



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2025 年第 12 期总第 1239 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

2025 年 02 月 21 日 星期五

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	1
《2025 年稳外资行动方案》发布	1
五部门印发消费环境优化方案	1
地方国资国企优化布局划定方向	1
韩国积极推进民间技术商用化	2
日本吸引 AI 领域印度留学生	3
货币市场	3
美联储货币政策或将发生变化	3
尼日利亚起诉加密货币巨头	3
监管动态	4
市场监管总局召开反垄断工作会议	4
金监局允许港澳银行办外币卡业务	4
金融行业	4
香港证监会 ASPIRe 路线图发布	4
DeepSeek 赋能银行业智能转型	5
重点产业	5
云南产业新优势释放新动能	5
石化产业面临深度调整阵痛期	5
地方创新	6
海南：数据跨境服务中心投运	6
广州：印发电商高质量发展“19 条”	6
深度分析	7
未来已来——TMT 产出已超越房地产	7



宏观经济

《2025 年稳外资行动方案》发布

2月19日,《2025年稳外资行动方案》对外发布。《行动方案》包括有序扩大自主开放、提高投资促进水平、增强开放平台效能、加大服务保障力度等四个方面的20条具体措施,持续加大引资稳资力度。具体来看,在有序扩大自主开放方面,我国将扩大电信、医疗、教育等领域开放试点,研究制定有序扩大教育、文化领域自主开放实施方案;优化国家服务业扩大开放综合试点示范,支持北京示范区发挥服务业扩大开放引领作用,并进一步扩大试点范围;推动生物医药领域有序开放,支持符合条件的外资企业参与生物制品分段生产试点,便利创新药加快上市;鼓励外资在华开展股权投资;抓好《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》落实,制定发布实施战略投资的操作指引。在提高投资促进水平方面,有多达八条具体措施,包括持续打造“投资中国”品牌;加大外资企业境内再投资支持力度;扩大鼓励外商投资产业范围,引导外资投向现代服务业,支持外资更多投向中西部和东北地区等等。

五部门印发消费环境优化方案

2月19日,市场监管总局、国家发展改革委、工业和信息化部、商务部、文化和旅游部印发《优化消费环境三年行动方案(2025-2027年)》提出,因地制宜推进首发经济,推动消费地标建设,聚焦数字消费、绿色消费、健康消费等打造新型消费场景。行动方案提出,到2027年,消费供给提质、消费秩序优化、消费维权提效、消费环境共治、消费环境引领五大行动深入开展,供给质量不高、市场秩序失范、维权效能不足等问题得到系统治理,商品、服务质量显著提高,消费风险明显降低,消费纠纷源头治理效果显著,经营者诚信意识普遍增强,消费便利度、舒适度、满意度大幅提升,全国消费环境明显优化。在实施消费供给提质行动方面,行动方案提出,提升实物消费质量。深入实施消费品工业“增品种”“提品质”“创品牌”行动,推进质量基础设施建设,助力产业链供应链质量联动提升,加强汽车、家电、家居、电子产品、纺织服装、食品等领域质量、标准和品牌建设。

地方国资国企优化布局划定方向

2月19日,地方国资委负责人会议释放出明确信号:新的一年,要着力深化国有企业改革,着力提升国有企业科技创新能力,着力推进国有经济布局结构调整。从优化布局的重点来看,要推进国有资本“三个集中”,加强国有资本在战略性新兴产业等领域的投入布局。要推动煤炭、冶金、机械、电力、化工、交通运输等重点产业提质升级,着力打造一批数字化转型标杆企业。要优化生产力空间布局,打造一批世界级优势产业集群。完善主责主业管理,加强国有资本在战略性新兴产业等领域的投入布局,增加应急保障、防灾减灾、医疗卫生、健康养老等民生领域公共服务有效供给。同时,要推动重点产业提质升级,着力打造一批数字化转型标杆企业,在高端化、智能化、绿色化发展中不断打开新的增长空间。会议还要求健全推进国有企业创新的有

效机制，以技术创新促进产业创新。充分发挥地方国企土地、产业、场景、政策等资源优势，帮助真正符合产业发展趋势的新技术脱颖而出。

工信部组织算力强基揭榜行动

2月21日，工业和信息化部印发通知，组织开展算力强基揭榜行动。将面向计算、存储、网络、应用、绿色、安全等六大重点方向，发掘一批掌握关键核心技术、具备较强创新能力的企事业单位，突破一批标志性技术产品和方案。工业和信息化部将统筹利用各类资源对揭榜入围、优胜单位予以支持，推动优秀成果示范应用推广。揭榜任务之一：面向人工智能大模型训练和推理对计算资源的需求，研发支持超大规模参数模型的训练、推理一体化智算平台，包括资源调度策略、训推加速套件等，并可支持多种硬件架构，屏蔽底层硬件差异，提升超大规模模型在训练、推理过程中稳定性、资源利用率和运行效率。预期目标：到2026年，研发一套支持万亿参数模型的超大规模训推一体化智算平台，万卡环境下稳定训练时间不低于30天，有效训练时长不低于95%，训练效率较当前主流水平提升不低于30%，推理效率提升不低于50%。支持主流深度学习框架，兼容多种硬件架构，实现不低于10个行业用户的落地验证。

Figure 发布通用控制模型 Helix

2月20日，在与Open AI“分手”之后，Figure 创始人兼 CEO Brett Adcock 口中的“重大突破”终于问世。晚间 Figure 发布了新的端到端通用控制模型 Helix。官方演示视频中，在家庭场景里，嵌入 Helix 的两个机器人能够在听到人类的指令后，合作将不同的物品放入冰箱。机器人能够拿起包括会动的仙人掌、鸡蛋等不同的物体。根据技术披露，Helix 能够对头部、手腕、躯干、手指等上身部位进行连续控制，并能够通过单一神经网络来学习所有的动作，包括简单地拿放、使用抽屉、冰箱甚至是跨机器人的交互，不需要特别的微调。相比于传统分层模型“先建模、再规划、最后执行”的技术路径，端到端模型的好处是能够依据指令自行规划执行路线，并不断进行自我修正。Figure 也强调了该模型在商业中的可行性：Helix 能够在嵌入式低能耗 GPU 上运行，这使其能够立即投入商业部署。值得一提的是，在供应链方面，Figure 也和多家国内的核心零部件企业进行了合作。

韩国积极推进民间技术商用化

2月21日，韩国产业技术振兴院表示，将以新扩建组织“技术商用化中心”为起点，与现有传统产业结合，构建人工智能和量子计算等尖端领域技术商用化市场的综合支援体系。韩国产业技术振兴院是根据韩国《技术转让及事业化促进法》成立的技术商用化专门机构，目前与韩国产业通商资源部一起，正在积极支援韩国国家技术银行的构建和运营、国家技术交易平台服务、规模化技术商业化等多项业务。韩国产业技术振兴院计划积极支援2025年韩国产业通商资源部及16个部门、厅联合制定的《第9次技术转让及商用化促进计划》中反映有效的政策。该院已于1月将原有的技术商用化团扩大改编为技术商用化中心，准备建立民间主导的革新技术商用化生态系统。根据《技术转让及事业化促进法》，韩国国家技术银行也计划全面改编，超越公共研发技术的注册和共享阶段性支持的局限性，扩大成为支持技术商用化全过程的智能型



综合平台。目前，韩国国家技术银行累计注册了 36 万 3727 项技术。

日本吸引 AI 领域印度留学生

2 月 21 日，日本文部科学省近期编列的预算显示，日本将向人工智能（AI）等先进科技领域的印度留学生提供高额补助，每名学生可获得约 300 万日元（约合 14.5 万元人民币），以吸引更多印度优秀人才赴日深造。日本政府近年来高度重视 AI 发展，并在政策层面不断加大投入。与此同时，印度因其在信息技术和 AI 领域的人才储备丰富，成为全球科技人才的主要输出国之一。但由于印度学生普遍偏好能提供英语课程的欧美国家，导致日本的大学在印度无人问津。根据印度外交部发布的数据，2022 年仅有 1300 名印度学生赴日留学，而同期赴美、加、英的印度留学生分别达 46.5 万、18.3 万和 5.5 万。日本希望通过这一激励政策，吸引更多印度科技人才，为其 AI 研究和产业发展注入新动力。目前，日本政府尚未公布该补助计划的具体执行细则。此次补助计划资助期为一年，并将鼓励学生在日本企业实习，以促进他们未来在日本就业。接收高校的公募、审核和遴选将由日本科学技术振兴机构负责。

货币市场

美联储货币政策或将发生变化

2 月 19 日，美联储公布了 1 月货币政策会议纪要。在美联储本轮降息周期第一阶段结束后，作为暂停降息、等待观望阶段的首次会议，1 月会议纪要比其他例行会议更重要，更值得关注。关于通胀和继续降息问题。在劳动力市场仍较稳健的情况下，通胀在决策中的分量明显加重了。纪要指出，与会者注意到通货膨胀在过去两年中已明显缓解，然而相对于委员会 2% 的长期目标仍然较高，而且过去一年的进展有所放缓。关于资产负债表问题。纪要指出，目前准备金是充足的，但债务上限问题可能会带来一些阴影。在债务上限得到解决后，储备可能会迅速下降，按照目前缩表的速度，储备可能会低于委员会认为适当的水平。关于货币政策框架审查问题。纪要正式表明美联储 1 月会议已经启动对其货币政策框架的全面审查，重点关注两个关键领域：关于长期目标和货币政策战略的声明以及政策沟通实践。预计此番审查和调整将会给美联储货币政策、决策方式和对外沟通带来深刻变化。

尼日利亚起诉加密货币巨头

2 月 20 日，尼日利亚联邦税务局向阿布贾联邦高等法院提起诉讼，要求加密货币巨头币安公司补缴逾 20 亿美元的税款，并赔偿 795.1 亿美元，以弥补其违法行为给该国带来的经济损失。该诉讼是目前币安在尼日利亚被提起的第三起诉讼。尼日利亚联邦税务局指控称，币安违反了该国包括《公司所得税法》在内的多项法律及政策，刻意隐瞒了其在尼日利亚的商业活动。币安在尼日利亚属于“重要经济存在”（SEP），因此有义务缴纳年度企业所得税。联邦税务局要求币安缴纳 2022 年和 2023 年共计 20.01 亿美元的税款，并对未缴金额处以 10% 的年度罚款，此外根据尼日利亚中央银行规定的 26.75% 利率对未征税款追缴利息。此外，该宣誓书中还指控币安违反了该国《洗钱



法》，提供未经授权的金融服务和货币投机服务，涉嫌非法交易尼日利亚货币奈拉，给该国经济造成了损失。研究机构 Markets Forces Africa 的数据显示，自 2023 年以来，奈拉兑美元汇率已下跌超 70%。

监管动态

市场监管总局召开反垄断工作会议

2月20日，全国反垄断工作会议在江苏省无锡市召开，总结2024年反垄断工作，具体部署2025年重点任务。会议指出，2024年反垄断工作取得新进展新成效。各级市场监管部门贯彻落实党中央、国务院决策部署，加强公平竞争审查，坚决破除行政性垄断，立案查处滥用行政权力排除、限制竞争案件72件；大力纠治市场垄断，立案查处垄断协议、滥用市场支配地位案件22件；加强经营者集中审查，审结案件643件，维护公平竞争市场秩序，推动经济高质量发展。会议强调，党的二十届三中全会对强化反垄断、创造更加公平更有活力的市场环境作出重要部署，要深刻认识反垄断工作面临的新任务新要求，切实增强责任感使命感。做好今年反垄断工作，要突出重点、改革创新，加强公平竞争审查刚性约束，加强反垄断执法办案、制度建设和统筹协调，推进反垄断法治监管、信用监管、智慧监管，大力提升反垄断工作能力和本领，为加快构建全国统一大市场、促进经济持续回升向好作出新贡献。

金监局允许港澳银行办外币卡业务

2月20日，国家金融监督管理总局印发《关于港澳银行内地分行开办银行卡业务有关事项的通知》，自2025年3月1日起实施。据金融监管总局有关司局负责人介绍，金融监管总局结合经济社会发展需要及业界诉求起草形成《通知》，对港澳银行内地分行开办银行卡业务相关事项进行明确，旨在进一步推动高水平开放，加大金融支持粤港澳大湾区建设力度，深化内地和港澳金融合作，提升港澳银行内地分行金融服务质效。从主要内容来看，《通知》对港澳银行内地分行开办银行卡业务涉及的相关事项进行明确。其中，允许港澳银行内地分行开办外币银行卡业务以及对除中国境内公民以外客户的人民币银行卡业务。明确港澳银行内地分行开办借记卡业务适用报告制，开办信用卡业务适用审批制。明确港澳银行内地分行开办借记卡业务的报告程序及材料要求。《通知》要求，港澳银行内地分行开办银行卡业务应切实保护消费者合法权益，强化制度建设、合规管理和风险控制。

金融行业

香港证监会 ASPIRe 路线图发布

2月19日，香港证监会正式发布“ASPIRe”路线图，该路线图围绕五大核心支柱，精心规划了12项主要措施，其核心目标在于构建一个更安全、创新、开放的虚拟资产市场。ASPIRe路线图的五大支柱分别为：连接（Access）、保障（Safeguards）、产



品 (Products)、基建 (Infrastructure) 和联系 (Relationships)。官方表示, 这些措施将促进全球流动性接入, 实现以安全为本的适应性合规和产品框架, 并推动传统金融利用区块链技术升级基础设施。香港证监会行政总裁梁凤仪表示, ASPIRe 路线图的核心在于扩展虚拟资产交易平台的产品与服务。措施包括考虑开放虚拟资产质押 (staking), 允许专业投资者交易衍生品, 并评估开放保证金贷款以提高市场流动性。香港证监会将强化虚拟资产托管规范, 包括热钱包、冷钱包的安全管理, 并检视托管与保险机制, 确保市场安全合规。今年香港将注重区块链技术, 提升金融服务能力, 搭建虚拟资产生态。

DeepSeek 赋能银行业智能转型

2月20日, 多家银行正在跑步上车 DeepSeek。DeepSeek 也正凭借其 在数据处理、自然语言理解及逻辑推理上的优势, 逐步渗透至信贷审核、合同管理、客户服务等核心业务场景。然而, 在追求效率提升的同时, 数据安全、模型风险与监管合规等问题也成为银行关注的焦点。训练成本与能效比失衡、长尾场景泛化能力不足、端侧部署工程化障碍, 是银行应用 AI 的三大痛点。刘通认为, DeepSeek 通过优化成本结构、兼容国产化技术栈, 正在打破这些瓶颈。中金金融认证中心有限公司 (CFCA) 产品中心副总经理刘通举例道, DeepSeek 在提升银行效率、精准度和风控能力方面具有优势, 推动智能金融基础设施的升级, 尤其在信贷、合同、客服、对账等场景中可优先落地。刘通坦言, 银行需重点防范三大风险: 模型攻击、算法偏见以及敏感数据泄露。面对数据领域的风险, 银行应用 DeepSeek 处理客户敏感金融数据时, 可采取数据脱敏技术、数据访问控制技术和数据监控与审计技术确保数据脱敏合规。

重点产业

云南产业新优势释放新动能

2月20日, 云南省坚持大抓产业、大抓项目, 全力推进产业强省建设, 推动传统产业转型升级、新兴产业蓬勃发展、未来产业加快布局, 并积极创新为企服务机制举措, 优化营商环境, 激发各类经营主体活力, 重点产业不断转型升级。绿色铝、硅光伏、新能源电池, 是云南工业的“新三样”, 也是云南工业转型升级、向新而行的代表。去年, 云南硅光伏、绿色铝、新能源电池产业增加值分别增长 0.7%、11.7%、23.6%, 合计对规上工业增速贡献率达 20.8%。为推动文旅产业创新发展, 云南省提出从消费端推动旅游由观光游向深度游升级, 深化农文旅融合, 发展乡村旅游、全域旅游, 把“旅居云南”作为实现深度游的重要抓手。聚焦高原特色农业强省建设, 云南持续壮大生态农业、设施农业、高效农业、共享农业, 农业投资规模保持全国前列, 茶叶、鲜切花、核桃、咖啡、橡胶等种植面积和产量稳居全国第一。云南省发改委主任陈明表示, 云南今年将启动新一轮优化营商环境三年行动, 办好惠企实事。

石化产业面临深度调整阵痛期

2月20日, 中国石油和化学工业联合会(下称石化联合会)在北京召开“2024年度



中国石油和化学工业经济运行新闻发布会”，石化联合会副会长傅向升作出上述表述。据发布会披露的数据，2024 年石化行业实现营业收入 16.28 万亿元，同比增长 2.1%；利润总额 7897.1 亿元，同比下降 8.8%；进出口总额 9488.1 亿美元(约合 6.88 万亿元人民币)，同比下降 2.4%。这是石化行业连续三年利润下降。2022 年，全行业实现利润总额同比下降 2.8%，2023 年同比下降 20.7%。当前，石化行业因受外部环境变化带来的不利影响加深，又加上部分产品市场需求不足、产能增速过快、“内卷”式竞争加剧，很多企业反映产品价格降到了近年的低位。为了应对这些挑战，石化产业必须进行深度调整。傅向升表示，一方面，既要规范市场秩序与行业自律，标准先行，依靠产业政策和科学先进的标准，让达不到能效标准、排放标准的装置和产能关停并转，在公平竞争和充分竞争中，淘汰竞争力不强的落后产能。

地方创新

海南：数据跨境服务中心投运

2 月 19 日，海南省数据跨境服务中心在海口开始运营，该中心可受理企业数据出境等业务。为便利海南自贸港企业申办国际数据中心跨境数据专用通道、办理数据出境业务及咨询跨境数据政策，海南省网信办近日发布了国际数据中心跨境数据专用通道申报指南。依托于“企航自贸港”一站式服务平台的海南省数据跨境服务中心，是上述业务的受理机构之一。海南国际经济发展局总经济师曾蓉介绍，意向企业可通过海口市全球贸易之窗的线下窗口、“企航自贸港”一站式服务平台官方网站、海南自贸港全球投资服务热线等方式，咨询和办理相关业务。海南省数据跨境服务中心将根据企业诉求和实际情况，指导跨境数据专用通道申请和数据出境评估申报工作。统计显示，2024 年，海南省数字经济年产值超 1000 亿元人民币，游戏出海、跨境电商、来数加工、文化出口等跨境数据业务已成为海南数字经济重要组成部分。该省还出台了系列政策，为打造数据安全有序流动制度新高地提供了法治保障。

广州：印发电商高质量发展“19 条”

2 月 19 日，广州市商务局印发《广州市关于推动电子商务高质量发展的若干措施》，从支持电商企业做大做强、培育电子商务标杆企业等方面，提出 19 条政策措施，加速推进传统商贸业数字化转型，助力培育建设国际消费中心城市。为进一步壮大电商市场主体，加强电商企业梯队建设，推动电商企业做大做强，有效提高电商企业服务能力和运营能力。《措施》提出，对 2025-2027 年年度实物商品网上零售额突破 30 亿元、100 亿元、200 亿元、500 亿元、1000 亿元，且增长率满足相应条件的企业，分级分档给予 150 万元至 1000 万元奖励支持。《措施》从技术创新、行业融合等方面鼓励推动电子商务多领域融合创新，主要包括鼓励商贸主体向数字化、网络化、智能化等方向发展，提升数字消费体验，推动电商企业技术创新；鼓励电商企业及行业商协会举办各类电商活动，加强消费节庆活动中的政企共建；支持电商与制造业和地方品牌融合发展，讲好广州产业带故事，扩大广货品牌影响力。



深度分析

未来已来——TMT 产出已超越房地产

鲁政委（兴业银行首席经济学家，
中国首席经济学家论坛理事）
来源：中国首席经济学家论坛

未来已来！实现经济结构升级，以科技创新引领的新动能超越房地产驱动的老动能，是市场长久以来的期待。根据第五次全国经济普查公报和投入产出表等数据推算，到 2023 年，TMT（Technology, Media & Telecom）相关行业的营收已经超过房地产，而 TMT 所带动的上下游行业的产出也已经超越了房地产，市场期待的未来已经到来。本文测算 TMT 和房地产相关行业的规模体量；并基于投入产出表，测算二者对于我国经济的拉动效应。

一、科技、媒体和通信行业（TMT）及其上下游

TMT 涵盖科技、媒体和通信领域，与传统的国民经济行业分类存在差异。囿于数据统计口径的限制，本文将基于国民经济行业统计数据估算 TMT 行业产出。

（一）计算机、通信和其他电子设备制造业

根据国民经济行业分类，计算机、通信和其他电子设备制造业共包括计算机制造（391）、通信设备制造（392）、广播电视设备制造（393）、雷达及配套设备制造（394）、非专业视听设备制造（395）、智能消费设备制造（396）、电子器件制造（397）、电子元件及电子专用材料制造（398）、其他电子设备制造（399）等 9 个子行业；分别对应投入产出表中计算机、通信设备、广播电视设备和雷达及配套设备、视听设备、电子元件和其他电子设备等 6 个产品部门。

产出方面，根据第五次全国经济普查公报，截至 2023 年末，计算机、通信和其他电子设备制造业企业法人单位实现营业收入 158580.9 亿元。为计算对整体产出的拉动，将上述 6 个产品部门视作 1 个产品部门，按照列昂惕夫逆矩阵测算，当该部门的最终使用量增加 1 单位、其余部门的最终使用量增加 0 单位时，由于完全消耗关系，需要所有产品部门提供 3.97 单位的产品服务。按此拉动系数计算，计算机、通信和电子设备制造业实现自身营收的过程中将给经济中所有产品部门带来产出 62.9 万亿元，其产出拉动系数在 141 个产品部门中居于首位（见表 1）。

（二）信息传输、软件和信息技术服务业

信息传输、软件和信息技术服务业共包括电信、广播电视和卫星传输服务（63），互联网和相关服务（64），软件和信息技术服务业（65）等 3 个子行业；分别对应投入产出表中电信、广播电视及卫星传输服务、互联网和相关服务、软件服务、信息技术服务 5 个产品部门。

产出方面，截至 2023 年，信息传输、软件和信息技术服务业实现营收 152051.4 亿元。按照上文方法测算，其产出拉动系数为 2.36，将给经济中所有产品部门带来产出 36.0 万亿元。

（三）科学研究和技术服务业

科学研究和技术服务业共包括研究和试验发展（73）、专业技术服务业（74）、科技推广和应用服务业（75）等三个子行业；分别对应投入产出表中的 3 个产品部门。

产出方面，截至 2023 年，科学研究和技术服务业实现营收 86046.4 亿元。按照上文方法测算产出拉动系数为 2.75，将给经济中所有产品部门带来产出 23.7 万亿元。



(四) 传媒

文化、体育和娱乐业包括新闻和出版业(86)和广播、电视、电影和录音制作业(87)等子行业;对应投入产出表中的新闻和出版,广播、电视、电影和影视录音制作2个产品部门[1]。

表1:各产品部门产出拉动

序号	产品部门	产出拉动系数	序号	产品部门	产出拉动系数
1	计算机、通信及电子设备制造业	3.97	72	石墨及其他非金属矿物制品	2.85
2	其他电气机械和器材	3.73	73	电力、热力生产和供应	2.83
3	家用器具	3.67	74	屠宰及肉类加工品	2.82
4	文化、办公用机械	3.65	75	石膏、水泥制品及类似制品	2.81
5	输配电及控制设备	3.63	76	钢压延产品	2.81
6	针织或钩针编织及其制品	3.57	77	医药制品	2.79
7	其他交通运输设备	3.54	78	装卸搬运和仓储	2.79
8	电池	3.50	79	商务服务	2.78
9	纺织制成品	3.50	80	水产加工品	2.77
10	汽车零部件及配件	3.48	81	城市公共交通及公路客运	2.77
11	电机	3.44	82	蔬菜、水果、坚果和其他农副食品	2.75
12	纺织服装服饰	3.44	83	科学研究和技术服务业	2.75
13	汽车整车	3.44	84	植物油加工品	2.73
14	铁路运输和城市轨道交通设备	3.42	85	航空旅客运输	2.73
15	物料搬运设备	3.42	86	精炼石油和核燃料加工品	2.70
16	文教、体育和娱乐用品	3.41	87	燃气生产和供应	2.67
17	仪器仪表	3.40	88	开采辅助活动和其他采矿产品	2.66
18	农、林、牧、渔专用机械	3.39	89	谷物磨制品	2.66
19	化学纤维制品	3.38	90	餐饮	2.65
20	电线、电缆、光缆及电工器材	3.38	91	邮政	2.64
21	农药	3.35	92	钢	2.64
22	金属制品、机械和设备修理服务	3.34	93	航空货物运输和运输辅助活动	2.63
23	船舶及相关装置	3.34	94	铁及铁合金产品	2.60
24	采矿、冶金、建筑专用设备	3.33	95	水上货物运输和运输辅助活动	2.59
25	烘炉、风机、包装等设备	3.32	96	水泥、石灰和石膏	2.57
26	鞋	3.31	97	公共设施及土地管理	2.57
27	锅炉及原动设备	3.31	98	卫生	2.57
28	泵、阀门、压缩机及类似机械	3.30	99	精制茶	2.56
29	金属加工机械	3.27	100	其他服务	2.56
30	其他通用设备	3.27	101	糖及糖制品	2.50
31	塑料制品	3.27	102	耐火材料制品	2.47
32	涂料、油墨、颜料及类似产品	3.26	103	生态保护和环境治理	2.47
33	有色金属压延加工品	3.25	104	酒精和酒	2.46
34	其他专用设备	3.23	105	煤炭加工品	2.45
35	棉、化纤纺织及印染精加工品	3.22	106	住宿	2.44
36	家具	3.22	107	水利管理	2.43
37	医疗仪器设备及器械	3.22	108	新闻出版和广播电视电影录音制造	2.42
38	化工、木材、非金属加工专用设备	3.21	109	信息传输、软件和信息技术服务业	2.36
39	皮革、毛皮、羽毛及其制品	3.19	110	非金属矿采选产品	2.33
40	其他制造产品	3.18	111	租赁	2.33
41	专用化学产品和炸药、火工、焰火产	3.16	112	道路货物运输和运输辅助活动	2.32
42	建筑安装	3.14	113	有色金属矿采选产品	2.30
43	合成材料	3.12	114	水的生产和供应	2.29
44	金属制品	3.10	115	铁路旅客运输	2.27
45	肥料	3.10	116	管道运输	2.25
46	住宅房屋建筑	3.08	117	农、林、牧、渔服务产品	2.25
47	基础化学原料	3.07	118	文化艺术	2.23
48	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品	3.07	119	煤炭开采和洗选产品	2.23
49	橡胶制品	3.06	120	铁路货物运输和运输辅助活动	2.19
50	毛纺织及染整精加工品	3.05	121	保险	2.15
51	方便食品	3.02	122	体育	2.14
52	铁路、道路、隧道和桥梁工程建筑	3.02	123	娱乐	2.12
53	其他土木工程建筑	3.01	124	畜牧产品	2.07
54	日用化学产品	2.99	125	公共管理和社会组织	2.06
55	体育场馆和其他房屋建筑	2.99	126	渔产品	2.04
56	工艺美术品	2.99	127	黑色金属矿采选产品	2.04
57	玻璃和玻璃制品	2.97	128	石油和天然气开采产品	2.00
58	多式联运和运输代理	2.97	129	居民服务	1.99
59	陶瓷制品	2.96	130	批发	1.89
60	印刷和记录媒介复制品	2.94	131	农产品	1.85
61	饮料	2.94	132	林产品	1.84
62	其他食品	2.94	133	零售	1.81
63	麻、丝绢纺织及加工品	2.93	134	资本市场服务	1.81
64	造纸和纸制品	2.92	135	烟草制品	1.74
65	建筑装饰、装修和其他建筑服务	2.91	136	社会工作	1.72
66	调味品、发酵制品	2.90	137	教育	1.71
67	乳制品	2.88	138	货币金融和其他金融服务	1.62
68	砖瓦、石材等建筑材料	2.88	139	房地产	1.59
69	饲料加工品	2.87	140	社会保障	1.51
70	有色金属及其合金	2.87	141	废弃资源和废旧材料回收加工品	1.30
71	水上旅客运输	2.85			

资料来源:2020年《中国统计年鉴》,兴业研究



产出方面，截至 2023 年，文化、体育和娱乐业[2]实现营收 16922.9 亿元。按照上文方法测算，其产出拉动系数为 2.42，将给经济中所有产品部门带来产出 4.1 万亿元。诚然，文体娱乐业的口径较 TMT 中的媒体更加宽泛，不过，与计算机电子制造、信息服务等行业相比，文体娱乐业的营收规模较小，不论是否纳入文体娱乐业，对最终结果的影响不大（不含文化、体育和娱乐业的 TMT 总营收约 39.7 万亿元，仍高于房地产）。

加总上述四个 TMT 相关行业，截至 2023 年，TMT 领域共实现营收 41.4 万亿元，乘以产出拉动系数，将拉动产出 126.6 万亿元。值得注意的是，为全面呈现每个相关行业的营收规模和拉动系数，采用分行业计算并最终加总的方式，在加总核算 TMT 对经济产出的拉动时会存在重复计算问题，导致拉动产出的测算值被高估，但并不影响整体结论。

TMT	营业收入	产出拉动系数	对整体经济产出的拉动
	亿元		亿元
计算机、通信和其他电子设备制造业	158580.9	3.97	629155.6
科学研究和技术服务业	86046.4	2.75	236644.5
新闻出版和广播电视电影录音制造	16922.9	2.42	40910.1
信息传输、软件和信息技术服务业	152051.4	2.36	359573.0
合计	413601.6	3.06	1266283.2

注：对整体经济产出的拉动合计项为各行业加总，存在一定重复计算问题。产出拉动系数合计项为产出拉动合计值除以营收合计值。

资料来源：2020 年《中国统计年鉴》，第五次全国经济普查公报，兴业研究

图 1：TMT 行业对整体经济产出的拉动

二、房地产业及其上下游

（一）房地产业

根据国民经济行业分类，房地产业包括房地产开发经营（701）、物业管理（702）、房地产中介服务（703）、房地产租赁经营（704）、和其他房地产业（709）；对应投入产出表的房地产产品部门。

产出方面，截至 2023 年末，房地产业企业法人单位实现营业收入 193272.4 亿元。按照列昂惕夫逆矩阵测算，当该部门的最终使用量增加 1 单位、其余部门的最终使用量增加 0 单位时，由于完全消耗关系，需要所有产品部门提供 1.59 单位的产品服务，产出拉动系数在所有产品部门中排名末位。按此计算，房地产业实现自身营收的过程中将给经济中所有产品部门带来营收 30.7 万亿元。

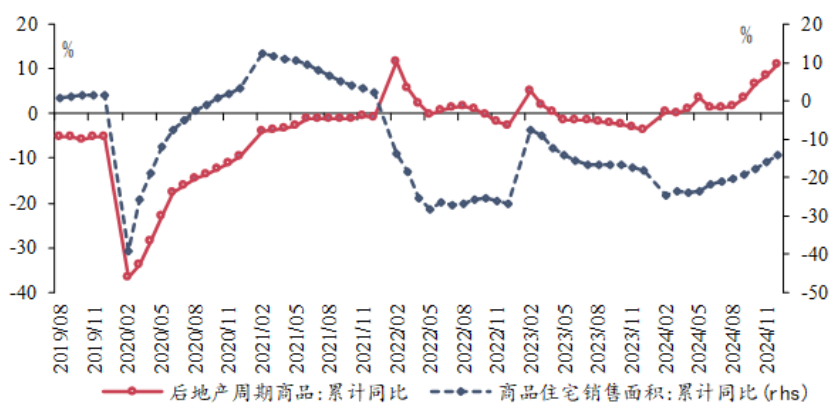
（二）上游建筑业

上述房地产业口径，并未包含上游建筑业。建筑业包括住宅房屋建筑（471），建筑安装（49），建筑装饰、装修和其他建筑服务（50），分别对应投入产出表中的 3 个产品部门。

产出方面，经济普查公报显示，房屋建筑业[3]，建筑安装业，建筑装饰、装修和其他建筑业的营业收入分别为 186206.8 亿元、25574.8 亿元和 45119.0 亿元；乘以同期住宅竣工房屋价值占整体建筑业竣工房屋价值的比重 59%，估算住宅建筑相关营收分别为 109844.9 亿元、15086.8 亿元和 26616.1 亿元。三个行业的产出拉动系数分别为 3.08、3.14 和 2.91，将给经济中所有产品部门带来产出合计 46.3 万亿元。

（三）下游后地产消费品

由于后地产消费品走势与房地产密切相关，进一步考虑下游家具和家用器具行业。



注：后地产周期消费品包括社零口径下家具、家用电器和音像器材品类。

资料来源：WIND，兴业研究

图 2：后地产周期商品和房地产销售面积

产出方面，截至 2023 年，家具制造业（21）、电气机械和器材制造业（38）[4] 营业收入分别为 10377.8 亿元和 120720.9 亿元。其中，截至 2021 年，家用电器行业营收约占整个电器机械和器材制造业营收的 21%，按此比例推算其营收约为 25133.2 亿元；另外，根据 2015 年数据，非电力家用器具制造营收约为家用电力器具制造营收的 8%，以此比例推算其营收约为 2010.7 亿元。家具和家用器具两个产品部门的拉动系数分别为 3.22 和 3.67，将给经济中所有产品部门带来产出合计 13.3 万亿元。

加总上述行业，截至 2023 年，房地产上下游共实现营收 38.0 万亿元，约为 TMT 总营收的 92%；若乘以产出拉动系数，约拉动产出 90.3 万亿，是 TMT 行业拉动值的 71%。如上，由于在加总核算 TMT 和房地产营收对经济产出的拉动时均存在重复计算问题，因此并不影响整体结论。

房地产	营业收入	产出拉动系数	对整体经济产出的拉动
	亿元		亿元
房地产业	193272.4	1.59	306906.1
住宅房屋建筑	109844.9	3.08	338332.6
建筑安装	15086.8	3.14	47319.7
建筑装饰、装修和其他建筑服务	26616.1	2.91	77322.7
家具	10377.8	3.22	33422.5
家用器具	25133.2	3.67	99679.8
合计	380331.1	2.37	902983.3

注：对整体经济产出的拉动合计项为各行业加总，存在一定重复计算问题。产出拉动系数合计项为产出拉动合计值除以营收合计值

资料来源：2020 年《中国统计年鉴》，第五次全国经济普查公报，兴业研究

图 3：房地产行业对整体经济产出的拉动

三、深度分析

上文估算结果显示，截至 2023 年末，TMT 行业的营业收入已超过房地产，从规模上已取代地产成为国民经济中体量最大的产业。如果进一步考虑对其他产业的拉动，TMT 凭借更高的产出拉动系数，对经济总产出的拉动也超过了房地产。TMT 对于地产的超越，背后体现的是我国产业结构的转型升级。

对比维度	单位	TMT	房地产
营业收入	万亿	41.4	38.0
与TMT比值		1.00	0.92
产出拉动系数		3.08	2.37
对经济产出拉动	万亿	126.6	90.3
与TMT比值		1.00	0.71
产出拉动系数		3.08	2.37

资料来源：2020 年《中国统计年鉴》，第五次全国经济普查公报，兴业研究

图 4：TMT 与房地产拉动效应比较

早在 2016 年，中共中央、国务院就印发了《国家创新驱动发展战略纲要》，提出了三步走的战略发展目标：即第一步，到 2020 年进入创新型国家行列，基本建成中国特色国家创新体系，有力支撑全面建成小康社会目标的实现；第二步，到 2030 年跻身创新型国家前列，发展驱动力实现根本转换，经济社会发展水平和国际竞争力大幅提升，为建成经济强国和共同富裕社会奠定坚实基础；第三步，到 2050 年建成世界科技创新强国，成为世界主要科学中心和创新高地，为我国建成富强民主文明和谐的社会现代化国家、实现中华民族伟大复兴的中国梦提供强大支撑。而在中美贸易摩擦与“科技争端”事件频发的大背景下，近些年我国对科技强国战略以及科技自立自强的重视程度日益提升，直接引领了 TMT 行业的新一轮快速发展。

复盘 TMT 行业的历史走势来看，TMT 行业的每轮行情都伴随着新一代通信技术配套设施建设的开启以及核心技术的出现及其相关应用的落地，核心技术是否能带动上下游行业的出现和发展是行情能否持续的关键。

TMT 行业的第一波行情始于 2013 年，但从 2010 年开始便可看到其端倪。2010 年我国手机产量开始大幅增长，当年增速达到了 46%，产量接近 10 亿台，移动电话普及率开始快速提升，为后续 TMT 行业的第一波行业奠定了基础。2013 年初，4G 时代网络规划需求开始逐步兑现，基站建设投入开始体现产出，在运营商的强力推广下，2013 至 2015 年成为中国智能手机换代高峰期，4G 用户渗透率出现大幅提升，4G 配套建设的完善叠加终端的更新使得下游互联网需求迎来了爆发期。

2013 年，短视频开始逐渐取代图片走向公众视野，微视首先抢占市场，随后秒拍、美拍等竞争者进入，还有微拍、啪啪奇、微录客等一大批短视频应用竞逐，小影等工具类短视频应用悄然壮大，以 V 电影为代表的微视频应用也在抢夺用户时间。同样在 13-16 年迎来爆发的还有直播行业，4G 的全面推广，手机逐渐代替电脑，各类 APP 蜂拥而至，手机直播 APP 出现，全民直播时代到来。2014 年，YY 剥离游戏直播业务成立虎牙直播，斗鱼直播从 A 站独立，2015 年成立的龙珠、熊猫通过抢占游戏赛事资源、招揽人气主播等方式快速抢占市场，映客、花椒、易直播等加入瓜分市场。

而电子商务在 13 年起也进入了移动互联网的时代，根据中国互联网消费趋势报告中的相关数据，2014 年下半年开始，食品、家电数码、时尚美妆、服装、鞋包鞋帽、母婴等行业相继进入移动电商时代，无线渗透率均突破 50%，截止 2015 年第三季度全行业在移动端渗透率已经达到了 61.7%。此后在 2016-2017 年间，蘑菇街、淘宝和京东相继开始了电商直播，引领了电商直播的早期发展。

TMT 行业的第二波行情始于 2019 年初，尽管有 18 年超跌后全球经济复苏的影响，但核心因素在于 5G 产业链基础设施建设的推进以及 5G 的正式商用。在 2018 年底，中央经济工作会议上便提出了“新基建”的概念，把 5G、人工智能、工业互联网和物



联网等定义为“新型基础设施建设”，指明了新一代核心技术的发展方向，本轮 TMT 行情的关键字从“4G+互联网”转变为了“5G+数字经济”。

2019 年 5G 基站的建设便开始提速，2020 年基站建设放量开始进入高峰期，5G 用户数也从 2020 年开始快速增长，电商直播再次成为最大的受益者，除了传统的电商平台外，抖音、快手等短视频平台以及斗鱼、有播等直播 APP 也加入了电商直播的行列，而叠加疫情下“宅经济”诞生的大量需求，电商直播行业在 2020 年以来迎来了井喷式的增长，截止 2022 年我国电商直播企业数量已经达到了 1.87 万家，市场规模达到了 35000 亿元，较 2019 年的 5684 家和 4437.5 亿元实现了跨越式的增长。

除了 5G 建设的推进，本轮 TMT 行情的不同阶段还有多重因素的影响加持。19 年开始受大宗价格筑低、中美科技争端下国产替代进程加速以及 5G 建设周期推进，半导体行业迎来了新一轮上涨周期；21 年 3 月 Roblox 元宇宙概念股在纽交所上市后，国内元宇宙概念迎来了一股热潮，但由于元宇宙距离规模商用仍有很大距离，且其商业模式也较为单一，无法带动其他上下游行业的发展，因此其行情并不具有持续性，在概念热度回落后经历了一波调整，更多的只是靠其概念中的细分行业（VR、脑机接口等）小波段上涨带动；而 22 年以来的行情则是主要由人工智能引起：一方面，以 ChatGPT 生成式 AI 的出圈引起了产业界的广泛关注，华为、腾讯和阿里在内的互联网公司纷纷加速了大模型的研究和发布，且有部分生成式 AI 已经投入应用；另一方面，数字经济的快速发展也推动了人工智能在各个行业的应用，包括智能机器人、语音转写、智慧物流和智慧交通等应用已初具雏形，后续有望继续在更多领域应用落地。

总结来看过去两轮 TMT 行业的行情，通信技术的革新和发展往往是 TMT 行业产生大行情的起点，而行情能否持续的关键在于后续科技的发展是否衍生出了应用性好且可落地的方向，进而出现新的上下游产业，使得科技公司、互联网公司进入新一轮的增长周期。

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。