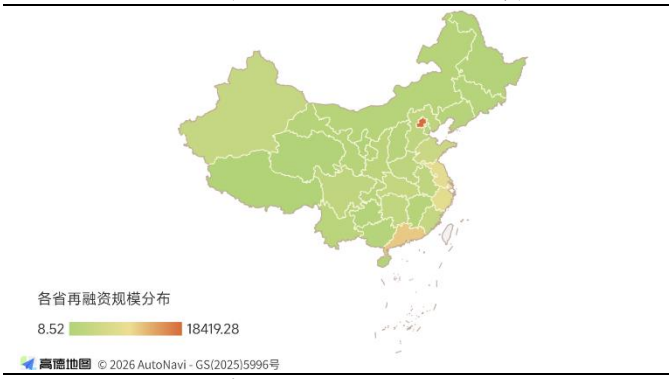
**图78：2017~2026 年各省市 IPO 融资规模（亿元）**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究。

注：2026 年数据截至 2026 年 9 月 25 日，融资规模为剔除发行成本后的上市公司净融资规模。

**图79：2017~2026 年各省市上市公司再融资规模(亿元）**

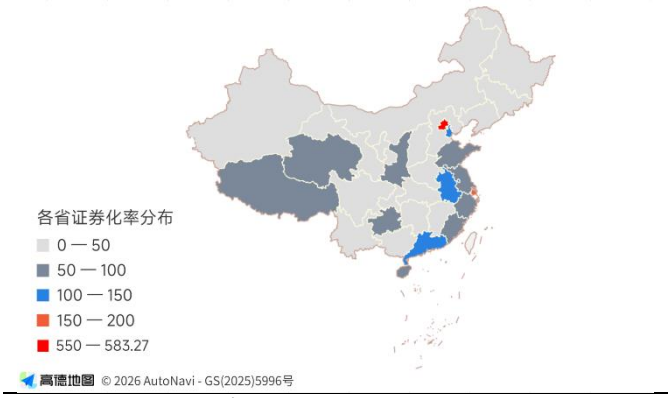



资料来源：Wind、国泰海通证券研究

注：2026 年数据截至 2026 年 9 月 25 日，再融资规模统计包括增发、配股、优先股和可转债。

整体来看，北京、长三角和广东不仅 IPO 融资较活跃，上市公司后续通过增发、配股、可转债等方式持续获得资本的能力也较强。值得注意的是，新疆等地区再融资规模相对突出，但 IPO 规模和上市公司数量并不处于全国前列，说明再融资规模还容易受到大型上市公司及单笔大额融资影响，因此应结合融资案例数量、募资用途和行业结构进一步判断其持续融资能力。

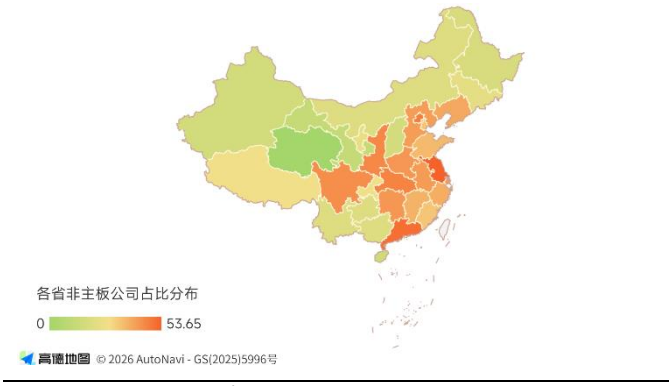
**图80：各省市证券化率（%）**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究。

注：2026 年数据截至 2026 年 9 月 25 日，分母为各省市 2025 年 GDP。

**图81：各省市非主板上市公司数量占比（%）**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究

注：2026 年数据截至 2026 年 9 月 25 日。

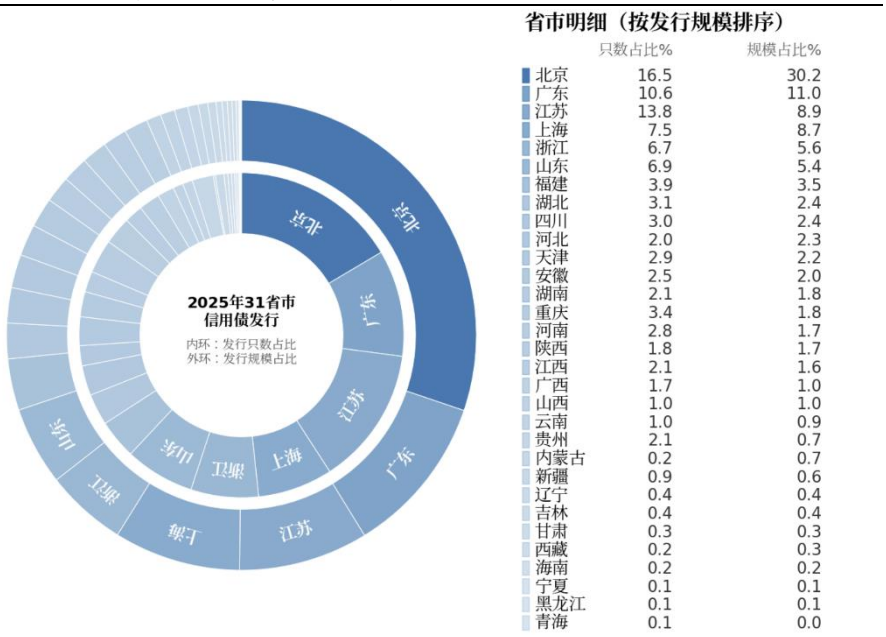
信用债是企业和地方国有主体通过资本市场获得中长期资金的重要直接融资工具，区域比较可结合发行规模与发行只数，观察债券融资的体量、活跃度及主体覆盖面。2025 年信用债发行高度集中于北京及东部沿海地区，北京规模占比达 30.2%，广东、江苏、上海分别为 11.0%、8.9%和 8.7%，前四地合计接近六成；浙江、山东均在 5%以上。结构上，北京、上海规模占比高于只数占比，体现出较强的大额融资特征；江苏发行只数占 13.8%，明显高于 8.9%的规模占比，发债活动覆盖更广。相比之下，中西部多数省份发行规模占比较低，信用债直接融资呈现较为明显的区域梯度分化。

从资本市场企业成长链条看，区域性股权市场承担的更多是前端规范、培育和融资服务功能，因此挂牌企业数量可以作为观察区域企业资本市场基础和后备梯队“厚度”的辅助指标。从挂牌家数看，区域差异较为明显，江苏以 1.32 万家居全国前列，浙江、安徽均超过 9000 家，山东、江西、湖北均超过 5000 家，形成较为清晰的头部梯队；其中江苏、浙江、安徽三地合计超过 3.2 万家，体现出长三角较厚的企业资本市场培育基础。与 IPO 分布相比，江西、湖北等地在区域股权挂牌方面相对突出，北京、上海等地的区域股权挂牌数量并不靠前，表明挂牌规模还受到地方市场建设模式和企业结构影响，这一指标应与 IPO、专精特新企业等指标交叉使用，而不能单独作为上市潜力判断依据。

下载日志已记录，仅供内部参考



**图82：2025 年各省信用债发行分布（%）**



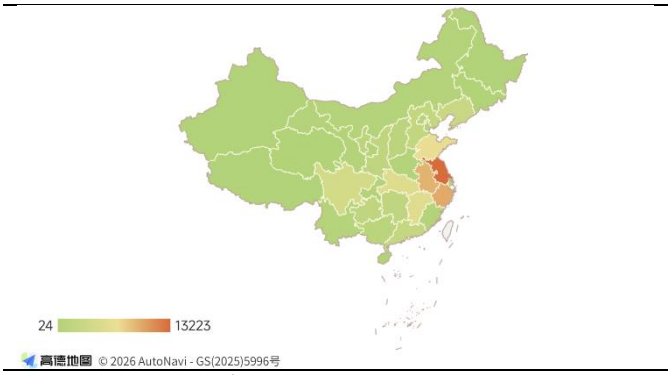

省市明细（按发行规模排序）

| | 只数占比% | 规模占比% |
|---|---|---|
| 北京 | 16.5 | 30.2 |
| 广东 | 10.6 | 11.0 |
| 江苏 | 13.8 | 8.9 |
| 上海 | 7.5 | 8.7 |
| 浙江 | 6.7 | 5.6 |
| 山东 | 6.9 | 5.4 |
| 福建 | 3.9 | 3.5 |
| 湖北 | 3.1 | 2.4 |
| 四川 | 3.0 | 2.4 |
| 河北 | 2.0 | 2.3 |
| 天津 | 2.9 | 2.2 |
| 安徽 | 2.5 | 2.0 |
| 湖南 | 2.1 | 1.8 |
| 重庆 | 3.4 | 1.8 |
| 河南 | 2.8 | 1.7 |
| 陕西 | 1.8 | 1.7 |
| 江西 | 2.1 | 1.6 |
| 广西 | 1.7 | 1.0 |
| 山西 | 1.0 | 1.0 |
| 云南 | 1.0 | 0.9 |
| 贵州 | 2.1 | 0.7 |
| 内蒙古 | 0.2 | 0.7 |
| 新疆 | 0.9 | 0.6 |
| 辽宁 | 0.4 | 0.4 |
| 吉林 | 0.4 | 0.4 |
| 甘肃 | 0.3 | 0.3 |
| 西藏 | 0.2 | 0.3 |
| 海南 | 0.2 | 0.2 |
| 宁夏 | 0.1 | 0.1 |
| 黑龙江 | 0.1 | 0.1 |
| 青海 | 0.1 | 0.0 |

资料来源：Wind、国泰海通证券研究

注：基于 Wind 信用债地域分布进行统计，包括一般中期票据、短期融资券、超短期融资券、定向工具、一般公司债、私募债、一般企业债等非金融企业信用债，以及商业银行债、证券公司债等金融类信用债，还包括 ABS、ABN 等资产证券化品种。

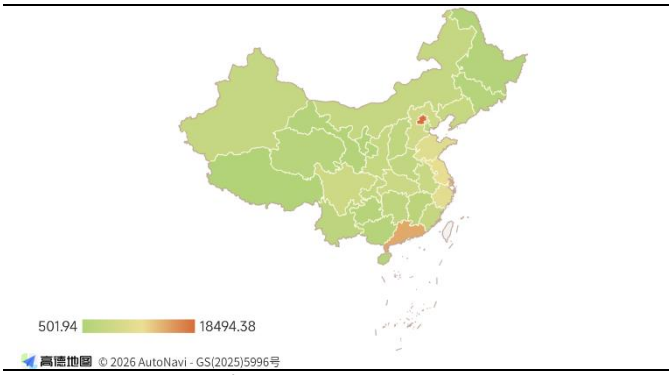
**图83：各省市区域股权市场挂牌公司数量（家）**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究。

注：数据截至 2026 年 9 月 25 日。

**图84：各省市 2021~2025 年并购重组交易规模（亿元）**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究

注：按照标的方地域进行统计。

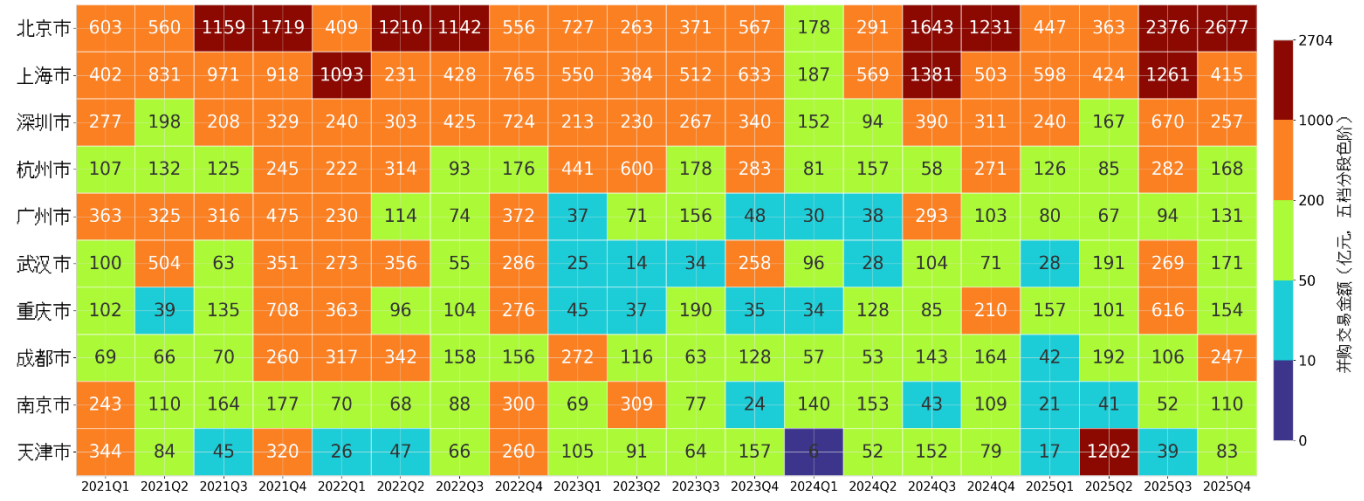
并购重组则更多反映上市公司及产业资本利用资本市场实现资源整合和外延增长的能力。在当前鼓励市场化并购、产业整合和科技创新的政策环境下，并购的重要性已不仅体现在交易本身，也体现在推动产业链整合、技术获取和企业转型升级方面；证监会 2024 年“并购六条”以及 2025 年重组规则修改均围绕提高市场化程度和交易效率作出了制度安排。

从区域分布看，北京、广东、上海并购交易金额均超过 1.3 万亿元，江苏、浙江、山东紧随其后；广东交易数量达到 6390 起，江苏、北京、浙江也处于较高水平。城市维度则主要集中于北京、上海、深圳、杭州、广州等核心城市，并向武汉、重庆、成都等区域产业中心延伸，整体呈现核心经济区域集中、中心城市集聚以及大额项目驱动明显的特征。

下载日志已记录，仅供内部参考



**图85：2021~2025 年并购交易规模最大的 10 个城市的交易分布（单位：亿元）**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究
注：按照标的方地域进行统计

如果沿用前文“产业需求—金融供给—匹配效果”的判断框架，安徽提供了一个比较典型的验证案例。2025 年，安徽地区生产总值 52989 亿元，增长 5.5%；战略性新兴产业产值增长 11.5%，高技术制造业增加值增长 30.4%。同期固定资产投资下降 9.2%，但汽车制造业投资增长 26.6%，信息传输软件和信息技术服务业投资增长 74.8%、区块链、通用人工智能、元宇宙等未来产业投资分别增长 72.8%、50.4%、44.1%。这组数据说明，安徽新增资本需求并非全面扩张，而是明显向新能源汽车、电子信息、人工智能等先进制造和未来产业集中；这意味着，产业端的资本需求正在快速“换轨”，而金融端的供给结构出现了与之对应的定向调整，转向以产业识别为前提、以企业全周期为轴线的精准资本配置。

从金融端看，这种结构性需求得到较为明确的多层次响应。第一层是银行信贷，解决企业日常经营、技术改造和成长扩张中的基础性资金需求。2025 年末全省本外币贷款余额 9.36 万亿元、增长 8.5%；科技贷款规模已达到约 1.7 万亿元，并明显快于一般贷款增长。与此同时，安徽以“共同成长计划”为代表，针对科技企业轻资产、缺抵押、研发周期长等特征，推动银行从传统抵押授信转向依据企业技术、成长性和未来收益提供融资，通过“信用贷—接力贷—并购贷”等产品覆盖企业不同成长阶段。根据《安徽省金融运行报告（2026）》，截至 2025 年末，“共同成长计划”累计为 1.6 万户企业发放贷款超 2250 亿元，“共同成长计划 2.0”版股贷互换模式落地 2429 笔、涉及认股金额 93 亿元，在一定程度上改变银行服务科技企业的风险识别和期限结构，为形成安徽省特色“科技-产业-金融”良性循环创新生态体系提供了有力支撑。

第二层是债券和股权资本，用更长期、更能承担创新风险的资金补足信贷边界。一方面，安徽利用债券市场“科技板”等工具扩大科创企业直接融资；另一方面，以新兴产业引导基金为核心构建政府资本与社会资本协同的基金体系，截至 2025 年底，16 只母基金已设立 198 只子基金，累计实缴 927 亿元，并投资固态电池、人工智能、量子科技等重点产业项目。合肥进一步形成了较具代表性的“以投带引”模式，截至 2025 年 6 月底，市属国资累计投向战略性新兴产业超过 2100 亿元，带动项目总投资超过 8100 亿元，其功能已从单纯解决企业融资转向通过资本投入引入龙头、集聚上下游并塑造产业生态。

第三层是资本市场承接企业成熟后的价值实现和再配置。IPO、再融资和并购为前期信贷与股权资本提供市场化退出渠道，也使资本能够重新回流早期产业。安徽省共有 A 股上市公司 192 家，其中科创板 27 家居中部第 1、全国第 6，证券化率达 121.9%、居全国第 4。资本市场已经形成一定承接基础。从后续结果看，2026 年长鑫科技登陆科创板，则进一步展示了“政

下载日志已记录，仅供内部参考



府资本长期投入—企业成长—资本市场退出与价值实现”的完整链条。

由此观之，安徽产融结合的主要特点在于金融资源开始围绕产业升级形成“信贷打底、股债补充、基金承担早期风险、资本市场实现价值”的接力式配置机制。其经验在于，以产业识别作为资本配置起点，通过制度创新解决科技企业轻资产、高风险、长周期与传统金融模式之间的不匹配。此外，尽管安徽产融结合由“总量扩张”走向“结构适配”的方向已经较为清晰，但资本结构仍面临信贷较强、长期市场化股权资本和退出渠道相对不足等调整，其可持续性仍取决于两个条件：一是进一步提高社会资本和市场化基金的参与度，降低对政府资本的依赖；二是持续拓宽 IPO、并购、基金份额转让等退出渠道，使前端投入能够稳定回流。

## 5.6. 产融结合与全生命周期资本配置

**表13：企业生命周期视角下财政、国资与金融工具配置矩阵**

| 企业阶段 | 需求与风险特征 | 财政支持方式 | 国资参与方式 | 市场化融资 | 关键评估要点 |
|---|---|---|---|---|---|
| 研发种子期 | 研发周期长、技术失败率高，缺少稳定现金流和抵押物 | 科研经费、成果转化资金、科技保险补贴、风险补偿、研发费用加计扣除等税收支持 | 种子基金、天使基金、国资早期直投、超长期母基金，承担长期和高风险资本 | 天使投资、科技保险、知识产权质押、数据资产质押等辅助工具 | 是否有效弥补市场失灵；是否容忍长期和失败；国资考核是否落实长周期考核与尽职合规免责；是否形成“拨改投”联动效应 |
| 成果转化期 | 商业模式尚未充分验证，轻资产、融资成本高 | 贴息、担保增信、拨投联动、政府采购及应用场景支持、首台（套）/首批次补贴 | 政府引导基金、国资创投、母基金撬动社会 VC、CVC 协同投资 | VC、信贷、知识产权质押贷、投贷联动、认股权贷款、科技创新再贷款 | 财政和国资是否形成有效增信；社会资本跟投率是否提高；是否缓解“缺抵押、缺现金流”约束；投贷联动机制是否真正畅通 |
| 企业成长期 | 收入增长但现金流仍承压，需要研发、市场拓展和补充营运资金 | 产业专项资金、技改补贴、贷款贴息、政策性担保 | 产业基金、国资战略投资、国企 CVC 协同投资 | VC/PE、银行中长期贷款、供应链金融、融资租赁、科创票据/科技创新债券 | 股权资本是否充足；债务期限是否与企业成长周期匹配；财政是否逐步退出直接融资主体角色；政策性担保覆盖率是否有效降低银行风险敞口 |
| 规模扩张期 | 厂房、设备和产能扩张投入大，资本期限较长 | 重大产业项目支持（中央预算内投资、超长期特别国债、大规模设备更新政策）、专项债支持产业基础设施 | 国资产业投资、重大项目资本金、产业链投资、国资平台协同投资 | PE、银团贷款、中长期制造业贷款、融资租赁、公司债/科创债、项目收益债 | 长期资本是否充足；是否避免短贷长投；政府资本能否带动社会资本和产业链协同投资；“贷款+贴息”是否降低设备更新融资成本 |
| 上市发展期 | 治理规范，融资规模扩大，需求转向技术迭代和战略扩张 | 政策重点转向营商环境、公共服务和创新支持 | 战略持股、产业协同、适时市场化退出 | IPO、再融资、公司债、可转债、ABS 等 | 企业是否逐步由政策性资本转向市场化资本；直接融资比重是否提高；前期国资能否实现退出 |
| 并购整合期 | 通过并购扩张、补链强链，资金规模大且结构复杂 | 提供制度和产业政策环境，原则上减少直接补贴 | 并购基金、产业基金、国资平台协同投资，支持战略性重组、龙头企业 CVC 基金 | 并购贷款、并购基金、再融资、发行股份及定向可转债购买资产、公司债等 | 资本是否用于主业整合、技术获取和产业升级；是否形成龙头企业带动产业链的能力；并购融资期限是否匹配整合周期 |
| 资本退出期 | 早期资本需要退出并重新配置 | 财政资金形成绩效反馈和滚动使用机制 | IPO 减持、并购退出、S 基金/份额转让、收益再投资 | IPO、并购、股权转让、S 基金等 | 能否形成“投资—成长—退出—再投资”闭环；财政和国资是否长期沉淀在成熟项目中；国资退出定价是否市场化；退出回收率与循环效率 |

资料来源：国泰海通证券

以企业全生命周期为统一分析框架，可以更准确地观察财政金融联动。不同阶段的核心约束并非融资缺口规模差异，而是风险类型及其可承担主体的差异：种子期以技术和成果转化风险为主，初创期以商业模式和现金流风险为主，扩张期以产能建设和长期资本风险为主，成熟期以资本运作和产业整合风险为主。由此，财政、国资和金融工具应依据风险属性与收益实现方式形成阶段性分工：前端由财政和国资承担剩余风险、创造信用；中段由

下载日志已记录，仅供内部参考



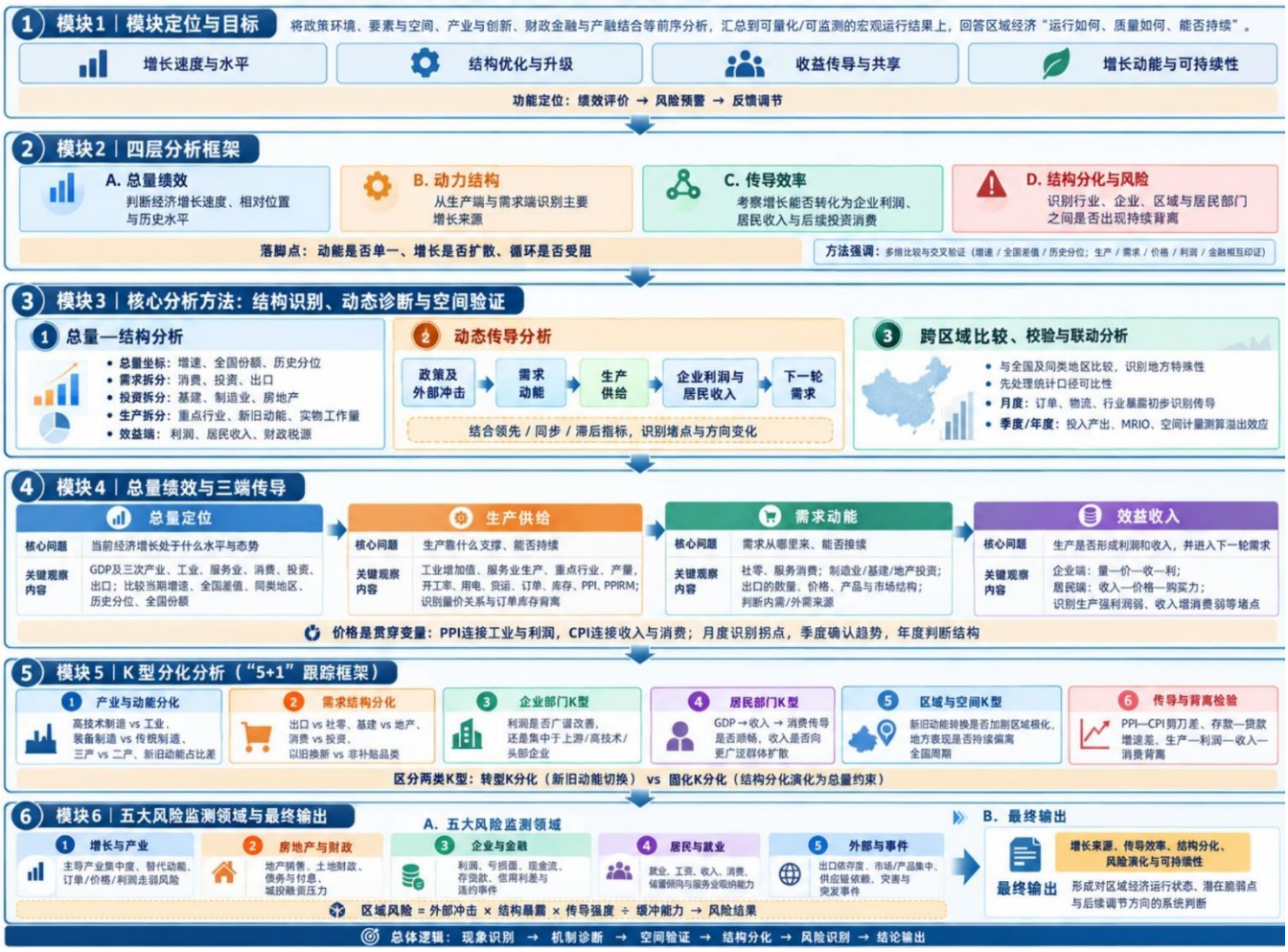
银行信贷与股权资本扩大资金供给；后端由资本市场实现价值发现、退出与再配置。

由此，财政金融结合的有效性不能只看贷款余额、政府基金规模或上市企业数量，而应判断是否形成了“财政补缺而不包办、国资引导而可退出、金融跟进而有约束、资本市场承接而能循环”的机制。一个成熟的区域资本形成体系，应当表现为财政投入能够撬动社会资本、国资能够从战略投资逐步过渡到市场化退出、银行融资期限与企业现金流相适应、股权资本能够覆盖创新和扩张阶段，并最终通过 IPO、并购、股权转让等渠道实现退出和再投资。

## 6. 宏观绩效评估与风险识别

在区域经济研究框架体系中，宏观绩效评估与风险识别分析承担“绩效评价—风险预警—反馈调节”功能。前序关于政策环境、要素与空间、产业与创新、财政金融与产融结合等分析，主要解释一个地区“为什么形成这样的发展路径”；本模块则把这些机制汇总到可观测的宏观结果上，回答增长快不快、结构好不好、收益是否向企业与居民传导，以及这种增长能否持续。宏观绩效评估旨在从总量、结构和传导三个层次，对区域经济运行状态及潜在风险进行系统判断。研究对象既包括 GDP、工业、投资、消费、出口等总量指标，也包括企业利润、居民收入、就业、财政金融以及产业和区域结构等指标，重点识别经济增长的来源、质量和可持续性。

**图86：宏观绩效评估与风险识别分析框架图**




资料来源：国泰海通证券研究

宏观绩效评估与风险识别分析由四个层次构成：一是总量绩效，判断经济增长速度、相对位置和历史水平；二是动力结构，从生产和需求两端识别主要增长来源；三是传导效率，考察增长能否转化为企业利润、居民收入和

下载日志已记录，仅供内部参考



后续投资消费；四是结构分化与风险，识别行业、企业、区域和居民部门之间是否出现持续背离。围绕上述四个层次，研究方法尤其强调“多维比较与交叉验证”：同一指标同时观察当期增速、趋势变化、全国差值和历史分位；同一经济现象则通过生产、需求、价格、利润和金融数据相互印证。时间维度上，月度侧重边际信号，季度侧重周期和增长贡献，年度侧重结构转换和潜在增长。

在此基础上，风险并不简单等同于增速下降，而更多表现为增长来源过度集中、经济传导不畅以及结构分化持续扩大。这些风险往往集中体现为不同经济变量之间的持续“背离”，因此风险识别尤其需要关注“背离”。例如，生产强而利润弱、融资强而投资弱、收入改善而消费偏弱，均意味着经济循环可能存在堵点。因此，宏观绩效分析的落脚点不在于指标罗列，更要看：动能是否集中、增长是否扩散、循环是否受阻。

## 6.1. 核心分析方法：结构识别、动态诊断与空间验证

区域宏观绩效分析需要同时处理经济运行的结构、时间和空间三个维度。结构维度用于回答“经济表现如何、主要由什么驱动”，时间维度用于回答“不同变量如何传导、当前处于什么阶段以及下一步可能如何演变”，空间维度用于回答“本地表现是否具有区域特殊性，以及冲击如何在地区之间传导”。三者依次完成“现象识别—机制诊断—外部验证”，并共同服务于后续 K 型分化、风险识别以及与其他分析维度的联动。

**（1）总量—结构分析：先判断方向，再寻找来源**

区域经济分析首先回答两个问题：增长快不快？增长靠什么？总量判断不建议只看 GDP 或增速排名，而应同时使用“增速、全国份额、历史分位”三个坐标。增速用于观察当前景气，全国份额用于判断相对竞争力，历史分位用于识别当前所处周期位置。月度指标建议同时观察当月同比、累计同比和复合增速，减少基数干扰。

总量判断之后，应进一步拆分产业和需求结构。需求端至少区分消费、投资和出口，投资进一步拆分基建、制造业和房地产；生产端区分重点行业、新旧动能和实物量；效益端观察利润、居民收入和财政税源。对强项要进一步判断其占比和贡献，对弱项则判断是周期性回落还是结构性拖累。这一阶段可用 K 型分化工具，以两个可比指标的增速差捕捉总量内部的反向变化，并据此形成“总量位置—主要动能—核心拖累—结构分化”四个判断。

**（2）动态传导分析：寻找堵点，并判断下一步方向**

宏观指标不是彼此独立的，动态传导分析可以将相对分散的宏观指标组织为具有经济逻辑的动态链条，并进一步识别不同变量在经济运行中的先后关系。区域经济运行可概括为“政策及外部冲击→需求动能→生产供给→企业利润和居民收入→下一轮需求”的循环过程，价格和金融条件则贯穿其中，对传导速度和强度产生放大或阻滞作用。因此，分析重点不只是判断单项指标升降，而是观察相邻环节是否能够顺畅衔接。例如，需求强而生产弱，通常检查供给约束和企业预期；生产强而利润弱，重点看价格、成本和利润率；利润强而居民收入、就业或消费弱，则说明增长向居民部门的传导不足。异常数据统一按照基数、价格、口径和真实供需四个层次逐项排查。

在传导关系分析的基础上，还可引入时序分析，进一步区分领先、同步和结果变量。社融、中长期贷款、PMI 新订单和项目到位资金通常可作为领先候选指标，工业生产、用电和货运更多反映同步变化，利润、财政和居民收入则通常偏结果变量。领先期需要根据本地区历史样本通过相关性和转折点检验确定，而不能机械套用全国经验。最终判断应明确指出“当前堵点在哪里，领先指标是否出现方向变化”。

**（3）跨区域比较、校验与联动分析**

下载日志已记录，仅供内部参考



区域经济分析还要回答“这个变化是不是本地独有的”。因此，每个指标原则上均应同时与全国和同类地区比较。只有本地区明显偏离全国周期且持续存在，才更有理由解释为地方产业结构、政策或要素条件造成的特殊现象。跨区域比较之前必须先解决统计可比性问题。GDP、工业、固定资产投资、社零等指标尤其需要核对不变价与现价差异；地区建筑业总产值和 GDP 建筑业增加值存在企业注册地与活动所在地差异；外贸数据存在收发货人所在地与境内货源地差异；总部型城市还要特别注意企业法人所在地和生产所在地不同的问题。

跨区域比较之前，必须先解决统计口径的可比性问题。GDP、工业、固定资产投资、社会消费品零售总额等指标，应特别注意增速比较中不变价与现价的差异。同时，还需处理若干统计归属口径差异：建筑业总产值按法人注册地统计，而建筑业增加值按项目所在地核算；外贸数据存在收发货人所在地与境内货源地两种口径；总部型城市则需关注法人所在地与生产所在地分离所带来的统计归属偏差。例如，上海市统计局自 2025 年起按照国家统计局“经营主体活动发生地”统计要求，将社会消费品零售总额由注册地口径转向经营活动发生地口径，并依据第五次全国经济普查结果修订基数、按可比口径计算增速；这说明总部型城市在跨区域比较前，必须先行处理注册地与经营地分离造成的统计归属偏差。

区域间经济联系主要通过产业链、贸易、物流、人口流动、资金流动和企业跨区域经营等渠道，将一个地区的需求变化传导至其他地区，其传导方向与强度取决于区域间的产业关联度与贸易联系。月度层面受数据频率和覆盖面限制，宜通过上下游订单、物流流向和重点行业暴露进行传导方向的初步识别；季度或年度层面则需引入投入产出分析、多区域投入产出（MRIO）模型和空间计量模型，测算直接效应、间接效应与空间溢出效应，以估计传导的规模与结构。

## 6.2. 总量绩效与三端传导：增长定位、供需结构与效益收入

区域宏观绩效分析沿“总量定位—生产供给—需求动能—效益收入”四个层次展开：总量定位判断区域经济所处位置，供给与需求两端解释增长由何而来，效益收入检验增长能否转化为企业经营改善和居民收入增长。价格作为贯穿性变量嵌入其中：PPI 链通工业与企业利润，CPI 链通居民收入与消费。

**表14：区域宏观经济总量定位及三端分析**

| 维度 | 核心问题 | 主要观察指标 | 重点分析方法 | 典型判断 |
|---|---|---|---|---|
| 总量定位 | 当前经济增长处于什么水平与趋势 | GDP 及三次产业；工业、服务业、消费、投资、出口；全国份额、人均水平等 | 同时比较当期增速、全国差值、同类地区、历史分位和全国份额；月度数据结合当月同比、累计同比等 | 区分短期增速改善与中长期相对位置变化，避免简单以 GDP 增速或排名判断表现 |
| 生产供给 | 生产靠什么支撑、能否持续 | 工业增加值、服务业生产、重点行业、产量、开工率、用电、货运、订单、库存、PPI、PPIRM 及其分项 | 按“增速—占比—贡献”识别核心产业；结合订单、库存和价格验证生产持续性 | 重点识别生产强/弱，以及“量价齐升”“增产不增价”“生产强但订单弱”“生产强但库存高”等背离 |
| 需求动能 | 需求从哪里来、能否接续 | 社零、服务消费；制造业、基建、房地产等投资；出口及产品、市场结构；CPI、核心 CPI、服务价格及主要分项 | 消费区分商品与服务；投资拆分制造业、基建、地产，关注政府与民间投资比例；出口同时观察数量、价格、产品、市场和区域口径 | 判断增长主要依靠内需还是外需，是广泛改善还是少数项目、政策或行业驱动 |
| 效益收入 | 生产是否形成利润和收入，并进入下一轮需求 | 企业营业收入、利润、利润率、亏损面；就业、工资、居民可支配收入及实际收入、税收增速等 | 企业利润进行“量—价—率”拆解；居民观察收入到消费、储蓄的转化； | 识别“生产强、利润弱”“营收增、利润弱”“收入增、消费弱”等传导堵点 |

资料来源：国泰海通证券

分析时避免只看单项指标高低，而要看数量、价格、结构与效益能否相互印证、形成闭环。工业端沿“量—价—本—利”考察：工业生产与出厂价格（PPI）共同决定营业收入，购进价格（PPIRM）决定成本，PPI 与 PPIRM

下载日志已记录，仅供内部参考

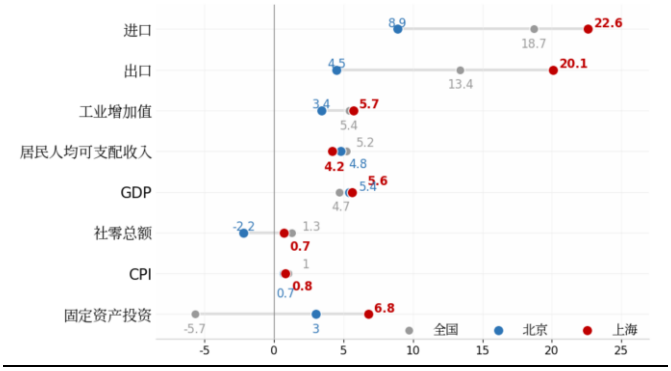


的剪刀差最终落到企业利润；居民端沿“收入—价格—购买力”考察：名义收入扣除 CPI 后得到实际收入，实际收入及其增长预期决定消费需求的扩张空间。

### （1）总量定位：增长速度、全国份额与历史分位

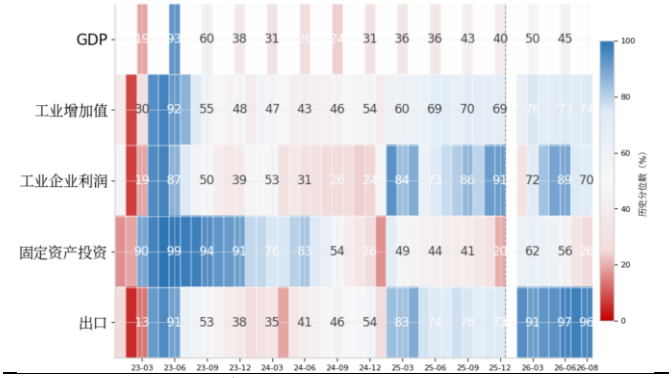
总量层面首先判断区域经济整体所处位置，但不宜仅使用 GDP 同比或地区排名。建议固定从“增长速度、相对全国、历史位置、经济份额”四个角度进行定位，并辅以同类地区比较。例如，某地区 GDP 增速持续高于全国，但工业、消费或出口占全国份额仍趋于下降，则说明短期增长表现较好，但尚不能据此判断其中长期相对经济地位同步改善。相反，部分指标增速暂时偏低，但全国份额保持稳定甚至提高，也需要结合基数和产业周期进一步解释。

**图87：2026H1 上海、北京与全国同比增速（%）**




资料来源：Wind、上海市统计局、北京市统计局、国家统计局、国泰海通证券研究

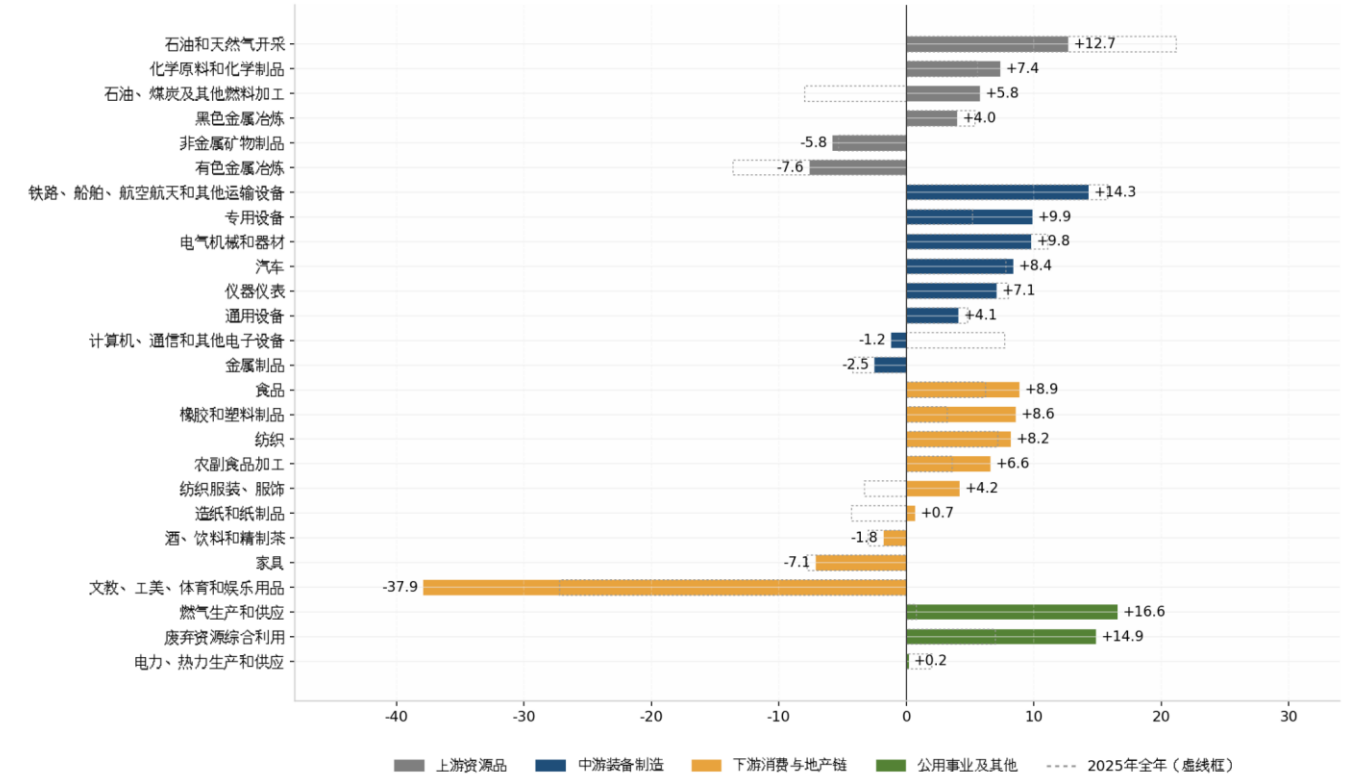
**图88：上海主要经济指标历史分位数热力图（%）**




资料来源：Wind、国泰海通证券研究
注：分位数受样本期选取影响，不同窗口下结果会有明显差异。

### （2）生产供给：量、价、本、利与行业贡献

**图89：2026 年 1~8 月规上工业企业上中下游分行业总产值累计同比增速（%）**




资料来源：Wind、上海市统计局、国泰海通证券研究

生产端不仅要看工业和服务业增速，更重要的是判断增长来自哪些行业、这些行业体量有多大、对增量贡献多少，以及生产扩张是否具备价格和订单支撑。以上海 2026 年 1~8 月数据为例，规上工业生产增速的回升主要

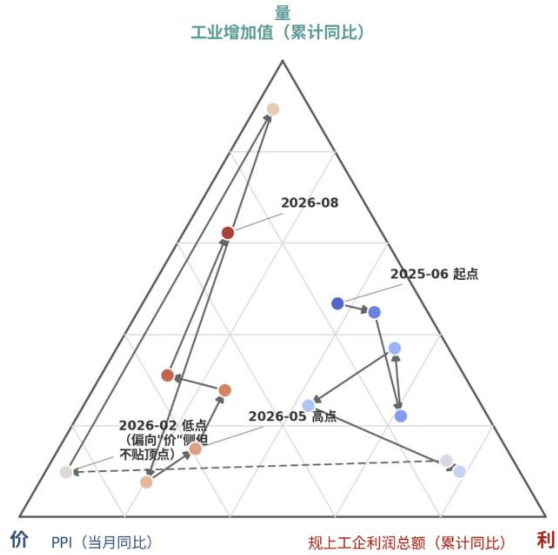
下载日志已记录，仅供内部参考



依赖中游装备制造（铁路船舶航空航天+14.3%、专用设备+9.9%、电气机械+9.8%、汽车+8.4%，这四个行业合计贡献增量占比超七成），上游资源品分化（油气开采+12.7%，而有色金属-7.6%、非金属矿物制品-5.8%），下游消费与地产链行业明显收缩（文教工美体育娱乐用品-37.9%、家具-7.1%）。

量价利分析的方法要点在于：通过“量（工业增加值）、价（PPI）、利（企业利润）”的联动拆解，判断工业增长是由真实需求驱动，还是靠降价走量。上海工业近一年呈现“量稳、价升、利强、外需弱”格局：工业增加值始终稳在 5%上下，PPI 从-2%修复至正增长，企业利润除 2026 年 2 月外整体维持 12%以上高增。不过近期 PPI 涨幅和利润增速均较前期高点回落，说明工业基本面仍稳，但量价利共振最强阶段已有所降温。

**图90：上海工业“量-价-利”三元演进图**




资料来源：Wind、上海市统计局、国泰海通证券研究

注：工业增加值累计同比、规上工业利润总额累计同比以及出口交货值累计同比在 1 月份不发布数据。本图需要将三个指标先做样本期内 Z-score 标准化（均值为 0、标准差为 1），再经 Softmax 函数（温度系数 1.2）转为月度三元占比。每条边是对顶指标占比 0%的基线，与这条边平行的网格线是该指标的占比等值线，某点越靠近对顶顶点，该指标的相对动能越强。

**（3）需求动能：消费、投资与出口的结构分化**

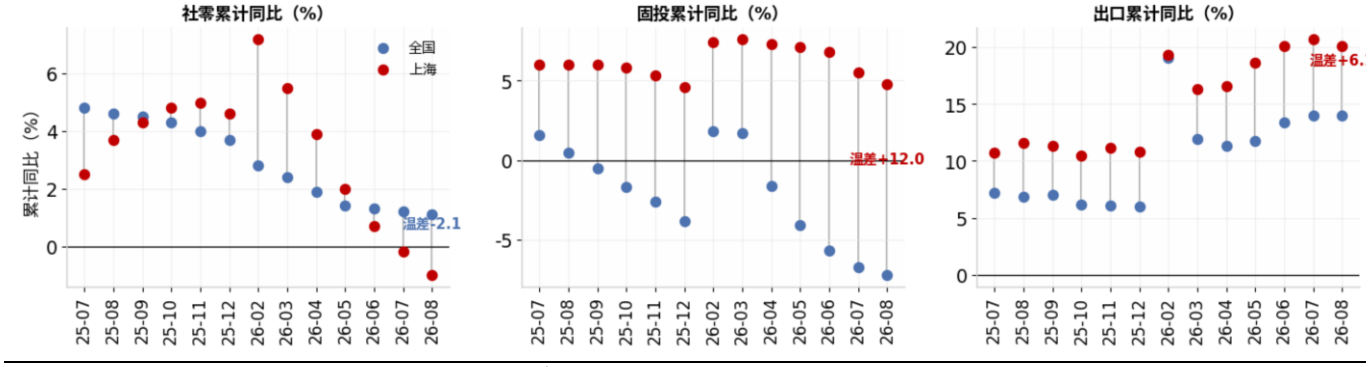
需求端主要回答增长由消费、投资还是净出口拉动，并判断需求改善是否具有广度和持续性。消费分析不宜只看社零，而应区分商品消费与服务消费；商品消费内部还需进一步区分日常消费与耐用商品消费：日常消费刚性较强，主要反映居民基本生活和收入预期；耐用商品消费如汽车、家电、家具等，单价高、更新周期长，对收入预期、信贷条件和补贴政策更敏感，波动更大，需关注其增长是否透支未来需求。同时，结合居民消费支出、服务消费以及核心 CPI 和服务价格等价格结构辅助判断，但核心和服务价格并非纯需求指标，仍需与收入、就业和预期交叉印证。投资应拆分制造业、基建和房地产，并关注民间投资；出口不等同于外需，应结合进口观察净出口，拆解主要产品、重点市场及量价结构，判断增长来自数量扩张、价格变动还是结构升级。

2025 年 7 月以来，上海需求端呈“投资出口强、消费弱”。投资端分化最为显著：全国固投增速由+2.8%逐月滑落至−7.2%，上海稳定在 4.8%—7.6%，增速差走阔至 12 个百分点；出口端上海保持约 20%高增速，高于全国约 6 个百分点；消费端则出现反转，上海社零由 7.2%回落至−1.0%，较全国低 2.1 个百分点。整体看，上海需求改善主要依赖投资与出口支撑，消费转为拖累，改善广度不足，持续性取决于投资、出口韧性及消费能否企稳。

下载日志已记录，仅供内部参考



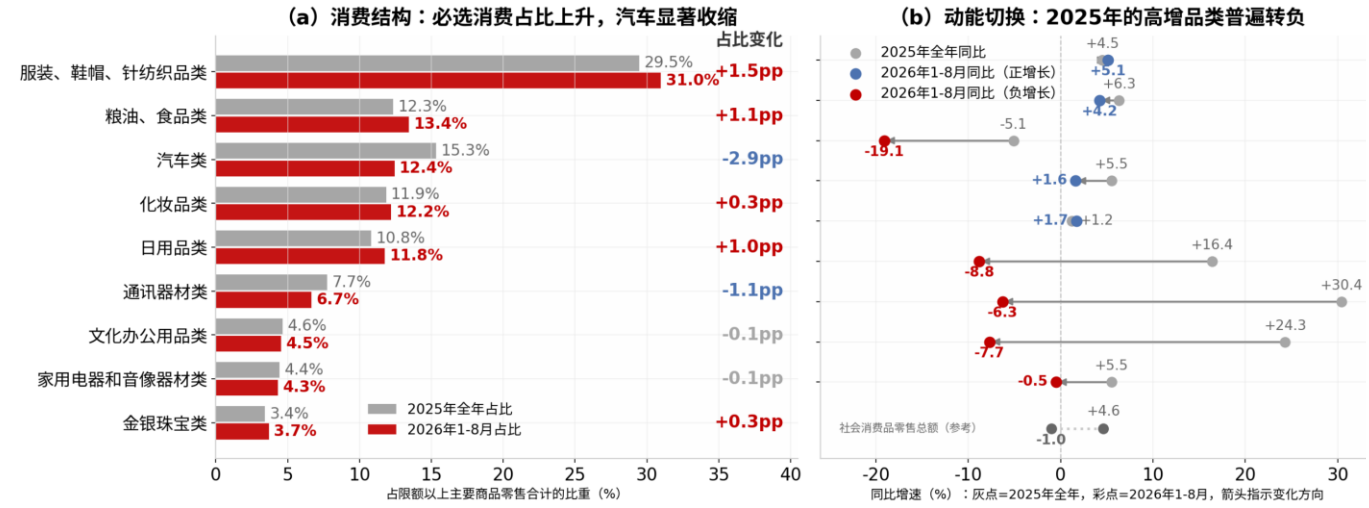
**图91：上海与全国需求动能结构对比**




资料来源：Wind、上海市统计局、国家统计局、国泰海通证券研究

2026 年 1~8 月，上海社会消费品零售总额同比下降 1.0%，较 2025 年全年增长 4.6%明显走弱，消费运行呈现“总量转负、结构防御、动能退潮”三大特征。一是总量转负，8 月同比下降 6.7%，降幅显著扩大。二是结构防御，食品、服装、日用品等必选消费占比合计提升 3.6 个百分点，汽车占比收缩 2.9 个百分点，消费结构进一步向刚性、必选需求倾斜。三是动能退潮，上年支撑增长的文化办公、家电、通讯器材等高增品类集体转负，仅必选消费保持正增长，旧增长动能明显减弱，新动能尚未接续。后续消费修复的关键，在于观察汽车消费拖累是否见底，以及以旧换新等政策效果的可持续性。

**图92：上海限额以上单位主要商品零售结构变化（2026 年 1~8 月 VS 2025 年）**




资料来源：上海市统计局、国泰海通证券研究

### （4）效益收入：企业利润与居民收入的传导

效益收入回答的是增长的最终落点问题：生产与需求的表现，能否转化为企业经营改善和居民收入增长。企业端重点观察营业收入、利润和利润率，并将生产数量和价格条件纳入解释。如果工业增加值快速增长而营业收入、利润增长较弱，往往意味着“增产未充分增收”；营收改善但利润率下降，则说明成本、价格或行业竞争仍对盈利形成约束。居民端重点观察就业、工资（季度）和居民可支配收入。名义收入包含价格因素，应进一步利用 CPI 折算实际收入和实际购买力：如果实际收入持续改善而消费仍偏弱，则需分析消费倾向、住房等大额支出压力或预期变化，而不能简单归因于“收入不足”。

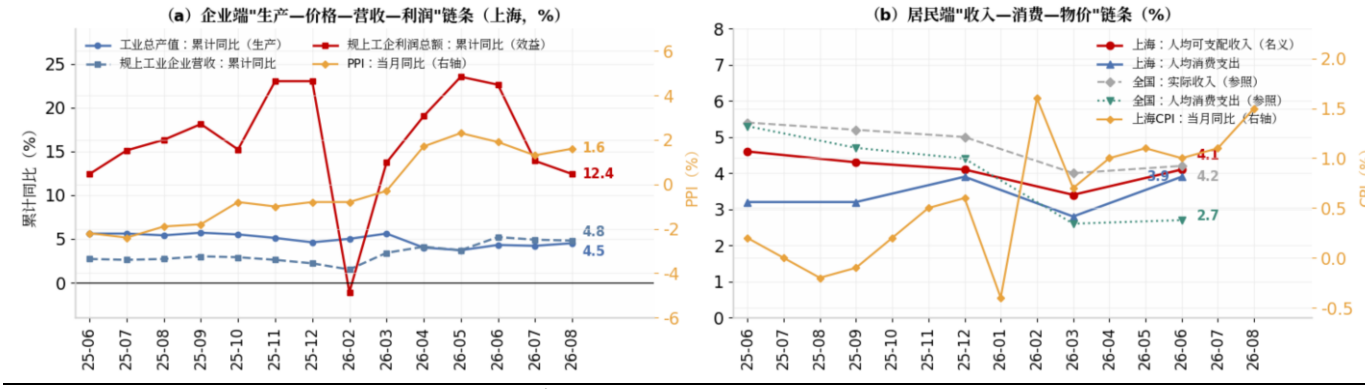
2025 年 6 月以来，上海效益收入传导总体顺畅，企业盈利与居民收入消费形成正向呼应。企业端，“量—价—收—利”链条修复：截至 2026 年 8 月工业总产值同比+4.5%，PPI 由−2.2%回升至+1.6%，规上工业企业营收增速改善至+4.8%，利润总额同比+12.4%，价格修复对盈利的拉动较为显著。居民端，收入与消费大体匹配：人均可支配收入名义增速回升至+4.1%，人均消费支出同比+3.9%，高于全国 2.7%的消费支出增速；CPI 同比+1.5%，

下载日志已记录，仅供内部参考



温和上行未对购买力形成明显侵蚀。口径上需注意，上海收入为名义增速，按 CPI 折算实际增速约+3.3%，低于全国实际收入+4.2%，但消费支出增速仍高于全国，显示消费倾向与信心相对充足。总体看，企业盈利改善与居民消费形成良性呼应。

**图93：效益收入：企业端“量—价—收—利”与居民端“收入—消费—物价”链条**




资料来源：Wind、上海市统计局、国家统计局、国泰海通证券研究

不同频率的数据服务于不同层次的判断，而频率本身受统计制度约束：GDP、居民收入等核心指标按季发布，部分结构数据甚至仅有年度数据（如投入产出表、研发强度、全员劳动生产率等），月度分析只能以高频指标代理。月度分析关注经济运行的最新边际变化，重点识别生产、需求、价格和效益之间是否出现新的改善或背离；由于月度数据噪音较大，单月异动只能作为信号提出，不宜直接判定为拐点。季度分析关注增长的周期性和结构性特征，通过单季增速、复合增速及产业与需求结构的贡献分解，判断回升究竟来自低基数、周期修复还是真实动能增强。年度分析关注更长期的结构变化，重点判断产业结构、生产率与增长动力是否发生趋势性转变。由此形成由短及长的分析体系：月度识别拐点，季度确认趋势，年度判断结构。

## 6.3. K 型分化分析：产业、需求、企业、居民、空间与传导

总量指标反映平均状态，却难以呈现新旧动能转换、房地产调整和产业升级下的真实结构。同一增速背后，行业、需求、企业和居民、地区可能走势迥异：一些持续上行，一些持续承压，这就是 K 型分化。因此，本部分不再重复 GDP、工业、投资和消费的总量判断，而重点观察：谁在上行、谁在下行；上下行分支差距是否扩大；强势部门能否传导至利润、就业、居民收入和区域空间。但 K 型分析不能只看两个增速之差。一个体量较小的新兴行业即使保持较高增速，也未必足以抵消传统部门收缩对宏观总量的影响。因此，完整判断还需同时关注三个维度：一是规模，即上行部门在经济总量中的占比及对新增产出的贡献；二是持续性与扩散度，即这种相对优势是单月波动，还是已持续多个观察期，并扩散至投资、盈利和就业；三是传导情况，即生产端景气最终能否进入企业利润、劳动者收入和居民消费。

K 型指标按“上行分支-下行分支”构建，值为正且扩大即开口加深，收窄则趋于收敛，并据此形成“5+1”跟踪框架：产业与动能、需求结构、企业部门、居民部门、区域与空间五大分化，加传导与背离一项检验。

### （1）产业与动能 K 型：新旧动能转换是否进入总量替代阶段

产业与动能 K 型分析的核心，不是简单判断新经济增速是否更高，而是观察新动能能否从“局部高增长”转化为“总量支撑”。分析上需跟踪高技术制造与整体工业、装备制造与传统制造、高技术产业与传统产业投资、三产与二产 GDP 等增速差，并关注新动能与旧动能 GDP 占比变化；若高技术制造和装备制造持续快于传统制造，说明生产结构正向技术和资本密集型倾斜，但只有其增加值占比、投资占比和增长贡献同步提高，足以吸收旧动能下行释放的投资、就业和增长缺口，才能确认新动能开始具备总量替代能力。否则，高增长可能仍只是结构性亮点，而非宏观支柱。

下载日志已记录，仅供内部参考



**表15：区域经济 K 型分化六维跟踪指标体系（产业·需求·盈利·分配·空间·传导）**

| 指标名称 | 计算公式 | 核心判断 |
|---|---|---|
| **产业与动能分化** | | |
| 高技术制造-工业增速差 | 高技术制造业增加值同比-规上工业增加值同比 | 高端制造景气是否持续跑赢工业 |
| 装备制造-传统制造增速差 | 装备制造业增加值同比-传统制造业增加值同比 | 先进制造与劳密制造的景气缺口 |
| 三产-二产 GDP 增速差 | 第三产业 GDP 累计同比-第二产业 GDP 累计同比 | 服务业复苏是否持续优于工业 |
| 新动能-旧动能 GDP 占比差 | （TMT+汽车）GDP 比重-（房地产+建筑业）GDP 比重 | 新经济体量与旧经济体量差 |
| 高技术-传统产业投资增速差 | 高技术产业投资同比-传统产业投资同比 | 投资端新旧动能切换力度 |
| **需求结构分化** | | |
| 出口-社零增速差 | 出口累计同比-社零累计同比 | 增长更依赖外需还是内需 |
| 基建-地产投资增速差 | 基建投资累计同比-房地产开发投资同比 | 托底力量与旧模式收缩的缺口 |
| 消费-投资增速差 | 社零累计同比-固定资产投资累计同比 | 消费与投资对增长的拉动分化 |
| 以旧换新-非补贴品类增速差 | 家电/家具/通讯器材等同比-限上社零剔除后同比 | 补贴依赖与真实消费动能的缺口 |
| 服务-商品消费增速差 | 服务零售额同比-商品零售额同比 | 消费是否由商品转向服务 |
| 必选-可选消费增速差 | 粮油食品等必选同比-汽车家电等可选同比 | 消费是否趋于降级收缩 |
| 硅基消费-碳基消费增速差 | 通讯器材类零售额同比-建筑及装潢材料类同比 | 消费是否由地产链转向科技类产品 |
| 供强需弱指数 | 工业增加值同比-批零业同比 | 供给是否持续强于需求 |
| 线上-线下消费增速差 | 网上零售额同比-线下零售同比 | 数字渠道对实体渠道的替代 |
| **企业部门分化** | | |
| 高技术-传统行业利润增速差 | 高技术制造业利润同比-传统行业利润同比 | 盈利是否向高技术行业集中 |
| 国企-民企利润增速差 | 国有控股工企利润同比-私营工企利润同比 | 资源是否向国企集中 |
| 上游+高技术-下游利润占比差 | 采矿+原材料+高技术利润占比-下游消费品占比 | 利润是否向上游与新兴高端集中 |
| 大型-小型企业 PMI 差 | 大型企业 PMI-小型企业 PMI | 大企业扩张与小微企业收缩 |
| 规上工业企业利润-营收增速差 | 规上工企利润总额累计同比-营业收入累计同比 | 盈利改善是否依赖价格效应 |
| 企业利润-用工人数增速差 | 规上工企利润总额增速-平均用工人数增速 | 盈利增长与就业增长缺口变化 |
| 大小盘预喜率差 | 沪深 300 预喜率-中证 1000 预喜率 | 龙头与中小微盈利预期分化 |
| **居民部门分化** | | |
| 农村-城镇收入增速差 | 农村居民收入同比-城镇居民收入同比 | 城乡收入改善是否更均衡 |
| 平均-中位数收入缺口 | 居民收入平均数-中位数 | 高收入少数是否拉开收入差距 |
| 经济总量-城镇收入增速差 | GDP 累计同比-城镇居民收入同比 | 居民收入是否跑输经济增长 |
| 城镇居民预防性储蓄倾向 | 城镇居民收入同比-消费支出同比 | 居民储蓄与消费倾向分化 |
| **区域与空间分化** | | |
| 科技强省-传统省 GDP 增速差 | 各省高技术制造业增加值增速的离散度 | 增长是否向科技强省集中 |
| 核心城市-外围城市增速差 | 核心城市 GDP、房价增速-外围城市 GDP、房价增速 | 城市能级分化 |
| 一线-三四线房价增速差 | 一线二手房价同比-三四线二手房价同比 | 城市能级间的资产价格分化 |
| 科创金融资产-三四线房产涨幅 | 科创/金融资产涨幅-三四线房产涨幅 | 不同资产持有者财富分化 |
| **传导与背离** | | |
| PPIRM-PPI | 工业生产者购进价格同比-出厂价格同比 | 原材料成本是否挤压中下游 |
| PPI-CPI | 工业出厂价格同比-居民消费价格同比 | 上游涨价能否向下游传导 |
| 利润-营收增速差 | 规上工企利润总额同比-营业收入同比 | 盈利改善是否靠价格而非量 |
| 存款-贷款增速差 | 金融机构存款余额同比-贷款余额同比 | 资金是否沉淀为储蓄 |
| 出口-工资增速差 | 出口金额同比-规上企业平均工资同比 | 外需能否传导至居民收入 |
| 名义 GDP-十年期国债收益率 | 名义 GDP 增速-十年期国债收益率 | 长端利率是否认可名义改善 |

资料来源：上海市统计局、国家统计局、国泰海通证券研究

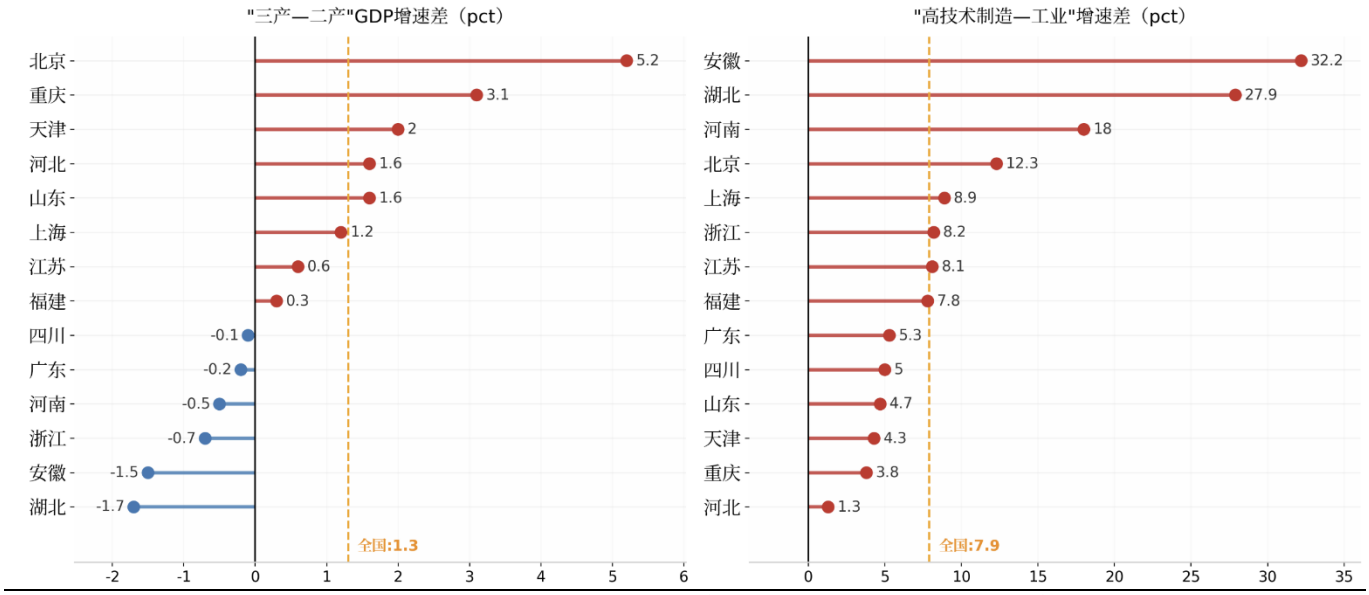
注：上述 K 型分化指标池计算时需根据相关统计数据发布频次进行调整，部分指标上行分支和下行分支还可能会出现逆转。其中，科技强省-传统省 GDP 增速差可以采用中国科学技术发展战略研究院发布的《中国区域科技创新评价报告》当中各省的科技创新水平排名，按照前十省市 GDP 增速均值与后十省市 GDP 增速均值之差来计算。

2026 年上半年，高技术制造普遍快于整体工业增速（全国+7.9pct，安徽+32.2pct、湖北+27.9pct、河南+18.0pct），生产端技术密集型倾斜明显。但“三产—二产”GDP 增速差显著分化（全国+1.3pct，北京+5.2pct；湖北-1.7pct、安徽-1.5pct 等六省市为负），显示服务业与工业相对景气差异较大。新动能能否形成总量支撑，还需进一步结合其增加值占比、投资占比和增长贡献能否同步提升来进行判断。

下载日志已记录，仅供内部参考



**图94：部分省市 2026 年上半年产业与动能 K 型分化表现对比**

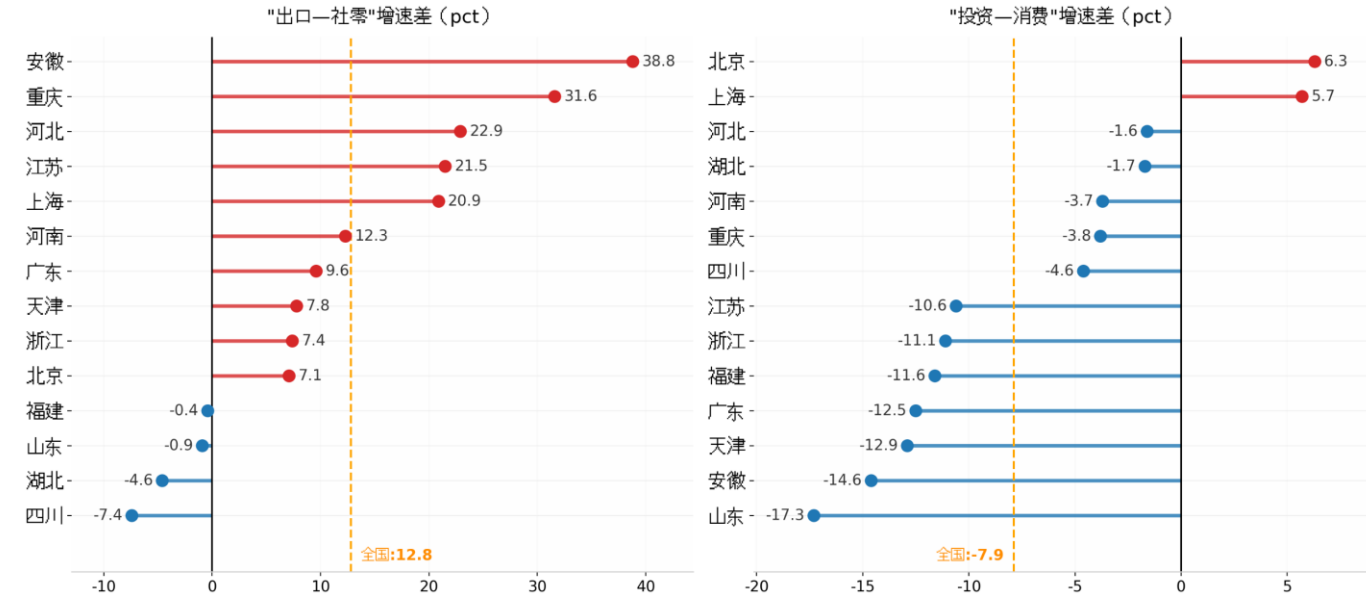



资料来源：Wind、国家统计局、北京市统计局，上海市统计局，广东省统计局，江苏省统计局，山东省统计局，浙江省统计局，四川省统计局，河南省统计局，湖北省统计局，福建省统计局，安徽省统计局，河北省统计局，重庆市统计局，天津市统计局，上海市政府官网、国泰海通证券研究

注：上海市和重庆市未发布 2026 年上半年高技术制造业增速数据，上海以三大先导产业制造业增速作为替代指标进行计算，重庆以智能装备及智能制造产业集群、新一代电子信息制造业集群和智能网联新能源汽车产业集群平均增速作为替代指标计算。

**（2）需求结构 K 型：增长是否越来越依赖外需、政策与少数品类？**

**图95：部分省市 2026 年 1~7 月需求结构 K 型分化表现对比**




资料来源：Wind、国家统计局、北京市统计局，上海市统计局，广东省统计局，江苏省统计局，山东省统计局，浙江省统计局，四川省统计局，河南省统计局，湖北省统计局，福建省统计局，安徽省统计局，河北省统计局，重庆市统计局，天津市统计局，上海市政府官网、国泰海通证券研究

注：河北省未发布 2026 年 1~7 月的社零消费总额增速数据，其增速差指标均使用 2026 年上半年数据替代。

需求结构 K 型分析重点观察外需与内需、政策性需求与市场化需求、新旧投资以及消费内部的结构分化，核心跟踪出口与社零、基建与房地产投资、高技术与传统产业投资、服务与商品消费、必选与可选消费等增速差；出口持续快于社零，意味着增长对外需依赖上升，基建和制造业投资快于房地产，反映资本形成从地产链向基建与产业投资迁移，而以旧换新快于非补贴、必选快于可选，则指向消费改善仍存在政策依赖和居民风险偏好不足；线上－线下、科技－地产链等可作为辅助，判断消费渠道与内容是否发生长期迁移。因此，需求 K 型要回答的核心问题是：当前增长是由更广泛的内外需求共同推动，还是越来越集中于出口、政策支持和少数高景气需求。

下载日志已记录，仅供内部参考



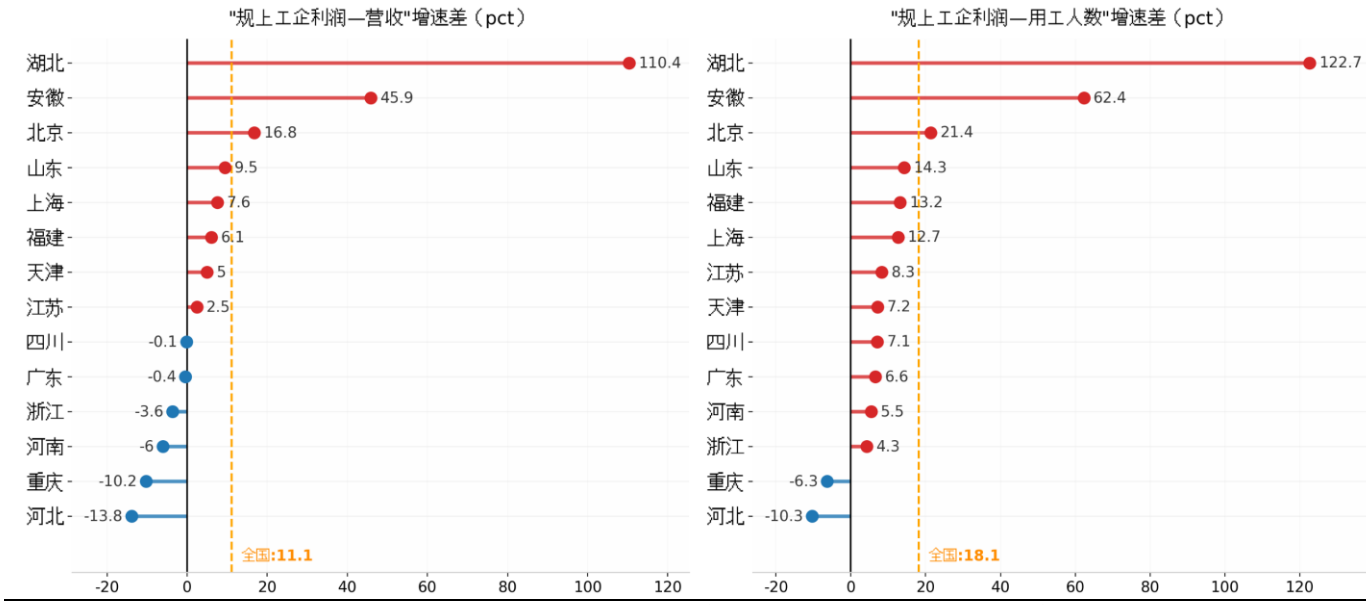
2026 年 1~7 月，需求侧“外强内弱”进一步显性化。出口—社零增速差全国+12.8pct，十省市为正；安徽（+38.8pct）、重庆（+31.6pct）等显著高于全国，四川（-7.4pct）、湖北（-4.6pct）为负，区域极差 46.2pct，增长对外需依赖上升且集中于沿江沿海。投资—消费增速差全国-7.9pct，仅北京（+6.3pct）、上海（+5.7pct）为正，山东（-17.3pct）、安徽（-14.6pct）投资端相对消费明显偏弱，内需修复仍不均衡。两组数据共同指向需求“双失衡”：内外需分化、投资消费分化，动能边际上更依赖外需；但“向政策性领域集中”仍需基建—地产、高技术—传统投资等分项验证。

**（3）企业部门 K 型：利润改善是广谱还是头部集中**

企业部门是产业景气向收入和就业传递的中间环节，企业 K 型分析重点观察高技术行业与传统行业、国有企业与民营企业之间的利润增速差，以及上游和高技术行业利润占比与下游消费制造行业利润占比的差异；若工业生产总体改善，但利润持续集中于上游、高技术或大型企业，而传统行业、中小企业和消费品制造利润偏弱，则说明宏观景气改善尚未广泛扩散，大型企业与小型企业 PMI 差值、大小盘上市公司盈利预测分化等可作为全国层面辅助验证；因此，企业部门 K 型分析最终要回答的是：经济增长带来的利润究竟是在产业链和企业之间广泛分配，还是越来越集中于少数优势产业和头部主体。

2026 年 1~7 月，“规上工企利润—营收”增速差全国+11.1pct，但区域分化显著：六省市为负，河北（-13.8pct）、重庆（-10.2pct）利润跑输营收；湖北（+110.4pct）、安徽（+45.9pct）大幅领先，主要受上年同期低基数、原材料成本回落及新兴产业盈利释放带动（湖北自 2026 年 4 月起持续领跑全国）。“利润—用工”增速差全国+18.1pct，除河北、重庆外均为正，显示利润增速普遍快于用工增速，就业吸纳未同步改善，盈利修复更多体现为利润率修复，而非规模扩张。需注意，湖北、安徽等极端值显著扰动省际均值，若全国为加总口径则不能直接称其拉高全国均值；判断区域分化宜结合中位数或剔除极端值。现有数据仅支持区域头部集中判断，产业链和企业间是否广泛扩散，仍需分行业、分所有制利润占比与增速数据验证。

**图96：部分省市 2026 年 1~7 月企业部门 K 型分化表现对比**




资料来源：Wind、国家统计局、北京市统计局，上海市统计局，广东省统计局，江苏省统计局，山东省统计局，浙江省统计局，四川省统计局，河南省统计局，湖北省统计局，福建省统计局，安徽省统计局，河北省统计局，重庆市统计局，天津市统计局，上海市政府官网、国泰海通证券研究。

**（4）居民部门 K 型：宏观增长能否转化为居民消费能力**

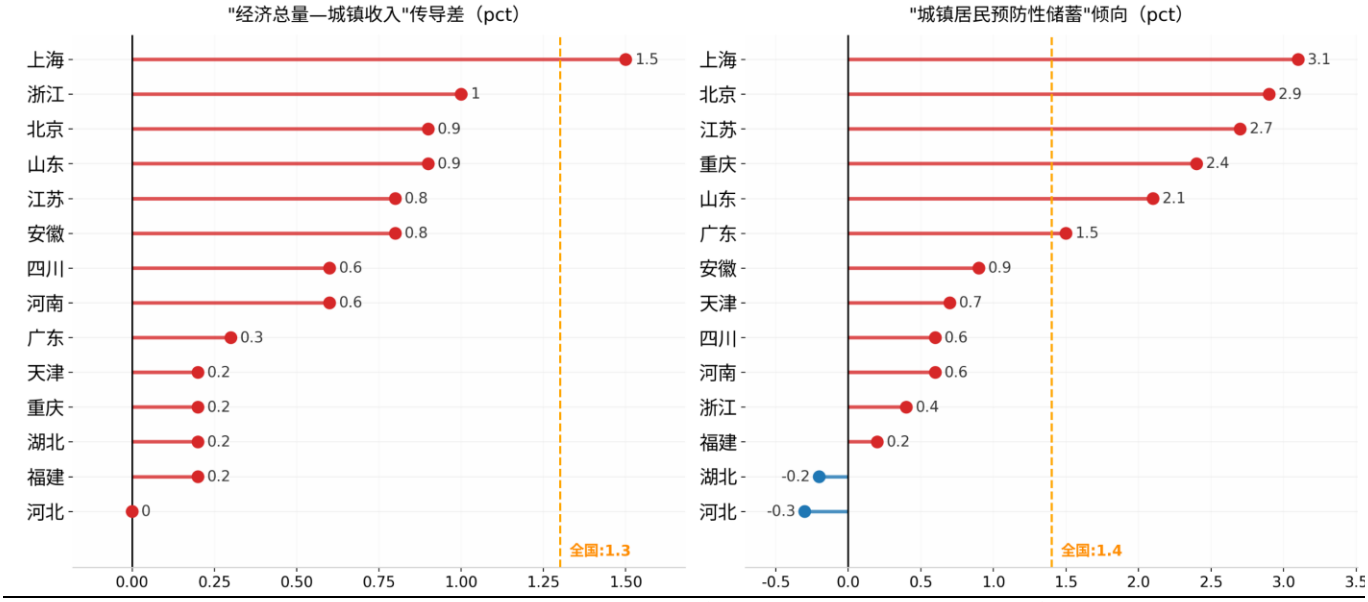
居民部门 K 型分析关注产业和企业分化是否进一步传导至居民端，核心看城乡居民收入增速差和平均收入与中位数收入之差：前者反映不同群

下载日志已记录，仅供内部参考



体收入改善的相对速度，后者判断收入增长是否过度集中于高收入群体；同时以 GDP 增速与居民收入增速差、居民收入与消费支出增速差作为传导验证，若 GDP 持续快于居民收入、居民收入又持续快于消费支出，则说明从宏观产出到居民收入、再到最终消费的传导仍不充分。因此，居民端要回答的不只是居民收入增速高低，而是增长成果能否进入更广泛居民群体，并最终转化为消费能力和消费意愿。2026 年上半年，居民端传导仍偏弱。GDP—城镇居民收入增速差全国+1.3pct，14 个省市均为正值，上海+1.5pct 居首，宏观产出向居民收入转化普遍不充分。收入—消费增速差（预防性储蓄倾向代理指标）全国+1.4pct，12 省市为正，上海+3.1pct、北京+2.9pct、江苏+2.7pct 偏高，仅河北-0.3pct、湖北-0.2pct 为负，显示收入增长向消费支出转化不畅，高收入地区预防性储蓄倾向相对更高。整体看，居民端 K 型更多体现为传导不畅与消费意愿不足，而非收入增速本身偏低。

**图97：部分省市 2026 年上半年居民部门 K 型分化表现对比**




资料来源：Wind、国家统计局、北京市统计局，上海市统计局，广东省统计局，江苏省统计局，山东省统计局，浙江省统计局，四川省统计局，河南省统计局，湖北省统计局，福建省统计局，安徽省统计局，河北省统计局，重庆市统计局，天津市统计局，上海市政府官网、国泰海通证券研究。

### （5）区域与空间 K 型：新旧动能转换是否加剧区域极化

区域与空间 K 型分析关注产业分化在地区层面的映射，即增长和资源是否向少数高生产率地区、产业集聚区和核心城市集中。重点观察科技型地区与传统产业型地区 GDP 增速差、核心城市与外围城市经济增速差、核心城市与低能级城市房价差；其中增速差属于典型双分支 K 型指标，而各地区 GDP、高技术制造或工业增速的标准差仅反映分化程度，可作为辅助，不宜与 K 型差值直接混合。若高技术制造、人口、投资和资本持续向少数核心地区集中，而资源型、地产依赖型或传统产业地区长期偏弱，则产业新旧动能切换可能演化为空间增长极化。因此，空间 K 型要回答的是：新增长动能是在区域间扩散，还是进一步向少数城市和产业集群集中。从核心城市与低能级城市房价差看，2026 年 8 月一线与三线城市新房当月同比增速差达到 3.2 个百分点，二手房当月同比增速差达到 2.9 个百分点，表明城市能级越低，房价调整压力总体越大。与此同时，一线城市内部亦出现显著分叉，8 月上海新房同比上涨 3.0%，而北京、广州、深圳均同比下降，显示空间 K 型分化不仅存在于城市能级之间，也存在于同一能级城市内部。再以科技创新条件较好与较差地区的经济增速差为例，科技创新条件较好的区域经济增速整体更快。按《中国区域科技创新评价报告 2026》综合排名，前 15 位和后 15 位省市在 2021—2025 年期间的平均 GDP 增速分别为 5.40%和 5.05%，增速差为 0.36pct，创新领先地区在增长端已略有优势，空间上呈现一定的 K 型分化方向。

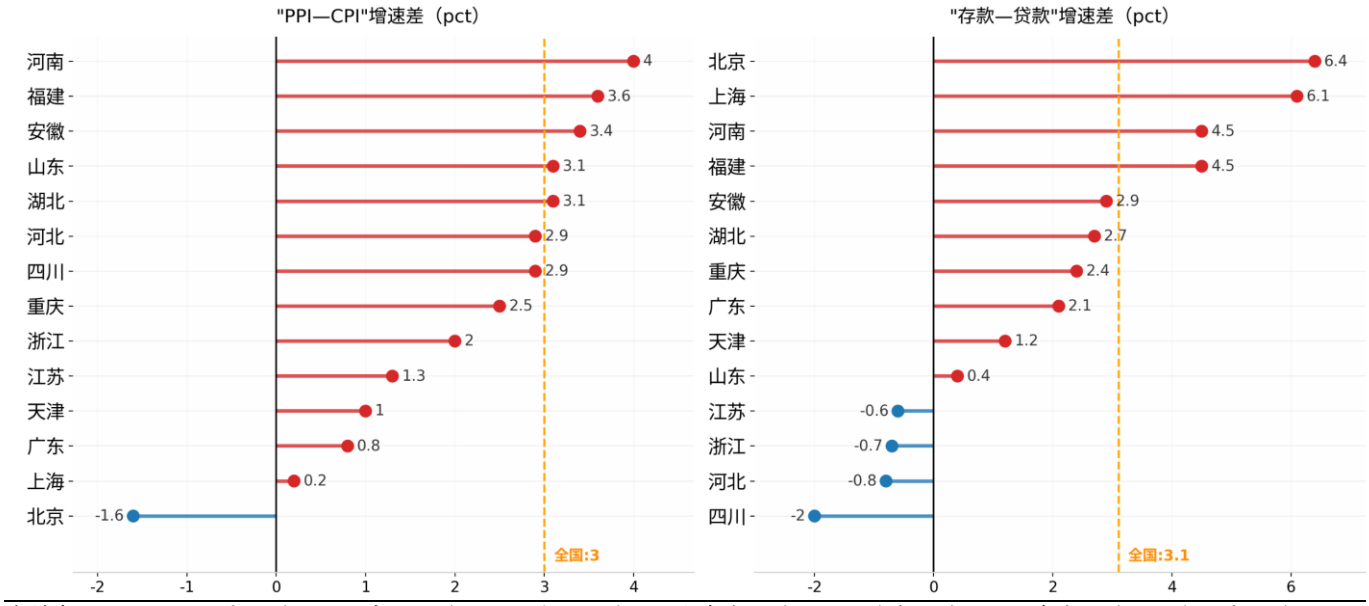
下载日志已记录，仅供内部参考



### （6）传导与背离 K 型：上行景气能否扩散至全局

传导与背离模块用于判断 K 型分化是否已从结构性差异演变为宏观传导断点。产业升级中新旧产业增速差本身有必然性，真正风险在于上行部门景气能否通过价格、利润、就业、融资和居民收入向其他部门扩散。因此需观察：工业增加值与批零的差值是否持续扩大，显示供强需弱；PPIRM 与 PPI 增速差、PPI 与 CPI 增速差是否显示成本与价格传导受阻；利润－营收是否说明收入未转化为盈利；利润－用工人数是否说明企业景气未进入就业；贷款与存款增速差、出口与工资增速差是否说明资金仍沉淀、外需未带动收入。这些指标不判断谁更强，而是识别从生产、价格、利润、就业到居民需求之间是否形成传导断点。以 2026 年 7 月省际数据为例，价格与资金两条传导链条均呈现出较为明显的区域分化。价格端，全国 PPI－CPI 剪刀差为 3.0pct，13 个省市为正，其中河南（4.0pct）、福建（3.6pct）居前，反映生产端与消费端价格走势分化较为明显，上游价格向终端的传导仍相对有限；北京（-1.6pct）为唯一负值，表现为 PPI 持续为负而 CPI 微正，价格剪刀差方向与多数省份相反，同时消费端内部呈现科技类商品价格上涨与传统消费品价格下行并存的结构性分化。资金端，全国存款－贷款增速差为 3.1pct，北京（6.4pct）、上海（6.1pct）居前，资金沉淀特征较为明显；四川（-2.0pct）、河北（-0.8pct）、浙江（-0.7pct）则表现为贷款增速快于存款增速，信贷扩张相对更快。总体来看，价格传导与资金活化均呈现显著的省际分化，进一步体现出 K 型传导断点具有较强的区域异质性。

**图98：部分省市 2026 年 7 月传导与背离 K 型：PPI—CPI 剪刀差与存款—贷款增速差的区域分化**




资料来源：Wind、国家统计局、北京市统计局，上海市统计局，广东省统计局，江苏省统计局，山东省统计局，浙江省统计局，四川省统计局，河南省统计局，湖北省统计局，福建省统计局，安徽省统计局，河北省统计局，重庆市统计局，天津市统计局，上海市政府官网、国泰海通证券研究。

K 型分化还要区分两种性质：若高技术、先进制造和现代服务业持续跑赢传统产业，且产业占比、投资、就业、利润和居民收入同步改善，就是“转型 K 分化”，本质是新旧动能切换；若少数行业和地区保持较高增速或实现较快增长，但体量不足、就业吸纳有限，传统部门、居民需求和部分地区持续承压，利润与收入难以扩散，就是“固化 K 分化”，可能从结构调整演变为总量约束。因此，月度和季度 K 型分析应回答四个问题：分化最明显发生在哪里；K 型开口正在扩大还是收窄；上行端规模是否已足够大；能否通过投资、利润、就业和收入向更多主体扩散。前三者用于识别“转型”还是“固化”，第四问主要判断分化的演进趋势。

## 6.4. 风险识别：风险源、暴露、传导、缓冲与结果

前述宏观绩效分析主要回答区域经济“当前运行得怎么样”，风险识别

下载日志已记录，仅供内部参考



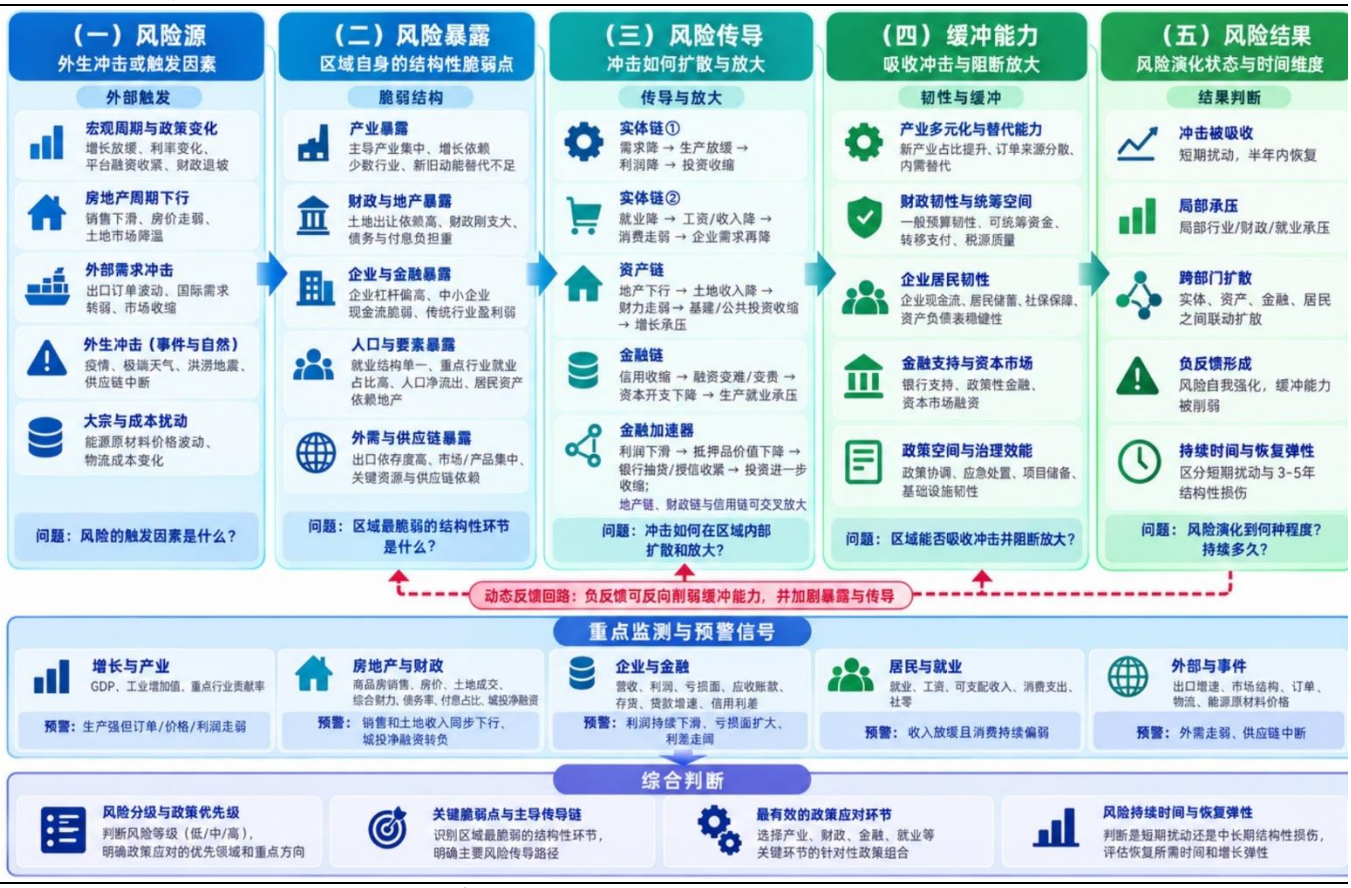
则进一步回答：哪些外部冲击可能触发区域已有的结构性脆弱点，这些压力会沿什么路径扩散，区域自身能否吸收冲击，以及最终是否可能演化为持续性的跨部门负反馈。因此，区域经济风险并不能简单等同于某一指标下降、某一行业走弱或某一部门杠杆较高，而应从“冲击—暴露—传导—缓冲—结果”的完整链条进行判断。用一句话概括：

区域风险 = 外部冲击 × 结构暴露 × 传导强度 ÷ 缓冲能力 → 风险结果

结合前述政策制度、要素基础、产业创新、财政金融以及宏观绩效分析，本部分构建“风险源—风险暴露—风险传导—缓冲能力—风险结果”五环节识别框架，并将区域宏观风险监测集中到五个领域：增长与产业、房地产与财政、企业与金融、居民与就业、外部与事件。

**风险源与风险暴露需严格区分。**风险源是外生触发因素，包括宏观周期与政策变化、房地产周期调整、外部需求与贸易环境变化、重大事件与自然灾害等。风险暴露则是区域自身的结构性脆弱点，决定同样冲击为何在不同地区产生不同结果。例如，增长与产业领域关注主导产业集中度和新旧动能替代能力；房地产与财政领域关注土地财政依赖、刚性支出与债务付息压力；企业与金融领域关注企业杠杆、中小企业现金流和部分行业盈利能力；居民与就业领域关注就业结构集中度、人口流动和居民资产对房地产的依赖；外部与事件领域关注出口依存度、市场与产品集中度、关键资源与供应链依赖。暴露本身不等于风险已经发生，但决定了冲击发生后哪些区域更容易承压。

**图99：区域经济风险识别与应对框架**




资料来源：IMF、OECD、中国人民银行、国泰海通证券研究

风险是否升级，取决于压力能否沿三条链条持续传导。**实体经济链条**表现为“需求下降→生产放缓→企业利润下降→投资和就业承压”，并可能进一步形成“企业盈利下降→就业工资走弱→居民收入下降→消费放缓→企业需求再转弱”的循环。**房地产—土地—财政链条**表现为“房地产销售与房价走弱→土地成交和土地收入下降→综合财力收缩→基建和公共投资压

下载日志已记录，仅供内部参考



缩”，使行业问题转化为区域宏观需求问题。**信用—融资—资本开支链条**中，金融体系不仅是独立渠道，还可能发挥“金融加速器”作用：企业利润下降和资产价格走弱压低抵押品价值，金融机构风险偏好下降、融资条件收紧，进而压缩资本开支，并反向影响生产、就业和利润。房地产调整也可通过抵押品价值、城投融资和银行资产质量进入信用体系，因此不同链条常在金融环节交叉放大。

**风险能否被控制在局部，取决于区域缓冲能力。**产业多元化、新产业增长和订单来源分散可吸收产业冲击；财政预算弹性、可统筹资金、转移支付和稳定产业税源可缓冲土地财政收缩；银行支持、企业现金流、资本市场融资和政策性金融可减弱信用收缩；就业多元化、居民储蓄、社会保障和服务业吸纳能力可稳定居民端；市场多元化、内需替代、供应链备份和基础设施韧性可降低外需与事件冲击。同时需考察地方政策空间与治理效能，即能否及时识别风险、协调资源并针对关键节点采取措施。

**风险结果可划分为四种状态：冲击被吸收（短期扰动）→局部承压（局部行业、财政或就业承压）→跨部门扩散（实体、资产、金融、居民之间联动扩散）→负反馈形成（风险自我强化，缓冲能力被削弱）。**真正需要重点关注的是后两种状态。并且，风险结果并非链条终点，而应作为一个具有动态反馈特征的风险系统进行持续监测：企业和居民持续承压会削弱现金流和资产负债表，使未来面对新冲击时的承受能力下降；财政收入长期减少会压缩政策空间和公共投资能力；金融机构资产质量下降会降低后续信用供给。换言之，风险结果会反过来削弱缓冲能力、加深结构性暴露，并强化后续风险传导——负反馈可反向削弱缓冲能力，并加剧暴露与传导。

**风险监测的关键不在于寻找“最差指标”，而在于识别风险是否共振、压力是否跨部门传导。**据此，可将区域宏观风险监测集中到五个领域：增长与产业、房地产与财政、企业与金融、居民与就业、外部与事件。各领域不宜孤立判断，而应将核心脆弱点、监测指标、预警信号、传导链条和缓冲因素结合观察。例如，仅房地产投资下降不宜直接判断为高风险——若同时出现房地产销售下降、土地成交转弱、土地收入减少、财政支出能力下降以及城投净融资转负，则风险等级应明显提高。类似地，单一主导行业利润下降只是产业景气信号；若进一步伴随订单走弱、就业下降、居民收入和消费同步承压，则说明产业风险已经进入宏观传导阶段。单一指标进入历史较弱区间，只说明压力上升；连续多个时期恶化，说明周期性压力更加可信；多个相邻节点同步变化，则说明风险已经开始传导；若同时出现缓冲能力下降，才更接近系统性风险状态。

**表16：区域宏观风险监测框架及主要观察指标表**

| 风险领域 | 核心脆弱点与问题 | 重点监测指标与预警信号 | 传导链条与缓冲因素 |
|---|---|---|---|
| 增长与产业 | 主导产业集中度高，增长是否过度依赖少数行业，新旧动能替代不足 | GDP、工业增加值、重点行业贡献率；**预警：**生产强但订单/价格/利润连续走弱，主导行业转弱且无替代动能 | **传导：**需求降→生产放缓→利润降→投资就业降<br>**缓冲：**产业多元化、新产业占比提升、订单来源分散 |
| 房地产与财政 | 土地财政依赖度高、财政刚性支出大、债务与付息负担重 | 商品房销售、房价、土地成交及溢价率、综合财力、债务率与付息占比、城投净融资与利差；**预警：**销售、土地收入同步下降，城投净融资转负，财政走弱拖累投资 | **传导：**地产→土地→财力→基建/公共投资→增长<br>**缓冲：**一般预算韧性、可统筹资金、转移支付、产业税源 |
| 企业与金融 | 企业杠杆偏高，传统行业、中小企业现金流脆弱，部分行业盈利弱 | 营收、利润、亏损面、应收账款、存贷款增速、信用利差与违约事件；**预警：**利润持续下滑、亏损面扩大、贷款增速回落且存款持续快于贷款、利差走阔 | **传导：**盈利降→融资需求/能力降→资本开支收缩→生产就业承压<br>**缓冲：**银行支持、现金流、资本市场融资、政策性金融 |
| 居民与就业 | 就业结构单一，重点行业就业占比高，人 | 城镇就业、工资、居民可支配收入、消费支出、社零、收入—消费增速差；**预警：**就业收入放缓，收入增速 | **传导：**企业盈利→就业工资→居民收入→消费→企业需求 |

下载日志已记录，仅供内部参考



| | | | |
|---|---|---|---|
| | 口净流出，居民资产依赖地产 | 持续高于消费支出，可选消费持续弱于必选 | **缓冲：**就业多元化、居民储蓄、社保、服务业吸纳能力 |
| 外部与事件 | 出口依存度高，市场/产品集中，关键资源与供应链依赖，灾害暴露 | 出口增速、市场结构、产品集中度、重点企业订单、物流、能源原材料价格；**预警：**主要出口市场需求降且订单/利润/就业同步恶化、供应链中断 | **传导：**外需/事件冲击→订单→生产利润→投资就业→收入消费<br>**缓冲：**市场多元化、内需替代、供应链备份、基础设施韧性 |

资料来源：IMF、OECD、中国人民银行、国泰海通证券研究

与单纯风险评级相比，实践中更需回答“政策应优先干预哪个节点”。如果问题主要来自外部订单下降，但金融和财政缓冲充足，政策重点可能在市场开拓、产业替代和企业现金流支持；如果地产调整已通过土地收入进入财政，政策重点可能转向财政结构、融资安排和投资节奏；如果信用收缩正在放大企业盈利压力，稳定融资渠道可能比简单扩大总需求更直接。同时，还需评估风险的持续时间与恢复弹性：部分周期扰动通常只需半年左右可修复，而一些涉及到人口、产业、房地产和财政结构变化的调整，则往往需要三至五年甚至更长时间。

## 7. 五维联动：区域经济研究的综合分析框架与应用

前文分别从政策与制度环境、要素与空间基础、产业与创新转化、财政金融与资本形成以及宏观绩效与风险五个维度，对区域经济研究的主要对象、分析逻辑和研究工具进行了系统梳理。需要强调的是，五个维度并非相互独立的指标模块，而是区域经济系统中承担不同功能、彼此作用并动态反馈的有机整体。

从系统论视角看，区域经济可以理解为嵌入国家经济体系和全球经济网络中的开放系统。政策制度规定经济活动的规则、激励和边界，要素与空间基础形成经济运行的初始条件，产业创新和财政金融分别承担实体转化与资本转化功能，最终共同表现为增长、就业、收入、财政、生产率以及各类风险，并进一步通过政策调整、资本再配置和要素流动作用于下一阶段区域发展。由此，五维分析可以统一到“条件—转化—结果—反馈”的动态框架之中。

### 7.1. 区域经济五维分析：条件、机制与结果

五维框架沿“条件—机制—结果”链条，回答区域经济运行的五个核心问题。

**政策与制度环境：**分析区域经济活动在何种规则与激励下运行。中央与地方战略、产业政策、土地政策、财政金融政策及地方治理能力，共同影响主体预期、资源配置和项目落地，是区域经济运行的关键制度变量。

**要素与空间基础：**研判区域具备什么条件、可调动哪些资源。区位、土地、人口、交通、能源、数据等构成基础禀赋；基础设施网络改变有效经济距离，人口、资本、技术等流动性要素决定静态禀赋能否转化为现实竞争力。

**产业与创新转化：**研究要素如何形成生产能力。产业结构、企业集聚、产业链联系、技术创新及新旧动能转换，是区域将资源禀赋转化为产品、服务、生产率和竞争优势的核心实体机制。

**财政金融与资本形成：**分析资金如何形成并配置到实体经济。财政支出、地方国资、银行信贷、政府投资基金和资本市场共同承担资本动员、风险定价与资源再配置功能，并通过投融资渠道影响产业扩张、创新活动与基础设施建设。

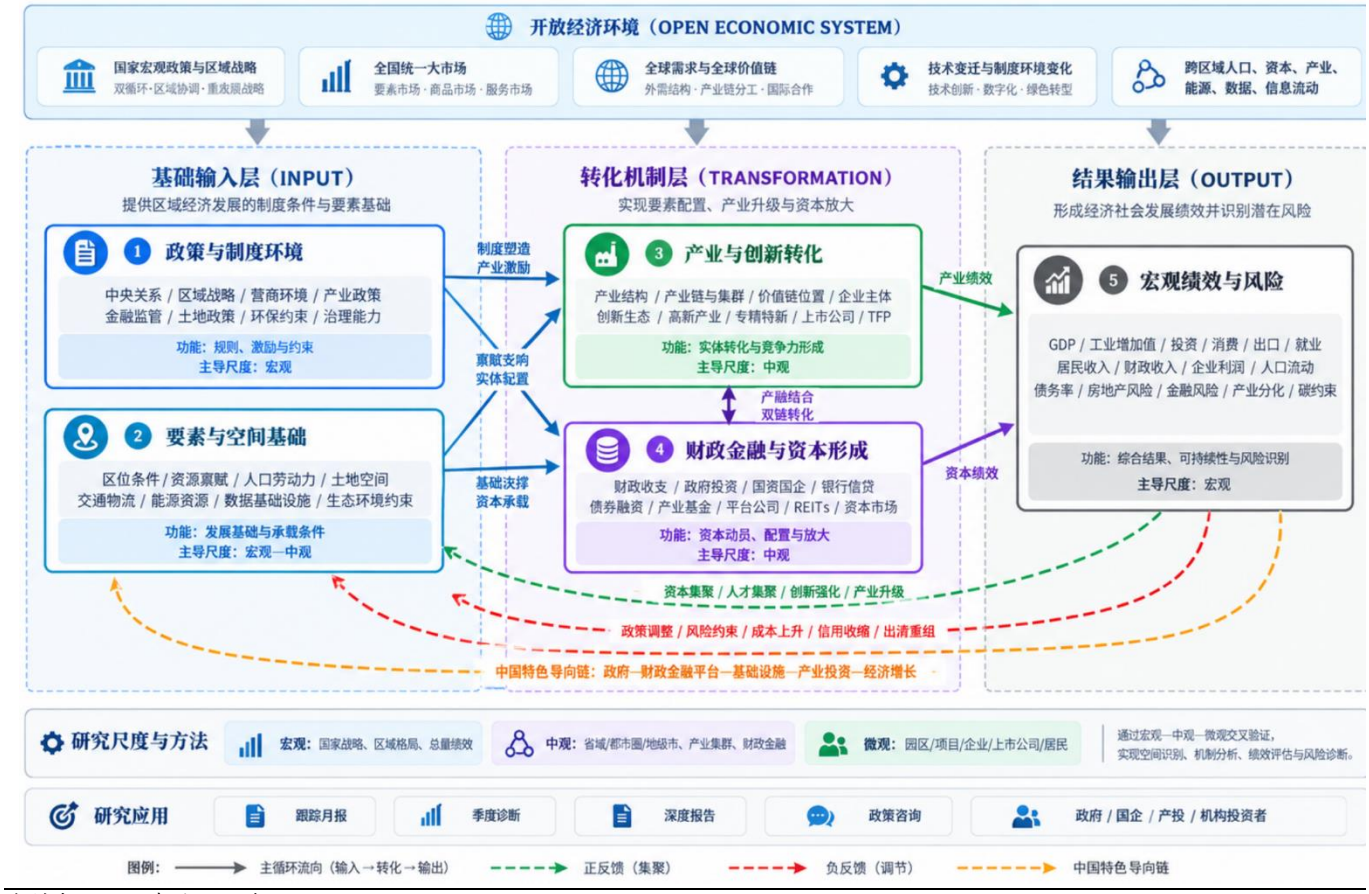
**宏观绩效与风险：**关注上述机制最终所产生的结果。经济增长、就业、居民收入、企业利润和财政收入是运行绩效的集中体现；债务、房地产、金融、产业集中度以及经济变量间的持续背离，是判断增长质量与可持续性的

下载日志已记录，仅供内部参考



重要风险信号。

**图100：开放经济系统下区域经济研究五维综合分析框架**




资料来源：国泰海通证券研究

五个维度由此构成从发展条件、转化机制到最终结果的完整分析链条。空间上构建“宏观—中观—微观”三级分析：宏观层面看国家区域战略、省域格局与城市群布局，以及区域宏观绩效；中观层面看地级市、都市圈、产业集群与产业链网络；微观层面看区县、园区、企业、重大项目、金融机构与人口流动。三级相互验证：宏观定方向，中观析结构，微观验机制。时间上，月度数据跟踪政策动向，识别生产、消费、投资、融资、价格等边际变化；季度数据研判周期位置、增长贡献与传导关系；年度数据观察产业结构、人口迁移、资本形成与长期竞争力。因此，区域研究不宜依赖单一指标或单一频率，应坚持多维比较与交叉验证。一项变化至少需回答三个问题：是否具有持续性，是否区别于全国共同周期，能否被其他变量和微观信息验证。唯有时间、空间与多源数据形成相互印证的证据链，区域判断才具有较强的解释力。

## 7.2. 五维联动：开放经济中的区域运行机制

区域经济并非封闭系统，前文虽未明确强调开放场景，但其外部联系贯穿始终。其内部机制既受全国宏观政策、区域战略和统一大市场建设影响，也持续与其他区域及全球发生人口、资本、产业、能源、商品、技术和信息交换。因此，区域分析既要观察“区域内有什么”，也要回答“区域与外部如何联系”。在单区域分析之外，可通过国内外区域比较与典型案例分析，开展比较区域经济研究，识别不同制度、禀赋和发展阶段下区域经济机制的共性与差异。

从内部传导看，政策制度首先改变市场主体的收益、成本与约束，并通过土地、财政、金融、公共服务等工具影响要素流动；要素与空间条件决定产业布局在哪里、能扩张到何种规模；产业与创新形成现实投融资需求，财

下载日志已记录，仅供内部参考



政金融体系通过资金动员和资本配置，对产业扩张形成支持或约束。最终，实体与金融活动共同决定区域宏观绩效。

这一过程并非单向。正反馈上，较高生产率、较强产业竞争力和稳健财政金融体系，可能吸引更多人口、资本和企业进入，形成“产业集聚—资本积累—创新强化—要素进一步集聚”的循环。负反馈上，当土地、资源环境、债务或金融风险约束上升，政策收紧、资本重新定价、项目退出和要素重新配置将推动区域经济调整。

因此，区域经济表现可以概括为：区域经济绩效 = 内部五维机制 × 跨区域联系 × 外部经济环境。

对研究而言，行政边界只是政策与统计的边界，经济活动的边界则延伸至区际与全球网络。唯有打通本地与上下游地区、都市圈、城市群及全球价值链的联系，将分析视野拓展至更大的空间尺度，才能识别区域增长与风险的真实来源。

## 7.3. 五维框架的运用原则与分层实践

五维框架是一套可拆解、可组合的分析工具箱，而非一套固定权重的评分体系——研究者可因城施策、灵活取用。其有效运用取决于如下四项原则：

**第一，框架统一与权重因地。**不同区域的发展机制存在系统性差异：资源型地区受要素价格与产业周期主导，制造业城市取决于产业链位置与成本条件，超大城市倚重要素集聚与服务经济，边境地区受区位与开放政策牵引，都市圈核心城市则兼具集聚与溢出双重效应。因此，跨区比较可以统一分析框架，不能统一评价权重。

**第二，慢变量定边界，快变量定阶段。**区位、资源等慢变量决定发展的基础边界，人口、资本、产业景气与金融条件等快变量决定阶段性变化。静态画像回答"是什么样的"，动态分析回答"在往哪里去"，二者不可偏废。

**第三，相关关系用于发现问题，因果关系需要进一步识别。**指标间的相关关系适合发现问题、提出假设；政策效应与机制判断则须在数据条件允许时，借助自然实验、空间计量、案例比较等方法加以验证，避免将相关关系误读为因果关系。

**第四，先解决可比，再开展比较。**经济总量、投资、外贸、建筑业与企业经营等指标，普遍存在价格口径（现价/不变价）与核算归属（法人口径/在地口径）的差异，建筑业、外贸等领域尤为典型。跨区域比较的前提，是统一统计边界与指标含义。

总体而言，区域经济研究不是地区指标的简单汇总，而是对特定空间内制度、要素、产业、资本与经济结果相互作用机制的系统分析。五维框架的价值，在于以统一语言整合空间识别、机制分析、绩效评价与风险诊断，通过跨尺度、跨区域与多源数据的交叉验证，连接宏观政策、区域发展、产业演进与微观主体行为，最终形成一套可持续跟踪、可横向比较、可向微观穿透的研究方法。另外，五维框架是一套“共同底座”：产品层面也可按月、季、年分层，用户层面可面向政府、国资、投资机构等分类应用——框架统一，权重因地、因时、因需而调。

# 8. 风险提示

本报告方法论涉及多区域案例与区位熵、动态偏离—份额分析、克鲁格曼专业化指数等工具。受时间与篇幅约束，部分测算采用小样本数据，可能因样本选择、统计口径调整、历史数据修订及方法假设差异而产生偏差，数据可靠性和结论稳健性存在局限。相关方法结论不宜单独使用，需与产业结构、企业行为、财政金融、人口流动和空间联系等多维度证据交叉验证。此外，政策落地不及预期、外部环境不确定性加剧、区域协调机制不畅或出现方向

下载日志已记录，仅供内部参考



性调整，也可能影响区域经济运行和产业机遇。

下载日志已记录，仅供内部参考



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师声明**

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

**评级说明**

**投资建议的比较标准**

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

| | 评级 | 说明 |
|---|---|---|
| 股票投资评级 | 增持 | 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上 |
| | 谨慎增持 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5% |
| | 减持 | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上 |
| | 无评级 | 对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点 |
| 行业投资评级 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |

**国泰海通证券研究所**

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666