下载日志已记录，仅供内部参考

国泰海通证券
GUOTAI HAITONG SECURITIES

中观枢纽

区域经济研究的五维框架与应用

姓　　名：周洪荣（分析师）
邮　　箱：zhouhongrong@gtht.com
电　　话：021-23185837
登记编号：S0880525040006

姓　　名：程之佩（研究助理）
邮　　箱：chengzhipei@gtht.com
电　　话：
登记编号：S0880125044352

姓　　名：董琦（分析师）
邮　　箱：dongqi@gtht.com
电　　话：021-38674711
登记编号：S0880520110001

下载日志已记录，仅供内部参考

特别声明

本PPT依据作者团队已公开发布的证券研究报告制作，详参：2026年10月10日报告《中观枢纽：区域经济研究的五维框架与应用》；2026年9月3日报告《外热内冷温差走扩，新扩旧缩格局延续——区域经济观察月报（2026年8月）》；2026年9月1日报告《经济韧性犹存，结构分化延续——上海经济观察月报（2026年8月）》；2026年3月12日报告《央地同频：2026年两会重点区域战略布局研究》；2026年1月29日报告《四大增长极经济与产业洞察报告（2025）》。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

00 空间承载经济活动，区域塑造资源配置效率

以区域为载体，连接宏观政策、要素配置、产业演化与资本形成

以空间为坐标

连接政策、产业与资本

作为连接宏观总量与微观主体的中观枢纽，区域塑造资源配置效率、产业分工与竞争优势的结构性力量，宏观政策在此落地，要素产业在此配置，微观主体行为在此交汇。



国泰海通证券 GUOTAI HAITONG SECURITIES

空间错配 · 功能升维 · 创新集聚

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

目录 / CONTENTS

01 导论
02 政策与制度环境分析
03 要素与空间基础分析
04 产业与创新转化分析
05 财政、金融与资本形成
06 宏观绩效及风险评估
07 五维框架应用

下载日志已记录，仅供内部参考

01 导论

——区域经济研究的问题、对象、理论与价值

下载日志已记录，仅供内部参考

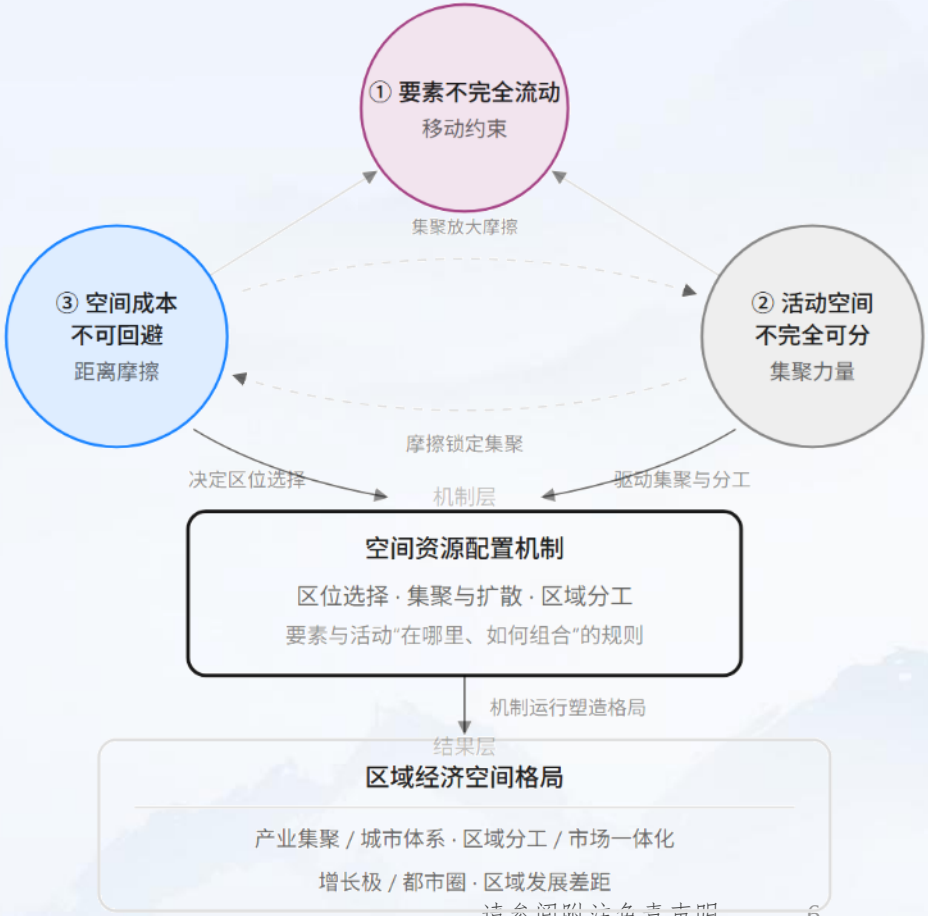
01 区域是连接宏观总量与微观主体的中观枢纽

经济区域≠行政区域

功能\联系：有边界、有经济功能、有内聚力的地域单元

研究尺度具有**层级性**和**嵌套性**：由城市、都市圈、城市群扩展至省域、经济带乃至跨境和全球区域。研究需要在尺度间切换视角，既看区域内部结构，也看其在更大经济网络中的相对位置与功能。**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。**

- 同质区域比水平结构、极化区域看流量联系
- 城市看承载、都市圈看分工、城市群看协同、省域看位势、全球看价值链
- 先统一口径与边界，再开展比较



国泰海通证券 GUOTAI HAITONG SECURITIES

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。

请参阅附注免责声明

下载日志已记录，仅供内部参考

02 区域经济研究的理论基础与独特价值

区域经济研究基础理论框架

1 区位与集聚



解释经济活动为什么在这里发生

核心关键词：距离与可达性、市场潜能、运输成本、集聚经济、产业密度

2 增长与分化



解释区域靠什么增长、为何强弱分化

核心关键词：资本—劳动—技术、人力资本、创新驱动、增长极、梯度转移

3 分工、流动与网络



解释区域彼此如何发生联系

核心关键词：比较优势、价值链分工、贸易物流、人口与资本流动、空间网络

4 制度与创新



解释为什么相同政策在不同地方效果不同

核心关键词：制度环境、营商环境、政策执行、知识溢出、制度创新

四大理论相互支撑、相互补充，共同构成区域经济研究的分析框架

区位解释落点 · 增长解释分化 · 分工解释联系 · 制度解释差异

区域研究的独特价值

宏观研究
对象：全国总量运行
核心：增长、通胀、周期与政策

策略研究
对象：资本市场与资产组合
核心：市场方向、风格、风险偏好与配置

行业研究
对象：产业链及公司
核心：景气、竞争格局、公司价值

区域经济研究
对象：特定空间单元及其相互关系
核心：区域增长动力、空间结构演化、区域关系与政策落地
价值：连接宏观政策、产业演进与微观主体

核心结论

1. 区域是连接宏观与微观、政府与市场、产业与资本的中观枢纽。
2. 理论基础帮助我们解释区域的落点、分化、联系与差异，避免把地区差别仅理解为资源禀赋差别。
3. 区域研究的价值在于把总量判断落到空间、把产业逻辑嵌入地方、把政策变化连接到可执行的资源配置。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

02 政策与制度环境分析

下载日志已记录，仅供内部参考

03 区域五维之一：政策与制度环境分析框架

区域政策效应 = 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，承载不足则承诺难难兑现

1 政策供给与制度环境

识别政策从何而来、作用于谁、受何种制度约束



核心要点：政策目标、政策工具、资源配置、上下级协同、市场化环境、营商成本

规则稳定性

2 证据链与传导逻辑

从政策出台到经济结果，识别传导链条是否完整



信号	资源	执行	结果
预期	财政	落地速度	投资响应
导向	金融	覆盖范围	企业行为
信心	土地	可达性	产业升级
	人才	协同性	区域绩效

3 区域敏感度与地方承载能力

解释同一政策在不同地区为何产生不同反应



区域敏感度	地方承载能力
产业基础	财政空间
市场规模	治理能力
企业能力	基础设施
创新活跃度	公共服务

4 制度约束与动态反馈

关注名义规则、实际执行与反馈修正



核心要点：名义规则、实际执行、激励相容、政策学习、空间外溢、路径依赖

反馈修正

区域政策分析的关键判断

政策是否有力：
看目标清晰度、工具匹配度与资源投入强度

区域是否敏感：
看产业基础、需求条件、企业能力与要素配置

地方是否能接住：
看财政空间、治理能力、配套设施与执行协同

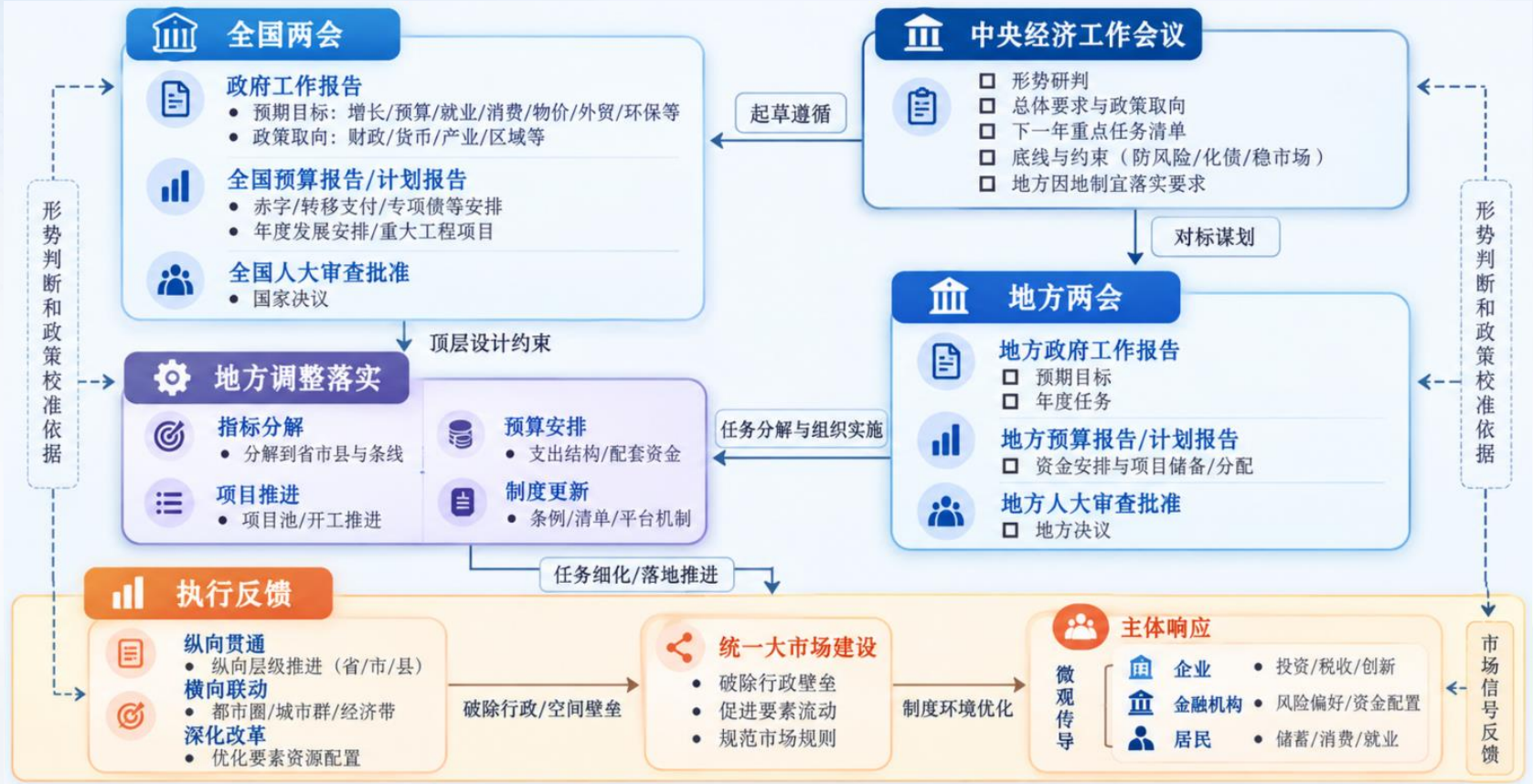
制度是否支撑：
看市场化环境、营商成本、财政承受能力与法治产权稳定性——区分名义规则与实际执行

核心结论

1. 区域政策效果不是单由政策强度决定，而取决于强度、敏感度与承载能力的乘积。
2. 同一政策在不同地区产生不同结果，根源在于产业基础、制度环境与治理能力差异。
3. 做区域研究要把政策文本、制度环境与区域条件一起纳入，避免仅从名义政策推断实际效果。

下载日志已记录，仅供内部参考

04 区域政策分析的空间传导框架



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。

05 案例（1）：LLM驱动的产业政策识别、验证与微观数据匹配

把政策“文本”转化为政策“数据”，是LLM在政策研究中的核心应用

基于大规模政府文件，可以构建细粒度、跨地区、跨行业的政策数据库，进而量化政府间政策传导、政策工具选择及其真实经济后果。由此可以系统刻画地方政策如何响应中央政策，并识别政策趋同及其空间经济后果。

1. 政府政策文本 (2000—2022)

- 中央政府文件（约数百万份）
- 省级政府文件
- 地级市政府文件

共约 328 万份
政府文件
(2000—2022)

2. LLM 结构化提取与验证

文本清洗与分段
（政策文件正文）

↓

AI LLM 抽取
（多轮提示与分类）

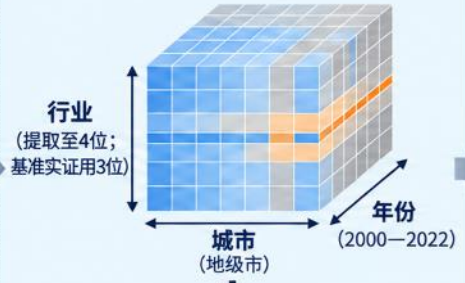
↓

人工验证与规则校验
（提高准确性）

↓

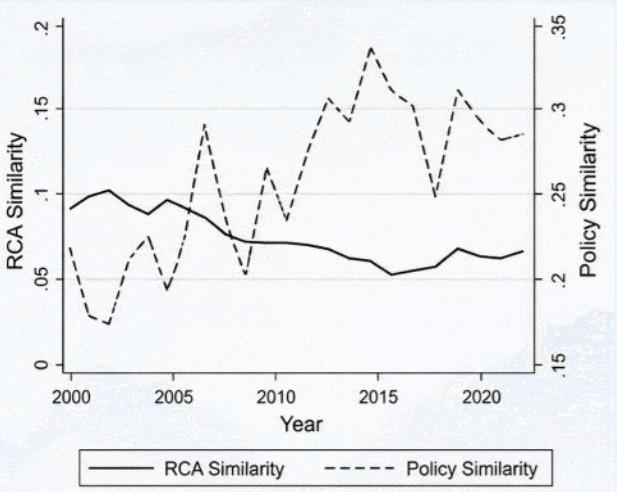
结构化政策信息
- 目标行业（Target industries）
- 政策语气（Policy tone）
- 支持 / 监管 / 抑制
- 政策工具（Policy tools）
- 实施条件（Conditionality）
- 发布时间、发文层级、地区等

3. 城市 × 行业 × 年份 政策矩阵（结构化数据库）



企业微观数据匹配
- 企业注册信息
- 行业规模与结构
- 地区比较优势（RCA）
- 产业链网络（供应链）等

4. 2013年转折点



资料来源：《Decoding China's Industrial Policies》，Hanming Fang, Ming Li, Guangli Lu，NBER Working Paper 33814（2025-05）。

下载日志已记录，仅供内部参考

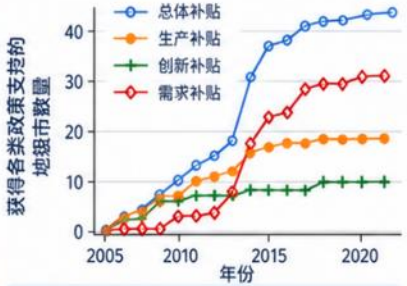
06 案例（2）：地方光伏产业政策的全国效应

1 政策测量

政策文本 → 城市政策数据库

需求补贴　生产补贴　创新补贴

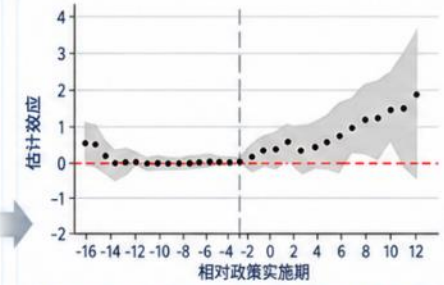
358	78	1,718
城市	项补贴政策	家企业



PKULaw政策文本 → 城市×年份×政策工具

2 局部因果识别

政策实施 → 城市产业响应



不同政策工具的局部因果效应（相对强度）

	创新	生产/收入
需求补贴	弱	弱
生产补贴	中等	强
创新补贴	最强	强

专利 +64%

企业数 +21%，产能、收入、出口同步提升

3 跨城外溢与全国聚合

局部ATT ≠ 全国净效应

地方政策的跨城传导机制



地方产业政策对全国转型的贡献

45%	创新增长（专利、新产品等）
38%	收入增长（产值、增加值等）
50%	价格下降（光伏组件价格）

4 政策模拟

比较不同政策配置的福利效果

全国光伏产业福利的政策模拟比较



每 1 美元补贴投入的总收益

（不含碳外部性 / 计入碳减排外部收益）

实际政策	创新优先模拟情景
$1 → $1.65	$1 → $5.24
含碳收益 $1 → $3.24	含碳收益 $1 → $9.47

在同等财政预算约束下，均匀在全国所有城市分配补贴，福利提升效果和历史真实政策几乎无差异，把预算向创新补贴倾斜，福利提升4倍以上——政策工具的选择远比地域配置重要。

方法论启示

1. 从政策文本统计升级到政策量纂度
   构建城市×年份×政策工具的结构化数据库
2. 从相关关系升级到反事实因果识别
   基于SDID的多期、异质性政策效应评估
3. 从地方效果升级到空间一般均衡
   考虑贸易、供应链与知识外溢的全国聚合效应

资料来源：《Ray of Hope? China and the Rise of Solar Energy》，Ignacio Banares-Sanchez, Robin Burgess, Dávid László, Pol Simpson, John Van Reenen, Yifan Wang，NBER Working Paper 34893（2026-02）。

下载日志已记录，仅供内部参考

03 要素与空间基础分析

下载日志已记录，仅供内部参考

07 要素与空间基础分析框架图

方法论视角

※ 宏观看位置与连接

※ 中观看要素竞争

※ 微观看落地条件

慢变量定边界，快变量定阶段：区位、资源短期难改；网络可建、要素可流——决定阶段性变化。



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

08 区位与资源禀赋：基础条件与初始比较优势

分析方法与路径

市场潜能分析
基于市场规模与空间距离，衡量区域市场潜能及其溢出范围

可达性/等时圈分析
基于交通网络，测度区域可达性与时空距离，识别辐射范围

重力模型分析
基于人口、GDP等经济规模与空间距离，测算区域间经济联系强度与溢出效应

DEA效率评价
评估土地、资本等要素配置效率，识别资源利用效率与改进空间

资源供需平衡分析
分析水、矿产、能源等资源的供需匹配关系，评估资源约束及保障能力

关键指标体系

自然区位指标
- 经纬度、地貌类型
- 沿海/沿江/沿边属性
- 气候带等

市场区位指标
- 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

土地资源指标
- 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

水、矿产及能源指标
- 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
- 能源禀赋（可开发潜力/经济可开发/并网消纳等）

案例与证据

交通时效：高铁“时空压缩”



高铁“时空压缩”使500公里半径基本形成**1–2小时交通圈**。

用地效率：浙江“亩均论英雄”



规上工业亩均税收**25.2 → 37.9**万元/亩（2017 → 2023）。

市场区位：市场潜能溢出范围



市场潜能的有效溢出范围约**200km**。

港口禀赋：全球贸易依赖海运



全球**超80%**货物贸易量靠海运。

核心判断

区位可达　资源可供　成本可控　产业适配

区位可达、资源可供、成本可控、产业适配——四者齐备才构成初始比较优势；但初始优势只是起点，能否持续取决于要素配置。

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》、UNCTAD、浙江省人民政府官网、新华社、国泰海通证券研究。

下载日志已记录，仅供内部参考

09 网络与平台支撑：连接能力与空间支撑体系

分析方法与路径

交通物流网络	能源保障网络	数字算力设施	创新产业平台
等时圈分析 + 网络中心性/轴辐分析	容量—负荷平衡分析 + 绿电/气热保障诊断	覆盖率—时延圈评价 + 算网匹配度 / PUE 评价	创新资源集聚 + 平台—产业耦合 / 产学研网络分析
识别通道可达性、枢纽地位、腹地范围与多式联运效率。	评估高耗能项目落地的能源稳定性与供给约束。	判断数字基础设施承载力、算力供给效率与绿色能效水平。	识别协同创新能力、平台支撑能力与成果转化效率。






关键指标体系

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；网络中心性；多式联运衔接效率。
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。
数字算力设施	网络覆盖与接入；机架/服务器规模；通用/智能算力；算力利用率；调度效率；PUE 能效。
创新产业平台	重点实验室/工程中心/创新中心；中试验证与检验检测平台；孵化器服务能力；产学研合作强度。

案例与证据

交通物流网络

平陆运河通航后：航程缩短 **560km+**；物流成本降低 **18%–30%**。



能源保障网络

甘肃庆阳算电融合：算力企业综合用电成本约为东部的**一半**；智算规模突破 **15万P**。



数字算力设施

长三角构建“城市内 **1ms**、省内 **3ms**、区域 **5ms**”算力时延圈；率先实现 **1ms** 城市时延圈全覆盖。



创新产业平台

长三角平台汇聚大型仪器 **7.49万台**、大科学装置 **40余个**；从单点能力走向全域共享公共品。



核心判断

通道可达、能源稳定、算力可支撑、平台能协同——构成连接能力与空间支撑体系；
真正拉开差距的，不只是节点数量，更是网络效率、成本竞争力与协同共享水平。

资料来源：光明网、中国经济网、中国电信、长三角科技资源共享服务平台、国泰海通证券研究。

仅供内部记录，仅供内部参考

10 要素流动与配置：可流动要素的吸引、留存与转化

分析方法与路径

人力
- 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

用于人才吸引力诊断、供给潜力研判、人才政策效果评估与公共服务资源精准配置。

资本
- 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

用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、区域金融风险监测。

技术
- 创新投入—产出效率分析
- 技术流动网络分析、创新效率评价

用于创新政策评估、创新产业集群培育、创新走廊/科创圈布局、区域创新协同网络构建。

数据
- 数据要素市场活跃度分析
- 数据价值链网络分析

用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。

关键指标体系

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
- 技能人才供需缺口、平均工资
- 老龄化比率、抚养比

资本
- 社融或直接融资增量
- 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

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

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

案例与证据

人力
2025 年人口增量前三：
深圳 **+25.9万**、东莞 **+22.96万**、广州 **+12.3万**；
珠三角四城合计**净增超 70 万人。**

资本
东部社融增量占全国
59.14%，新增社融/GDP 强度 **23.53%**；
资本持续向高信用、高回报区域集聚。

技术
京津冀技术合同成交额
1.4万亿元，占全国近两成；
河北吸纳京津技术 **1271.7 亿元**，连续两年全国第一。

数据
全国数据跨省流通
2949.12 EB，同比 **+19.01%**；
单件数据产品价值量持续提升，
广东、浙江、江苏等省跨省流通量居前。

核心判断

要素可流动、可集聚、可配置、可转化——构成可流动要素的吸引、留存与转化能力；

真正拉开差距的，不只是要素规模，更是要素配置效率——TFP与要素市场化配置水平，是检验要素是否流向高效率主体的最终标尺。

资料来源：第一财经、中国人民银行、天津市人民政府官网、河北日报、国家数据局、国泰海通证券研究。

下载日志已记录，仅供内部参考

11 资源环境约束：刚性边界与安全底线

识别容量边界与风险暴露，形成项目准入、空间布局与安全韧性判断

生态空间管控 容量型约束

- 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
- 生态敏感区/脆弱区面积占比、生物多样性保护重点区域

应用场景 GIS空间叠加分析、重大项目选址、产业/园区扩张冲突判断

碳排放约束 容量型约束

- 碳排放总量与强度（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

应用场景 碳预算平衡分析、增量项目碳排放叠加检验、低碳转型路径、碳交易配额分配

环境质量底线 容量型约束

- COD、氨氮、SO_2、NOx、VOCs等主要污染物排放总量及余量
- 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

应用场景 环境容量平衡测算、高污染项目准入审查、区域环保基础设施扩容

地质气候风险 风险型约束

- 洪涝、地震、地质灾害易发区分布
- 高温、极端降水等气候风险暴露度

应用场景 历史灾害损失分析、气候变化情景分析、极端气候压力测试、重大项目安全选址、园区韧性评估



容量型约束（生态 | 碳排放 | 环境质量）
回答：还有多少余量？

风险型约束（地质气候风险）
外部冲击 × 暴露度评估

典型场景与案例

1. **生态红线与空间选址**
   全国陆域生态保护红线约**304万平方公里，占陆域30%以上**；核心保护区原则上禁止人为活动——“一票否决式”约束。

2. **高耗能项目碳排评估**
   碳排放双控纳入党内法规，以“5+9”指标体系对省级党委政府年度考核、党政同责，锚定**2030年碳强度较2005年下降65%以上**；项目碳排放须纳入区域碳预算叠加检验。

3. **高污染项目环境准入**
   环境容量不足地区新建项目须执行两倍削减替代；成都温江区以**90吨VOCs跨区域置换60吨NOx**，保障总投资**超30亿元**项目落地，“存量置换”成为容量约束下的准入路径。

4. **地质气候风险应对**
   2025年全国自然灾害直接经济损失**2416.17亿元**，洪涝和地质灾害占比**约69%**。

生态可守、碳排可控、环境可承载、风险可防范 —— 约束不是不发展，而是“以存量换增量、以效率换空间”。

资料来源：人民日报、中国政府网、四川日报、广东省应急管理厅、中华人民共和国应急管理部、国泰海通证券研究。

下载日志已记录，仅供内部参考

04 产业与创新转化分析

12 产业与创新转化分析：从要素到增长动能的“转化器”

仅供内部参考

方法论视角

※ 结构优化

※ 动能分解

※ 竞争与协同

口径：跨区域比较先确保政策口径、统计口径、资质界定等保持一致，且以宏观统计、中观产业、微观企业多源证据相互印证。



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

13 产业结构分析：从存量画像到阶段判断

分析方法与路径

总体结构

- 三次产业增加值、GDP占比
- 分产业就业占比、劳动生产率
- 比较劳动生产率
- 工业/制造业增加值及占比

用于区域产业结构阶段判定、结构—就业—生产率对照、区域间位势比较。

制造业内部结构

- 规上工业分行业增加值/营收及占比
- 前三/五大行业占比、行业集中度
- 高技术制造、装备制造、战新产业占比
- 研发强度、劳动生产率、单位能耗

用于技术密集度升级方向判断、主导产业与产业集群培育、新旧动能转换评估。

服务业内部结构

- 生产性服务业增加值及占比
- 知识密集型服务业营收及占比
- 生活性服务、社零、旅游客流
- 制造业与服务业融合情况

用于服务业结构阶段判定、两业融合度分析、城市服务功能与比较优势定位。

产业结构升级

- 高技术制造业、装备制造业、战新产业占比
- 生产性服务业占服务业比重
- 各产业劳动生产率增速
- 结构变动趋势与梯度对标

用于产业高级化综合评价、规划目标设定与政策成效评估、同类城市梯度对标。

关键判断要点

① **服务业占比提高**是普遍趋势，但不能简单等同于产业高级化；判断需结合现价占比、不变价增加值与劳动生产率，校正价格效应。

② **制造业比重常呈倒U型或平台型**，占比下降本身不必然意味着工业衰退，须以实际增加值、劳动生产率和技术能力并行判断。

③ **产出结构转型通常领先于就业结构**，部门生产率差距是判断阶段的重要依据。

④ **结构升级受城市规模、功能等级与比较优势约束**，应放在区域分工框架中判断，不存在所有区域向同一终点收敛的规律。

核心判断

产业结构分析不是只看占比变化，而是要交叉验证结构层次、升级方向与质量。

从总体结构—制造业内部—服务业内部—产业升级四层递进，衔接增加值、营收、就业、企业数与劳动生产率等多口径指标，避免把结构变化简单等同于升级。

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

14 产业高级化识别的四维框架

升级路径与识别框架

劳动密集型 → 资本密集型 → 技术密集型 → 知识密集型

制造业内部升级通常沿劳动密集→资本密集→技术密集→知识密集演进，应重点观察高技术制造、装备制造、战新产业及研发投入变化。

产业间转型

- 三次产业增加值与就业结构
- 制造业占GDP比重
- 比较劳动生产率

重点看 产业间要素是否持续流向更高生产率部门。

产业内升级

- 高技术制造业、装备制造业占比
- MHT占比、战新产业占比
- 生产性服务业占比
- 研发投入强度与技术能力

重点看 制造业与服务业内部结构是否向高技术、高附加值方向演进。

制造服务融合

- 生产性服务业占服务业比重
- 生产性服务业/制造业增加值比值
- 投入产出直接与完全消耗系数

重点看 两业融合深度以及服务赋能制造的程度。

结构转型质量

- 劳动生产率
- R&D强度、高技术产品出口占比
- 高生产率行业就业份额

重点看 结构变化是否真正转化为效率提升与质量改善。

关键判断要点

1. **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。
2. **生产性服务业的占比、生产率与可贸易性，**是判断高端服务化的关键。
3. **制造业内部重点关注**MHT、高技术制造、装备制造、战新产业与研发变化。
4. **服务业比较要**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。
5. **口径上要区分**地方产业口径、统计局行业口径与企业微观口径，并进行交叉验证。

核心判断

产业高级化的本质，是要素持续向高生产率、高技术、高知识密度和高附加值活动重新配置。

识别上宜采用“全国/同类城市梯度对标 + 综合指数法”相结合；同时注意综合指数对权重设置较为敏感，判断应与城市功能定位和比较优势相匹配。

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

15 城市产业结构演进对比

图24：十城市三次产业结构变迁

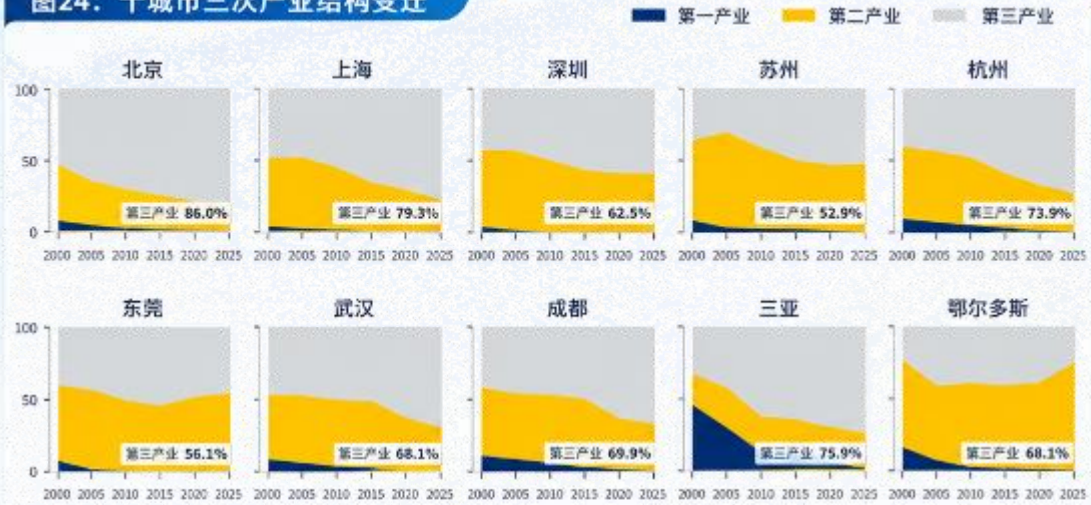
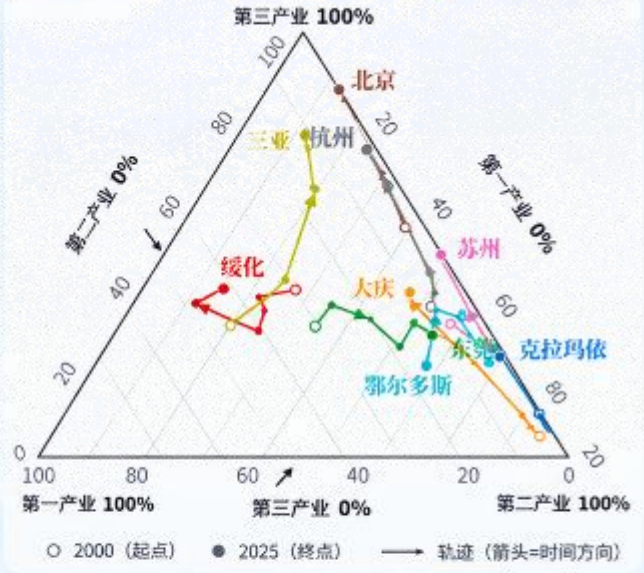


图25：九城产业结构演进三元图



案例结论

- 服务业占比普遍上升，但升级路径显著分化
- 北京、上海、杭州向高端服务化演进
- 深圳、苏州、东莞体现制造业支撑下的服务提升
- 三亚、鄂尔多斯等城市说明不存在统一收敛终点

核心判断

产业结构演进具有共性趋势，但城市升级路径取决于功能定位、比较优势与分工体系，不存在所有区域向同一终点收敛的规律。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

16 产业增长动能拆解

分析方法与步骤

增长贡献分解

- 贡献率＝行业不变价增加值增量 / 地区不变价增加值增量 ×100%
- 判断经济增量主要由谁贡献

用于衡量各行业对地区经济增长的相对贡献，识别主要增长来源。

拉动点测算

- 拉动点＝贡献率 × 地区实际增速
- 衡量行业对地区增速的百分点影响

用于量化各行业对地区经济增速的实际拉动作用。

时序比较验证

- 把当期分解结果放入时间序列
- 观察新动能与传统行业增速差、占比变化

用于判断趋势的持续性，验证新动能是否在持续增强。

新旧动能切换

- 联动投资、产出、营收利润、出口
- 判断“投资先行”还是“产出释放”

用于识别新旧动能的切换路径与传导机制，判断结构升级的持续性。

案例：上海市2025年增长动能拆解

第一产业		第二产业		第三产业	
同比增速	2.0%	同比增速	3.5%	同比增速	6.0%
贡献率	0.07%	贡献率	13.99%	贡献率	86.93%
拉动点	0.0037	拉动点	0.7553	拉动点	4.6941

主要行业贡献

行业	贡献率（%）	拉动点（百分点）
信息传输、软件和信息技术服务业	31.85	1.7200
金融业	26.89	1.4521
工业	18.73	1.0116
其他服务业（测算）	12.88	0.6955
租赁和商务服务业	8.10	0.4375
房地产业	1.53	0.0828
建筑业	-4.05	-0.2187

注：完整数据请参考报告原文表11。

增长动力明显向现代服务业集中，建筑业形成拖累。

关键判断要点

① 贡献率回答“增量由谁贡献”，拉动点回答“实际拉动了多少增长”。

② 动能判断不能只看增速快慢，要看其是否沉淀为结构抬升。

③ 新动能识别要同时看增速差、占比变化及对总量增长的拉动。

④ 投资、产出、营收利润与出口应放在同一时间轴交叉验证。

核心判断

产业增长动能分析的核心，不是只看谁增长快，而是用贡献率、拉动点与时序验证识别谁在真正拉动增长、谁在拖累增长，以及新动能是否已沉淀为结构升级。

方法上应结合当期分解与动态跟踪，兼顾相对贡献、绝对拉动与新旧动能切换。

资料来源：上海市统计局、国泰海通证券研究。

17 上海规上工业总产值行业贡献率与拉动点分解

下载日志已记录，仅供内部参考

指标释义

名义增速

指行业规模以上工业总产值的同比增速。

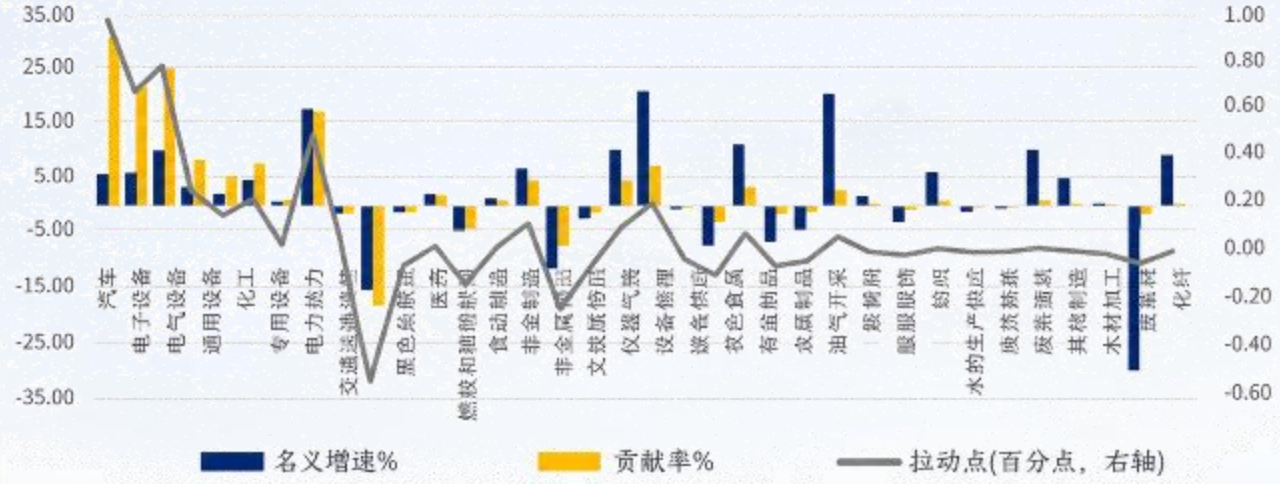
贡献率

指行业对规上工业总产值名义增速的贡献程度。

拉动点

指行业拉动规上工业总产值名义增速的百分点。

上海市2025年规上工业总产值行业贡献率与拉动点分解



案例结论

① **汽车、电气机械、电子设备是主要增长动能**

动能集中在汽车、电气机械、电子设备等行业，三者合计**贡献率约77.7%、拉动2.46个百分点**。

② **多数行业保持正向贡献**

通用设备、化工、专用设备、医药、仪器仪表等行业对规上工业增长形成一定支撑。

③ **部分行业仍承压**

煤炭燃料加工、非金属矿等行业拖累较为明显，部分传统行业仍面临一定下行压力。

资料来源：上海市统计局、国泰海通证券研究。

载日志已记录，仅供内部参考

18 产业竞争力分析：区位熵与动态偏离-份额分析

分析方法与步骤

区位熵（LQ）

- 用于判断某产业是否在本地异常集中、是否形成专业化优势。
- 计算逻辑：比较“本地该产业占比”与“全国该产业占比”。

计算公式

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

变量解释

E_{ij}：j 地区 i 产业规模（如营业收入、增加值等）
E_j：j 地区总规模
E_i：全国 i 产业规模
E：全国总规模

判读规则

LQ > 1	专业化高于全国平均，存在比较优势
LQ = 1	与全国相当，处于平均水平
LQ < 1	低于全国平均，专业化程度不足

识别“哪些产业更集中、更专业”。

动态偏离-份额分析（Dynamic SSM）

- 用于解释某地区某产业“为什么增长更快或更慢”。
- 将产业的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。

核心分解公式

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

三类效应及含义

全国份额效应（NS）
全国大盘带来的基础增长，反映该产业在全国层面的平均增长影响。

产业结构效应（IM）
是否布局在全国增长更快的赛道，体现“结构红利”，反映产业结构对增长的贡献。

竞争效应（RS）
同一赛道上本地是否跑得更快，体现“本地竞争力”，反映地区相对竞争优势的贡献。

动态方法通过逐期分解并累加，可减少起止年份选择对结论的影响。

识别“增长来自大盘、赛道还是本地能力”。

联动判断框架

LQ × 竞争效应（RS）四象限分析



LQ判断“基础优势”，RS判断“增长质量”，两者联用可区分“赛道红利”与“本地能力”。

关键判断要点

1. 不能只看规模大或增速快，要区分“规模大、集聚高、专业化强 增长快”背后的不
2. LQ回答：本地哪些产业具有异常集中与专业化优势？
3. Dynamic SSM回答：增长优势来自全国景气、产业结构，还是本地竞争力？
4. 数据口径应保持一致，可优先使用规上工业营收、增加值等指标；分析时宜逐期分解并累加。

核心判断

产业竞争力分析的核心，不是简单比较规模或增速，而是同时识别“是否形成专业化优势”与“增长优势源于何处”。

区位熵用于识别专业化和集聚度，动态偏离-份额分析用于拆解全国份额、产业结构与本地竞争三类来源，二者联用可更有效识别区域产业的真实竞争力。

集聚度还可用空间基尼、EG、HHI等指标补充判断。

资料来源：《Dynamic Shift-Share Analysis》、国泰海通证券研究。

下载日志已记录，仅供内部参考

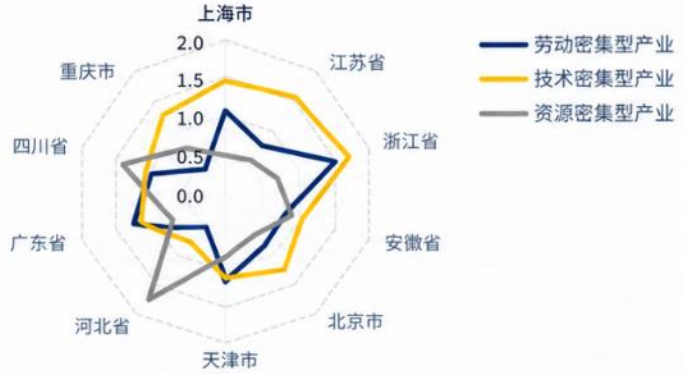
19 产业竞争力分析案例

方法抓手

1. **区位熵（LQ）**：识别哪些地区在特定产业上更集中、更专业。
2. **动态偏离一份额分析（Dynamic SSM）**：将增长拆分为全国增长效应、产业结构效应、竞争效应。

案例1 | 区位熵（LQ）案例

图27：四大区域十省市主要规上工业平均区位熵得分情况



核心结论

- 技术密集型产业在上海、江苏、浙江等地的区位熵整体较高，长三角专业化优势突出。
- 资源密集型产业在河北等地更具特征，反映不同区域产业分工差异明显。

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

案例2 | 动态偏离一份额分析案例

图28：广东省规上工业营收增长动能分解



核心结论

- 广东工业营收增长的主要来源是全国增长效应，说明其显著受益于整体市场扩张。
- 产业结构效应与竞争效应均为正，表明广东不仅“跟着大盘增长”，也具备一定结构优势与本地竞争力。

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

案例启示

区位熵用于识别“专业化优势”，动态偏离一份额分析用于拆解“增长来源”，两者结合可同时判断产业竞争力的基础与质量。

资料来源：《四大增长极经济与产业洞察报告（2025）》、《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。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析方法与步骤

识别链主企业与关键节点

- 从上市公司、制造业单项冠军、专精特新“小巨人”、龙头企业与高成长企业中识别核心主体。
- 重点判断其是否具备产能控制、技术壁垒、采购组织或市场渠道能力。
- 关注其对本地供应商、就业、研发、投资和上下游集聚的带动作用。

链主企业不等同于龙头企业，关键在于组织带动能力。

拆解产业链环节

- 将产业解构为研发、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。
- 将“产业大类相似”转化为具有分工与竞争含义的链条分析。

产业链图谱主要回答：谁处在什么环节？

空间落位与可视化

- 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，展示各区域在链条中的位置与分工。
- 结合产业地图判断集聚程度、园区分工与空间协同。

产业地图主要回答：这些节点在哪里？

需重点关注

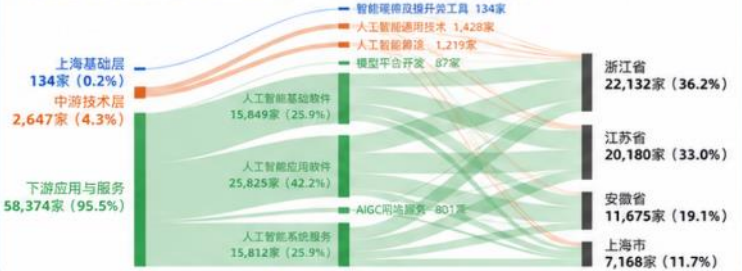
分析时需用营收、产能、就业、专利等校正企业数量指标，并区分总部、研发和生产功能，避免把注册地简单等同于实际经营地。

应用案例

图30：上海市机器人产业链全景图（按照企业数量分布，根据报告原图重绘）



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



核心判断

链主企业决定组织带动能力，关键环节揭示链条完整度与缺口，空间落位刻画区域分工与集聚特征；三者结合，才能真正识别产业链“谁在带动、缺什么、落在哪”。

产业链图谱回答“谁处在什么环节”，产业地图回答“这些节点在哪里”，二者联动可可用于诊断链条完整度、空间集聚度与区域协同关系。

资料来源：烯牛数据、启信慧眼、国泰海通证券研究。

截图记录，仅供内部参考

21 区域竞争与协同（上）：相似度与专业化指数判断

方法抓手

产业结构相似系数：衡量两个地区产业结构的相似程度，值越接近1，产业结构越相似。

克鲁格曼专业化指数：衡量两个地区产业结构差异与专业化程度，值越接近0，产业结构越相近；值越接近1，差异越大。

工具1 | 产业结构相似系数

计算公式

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、y_i表示两个地区各产业在总产业中的份额（同一分类口径）。

适用场景

用于识别区域产业同构程度，判断是否存在较强结构趋同。

工具2 | 克鲁格曼专业化指数

计算公式

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）。

适用场景

用于识别区域间分工差异和专业化程度，衡量产业结构是否存在明显错位。

案例 | 长三角三省一市工业相似度与专业化比较（表12）

相似度系数矩阵

	上海	江苏	浙江	安徽
上海	1	0.8509	0.8549	0.8783
江苏	0.8509	1	0.9330	0.9050
浙江	0.8549	0.9330	1	0.9057
安徽	0.8783	0.9050	0.9057	1

克鲁格曼专业化指数矩阵

	上海	江苏	浙江	安徽
上海	0	0.2516	0.2707	0.2925
江苏	0.2516	0	0.1551	0.2261
浙江	0.2707	0.1551	0	0.2336
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

核心结论

- 江苏—浙江相似系数最高（0.933），说明两地工业结构最为接近。
- 江苏—浙江克鲁格曼指数最低（0.1551），表明两地专业化差异最小；上海—安徽指数最高（0.2925），结构差异相对更大。
- 相似系数与专业化指数只能识别“同构”与“分工差异”，是否构成同质竞争须结合企业迁移、供应链流量等数据验证，为后续产业链协同研究提供量化起点。

案例启示

相似系数用于识别“同构”，克鲁格曼专业化指数用于识别“分工差异”，二者结合可为产业链协同与同质竞争判断提供第一步量化证据。

资料来源：《从产业转移视角看中国城市分工的空间关系》、《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。

区域竞争与协同（下）：迁移流与耦合度的实证检验

仅供内部参考

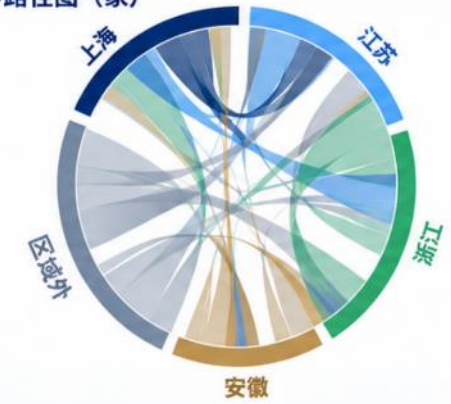
方法抓手

1. **企业迁移路径：**识别区域间产业联系、资源流向与吸附能力。
2. **产业链耦合分析：**验证基础层—技术层—应用层的分工结构与协同关系。

案例1 | 长三角三省一市企业迁移案例

图35：长三角三省一市企业迁移路径图（家）

- **上海**
  迁出 156,740 | 迁入 124,242
- **江苏**
  迁出 115,480 | 迁入 181,946
- **浙江**
  迁出 125,384 | 迁入 153,903
- **安徽**
  迁出 37,184 | 迁入 73,628
- **区域外**
  迁出 297,851 | 迁入 198,921



核心结论

- 长三角企业迁移呈现显著跨区域流动，区域外与三省一市之间仍是最大流量通道。
- 江苏、浙江净吸纳能力较强，安徽承接特征明显，上海则更多体现高端要素枢纽作用。
- 企业迁移数据可用于验证区域分工关系是否真实存在，是判断“协同”而非仅“结构差异”的关键证据。

案例2 | 沪苏浙皖人工智能产业链分布与协同

图37：长三角人工智能产业链各环节耦合关系





核心结论

- 人工智能产业链呈“基础层少、应用层规模大”结构，上海在基础层与技术层形成集聚双尖角。
- 上海耦合协调度显著领先，显示更强的全链条均衡优势与跨环节协同能力。
- 中游技术层向下游应用层转化存在堵点。

案例启示

企业迁移用于验证“联系是否存在”，产业链耦合用于识别“分工是否顺畅”，两者结合可从结构、流动与协同三个层面刻画长三角产业分工体系。

资料来源：上奇产业通、启信慧眼、《中国产业链与创新链耦合协调测度及评价》、国泰海通证券研究。

创新生态分析（1）：主体密度

下载日志已记录，仅供内部参考

分析方法框架

1 步骤1｜主体密度

识别区域创新主体基础与梯度结构

指标： 高新技术企业、小巨人、单项冠军、独角兽等分层主体的数量、密度与结构

输出： 创新主体基础、层级结构与空间集聚特征

2 步骤2｜产业化能力

衡量创新要素向产业与资本的转化能力

指标： 上市公司研发投入/研发强度、专利产出、资本开支、行业结构与主导产业匹配度

输出： 研发—产业化转化效率与主导产业承接能力

3 步骤3｜路径演化

观察创新生态的阶段演进与扩散路径

指标： 企业成长梯队演化、产业链延伸方向、资本支持与空间扩散特征

输出： 创新生态演进路径与区域比较结论

方法价值 识别主体基础 | 评估转化效率 | 推演演进路径

案例背景1｜主体密度的空间分布

用于识别创新主体的区域集聚与梯度差异

图38 国内高新技术企业区域分布（家）



277 — 74,437

案例背景2｜主体密度的行业分布

用于观察创新主体在行业层面的分布结构

图39 国内高新技术企业行业分布（家）



案例启示

1. 区域分布体现主体密度差异
2. 行业结构反映产业化承接能力
3. 结合时间维度可进一步跟踪创新路径演化

资料来源：烯牛数据、国泰海通证券研究。地图审图号：高德地图©2026 AutoNavi-GS（2025）5996号。

创新生态分析（2）：路径演化

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

核心判断

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。

产业化能力

- 关注创新生态是否具备由研发到商业化的转化能力。
- 指标：上市公司研发投入/研发强度、专利产出、资本开支、行业结构与主导产业匹配度。

路径演化

- 判断区域产业创新是在正向强化、路径延伸，还是形成负向锁定。
- 关注知识积累、企业衍生、产业链延伸，以及新企业、新技术和新产业联系的持续产生。

图47：从区域尺度上看创新生态系统及其空间构成

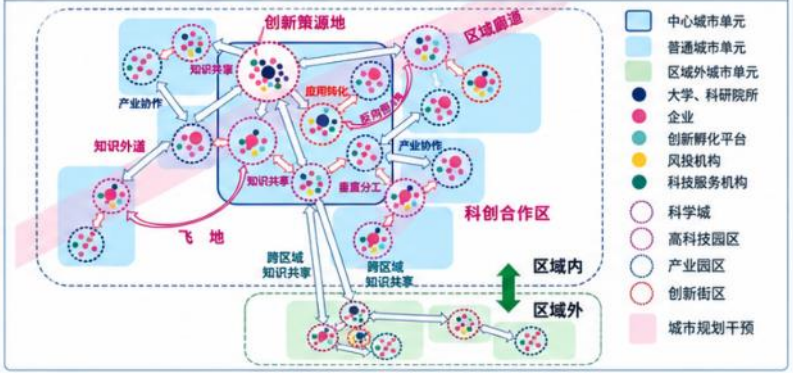
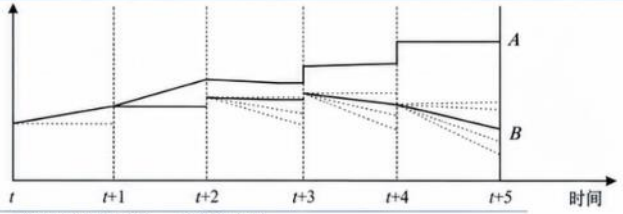


图49：区域产业创新路径依赖模型



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。

资料来源：《全球城市创新空间发展与规划策略研究》、《延后经济地理学》、国泰海通证券研究。

下载日志已记录，仅供内部参考

05 财政、金融与资本形成

日志已记录，仅供内部参考

25 财政金融与资本形成：区域资本循环的分析框架

方法论视角

※ 穿透承诺规模，看实缴落地

※ 穿透融资总量，看结构适配

※ 穿透账面资产，看产业实效

资本循环的方向决定增长的质量：资本形成能否形成真实产业能力，能否带来稳定回报——前者决定方向，后者决定循环能否持续。

地方财政、国资与金融如何将资源转化为资本形成和有效投资

财政机制

- 四本预算（一般公共、政府性基金、国有资本、社保基金）
- 专项债 / 转移支付 / 政府投资基金

核心考量：财政实力、收入质量、直接投资能力与产业撬动效应

国资机制

- 平台公司 / 产业基金 / 经营类国企
- 国资运营 / 资本运作 / 证券化

核心考量：平台转型、资本运营、产业引领与财政反哺能力

金融机制

- 银行信贷 / VC/PE / 债券市场 / IPO/再融资
- 直接融资 / 间接融资 / 退出循环

核心考量：融资结构与产业需求的适配性、多层次资本供给能力

分析主线：资源动员—资本配置—资本形成—产业反馈—风险约束

1 资源动员	2 资本配置	3 资本形成	4 产业反馈	5 风险约束
• 财政资源：税源、土地、政府信用 • 国资资源：国有资本、平台资产 • 金融资源：银行、资本市场、社会资本	• 财政：一般预算支出、专项债、转移支付 • 国资：平台公司、产业基金、经营类国企 • 金融：银行信贷、VC/PE、债券市场、IPO/再融资	• 固定资产投资 • 股权资本与基金份额 • 研发投入、产能建设与基础设施	• 产业增量 • 企业收益 • 税源扩张 • 财政反哺	• 投资回报不足 • 现金流覆盖融资成本能力不足 • 过度依赖土地财政、债务扩张和政府信用

正向循环：促进增长与良性循环

资本循环：经济—财政—土地/债务—国资/平台—投资—经济

负向循环：风险积累与压力上升

分析方法与验证

财政分析
- 四本预算 + 中央转移支付
- 关注财政自给率、人均综合财力、税收占比、转移支付依赖度
- 穿透政府投资基金：目标、认缴、实缴、实际投资
- 判断财政资金是否转化为有效资产与产业资本

国资分析
- 国资分类：平台类、基金类、经营类
- 资产规模、营收利润、负债水平
- 观察国资收益上缴、资本运作、证券化与产业整合能力
- 判断国资是否形成产业引领与财政反哺

金融分析
- 不仅看总量，更看结构适配度
- 核心指标：社融增量/GDP、贷款增速、直接融资占比、股权融资强度、债券净融资
- 匹配企业生命周期与产业发展阶段
- 关注股权资本、长期信贷与退出渠道是否形成接力

微观验证
- 上市公司
- 资本运作
- 募投项目
- 验证资金是否真正形成资本开支、研发投入、产能扩张与产业升级

企业生命周期视角下的工具配置

1 研发/种子期	2 成果转化期	3 企业成长期	4 规模扩张期	5 上市发展期	6 并购整合期	7 资本退出期
• 科研经费、税收支持 • 种子/天使基金	• 贴息担保、引导基金 • VC、投资联动	• 技改补贴、产业基金 • VC/PE、中长期贷款	• 重大项目支持、国资资本金 • 银团贷款、公司债	• 战略持股、IPO • 再融资、可转债	• 并购基金、并购贷款 • 发行股份购买资产	• IPO减持、并购退出 • S基金、再投资循环

核心判断：区域增长应立足于产业价值的持续创造，关键在于把握好财政金融资源杠杆撬动与防范债务风险的动态平衡。

国泰海通证券 GUOTAI HAITONG SECURITIES

资料来源：国泰海通证券研究。

财政基础、政府债务与城投平台（1）

下载日志已记录，仅供内部参考

分析方法与关键指标

四本预算拆解

- 一般公共预算：反映税源和基本财力
- 政府性基金预算：重点关注土地收入与专项债
- 国有资本经营预算：反映国有资本收益及再配置
- 社保基金预算：与资本形成关系相对较弱

与资本形成直接相关的重点是前三本预算及转移支付。

地方财政实力评估

- 财政自给率：衡量地方自身“造血能力”
- 人均综合财政实力：衡量可支配财力水平
- 税收占比：观察收入质量
- 转移支付依赖度：识别对中央支持依赖

核心是看财力规模、质量与可持续性。

分析口径辨析

- 不能简单以“财政收入/GDP”评价地区质量
- GDP回答增加值在哪里产生
- 税收回答税款在哪里缴、央地如何分配
- 总部经济与分税体制造成区域财力差异

GDP高，不一定财政表现强。

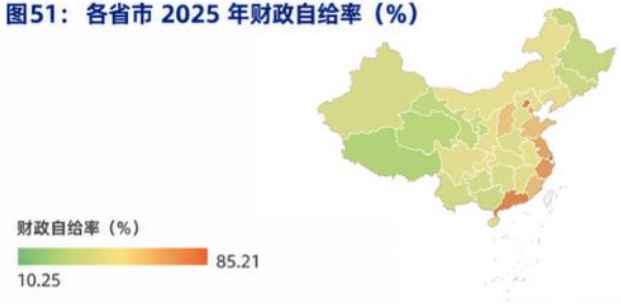
结构判读要点

- 结合税收占比与土地依赖度看收入结构
- “高税收、低土地依赖”基础相对更稳
- “低税收、高土地依赖”对地产波动更敏感
- 还需结合产业税源、债务负担综合判断

单一指标不能独立判断财政稳健性。

应用案例

图51：各省市 2025 年财政自给率（%）



整体呈现“东高西低”格局，区域差距明显。

图52：各省市 2025 年人均综合财政实力（元/人）



京沪显著领先，东部整体高于中西部。

核心判断

财政基础分析要从“四本预算—财力质量—区域分化”展开：以财政自给率识别地方自身造血能力，以人均综合财政实力衡量可支配财力水平，并结合税收占比、转移支付依赖度和土地财政特征，判断区域资本形成的基础与可持续性。

资料来源：Wind、国泰海通证券研究。地图审图号：高德地图©2026 AutoNavi-GS（2025）5996号。

财政基础、政府债务与城投平台（2）

下载日志已记录，仅供内部参考

分析方法与关键指标

债务率与负债率联判

- 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%。
- 负债率（宽口径）=（地方政府债务余额＋城投有息债务）÷ GDP × 100%。
- 前者看财政偿债压力，后者看经济杠杆水平。

专项债限额管理

- 地方政府债务实行限额管理，总限额由中央核定并分地区下达。
- 专项债是地方举债资源核心组成，可对应有收益项目并可作资本金。
- 重点看新增债务限额/GDP、专项债占比与项目储备。

城投平台与融资观察

- 城投有息债务存量及三年复合增速反映平台加杠杆程度。
- 城投债信用利差反映区域信用与再融资能力。
- 需穿透到土地收入、项目现金流与再融资来源。

风险识别与研判

- 关注债务率与负债率的背离。
- 识别“低负债率、高债务率”与“高负债率、低债务率”的不同含义。
- 结合财力、产业税源与融资结构综合判断风险边界。

应用案例

图55：各省市 2025 年债务率（%）



案例提示：债务率反映债务对综合财力的覆盖压力。

图56：各省市 2025 年负债率（%）



案例提示：负债率反映区域经济承载的整体杠杆水平。

核心判断

债务率看财政偿债能力，负债率看经济杠杆水平；两者结合，才能识别区域债务压力的真实来源。进一步叠加专项债限额、城投债务扩张与信用利差，方能判断地方财政加杠杆的边界与可持续性。

资料来源：Wind、国泰海通证券研究。地图审图号：高德地图©2026 AutoNavi-GS（2025）5996号。

下载日志已记录，仅供内部参考

28 区域是连接宏观总量与微观主体的中观枢纽

分析要点

新增债务限额：
观察限额/GDP的融资空间，剔除“分母效应”——西部偏高多因经济体量小，不等于风险高

城投债务扩张：
用三年复合增速看加杠杆方向：谁在扩张、谁在收缩、分化有多大

城投债存量：
存量看规模分布，但规模大≠风险高——须结合财力与现金流判断

信用利差定价：
利差是市场给出的信用评分——高利差表明再融资环境弱，需穿透财力、土地与项目回款验证

应用案例

图57：各省市 2025 年新增债务限额/GDP 比率（%）



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，%）



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%。

图59：各省市城投债存量（亿元）



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）



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。

核心判断 四类指标共同刻画地方加杠杆空间、平台扩张路径、存量压力与市场定价，需联合财力、土地与项目现金流进行穿透验证。

资料来源：Wind、国泰海通证券研究。地图审图号：高德地图©2026 AutoNavi-GS（2025）5996号。

政府投资基金：看财政资金如何变成产业资本

下载日志已记录，仅供内部参考

基本分析方法

看定位

先看基金定位：财政工具还是产业资本，明确政策目标、投向赛道与组织层级。

看资金链条

沿目标→认缴→实缴→实际投资四口径穿透，区分承诺规模、落地规模与真实投向。

看运作方式

区分母基金、子基金与直投模式，关注政府资本如何撬动社会资本、如何形成产业协同。

看效果与风险

结合项目落地、产业集聚、退出回报与区域产业基础，评估基金成效与持续性。

分析要点

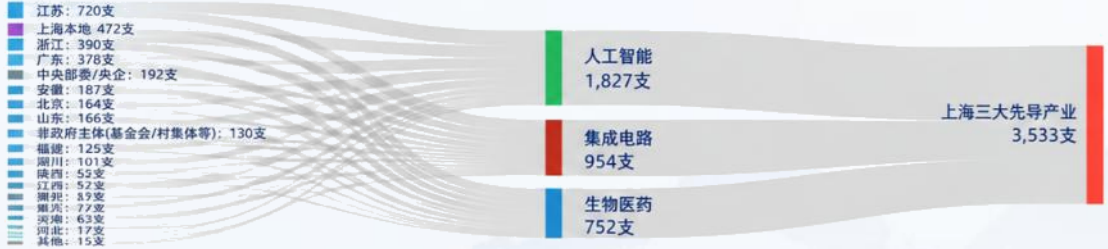
1. 基金是财政资金向产业资本转化的重要载体。
2. 分析核心不是只看规模，而是看“钱是否真正落地、投向哪里、带来什么产业结果”。
3. 案例展示上海基金体系结构及其对全国资本的集聚能力。

图61：上海市主要的科创类政府投资基金图谱（亿元）



上海科创类政府投资基金呈“市级平台+区级基金”双层架构，市级国资平台在母基金和直投基金中居核心地位。

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）



上海对全国政府引导基金形成显著资本集聚效应，人工智能吸引基金最多，三大先导产业形成显著资本集聚。

资料来源：清科私募通、烯牛数据、启信慧眼、国泰海通证券研究。

国资国企：资本运营与产业引领

下载日志已记录，仅供内部参考

分析方法与步骤

识别国资功能分类

- 区分平台类国资、基金类国资、经营类国资三重身份。
- 平台类重点看债务、现金流与资产质量。
- 基金类重点看出资、撬动、投向与退出。
- 经营类重点看盈利、效率与产业带动力。

避免将不同功能定位的国资主体简单归并。

拆解资本运营逻辑

- 从资产规模盘点转向资本配置与运营分析。
- 关注国资如何向产业能力与财政反哺能力转化。
- 结合资本运作、基金运作与产业引领进行综合判断。

关键是看资本是否形成产业能力与持续回报。

数据盘点与指标观察

- 财政部、国资委：资产、营收、利润、负债。
- 统计局：规上工业国有控股企业资产占比、利润占比。
- 资本市场：地方国有上市公司数量占比、市值占比。
- 预算视角：国有资本经营预算收入及增速。

从财政、产业、资本市场三端交叉验证。

研判重点

- 看国资收益上缴与财政反哺能力。
- 看国资证券化程度与资本市场控制力。
- 看产业整合能力与区域引领作用。
- 分析增速时应剔除资产处置、上缴比例变化等一次性因素。

区间增速可参考，但不等于稳定经营能力。

案例支撑

图66：各省市规上国有控股公司总资产占比（2024，%）



西北、西南及资源型省份总资产占比普遍较高，东南沿海省份相对较低，反映产业结构与所有制结构差异。

图67：各省市规上国有控股公司利润占比（2024，%）



利润占比格局与资产占比大体一致，但多数地区资产占比高于利润占比，说明资产规模优势尚未完全转化为盈利优势。

核心判断

- 国资国企分析不能止于规模盘点，而要回到功能定位、资本运营与产业引领能力。
- 平台类看稳健性，基金类看配置效率与退出，经营类看盈利能力与产业带动。
- 结合资产、利润、预算收入及资本市场占比，才能识别区域国资对经济与财政的真实支撑度。

资料来源：《中国工业统计年鉴（2025）》、国泰海通证券研究。地图审图号：高德地图©2026 AutoNavi-GS（2025）5996号。

下载日志已记录，仅供内部参考

31 金融支持与资本形成（1）：信贷与直接融资

分析方法与步骤

识别融资供给结构

- 从银行信贷、债券融资、股权投资、IPO/再融资等渠道识别区域资金来源
- 关注总量、结构、成本、期限与主体覆盖
- 判断金融资源是否真正流向产业与创新活动

先看钱从哪里来，再看结构是否健康。

匹配产业阶段与资金需求

- 初创期重股权投资与耐心资本
- 成长期看信贷支持、基金接力与再融资能力
- 成熟期关注债券融资、并购整合与资本市场承接

核心问题：不同阶段需要什么样的资本？

区域比较与空间分布

- 比较各地区信贷增速、融资规模与人均产出匹配关系
- 观察科技直接融资在东中西东北的集聚差异
- 识别金融资源配置效率与区域承接能力

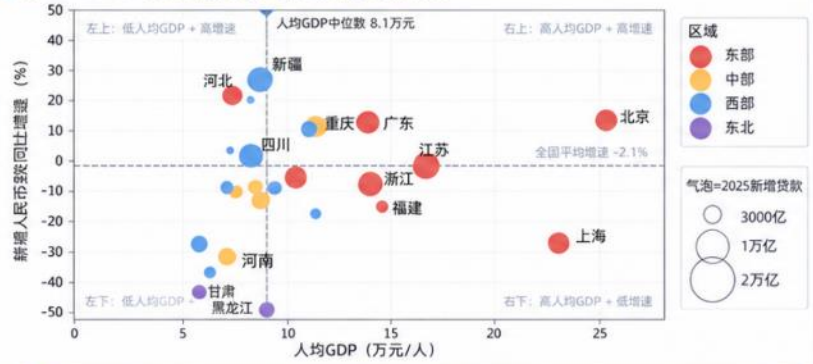
空间视角揭示融资集聚与错配。

重点关注

- 避免只看融资总量，忽略融资结构
- 避免将短期放贷等同于长期资本形成
- 重点判断金融支持能否沉淀为有效资产、产业能力和可持续现金流

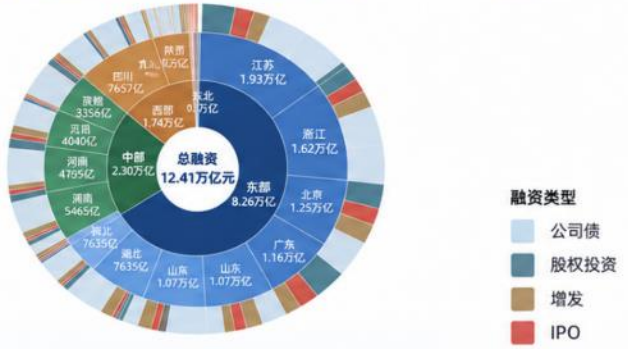
应用案例

图70：2025年各省新增人民币贷款增速分布图



东部省份融资规模占优，但增速分化明显；部分中西部省份在较低人均GDP下实现较高贷款增速。

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）



科技直接融资高度向东部集聚，创新资本呈现公司债、股权投资、增发、IPO多层次接力。

核心判断

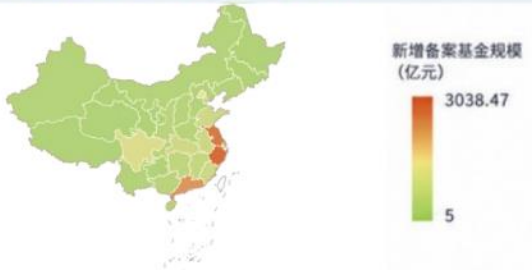
金融支持与资本形成分析，关键不只在于“融了多少”，更在于“融给谁、以什么方式融、是否形成有效资本”。信贷用于识别广谱资金扩张与区域承接能力，直接融资用于识别创新资本供给结构与空间效果，二者结合才能全面评估对实体经济与科技创新产业支撑效力。

资料来源：Wind、国家统计局，清科研究中心、国泰海通证券研究。

金融支持与资本形成（2）：创新资本观察

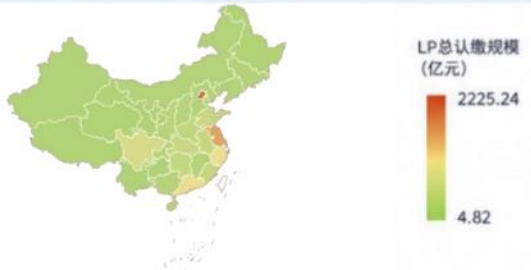
下载日志已记录，仅供内部参考

图73：2026年以来各省市新增备案基金规模（亿元）



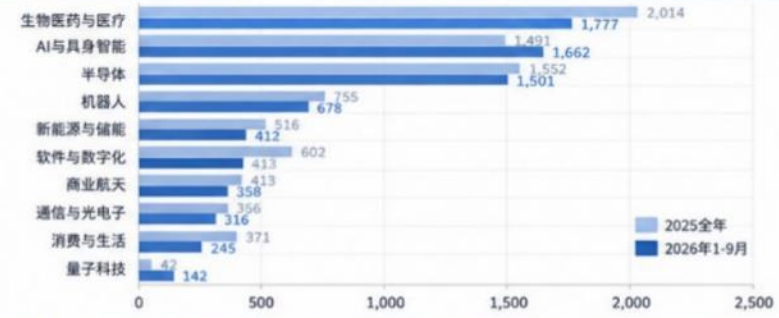
资料来源：烯牛数据、国泰海通证券研究。注：2026年数据截至2026年9月27日。

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。

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。

核心发现

1. 新增备案基金与LP认缴规模延续区域集聚，东部沿海省市更活跃，中西部存在分化。
2. 在热门赛道融资仍集中于生物医药、AI与具身智能、半导体，三者合计占比63.1%。
3. 融资轮次结构整体前移，早期轮次活跃度提升，创新资本继续向前端渗透。

资料来源：烯牛数据、国泰海通证券研究。地图审图号：高德地图©2026 AutoNavi-GS（2025）5996号。

资本市场接力（1）：入口、供给与渠道

下载日志已记录，仅供内部参考

分析方法框架

1 数据口径
以省市为单元，汇总 IPO、再融资、信用债、并购重组四类直接融资数据。

2 核心维度
规模 / 增速、融资强度、股债结构、接续完整度。

3 分析视角
区域比较、重点城市群、产业赛道、上市后资本运作。

4 输出结论
识别资本市场基础设施、接力能力与短板环节。

IPO	再融资	信用债	并购重组
首发融资	扩张补血	债务支持	产业整合

案例图 A：图77 2017~2026年主要省份新增 IPO 数量热力图（单位：家）

单位：家

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
广东省	99	18	34	62	92	77	50	17	21	16
江苏省	66	20	31	67	86	70	58	16	29	21
浙江省	86	16	25	64	87	55	47	17	17	24
上海市	37	9	22	42	48	36	27	8	8	4
北京市	23	9	27	49	40	43	20	5	8	4
山东省	25	1	16	21	36	21	18	4	5	6
安徽省	10	3	3	24	18	14	13	7	5	7
福建省	24	2	4	14	10	9	5	4	4	2
四川省	5	5	7	12	18	15	6	5	2	2
湖北省	2	5	5	11	13	13	8	3	4	3

80 60 40 20 0

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

核心结论与应用

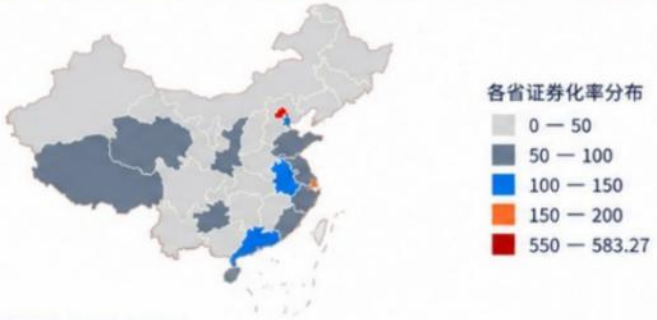
- **方法上**，不单看单一融资工具，而是将 IPO、再融资、信用债与并购重组纳入统一框架，评估区域“资本市场接力”能力。
- **识别重点在于**：IPO 活跃度是明显区域分层，广东、江苏、浙江等省份长期保持较高活跃度；再融资规模容易受单笔大额融资影响。
- **应用上**，可结合信用债发行只数与规模分布，识别直接融资与债券融资双维度优势区域，判断资本市场接力基础。

资料来源：Wind、国泰海通证券研究。

资本市场接力（2）：渗透、结构与整合能力

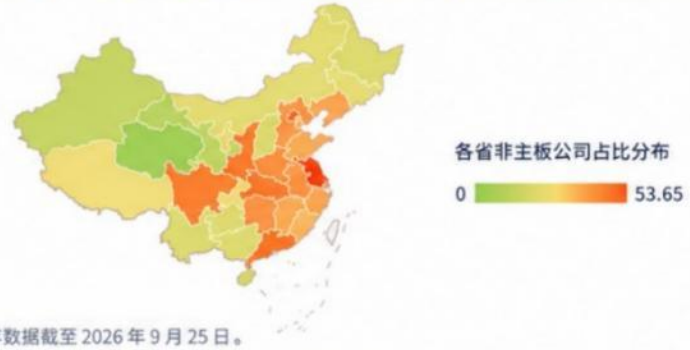
下载日志已记录，仅供内部参考

图80：各省市证券化率（%）



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（%）



注：2026 年数据截至 2026 年 9 月 25 日。

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）

	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4
北京市	603	560	1159	1719	409	1210	1142	556	727	263	371	567	178	291	1643	1231	447	363	2376	2677
上海市	402	831	971	918	1093	231	428	765	550	384	512	633	187	569	1381	503	598	424	1261	415
深圳市	277	198	208	329	240	303	425	724	213	230	267	340	152	94	390	311	240	167	670	257
杭州市	107	132	125	245	222	314	93	176	441	600	178	283	81	157	58	271	126	85	282	168
广州市	363	325	316	475	230	114	74	372	37	71	156	48	30	38	293	103	80	67	94	131
武汉市	100	504	63	351	273	356	55	286	25	14	34	258	96	28	104	71	28	191	269	171
重庆市	102	39	135	708	363	96	104	276	45	37	190	35	34	128	85	210	157	101	616	154
成都市	69	66	70	260	317	342	158	156	272	116	63	128	57	53	143	164	42	192	106	247
南京市	243	110	164	177	70	68	88	300	69	309	77	24	140	153	43	109	21	41	52	110
天津市	344	84	45	320	26	47	66	260	105	91	64	157	;	52	152	79	17	1202	39	83

并购交易金额（亿元，五档分级色阶）：2704 / 1000 / 200 / 50 / 10 / 0

简要结论

1. 证券化率可用于观察区域直接融资对经济体量的渗透程度，高值省市往往资本市场活跃度更强。
2. 非主板上市公司占比有助于识别区域新经济与成长型企业集聚特征，反映资本市场结构差异。
3. 并购交易分布能够刻画核心城市资本整合能力，但单笔大额交易可能对阶段性规模形成扰动。

资料来源：Wind、国泰海通证券研究。地图审图号：高德地图©2026 AutoNavi-GS（2025）5996号。

产融结合与全生命周期资本配置

下载日志已记录，仅供内部参考

全生命周期配置矩阵（参考表13）

企业阶段	主要需求与风险特征	财政支持方式	国资参与方式	市场化融资方式
研发种子期	研发周期长、技术失败率高，资金需求大且不稳定	科研经费、成果转化资金、科技保险补贴、风险补偿等	种子基金、天使基金、国资早期直投、超长期母基金	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
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、投技联动、政府采购、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、知识产权质押贷款、**投贷联动**、认股权贷款、科技创新再贷款
企业成长期	收入增长但现金流仍承压，需要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
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、超长期特别国债等）、专项债、专项补贴	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
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
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	并购贷款、并购基金、再融资、发行股份及定向可转债、公司债等
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

方法论落点

前端由财政和国资承担剩余风险、创造信用，中段由银行信贷与股权资本扩大供给，后端由资本市场实现价值发现、退出与再配置，形成**“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”**。

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

06 宏观绩效及风险评估

区域宏观绩效评估与风险识别：从机制解释到结果检验

仅供内部参考

方法论视角

区域增长结果和传导分析：对产业动能的宏观结果进行验证，是否转化为利润、收入、消费和财政，是否广泛可持续

风险监测找“共振”而非“最差指标”：多个相邻节点同步变化叠加缓冲能力下降，才接近系统性风险。



国泰海通证券 GUOTAI HAITONG SECURITIES

资料来源：国泰海通证券研究。

总量绩效与三端传导

下载日志已记录，仅供内部参考

分析方法与步骤

总量定位

- **核心问题：**当前经济增长处于什么水平与趋势
- **主要观察指标：**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
- **重点方法：**同时比较当期增速、全国差值、全国份额、同类地区、历史分位；月度数据结合当月同比、累计同比等

生产供给

- **核心问题：**生产靠什么支撑、能否持续
- **主要观察指标：**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
- **重点方法：**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

需求动能

- **核心问题：**需求从哪里来、能否接续
- **主要观察指标：**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
- **重点方法：**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

效益收入

- **核心问题：**生产是否形成利润和收入，并进入下一轮需求
- **主要观察指标：**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
- **重点方法：**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

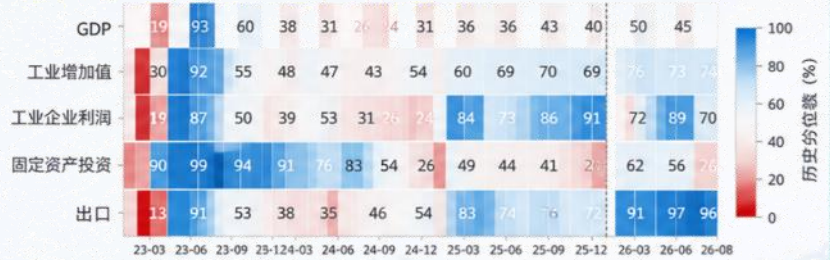
案例示例

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。

核心判断

- **总量绩效分析沿“总量定位—生产供给—需求动能—效益收入”四层展开，**不应只看单项指标高低，而要看数量、价格、结构与效益能否相互印证、形成闭环；重点识别“生产强、利润弱”“营收增、利润弱”“收入增、消费弱”等传导堵点，判断增长的质量、可持续性及其向企业与居民部门的传导效率。

资料来源：Wind、国泰海通证券研究。

下载日志已记录，仅供内部参考

38 供需两端的拆解与交叉验证

分析方法与步骤

识别生产供给

- 观察工业、服务业等生产表现，并按“增速—占比—贡献”识别核心行业
- 结合订单、库存、产量、开工率、用电、货运等验证生产持续性
- 用“量—价—利”判断工业修复质量，识别“量价齐升”“增产不增价”等背离

拆解需求动能

- 将需求端拆分为消费、投资、出口三大来源
- 消费区分商品与服务；投资拆分制造业、基建、地产，并关注政府/民间投资
- 出口同时观察数量、价格、产品、市场结构与区域口径

动态验证与区域比较

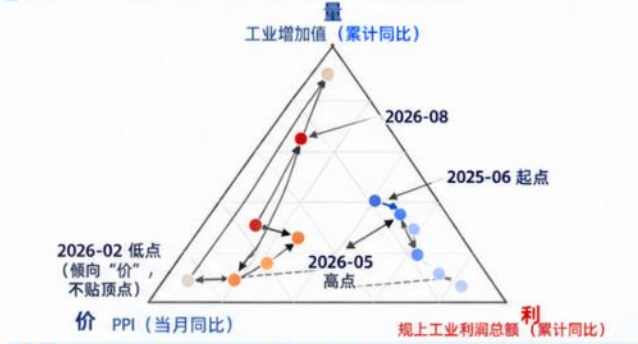
- 观察供需能否接续，并检验增长能否传导至利润、收入与下一轮需求
- 同时与全国和同类地区比较，识别区域特殊性与结构偏离
- 比较制成统一价格口径、统计归属与基数处理

重点关注

- 供给侧回答：生产靠什么支撑、能否持续
- 需求侧回答：需求从哪里来、能否接续
- 关注典型背离：生产强但订单弱、社零弱而固投强、外需强于内需

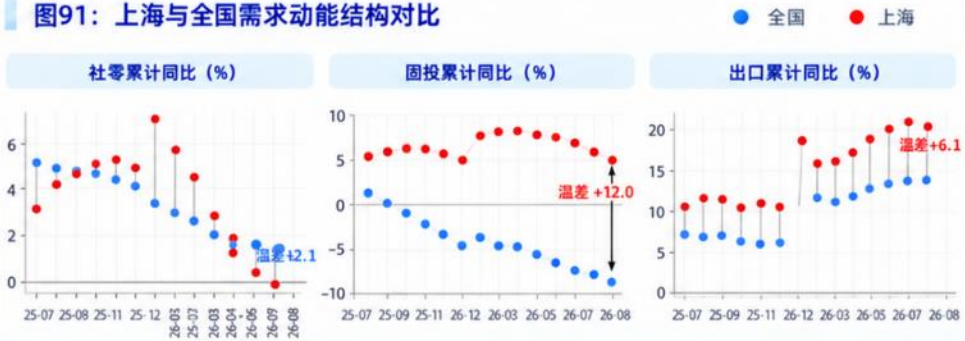
应用案例

图90：上海工业“量-价-利”三元演进图



用于判断工业增长由“量、价、利”哪一端主导，并识别边际变化与修复阶段。

图91：上海与全国需求动能结构对比



将消费、投资、出口与全国对比，可快速识别上海当期需求结构；消费偏弱、投资偏强、出口走强。

核心判断

方法上应先识别生产供给的行业来源与持续性，再拆解消费、投资、出口三大需求来源，并结合区域比较判断增长是广泛改善还是结构性分化。

资料来源：Wind、上海市统计局、国家统计局、国泰海通证券研究。

从生产到利润、从收入到消费：效益传导的闭环验证

仅供内部参考

分析方法与步骤

识别企业效益

- 以“生产—价格—营收—利润”链条观察企业端传导
- 重点跟踪工业增加值/总产值、营业收入、利润总额
- 判断“增产不增收”“量增利弱”“价拖拖累利润”等状态

跟踪居民收入

- 以“收入—消费—物价”链条观察居民端传导
- 关注居民可支配收入、消费支出与CPI变化
- 区分名义收入、实际收入与消费修复强弱

验证传导链条

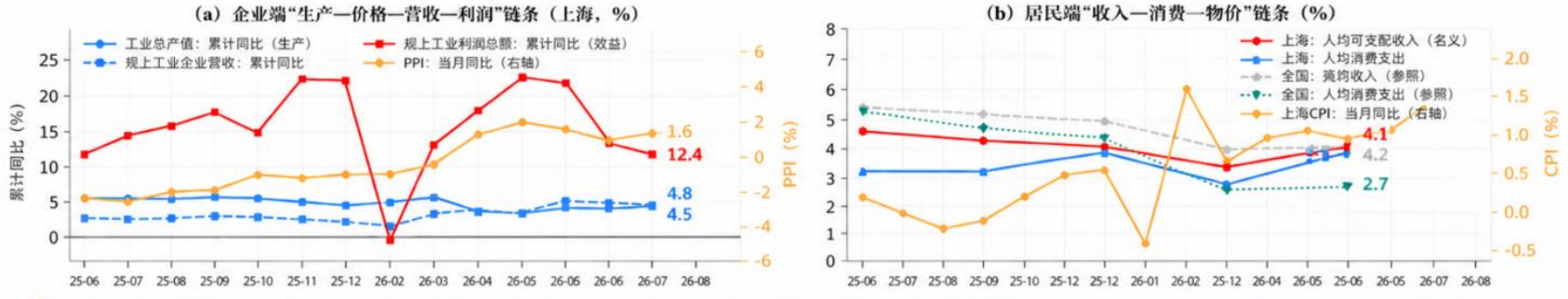
- 检验企业利润能否向工资、就业与居民收入传导
- 检验居民收入能否进一步支撑消费回升
- 与全国及同类地区对比，识别结构性偏强或偏弱环节

重点关注

- 企业端回答：增长是否真正转化为营收和利润改善
- 居民端回答：收入改善能否带动消费释放
- 关注典型背离：利润回升但收入偏弱、收入改善但消费偏谨慎

应用案例

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



通过企业端与居民端双链条联动观察，可判断增长是否真正转化为企业效益改善与居民获得感提升。

核心判断

方法上应先看企业端“量—价—收—利”传导是否顺畅，再看居民端“收入—消费—物价”是否闭环，最终判断增长成果能否转化为效益改善与内需支撑。

资料来源：Wind、上海市统计局、国家统计局、国泰海通证券研究。

结构分析：“5+1”K型分化跟踪框架

下载日志已记录，仅供内部参考



分析步骤

1. **构建指标池**：从六个维度筛选可跟踪指标
2. **计算分化差值**：重点看增速差、占比差、结构差、传导差
3. **识别上/下行端**：判断哪些行向、需求和主体持续跑赢或落后；上行端规模是否足够对冲下行端
4. **综合判定K型格局**：评估分化的方向、强度、持续性与传导链条

1. 产业与动能分化

核心指标	• 高技术制造-工业增速差 • 装备制造-传统制造增速差 • 新动能-旧动能 GDP 占比差
核心判断	新旧动能切换是否加快、高端制造是否持续跑赢

2. 需求结构分化

核心指标	• 出口-社零增速差 • 基建-地产投资增速差 • 服务-商品消费增速差
核心判断	增长更依赖外需还是内需，消费与投资拉动是否分化

3. 企业部门分化

核心指标	• 高技术-传统行业利润增速差 • 国企-民企利润增速差 • 大型-小型企业 PMI 差
核心判断	利润是否向高技术、国企和龙头企业集中

4. 居民部门分化

核心指标	• 农村-城镇收入增速差 • 平均-中位数收入缺口 • 城镇居民预期性储蓄倾向
核心判断	收入改善是否分慌，储蓄与消费倾向是否分化

5. 区域与空间分化

核心指标	• 科技强省-传统省 GDP 增速差 • 核心城市-外围城市增速差 • 一线-三四线房价增速差
核心判断	增长与资产价格是否向核心区域集中

6. 传导与背离

核心指标	• PPIRM-PPI • PPI-CPI • 利润-营收增速差 • 存款-贷款增速差
核心判断	成本、价格、盈利与资金是否顺畅传导

输出结论

1. 识别 K 型分化的主导维度与支撑/承压主体
2. 判断分化是扩大、收敛还是阶段性切换
3. 跟踪传导链条是否存在背离或堵点
4. 判定属于转型K分化还是固化K分化

资料来源：上海市统计局、国家统计局、国泰海通证券研究。

产业与需求K型分化：分析方法与案例展示

下载日志已记录，仅供内部参考

（1）产业与动能K型：新旧动能转换是否进入总量替代阶段

- **核心指标：**“三产—二产”GDP增速差、高技术制造—工业增速差
- **判读逻辑：**若服务业和高技术制造显著快于传统工业，说明增长动能正在分化；需进一步判断新动能是否形成总量替代
- **重点观察：**新动能是否形成广谱扩张，传统动能放缓是否被有效对冲

图94：部分省市 2026 年上半年产业与动能 K 型分化表现对比



产业与动能解读

若高技术制造、服务业明显强于传统工业，但优势主要集中于少数省市，且旧动能拖累仍存，则说明新旧动能转换仍处于 K 型分化阶段，总量替代尚未全面完成。

（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

- **核心指标：**出口—社零增速差、投资—消费增速差
- **判读逻辑：**若出口明显快于社零、投资与消费分化扩大，说明增长对外需、政策投资或少数品类依赖上升
- **重点观察：**内需修复是否广泛扩散，消费恢复能否接力外需和政策支撑

图95：部分省市 2026 年 1~7 月需求结构 K 型分化表现对比



需求结构解读

若外需和投资支撑集中、消费修复偏弱，则说明需求端呈现“外需/政策强、内生消费弱”的 K 型特征，增长对少数需求来源依赖度上升。

简要结论

1. **产业端重点看：**新动能扩张是否具有广谱性，能否对冲传统动能放缓。
2. **需求端重点看：**增长是否更多依赖外需、政策与少数品类，而非消费普遍修复。
3. **两者若同时呈现分化，**意味着“新动能扩张—内需接续”链条仍不稳固。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

42 企业和居民部门K型分化：分析方法与案例展示

(3) 企业部门K型：利润改善是广谱还是头部集中

- **核心指标：** 规上工业利润—营收增速差、规上工业利润—用工人数增速差
- **判读逻辑：** 利润若显著跑赢营收、且用工改善偏弱，说明盈利改善更偏头部集中
- **重点观察：** 价格效应、龙头企业拉动、就业扩散是否同步

图96：部分省市 2026 年 1~7 月企业部门 K 型分化表现对比



企业部门解读

若利润改善主要集中于少数省份、且利润与用工修复不同步，则说明企业部门呈现“盈利改善强、扩散带动弱”的 K型特征。

(4) 居民部门K型：宏观增长能否转化为居民消费能力

- **核心指标：** 经济总量—城镇收入传导差、城镇居民预防性储蓄倾向
- **判读逻辑：** 若经济增长快于居民收入、且储蓄倾向偏高，说明增长向消费能力传导不足
- **重点观察：** 收入传导是否顺畅、居民消费意愿是否恢复

图97：部分省市 2026 年上半年居民部门 K 型分化表现对比



居民部门解读

若收入增速难以跟上经济增速、同时预防性储蓄倾向维持较高水平，则说明宏观改善更多停留在生产端，居民消费修复基础仍偏弱。

简要结论

1. **企业端重点看：** 盈利改善是否具有广谱性，还是集中于头部企业与少数地区。
2. **居民端重点看：** 经济增长能否转化为收入改善，并进一步释放消费能力。
3. **两者若同时呈现分化，** 意味着“生产改善—就业收入—消费修复”传导链条仍不顺畅。

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。

43 区域经济风险识别：从外部冲击到风险结果的传导机制

仅供内部参考

方法论视角

风险监测重点在于找“共振信号”：单一指标走弱只是信号，多节点同步恶化、且缓冲能力同步下降，才构成系统性风险。

风险源≠风险暴露：多个。风险暴露本身不等于风险发生，但决定了同一冲击落在哪个区域更容易承压。

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

（一）风险源
外生冲击或触发因素

外部触发

- **宏观周期与政策变化**：增长放缓、利率变化、平台融资收紧、财政退坡
- **房地产周期下行**：销售下滑、房价走弱、土地市场降温
- **外部需求冲击**：出口订单波动、国际需求转弱、市场收缩
- **外生冲击（事件与自然）**：疫情、极端天气、洪涝地震、供应链中断
- **大宗与成本扰动**：能源原材料价格波动、物流成本变化

问题：风险的触发因素是什么？

（二）风险暴露
区域自身的结构性脆弱点

脆弱结构

- **产业暴露**：主导产业集中、增长依赖少数行业、新旧动能替代不足
- **财政与地产暴露**：土地出让依赖高、财政刚支大、债务与付息负担重
- **企业与金融暴露**：企业杠杆偏高、中小企业现金流脆弱、传统行业盈利弱
- **人口与要素暴露**：就业结构单一、重点行业就业占比高、人口净流出、居民资产依赖地产
- **外需与供应链暴露**：出口依存度高、市场/产品集中、关键资源与供应链依赖

问题：区域最脆弱的结构性环节是什么？

（三）风险传导
冲击如何扩散与放大

传导与放大

- **实体链①**：需求降 → 生产放缓 → 利润降 → 投资收缩
- **实体链②**：就业降 → 工资/收入降 → 消费走弱 → 企业需求再降
- **资产链**：地产下行 → 土地收入降 → 财力走弱 → 基建/公共投资收缩 → 增长承压
- **金融链**：信用收缩 → 融资变难/变贵 → 资本开支下降 → 生产就业承压
- **金融加速器**：利润下滑 → 抵押品价值下降 → 银行抽贷/授信收紧 → 投资进一步收缩；地产链、财政链与信用链可交叉放大

问题：冲击如何在区域内部扩散和放大？

（四）缓冲能力
吸收冲击与阻断放大

韧性与缓冲

- **产业多元化与替代能力**：新产业占比提升、订单来源分散、内需替代
- **财政韧性与统筹空间**：一般预算韧性、可统筹资金、转移支付、税源质量
- **企业居民韧性**：企业现金流、居民储蓄、社保保障、资产负债表稳健性
- **金融支持与资本市场**：银行支持、政策性金融、资本市场融资
- **政策空间与治理效能**：政策协调、应急处置、项目储备、基础设施韧性

问题：区域能否吸收冲击并阻断放大？

（五）风险结果
风险演化状态与时间维度

结果判断

- **冲击被吸收**：短期扰动，半年内恢复
- **局部承压**：局部行业/财政/就业承压
- **跨部门扩散**：实体、资产、金融、居民之间联动扩放
- **负反馈形成**：风险自我强化，缓冲能力被削弱
- **持续时间与恢复弹性**：区分短期扰动与3-5年结构性损伤

问题：风险演化到何种程度？持续多久？

动态反馈回路：负反馈可反向削弱缓冲能力，并加剧暴露与传导

重点监测与预警信号

- **增长与产业**：GDP、工业增加值、重点行业贡献率
  - 预警：生产强但订单/价格/利润走弱
- **房地产与财政**：商品房销售、房价、土地成交、综合财力、债务率、付息占比、城投净融资
  - 预警：销售和土地收入同步下行、城投净融资转负
- **企业与金融**：营收、利润、亏损面、应收账款、存货、贷款增速、信用利差
  - 预警：利润持续下滑、亏损面扩大、利差走阔
- **居民与就业**：就业、工资、可支配收入、消费支出、社零
  - 预警：收入放缓且消费持续偏弱
- **外部与事件**：出口增速、市场结构、订单、物流、能源原材料价格
  - 预警：外需走弱、供应链中断

综合判断

- **风险分级与政策优先级**：判断风险等级（低/中/高），明确政策应对的优先领域和重点方向
- **关键脆弱点与主导传导链**：识别区域最脆弱的结构性环节，明确主要风险传导路径
- **最有效的政策应对环节**：选择产业、财政、金融、就业等关键环节的针对性政策组合
- **风险持续时间与恢复弹性**：判断是短期扰动还是中长期结构性损伤，评估恢复所需时间和增长弹性

国泰海通证券 GUOTAI HAITONG SECURITIES

资料来源：IMF、OECD、中国人民银行、国泰海通证券研究。

区域宏观五大领域风险监测指标、预警与缓冲

下载日志已记录，仅供内部参考

表16：区域宏观风险监测框架及主要观察指标

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 **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 **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 **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，人口净流出，居民资产依赖地产	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，收入增速持续高于消费支出，可选消费持续弱于必选	**传导：**企业盈利→就业工资→居民收入→消费→企业需求 **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 **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。

下载日志已记录，仅供内部参考

06 五维框架应用

45 五维联动：区域经济的系统运行框架

下载日志已记录，仅供内部参考

区域是主动塑造资源配置效率的结构性力量，五维框架刻画的是这个内生力量的运行系统。

以中观为枢纽向下透视企业与园区、向上支撑宏观判断，通过三级衔接把总量逻辑落到微观证据、把微观现象汇成区域图景。



国泰海通证券 GUOTAI HAITONG SECURITIES

资料来源：国泰海通证券研究。

五维框架的实践指南

下载日志已记录，仅供内部参考

运行机制与分析路径

开放系统定位

- 区域经济嵌入国家经济体系与全球网络
- 五维不是孤立模块，而是有机整体
- 分析统一到“条件—转化—结果—反馈”动态框架

内部传导链条

- 政策制度：改变收益、成本与约束
- 要素与空间：决定产业布局与扩张边界
- 产业与创新：形成现实投融资需求
- 财政金融：支持或约束产业扩张，最终共同影响增长、就业、收入、财政、生产率与风险

正反馈机制

- 产业集聚 → 资本积累
- 创新强化 → 要素进一步集聚
- 形成自我强化的增长循环

负反馈调整

- 土地、资源环境、债务、金融风险约束上升
- 政策收紧、资本重定价、项目退出、要素重配
- 区域经济进入调整与修复阶段

外部联系与空间尺度

- 区域经济绩效 = 内部五维机制 × 跨区域联系 × 外部经济环境
- 行政边界只是政策与统计边界
- 分析需联动上下游地区、都市圈、城市群与全球价值链



运用原则与分层实践

① **框架统一，权重因地**

不同区域发展机制不同；跨区比较可统一分析框架，但不能统一评价权重。

② **慢变量定边界，快变量定阶段**

区位、资源等慢变量决定基础边界；人口、资本、景气与金融条件等快变量决定阶段变化。

③ **相关发现问题，因果需要识别**

指标相关适合发现问题与提出假设；政策效应与机制判断需借助自然实验、空间计量、案例比较等进一步验证。

④ **先解决可比，再开展比较**

统一统计边界、价格口径与法人口径/在地口径，避免跨区域误比。

核心结论

区域经济绩效 = 内部五维机制 × 跨区域联系 × 外部经济环境

五维框架是一套可拆解、可组合的共同底座：可按月/季/年分层，也可面向政府、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。

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

免责声明

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

E-mail：research@gtht.com

下载日志已记录，仅供内部参考

THANKS FOR LISTENING

国泰海通证券 政策和产业研究院
区域经济研究团队