



# 金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2024 年第 67 期总第 1197 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 9 月 6 日 星期五

更多精彩 敬请关注  
兴泰季微信公众号



<b>宏观经济</b> .....	1
完善企业改制重组及事业单位改制印花税政策 .....	1
新型信息基础设施协调发展顶层设计出炉 .....	1
工信部印发《中外中小企业合作区管理暂行办法》 .....	2
美联储“褐皮书”显示大部分地区经济活动持平或下降 ....	2
美英欧签署首份国际 AI 条约 .....	2
<b>货币市场</b> .....	3
多家中小银行宣布下调存款利率 .....	3
央行回应降准降息空间 .....	3
<b>监管动态</b> .....	4
便利个体工商户跨区迁移措施出台 .....	4
与尼日尔、贝宁国家标准化机构签署标准合作协议 .....	4
<b>金融行业</b> .....	4
银行业金融机构法人加速减员 .....	4
国泰君安与海通证券官宣合并 .....	5
<b>重点产业</b> .....	5
《分布式算力发展白皮书》研究工作开启 .....	5
工信部拟加强电动自行车用锂离子电池健康评估 .....	5
<b>地方创新</b> .....	6
陕西：与香港签订多项深化交流合作协议 .....	6
上海：将出台推进金融科技中心建设的行动方案 .....	6
<b>深度分析</b> .....	6
促进服务消费，空间几何？ .....	6

## 宏观经济

### 完善企业改制重组及事业单位改制印花税政策

9月4日,为进一步激发各类经营主体内生动力和创新活力,促进全国统一大市场建设,财政部、国家税务总局制发《关于企业改制重组及事业单位改制有关印花税政策的公告》。负责人指出,此次完善企业改制重组及事业单位改制印花税政策,扩大了税收政策适用范围。将原来支持企业改制的印花税政策的适用范围,适当扩大至企业改制、重组、破产清算以及事业单位改制,与其他税收形成合力,加大对改制重组的政策支持力度。同时,统一税收政策适用对象。凡符合条件的企业改制重组及事业单位改制,均可按规定享受印花税支持政策,体现政策公平和统一,激发各类经营主体活力。取消不必要限制条件,促进全国统一大市场建设。负责人还表示,此次完善企业改制重组及事业单位改制印花税政策,细化税收政策适用情形。区分企业改制,企业合并、分立、其他资产或股权出资和划转、债务重组,事业单位改制等具体情形,明确了营业账簿、应税合同、产权转移书据等印花税税目政策和适用条件,提高税收政策的精准性和有效性。

### 加强重点领域、新兴领域、涉外领域立法

9月6日,国务院新闻办公室举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会,会上介绍自去年以来,围绕推动高质量发展,司法部不断加强重点领域、新兴领域、涉外领域立法。2023年司法部共审查完成51件立法项目,同比增长96.2%。截至目前,《国务院2024年度立法工作计划》列明的54件一档立法项目中,已审查完成29件。去年以来,司法部加快推进民营经济促进法立法进程,制定修订公平竞争审查条例、国务院关于经营者集中申报标准的规定等法规,着力为各类经营主体公平参与市场竞争营造良好环境。完成审查修改会计法、统计法、增值税法、关税法等法律草案,推动健全宏观经济治理体系。出台无人驾驶航空器飞行管理暂行条例、国际邮轮在中华人民共和国港口靠港补给的规定等法规,促进新质生产力和新兴产业发展。制定修订生态保护补偿条例、碳排放权交易管理暂行条例、消耗臭氧层物质管理条例等法规,完善落实绿水青山就是金山银山理念的体制机制。

### 新型信息基础设施协调发展顶层设计出炉

9月4日,据工信部微信公众号“工信微报”,工业和信息化部联合11部门印发《关于推动新型信息基础设施协调发展相关事项的通知》(以下简称《通知》)。《通知》提出,对于全国骨干网络设施、国际通信设施、面向全国或区域服务的算力设施、人工智能和区块链设施,要加强全国顶层统筹规划,要从整体效率效益、安全、需求、均衡发展等角度,进行战略性布局、整体性建设。要配合国家重大区域战略,积极推进京津冀、长三角、粤港澳大湾区、长江经济带等区域信息基础设施一体化发展。此外,《通知》还强调构建绿色低碳发展方式。通过构建绿色低碳发展统计指标体系和碳管理数据信息平台、开展数据中心绿色低碳等级评估、推进传统通信机房绿色改造、

推动出台鼓励企业使用绿色电力的政策等措施，推进重点设施绿色低碳发展。提升网络和数据安全保障能力，加强网络和数据安全监测预警和应急处置手段建设，保证信息基础设施稳定安全运行。

## 工信部印发《中外中小企业合作区管理暂行办法》

9月4日，工业和信息化部发布《中外中小企业合作区管理暂行办法》的通知。其中提到，省级中小企业主管部门组织本地区合作区于每年3月31日前梳理总结合作区上一年度发展报告，报送至工业和信息化部。合作区有效期为五年。有效期满后，由工业和信息化部组织开展复核工作，并结合年度发展报告考核合作区五年发展规划目标完成情况，复核通过的有效期延长五年。工业和信息化部加强资源协调、动态跟踪和业务指导，统筹推进合作区建设发展工作。发挥中小企业双多边对外合作机制作用，搭建交流合作平台，组织展会论坛、经验交流、跨境撮合、人员培训等活动，加大中小企业“引进来”“走出去”支持力度。合作区结合自身优势特色和资源禀赋，聚焦中小企业高水平开放合作，滚动编制建设发展规划，提升国际化服务能力，推动内外资源互联互通，支持合作区中小企业在科技创新、贸易投资、产业合作等领域对接国际优质资源，提升国际竞争力。

## 美联储“褐皮书”显示大部分地区经济活动持平或下降

9月4日，美国联邦储备委员会发布由12个地方联储编制的全国经济形势调查报告(也称“褐皮书”)。报告显示，最近几周美国大部分地区的经济活动持平或下降。据“褐皮书”报告，3个地区的经济活动略有增长，而报告经济活动持平或下降的地区从7月报告的5个增加到9个。“褐皮书”称，就业水平总体稳定，但部分公司仅填补了必要岗位，减少工作时间和班次，或通过自然流失减少整体员工数量(如退休或离职)来减少整体员工数量。总体裁员情况较少。此外，工资增长总体来说比较温和，非劳动力成本和商品售价也有所增长，但整体涨幅控制在轻微到中等的范围内。“褐皮书”显示，大多数地区的消费者支出有所下降，而上期报告为基本稳定。消费者支出占美国经济活动的70%左右。

## 美英欧签署首份国际AI条约

9月5日，美国、欧盟和英国签署了欧洲委员会的人工智能标准协议，这是首个具有法律约束力的人工智能国际条约。该公约由50多个国家起草，历时两年，其中还包括加拿大、以色列、日本和澳大利亚等地，该公约要求签署国对AI系统产生的任何有害和歧视性结果负责，还要求此类系统的产出尊重平等权和隐私权，并要求人工智能相关侵权行为的受害者拥有法律追索权。英国科学、创新和技术大臣彼得·凯尔(Peter Kyle)说：“对于像AI这样快速发展的创新来说，我们在全球范围内迈出这第一步真的很重要。这是第一份在全球范围内具有真正影响力的协议，而且它还汇集了一系列非常不同的国家。”报道指出，虽然该条约是“可依法强制执行”的，但也有批评人士对其提出异议——没有罚款等制裁措施。该条约主要通过监测来衡量各单位对其的遵守情况，是一种“相对较弱”的执行形式。

## 俄罗斯已准备好与乌克兰谈判

9月5日，俄罗斯总统普京表示，他已准备好与乌克兰谈判，但谈判必须基于俄乌双方谈判代表于2022年达成但未能落实的一份协议。普京周四出席了在俄罗斯远东地区举行的东方经济论坛。在谈到有关和乌克兰谈判的问题时，普京称：“我们准备好与他们谈判了吗？我们从来没有拒绝过这种可能性，但（谈判的基础）不是基于某些不切实际的要求，而是基于在伊斯坦布尔达成一致并实际草签了的那些文件。”普京指的是俄乌双方于2022年4月达成的一份协议，这份协议最终未能落实，而且具体细节从未对外披露过。普京此前曾多次提及俄乌和谈的条件，即要求乌军放弃顿涅茨克、卢甘斯克、扎波罗热和赫尔松这四个地区。

## 货币市场

### 多家中小银行宣布下调存款利率

近日，多家中小银行宣布下调存款利率。上海证券报记者梳理发现，原阳农商银行、信阳珠江村镇银行、天津河东村镇银行、钦州市钦南国民村镇银行等多家中小银行发布公告称，将于9月初下调存款利率，调整幅度为5至30个基点。从7月底国有大行掀起新一轮“降息潮”，到如今中小银行下调存款利率，不过1个多月的时间。结合历史信息来看，过去从国有大行宣布降息，到股份行宣布跟进，再到中小银行跟随降息，往往需要经历数月乃至半年以上的的时间。“本轮银行业‘降息潮’从大行到股份行再到中小银行的延伸速度，明显快于过往，根源还是银行当下面临的净息差压力较大。”中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏表示，综合判断，如果未来再有集体的存款降息，中小银行未来响应的速度可能会更快。

### 央行回应降准降息空间

9月5日，中国人民银行货币政策司司长邹澜在国务院新闻办公室举行“推动高质量发展”系列主题新闻发布会上表示，降准降息等政策调整，还是需要观察经济的走势。他表示，法定存款准备金率是长期流动性供给的一项工具。与之相比，7天逆回购和中期借贷便利是对应的中短期流动性波动的工具。今年央行又增加了国债买卖工具，综合运用这些工具，目标是保持银行体系流动性的合理充裕，年初降准的政策效果还在持续的显现。目前金融机构的法定存款准备金率大约为7%，因此还有一定的空间。利率方面，邹澜表示，央行持续的推动社会综合融资成本稳中有降。今年以来1年期和5年期以上贷款市场报价利率分别累计下降了0.1和0.35个百分点，带动了平均贷款利率持续下行，同时也要看到受银行存款向资管产品分流的速度、银行净息差收窄的幅度等因素影响，存贷款利率进一步下行也还面临一定的约束。



## 监管动态

### 便利个体工商户跨区迁移措施出台

9月4日,市场监管总局发布《个体工商户促进发展和规范登记管理规定(征求意见稿)》(以下简称《规定》),指导各级登记机关开展个体工商户登记管理工作,营造市场化法治化国际化营商环境。个体工商户转型为企业是提升经营主体发展整体质量、促进个体工商户发展壮大的重要手段。对于备受个体工商户期待的“个转企”直接登记,《规定》明确规定了个体工商户通过变更登记方式转型为企业的基本条件和登记要求,以及出资人、名称、行政许可等事项的延续方式。针对登记实践中尚未明确的个体工商户能否跨区迁移和投资设立企业等问题,《规定》明确,个体工商户经营场所发生变化的,可以自主迁移。同时规定,个人经营的个体工商户对外投资的,应当以其经营者作为企业的投资人(股东、合伙人)。此外,为治理近年来频繁出现的“政策洼地”导致大量网络经营个体工商户“扎堆”注册乱象,《规定》明确,仅通过网络开展经营活动的个体工商户应当在经营者住所地进行登记。

### 与尼日尔、贝宁国家标准化机构签署标准合作协议

近日,市场监管总局(国家标准委)与尼日尔国家标准化计量与认证署(ANMC)和贝宁国家标准化计量与质量控制署(ANM)在京签署标准化合作协议,进一步加深中国与非洲国家的标准化合作与标准协调对接,推动共筑高水平中非命运共同体。近年来,随着共建“一带一路”倡议的深入推进,中非合作迎来了前所未有的发展机遇。特别是尼贝管道、蒙内铁路、莫桑比克马普托大桥等一批重要工程项目建设以中国标准为支撑,让更多非洲国家逐渐认可并接受中国标准,进而促进越来越多的非洲国家、区域组织与中国开展标准化合作交流。截至目前,我国已与7个非洲国家和区域标准组织签署了8份标准化合作协议,为39个非洲国家的500余名标准化官员持续开展标准化交流培训,有效促进中国标准与非洲标准相通相容,为推动中国与非洲国家经贸合作和社会发展提供有力支撑。

## 金融行业

### 银行业金融机构法人加速减员

9月4日,国家金融监管总局官网发布了最新的银行业金融机构法人名单。名单数据显示,截至2024年上半年末,银行业金融机构法人为4425家,打头的为3家政策性银行、6家国有大行和12家股份制银行。排在上述21家全国性银行之后,便是各地城商行、农商行、村镇银行以及其他银行业金融机构。对比2023年末数据,今年上半年,“消失的银行法人”数量已达65家,已接近去年77家的水平。综合来看,大概率今年末失去独立法人地位的银行机构将会超过去年。从公开信息来看,今年上半年大量村镇银行等中小银行的吸收合并是银行业法人机构数量加速减少的主因。依据国家金融监管总局官网发布的信息,2024年以来,被吸收合并的中小银行数量已超

50家。值得注意的是,5月24日,金融监管总局农村中小银行监管司明确提出,加快推动农村中小银行兼并重组,减少农村中小银行机构数量和层级,加强集中统一管理,因地制宜优化机构布局,重塑经营机制,促进风险持续收敛。

## 国泰君安与海通证券官宣合并

9月5日深夜,国泰君安发布公告,公司与海通证券正在筹划由公司通过向海通证券全体A股换股股东发行A股股票、向海通证券全体H股换股股东发行H股股票的方式换股吸收合并海通证券并发行A股股票募集配套资金。公司股票将于9月6日开市时起开始停牌,预计停牌时间不超过25个交易日。海通证券也同时发布了类似的公告。如果简单计算两家券商今年中报一些关键业务指标的话,可以发现在国泰君安和海通证券合并后,总资产、净资产规模等指标将超过中信证券成为行业第一。

## 重点产业

### 《分布式算力发展白皮书》研究工作开启

9月4日,Power to Pioneers 2024分布式云计算论坛暨PPIO AI产品发布会召开。伴随着人工智能和大算力基础设施的建设,我国正迈向第四次工业革命。在这样的阶段,分布式算力体系已经成为支持新一代IT技术发展的关键,生成式人工智能的兴起离不开新一代超大规模分布式算力基础设施的支持。这些设施通过分布式计算确保了人工智能算法的高效运行,同时也需要一个更强大的操作平台来融合异构算力和智算基础设施。在当天的论坛上,中国信息通信研究院与PPIO派欧云联合多家企业、科研机构共同启动《分布式算力发展白皮书》研究工作,旨在推动分布式算力技术的发展。白皮书将系统阐述分布式算力的发展背景、核心技术、应用场景、市场趋势以及未来发展方向,总结近年来分布式算力在全球范围内的实践成果与技术突破,为分布式云行业从业者、技术开发者和政策制定者提供指引,推动分布式算力技术的进一步成熟和落地。

### 工信部拟加强电动自行车用锂离子电池健康评估

9月5日,为降低电动自行车用锂离子电池安全风险,切实保障人民群众生命财产安全,按照国务院电动自行车安全隐患全链条整治工作部署,工业和信息化部会同有关部门共同起草了《电动自行车用锂离子电池健康评估工作指引》(以下简称《健康评估指引》),并面向社会公开征求意见,时间为9月5日—9月18日。《电动自行车用锂离子电池健康评估工作指引》的制定和配套工作的开展,有助于全面掌握存量电动自行车用锂离子电池的健康状况,及时鉴别出已存在严重安全隐患、不适合继续使用的锂离子电池,并通过妥善加以处理,减少人民群众身边的安全风险,有效遏制重大火灾事故的发生,提升老百姓幸福感、安全感。下一步,工业和信息化部将会同有关部门,积极推进《健康评估指引》发布实施,并加大宣贯和培训力度,指导各地加快建立和完善健康评估网络体系,面向广大消费者有序提供健康评估服务,为保障人民群众生命财产安全作出积极贡献。

## 地方创新

### 陕西：与香港签订多项深化交流合作协议

9月4日，由中共陕西省委、陕西省政府主办的陕西高质量开放合作交流会在香港举行。两地有关政府部门就深化陕港交流合作签订了经贸、旅游、司法、科技、教育等领域的合作协议，27个合作项目现场成功签约。会上，陕西省商务厅、省科技厅、省文旅厅和陕西财金投资管理有限责任公司负责人分别围绕陕西贸易投资、科技创新、文化旅游和产业基金发展有关情况进行推介。香港中国商会、招商局集团、太古地产负责人作了交流发言。中央政府驻港联络办副主任尹宗华、外交部驻港公署特派员崔建春以及香港特区政府代表、香港有关商协会和企业负责人、内地驻港机构和企业代表等400多人参加活动。陕西省副省长陈春江主持会议。

### 上海：将出台推进金融科技中心建设的行动方案

9月5日，上海市副市长解冬在“2024年外滩大会”开幕式上表示，近期将出台推进金融科技中心建设的行动方案，进一步发挥上海在资源集聚、应用场景、营商环境等方面的优势，朝着成为全球有引领性金融科技中心的目标加快迈进。解冬表示，科技与金融的深度融合，事关金融高质量发展和高水平的科技创新。外滩大会自创办以来，致力于推动科技与金融相互赋能，已成为各方瞩目的交流对话平台和产业促进平台。上海一直高度重视金融科技发展，将其作为国际金融中心建设的有机组成部分，也是国际金融中心和科创中心的重要连接点和着力点。

## 深度分析

### 促进服务消费，空间几何？

赵伟（中国首席经济学家论坛理事，

申万宏源证券首席经济学家）

来源：首席经济学家论坛

服务消费20条提出“激发改善型消费活力”，近日“奥运热”、游戏《黑神话悟空》的爆火均印证服务消费的弹性更大，关于服务消费和政策的分析，供参考。

#### 一、后疫情时代，居民消费偏好有何变化？

**（一）服务消费占比迅速回弹至疫情前水平，也是23Q3和24Q1经济超预期的来源**

服务消费在疫情时期的低迷并未形成惯性，在疫后出现快速修复格局。疫情以来，居民消费的最大特点是商品消费占比提升而服务消费占比下降。根据国家统计局住户调查数据，2022年居民服务性消费占比回落至43.2%，较2019年下降2.7个百分点，但疫后服务消费的占比迅速回弹，至2023年底已经回升至45.2%，仅较2019年相差0.6个百分点。

图1：我国住户调查中居民商品性消费和服务性消费的增速



资料来源：CEIC，申万宏源研究

2023年以来市场预期常在一季度和三季度低估经济增长速度。2023年以来经济增长的市场预期低于实际表现均出现在一季度和三季度，其中23Q1市场预期低于经济增长0.5个百分点还尚可用疫后恢复加快来解释，但23Q3和24Q1的两个季度超预期可能需要寻找更多的因素。

图2：2023年以来市场预期常在一季度和三季度低估经济增长速度



资料来源：Wind，申万宏源研究

实际上，从数据表现来看，2023年后一季度和三季度均是服务消费释放的关键时间段，服务消费的反弹幅度明显高于商品消费，且二者并不同步。如2023年三季度，商品零售累计同比下降1.3个百分点，而人均服务性消费支出累计同比反而上升1.5个百分点。类似的情况在2024年一季度再度出现，商品零售累计同比仅有4.0%，而服务零售额累计同比却高达10.0%。

图3：2023年以来服务消费和商品消费变化并不同步



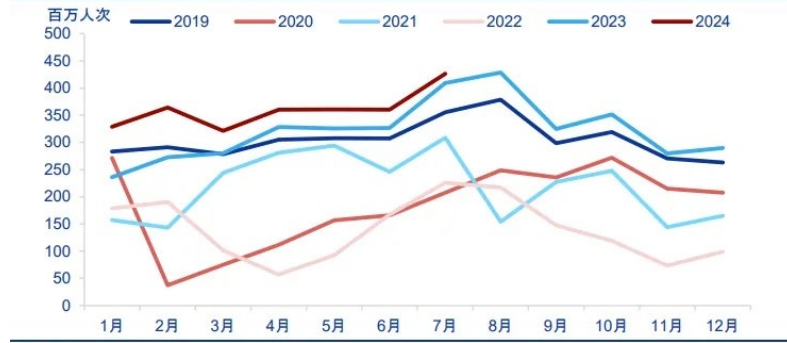
资料来源：Wind，申万宏源研究 注：商品消费采用社零中的商品零售累计同比，服务消费2023年为人均服务性消费支出累计同比，2024年为服务零售额累计同比

## （二）服务消费繁荣主要依赖出行，当前增长有放缓迹象

从铁路客运量数据来看，服务消费在23Q3和24Q1的走高和旅游等出行的繁荣密不可分。23Q3铁路客运量和2019年同期相比增长12.5%，较23Q2上行达6.0个百分点。同样，24Q1铁路客运量和2019年同期相比增长18.9%，较23Q4上行达10.9个百分点。



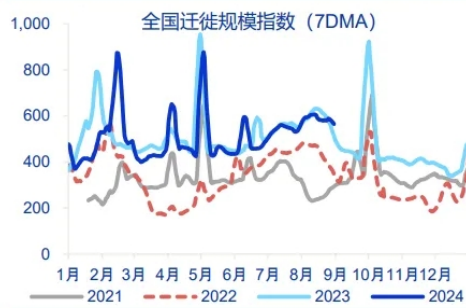
图 4: 铁路客运量



资料来源: CEIC, 申万宏源研究

又至三季度, 服务消费再度可能成为拉动经济增长的关键变量, 但从出行数据来看, 增长速度有放缓迹象。月度的铁路客运量显示增长放缓, 7月同比为 4.2%, 较 6月下行 6.0 个百分点。高频的全国迁徙规模指数和国内执行航班情况均显示 2024 年三季度持平于去年水平, 并没有出现明显的增长。

图 5: 全国迁徙规模指数和去年基本一致



资料来源: iFind, 申万宏源研究

图 6: 国内航班架次和去年基本持平

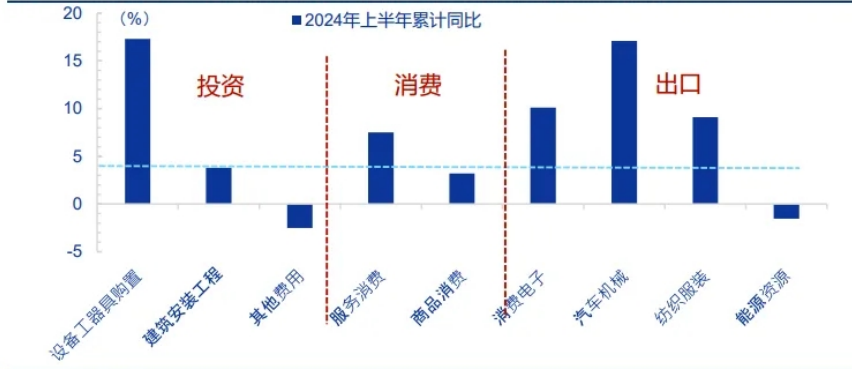


资料来源: iFind, 申万宏源研究

### (三) 服务消费需要新的增长动能

从 2024 年上半年来看, 服务消费仍然承担着拉动经济增长的责任, 但逐渐放缓的增速有待稳定。上半年各项数据和名义 GDP 对比, 三驾马车中出口高于名义 GDP 2.8 个百分点, 人均消费支出也高于名义 GDP 增速 2.7 个百分点, 固定资产投资则落后名义 GDP 增速 0.2 个百分点。具体拆分来看, 上半年内需中只有设备工器具购置投资 (17.3%) 和服务消费 (7.5%) 超过名义 GDP 增速 (4.1%)。

图 7: 内需方面, 只有设备工器具购置投资和服务消费增速超过名义 GDP

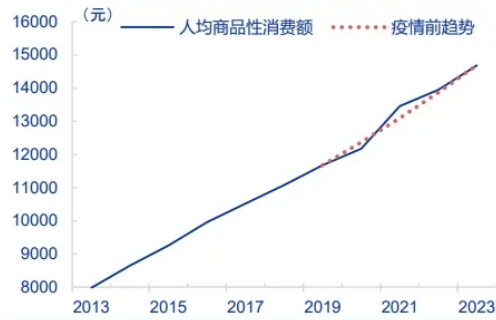


资料来源: CEIC, 申万宏源研究

从消费内部恢复情况来看, 商品消费恢复已经基本到位, 服务消费恢复一年后距离疫情前趋势仍有明显的缺口。如果我们以 2017-2019 年为商品和服务消费的趋势参考, 则 2023 年人均商品性消费已经和过去历史趋势相吻合, 人均服务性消费 2023 年相较于趋势线相差仍有近 1700 元。

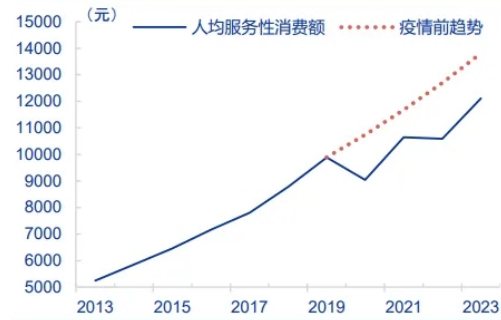


图 8: 商品性消费支出和疫情前趋势吻合



资料来源: CEIC, 申万宏源研究 注: 历史趋势为 17-19 年平均增速推算, 下五图同

图 9: 服务性消费支出较疫情前趋势仍有差距



资料来源: CEIC, 申万宏源研究

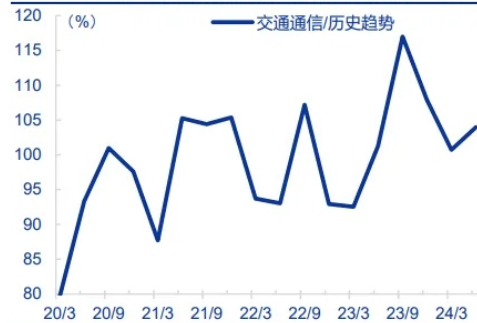
无论从当前有所放缓的出行增速, 还是静态的从商品与服务的缺口来看, 消费的增长要从服务消费领域挖掘, 这或也是促进服务消费 20 条提出的背景。从人均消费支出结构分项来看, 和非出行的服务消费直接相关项目恢复程度均偏低, 其中居住消费更多可能来源于房地产市场的衍生影响, 24Q2 教育文化娱乐支出和医疗保健支出较历史趋势相差 25.8 和 27.2 个百分点。考虑到“20 条”在改善型消费的章节中将文化娱乐消费和体育消费分列在首位和第三位, 政策或更期望这两点在未来增长中有所突破。

图 10: 24Q2 居住消费恢复至历史趋势的 76.3%



资料来源: CEIC, 申万宏源研究

图 11: 24Q2 交通通信恢复至历史趋势的 103.4%



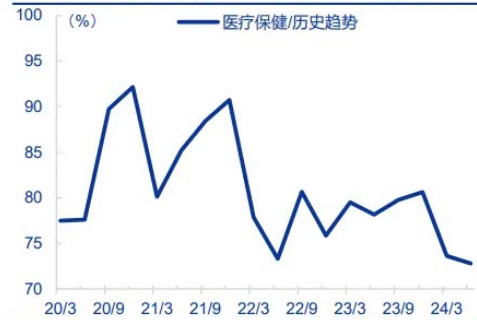
资料来源: CEIC, 申万宏源研究

图 12: 24Q2 教育文化娱乐恢复至历史趋势的 74.2%



资料来源: CEIC, 申万宏源研究

图 13: 24Q2 医疗保健恢复至历史趋势的 72.8%



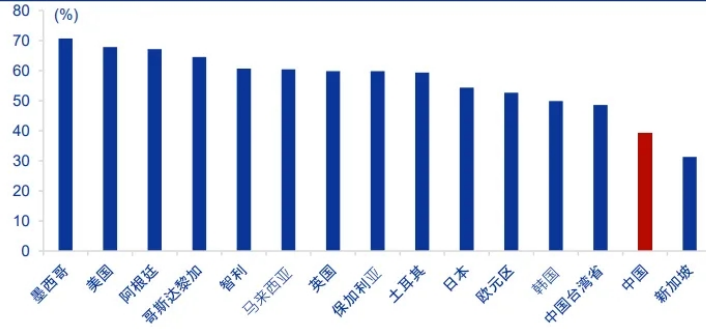
资料来源: CEIC, 申万宏源研究

## 二、我国服务消费结构和其他经济体有何差异?

### (一) 我国居民消费不足主要体现在服务而非商品中

和主要发达经济体以及和人均 GDP 相似经济体比较, 我国居民消费率位于较低水平。2023 年我国居民消费占 GDP 比例为 39.2%, 和西方发达经济体比较, 我国居民消费率较低, 2023 年美国、日本、英国居民消费率分别为 67.9%、54.3%和 59.8%。其次, 和人均 GDP 大致处于同一水平的国家比较, 我国居民消费率同样较低。与我国人均 GDP 处于相似的国家如智利、阿根廷、保加利亚、哥斯达黎加、马来西亚和土耳其, 其 2023 年居民消费率分别在 60.6%、67.2%、59.8%、64.5%、60.4%、59.4%。

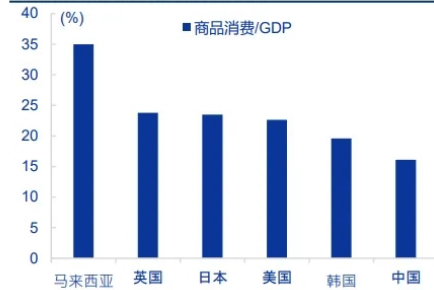
图 14: 2023 年主要经济体和人均 GDP 1 万美元左右经济体: 居民消费/GDP



资料来源: CEIC, 申万宏源研究 注: 墨西哥为 2022 年数据

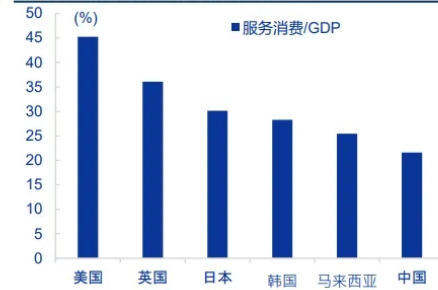
其中商品消费和服务消费与其他经济体的差距并不均一, 服务消费差距更明显。商品消费方面, 美国、日本和英国占比接近, 2023 年分别为 22.6%、23.5%和 23.8%, 我国为 16.1% (2018 年)。服务消费方面, 美国、日本和英国分别为 45.2%、30.1%和 36.1%, 我国为 21.6% (2018 年)。

图 15: 商品消费占 GDP 比重



资料来源: CEIC, 申万宏源研究 (注: 中国为 2018 年数据, 其他国家均为 2023 年数据)

图 16: 服务消费占 GDP 比重

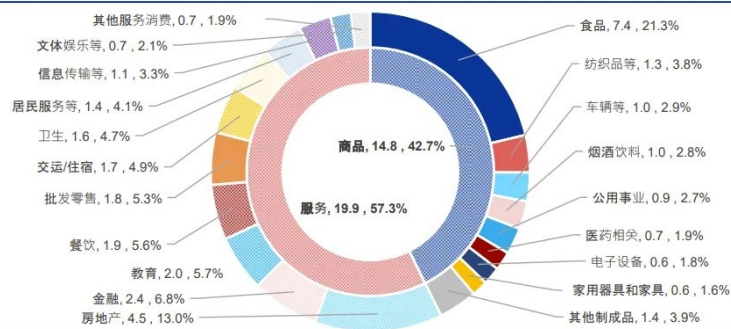


资料来源: CEIC, 申万宏源研究 (注: 中国为 2018 年数据, 其他国家均为 2023 年数据)

## (二) 我国居民服务消费更多侧重于金融和房地产业

GDP 口径来看, 我国服务消费内部更多侧重于房地产和金融。利用疫情前 2018 年的投入产出表来观察居民服务消费的结构, 规模最大占比最高的两个行业分别是房地产和金融业, 分别占服务消费 22.6%和 11.9%。

图 17: 2018 年我国居民消费结构

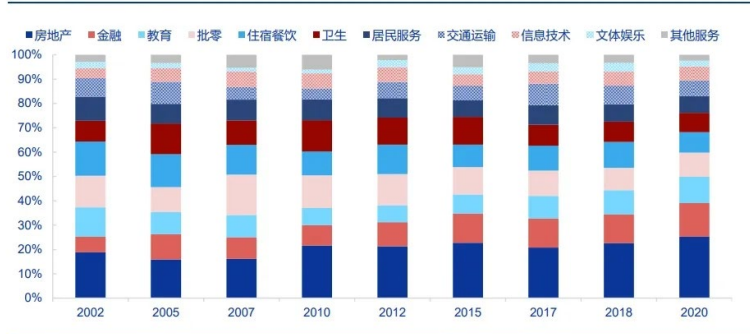


资料来源: 国家统计局, 申万宏源研究 注: 单位为万亿元, %

最近二十年的服务消费变迁显示, 居民将更多的支出侧重于房地产和金融, 减少了批发零售、餐饮等方面的支出占比。2018 年和 2002 年比较, 房地产、金融服务消费支出占比分别提升了 3.7 和 5.5 个百分点, 与之相对, 批发零售、餐饮住宿和教育占比分别下降了 3.8、3.5 和 2.1 个百分点。

不过, 过去服务消费支出的重点领域未来可能增长疲软, 服务消费将面对结构调整。过去房地产和金融业的快速发展成为我国服务消费增长的主要驱动因素, 但随着房地产深度调整, 住户调查中的居住支出已经出现明显的增长乏力现象。对应到 GDP 口径中可能也会出现类似的现象, 服务消费的结构调整实际上已经开始。

图 18: 我国服务消费结构



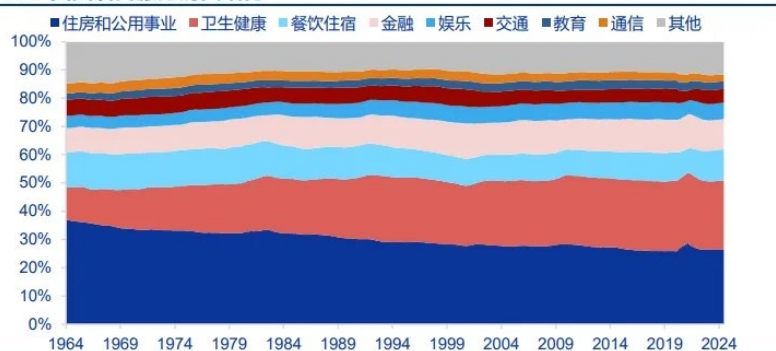
资料来源: 国家统计局, 申万宏源研究

**(三) 相较于美日韩, 我国餐饮住宿、批零、文体娱乐尚有提升空间**

对比美日韩, 我国服务消费中金融消费占比更靠前, 餐饮住宿、批发零售、文体娱乐都有提升的空间。美日韩三国服务消费中金融业占比分别为 10.7% (2023 年)、7.6% (2015 年) 和 11.2% (2015 年), 且在本国服务消费内部次序也均位于第四, 低于我国第二的顺位。餐饮住宿美日韩三国在服务消费中占比分别为 11.0% (2023 年)、9.6% (2015 年) 和 14.2% (2015 年), 两个国家高于我国的 10.6% (2018 年)。文体娱乐方面, 美日韩三国分别占其居民服务消费的比重为 5.8% (2023 年)、3.5% (2015 年) 和 5.7% (2015 年), 两个国家高于我国的 3.7% (2018 年)。

美国居民服务消费中占比前三分别为房地产与公用事业、卫生健康以及餐饮住宿。最近一年, 美国居民服务消费中住房和公用事业占比位居首位, 达 26.5%, 其次是卫生健康、餐饮住宿和金融业, 分别占 24.4%、11.0%、10.7%。其他方面, 娱乐业占比不低, 达 5.8%, 高于教育 2.7% 的水平。

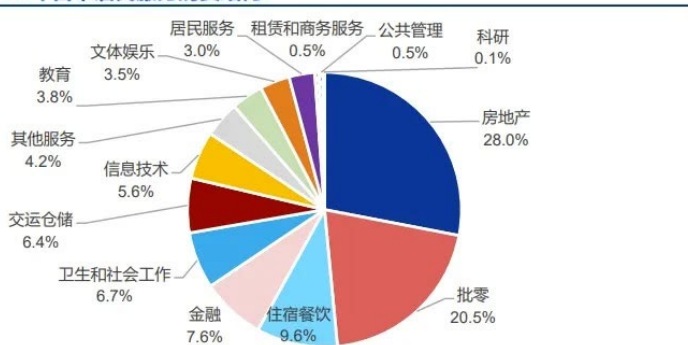
图 19: 美国居民服务消费结构



资料来源: CEIC, 申万宏源研究 注: 12MMA

日本居民服务消费中占比前三分别为房地产、批发零售和餐饮住宿。根据 2015 年日本投入产出表, 日本私人服务消费中房地产占比最高, 达 28.0%, 批发零售和餐饮住宿分列二三, 占比分别为 20.5% 和 9.6%。金融和卫生健康占比分别为 7.6% 和 6.7%。

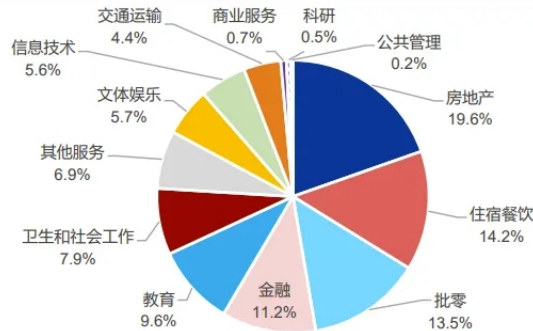
图 20: 2015 年日本居民服务消费结构



资料来源: 日本总务省, 申万宏源研究

韩国居民服务消费中占比前三的分别为房地产、餐饮住宿和批发零售。根据2015年韩国投入产出表，韩国居民消费中房地产同样占比最高，达19.6%，餐饮住宿和批发零售分列二三，占比分别为14.2%和13.5%。金融、教育和卫生占比分别为11.2%、9.6%和7.9%。

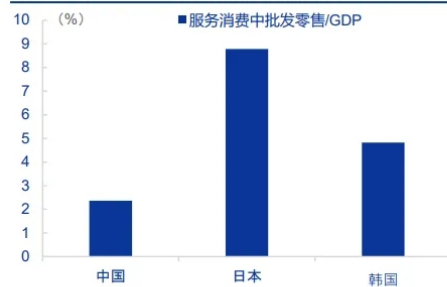
图 21：2015 年韩国居民服务消费结构



资料来源：韩国统计局，申万宏源研究

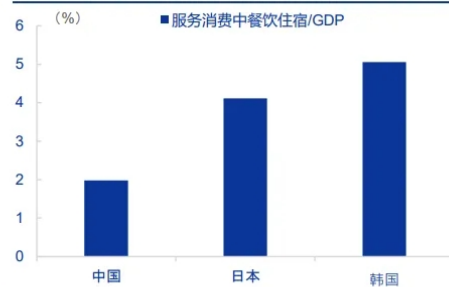
从 GDP 占比角度来衡量，服务消费结构中剔除相对刚性的住房、金融和教育后，餐饮住宿、批发零售我国明显低于日韩，文体娱乐也有一定差距。我国居民服务消费中批发零售占 GDP 比例在 2018 年为 2.4%，日本韩国在 2015 年分别是 8.8%和 4.8%。我国居民服务消费中餐饮住宿占 GDP 比例为 2.0%（2018 年），日本韩国在 2015 年分别是 4.1%和 5.1%。我国居民服务消费中卫生占 GDP 比例为 1.9%（2018 年），日本韩国在 2015 年分别是 2.9%和 2.8%。我国居民服务消费中文体娱乐占 GDP 比例为 0.6%（2018 年），日本韩国在 2015 年分别是 1.5%和 2.0%。

图 22：中日韩服务消费中批发零售占 GDP 比例



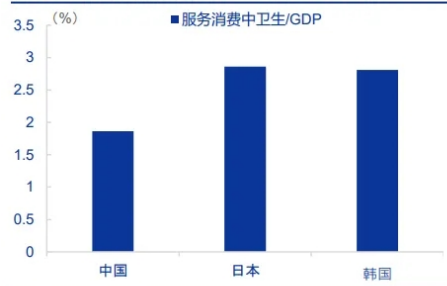
资料来源：CEIC，申万宏源研究 注：中国为 2018 年，日韩为 2015 年，下三图同

图 23：中日韩服务消费中餐饮住宿占 GDP 比例



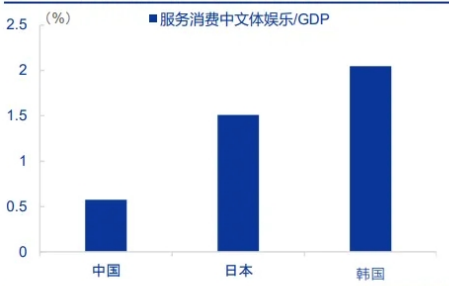
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 24：中日韩服务消费中卫生占 GDP 比例



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 25：中日韩服务消费中文体娱乐占 GDP 比例



资料来源：CEIC，申万宏源研究

### 三、服务消费如何进一步催化？

#### （一）“服务消费 20 条”将优化供给放在首位，提升中长期潜力

政策布局上更重视“供给创造需求”，即通过相对稳定的政策环境，对相关优质服务消费供给给予鼓励和引导，来激发需求的释放。2024年8月3日发布的《国务院关于促进服务消费高质量发展的意见》（以下简称“服务消费 20 条”）已经表明政策

对于未来服务消费的重视程度提升，而且也捕捉到了优质服务消费供给较少这一大关键性问题。文件专门在开篇提出“为优化和扩大服务供给，释放服务消费潜力，更好满足人民群众个性化、多样化、品质化服务消费需求，现提出以下意见。”“服务消费20条”更多试图激发改善型消费来稳定增长，核心重点是文体娱乐和旅游消费。在文化娱乐方面，“服务消费20条”提出“扩大文化演出市场供给，提高审批效率，增加演出场次。提升网络文学、网络表演、网络游戏、广播电视和网络视听质量。”在旅游方面，“服务消费20条”提出“推出多种类型特色旅游产品”，“支持‘音乐+旅游’、‘演出+旅游’、‘赛事+旅游’等融合业态发展。”

表 1：国务院关于促进服务消费高质量发展的意见：政策要点梳理

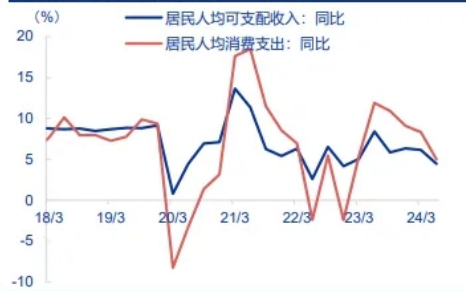
大类	细分	主要内容
挖掘基础型消费潜力	餐饮住宿	提升餐饮服务品质，培育名菜、名小吃、名厨、名店。鼓励地方传承发扬传统烹饪技艺和餐饮文化，培育特色小吃产业集群，打造“美食名镇”、“美食名村”。
	家政服务	支持员工制家政企业发展，畅通家政从业人员职业发展通道。深化家政服务劳务对接行动，推动家政进社区，增加家政服务供给。
	养老托育	大力发展银发经济，促进智慧健康养老产业发展，推进公共空间、消费场所等无障碍建设，提高家居适老化水平。加快健全居家社区机构相协调、医养康养相结合的养老服务体系。
激发改善型消费活力	文化娱乐	深入开展全国文化和旅游消费促进活动，持续实施“百城百区”文化和旅游消费行动计划。扩大文化演出市场供给，提高审批效率，增加演出场次。提升网络文学、网络表演、网络游戏、广播电视和网络视听质量。
	旅游	加强国家文化和旅游消费示范城市建设，推动国家级夜间文化和旅游消费集聚区创新发展，实施美好生活度假休闲工程和乡村旅游提质增效行动。推出多种类型特色旅游产品，鼓励邮轮游艇、房车露营、低空飞行等新业态发展，支持“音乐+旅游”、“演出+旅游”、“赛事+旅游”等融合业态发展。
	体育	盘活空置场馆场地资源，引导社会力量依法依规改造旧厂房、仓库、老旧商业设施等，增加体育消费场所。鼓励举办各类体育赛事活动，创建具有自主知识产权的赛事品牌，申办或引进有影响力的国际顶级赛事，培育专业化运营团队。
	教育培训	推动高等院校、科研机构、社会组织开放优质教育资源，满足社会大众多元化、个性化学习需求。推动社会培训机构面向公众需求提高服务质量。
	居住服务	鼓励有条件的物业服务企业与养老、托育、餐饮、家政等企业开展合作，发展“物业服务+生活服务”模式。
培育壮大新型消费	数字	加快生活服务数字化赋能，构建智慧商圈、智慧街区、智慧门店等消费新场景，发展“互联网+”医疗服务、数字教育等新模式，加快无人零售店、自提柜、云柜等新业态布局，支持电子竞技、社交电商、直播电商等发展。
	绿色	建立健全绿色低碳服务标准、认证、标识体系，完善绿色设计标准，提升绿色服务市场认可度和企业效益。
	健康	培育壮大健康体检、咨询、管理等新型服务业态。推进“互联网+医疗健康”发展，尽快实现医疗数据互联互通，逐步完善“互联网+”医疗服务医保支付政策。鼓励开发满足多样化、个性化健康保障需求的商业健康保险产品。

资料来源：中国政府网，申万宏源研究

## （二）消费的锚仍是收入与预期，这令服务消费保持增长斜率难度加大

消费的锚仍然是居民收入或收入预期，居民平均消费倾向改善最快阶段或已过去。在经历 2023 年居民消费倾向快速改善之后，2024 年居民消费倾向开始趋于稳定，基本稳定在 68.5%左右(4QMA)。同时，居民消费支出和可支配收入增速开始收敛，24Q2 人均可支配收入同比下降 1.7 个百分点至 4.5%，消费支出同比下降 3.3 个百分点至 5.0%。

图 26：消费支出增速向收入增速收敛



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 27：居民平均消费倾向整体稳定（4QMA）



资料来源：CEIC，申万宏源研究

当前，居民收入增长仍主要依赖于经济总量的增长，意味着消费增长较难独立于经济增长。从 2015 年以来，根据住户调查数据计算，我国居民可支配收入占 GDP 比

重中枢在 43.8%左右。同样从 2015 年以来，根据资金流量表计算，我国居民可支配收入占 GDP 比重中枢在 59.5%左右。居民可支配收入占 GDP 比重的相对稳定，实际上表征着二者增长基本同步。

图 28: 我国居民可支配收入占 GDP 比重

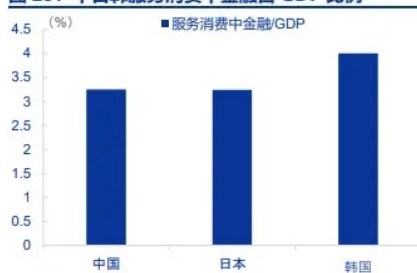


资料来源: CEIC, 申万宏源研究

### (三) 减轻居民金融支出压力，转换服务消费结构或为短期有效措施

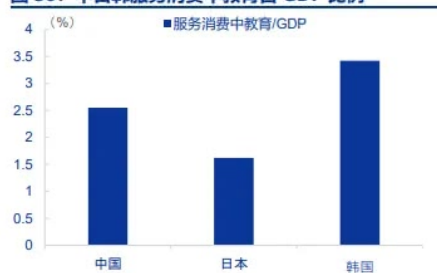
突破瓶颈的有效手段是调整居民服务消费结构，即减轻居民金融和住房相关支出压力，增加居民其他服务消费能力。如果以占 GDP 比例来衡量，剔除房地产后，我国居民服务消费在金融方面支出占 GDP 比重达 3.3%(2018 年)，和日本基本一致(3.2%，2015 年)，略逊于韩国(4.0%，2015 年)。而其他领域如批发零售、餐饮住宿以及文体娱乐等方面则明显低于日韩。

图 29: 中日韩服务消费中金融占 GDP 比例



资料来源: CEIC, 申万宏源研究 注: 中国为 2018 年, 日韩为 2015 年, 下图同

图 30: 中日韩服务消费中教育占 GDP 比例



资料来源: CEIC, 申万宏源研究

其中，相对有效的手段或是调整居民负债成本，减少偿债支出对于居民收入的挤占。我国居民偿还贷款本息的规模较大，根据我们测算，2023 年偿还贷款本金和利息占居民可支配收入的 12.8%(住户调查口径)。这一比例系数虽低于 2022 年的 13.2%，但仍距离疫情前 2019 年的 11.4%有一定距离。另外，如果考虑到居民资产跌价损失，居民体感偿债支出对收入的挤占要比上述测算更大。

图 31: 居民偿还贷款本金和利息支出占可支配收入比重



资料来源: CEIC, 申万宏源研究 注: 2024 年为预测

居民负债减轻，再伴随文体娱乐、旅游等服务消费供给优化，居民服务消费结构性增长动能或可进一步释放。随“服务消费 20 条”的发布，未来我们或能看到更多优秀的服务消费内容产出，再叠加居民金融支出的调整，相关文体娱乐、旅游等服务消费的韧性或可延续。如果我们比照日本和韩国平均水平，居民服务消费中文体娱乐占 GDP 比重提升至 1.8 个百分点，或可释放 1.5 万亿消费潜力。

# 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。