

“增新质”与“挑大梁”



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

研究助理：钟渝梅

执业证号：S0100124080017

邮箱：zhongyumei@mszq.com

➤ **2025 年中国经济既有“增新质”的动力，也有“经济大省挑大梁”的压力。**“增新质”的过程中不时传出积极的信号，但新旧动能转换是一个阵痛的过程，难免会导致经济增速放缓。在这个过程中，经济大省发挥了“领头羊”作用，2024 年大多经济大省已然步入经济发展与科技创新的正反馈循环中。有了正反馈，距离“增新质”与“挑大梁”的双轨并行不再遥远。2025 年“增新质”的诉求会更强，不过各地“增新质”的方式也将更具特色化。

➤ **当前“新质”的力量仍不敌传统产业。**2024 年广义基建依旧强势、以及制造业传统领域的投资增势比“新质”领域更加明显，均说明“新质生产力”仍在探索途中，逆周期调节的重任仍是落在传统产业肩上。着眼当下，如何顺利渡过新旧动能转换的阵痛期甚是关键。

➤ **“增新质”与“挑大梁”：经济大省已收获正反馈。**从各省占全国 GDP 的比重与科技创新水平的正相关性不难看出，“经济大省”在“挑大梁”的过程中更加侧重于“新质生产力”的发展，通过自身产业的转型升级、去缩短新旧动能转换的阵痛期，这在 2024 年变得更加明显——江苏、浙江、广东等大区已然步入经济发展与科技创新的正反馈循环中。

➤ **聚焦于四大增长极，科技创新是高速发展的最大底色。**随着国家技术创新中心的陆续落地，四大增长极在科技创新的道路上走得越来越远。四大增长极的科研支出力度大，聚集了全国 2/3 的高新技术企业。当然，科技创新的背后也有正反馈，比如这些地区的大部分高新技术企业年收入增速都跑赢了全国整体水平。

➤ **对于其他省份而言，化债背景下，传统产业也不再是必选项。**重点化债省份固投增速滞后于全国，说明债务驱动投资增长的模式已经成为过去时。2025 年化债的政策基调不变，在传统行业（尤其是基建和房地产）涉及更多举债风险的情况下，其他省份也需要产业进一步焕新。相较之下，以自筹资金为导向的制造业更能成为经济发展的“首选”，这也是顺应时代“高质量发展”的长久之策。

➤ **同时，对于高技术行业而言，潜在的关税冲击也并非完全是“逆风”。**从 2023 年起，“新质”行业的出口增速就一直处于传统行业之上，我国一直在打造外贸新优势的道路上砥砺前行。面对特朗普上任后带来的贸易风险，政策为高科技的“站台”会更加坚定。

➤ **地方具体怎么“增新质”？不宜过快，要更“因地制宜”。**考虑到传统产业兼具逆周期调节以及为新质生产力赋能的重要性，在新旧动能切换的过程中，各省“增新质”不宜过快，比起“一拥而上”、更要“因地制宜”。当前产业政策正在从选择性向功能性发生转变，这从各省对产业政策的部署中便可以知微见著——科技较强省份在数字经济和未来产业等门槛更高的领域上“先行探路”；科技适中省份更多部署在比较传统的科技板块；科技稍弱省份的“新质”极具特色化，比如贵州的数字经济，新疆、西藏、甘肃等地的能源转型。本周地方两会将密集召开，可以重点关注后续各地政府工作报告中对于产业政策的部署。

➤ **风险提示：**未来政策不及预期；国内经济形势变化超预期；出口变动超预期。

相关研究

1. 美国非农就业数据点评：谁更中意非农？特朗普 or 美联储-2025/01/11

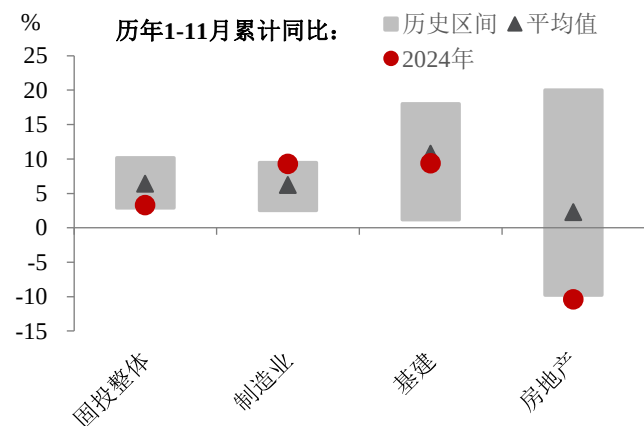
2. 美国财政分析：精兵简政：马斯克的前车之鉴-2025/01/07

3. 市场点评：特朗普新闻：“防伪”指南-2025/01/07

4. 政策动态点评：开年政策的发力与蓄力-2025/01/06

5. 大类资产系列：美元：谁来给史诗级上涨降温？-2025/01/05

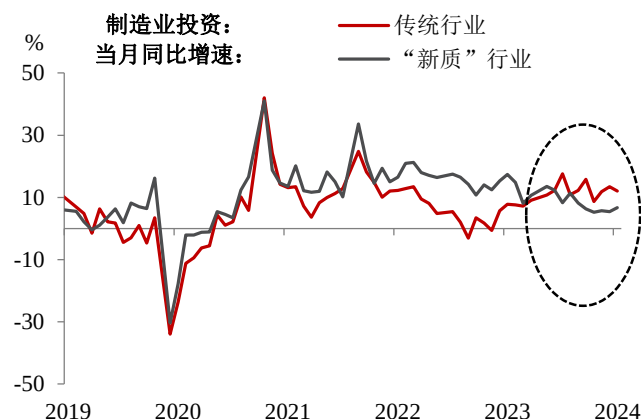
图1：2024年广义基建和制造业起到逆周期调节作用



资料来源：Wind，民生证券研究院

注：历史区间选择的样本年份为2015-2023年（除2020、2021年）。

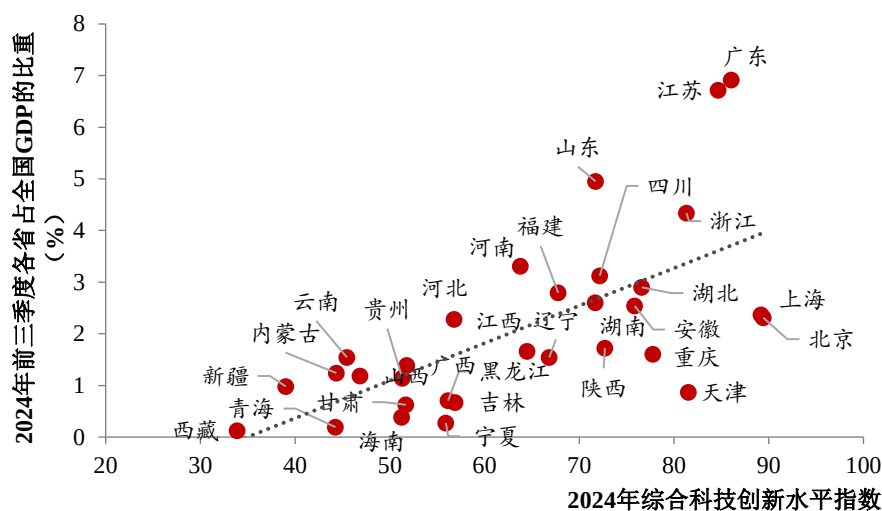
图2：不过制造业靠的更多是传统行业



资料来源：Wind，民生证券研究院

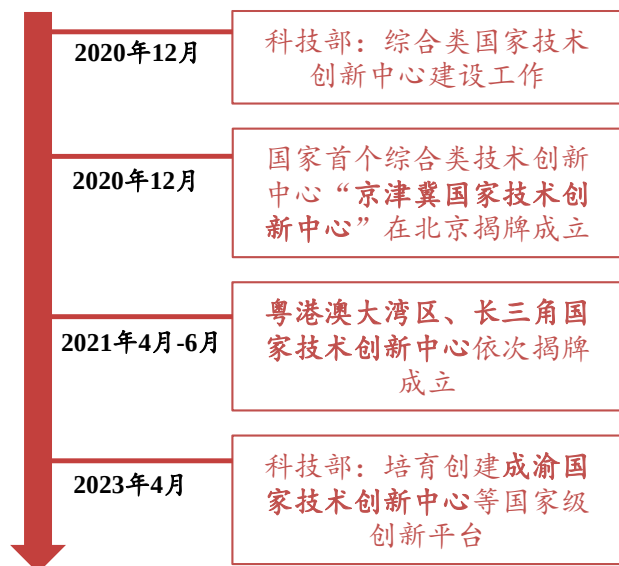
注：“新质”包括通用设备、专用设备、电气机械、电子设备、运输设备、仪器仪表、医药、汽车行业；2024年数据截至11月。

图3：经济大省的“新质含量”都颇高



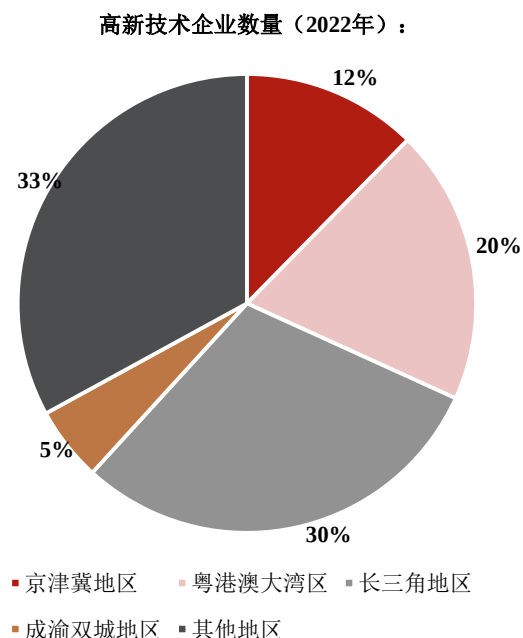
资料来源：Wind、《中国区域科技创新评价报告2024》，民生证券研究院

图4：国家技术创新中心陆续在四大增长极落地



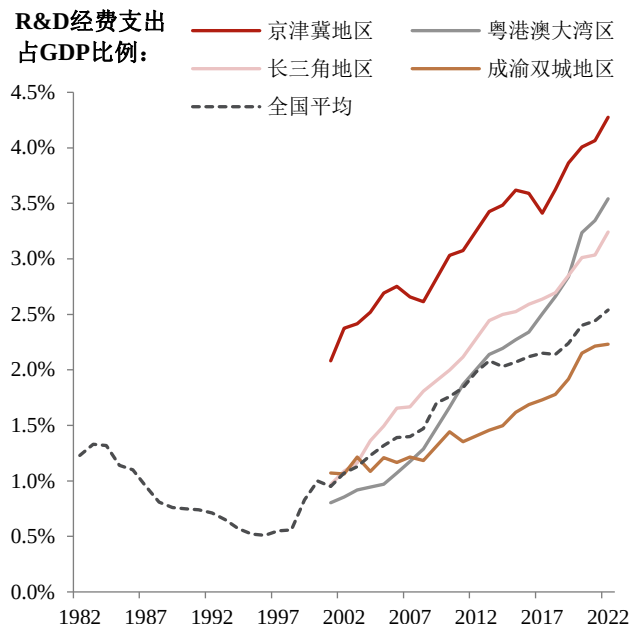
资料来源：中国政府网，科技部，民生证券研究院

图6：四大增长极区域集中了全国 2/3 的高新技术企业



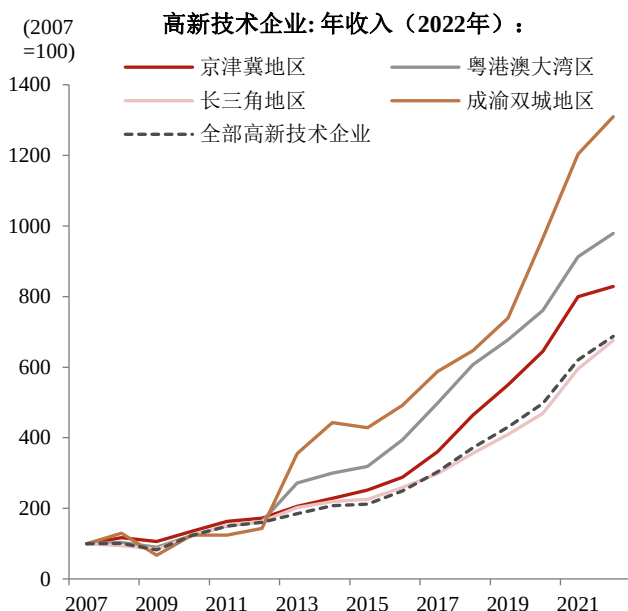
资料来源：Wind，科技部，民生证券研究院

图5：京津冀、粤港澳、长三角的科研支出比重高于全国平均



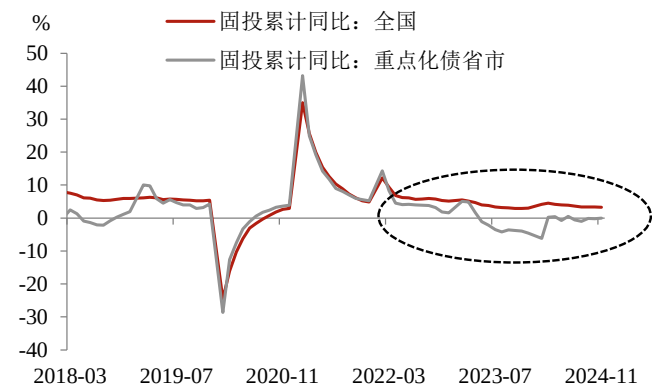
资料来源：Wind，科技部，民生证券研究院

图7：成渝双城、京津冀、粤港澳地区高新技术企业成长迅速



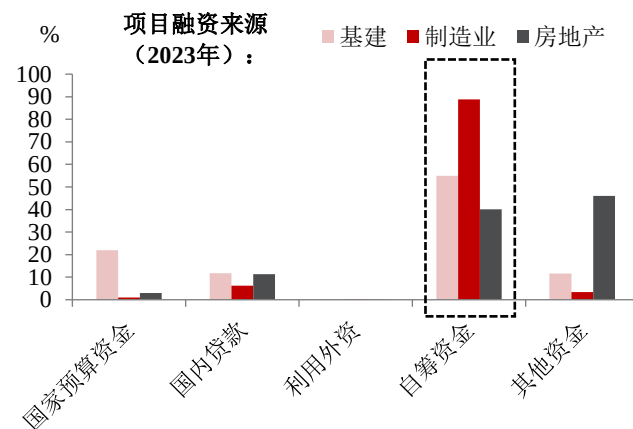
资料来源：Wind，科技部，民生证券研究院

图8：目前重点化债省份固投增速滞后于全国



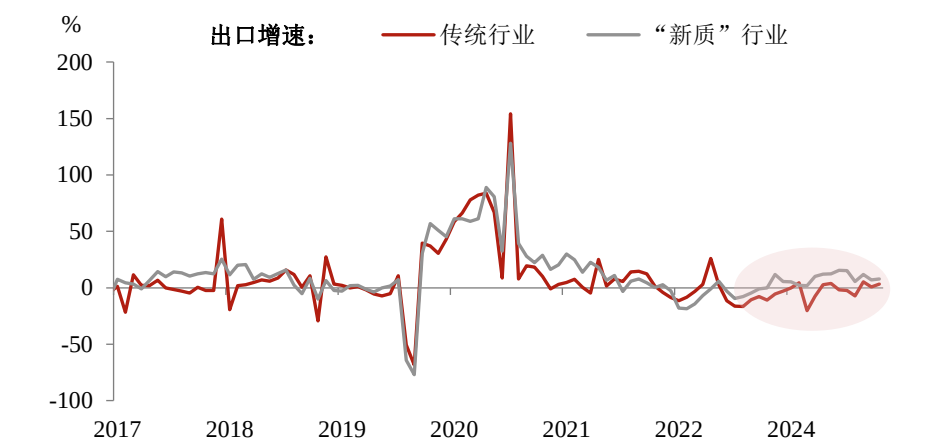
资料来源：Wind，民生证券研究院

图9：比起基建和房地产，制造业更看重自筹资金



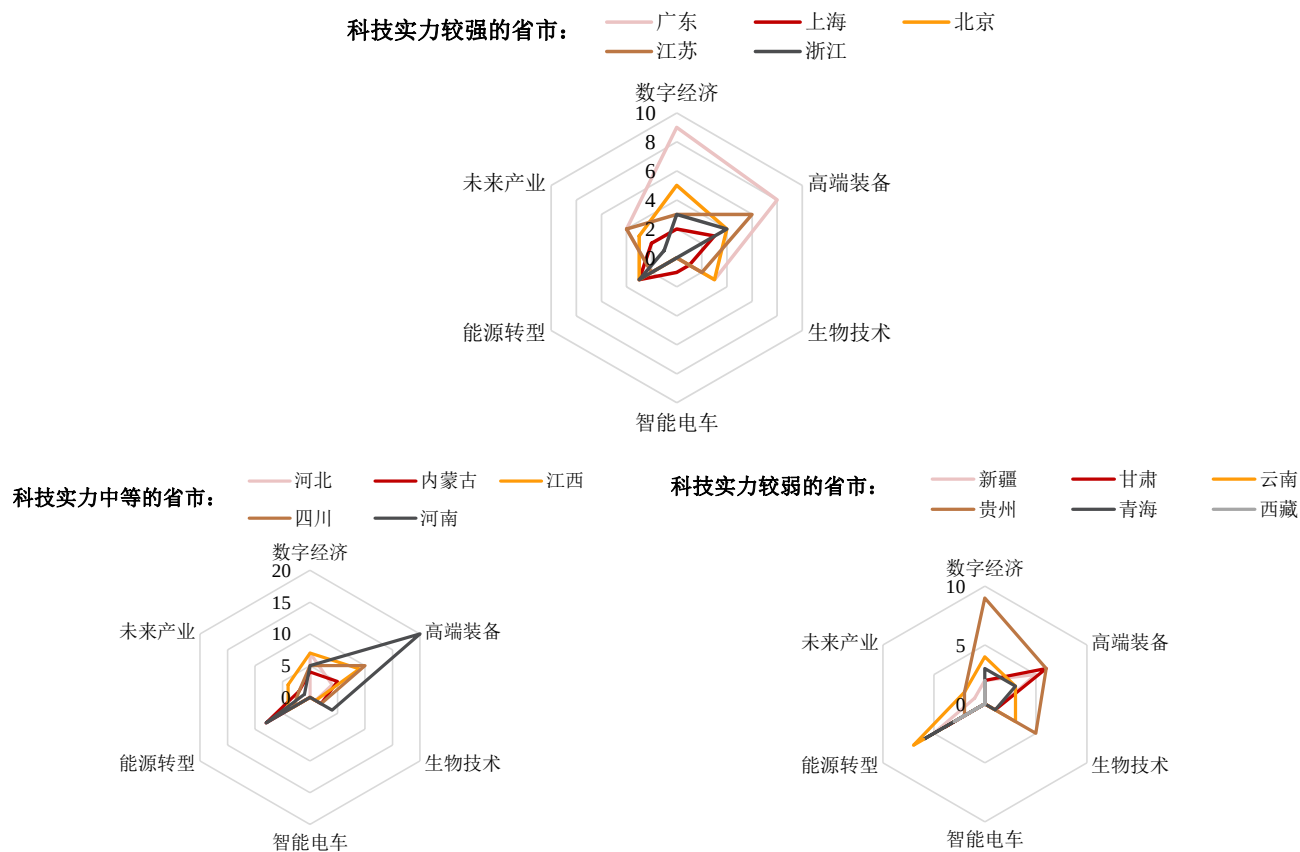
资料来源：中国统计年鉴，民生证券研究院

图10：当前“新质”行业的出口表现更胜一筹



资料来源：iFind，民生证券研究院

图11：2024 年各省《政府工作报告》中关于“新质生产力”段落提及到的产业类型



资料来源：2024 年各省市政府工作报告，民生证券研究院

注：科技实力等级的划分是根据各省的人均受教育平均年限、规上工业企业 R&D 全时当量、专利授权数量占总人口三个指标综合评估。

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048