



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2024 年第 10 期总第 1140 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区
祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2024 年 2 月 2 日 星期五

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	2
中共中央政治局进行第十一次集体学习.....	2
两部门联合发布中央引导地方科技发展资金管理办法.....	2
2023 年我国一般公共预算收入突破 21 万亿元.....	2
美国上周初请失业金人数为 22.4 万人.....	2
欧元区和欧盟 2023 年 GDP 均增长 0.5%.....	2
货币市场	3
2023 年长三角地区人民币贷款增加 7.61 万亿元.....	3
2024 年 1 月净新增抵押补充贷款 1500 亿元.....	3
监管动态	3
央行表示将继续坚决落实党中央对金融工作集中统一领导.....	3
金融监管局表示要全力推进中小金融机构改革化险.....	3
金融行业	4
2023 年 12 月备案私募资管产品设立规模 444.37 亿元.....	4
2024 年 1 月全国期货市场成交量为 552.24 百万手.....	4
热门企业	4
微软 2024 财年第二财季营收 620.2 亿美元.....	4
科大讯飞发布星火认知大模型 V3.5.....	4
地方创新	4
安徽：关于进一步激发科技创新活力与动力的若干举措.....	4
广州：支持颠覆性技术创新若干措施.....	5
深度分析	5
培育新质生产力.....	5

宏观经济

中共中央政治局进行第十一次集体学习

1月31日,中共中央政治局就扎实推进高质量发展进行第十一次集体学习,要求加快发展新质生产力,扎实推进高质量发展。要围绕发展新质生产力布局产业链,提升产业链供应链韧性和安全水平,保证产业体系自主可控、安全可靠。要围绕推进新型工业化和加快建设制造强国、质量强国、网络强国、数字中国和农业强国等战略任务,科学布局科技创新、产业创新。要大力发展数字经济,促进数字经济和实体经济深度融合,打造具有国际竞争力的数字产业集群。

两部门联合发布中央引导地方科技发展资金管理办法

1月31日,财政部、科技部公布了修订后的《中央引导地方科技发展资金管理办法》。依据《管理办法》,引导资金用于支持重大科技任务、区域科技创新体系建设、科技创新基地建设、科技成果转移转化、自由探索类基础研究。

2023 年我国一般公共预算收入突破 21 万亿元

2月1日,财政部公布数据显示,2023年我国一般公共预算收入突破21万亿元,增长6.4%;一般公共预算支出达到27.46万亿元,增长5.4%。主要税收收入项目方面,国内增值税69332亿元,增长42.3%;证券交易印花税1801亿元,下降34.7%。

2023 年全国发行地方政府债券 93374 亿元

1月30日,财政部公布数据显示,2023年全国发行地方政府债券93374亿元,其中一般债券33474亿元、专项债券59900亿元。截至2023年12月末,全国地方政府债务余额407373亿元,控制在全国人大批准的限额之内。

美国上周初请失业金人数为 22.4 万人

2月1日,美国劳工部公布的数据显示,美国上周初请失业金人数为22.4万人,预期21.2万人,前值自21.4万人修正至21.5万人;1月20日当周续请失业金人数189.8万人,预期184万人,前值自183.3万人修正至182.8万人。

欧元区和欧盟 2023 年 GDP 均增长 0.5%

1月30日,欧盟统计局公布初步数据显示,经季节和工作日调整后,欧元区和欧盟去年国内生产总值(GDP)均增长0.5%。数据显示,经季节调整后,去年第四季度欧元区和欧盟经济环比零增长,欧元区经济同比增长0.1%,欧盟同比增长0.2%。



德国 2024 年 1 月 CPI 同比初值上升 2.9%

1 月 31 日，德国联邦统计局公布的数据显示，德国 1 月 CPI 同比初值上升 2.9%，预期升 3%；环比初值上升 0.2%，预期升 0.2%。德国 1 月季调后失业率为 5.8%，预期 5.9%，前值 5.9%；季调后失业人数减少 0.2 万人，预期增 1.1 万人，前值增 0.5 万人。

英国央行维持基准利率在 5.25% 不变

2 月 1 日，英国央行宣布，连续第四次维持基准利率在 5.25% 不变，符合市场预期。英国央行行长贝利认为，在降息前需要更多证据；预计英国通胀率将在第二季度“暂时”回到 2% 的目标水平。

货币市场

2023 年长三角地区人民币贷款增加 7.61 万亿元

1 月 30 日，中国人民银行上海总部发布数据显示，2023 年长三角地区人民币贷款增加 7.61 万亿元，同比多增 8426 亿元。分部门看，住户部门贷款增加 1.02 万亿元，同比少增 3918 亿元；企（事）业单位贷款增加 6.44 万亿元，多增 1.17 万亿元；非银行业金融机构贷款多增 56 亿元。

2024 年 1 月净新增抵押补充贷款 1500 亿元

2 月 1 日，中国人民银行公布数据显示，2024 年 1 月，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增抵押补充贷款 1500 亿元，期末抵押补充贷款余额为 34022 亿元。分析认为，PSL 重启或聚焦三大工程，利好地产、基建投资。

监管动态

央行表示将继续坚决落实党中央对金融工作集中统一领导

1 月 30 日，央行行长潘功胜表示，央行将继续坚决落实党中央对金融工作集中统一领导，深刻把握金融工作政治性、人民性，坚定走好中国特色金融发展之路，加快建设现代中央银行制度，为建设金融强国、服务中国式现代化贡献力量。

金融监管局表示要全力推进中小金融机构改革化险

1 月 30 日，国家金融监管总局表示，2024 年要全力推进中小金融机构改革化险，把握好时度效，有计划、分步骤开展工作。积极稳妥防控重点领域风险，强化信用风

险管理，加大不良资产处置力度。着力防范打击非法金融活动，保持高压震慑。

金融行业

2023 年 12 月备案私募资管产品设立规模 444.37 亿元

1 月 30 日，中国证券投资基金业协会发布数据显示，2023 年 12 月，证券期货经营机构共备案私募资管产品 952 只，设立规模 444.37 亿元。截至 2023 年 12 月底，证券期货经营机构私募资管业务规模合计 12.41 万亿元，环比下降 2.2%。

2024 年 1 月全国期货市场成交量为 552.24 百万手

2 月 1 日，中国期货业协会发布数据显示，以单边计算，2024 年 1 月全国期货市场成交量为 552.24 百万手，同比增长 38.74%，环比下降 20.13%；成交额为 44.02 万亿元，同比增长 46.57%，环比下降 8.37%。

热门企业

微软 2024 财年第二财季营收 620.2 亿美元

1 月 31 日，微软发布 2024 财年第二季度财报。财报显示，截止到 2023 年 12 月 31 日，微软营收额为 620 亿美元，增长 18%；运营收入为 270 亿美元，增长 33%；净收益为 219 亿美元，增长 33%；摊薄后的每股收益为 2.93 美元，增长 33%。生产力和业务流程部门的营收为 192 亿美元，智能云服务营收为 259 亿美元，更个性化的计算业务营收为 169 亿美元。

科大讯飞发布星火认知大模型 V3.5

1 月 30 日，科大讯飞举行星火认知大模型 V3.5 升级发布会。相较于讯飞星火 V3.0，讯飞星火 V3.5 大模型在七大方面能力均有提升，其中语言理解、数学能力超过 GPT-4Turbo，代码能力达到 GPT-4Turbo 的 96%，多模态理解能力达到 GPT-4V 的 91%。

地方创新

安徽：关于进一步激发科技创新活力与动力的若干举措

近日，安徽省科技厅等 7 部门联合印发《关于进一步激发科技创新活力与动力的若干举措》。《若干措施》聚焦制约企业、高校、科研院所、人才等科技创新主体的体制机制障碍，进一步转职能、补短板，采取放权、松绑、减负、激励等多种举措，

激发科技创新活力与动力。

广州：支持颠覆性技术创新若干措施

近日，广州市黄埔区人民政府印发了《支持颠覆性技术创新若干措施》。《若干措施》从探索建立支持颠覆性技术创新成果转化新机制出发，推动以科技创新引领现代化产业体系建设，发展新质生产力，结合黄浦区实际，推动创新驱动发展战略更好实施。

深度分析

培育新质生产力

荀玉根（中国首席经济学家论坛理事/海通证券首席经济学家）

来源：首席经济学家论坛

2023 年 7 月 24 日政治局会议提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”，中央金融工作会议重申“活跃资本市场，更好支持扩大内需，促进稳外贸稳外资，加强对新科技、新赛道、新市场的金融支持，加快培育新动能新优势”。当前我国经济正处于转型关键期，但短期存在需求不足等问题，资本市场是资金输入实体经济的关键渠道，活跃资本市场能够提高市场配置效率，提升经济发展的质量。

本系列报告从三个维度分析活跃资本市场的重要性，本篇为系列的第二篇，主要分析活跃资本市场对产业转型升级的积极作用。当前我国宏观经济背景已从高速增长阶段向高质量发展转变，经济增长要实现高质量增长，需要从传统要素投入驱动转变为创新驱动，发展科创驱动的新质生产力。产业结构的转变也需要融资结构来配合，本文借鉴美国成熟资本市场的经验，从融资角度来探讨资本市场如何助力产业升级。

一、产业转型升级需要培育新质生产力

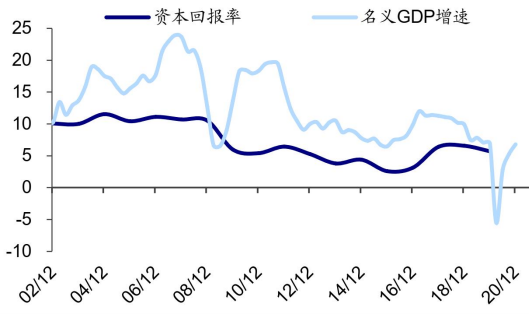
当前我国经济发展模式亟待转变，需通过产业转型升级提供增长新动能。改革开放以来，我国经济持续高速增长，产业结构实现了由劳动密集型向资本密集型的升级。而当经济发展达到一定阶段后，资本驱动模式则难以继续支撑经济的高速增长。大量的资本投入必然会面临资本回报率回落、边际产出下降、产能过剩等问题，使得同样规模的资本投入对经济增长的拉动作用逐渐削弱。2008 年以来，我国资本回报率中枢出现明显的回落。2010 年之后，我国经济进入“新常态”，增长中枢也逐渐下滑。2009-2019 年 GDP 增速中枢由 2000-08 年的 10.5% 回落至 7.8%，2020-2023 年则进一步回落至 4.8%。经济增速的放缓反映出依靠资本投入驱动的粗放型发展模式或已经难以满足新时代下我国经济高质量发展的要求。

借鉴海外经验，我国产业结构需要继续转型升级来为经济发展提供新动能。我们在《新质生产力：构建经济增长新动能——24 年六大总量话题 5——20231215》中提出，1960 年到 2008 年间，全球 101 个中等收入经济体中仅有 13 个国家和地区跨越了“中等收入陷阱”，如欧洲的葡萄牙、西班牙，亚洲的日本、新加坡、韩国、中国台湾等。对于实现从中等收入向高收入跨越的国家和地区而言，科技创新所带来的产业升级与劳动生产率的提高或是其成功的关键，其高新技术产业占制造业比重均有一定程度的提高。例如韩国和日本在步入中等收入阶段后，均成功培育了半导体、汽车、通讯等新兴高科技产业；中国台湾也在 20 世纪 80 年代至 90 年代迅速崛起为世界电子



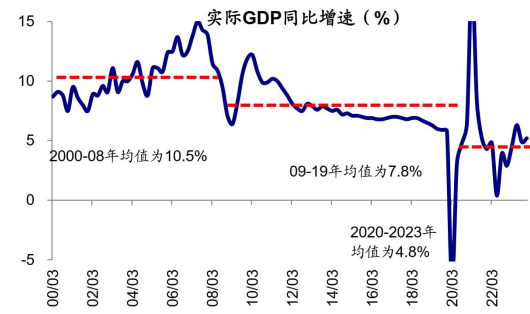
产品制造业中心。

图1 2008 年以来我国资本回报率明显回落 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

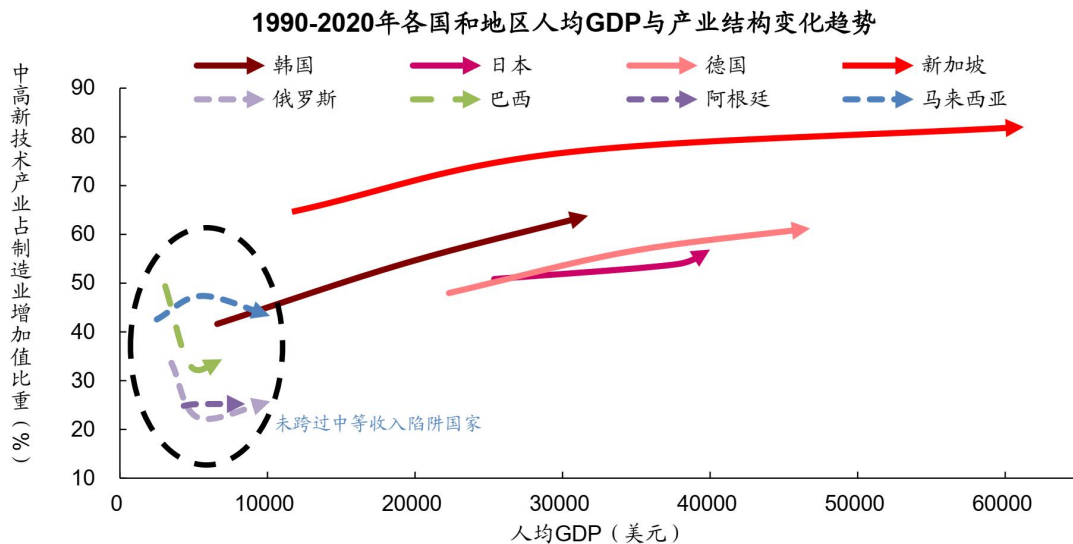
图2 新常态下我国经济增长中枢持续放缓



资料来源: Wind, 海通证券研究所

培育新质生产力是实现产业转型升级和高质量发展的关键。在成本上升和效率下降的情况下，我国依靠劳动力与资本投入的发展模式难以为继。我国经济增长要实现高质量增长，需要从传统要素投入驱动转变为创新驱动。在这一时期，习近平总书记强调的“新质生产力”或是支撑经济增长最可靠的保障。新质生产力与传统生产力有所不同，其摆脱了大量资源的投入，更加强调了科技创新与技术进步的主导作用，主要包括了战略性新兴产业和未来产业。根据国家统计局的定义，战略新兴产业包括新一代信息技术、高端装备制造、新材料、生物、新能源汽车、新能源这六大产业；未来产业主要包括 6G 网络、可控核聚变、类脑智能、量子信息、基因技术、深海空天开发等。通过积极培育高科技含量的战略新兴产业来加快形成新质生产力，不仅能实现高质量发展阶段的产业结构转型和升级，也能持续地为我国经济增长提供动力。近年来我国新质生产力相关领域在经济中占比正逐渐上升，根据国家统计局的数据，我国战略性新兴产业占 GDP 比重从 2014 年的 7.6% 上升至 2022 年的 13% 以上，同时根据“十四五规划”中的目标，预计 25 年我国战略性新兴产业占 GDP 比重将上升至 17%。

图3 成功跨越中等收入陷阱国家与地区高科技产业占比均有所提升



资料来源: Wind, 海通证券研究所

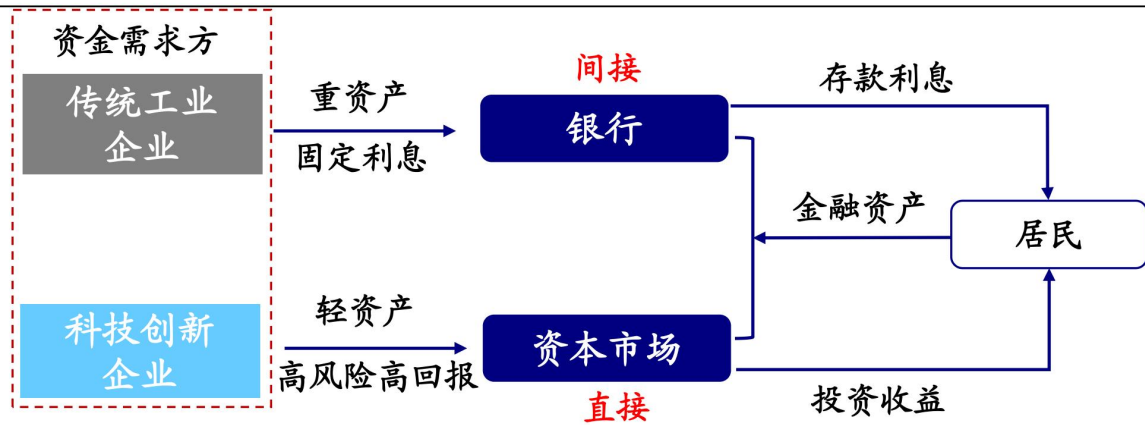
二、1980s 美国直接融资助力产业升级

科创企业发展需要直接融资配合。企业的发展离不开金融支持，不同类型企业的资产、盈利特征不一，其对应的融资体系也有所差异。传统工业和地产等重资产行业的企业一方面由于固定资产占比大，更易于通过抵押的方式获得银行信贷；另一方面，这些企业由于技术成熟，通常具有相对稳定的收益，可以偿还银行贷款利息，所以传

统工业企业发展往往依赖以银行信贷为主的间接融资。

而对于科创企业，一般而言其具有较高技术壁垒，并且没有足够的动机向银行详细披露其研发信息，因此存在严重的信息不对称。另外，科创企业研发投入较高，研发结果存在较大的不确定性，现金流和盈利不稳定；并且其核心资本为智力资本和知识产权，难以有效定价并作为抵押。因此，科创企业发展需要资本市场为其提供畅通的投融资渠道，其中直接融资作用重大。一方面，直接融资具有独特的风险共担和利益共享机制，与科技创新企业的风险性和不确定性等特性具备天然的适配性，是科创企业融资的重要手段。另一方面，对于科创企业而言，相较于资本密集型行业通过银行借贷等间接融资方式获取资金，直接融资会更综合地考虑其经营模式、技术优势等非财务指标，从而或能更便利快捷地获取其发展所需的资金。

图6 不同类型企业适合不同的融资结构

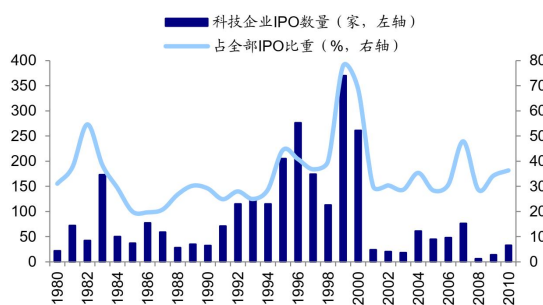


资料来源：海通证券研究所整理

借鉴 1980s 美国，通过直接融资支持科技产业发展，助力产业结构升级。借鉴 1980 年代美国发展经验可以发现，金融结构需与产业结构适配，科技创新与产业结构转型离不开直接融资的配合。美国在 1980-2000 年出台了包括宏观、产业在内的一系列政策支持科技创新。科技发展除了产业政策支持外，还需要资金投入。正如我们前文所述，相比传统行业可通过抵押资产获得融资，新兴科技产业由于处于起步期加上轻资产占比较大，很难通过抵押资产获得足够的资金支持快速扩张的产业规模，因此股权融资成为大多数企业的选择。1978 年后美国推出了免税、放宽企业登记限制等一系列政策鼓励股权投资，一方面为新兴科技企业提供了从初创到成熟所需的长期稳定的资金，另一方面为微软、Intel 这类巨型公司拓宽了上市渠道，对美国高科技产业的发展起到了巨大的推动作用。在此期间，以股权融资为代表的直接融资在社会融资结构中的占比不断提高，科技企业 IPO 数量占比明显提升，解决了科创企业融资难题，助力美国经济成功实现转型升级。1980-2000 年股权融资在美国非金融企业融资结构中的占比从 35% 升至 55%，1980-2000 年期间科技企业 IPO 数量占比达到 37.6%。期间美国科创产业快速发展、业绩持续上行，1980-90 年代美股掀起以纳斯达克为代表的科技股长牛行情。而股市的繁荣，又有效反哺了美国科创企业的发展，推动产业结构升级。1987 年到 2000 年，信息通信技术产业增加值占 GDP 比重从 3.4% 增长到 6.2%，而制造业增加值占 GDP 比重从 1980 年的 20% 下降到 2000 年的 15.1%。1995-1999 年，美国制造业劳动生产率年均复合增长率为 9.7%，其中电脑及电子产品行业劳动生产率上涨幅度最大。在高科技产业的发展下，美国经济增长逐渐转变为技术驱动。1988-1990 年，全要素生产率对经济增长的贡献率仅为 16% 左右，而到 2001-2005 年时期已明显提高至 64%。

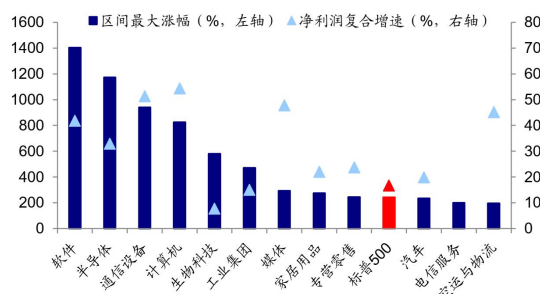


图7 1980-2000 年美股科技企业 IPO 占比迅速提升



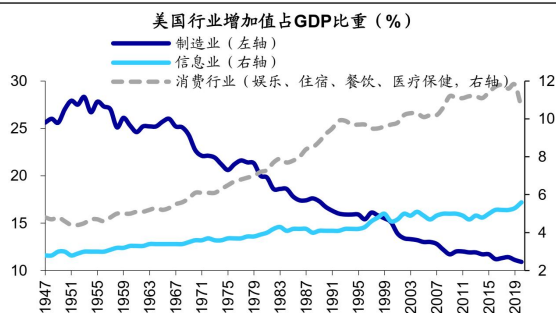
资料来源:《Initial Public Offerings: Technology Stock IPOs (Jay R. Ritter)》, 海通证券研究所, 注: IPO 数据不包含低价股、ADRs、以及非 Amex/NYSE/NASDAQ 上市的公司等

图8 1992-2000 年美股科技板块领涨



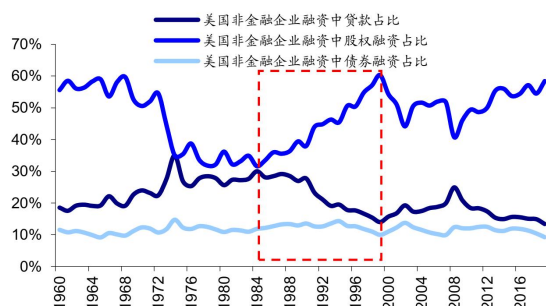
资料来源: Bloomberg, 海通证券研究所 注: 汽车和空运行业数据区间为 1993-2000 年, 媒体为 1994-2000 年, 其余行业为 1992-2000 年

图9 1980 年代美国产业结构持续转型升级



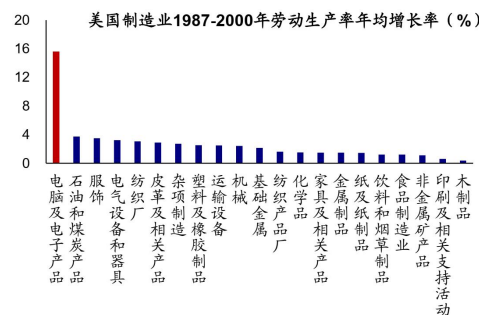
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图10 1980 年代美国非金融企业直接融资占比上升



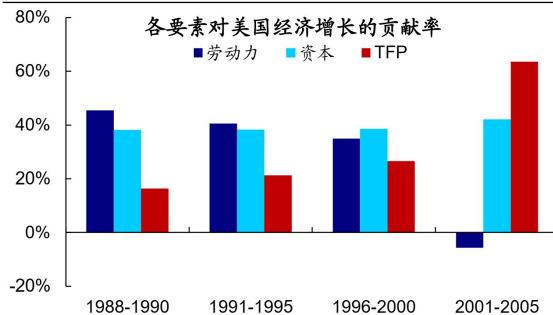
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图11 美国制造业中电脑及电子产品劳动生产率提升幅度最大



资料来源: BLS, 海通证券研究所

图12 1980s 以来美国 TFP 对经济增长的贡献不断提升



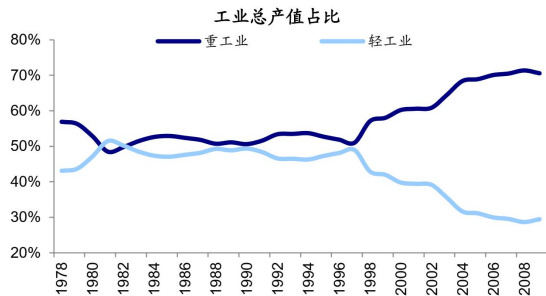
资料来源: BLS, 海通证券研究所

三、新质生产力发展需活跃资本市场配合

当前我国融资结构以银行信贷为代表的间接融资为主。而 2000 年前后, 随着资本的逐渐积累以及劳动力成本的提升, 我国要素禀赋优势开始转向资本密集型行业。我国加入 WTO 和房地产市场化改革两大因素催化下, 以重工业为代表的资本密集型行业在我国产业中逐渐占据主导地位。首先, 1998 年国务院发布《关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知》, 全面结束住房实物分配, 2003 年国务院发布《国务院关于促进房地产市场持续健康发展的通知》, 开启了房地产市场化的进程。城镇住房制度市场化改革背景下, 国内居民住房需求快速释放, 我国房地产市场进入黄金发展期, 拉动钢铁、铝材、水泥等原材料工业迅猛发展。另外, 2001 年加入 WTO 加速我国经济全球化进程, 我国产业融入全球供应链, 使制约我国产业发展的技术、人才、资金、市场等问题得以缓解, 包括重化工业在内的产业得到快速发展。我国产业结构开始从纺服、食品等劳动密集型轻工业向原材料、机械设备等资本密集型重工业

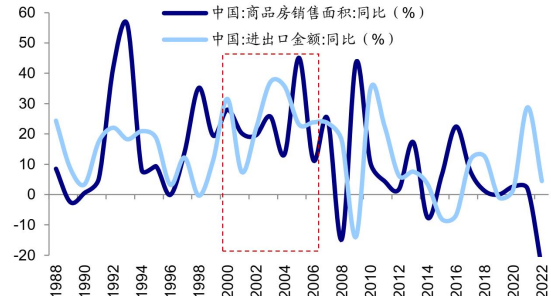
转变，重工业总产值占工业总产值的比重从 2000 年的 60% 上升至 2011 年的 72%。可见，过去我国的发展模式以投资为主要驱动力，传统工业和地产业是主导产业，这些产业的企业发展往往依赖以银行信贷为代表的间接融资，造成了我国企业融资结构长期以间接融资（信贷和非标）为主导，社融存量中银行贷款占比长期超过 60%，股权占比不到 5%。

图 13 2000 年后我国重工业产值占比逐渐提升



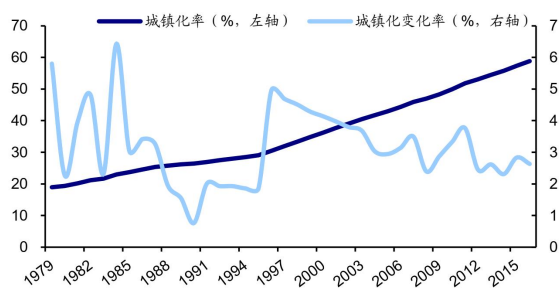
资料来源：CEIC，海通证券研究所

图 14 2000 年后我国地产销售和进出口总额较快增长



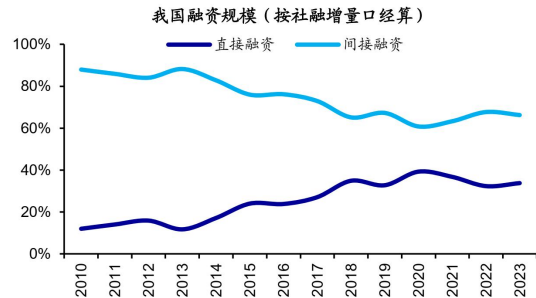
资料来源：Wind，海通证券研究所

图 15 2000 年后我国城镇化率快速提升



资料来源：Wind，海通证券研究所

图 16 过去我国直接融资占比较低



资料来源：Wind，海通证券研究所

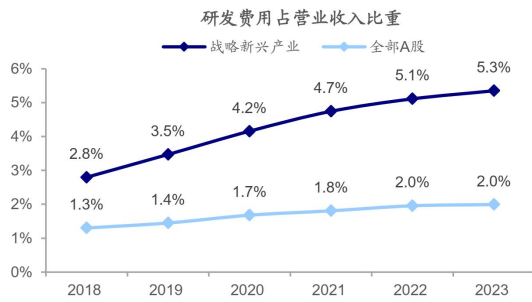
发展新质生产力需要直接融资配合，活跃资本市场意义重大。我国宏观经济背景正处在由大到强的阶段，未来需要通过积极培育高科技含量的战略新兴产业来加快形成新质生产力，实现高质量发展阶段的产业结构转型和升级，持续地为我国经济增长提供动力。由于战略新兴产业相关企业具备轻资产、高研发、盈利和现金流不稳定的特质，所以在发展过程中面临明显的信贷约束，更多通过股权融资来获取企业发展所需的资金。我们在《硬科技的区域分布和股市占比-20231128》中梳理了 A 股的战略新兴产业上市公司，可以发现这些公司研发投入力度明显更高，且长期贷款比重较低。截至 23Q3，战略新兴产业研发投入占营业收入的比重为 5.3%，明显高于全部 A 股的 2.0%。从 A 股上市公司长期借款占比来看，2018-2022 年战略新兴产业长期借款占资产总额比重的均值仅为 1.34%、明显低于全部 A 股（非金融）的 10.2%。

因此，培育新质生产力需要转变融资结构，而从国际对比的视角来看，当前中国直接融资的比重尚且较低，仍有较大的提升空间。以社融存量衡量，2022 年股票、债券等直接融资方式在美国非金融企业融资结构中的占比达 66%，而我国仅为 17%，其中股市融资仅占 4%。借鉴美国 1980-2000 年间，直接融资支持产业转型升级的历史经验，未来需加快实现融资结构从间接融资向直接融资的转变，为科创企业提供更加便利、多元化的融资渠道，解决制约企业发展的融资难题，加快培育新质生产力以促进产业结构升级。而直接融资的配合离不开活跃的资本市场，我们认为应从进一步完善资本市场制度建设、加强多层次资本市场联动等方面出发活跃资本市场，推动“科技-



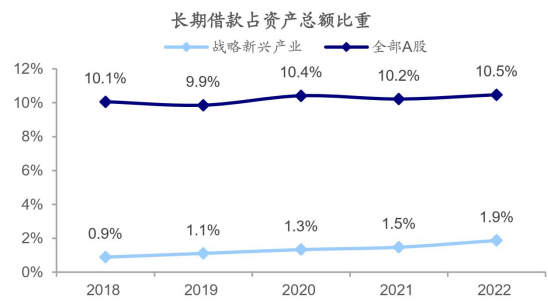
产业-金融”良性循环，助力科创企业发展和产业结构升级。

图17 战略新兴产业研发投入占比更大



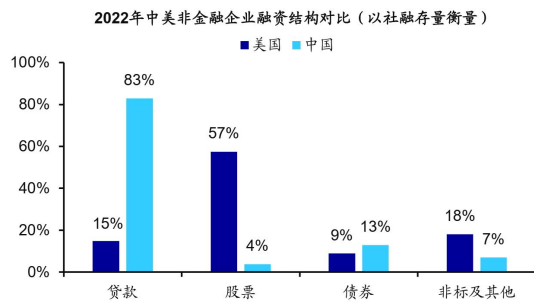
资料来源: Wind, 海通证券研究所, 注: 2023 年数据截至 23Q3

图18 战略新兴产业面临明显的信贷约束



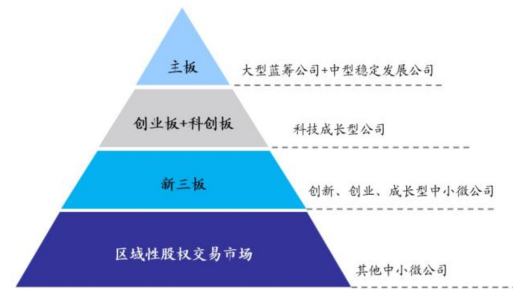
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图19 我国直接融资比重远低于美国



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图20 我国多层次资本市场体系建设基本完成



资料来源: 海通证券研究所整理

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。