



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2024 年第 30 期总第 1160 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 4 月 26 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 |
| 集中力量打造金融业“国家队” | 2 |
| 十四届全国人大常委会第九次会议在京举行..... | 2 |
| 不断谱写中国式现代化重庆篇章..... | 2 |
| 欧盟突击检查企业获得外国补贴情况..... | 2 |
| 预计货币政策宽松将是“渐进的” | 2 |
| 货币市场 | 3 |
| 长期国债收益率持续下行..... | 3 |
| 央行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作..... | 3 |
| 监管动态 | 3 |
| 加强私募资管行业信息报送自律管理工作..... | 3 |
| 市场监管总局召开重要标准研制推进会..... | 3 |
| 金融行业 | 3 |
| 央行召开 2024 年会计财务工作会议..... | 3 |
| 会计法修正草案首次提请全国人大常委会会议审议..... | 4 |
| 热门企业 | 4 |
| 新东方 2024 财年第三季度净营收 12.07 亿美元..... | 4 |
| 特斯拉在中国市场放出“大招” | 4 |
| 地方创新 | 4 |
| 常州市推进跨境电商高质量发展三年行动计划..... | 4 |
| 北京：配育新质生产力和促消费..... | 4 |
| 深度分析 | 5 |
| 消费拉动是经济增长新模式吗..... | 5 |



宏观经济

国务院集中力量打造金融业“国家队”

4月25日，国务院发布关于金融企业国有资产管理情况专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告。报告提出，集中力量打造金融业“国家队”。研究起草加强国有金融资本管理行动方案，推进国有大型金融企业对标世界一流金融企业，突出主业、做精专业，不断提升竞争力和国际影响力。研究制定推进保险业等高质量发展的指导意见，推进非银行金融机构规范发展。推动头部证券公司做强做优，支持上海、深圳证券交易所建设世界一流交易所。财政部、金融管理部门推动进一步优化国有金融资本布局，适时合理调整国有金融资本在银行、保险、证券等行业比重。

十四届全国人大常委会第九次会议在京举行

4月23日，十四届全国人大常委会第九次会议在京举行。受国务院委托，财政部副部长廖岷作《关于金融企业国有资产管理情况专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告》。报告从优化国有金融资本功能定位和战略布局、完善国有金融资本管理体制机制、推动金融国资国企提质增效、提高金融服务实体经济能力水平、强化国有金融资产风险防控等方面提出完善工作的思路 and 措施。

不断谱写中国式现代化重庆篇章

近日，习近平在重庆考察时强调，进一步全面深化改革开放，不断谱写中国式现代化重庆篇章。重庆制造业基础较好，科教人才资源丰富，要着力构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系。深入实施制造业重大技术改造升级和大规模设备更新工程，加快传统产业转型升级，积极培育具有国际先进水平和竞争力的战略性新兴产业。

欧盟突击检查企业获得外国补贴情况

4月23日，欧盟委员会发布消息称，对在欧中资企业办公场所进行突击检查，以收集企业获得外国补贴情况。商务部贸易救济局负责人对此表示，中方将密切关注欧方后续动向，并采取一切必要措施，坚决维护中国企业正当权益。

预计货币政策宽松将是“渐进的”

近日，加拿大央行：预计货币政策宽松将是“渐进的”；官员对通胀上行风险更为关注；对于何时会出现需要降息的条件存在分歧；部分委员认为，考虑到通胀下降，保持货币政策过于紧缩存在风险。



货币市场

长期国债收益率持续下行

近段时间以来，长期国债收益率持续下行，其中 30 年期国债收益率降至 2.5% 以下。央行有关部门负责人表示，长期国债收益率总体运行在与长期经济增长预期相匹配的合理区间内。当前长期国债收益率持续下滑的底层逻辑是市场上“安全资产”的缺失，随着未来超长期特别国债发行，“资产荒”的情况会有缓解，长期国债收益率也将出现回升。该负责人还表示，央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。

央行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作

4 月 24 日，央行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.80%，当日有 20 亿元逆回购到期。财政部、央行同时开展 3 个月期 700 亿元国库现金定存招投标，中标利率为 2.95%，上次为 2.75%。

监管动态

加强私募资管行业信息报送自律管理工作

4 月 24 日，中基协拟加强私募资管行业信息报送自律管理工作，要求从事私募资产管理业务的证券期货经营机构在资产管理计划备案完成后持续履行信息报送义务。报送内容包括但不限于资管计划的融资杠杆水平、延期兑付情况等运行信息。

市场监管总局召开重要标准研制推进会

近日，市场监管总局召开经营主体信用监管标准体系重要标准研制推进会，要求以《经营主体信用承诺实施指南》等 6 项信用监管国家标准立项为契机，加大信用监管标准研制力度，加快建立健全经营主体信用监管标准体系。

金融行业

央行召开 2024 年会计财务工作会议

4 月 23 日，央行召开 2024 年会计财务工作会议，要求把握习惯过紧日子，决策部署及履职保障工作内涵的变化要求，把握建设现代金融基础设施重点任务要求，在中国式现代化新征程中全面推进会计财务工作高质量发展。



会计法修正草案首次提请全国人大常委会会议审议

近日，会计法修正草案首次提请全国人大常委会会议审议。此次修改会计法，重点解决会计工作中的突出问题，进一步加强财会监督，严肃财经纪律，遏制财务造假，切实提高会计信息质量，更好维护社会公共利益。

热门企业

新东方 2024 财年第三季度净营收 12.07 亿美元

近日，新东方 2024 财年第三季度净营收 12.07 亿美元，同比增长 60.1%；净利润 8716.7 万美元，增长 6.8%。公司预计第四季度净营收 11.015 亿美元-11.273 亿美元，同比增长 28%-31%。

特斯拉在中国市场放出“大招”

近日，特斯拉在中国市场放出“大招”。Model 3 和 Model Y 开启限时“0 元季”，下订 Model 3 指定版本现车可以享受“0 首付”和优惠利率，下订 Model Y 指定版本现车可以享受限时“0 首付”或“限时 0 息”。与此同时，全新 Model 3 高性能版正式登陆特斯拉中国官网，起售价为 33.59 万元，新车在外观、性能、操控等多个方面全面焕新。

地方创新

常州市推进跨境电商高质量发展三年行动计划

近日，《常州市推进跨境电商高质量发展三年行动计划（2024-2026 年）》提出，将围绕平台载体建设、跨境电商产业、开拓国际市场，贸易便利提升设等，大力推动“跨境电商+产业带”融合发展。

北京：配育新质生产力和促消费

近日，北京市委常委会召开会议，要求突出工作重点，着眼培育新质生产力和促消费，提升产业高端化、智能化、绿色化水平，加大汽车以旧换新支持力度，鼓励“油换电”及智能家居消费，培育消费增长点。



深度分析

消费拉动是经济增长新模式吗

刘晓曙 (青岛银行首席经济学家、中国首席经济学家论坛理事)

来源: 首席经济学家论坛

“有一种说法说我们投资拉动的经济增长不可持续,要改成消费拉动的经济增长,我觉得提出这个看法的人不是不懂经济,就是故意误导中国”。这一观点引起了很大争议,多位经济学者对此表示反对,另一某教授更是针锋相对,喊道“反对扩大消费才是误导中国”,认为当前我国已经投资过剩,未来我国经济增长需要靠消费拉动。

那么,到底靠消费拉动还是靠投资拉动?消费拉动会是中国经济增长的新模式吗?

一、消费率的变迁是个历史过程,遵循 U 型律

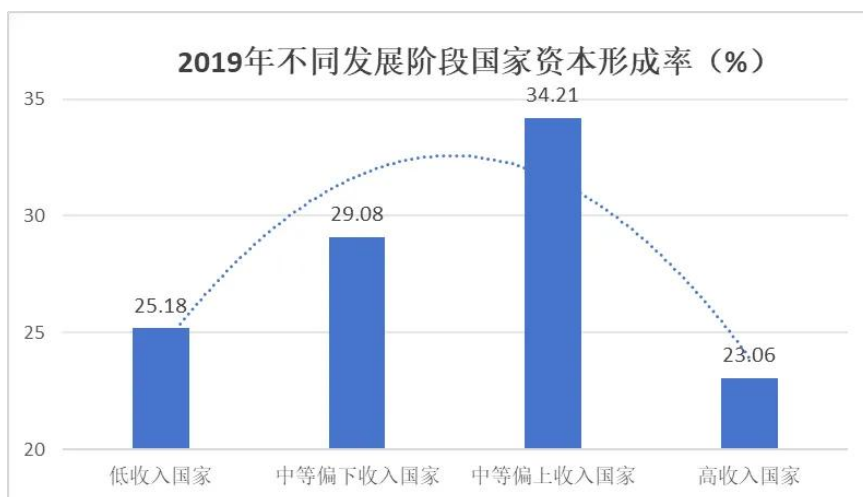
相较发达经济体,中国消费率低,投资率高。目前,中国最终消费占 GDP 的比重约 53%,低于美国、英国、日本等国差距超过 20%,有很大增长空间。在继续投资刺激会造成行业产能过剩、资源浪费背景下,许多学者支持“消费拉动经济增长”,中国经济增长模式应该从投资拉动转向消费拉动。

那么,我国消费率真的低吗?

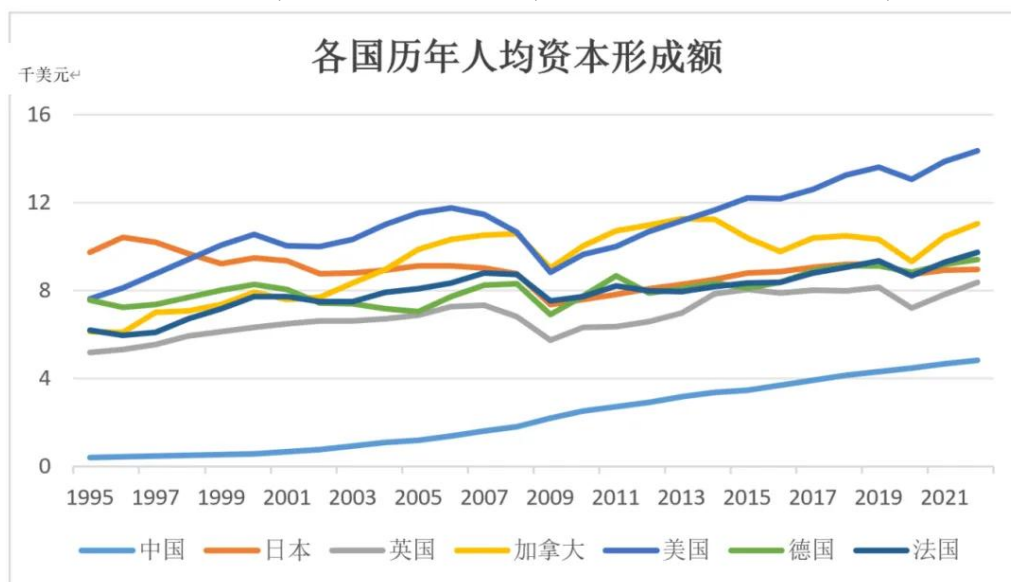
其实,较高的投资率,相应的,即较低的消费率,是资本原始积累或经济发展过程中特定阶段的一般规律,简单的将中国与美国等发达国家作对比是没有意义的。

理论上,在经济由较低水平向较高水平阶段演进过程中投资率的变化将呈现倒 U 型。自然,这也意味着,消费率的变化呈 U 型律。在经济发展水平较低的阶段,全社会新创造的价值除去基本消费外没有太多剩余,形成了消费率高、投资率低的格局;当经济发展跨越低水平阶段后,全社会新创造的价值除去基本消费外还有较多剩余,加上强烈的增长冲动,社会资源将被更多地用于积累和投资,投资率高企,消费率则相对较低;当经济发展进入较高阶段后,高度发达的工业社会已经形成,产品丰富,人们收入丰厚,社会注意力由生产转向消费,消费由生存型向享乐型延伸,消费率提高,而投资率有所下降。

各国经济的经验也表明,投资率变动服从倒 U 型律。世界银行按照人均国民收入把世界各国划分为四个发展阶段:低收入阶段、中等偏下收入阶段、中等偏上收入阶段、高收入阶段。以疫情前的 2019 年为例,可以看到:中等偏上收入国家的资本形成率高于中等偏下收入国家及低收入国家,也明显高于高收入国家。



当前，我国仍处于中等收入国家发展阶段。这意味着，较高的投资率和较低的消费率对支撑我国经济发展是十分必要的。事实上，虽然我国资本形成率远远高于发达市场经济国家，但按人均角度考虑，发达国家每年的人均资本形成水平仍远高于我国。根据世界银行数据，与 G7 等发达国家相比，中国每年的人均资本形成额仍较低，比如，2022 年美国人均资本形成额甚至是我国的 3 倍以上。如此大的差距说明我国在资本积累方面仍有很长的路要走，从人均的角度看，我国的投资不是太多了，反而是少了。



当前我国离发达国家标准还有一定距离，若我国过早的降低投资率，转向提高消费率，可能导致我国陷入经济停滞的灾难。以阿根廷为代表的陷入“中等收入陷阱”的国家，普遍具有低投资率的特征。

因此，要判断经济增长依靠投资拉动还是消费拉动仍要从经济所处的发展阶段出发。

二、刺激消费可纠正经济暂时偏离长期供给曲线，但并不改变长期供给曲线

投资对扩内需有乘数效应，这是经济学教科书上常讲的事情。现今一些经济学者的研究认为消费也有同样的效应，即消费对扩内需亦有乘数效应。比如，

北京大学光华管理学院与蚂蚁集团研究院曾联合发布报告称：政府 1 元的消费补贴平均能够带动 3.5 元以上的新增消费。根据有关方面统计，2022 年上半年杭州各区、县（市）共计发放各类消费券 2.93 亿元，拉动消费超 30 亿元。消费乘数效应的存在，让相当部分经济学者兴奋，特别是在当前中国消费率远低于发达国家背景下。尽管增加投资可减少企业积压，但一旦投资完成又会形成新的产能，假若消费跟不上，对

原本过剩的产能就会雪上加霜；而刺激消费则不同，消费拉动的是最终需求。因此，学者们的意见更倾向扩需求的重点不是投资而是消费。

那么，该怎么看待消费对经济增长的作用呢？

经济增长是一个循环再生产过程。经济运行过程包括生产、分配、交换、消费四个环节，在这个过程中四个环节有机联系，社会再生产得以循环往复，社会财富增加。表面是产品和服务由生产到消费的循环，背后是所有创造社会财富的要素，包括土地、资本、劳动力、数据、技术等参与循环之中。

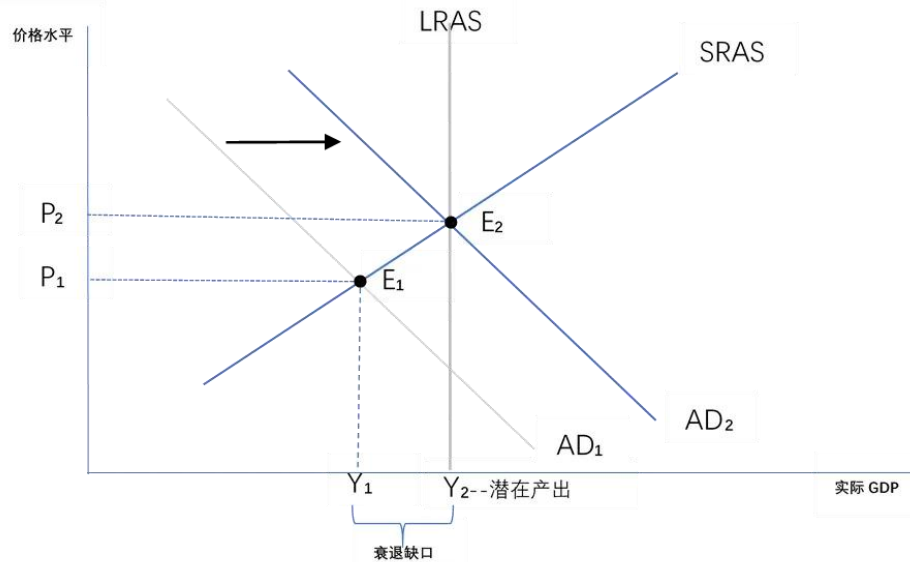


以一个仅包括投资与消费的二部门经济为例，经济循环中有几点值得关注：（1）存在两大潜在堵点。堵点①：若供需结构失衡，就可能造成总供给大于总需求，出现生产过剩现象，企业把产品生产出来后没人买，产品压库，资金不能回流，再生产难以为继，严重的话就出现大萧条现象；堵点②：若企业家信心不足，或者说预期转弱，认为未来投资的不确定性或风险在加大，包括缺乏安全感和公平感，就会收缩投资，导致投资需求不足，经济循环力量减弱，严重的话就会产生流动性陷阱现象，无论降低利率抑或增加货币供应量也没有作用，企业家不愿意投资。（2）在畅通经济循环中，消费须保持适当比例。社会总生产分为两大类：一是生产资料，二是消费资料。社会再生产实现的核心问题归根到底是比例问题，即社会生产两大类之间必须保持适当的比例关系，通过“实物补偿”和“价值补偿”得以进行社会再生产。在不同发展阶段，这个比例并不是一成不变的。如前所述，当经济发展跨越低水平阶段后，社会资源将被更多地用于积累和投资，这个阶段投资率较高，而消费率相对要低；当经济发展进入更高阶段后，高度发达的工业体系已经形成，社会注意力由生产转向消费，消费也由生存型向享乐型延伸，消费率提高，而投资率有所下降。

需求不足、生产过剩在工业化社会的经济循环中并不少见。从长期来看，经济增长主要由人口、资本和技术进步等驱动。但从短期来看，由于需求冲击和供给冲击等原因，一国的产出不仅仅是供给端决定的，还要考虑到供需平衡。例如，当市场有效需求不足时，总需求<总供给，企业生产出来的商品销售不足，形成了库存积压和“过剩”，实际产出因此低于潜在产出，出现产出的负缺口，有时也被称之为衰退缺口，经济运行出现暂时偏离长期经济增长趋势。

经济运行在长期过程中是能够自我校正(self-correcting)的，也就是说，当经济中存在负缺口时，经济会被推回到潜在产出水平，使得产出缺口变回零。这种自我校正过程一般要花费几年甚至十几年或者更长的时间。

在凯恩斯时代，大部分经济学家把短期看作无关紧要，凯恩斯则务实的指出：“在长期我们都死了”，因此，他提出不要等待经济的自我校正，而是政府应该使用财政政策和货币政策在经济总产出偏离潜在产出水平时推动其回到潜在产出水平。比如，当经济存在衰退缺口时采用扩张性政策刺激投资或消费。



在这个图里 SRAS 是短期总供给曲线，LRAS 是长期总供给曲线，AD1 是初始的总需求曲线，在初始的短期宏观均衡点 E1 上，总产出水平是 Y1，低于潜在产出水平 Y2，政府要做的是采用积极政策增加总需求，将总需求曲线右移到 AD2 的位置，使得衰退缺口封闭，经济达到新的短期均衡点 E2，这个点也是长期宏观经济均衡点（参见《宏观经济学（第二版）》，保罗·克鲁格曼、罗宾·韦尔斯 著）。

“消费拉动经济增长”的机制在于，短期内，通过扩张性政策刺激消费可弥补市场需求的不足。政府通过实施消费刺激政策（例如发放消费券或消费金），直接带来产品需求量增加。消费刺激政策带来产品需求的增长将直接形成实际产出，减少需求不足带来的产出负缺口。同时，消费需求的增长将一定程度上缓解生产过剩问题，促使企业资金回流实现再生产循环，形成消费与生产的正向反馈，促进实际产出向潜在产出水平回归，推动经济回归长期增长趋势，纠正经济对长期供给的暂时偏离。

可以看出，无论刺激消费的财政政策还是货币政策都仅仅是一种经济稳定政策，是管理短期经济波动的工具与封闭短期产出缺口的手段。尽管从短期来说，财政政策和货币政策会对经济产生较重要的影响，但这些扩张政策所驱动的需求曲线右移对总产出的冲击是暂时的，并不会影响经济的潜在产出，它们只是通过将总产出水平推动到潜在产出水平位置。

三、推动长期经济增长还需从供给侧发力，重构长期总供给曲线

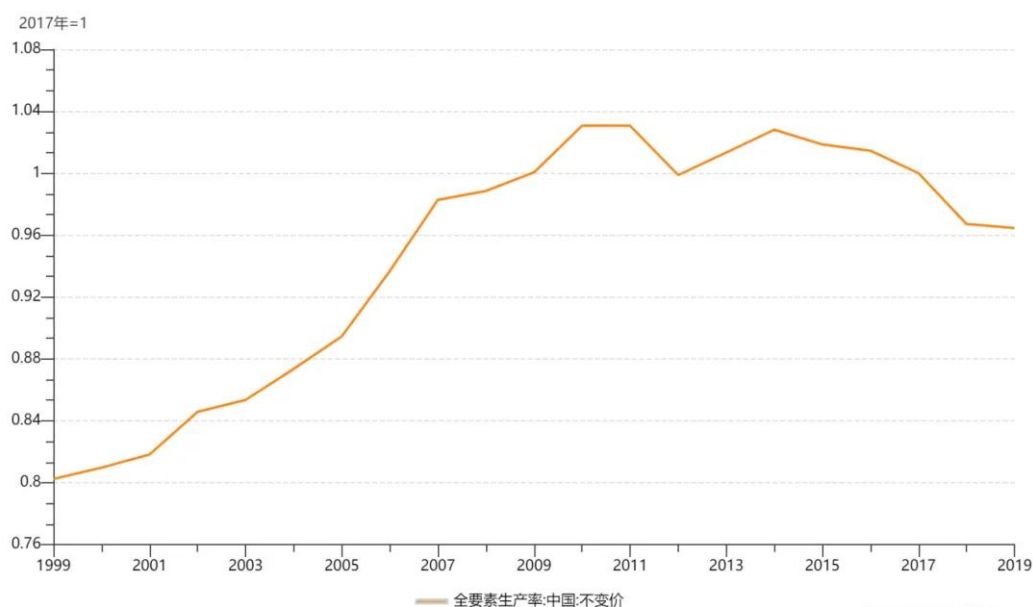
需求侧管理，无论刺激投资还是消费都是让生产得以继续的短期应对之策。短期的应对当然是十分重要且必要的，否则如凯恩斯的名言“从长期看，我们都死了”，经济停摆了。凯恩斯名言讽刺了那些只看长期，不顾短期问题的经济学家。然而今日，人们对经济的观察分析只见短期不见长期，地方政府也常囿于稳增长的 KPI 考核，陷入过度关注短期经济增长，反而忽视了长期经济增长。这背后部分源于人们对长期经济增长之“长期”的错误认知。一般谈论长期的经济增长都是有关几十年的经济增长，因此，容易产生长期即长远的看法，长期经济增长就是遥遥未来的经济增长。当遇上经济下行的时候，都首先想到的是如何度过当下难关，把长期经济增长的事放在一边，认为那是日后再去考虑的事情，日子就这么一天天、一年年的过吧。殊不知，由于经济运行总是趋向于回到潜在产出水平上，实际总产出水平会围绕潜在产出水平波动，很少过多背离，所以，从长期比如几十年来看，经济增长率的走势非常接近潜在产出增长率走势。实际上，长期经济增长中的“长期”和代表经济潜在产出水平的长期总供给曲线中的“长期”是一致的。也就是说，长期经济增长讨论的是潜在经济产出水

平。

近年来我国实际经济增长率下降的根本原因在于潜在产出增长率的下降。中国经济的真正挑战在于长期供给曲线的重构问题，而非短期的需求不足问题，需要从供给侧持续发力。

过去的数十年，我国采取了要素驱动的经济增长模式，人口红利和大规模投资使得国内生产能力迅速提高。然而，在经济增长过程中资本和劳动投入对增长率的贡献会逐渐降低。随着我国人口红利逐渐消失、资本收益出现递减，要素驱动高速增长的模式已经走到了尽头。提升全要素生产率，重塑长期总供给曲线，才能走出新的、高质量发展之路。

全要素生产率的下降是近年来我国经济放缓的重要原因。从格罗宁根大学的计算结果看，中国的全要素生产率在 2014 年之后呈现持续下降的趋势。当前我国全要素生产率与发达国家相比仍有较大差距，2021 年中国的全要素生产率仅为美国的 40%、德国的 44%、日本的 63%。



数据来源: Wind

提高全要素生产率主要来源于技术进步和资源配置效率提升，二者都离不开有效投资。技术进步并不单独存在，必然附着在物质资本和人力资本上，要使用新技术，就必须积累资本。因此，以技术创新提升全要素生产率，就意味着将更多的投资用于支撑未来全要素生产率不断进步的战略性新兴产业与未来产业等新质生产力。

增加有效投资是协调长期经济增长与短期经济稳定的一致性的重要纽带：短期来看，投资是构成总需求的重要组成部分，增加有效投资将直接带来需求的增长，封闭由于需求不足带来的短期衰退缺口；长期来看，通过深化改革，发挥市场在资源配置中的决定性作用，促使社会资本从效率低的行业转向效率高的行业，推动经济发展由要素驱动向效率驱动。

目前，中国既需要解决短期需求不足的问题，也需要解决长期有效供给动力的问题。前者需要在需求侧加强管理，后者则需要供给侧的持续发力。消费拉动经济增长更多的是学者们针对短期内如何解决经济恢复向好问题提出的方药。但从长期来看，只有发挥市场作用，增加有效投资才能为稳增长提供更为持久的动力。实质上，扩大有效供给也是扩内需。

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。