



# 金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2023 年第 82 期总第 1117 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

2023 年 11 月 14 日 星期二

更多精彩 敬请关注  
兴泰季微信公众号



<b>宏观经济</b> .....	2
工信部发布关于健全中小企业公共服务体系的指导意见 ....	2
证监会“三定”方案发布 .....	2
前三季度长江干线港口完成货物吞吐量 28.2 亿吨 .....	2
美国密歇根大学 11 月消费者信心指数初值降至 60.4 .....	2
英国第三季度 GDP 环比持平 .....	2
<b>货币市场</b> .....	3
10 月份人民币贷款增加 7384 亿元 .....	3
同业拆借中心优化直投模式下境外机构投资者交易服务 ....	3
<b>监管动态</b> .....	3
证监会发布关于加强证券期货业标准化工作的指导意见 ....	3
证券分技术委员会向各证券公司下发调研通知 .....	3
<b>金融行业</b> .....	4
公募基金保有规模激增 1900 多亿元 .....	4
外汇局拟再次改革 QFII/RQFII 资金管理规定 .....	4
<b>热门企业</b> .....	4
vivo 发布首款 AI 大模型手机 .....	4
茅台集团与方大集团签订战略合作框架协议 .....	4
<b>地方创新</b> .....	5
广东：加快建设通用人工智能产业创新引领地的实施意见	5
大连：集聚创新要素推动高质量发展若干政策 .....	5
<b>深度分析</b> .....	5
结构机会与风险 .....	5

## 宏观经济

### 工信部发布关于健全中小企业公共服务体系的指导意见

11 月 13 日,工业和信息化部发布《关于健全中小企业公共服务体系的指导意见》。《指导意见》提出,到 2025 年,服务资源有效整合,横向连通、纵向贯通、便利共享、泛在可及的“一站式”服务平台基本建成。

### 证监会“三定”方案发布

11 月 10 日,中国机构编制网公布了《证监会职能配置、内设机构和人员编制规定》。其中明确,证监会是国务院直属机构,为正部级;机关行政编制 572 名,设主席 1 名,副主席 4 名,司局级领导职数 77 名。主要职责包括:依法对证券业实行统一监督管理,强化资本市场监管职责;研究拟订证券期货基金市场的方针政策、发展规划等 16 项内容。

### 海关总署发布进一步便利电子口岸企业入网手续办理的公告

近日,海关总署等五部门发布《关于进一步便利电子口岸企业入网手续办理的公告》,企业办理电子口岸入网手续时,不再对海关报关单位备案信息、贸易外汇收支企业名录等信息进行验核,相关信息仅用于企业办理相关业务权限检查。企业办理货物贸易外汇业务仍需按规定进行贸易外汇收支企业名录登记。

### 前三季度长江干线港口完成货物吞吐量 28.2 亿吨

11 月 12 日,交通运输部长江航务管理局发布统计数据显示,今年前三季度,长江干线港口完成货物吞吐量 28.2 亿吨,同比增长 7.4%;集装箱吞吐量 1932 万标准箱,同比增长 7%。前三季度,多式联运、江海直达等运输方式在长江干线加速发展。

### 美国密歇根大学 11 月消费者信心指数初值降至 60.4

11 月 12 日,根据密歇根大学报告显示,美国 11 月消费者信心指数初值降至 60.4,为 5 月份以来的最弱水平。一年期通胀率预期为 4.4%,预期 4%,前值 4.2%。

### 英国第三季度 GDP 环比持平

11 月 10 日,根据英国国家统计局公布的数据,英国第三季度 GDP 环比持平,好于预期的下降 0.1%,前值为增长 0.2%;同比则增长 0.6%。9 月 GDP 环比增长 0.2%,工业生产和制造业生产环比分别持平、增长 0.1%。英国财政大臣亨特表示,高通胀仍然是英国“经济增长的最大障碍”。

## 货币市场

### 10 月份人民币贷款增加 7384 亿元

11 月 13 日,中国人民银行公布 10 月份社会融资数据和金融统计数据。数据显示,10 月份人民币贷款增加 7384 亿元,同比多增 1058 亿元;M2 同比增长 10.3%,增速与上月末持平,比上年同期低 1.5 个百分点。10 月社会融资规模增量为 1.85 万亿元,比上年同期多 9108 亿元,其中,政府债券净融资 1.56 万亿元,同比多 1.28 万亿元。10 月末,社会融资规模存量为 374.17 万亿元,同比增长 9.3%。

### 同业拆借中心优化直投模式下境外机构投资者交易服务

11 月 10 日,全国银行间同业拆借中心发布通知,进一步优化直投模式下境外机构投资者交易服务,参与主体拓展至依据银发〔2015〕220 号、中国人民银行公告〔2016〕第 3 号等规定在银行间债券市场开立债券账户的所有境外机构投资者以及合格境外投资者和人民币合格境外投资者。

### 央行开展 4240 亿元 7 天期逆回购操作

11 月 14 日,中国人民银行以利率招标方式开展了 4240 亿元逆回购操作,中标利率 1.80%,期限为 7 天。因今日有 3530 亿元 7 天期逆回购到期,实现净投放 710 亿元。

## 监管动态

### 证监会发布关于加强证券期货业标准化工作的指导意见

11 月 10 日,证监会和国家标准委近日联合发布《关于加强证券期货业标准化工作的指导意见》。《指导意见》提出,要以证券经纪业务、期货经纪业务、投资银行业务、证券投资咨询业务、期货投资咨询业务、资产管理业务等为重点,积极开展相关业务标准研制,构建覆盖证券、基金、期货和债券等金融产品的标准支撑体系。

### 证券分技术委员会向各证券公司下发调研通知

近日,全国金融标准化技术委员会证券分技术委员会秘书处向证券公司下发了调研通知。通知表示,2022 年 11 月,证监会发布了《证券经营机构投资者适当性管理投资者评估数据要求》(JRT0262—2022)金融行业标准。为全面了解标准对标达标情况,证标委证券业务专业工作组(WG32)起草了《要求》标准实施效果调研问卷,调研问题包括基本信息、标准实施情况、投资者适当性管理的技术设施和适当性管理技术设施在业务层面的应用四方面内容。

## 金融监管总局发布银行保险机构涉刑案件风险防控管理办法

近日,金融监管总局发布《银行保险机构涉刑案件风险防控管理办法》,进一步推动银行保险机构前移涉刑案件风险防控关口,健全涉刑案件风险防控全链条治理机制,遏制涉刑案件高发态势。

## 金融行业

### 公募基金保有规模激增 1900 多亿元

近日,中基协公布的 2023 年三季度基金销售机构公募基金保有规模数据显示,受益于权益类 ETF 规模激增 1900 多亿元,三季度券商系权益类基金保有量多数出现逆市增长,在权益基金保有规模上,券商系也逼近了第三方基金代销机构。

### 外汇局拟再次改革 QFII/RQFII 资金管理规定

近日,境外机构投资者参与境内证券期货投资的资金管理相关规定公布征求意见稿,修订内容包括取消 QFII/RQFII 在国家外汇管理局办理资金登记的行政许可要求、合并用于证券交易或衍生品交易的人民币专用存款账户收支范围、可通过具有结售汇业务资格的境内其他金融机构、银行间外汇市场等更多途径办理即期结售汇和外汇衍生品交易。

## 热门企业

### vivo 发布首款 AI 大模型手机

11 月 13 日, vivo 正式发布首款 AI 大模型手机 vivo X100 系列,这是行业首批百亿大模型在终端调通的手机。据介绍, vivo X100 系列搭载了蓝心大模型,这是 vivo 研发的通用 AI 大模型矩阵,用户可在新机内使用“蓝心小 V”智能助手,其技术支持即来自蓝心大模型。

### 茅台集团与方大集团签订战略合作框架协议

11 月 12 日,茅台集团与辽宁方大集团签订战略合作框架协议,双方将在航线开拓、品牌合作、高端市场资源开发、医疗康养拓展、飞机租赁、金融投资等方面开展深度合作,为区域经济社会发展贡献新的增长点,推动双方实现互利共赢和共同发展。



## 地方创新

### 广东：加快建设通用人工智能产业创新引领地的实施意见

11月13日，广东省人民政府发布《广东省人民政府关于加快建设通用人工智能产业创新引领地的实施意见》。《实施意见》聚焦广东通用人工智能产业创新发展，重点提出22条政策举措，力争在算力、算法、数据、产业、生态等方面取得重大突破。

### 大连：集聚创新要素推动高质量发展若干政策

近日，大连高新区发布关于集聚创新要素推动“又高又新”高质量发展若干政策及实施细则，简称“高新二十条”，以更大力度点燃政策扶持的强劲引擎，面向创新全要素发力，打出一整套更有含金量、更具直达性的政策引导组合拳，打造最优政策环境，为以科技创新推动产业创新提供坚实支撑。

## 深度分析

### 结构机会与风险

刘陈杰（望正资本全球宏观对冲基金董事长，中国首席经济学家论坛成员，中国新供给五十人论坛成员）

来源：首席经济学家论坛

2023年是中国疫后复苏的一年，虽然复苏的道路并不平坦，但经济和社会享受到疫后相对自由的流动和蓬勃向上的生生不息。目前从国内的经济来看，我国房地产市场供求关系已经发生重大变化，地方政府债务推动型增长的需求红利式微，而以往这两项对于经济增长的影响巨大。全球经济的视野来看，美联储紧缩货币政策接近尾声，地缘政治的波动影响全球大宗商品预期，全球民粹主义抬升，使得区域之间、阶层之间的关系变得不稳定；区域之间的产业链、供应链不确定，使得全球供给函数受阻，供给压力推动全球主要经济体通胀水平高企。2024年，我们将会面对怎样的一幅宏观图景，国内房地产市场、地方债务风险和海外货币政策、地缘政治将如何发展。前瞻地看，我们对未来充满信心，相信中国经济的结构性机会将层出不穷，相信和平与发展将是人类社会发展的主流。值得注意的是，经济发展到目前的阶段，行业之间的差异将显著扩大，行业内企业与企业之间的差异将显著扩大，2024年的机会也将是结构性的，风险与机遇并存。

2024年的中国权益市场将会有哪些机会和风险。宏观层面上看，还需要哪些政策安排才能实现2024年5%的经济增长目标。行业层面来看，新能源板块能否景气持续，科技行业的底部复苏，大消费行业是否能东山再起？很多行业的市盈率估值已经处于历史底部区域，还有哪些行业存在机会？2024年全球主要经济体货币政策从紧缩逐步转向宽松的一年，同时也是全球经济复苏将遇到考验的一年。本文试图从化解国内部分经济增长压力的实际问题谈起，结合经济基本面、流动性分析、政策措施、行业基本面风险和估值溢价等方面着眼，初步讨论2024年中国权益市场投资机会和风险。

## 一、2024 年：需要进一步政策措施稳增长

2024 年经济增长目标将为 5.0% 左右。从需求侧分析，按照目前阶段经济增长与新增就业之间的关系(随着服务业占比的提升，单位 GDP 容纳就业人数逐步上升)，经济增长 1 个百分点对应新增就业约为 200 万人。2024 年中国新增就业将在 1000 万人以上，对应的经济增长目标定在 5% 左右能保障就业压力处于合理范围。从供给侧来看，在人口、资本和技术进步的经济增长方程、城镇化自然拉动、环境压力和碳中和战略的背景下，按照我们的测算，下一个阶段中国合理经济增速将从 2016-2020 年的平均 6.5% 左右，逐步降低到 2021-2025 年的 5.0% 左右。目前阶段中国的潜在增速可能位于 5% 左右，2024 年经济增长目标定于此，无论是从需求侧还是供给侧的能力来看将是合意的位置。

表 1 中国潜在增速的估计测算

主要指标	年份			
	1995-2009	2011-2015	2016-2020	2021-2025
潜在 GDP 增速 (%)	9.82	7.62	6.33	5.25
潜在劳动力增速 (%)	0.90	-0.76	-0.72	-0.84
TFP 增速 (%)	3.89	3.20	2.70	2.30
K/L 增速 (%)	13.32	18.35	14.67	12.45

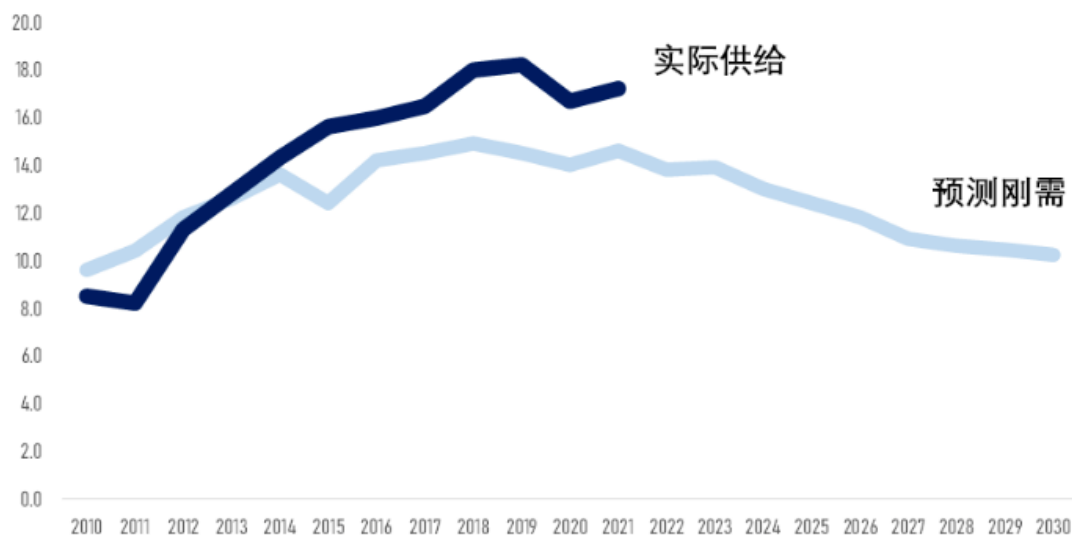
资料来源：国家统计局，万得数据库，作者测算

准财政工具还需要发力，货币政策将保持宽松。2023 年 10 月增发的 1 万亿特别国债及时补充了地方财政支出，按照我们的测算，2024 年还需要在此基础上(保持目前的特别国债的规模和预算内赤字率的基础上)增加 1-2 万亿的特别国债以支持地方政府支出。过去十几年以来，地方综合财力与房地产行业关系密切，未来五年，房地产需求在过去需求中枢(14-15 亿平/年)的基础上将逐渐下滑至 9-10 亿平/年。仅房地产行业结构性变化一项，将深刻影响地方政府实际财力水平，通过合理的土地价格、房地产行业收益在各个主体之间的分配占比以及实际土地基金收入等假设，我们预判 2024 年地方政府实际综合财力因为房地产行业式微仍然将有 1-2 万亿的缺口。为了维持正常的行政功能和经济建设，准财政工具将在一定程度上填补这一缺口。货币政策在 2023 年相对于美联储持续的紧缩趋势维持了相对的独立性，但汇率因为利差、投资回报率等因素出现了一定程度的压力。前瞻地看，2024 年中国的货币政策将保持宽松，一方面是因为美联储的紧缩政策已经处于末期，未来一个阶段我国央行具有更大的宽松空间，不仅是价格方面还是总量方面；另外一方面，财政缺口、金融存量风险、房地产企业的潜在风险防范等也需要宽松的货币环境。宽松的货币总量增速减去名义 GDP 增速的差额超过一定的阈值之后将对股市的估值起到显著的正向作用，我们预期 2024 年权益市场的估值将存在提升的空间。

2024 年房地产市场可能仍将保持疲弱的态势，行业供需的结构性变化需要一个阶段的调整时间，才能有效的回到新的均衡位置。我们根据人口结构变化(购房主力人群)，城镇化进程，改善需求空间因素，估算未来一个阶段中国城镇居民刚需趋势。按照我们的测算，2019-2021 将是未来一个阶段中国城镇居民刚需的顶点。随着人口结构变化，购房主力年龄群体式微，城镇化进程趋势逐渐平缓，城镇居民刚需面积改善边际递减等因素，我们预测中国城镇居民房地产刚需趋势将逐渐减弱。中国城镇居民房地产刚需的中长期变化对于中国经济的影响重大，对于中国经济结构也将产生重要影

响。未来一个阶段，每年 9-10 亿平方米的新增销售面积可能是满足我国改善型需求刚需的合意面积水平。具体而言，由于 2022-2023 年房地产新开工和土地购置面积的低迷，如果保持目前的政策力度，我们的领先指标显示 2024 年房地产开发投资增速可能仍然处于 -5%至-10%的区间，房地产市场城市之间的分化在加大。

图 1 中国城镇居民未来一个阶段房地产刚需预测

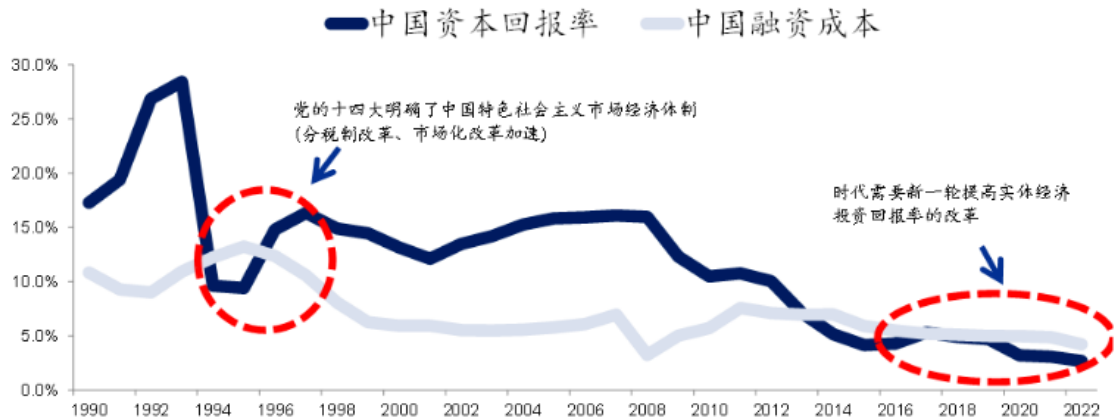


资料来源：国家统计局，作者测算

2024 年全球经济存在放缓的风险，预计中国出口部门仍有压力。美联储紧缩政策处于尾声阶段，但美国去库存周期也将接近结束，补库力度有限。同时，随着美国 10 年期国债收益率重新在 2023 年下半年走高，美国房地产部门销售和开工数据重新开始转弱。另外，美国财政部门后续的政策空间有限，居民超额储蓄释放完毕，疫情期间宽松货币政策红利转弱，服务消费和商品消费放缓。我们对 2024 年全球经济增长偏谨慎，存在一定的增速放缓风险。

维持金融稳定将是 2024 年的重要任务之一。中国实体经济投资回报率在 2008 年以来持续下降，且在 2014 年附近降低至金融市场无风险融资成本以下，这就意味着过度的流动性不愿意进入实体经济，更愿意在各类资产之间空转，形成局部泡沫，威胁经济和金融稳定。实体经济投资回报率降低至金融市场无风险回报率附近，融资产生的回报不足以应付融资成本，就是部分金融风险的根源。我们将实体经济投资回报率的下降因素分解来看究竟是什么因素使得中国实体经济投资回报率下降的如此之快？按照白重恩(2014)的分析方法，我们将影响实体经济投资回报率的几个因素对其进行解释性分析。按照我们的模型分解，政府规模和人口结构变化是影响 2008 年之后中国实体经济投资回报率下降的主要因素。人口结构偏向老龄化进程越快，对全社会实体经济投资回报率的拖累也就越大。历史上看，提升实体经济投资回报率主要在于进一步拓展行业的改革红利、人口等资源禀赋和资本深化。行业的改革红利释放并非一日之功；人口资源禀赋的增强依靠进一步加强鼓励人口政策和教育培训；资本深化有赖于对中高端制造业的持续资本投入。实体经济投资回报率提升，将在根本上解决金融领域的结构性风险，有利于实现中国经济的长远稳定发展。

图 2 中国实体经济投资回报率与融资成本



资料来源：国家统计局，作者测算

表 2 影响中国实体经济投资回报率的因素分解

影响中国实体经济投资回报率的因素解释力			
	2004-2008	2009-2019	两阶段差异
政府规模	0.23	0.16	-0.07
人口结构变化	0.48	0.42	-0.06
第二产业占比	0.46	0.43	-0.03
第三产业占比	0.41	0.44	0.03

资料来源：国家统计局，万得数据库，作者测算

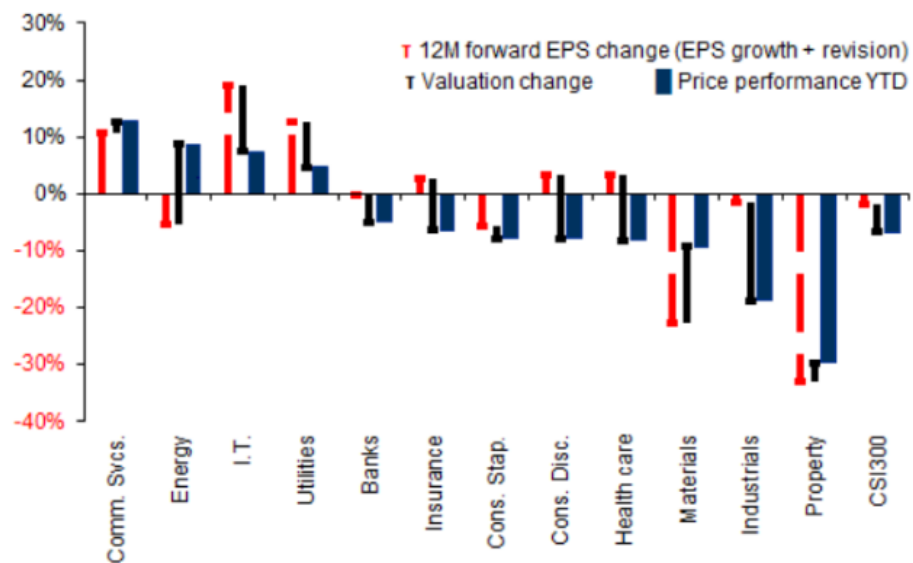
2024 年在房地产行业寻找新的均衡位置、地方政府债务驱动型增长红利式微，以及出口面临不确定性的环境下，如何保持一定的经济增长来保障就业，如何保持金融稳定，准财政的力量与金融当局的配合将成为重要的方面。资产价格的驱动需要明朗和稳定的预期，以及稳定的法治和市场化的环境，风险的暴露和处置一定程度上能缓解市场对经济基本面和行业的担忧，促进估值水平回到合理水平。同时，在经济社会发展预期和信心稳定的情况下，资本市场估值与过剩流动性密切相关。我们将总量的流动性分为真实进入实体经济的流动性和进入资产领域的流动性。真实进入实体经济的流动性与整体的通胀具有显著相关性，一定程度上代表了经济的冷热；进入资产领域的流动性短期内主要的作用体现在资产价格的重估。我们在展望 2024 年中国资本市场的时候，遇到的第一个问题就是对估值变化的看法，虽然目前指数的估值处于底部区域。2024 年宏观经济增速较 2022 年可能基本持平，一系列风险因素将等到逐步解决，国内的货币政策可能维持较为适宜的状态，因此，我们的初步判断是，2024 年中国资本市场的估值可能小幅扩张，具体的幅度将取决于更多未知的因素。

## 二、2024 年：结构的力量

结构性机会可能是 2024 年的重要主题。经济发展到目前的阶段，中国行业之间的差异将显著扩大，行业内企业与企业之间的差异将显著扩大，2024 年的机会也将是结构性的，风险与机遇并存。我们从最新的国内股市涨跌幅分解来看，年初至今股市的跌幅主要来自于估值的变化，估值的变化主要来自于对未来不确定的信心变化(在宏观流动性较为宽松的背景下)。另一个方面来看，目前的中国股市估值已经处于历史底部区域，风险因素已经充分计入到估值的预期中，下一个阶段如果基本面改善、市场预期提升，权益市场的估值变化将较为显著。



图 3 中国市场年初之间涨跌幅因素分解



资料来源：万得数据库，作者测算

新能源车趋向于智能化方向，2024 年的竞争将非常激烈。智能化为 2024 年新能源整车和零部件投资的一条重要主线，无论是整车 E/E 架构、智能驾驶、AI 大模型创新座舱应用，都使得智能化赛道在 2024 年可能出现技术变化或商业模式的变化。随着渗透率的快速上升和存量的攀升，2024 年新能源车的销量增速将下降，但结构将分化，智能化程度高、成本控制优秀、新车型供给匹配消费者程度高和性价比优势的整车企业将充分受益中国市场。智能驾驶或将在 2024 年迈入加速发展阶段，在降本和技术升级驱动下，L2 向标配化发展，L3 加速上车。同时，新能源车出口也将是驱动国内整车和零部件厂商的重要力量。智能驾驶零部件企业，相较 2019 年-2023 年投资机遇因新增软硬件较多而“遍地黄金”，2024 年的行业格局更加聚焦，软件/AI 芯片/新型传感器可能大于纯硬件的零部件。值得一提的是，人形机器人行业随着技术的提升和市场需求，也将在 2024 年存在实质性的业绩和投资机会。结构性分化将是行业的主要特点。

半导体行业将逐渐受益于国产替代和全球半导体行业的复苏。大国高科技行业的竞争将促进中国半导体行业设备投资和国产替代的机会。半导体行业的竞争客观上也推动了国内半导体行业的技术进步，包括芯片的工艺以及相关的材料、装备等等。同时，电子元器件、消费电子产品、半导体等板块估值分位数处于低位，估值底部已经确认。国产替代与智能化将是 2024 年的结构性机会，以人工智能 (AI) 技术为核心正在推动全世界迎来“智能化”改造，消费电子产品(包括智能汽车的零部件等)将被重新定义，带动新的需求。人工智能 (AI) 引发的算力需求，在很大程度上推动了先进封装的发展，例如英伟达的算力芯片供货就受到了供应商的先进封装产能不足的制约，各大厂商都积极推出自身的先进封装工艺。全球半导体指数目前处于底部向上的阶段，中国的半导体行业也将受益于全球的向好的环境，国内部分技术能力较强的企业将提升自身的科技实力。

重视估值处于底部区域的行业。部分先进产能的光伏企业、部分可选消费品和日常消费品和部分医药等的估值处于历史底部区域。在经济增速逐渐下降的阶段，高性价比的日用消费品将得到青睐，部门龙头企业比如调味品、粮食、性价比较高的化妆

品等，未来营收和毛利率将存在修复空间，发展信心的恢复将有利于其估值扩张。养猪行业目前的估值较低，在行业深度整合之后，在 2024 年的基本面可能出现进一步提升，吸引力也将提升。部分先进产能占比较高的光伏企业在成本控制和销售业绩方面将有进一步的提升空间，行业内部之间的差异也将带来投资机会，比如说估值较低的 TOPCON 型占比较高的公司。当然，部分估值较低医药受益于反腐之后的行业整合和创新药等需求的改善、估值较低的房地产服务等行业也可能出现结构性机会，需要密切关注行业的基本面变化。

整体而言，我们认为结构重于总量，长期重于短期的观点。股市短期的波动，给未来的上涨奠定坚实的基础。2024 年的中国经济，稳定和发展是主基调，结构性机会是我们在下一阶段的追求。我们将根据我们开发的个股估值模型，从中长期看好的行业里的优秀企业中选择估值溢价合理、企业管理层经营稳定、未来业绩预期向好的个股。注重研究国内房地产市场风险、地方政府债务风险、美联储基准利率一段时间保持高位的情况下的风险。在我国货币政策适宜的情况下，深入研究和买入优质行业中的好公司。

# 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。