

李冰

李冰

李冰



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

李冰

李冰

李冰

2024 年第 16 期总第 1146 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 5 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
全国政协十四届二次会议在京开幕.....	2
全国人大代表将提出多方建议保护市场.....	2
住建部召开全国保障性住房建设工作现场会.....	2
世贸组织第 13 届部长级会议取得多项务实成果.....	2
韩国 2023 年生育率创历史新低.....	3
货币市场	3
央行公开市场将有逆回购到期.....	3
央行以利率招标方式开展 7 天逆回购.....	3
监管动态	3
最高法、最高检、公安部联合印发指导意见.....	3
发改委联合能源局发布有关新能源指导意见.....	3
金融行业	3
各地财政部门陆续发布预算执行情况和预算报告.....	3
两市合计融资余额较前一交易日增加 52.53 亿元.....	4
热门企业	4
奇瑞集团官宣百亿补贴置换政策.....	4
长安汽车辟谣.....	4
地方创新	4
四川：构建现代化产业体系，推动高质量发展.....	4
广州：召开审议通过支持跨境电商企业发展相关措施.....	4
深度分析	5
总量政策调整是 2024 年经济走势的关键.....	5

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

宏观经济

全国政协十四届二次会议在京开幕

3月4日，全国政协十四届二次会议在京开幕，党和国家领导人出席大会。十四届全国人大二次会议将于3月5日上午开幕，11日下午闭幕，会期7天，共安排三次全体会议。大会主要议程包括审议政府工作报告、审查2024年国民经济和社会发展规划草案及2024年中央和地方预算草案等。会议期间将举行三场记者会，请国务院有关部门主要负责同志分别就外交、经济、民生等主题回答提问。每次全体会议前将安排“代表通道”，全体会议后将安排“部长通道”。

全国人大代表将提出多方建议保护市场

3月4日，今年全国两会召开前夕，全国人大代表、北京证监局局长贾文勤介绍，今年她将提出进一步消除中长期资金入市“隐性障碍”、发展会计师事务所职业责任保险市场、对投资者保护机构免收或定额收取诉讼费用等多方面的建议。在进一步消除中长期资金入市“隐性障碍”方面，她建议，加强中长期资金入市的顶层设计；研究优化保险公司偿付能力指标，并弱化指标对权益投资的约束；推动各类中长期资金全面建立3年以上的长期考核机制；多措并举提高养老金权益投资比例；鼓励公募基金主动优化服务。

住建部召开全国保障性住房建设工作现场会

3月2日，住建部在西安召开全国保障性住房建设工作现场会。住建部相关负责人表示，国家层面保障性住房政策体系已经齐备，关键是抓好落实。各地要加快建立轮候机制，摸清工薪收入群体需求，以需定建，有力有效有序推进保障性住房建设。

世贸组织第13届部长级会议取得多项务实成果

近日，世贸组织第13届部长级会议取得多项务实成果，主要包括：达成《促进发展的投资便利化协定》，回应广大发展中成员吸引外资和发展经济的强烈诉求；通过《争端解决机制改革部长决定》，力争年内恢复争端解决机制正常运行等。

韩国2023年生育率创历史新低

近日，韩国统计厅公布2023年韩国婚姻登记数为19.37万对，较10年前减少40%。新生儿数量自2015年达到最高点后，连续8年下降，降幅达47.3%。受丁克族思想等因素影响，新生儿数下降幅度高于婚姻登记数。去年总和生育率为0.72，创下历史新低。

货币市场

央行公开市场将有逆回购到期

近日，央行公开市场将有 11640 亿元逆回购在本周到期，其中周一至周五分别到期 3290 亿元、3840 亿元、3240 亿元、1170 亿元、100 亿元。

央行以利率招标方式开展 7 天逆回购

2 月 29 日，为维护月末流动性平稳，央行在公开市场以利率招标方式开展了 1170 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.80%，与此前持平。数据显示，当日有 580 亿元逆回购到期，因此单日净投放 590 亿元。

监管动态

最高法、最高检、公安部联合印发指导意见

最高法、最高检、公安部印发《关于办理医保骗保刑事案件若干问题的指导意见》，将依法从严惩处医保骗保犯罪，重点打击幕后组织者、职业骗保人等。办理医保骗保刑事案件，要同步审查洗钱等其他犯罪线索，实现全链条依法惩治。

发改委联合能源局发布有关新能源指导意见

3 月 1 日，国家发改委、国家能源局近日印发《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》。《意见》提出，要在增强保供能力的基础上，推动配电网在形态上从传统的“无源”单向辐射网络向“有源”双向交互系统转变，在功能上从单一供配电服务主体向源网荷储资源高效配置平台转变。到 2025 年，配电网网架结构更加坚强清晰，供配电能力合理充裕；配电网承载力和灵活性显著提升，具备 5 亿千瓦左右分布式新能源、1200 万台左右充电桩接入能力。

金融行业

各地财政部门陆续发布预算执行情况和预算报告

近日，各地财政部门已经陆续发布 2023 年预算执行情况和 2024 年预算报告。2023 年 31 个省份地方财政收入同比均实现正增长。从区域来看，东部、中部、西部、东北地区收入分别增长 6.7%、6.9%、10.7%和 12%，西部和东北地区增长较突出。



两市合计融资余额较前一交易日增加 52.53 亿元

截至 2 月 29 日，上交所融资余额报 7635.88 亿元，较前一交易日增加 21.94 亿元；深交所融资余额报 6761.48 亿元，较前一交易日增加 30.59 亿元；两市合计 14397.36 亿元，较前一交易日增加 52.53 亿元。

热门企业

奇瑞集团官宣百亿补贴置换政策

近日，奇瑞集团旗下四大品牌奇瑞、星途、捷途、iCAR 联合官宣百亿补贴置换政策，旧车至高抵 40000 元。其中，瑞虎 8 系以旧换新至高抵 40000 元，瑞虎 9、瑞虎 7 系、艾瑞泽 8 系、探索 06 以及风云 A8 以旧换新至高抵 30000 元。

长安汽车辟谣

近日，长安汽车关注到有关“长安汽车收购高合 51% 股份”、“长安将接手高合汽车”等网络信息，以上信息均为不实报道。2024 年 2 月 27 日，高合汽车创始人、首席执行官丁磊到访长安汽车全球研发中心，与长安汽车管理团队就新能源汽车产业发展、智能网联汽车技术合作、资本运作等方面进行交流，本次高合汽车到访长安汽车属于正常的行业交流和商务接洽。

地方创新

四川：构建现代化产业体系，推动高质量发展

近日，四川省委、省政府与国家发改委举行工作会谈，围绕构建现代化产业体系、推动四川高质量发展等进行交流。国家发改委将积极推动国家重大战略部署在川落地落实，助力实现高质量发展，更好服务党和国家大局。

广州：召开审议通过支持跨境电商企业发展相关措施

近日，广州审议通过支持跨境电商企业发展相关措施，择优遴选一定数量跨境电商“麒麟”企业，并对首次进入名单的跨境电商企业给予一次性奖励，最高不超过 200 万元。对首次进入名单的跨境电商产业园区给予奖励，最高不超过 500 万元。

深度分析

总量政策调整是 2024 年经济走势的关键

张一 (中国首席经济学家论坛理事, 恒泰证券研究发展部总经理)

来源: 首席经济学家论坛

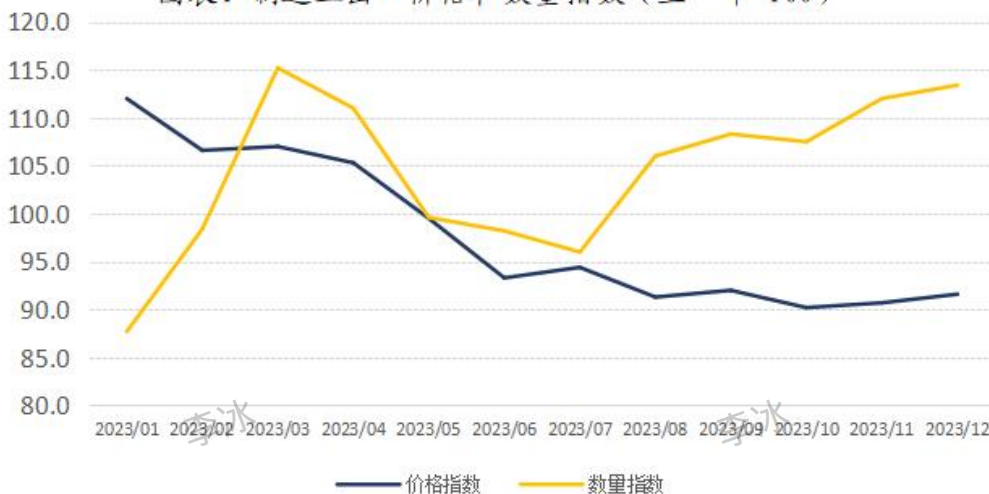
2023 年, 我国经济实现了 5.2% 的增速, 高于年初设定的 5% 的目标, 保持了平稳较快的发展态势。在内需不足、外需承压的情况下, 取得这样的成绩殊为不易。但要看, 2023 年增长目标的实现, 一定程度上取决于 2022 年的低基数。在经济逐步走出疫情的拖累之后, 2024 年的经济走势是我国能否实现“十四五”发展目标的关键之年。当前, 受多种因素拖累, 经济增长的内生动力不足, 在外需存在一定不确定的情况下, 政策的催化将成为影响 2024 年经济走势的关键。

一、观察 2023 年: 宏观和微观的背离

2023 年经济的一个特点是宏观数据与微观体感存在一定的差异, 这种差异主要来自平减指数下跌、新旧动能转换和资产价格的低迷。

一是 2023 年 GDP 平减指数下降 0.56, 直接影响企业盈利和消费欲望。GDP 实际增速是经济学的核算概念, 体现的是长期经济实力的增加, 短期微观感受则来自于名义增速。2023 年, 出口数量增长 10%, 但价格却下降约 10%, 导致出口几乎零增长, 量增价减使得外贸企业利润空间大大缩小。同样, 按照目前的经济规模, 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。那么微观实体的观感肯定大不相同。同样, 在“买涨不买跌”消费习惯下, 居民支出也受到抑制, 最典型的的就是房地产市场。

图表1 制造业出口价格和数量指数 (上一年=100)



数据来源: Wind, 恒泰证券研究发展部

二是新旧动能转换带来阵痛。在经济高速增长期, 经济处于做大蛋糕阶段, 即使一些产业发展相对滞后, 但也能享受到发展带来的红利, 行业差异并不明显。而在经济转入中高速增长之后, 部分行业不仅不会发展, 而且可能存量出清对行业内就业人员带来阵痛。如大规模城镇化、工业化进入尾声之后, 与之相关地产相关产业出现收

缩。地产相关产业是城镇和农民工就业的重要渠道，吸纳约 17% 农民工。2022 年以来，地产相关产业的调整，对产业内就业人员产生一定影响。而新能源车、光伏、风电等新兴产业的发展短期内难以弥补前述行业收缩带来的冲击，尤其是对就业市场的冲击。这也是青年失业率超过 10% 的重要因素。如果持续，极有可能形成“行业萎缩—就业下滑—收入缩水—消费谨慎—行业进一步萎缩”的循环。

三是资产价格下滑导致的财富效应缩水使得居民风险偏好降低。一方面是地产价格的调整。根据中原领先指数，北京、深圳的二手房价格调整幅在 15% 左右，而根据新闻报道，二三线城市的地产价格调整幅度可能更大。保守按照 300 亿平方米的存量房、住宅平均价格 1 万/平方米推算，价格调整 15%，地产价格调整让居民财富体感消失 45 万亿。另一方面是资本市场调整。尽管 2023 年大盘指数只是略微下降 3%，但真正代表散户观感的是基金重仓股指数，全年下滑 36.2%，而这是真金白银的损失。

二、2024 年：内生需求仍存在一定制约

中央经济工作会议明确提出，推动经济回升向好需要克服一些困难和挑战，其中位列第一条的就是有效需求不足。在三大需求中，出口属于外部因子，并非短期可控，基建投资更多依赖于政府财政支出，居民消费需求、地产投资、制造业投资则体现了经济增长的内生性需求。2024 年，相关内生性需求仍有可能受到制约。

(一) 居民消费需求保持平稳

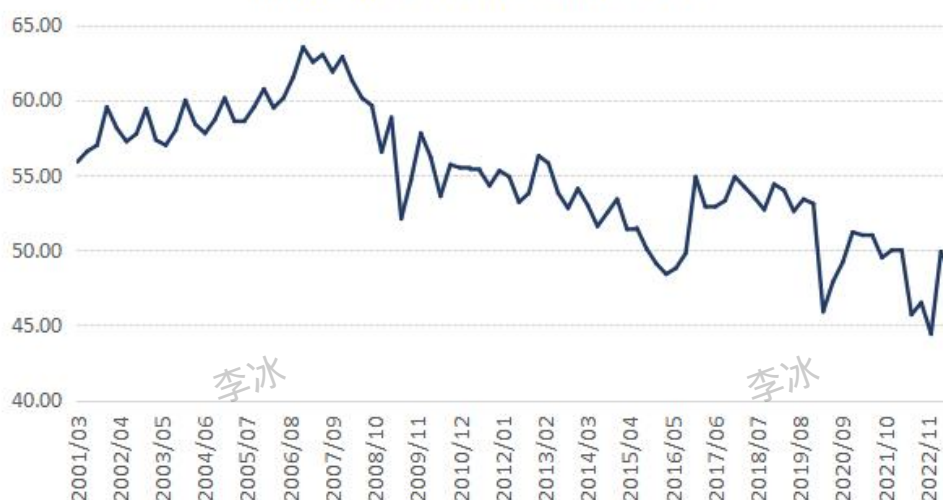
2023 年是疫情放开的第一年，年初市场之所以对全年经济保持乐观，很大程度上认为放开之后，随着经济活动恢复正常，消费场景的增多，居民消费将迎来复苏增长。但实际情况并非如此。在 2022 年负增长 0.2% 的基础上，2023 年社会商品零售总额增长 7.2%。刨除疫情期间数据，是 1999 年以来的最低增速。而且 2022 和 2023 年的复合增速仅为 2.5%。边际消费倾向、收入（包括预期）和财富效应都出现了不同程度的调整。

居民边际消费倾向下降，一个重要指标是居民风险偏好下降，居民主动去杠杆和减少在风险资产方面的投资。从 2022 年 12 月至 2023 年 12 月，居民住房抵押贷款余额从 38.8 万亿减少到 38.1 万亿，减少 7000 亿。同样，银行理财产品余额半年减少了 2.32 万亿。而居民的银行存款则在 2022 年和 2023 年两年之内增加了 34.6 万亿，也是有数据以来的最大增幅。

其次是收入水平增长速度放缓。近年来，城镇居民可支配收入增速中枢下移。人民银行 2023 年年中最新的城市储户调查显示，收入环比下降的家庭比例不断上升（第二季度为 15.1%，第一季度为 14.5%）。这导致未来收入信心指数持续低于 50% 的荣枯线。

收入增速放缓，预期减弱，加之前述的资产价格下跌带来的财富效应减弱。彭博对 2024 年社会商品零售总额的一致预期为 6%。如果没有更多其他因素的影响，2024 年的数据极有可能维持在这一水平。

图表2 未来收入信心指数 (%)



数据来源: Wind, 恒泰证券研究发展部

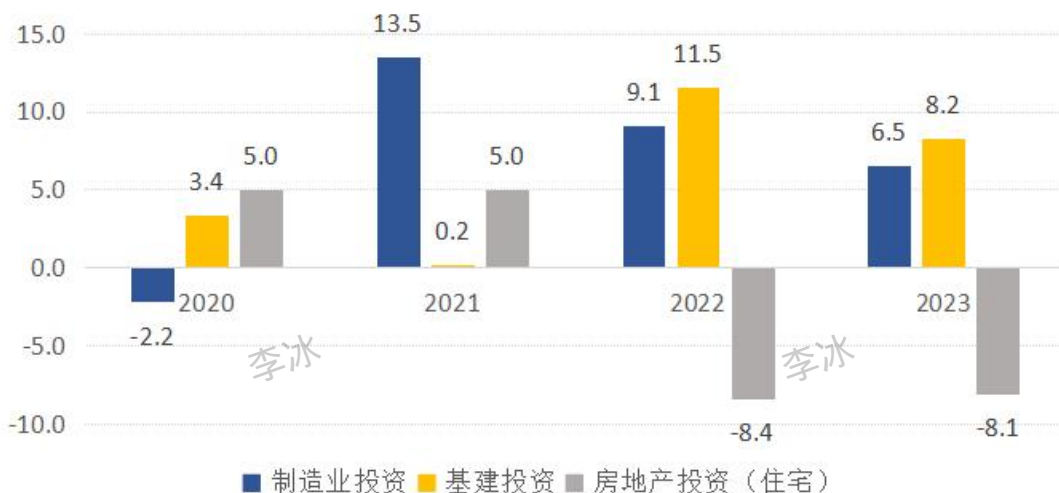
(二) 制造业投资增速将进一步放缓

房地产投资持续调整, 基建投资和制造业投资是固定资产投资的主要支撑。展望 2024 年, 制造业投资极有可能成为固定资产投资的拖累项。

2020 年之后, 成功的抗疫叠加强大的供应链, 推动出口在全球率先实现复苏。外需的叠加新能源等相关产业的技术突破, 带动了制造业投资强劲增长。但 2023 年以来, 增速显著放缓。对民间投资中的制造业投资分项进行拆分可以发现, 电气设备 (主要是新能源)、计算机通信和汽车行业是拉动制造业投资的主要贡献, 2023 年的贡献率达到 44.8%。因此, 制造业投资继续保持较高增的前提是新能源产业需求继续保持高速增长、汽车出口持续高增长以及高新技术产业持续突破。显然, 在以光伏、锂电为代表的的新能源行业整体过剩的情况下, 电气设备投资显然不会再扩大。汽车行业投资的扩张, 则依赖于出口在高基数基础上继续维持较高增速, 显然难度较大。仅仅依靠高新技术产业, 显然难以支撑制造业投资继续高速增长。

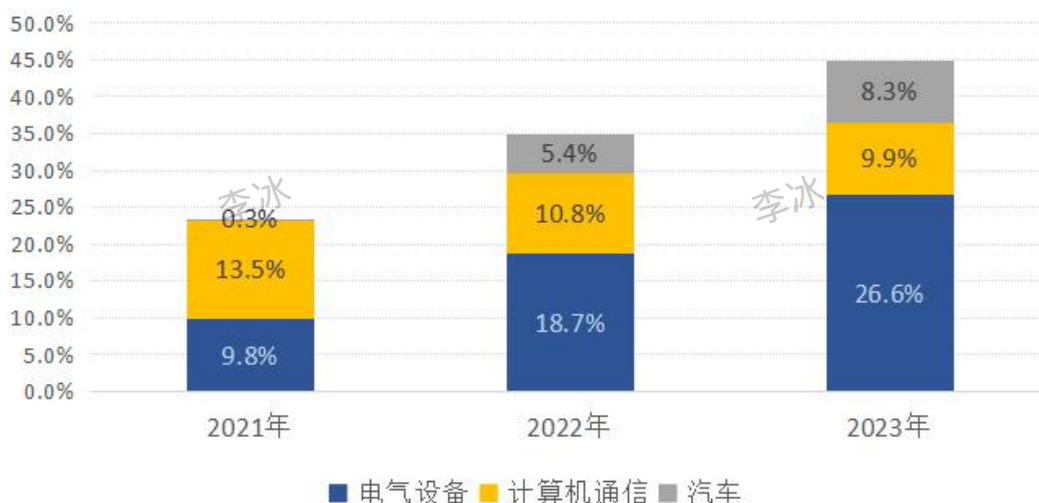
综上, 考虑部分行业的产能过剩迹象已经出现, 加之高基数之上汽车产业海外市场拓展难度的加大, 制造业投资增速在持续两年回落的基础上, 有可能进一步回落。

图表3 2020-2023年三大投资增速 (%)



数据来源: Wind, 恒泰证券研究发展部

图表4 三大行业对制造业投资的贡献率

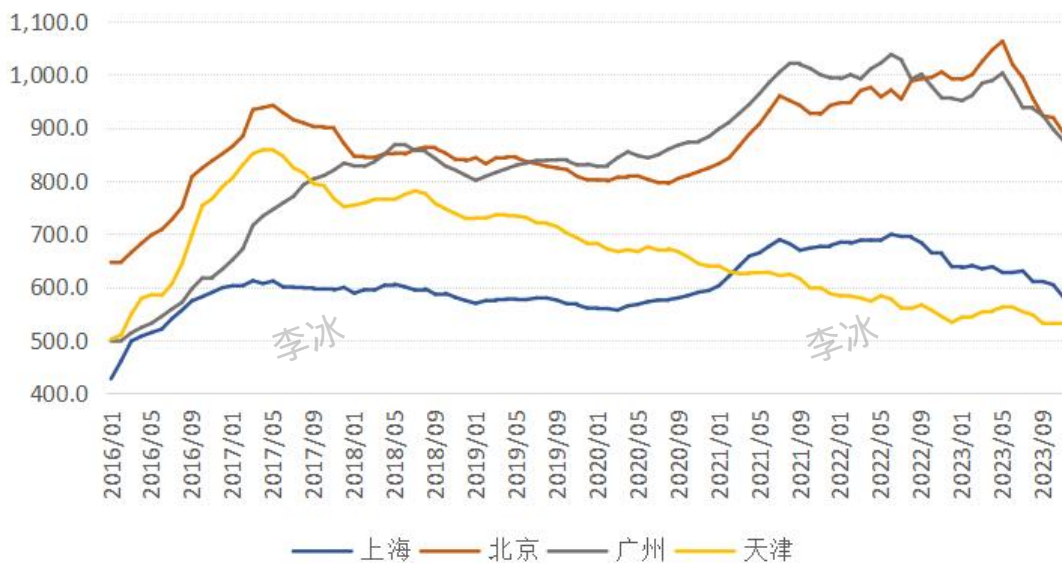


数据来源: Wind, 恒泰证券研究发展部计算

(三) 地产投资不再成为投资拖累项

从国际经验看,在房地产发生调整时,在三年时间内,房价、房地产投资、新开工面积和销售面积下降25%左右。而在此轮调整中,我国的住宅投资、新开工面积和销售面积较高峰(对应2021年、2019年、2011年)已分别下降23.9%、57.9%和35.7%,降幅已经超过国际上地产调整的平均水平。在房产价格方面,综合比较可获得的地产价格指数,根据二手房的中原领先指数三个一线城市,北京、上海和广州房价自高点(2022年年中左右)分别下降16.2%、16.2%和12.7%。在一线城市逐步调整过去的限购政策之后,房价能否企稳还需要进一步观察。

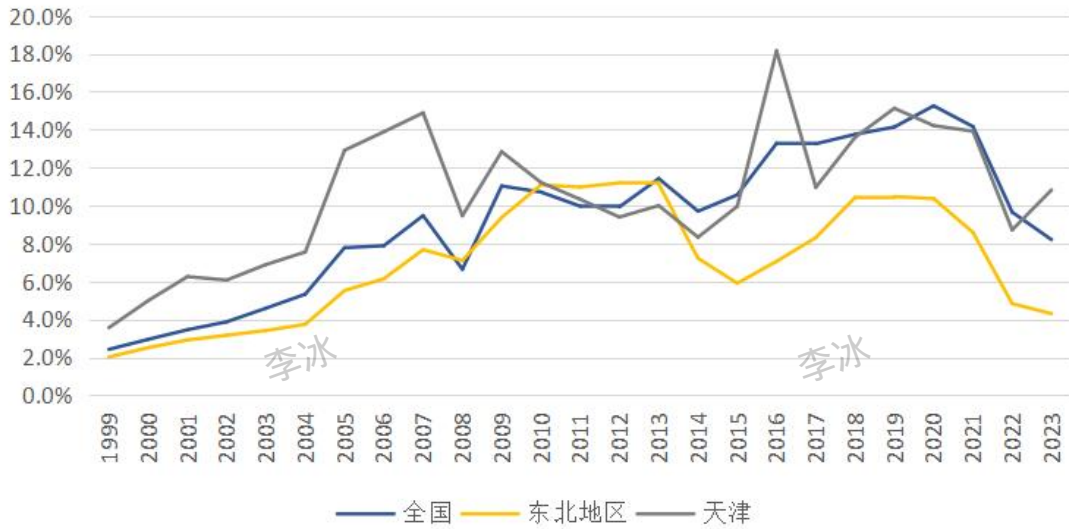
图表5 主要城市中原领先指数



数据来源: Wind, 恒泰证券研究发展部

住宅购买力本质上是 GDP 的一个映射。从成熟经济体的经验看,住宅销售和 GDP 之间存在一个长期均衡关系,尽管这个比例关系在不同经济体有所差异。2012 年之后是居民杠杆快速增加时期,加杠杆所带来的增量资金快速提高了这一比重,到 2021 年达到 15.2% 的历史最高值,这一数据显然不具参考意义。快速加杠杆之前的 11% 左右的比重可能是一个有意义的参考值。可以佐证的是东北地区,作为一个人口净流出省份,在经历了上一个周期调整之后,比重依旧回复到略高于 10% 的水平。同样,天津作为一个房价持续阴跌的城市,其销售额/GDP 的指标在此轮调整之前也基本维持在 10% 左右的水平。因此,10% 或者略高的水平应该可以被视作一个现阶段的均衡水平。2023 年,全国住宅销售占 GDP 的比重为 8.2%。理论上,住宅销售已经超跌。2023 年 11、12 月,商品住宅新开工面积已经连续两个月环比转正,扭转了过去 35 个月持续萎缩的情况。尽管还存在存量待售住房较高、保交楼任务仍然繁重等诸多不利因素,房地产投资短期难以快速反弹,但大概率不会再大幅负增长从而对固定资本形成带来拖累。

图表6 住宅销售占GDP比重



数据来源: Wind, 恒泰证券研究发展部

三、总量政策有助于经济进一步企稳回升

(一) 巩固经济稳中向好态势需要总量政策支持

第一, 实现经济增长目标需要总量政策进一步支持。2024 年是实现“十四五”规划的关键之年, 经济增长目标预计不低于 5%。按照 2023 年 126 万亿的 GDP 规模, 2024 年需要 6 万亿的 GDP 增量。按照前述分析, 经总量模型计算, 消费对经济增长的拉动率将比 2023 年降低一个百分点; 在制造业投资拖累下, 不考虑地产拖累, 但考虑到控制地方债务风险和金融供给侧改革影响, 固定资本形对经济增长的拉动率有可能降低约 0.5-1 个百分点。按照 2023 年 3% 的赤字率, 3.8 万亿的专项债规模, 经济实现 5% 增速难度很大。粗略估计, 在外需短期存在较大不确定性的情况下, 要实现经济增长目标, 政府支出需要再增加 2.5-3 万亿左右, 换算过来, 5% 的赤字率, 5 万亿的专项债。

第二, 解决宏观和微观的相背离需要强有力的总量政策支持。新旧动能转换是一个长期的过程, 在短期难以解决。需要关注的是价格持续低迷带来的通缩-债务的螺旋陷阱。从经验看, 无论是我国 1990 年代应对亚洲金融危机时采取的扩张性政策, 还是日本在应对通缩时采取的扩张性的货币财政政策, 抑或国际金融危机时, 欧美国家采取的大规模刺激政策, 都清晰说明, 总量政策是在较短时期内摆脱有效需求不足和通缩的有效手段。这也是逆周期调整的题中应有之义。从我国情况看, 强有力的总量扩张政策也能给出强有力信号, 增强市场信心。如果以核心 CPI 同比增速作为衡量有效需求的指标, 此轮需求不足体现与房地产投资的调整密切相关。这也从侧面验证了前述的判断: 资产价格下滑带来的财富效应下降, 影响消费风险偏好和信心。在此背景下, 强有力的总量刺激政策能够清晰地向市场传递决策层推动经济复苏、稳定房价的决心, 这有利于恢复居民信心, 推动将更多储蓄转化为消费。

图表7 地产投资和核心CPI比较 (单位: %)



数据来源: Wind, 恒泰证券研究发展部

(二) 我国仍有实行总量政策的空间

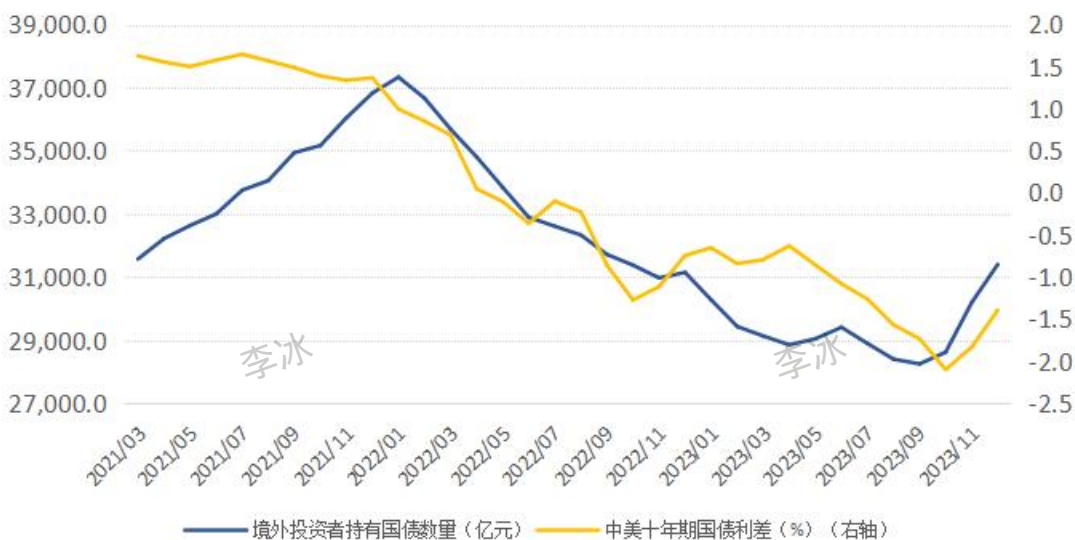
财政政策方面, 从政府杠杆率看, 根据社科院数据, 考虑地方政府债务, 我国政府杠杆率为 55.9%, 远低于发达国家, 即使考虑地方城投平台隐性债务, 广义政府杠杆率也低于美国、日本等发达国家。尤其是中央政府杠杆率只有 23.6%, 仍有加杠杆空间。从举债用途看, 我国举债更多的是用于资本形成, 是有实实在在的工作量, 这与西方国家举债用于福利开支存在本质区别。假设通过总量刺激, GDP 增速能够达到 5%, 同时 GDP 平减增长 1.5%, 那么名义 GDP 就有可能增长 2%-2.5%, GDP 增加 2.5-3.2 万亿左右。相比增加的财政支出, 政府杠杆率仍有可能保持平稳, 甚至略有下降。最后, 我国是高储蓄国家, 而且政治稳定、经济平稳, 在经历了相关高收益金融产品爆雷之后, 根本不需要担心有中央政府信用担保的国债的销售问题。甚至, 在目前价格下行压力加大的背景下, 极端时候, 我国央行可以采取中国式量宽政策, 直接在二级市场上向金融机构购买国债而短期无需担心恶性通胀。

从长期看, 还本付息的比例决定了债务的可持续性, 扩张性的财政政策需要货币政策尤其是价格型货币政策的支持。当前, 我国政策利率(一年期 MLF) 水平为 2.75%, 尤其是考虑到当前 CPI 持续负增长, 实际利率达到 3.3% 水平, 是 2016 年以来的一个相对高点, 有下调的空间。按照 70 万亿的政府债务, 每下降 50BP, 政府利息支出减少 3500 亿。同时, 政策利率下降也有利降低城投平台利息支出和居民房贷支出。简单测算, 房贷利率每下降 50BP, 城投债和居民利息支出均可以减少约 2000 亿。在当前房地产市场持续调整的情况下, 这无疑有助于稳定房地产市场, 同样有助于防范地方债务风险。

对于政策利率下调, 目前担心主要来自两方面, 一是银行净息差减少可能导致银行业风险凸显; 二是中美利差进一步扩大导致资本外流加大。对于前者, 2023 年银行业的净息差为 1.73%, 仍有下降空间, 更为重要的是, 实体经济的稳健发展才是银行业行稳致远的基础。对于后者, 随着美国降息预期加强, 中美利差已经有所减少, 带动境外机构持有我国国债数量出现 2000 亿的反弹。同样, 如果我国宏观经济持续向好, 国债对境外机构也更有吸引力。



图表8 中美利差和境外机构持有国债数量对比



数据来源: Wind, 恒泰证券研究发展部

我国已经迈入中高收入国家,无论是新兴产业的发展,还是潜在需求,都有巨大空间,我国仍有维持相当长一段时期中高速增长潜力。而且我国政府所掌控的资源和强大的宏观调控能力更是西方国家所无法比拟的。只要我们迅速采取强有力的总量调控政策,扭转有效需求不足问题,我国经济一定克服短期周期下行压力,实现经济的持续健康发展,为新质生产力发展创造更多的时间和空间。

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。