金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2024 年第 22 期总第 1152 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 3 月 26 日 星期二

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号

宏观经济.....2
央行行长潘功胜出席中国发展高层论坛.....2
国家发改委主任在中国发展高层论坛发表看法.....2
商务部部长王文涛会见美国半导体公司高层.....2
日本 2 月核心 CPI 同比升 2.8%.....2
德国 3 月伊弗商业景气指数升至 87.8.....2
货币市场.....3
海外投资者连续多月净增持中国政府债券.....3
本周人民币累计下跌 318 基点.....3
监管动态.....3
国家金融监督管理总局公开征求意见.....3
财政部等三部门印发有关社保办法.....3
金融行业.....3
国家金融监督管理总局公开征求意见.....3
中基协长期资金委员会第一次工作会议在北京召开.....4
热门企业.....4
滴滴 2023 年四季度实现总收入 494 亿元.....4
美团-W 去年第四季度收入 736.96 亿元.....4
地方创新.....4
北京：促进北京市直播电商高质量发展.....4
上海：进一步加强智能机器人的应用赋能.....4
深度分析.....5
中美资产价格分化是否是常态？.....5

宏观经济

央行行长潘功胜出席中国发展高层论坛

3 月 25 日，央行行长潘功胜出席中国发展高层论坛时指出，中国经济保持回升向好态势，有能力实现全年 5%左右的预期增长目标。今年以来，货币政策加大逆周期调节力度，政策效果持续显现，未来仍有充足的政策空间和丰富的工具储备；中国金融体系运行稳健，金融机构总体健康，风险抵御能力较强。房地产市场已出现一些积极信号，长期健康稳定发展具有坚实的基础，房地产市场波动对金融体系影响有限。中国政府的债务水平在国际上处于中游偏下水平，化解地方政府债务风险的相关政策正在逐步奏效。

国家发改委主任在中国发展高层论坛发表看法

3 月 25 日，国家发改委主任郑栅洁在中国发展高层论坛 2024 年年会上表示，中国培育和发展新质生产力、推进高质量发展，将给国内外投资者提供无限可能的市场机遇和无比广阔的发展前景。中国作为世界经济增长的重要动力源，积极培育和发展新质生产力，不仅能发展自身，也将为世界经济复苏和增长注入更多更强动力，中国将持续采取务实举措，加快发展新质生产力。

商务部部长王文涛会见美国半导体公司高层

3 月 24 日，商务部部长王文涛会见美国 AMD 半导体公司董事会主席兼首席执行官苏姿丰。王文涛表示，半导体产业的发展需要全球合作。希望美方与中方共同努力，为企业提供清晰的安全边界和稳定的预期。苏姿丰表示，中国是 AMD 公司全球战略的重点之一。公司将继续加大对华投入，携手本地合作伙伴，为中国市场提供更好产品和服务。

日本 2 月核心 CPI 同比升 2.8%

近日，日本 2 月核心 CPI 同比升 2.8%，刷新去年 10 月以来新高，预期升 2.8%，前值升 2.0%；2 月全国 CPI 同比升 2.8%，刷新去年 11 月以来新高，预期升 2.9%，前值升 2.2%，环比持平，前值升 0.1%。

德国 3 月伊弗商业景气指数升至 87.8

近日，德国伊弗经济研究所报告显示，经季节调整后，德国 3 月伊弗商业景气指数升至 87.8，创九个月来新高，高于市场预期。不过伊弗经济研究所同时指出，未来德国经济存在不确定性，仍有陷入停滞的可能。

货币市场

海外投资者连续多月净增持中国政府债券

近日，财政部表示，过去几个月，海外投资者连续多月净增持中国政府债券。2024 年开年以来，国内债市延续强势行情，其中，超长期限国债 ETF 表现尤为出色，带动相关基金产品的净值大涨，以及新产品扩容。

本周人民币累计下跌 318 基点

3 月 22 日，在岸人民币对美元 16:30 收盘报 7.2283，较上一交易日下跌 289 个基点，本周累计跌 318 个基点。人民币对美元中间价报 7.1004，调贬 62 个基点，本周累计调贬 29 个基点。在岸人民币对美元夜盘收报 7.2290。

监管动态

国家金融监督管理总局公开征求意见

3 月 22 日，国家金融监督管理总局就《银行保险机构数据安全管理办法》公开征求意见。意见提出，银行保险机构应当统筹发展和安全，落实国家大数据战略，推进数据基础设施建设，加大数据创新应用力度，促进以数据为关键要素的数字经济发展，提升金融服务的智能化水平，创新普惠金融服务模式，增强防范化解风险的能力。

财政部等三部门印发有关社保办法

近日，财政部等三部门印发《划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理暂行办法》。《办法》规定，中央层面现金收益由全国社会保障基金理事会（以下简称社保基金会）进行投资运营，地方层面将不低于上年底累计现金收益的 50%，委托给社保基金会进行投资运营；对投资管理机构的考核应当体现鼓励长期投资（3 年以上）的导向；社保基金会持有的现金收益可以进行投资的范围，包括银行存款、利率类产品、信用类产品、股票类产品、对划转企业及其控股企业的增资，以及股权投资。

金融行业

国家金融监督管理总局公开征求意见

3 月 22 日，国家金融监督管理总局就《银团贷款业务管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，其中拟提出，银行开展银团贷款业务，要加强对重大战略、重点领域和薄弱环节的优质金融服务，支持实体经济发展，同时强化穿透管理，控制客户集中度，

有效防范化解风险。

中基协长期资金委员会第一次工作会议在北京召开

近日，中基协长期资金委员会成立暨第一次工作会议在北京召开。证监会副主席方星海在总结讲话时指出，期待以社保基金、保险资金、银行资金、公益慈善资金等为代表的长期资金，按照市场化原则，进一步加大对股权创投基金的配置比例。希望通过长期资金委员会这一创新机制，合作研究、共定标准，实现长期资金管理机构与私募基金行业的良性互动。

热门企业

滴滴 2023 年四季度实现总收入 494 亿元

3 月 23 日，滴滴 2023 年四季度实现总收入 494 亿元，同比增长 55.4%，净利润 11 亿元，归属普通股东净利润 8 亿元，经调整 EBITA 亏损 13 亿元；2023 年全年，实现总收入 1924 亿元，同比增长 36.6%；净利润 5 亿元，实现年度净利润转正，经调整 EBITA 亏损 22 亿元。

美团-W 去年第四季度收入 736.96 亿元

近日，美团-W 去年第四季度收入 736.96 亿元，同比增加 22.6%；净利润 22 亿元，而 2022 年同期亏损 11 亿元。2023 年全年，营收 2767 亿元，同比增长 25.8%；净利润 139 亿元，而 2022 年亏损 67 亿元。于 2023 年，到店、酒店及旅游业务交易金额同比增长超过 100%，年度交易用户及年度活跃商家同比增长分别超过 30%和 60%；美团闪购再次实现出色增长，订单量同比增长超过 40%。

地方创新

北京：促进北京市直播电商高质量发展

近日，北京市商务局印发《关于促进北京市直播电商高质量发展的若干措施（2024-2025）》提出，到 2025 年，累计指导认定约 30 个北京市特色直播电商基地，培育约 100 家直播销售额 1000 万元以上的在京品牌商家，力争纳统直播电商交易额达 1.5 万亿元。

上海：进一步加强智能机器人的应用赋能

近日，国内首个智能机器人中试验证平台在上海成立，将进一步加强智能机器人的应用赋能。平台由中国电子信息产业发展研究院、上海人工智能研究院共建，未来

将落地闵行，辐射长三角，助力构建以场景驱动的智能机器人标准检测新范式。

深度分析

中美资产价格分化是否是常态？

张一（恒泰证券研究发展部总经理，中国首席经济学家论坛理事）

来源：首席经济学家论坛

2023 年以来，中美资产价格走出截然不同的态势。随着美国股市的持续攀升，我国资本市场却持续疲软，尤其是春节前更是出现持续非理性下跌。抛开所谓的政治面因素，需要关注是，资产走势的分化是否真正反映了经济基本面，这种分化是否会持续。这就需要我们从更长时间维度，观察经济基本面是否出现分化，还仅仅是所谓资金流动导致的市场波动。如果是前者，还需要回答导致这种基本面变化的原因是什么。

一、资产价格差异在 2023 年之后开始显现

作为全球两个最大经济体，资本市场也是联系紧密。无论是以蓝筹为核心的沪深 300 和标普 500，还是反映创新企业发展的创业板指数和纳斯达克指数，走势存在较强的相关性。即使 2019 年，这种相关性仍得到一定的延续。但近期，两个市场走势明显分化。2022 年年中开始，沪深 300 和标普 500 走势分化，2023 年之后，创业板和纳斯达克两个指数走势分化。

从 2019 年至 2024 年 3 月 11 日，沪深 300 指数和创业板指数分别上涨 20.9%和 53.6%，而同期标普 500 和纳斯达克指数分别上涨 103.9%和 140.3%。尤其是 2023 年之后，考虑相对涨幅，这种差距就更加明显。

图表1 沪深300和标普500对比

数据来源： Wind，恒泰证券研究发展部

图表2 创业板指数和纳指对比

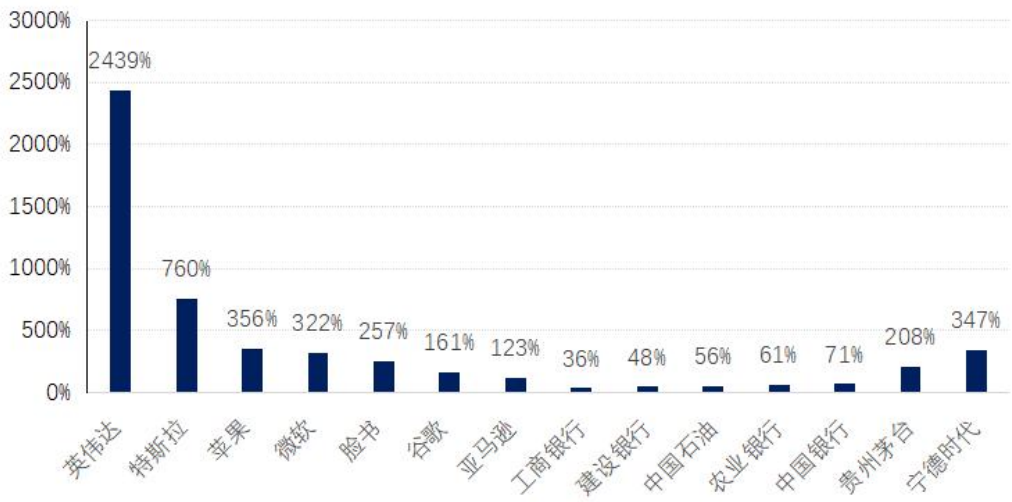
数据来源： Wind，恒泰证券研究发展部

中美股市的差异性的另外一个体现就是美股龙头企业的地位进一步凸显。2019 年至今，美国七大科技公司市值涨幅为 274%，在此期间，这七大占总市值（标普 500+纳斯达克，剔除重复值）的比重从 10.5%增加到 19.1%。如果没有这七大，美股总市值增长将从 106.1%降至 66.7%。

A 股市值最大的七家公司（四大行+贵州茅台+中国石油+宁德时代，中国移动上市较晚，不予考虑）市值增长 30.6%，占总市值（沪深 300+创业板+中小板，剔除重复值）从 14.2%降到 11.9%。如果没有这七家公司，总市值增速将从 55.7%提高到 88.2%。当然，2019 年以来，A 股市值增加有新股上市因素，但沪深 300 基本不受此影响，且近年来新股上市主要集中在主板和科创板，创业板（包括之前的中小板）规模相对较小。因此，可能具体数字有出入，但不改变近年来美国龙头企业地位更加凸显的总体判断。

除了 A 股以外，海外中概股的表现也不尽如人意。纳斯达克金龙指数下跌 17.8%，海外上市的中资龙头企业阿里、腾讯和美团涨跌幅分别是-47%、-13%和 92%。涨幅最高的美团，表现也远不及美国龙头企业。这说明，A 股市场表现可能不完全是 A 股市场的制度因素。

图表3 中美龙头企业涨幅对比



数据来源： Wind，恒泰证券研究发展部

图表4 金龙指数涨幅

数据来源：Wind，恒泰证券研究发展部

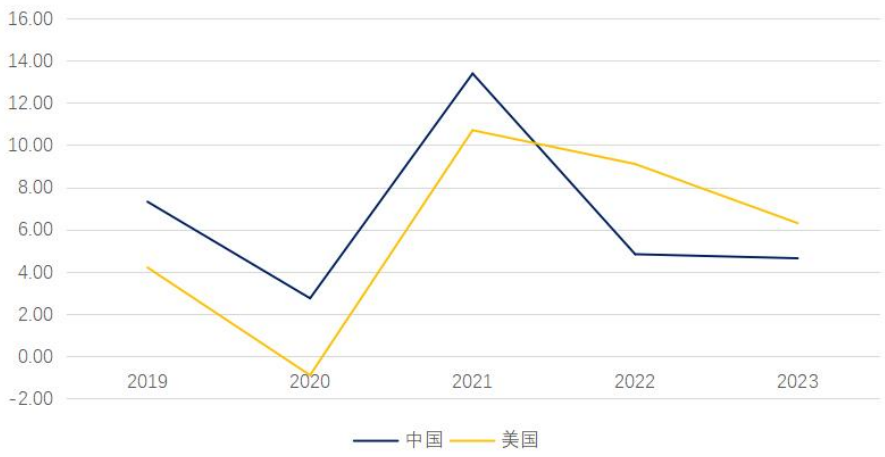
二、经济周期和政策逆向而行影响了股市表现

过去 5 年，我国 GDP 的复合增速为 4.9%，而美国 GDP 增速为 2.1%，我国经济增速远高于美国。这并非股市经济晴雨表失灵，而是在短中期内，经济增长并非影响股市的唯一指标。从经济面看，名义增速的逆转、实际高利率以及房地产调整等三个因素一定程度上可以解释此轮中美资产价格的分化。

（一）两国名义 GDP 增速逆转

改革开放以来，我国 GDP 增速始终高于美国；加入世贸组织后，我国 GDP 名义增速连续 20 年超过美国。但 2022 年和 2023 年，美国平减指数大幅超过我国，导致两国名义 GDP 增速出现逆转。名义 GDP 背后隐含的是价格的变化，这种变化进而影响到了企业的盈利。一个佐证就是工业企业利润的增速与 PPI 同比变化密切相关。照目前的经济规模，在同样 GDP 增速的情况下，如果平减指数上涨 2%而非下降 0.56%，居民收入可以增加约 2 万亿，税收收入增加 5000 亿，工业企业利润有可能增加 2000 亿。2022 年 10 月至今，PPI 持续负增长，这无疑影响对工业企业利润带来一定的影响。利润的下滑，导致上市公司 ROE 的下降，沪深 300 指数 ROE2021 年以后持续下滑，2021 年以后，标普 500 的 ROE 也有所下滑，但沪深 300 的下滑幅度更大，2023 年跌至 8.2%，与标普 500 的差距持续扩大。资产回报率差距的扩大，必然给予不同的资产定价。

图表5 中美GDP名义增速对比（%）



数据来源： Wind，恒泰证券研究发展部

图表 6 中美两国平减指数对比

	2019	2020	2021	2022	2023
美国	1.7	1.3	4.9	7.2	3.8
中国	1.4	0.5	4.9	1.8	-0.6
差额	0.3	0.8	0.0	5.4	4.4

数据来源： Wind，恒泰证券研究发展部

图表8 中美股市指数净资产收益率(整体法；%)

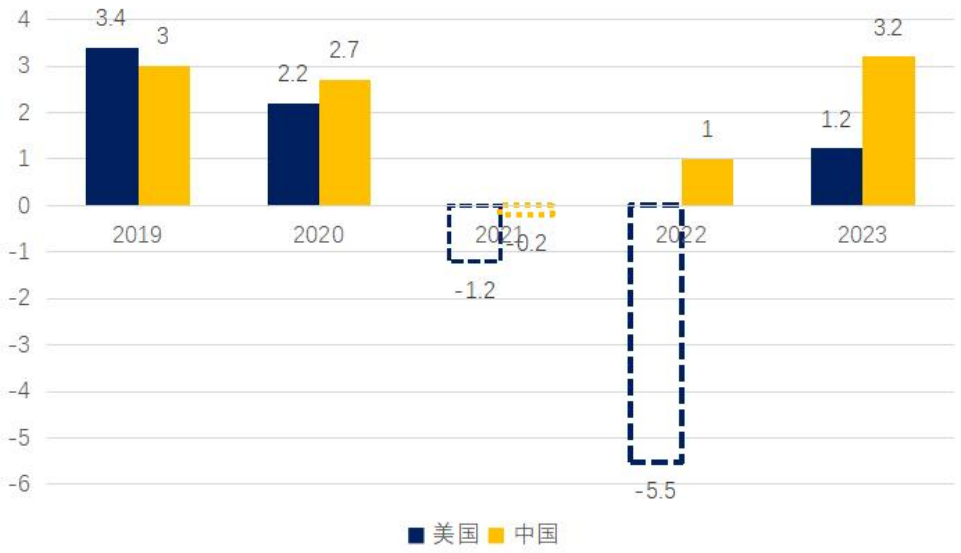
数据来源： Wind，恒泰证券研究发展部

（二）利率走势的分化压低了市场的估值

此次股市分化的一个特征就是美联储持续加息，紧缩货币政策的过程中，美股尤其是科技股持续上涨。其中固然有 AI 革命的带动的因素，但无法解释以蓝筹为主的标普 500 的大涨。与此对应，2022 年以来，我国的货币政策相对宽松，尤其是政策利率持续下调。紧缩和宽松，却导致截然不同的市场反应，一个核心就是实际利率走势的差异。当我国十年期国债收益率在 2022 年开始低于美国时，由于通胀率的背向而行，导致我国实际利率要高于美国。名义利差决定资金流向，实际利率影响市场的估值。

一方面，中美名义负利差，导致资本外流压力加大，这本身就对股市带来一定的调整压力；另一方面，理论上，市盈率的倒数应匹配实际利率，在实际利率上涨的时候，必然要对市盈率带来压制。这也是 A 股市场不断杀估值的一个原因，尤其是一些质地非常好且极具竞争力的上市公司不断杀估值的重要因素。在 2024 年的 CPI 意外转正之后，市场领涨的品种主要集中在白酒、家电、新能源等过去一直被杀估值的品种。

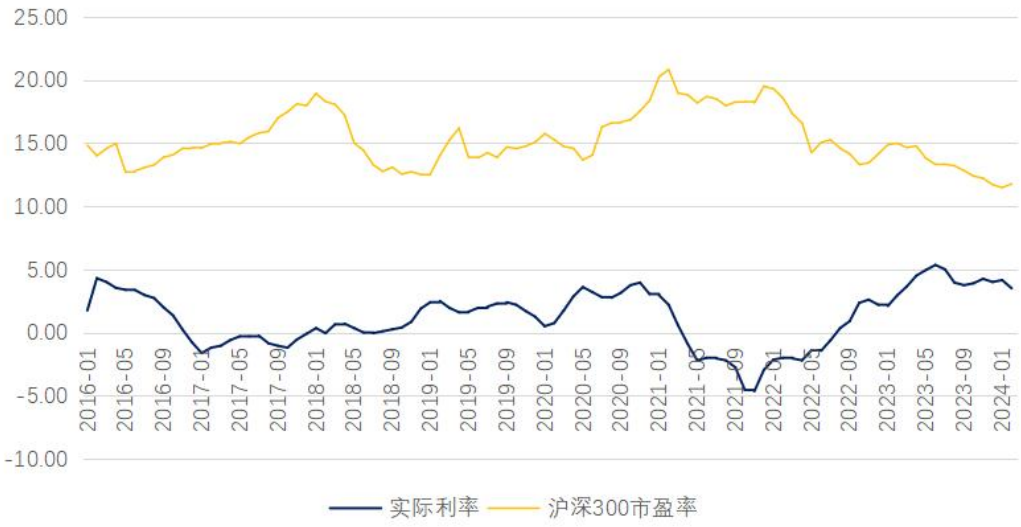
图表9 中美实际利率（%）



数据来源： Wind、世界银行，恒泰证券研究发展部

注：2022 年之前实际利率取自世界，2022 年（含）数据为政策利率减 GDP 平减指数

图表11 实际利率和市盈率对比（%）



数据来源： Wind，恒泰证券研究发展部

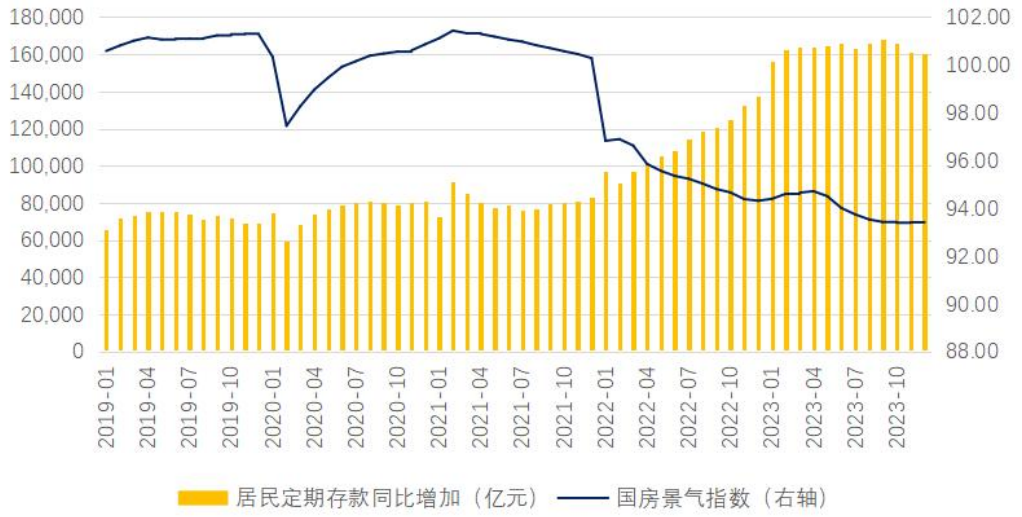
（三）房地产调整带来的风险偏好的下降

2021 年下半年以来，我国地产三大指标房地产投资、新房销售和新开工面积出现跳水式下滑。截止 2023 年年底，几个指标较前期高点下滑了 30%-50%不等。除了价

格平均下降 15%，相对缓和之外，这些指标的调整与主要经济体在地产泡沫期间的调整幅度相差无几，而且时间更短。在我国，75%的居民财富是不动产，居民资产大大缩水，而且一手房销售的崩塌以及优质房企的暴雷风险使得居民对未来一段时期房价预期更低。财富缩水和预期不稳，储蓄倾向增加，对股市等风险资产的偏好也会随之下降。2022 年之后，随着国房景气指数的下滑，居民定期存款同比新增开始提速。2023 年之后，月度规模在 16 万亿左右，较 2019 年出现翻倍增长。风险偏好的下降，一方面使得市场增量资金供给不足，此前快速增长的资产管理规模 2021 年之后出现了停滞；另一方面 ，资金供给变化，也带来市场风格的变换，尤其是 2023 年宏观预期不稳，导致主题投资大行其道。

与此相反，尽管美联储持续加息带动美国商业银行个人贷款利率飙升至 12.4%，但并不影响美国地产市场持续攀升，从 2021 年到 2023 年年底，标普/CS 房价指数从 239 点上涨到 314 点（2000 年 1 月=100），涨幅 31.4%。地产市场的繁荣，反映出强劲的居民支付能力。这与国际金融危机前加息导致地产市场崩溃形成鲜明对比。

图表12 定期存款和国房景气指数（亿元）



数据来源： Wind，恒泰证券研究发展部

三、两个市场分化将有所收敛

当前，A 股一月份以来的技术性崩塌已经结束，风险偏好有所增强，市场处于恢复性上涨过程中，上证指数也顺利跨过 3000 点大关。中美股市是否会延续分化的走势，本质还是取决于影响市场的三个因子的变化，即中美名义 GDP 增速能否扭转、两国实际利率利差是否会缩小、我国的地产市场能否稳住。

一是中美名义 GDP 增速极有可能出现反转。导致中美两国名义 GDP 增速出现反转核心在于平减指数的变化。首先就是美国的通胀，根据最新 FOMC 会议，美联储将 2024 年美国经济增速上调至 2.4%，而美国的 CPI 已经快速回落至 3.2，预计仍有下降的空间。预计全年 CPI 水平将维持在 2.5%-2.8%水平。美国的名义 GDP 增速有可能在 5%左右的区间。而根据两会的财政赤字，倒算出我国 2024 年名义 GDP 增速在 7.4%左右。尽管政策目标与实际目标有可能出现不一致，但从目前一系列措施看，扭转物价持续下行态势已经成为当前的一个主要工作。2 月份的 CPI 转正一定程度上体现了决策层的决心。未来，部分公共事业品和食品都有涨价空间。预计 GDP 名义增速超过 5.5%是一个大概率事件。但在公司层面上，由于部分行业产能过剩、竞争恶化的情况长期存在，这些行业的 ROE 短期难以出现扭转，

二是实际利率水平差距将缩小甚至扭转。FOMC 最新的议息会议信息显示，美联

储今年将降息三次，最终联邦基金利率将降到 4.75%，全年平均来看，利率在 5%左右的水平。根据前述数据，实际利率将在 2.25%左右。对于我国而言，只要平减指数不为负，中美实际利率差也将大大减小，如果我国在今年调整政策利率，那么中美实际利率差有可能逆转。

三是地产短期难以回暖但冲击减少。尽管政策层面出台了一系列支持房地产发展的措施，尤其是在融资端，加大了对房地产企业的支持。但 1-2 月的数据显示，房地产市场尤其是一手房市场并未出现好转，不仅新房销售同比腰斩，房地产投资也同比下降 9%。目前地产市场核心问题在于新房需求端的垮塌而非融资端的制约，短期来看，二手房的火热并不能传导到新房市场。房地产市场对资本市场的压制将在 2024 年延续。但在经历了两年半的调整之后，市场对于房地产市场已一定程度上脱敏，资本市场并不会因为地产市场的低迷而出现进一步杀跌。

2023 年是少有的中美在几个重要经济指标出现逆转和分化之年，2024 年，这种分化趋势将有所减缓。短期内，未来股市能否继续企稳，核心还是回到《政府工作报告》所提出的资本市场内资稳定性得到真正的落实。而市场能否持续回升，核心还是在于能否持续涌现出一批高质量上市公司和持续稳定的资金供给。这些都需要宏观经济的回升以及随之的风险偏好的上升。

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。