

策略深度研究

居民资产配置角度看超额储蓄流向

核心观点

四类居民家庭资产配置模型来看资金分配和定位。和资本市场上的资产配置模型有所不同，居民家庭资产配置模型是指向其资金流向、配置资产比价的重要依据，在今年超额储蓄流向的问题中更加值得探讨。目前常见的家庭配置模型主要有四种，基于这四种模型我们可以从生命周期去对应资产久期、从风险偏好去对应现金类分布、从刚需和投资界定住宅价值、从存款搬家来看储蓄和理财腾挪。

从国内资产表现来看居民超额储蓄的分配效应。站在居民部门资产配置的角度上，存款是“安心保障”，房地产是“居住+投资”，股票和基金是“接纳风险+增厚收益”。（1）存款仍是国内居民重要的投资渠道，虽然对财富积累而言是缓慢的，甚至在特定年份跑不赢通胀，但其安全稳健性符合居民避险的诉求，特别是在 2022 年理财破净期间，居民理财转定期现象较为普遍，导致定期存款所占比例达到历史峰值。（2）股票基金净值经历过 2015-2016 年大涨大落后，仍然是弹性最高的资产，且对于居民而言投资于股票基金的长期回报要强于投资股票指数本身。（3）房地产过去几年始终保持着稳定的增长，相对来讲价格涨幅较为平稳，首套房或者改善型的住宅仍是居民刚需，在一线城市表现更为明显。

股票类资产在居民资产占比边际走高。虽然股票类资产在居民资产盘子中占比并不算高，但近年来一直在边际走高，取代了部分住宅类资产的分布。从前几轮股市上涨行情中挖掘资金流向可以发现，居民部门布局 A 股市场较外资和国内公募基金偏晚些。

居民超额储蓄有望催生市场行情。居民超额储蓄是否会催生股市行情，并非取决于绝对金额或者比例，而是取决于风险偏好高的投资者何时入场。在风险最高的一项资产组合下，中国居民资产的权重达到 14.7%，只要高风险偏好这类投资群体对未来 A 股有信心，那么当这部分居民资金转化为 A 股市场流动性，则会带动行情的持续回暖，而且多数是估值驱动的普涨行情。

股房性价比指向股票相对房地产价格走势还有上行空间。从量价匹配的角度来看，目前股房性价比和股票相对地产成交增速处在周期低位，股房性价比更是处在过去 10 年来的低点，每逢触及这一低点时往往会引起成交放量和市场反弹。在“房住不炒”和经济复苏的主线思维下，股市相对于房地产投资回报的弹性更高，有望引流资金步入 A 股市场，完成上涨预期的自我实现。

风险提示：需要提示投资者的是，海外地缘冲突尚未结束、政策到经济的传导过程中存在时滞等。

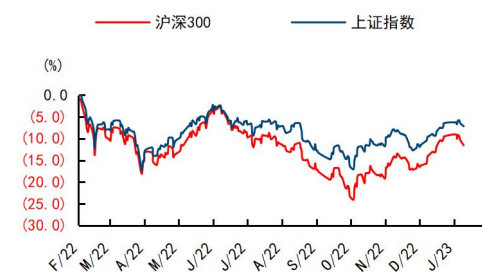
策略研究·策略深度

证券分析师：王开 **联系人：占易**
 021-60933132 021-60375433
 wangkai8@guosen.com.cn zhanyi@guosen.com.cn
 S0980521030001

基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	7915.55/5.42
创业板/月涨跌幅(%)	2544.09/5.03
AH 股价差指数	136.90
A 股总/流通市值(万亿元)	77.62/67.80

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《四季度基金季报深度分析-增配共识聚焦中小成长、计算机、医药》——2023-01-30
 《策略专题-海外资管机构 ESG 投资框架分析》——2023-01-28
 《策略深度研究-12 月 A 股估值降低分化加大，前期强势板块进入退潮期》——2023-01-11
 《策略深度研究-大类资产配置量化模型：原理、实践与比较》——2023-01-08
 《策略深度研究-数字赋能下的智慧经济主题赛道机遇》——2023-01-05

内容目录

资产性价比角度看待居民超额储蓄流向	4
1. 四类居民家庭资产配置模型来看资金分配和定位	4
2. 从国内资产表现来看居民超额储蓄的分配效应	6
3. 从居民资产变化格局来看今年超额储蓄流向何方	8

图表目录

图1：四类家庭资产配置模型列举	5
图2：国内主要投资品历年回报率排序	6
图3：持有股票型基金、股票、住宅以及存入定期存款获得的回报对比	7
图4：全球主要经济体居民部门资产分布的对比（2020年）	8
图5：国内居民部门过去二十年间资产分布及变化（1998-2019）	9
图6：历次A股上行周期中居民、公募和外资三类资金流动顺序	9
图7：中美家庭金融资产组合风险分布的对比	10
图8：股房性价比和股票、房地产成交情绪均处在历史区间底部	10
图9：股房性价比指向股票相对房地产价格走势还有上行空间	11
表1：全国主要各省/市开年经济会议要点	12

资产性价比角度看待居民超额储蓄流向

1. 四类居民家庭资产配置模型来看资金分配和定位

和资本市场上的资产配置模型有所不同，居民家庭资产配置模型是指向其资金流向、配置资产比价的重要依据，在今年超额储蓄流向的问题中更加值得探讨。目前常见的家庭配置模型主要有四种，基于这四种模型我们可以从生命周期去对应资产久期、从风险偏好去对应现金类分布、从刚需和投资界定住宅价值、从存款搬家来看储蓄和理财腾挪。

一是金字塔模型，可以解释居民大部分资金为什么放在现金中。根据风险从高到低，自上而下依次建立起对投资账户、投机账户、保值账户、保障账户、现金账户的配置层，随着风险的降低，配置比例也不断增大。其中投资账户包括了股票、企业债券，投资性房产等，本质上是对过去几十年国内经济发展成果的共享。而风险更低的保值账户与保障账户分别包括了保本升值、定期存款与家庭住房、人寿保险等。金字塔模型可以解释居民大部分资金都是用于流动性高、可以“保值”的现金类账户，如活期存款、货币基金等，其次才考虑投资属性。现金类资产归根结底就是应对正常生活开支和不时之需，这类预防性资金在经济下行周期中的必要性更加突出。

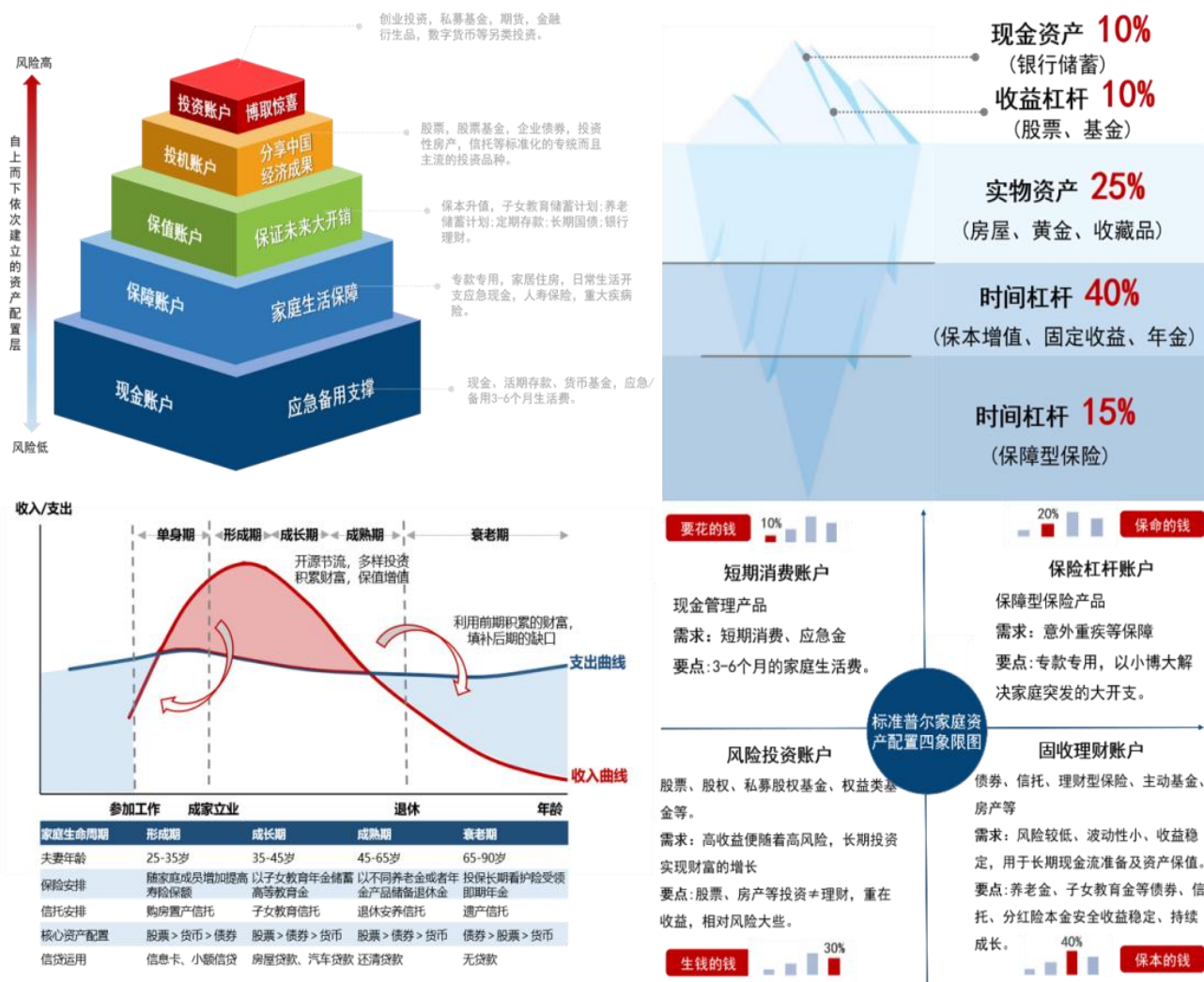
二是冰山模型，可以解释作为广义资产的房地产也是居民部门投资中重要一环。该模型将家庭资产看作一座冰山，“海面之上”明显可见的配置部分为现金资产与收益杠杆，这部分占到了整体的八分之一左右，由于暴露在阳光下所以容易被蒸发，是风险较大，流动性较大的资产。“海面之下”占比更大的部分则从上向下分别是房屋等实物资产，固定收益，保障型保险等，随着距离海面越远，冰山部分越小越坚固，即这类资产的流动性更差，风险规避程度更大，占资产配置的比例更小。这个角度可以解释我们明面上看到的存款、股票和基金这类金融资产往往被认为是在不同领域间存在流动性腾挪的资产，但沉淀在居民资产负债表中的住宅、企业提供的年金同样是资产，考虑到杠杆利用、市场波动、时间成本等，海面以下的更大规模“冰山”才是居民的核心资产。

三是生命周期模型，不同阶段的财富积累和风险偏好决定了资产分布，老龄化社会决定居民对基金和股票的财富配置是周期项，理财和存款才是财富“蓄水池”。个人生命周期经历单身期，成长期，老年期等，在 25-35 岁这个时期的特点是生活节奏快，收入增长，承受风险的能力较强，资产配置为股票>货币>债券，35-45 岁期间有一定储蓄，资产配置追求稳定增值，进行多元配置，依旧以股票为主，但债券的比例上升。45-65 岁开始为退休后的养老资金做规划，投资于年金产品储蓄退休金，并还清前期的贷款。65-90 岁的现金流稳定，对抗风险能力降低，加大流动性资产的配置，利用前期积累的财富填补后期的缺口。从生命周期模型可以看出一个经济体的年龄结构会决定其居民资产配置的风险偏好，随着老龄化程度的加深，我国居民对风险类资产（股票、基金等）配置的比例预计会形成天花板，追随股市起落形成资金的潮汐效应，而存款、理财等更适合承接“蓄水池”效应。因此我们会发现历史上存贷款利率不一定会出现“存款大搬家”效应，理财和储蓄对于居民的财富配置讲具有天然粘性，资金的腾挪是以股票涨跌驱动的风险偏好轮动，对部分理财和存款形成了一定的分流效应。

四是标普家庭资产配置四象限图，是标普根据调研全球十万个资产稳健增长的家庭得出的最合理稳健的家庭资产配置方式。四象限图根据资金用途将家庭资产分为四个类别，分别为：（1）必须要花的钱，占比为 10%，指短期消费账户，面向

短期消费和应急金的需求。(2) 保命的钱, 占比 20%, 主要为保障型保险产品, 解决家庭突发的大开支。(3) 增殖的钱, 占比 30%, 包括了股票, 私募股权基金等, 高风险的同时伴随着高收益, 实现财富增长。(4) 保本增值的钱, 占比 40%, 包括了债券, 信托, 理财型保险, 主动基金等, 特点是风险较低, 波动性小, 收益稳定。从资产配置习惯来看, 商业保险在我国居民资产分布中所占比例远低于其他主要经济体, 因此左上角象限的份额逐步被其他三类账户取代, 当经济周期一波三折、居民对未来经济不够乐观或者存疑的时候, 除了必要的消费账户外就是在风险投资账户和固收理财账户间轮动, 两类资产的性价比决定资金筹码的分配。而在 2022 年全球股债双杀且持续时间颇长的语境下, “提前还贷”结清负债也成为了逆向资产配置的有效途径。

图1: 四类家庭资产配置模型列举



资料来源: 标准普尔; 戴维·达斯特, 《资产配置的艺术》, 上海人民出版社, 2005:105~120; 国信证券经济研究所绘制;

注: 左上、右上、左下、右下依次为资产配置的金字塔模型、冰山模型、生命周期模型、标普模型。

2. 从国内资产表现来看居民超额储蓄的分配效应

过去几年间大类资产表现和排序如下图所示，从资产表现便于归纳出居民的储蓄为什么不适合纳入债券、商品甚至基金等择时框架，而唯独适合股票的流动性分析：

图2：国内主要投资品历年回报率排序

历年国内主要资产表现情况																
2008	利率债 (12.9%)	信用债 (12.0%)	货币 (3.6%)	转债(-32.4%)	商品(-35.1%)	混合基金(-45.4%)	定期存款(-45.7%)	原油(-51.4%)	消费股(-56.2%)	稳定股(-56.2%)	成长股(-59.7%)	A股(-62.9%)	金融股(-65.5%)	周期股(-67.1%)	黄金(-68.6%)	
2009	黄金 (139.9%)	周期股 (130.0%)	成长股 (117.1%)	消费股 (110.7%)	金融股 (109.1%)	A股 (105.5%)	原油 (70.9%)	商品 (60.7%)	混合基金 (55.2%)	稳定股 (50.1%)	转债 (42.6%)	货币 (1.4%)	信用债 (0.5%)	定期存款 (0.0%)	利率债 (-0.6%)	
2010	成长股 (24.9%)	定期存款 (22.2%)	原油 (21.6%)	消费股 (15.0%)	商品 (12.0%)	黄金 (9.7%)	混合基金 (4.4%)	信用债 (4.1%)	周期股 (2.5%)	货币 (1.7%)	利率债 (1.7%)	转债 (-6.3%)	A股 (-6.9%)	稳定股 (-13.3%)	金融股 (-25.9%)	
2011	定期存款 (27.3%)	原油 (13.3%)	利率债 (5.5%)	信用债 (4.2%)	货币 (3.3%)	转债 (-12.8%)	金融股 (-16.2%)	商品 (-17.0%)	混合基金 (-21.3%)	稳定股 (-21.3%)	A股 (-22.4%)	消费股 (-25.6%)	周期股 (-33.7%)	成长股 (-35.2%)	黄金 (-38.8%)	
2012	金融股 (26.2%)	黄金 (24.7%)	稳定股 (21.6%)	信用债 (6.3%)	A股 (4.7%)	商品 (4.2%)	转债 (4.1%)	混合基金 (3.9%)	货币 (3.7%)	原油 (3.5%)	利率债 (2.4%)	消费股 (1.9%)	成长股 (0.4%)	周期股 (-1.9%)	定期存款 (-14.3%)	
2013	成长股 (40.6%)	消费股 (19.0%)	混合基金 (13.3%)	A股 (5.4%)	货币 (3.6%)	信用债 (1.7%)	定期存款 (0.0%)	原油 (-0.3%)	转债 (-1.4%)	稳定股 (-1.6%)	利率债 (-1.9%)	周期股 (-2.6%)	金融股 (-6.7%)	商品 (-12.4%)	黄金 (-48.6%)	
2014	金融股 (93.9%)	稳定股 (89.4%)	转债 (56.9%)	A股 (52.4%)	周期股 (42.7%)	黄金 (34.2%)	成长股 (33.9%)	消费股 (24.6%)	混合基金 (20.8%)	利率债 (11.1%)	信用债 (10.1%)	货币 (4.1%)	定期存款 (-8.3%)	商品 (-16.5%)	原油 (-48.3%)	
2015	成长股 (75.2%)	消费股 (55.4%)	混合基金 (46.5%)	周期股 (45.2%)	A股 (38.5%)	黄金 (31.1%)	稳定股 (13.7%)	信用债 (9.1%)	利率债 (8.0%)	金融股 (3.0%)	货币 (2.7%)	商品 (-14.5%)	周期股 (-26.5%)	金融股 (-35.0%)	原油 (-45.5%)	
2016	原油 (52.4%)	商品 (51.3%)	黄金 (6.2%)	信用债 (2.3%)	货币 (1.9%)	利率债 (1.2%)	定期存款 (0.0%)	混合基金 (-8.2%)	金融股 (-8.4%)	消费股 (-9.7%)	稳定股 (-11.1%)	周期股 (-11.6%)	转债 (-11.8%)	A股 (-12.9%)	成长股 (-23.8%)	
2017	原油 (17.7%)	金融股 (14.0%)	消费股 (12.6%)	混合基金 (11.0%)	商品 (7.9%)	A股 (4.9%)	货币 (2.9%)	信用债 (2.3%)	定期存款 (0.0%)	转债 (-0.2%)	利率债 (-1.0%)	周期股 (-1.1%)	黄金 (-1.6%)	稳定股 (-2.1%)	成长股 (-3.9%)	
2018	利率债 (9.3%)	信用债 (7.4%)	货币 (3.0%)	定期存款 (0.0%)	转债 (-1.2%)	商品 (-5.8%)	混合基金 (-18.3%)	黄金 (-18.6%)	金融股 (-19.2%)	原油 (-19.5%)	稳定股 (-20.2%)	消费股 (-26.5%)	A股 (-28.3%)	周期股 (-33.0%)	成长股 (-35.5%)	
2019	消费股 (47.1%)	成长股 (38.8%)	混合基金 (36.1%)	金融股 (34.7%)	A股 (33.0%)	黄金 (31.7%)	转债 (25.1%)	原油 (22.7%)	周期股 (22.1%)	商品 (15.6%)	稳定股 (9.0%)	信用债 (5.0%)	利率债 (4.4%)	货币 (2.3%)	定期存款 (0.0%)	
2020	黄金 (51.5%)	消费股 (48.0%)	混合基金 (46.8%)	成长股 (41.4%)	A股 (25.6%)	周期股 (24.2%)	商品 (7.4%)	转债 (5.3%)	信用债 (3.3%)	利率债 (3.0%)	货币 (2.0%)	金融股 (0.8%)	定期存款 (0.0%)	稳定股 (-6.0%)	原油 (-21.5%)	
2021	原油 (50.2%)	周期股 (25.2%)	商品 (20.9%)	转债 (18.5%)	成长股 (18.5%)	稳定股 (16.1%)	A股 (9.2%)	利率债 (5.4%)	信用债 (4.3%)	混合基金 (3.8%)	货币 (2.2%)	定期存款 (0.0%)	黄金 (-1.1%)	消费股 (-4.6%)	金融股 (-9.6%)	
2022	商品 (19.7%)	原油 (10.5%)	黄金 (7.5%)	利率债 (3.3%)	信用债 (2.5%)	货币 (1.8%)	定期存款 (0.0%)	稳定股 (-3.2%)	转债 (-10.0%)	金融股 (-10.1%)	周期股 (-15.0%)	消费股 (-15.6%)	混合基金 (-18.4%)	A股 (-18.7%)	成长股 (-28.5%)	

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：定期存款选取一年期定期存款利率。

(1) 股票方面，A股具备波动性高、风格和赛道分化严重的特征。次贷危机之后，国内股票类资产的投资回报率经历了整体的增长，但短期风险较大。其中，消费股的回报率经历了几次大起大落，在2009年取得110.7%的回报率后，于2011年下降至-25.6%，而后维持了三年较高回报率后又有的下跌和上升。金融股回报率在2014年国内投资品回报率中位列第一，达到了93.9%，成长股也在2015年达到了75.2%。随后的2019至2021年中，股票依旧有着不俗的表现，消费股，周期股都在全国各资产回报率排行中靠前，A股的回报率则一直低于其他类型股票。但与此同时，股市的波动性较大，一年间的波动往往可以达到50%以上，有着较大的不确定性。

(2) 商品在近两年难得逆势突围，但不是居民配置的主要资产。商品的回报率的排序从2019年起稳步上升，在2016年与2022年分别取得了第二和第一的排名。但其他时间段均不如股票的回报率，或取得负回报。

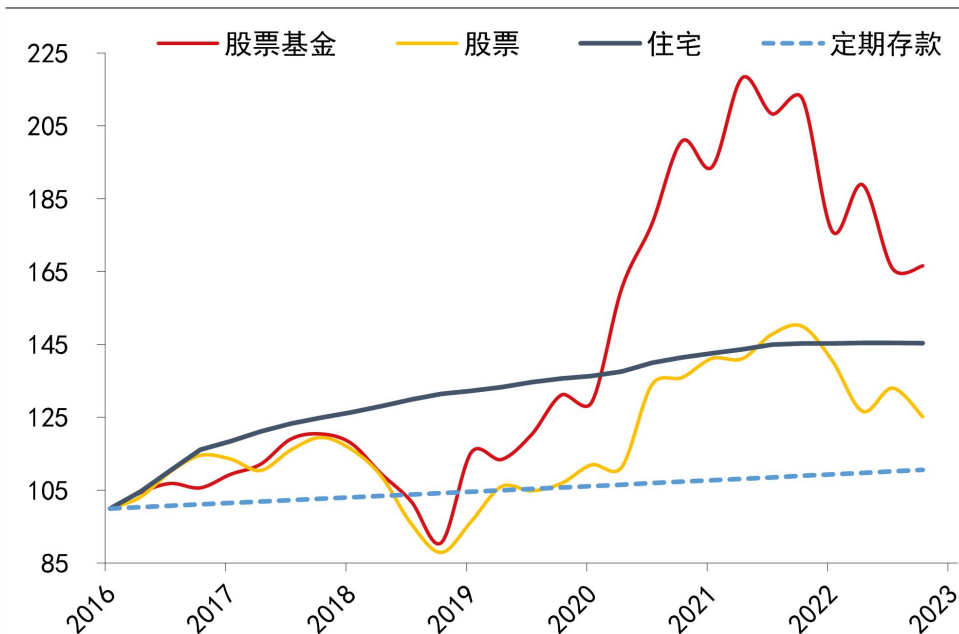
(3) 债券投资历史业绩偏稳健，穿透到底层也是理财等重要资产，但不是居民直接配置的主流渠道。利率债的回报率从2008年起整体波动幅度不大，主要在1%至10%之间，然而各类债券的最高收益率相对其他资产也更低，因此债券更为保守，对财富积累和保值、增值的作用相对有限。居民的钱流入债券类资产更多是通过理财的形式，或是认筹国库券赚取票息，直接购买债基的渠道偏少，因此

股债跷跷板中资金的往复更多事关机构、无关居民。

（4）买基金比买股票获胜的概率高。混合基金的波动变化和股票的波动曲线较为类似，表现为股票整体收益下滑时混合基金也相应下滑。过去 15 年间中有 11 年混合型基金的回报要好于 A 股，因此从分散风险的角度来讲投资于基金要优于 A 股。因此，虽然股票市场是以个人投资者为主、机构投资者为辅的格局，但实际上存在很强的幸存者偏差，大多数情形下投资股票的宽基指数都跑不赢购置基金。

结合国内资产表现，站在居民部门资产配置的角度上，存款是“安心保障”，房地产是“居住+投资”，股票和基金是“接纳风险+增厚收益”。（1）存款仍是国内居民重要的投资渠道，虽然对财富积累而言是缓慢的，甚至在特定年份跑不赢通胀，但其安全稳健性符合居民避险的诉求，特别是在 2022 年理财破净期间，居民理财转定期现象较为普遍，导致定期存款所占比例达到历史峰值。（2）股票基金净值经历过 2015-2016 年大涨大落后，仍然是弹性最高的资产，且对于居民而言投资于股票基金的长期回报要强于投资股票指数本身。（3）房地产过去几年始终保持着稳定的增长，相对来讲价格涨幅较为平稳，在“有恒产者有恒心”的传统观念和“房住不炒”的调控下，首套房或者改善型的住宅仍是居民刚需，在一线城市表现更为明显。

图3：持有股票型基金、股票、住宅以及存入定期存款获得的回报对比

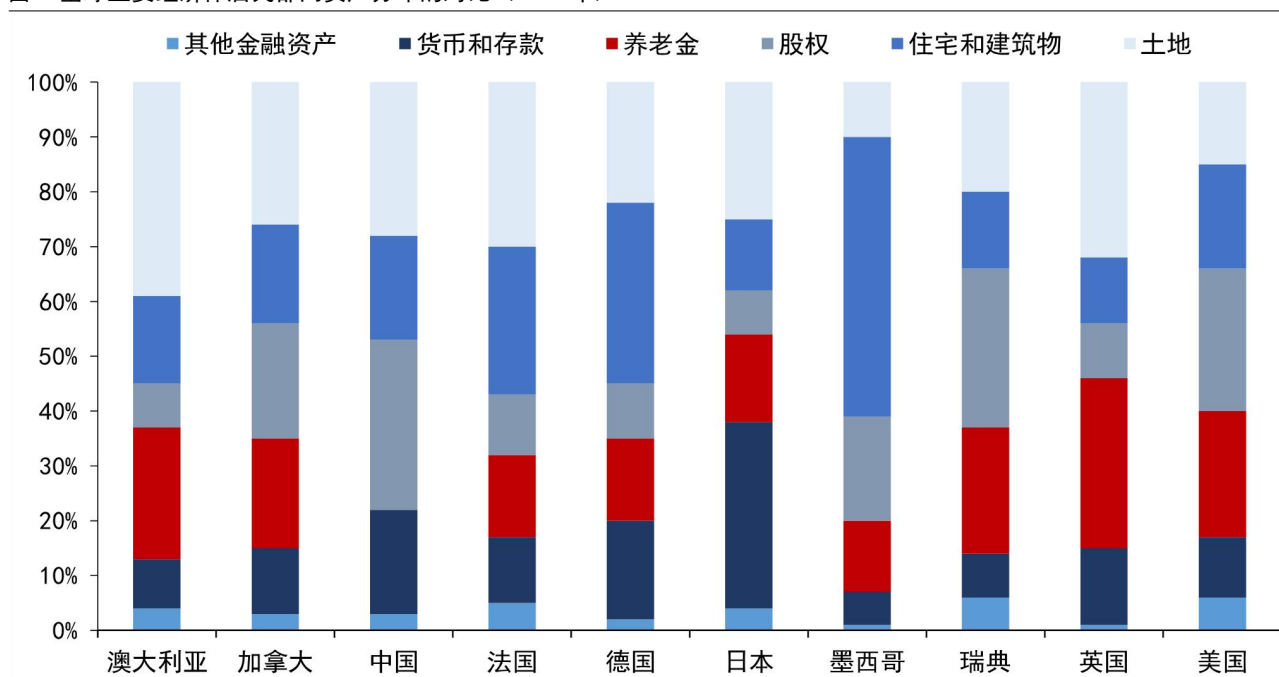


资料来源：万得，国信证券经济研究所整理；注：2016 年一季度为基准指数化为 100，股票选择万得全 A 指数，定期存款按照一年期整存整取复利计算，股票基金按照万得开放式封闭基金回报率中位数统计，住宅为百城样本住宅均价。

3. 从居民资产变化格局来看今年超额储蓄流向何方

从国际对比的视角来看，我国居民部门资产分布和全球其他经济体有很大的不同，主要表现在我国资产分布于土地+住房+存款中的比例较高，三者总和占到了将近七成。导致这种现象的直接原因在于资产的收益率表现：发达国家的资本市场起步较早，大多已经趋于完善；以美国为例，80年代开始了一轮长期牛市，随着股市的长期向好，美国居民纷纷将资产配置于股票、基金中以求获取更高的投资回报，得益于过去近40年间美国的股、债长牛，美股市场也成为居民安置资产的“避风港”。而中国的资本市场起步时间晚，股票市场波动性较大，与此同时房地产价格从持续走高到趋于平稳，加上“有恒产者有恒心”的传统观念，居住与投资属性共振，这就使得我国居民配置资产更倾向于土地住房。而该现象的根本原因在于政策导向与经济增长模式。80年代的美国政府为了发展科技与第三产业，鼓励投资，引导资金更多地流入资本市场，而资金的不断流入推动股价升高，进而又吸引更多的投资者。而中国同期尚在城市化和工业化的进程中，房地产和传统制造业兴起，地产周期驱动了21世纪前16年国内顺周期的投资主线，也造成了中、美居民配置偏好的不同。

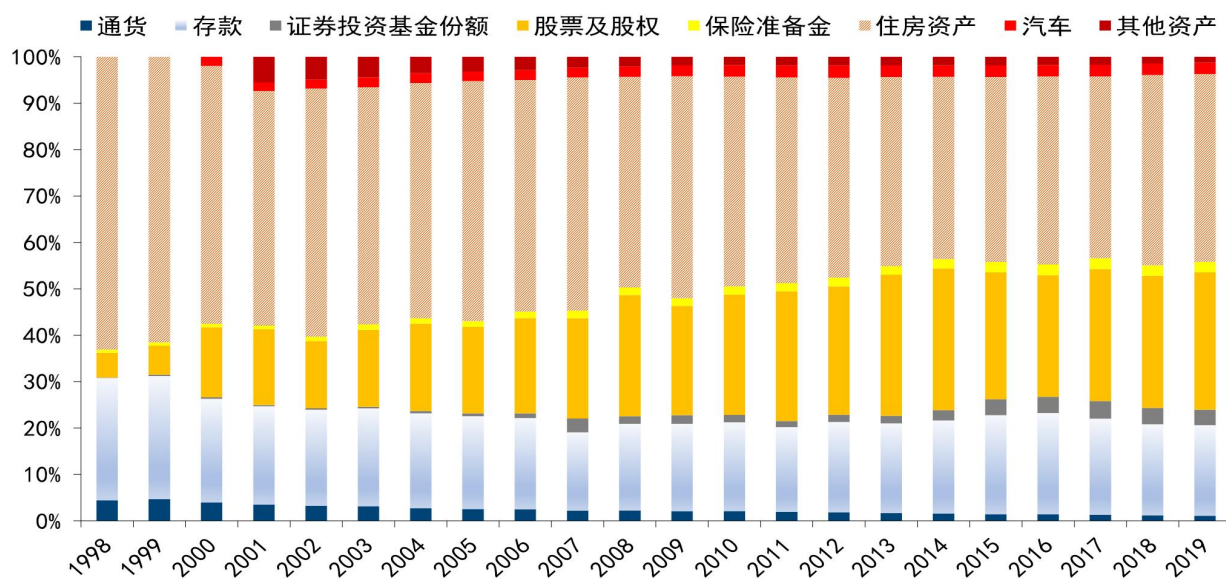
图4：全球主要经济体居民部门资产分布的对比（2020年）



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

虽然股票类资产在居民资产盘子中占比并不算高，但近年来一直在边际走高，取代了部分住宅类资产的分布。我国居民资产配置在股票及股权的份额不断增多，2019年分部门资产负债表显示，居民部门股票和股权类资产已经占到总资产的三成左右。相比之下，住房资产的配置比例经历了一定的缩减，1998年占比一度达到了60%以上，近年来稳定在40%左右，在“房住不炒”的大环境下房地产价格变动趋于稳定，也减缓了居民投资于地产的节奏。

图5: 国内居民部门过去二十年间资产分布及变化 (1998-2019)



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

从前几轮股市上涨行情中挖掘资金流向可以发现，居民部门布局 A 股市场较外资和国内公募资金偏晚些。过去四轮 A 股上涨过程中（2014 年初到 2015 年中、2016 年中-2017 年初、2019 年初到 2020 年初、2020 年二季度），外资和公募都算最早从左侧介入市场的，而居民部门往往在趋势性行情起步后的右侧时点才开始入场，但近两次趋势性而非结构的牛市（如 2015 上半年、2020 年）都伴随着居民定期存款转为股市增量资金。

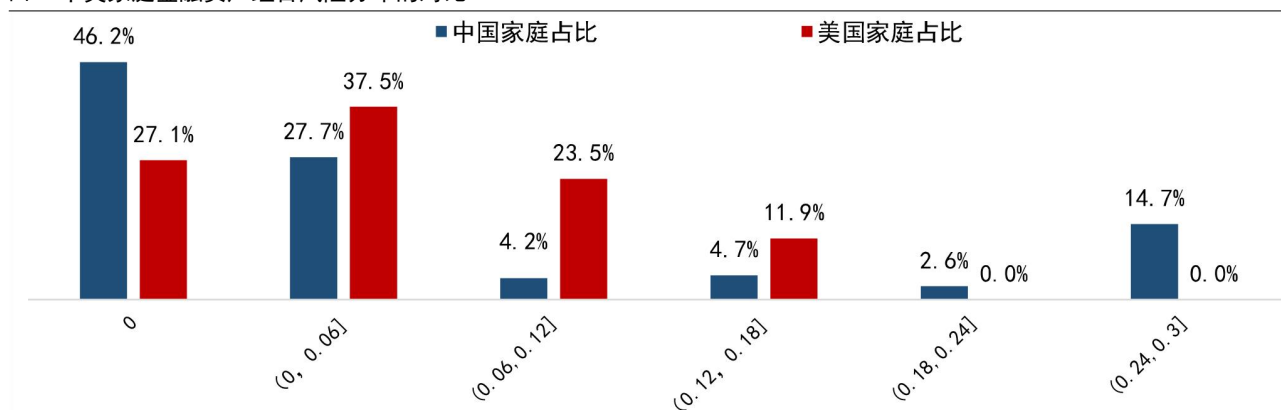
图6: 历次 A 股上行周期中居民、公募和外资三类资金流动顺序



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

其一，居民超额储蓄是否会催生股市行情，并非取决于绝对金额或者比例，而是取决于风险偏好高的投资者什么时点入场。是否股票在居民配置中占比有限、具有钝感力就代表着居民的钱对股市流动性和行情影响有限？实际情况也并不尽然，因为居民部门拿出多大比例的钱配置股市并非核心矛盾，而是风险偏好较高的这部分居民是否愿意入场。如果按照各类资产组合的波动性对中、美的居民资产筹码分布做一个统计，可以发现虽然在零风险资产的布局上中国居民的偏好程度（46.2%）远低于美国（27.1%），甚至在波动性在 0.06-0.18 的资产组合间，美国居民都比中国布局了更多的筹码，但在风险最高的一项（波动率在 0.24-0.30 之间）资产组合下，中国居民资产的权重达到 14.7%，只要高风险偏好这类投资群体对未来 A 股有信心，那么当这部分居民资金转化为 A 股市场流动性，则会带动行情的持续回暖，而且多数是估值驱动的普涨行情。

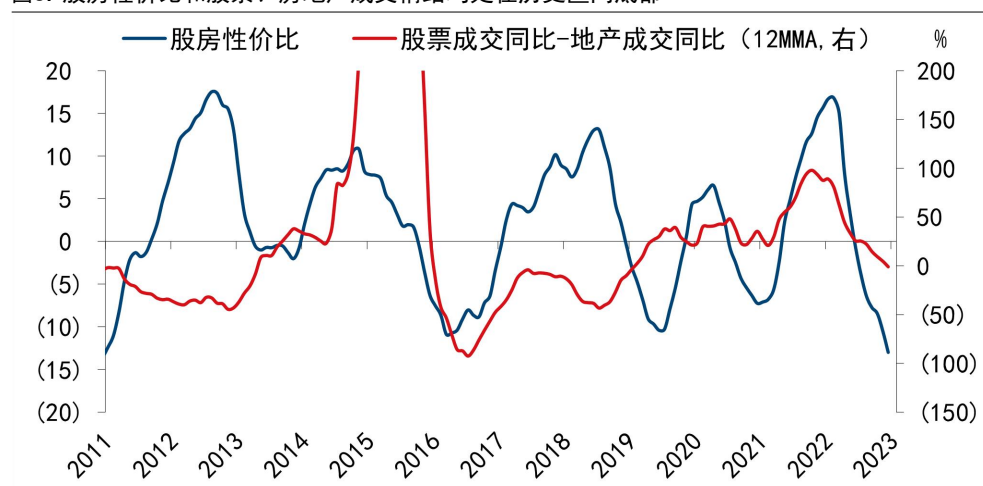
图7：中美家庭金融资产组合风险分布的对比



资料来源：西南财经大学，国信证券经济研究所整理；注：横轴为标准差区间。

其二，就居民资产配置行为来看，股票和住宅是最重要的两类资产。股票和地产相对比价强弱也决定市场情绪，以及未来相对价格走势。我们参考股债性价比的计算方法，用房地产投资回报和价格比较，以“看房作债”的思路测算出房地产收益率，进而与股票市盈率倒数对比得出股房性价比。该指标位于低位时代表股票较房地产具有较好配置价值。

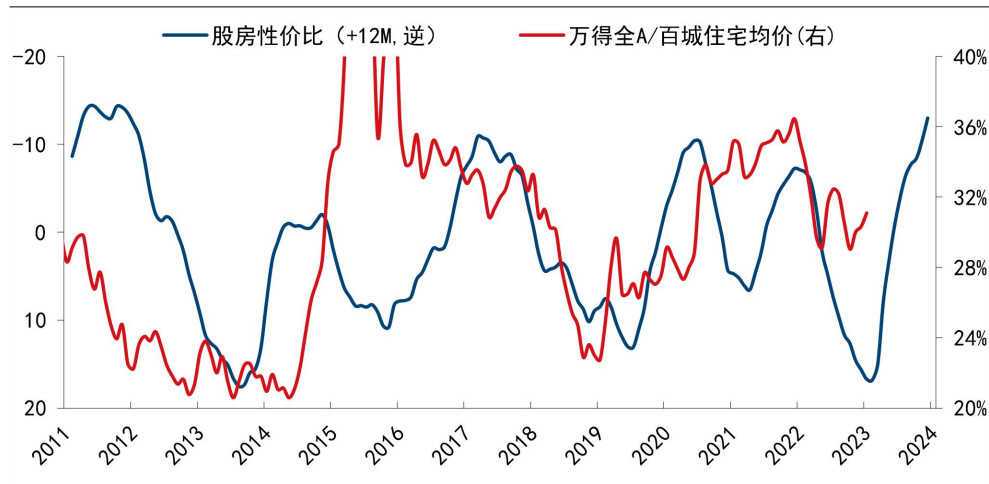
图8：股房性价比和股票、房地产成交情绪均处在历史区间底部



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

从量价匹配的角度来看，目前股房性价比和股票相对地产成交增速处在周期低位，股房性价比更是处在过去 10 年来的低点，每逢触及这一低点时往往会引起成交放量 and 市场反弹。从股房性价比的前瞻提示效果来看，该指标指向未来 12 个月内股票相对房地产价格仍有上涨空间。表 1 列举了春节前后各省市会议的主要议题，主题基本聚焦在民营经济“稳信心”和经济迎接“开门红”、交出满意答卷上，后续经济复苏的空间和节奏可期。在“房住不炒”和经济复苏的主线思维下，股市相对于房地产投资回报的弹性更高，有望引流资金步入 A 股市场，完成上涨预期的自我实现。

图9：股房性价比指向股票相对房地产价格走势还有上行空间



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

表1: 全国主要各省/市开年经济会议要点

时 间	部 门	要 点
2023. 1. 28	广东省	1. 狠抓重点项目、重大平台建设, 全力推动有效投资落地落实; 2. 以实体经济为本, 坚持制造业当家, 努力建设制造强省; 3. 加快实施创新驱动发展战略, 实现高水平科技自立自强; 深入实施“百县千镇万村高质量发展工程”, 全面推进乡村振兴, 破解城乡区域发展不平衡难题; 4. 发挥金融“活水”作用, 赋能实体经济高质量发展; 5. 坚持“五外联动”, 不断开创对外开放新格局; 6. 深化放管服改革, 努力创建一流营商环境; 推动房地产业平稳健康发展
2023. 1. 28	杭州市	1. 完善“十指弹钢琴”的统筹协调机制, 坚持全市“一盘棋”, 加强信息共享、资源共享, 推动重点调度、狠抓落实, 强化要素保障统筹, 全力支持区县(市)高质量发展; 2. 完善“全生命周期”的项目推进机制, 抓实政府投资项目滚动生成, 加强项目全程跟踪服务, 全力以赴抓项目招引, 持续优化投资结构, 把大抓项目、抓大项目落到实处; 3. 完善“真心解难题”的为企服务机制, 以“大走访大调研大服务大解题”活动为载体, 集中力量帮助企业解决发展中的困难, 千方百计支持企业降本增效, 推动营商环境全面优化提升; 4. 完善“见人又见事”的督查考核机制, 及时发现工作推进中的薄弱环节和问题困难, 在大战大考中以“实干实绩”为准绳考实干部
2023. 1. 29	上海市	提出 10 项行动, 10 项行动包括助企纾困、援企稳岗扩岗、恢复和提振消费、扩大有效投资、外贸保稳提质、外资稳存量扩增量提质、产业创新提升、营造国际一流营商环境、加强要素服务保障、重点区域领跑。
2023. 1. 27	泉州市	1. 全力支持初创型企业扩量、成长型企业提质、领军型企业跨越, 争创新时代民营经济高质量发展试验区。2. 共同聚力创新驱动, 加快传统优势产业改造升级、战略性新兴产业培育壮大、高新园区集聚和实体化运作, 支持企业高端智能化发展, 建设现代化产业体系。3. 共同引才聚才育才, 优化人才“港湾计划”和“涌泉”行动, 坚持柔性引才与全职引才并重, 以产业平台吸引人、以城市环境留住人, 壮大民营企业企业家、人才、技术工人队伍。4. 共同深化开放合作, 大力实施“聚侨引侨和泉商回归”工程, 加强与中西部、长三角、粤港澳等区域协作, 帮助企业更好融入国内国际双循环。5. 共同加快绿色低碳发展, 支持企业建设绿色工厂、园区和供应链, 在落实碳达峰碳中和目标任务过程中锻造新的产业竞争优势。共同做大做强产业基金体系, 以更大力度推动优质民企上市, 拓宽各类融资渠道, 引“金融活水”助力民营经济发展。
2023. 1. 28	福建省	1. 做大做强做优数字经济、海洋经济、绿色经济、文旅经济和加快传统产业转型升级、推动民营企业加快发展、进一步优化营商环境、推动商会建设。2. 从制度和法律上落实对企业主体平等对待、公平竞争的要求, 从政策和舆论上鼓励支持民营经济和民营企业发展壮大, 依法保护民营企业产权和企业家权益。
2023. 1. 28	重庆市	1. 把双城经济圈建设放在中国式现代化的宏大场景中来谋划推进, 把双城经济圈建设作为新重庆建设的总抓手总牵引。2. 实现城市能级、基础设施能级、产业能级、改革开放能级、生态环境保护能级、生活品质能级的大幅跃升。
2023. 1. 28	金华市	1. 推进产业平台再造, 提速建设十大万亩千亿制造业平台。2. 推进产业结构再造, 按照高端化、智能化、绿色化发展方向, 锚定“2+4+X”主导产业做强产业链, 深化“产业大脑+未来工厂”建设。3. 推进产业主体再造, 形成“大企业顶天立地、优质企业中流砥柱、小企业铺天盖地”。尊商亲商、优化营商环境, 激发民营经济新活力。
2023. 1. 14	河南省	积极推动民营企业“三化转型”。一是数字化发展。鼓励民营企业向新业态转型升级, 进入大数据、人工智能、区块链等数字化“新赛道”。二是品质化提升。培育具有一流质量标准和品牌价值的样板企业, 参与制定高于国家标准或行业标准的企业标准。三是绿色化转型。引导民营企业围绕“双碳”目标, 开展对标绿色工厂、绿色园区、绿色供应链、绿色产品标准等对标提升活动。
2023. 1. 30	莆田市	尊崇企业家、爱护企业家、支持企业家、服务企业, 让企业办事“不求人、不受气、不为难”。建设绿色高质量发展先行市。
2023. 1. 29	陕西省	健全各级重点项目专班推进机制, 持续营造大抓项目、抓大项目的浓厚氛围。要下硬功夫打造一流营商环境, 持续深化“放管服”改革, 进一步提升服务水平, 着力构建亲清政商关系, 努力让营商环境成为高质量发展新动能、区域竞争新优势。
2023. 1. 29	安徽省	1. 提升为企优环境的效能, 对待企业要一视同仁, 建立民营企业诉求建议直达机制, 常态化开展“优环境、促发展”现场集中办公活动, 确保各类市场主体公平竞争; 2. 兑现政策要一诺千金, 开展政府履约践诺行动, 对出台的各项惠企政策、作出的承诺坚决落实到位。3. 抓好优质医疗资源供给、优质教育资源均衡发展、居民居住环境品质提升、养老事业发展等公共服务。
2023. 1. 29	上海市	1. 着力构建亲清统一的政商关系, 强化产权保护、市场准入、资金要素获取等方面的普惠性支持政策, 优化完善联系服务企业机制, 切实为企业发展排忧解难。2. 加快推动减税降费、退税缓税等政策措施落地见效, 加快金融产品创新, 持续加大信贷支持力度, 降低企业融资成本, 推动建立面向中小微企业的首贷、续贷服务机制。
2023. 1. 28	南京市	创新技术与当下的产业结合, 南京提出要打造未来产业“南京样板”, 为加强未来产业细分赛道发展指引。工信局牵头制定的《南京市加快发展未来产业六大专项行动计划》, 包含新一代人工智能领域、第三代半导体领域、基因与细胞、元宇宙、未来网络通信, 绿色能源等, 进一步明确未来产业发展目标和重点任务。
2023. 1. 28	山东省	1. 更好发挥消费的基础作用, 以稳就业、促增收解决“不敢消费”问题, 以提品质、强引导解决“不愿消费”问题, 以创场景、优环境解决“不便消费”问题, 大力提振消费信心, 加快推动消费复苏。2. 把着力点放在实体经济上, 聚焦培育壮大“十强产业”, 持续深化新旧动能转换, 加快构建现代化产业体系, 建设制造业强省, 挺起山东“产业脊梁”, 塑造高质量发展新优势。
2023. 1. 29	深圳市	1. 稳增长是全年头等重任, 防风险是底线要求, 抓创新是根本之策, 加快建设现代化产业体系是中心任务, 培育壮大市场主体是发展基础, 招商引资、招才引智必须有突破性进展。2. 不断形成新的经济增长点、不断开辟发展新领域新赛道、不断塑造发展新动能新优势。3. 主要建设内容包括: 中英街深港旅游消费合作区建设项目二期, 大湾区量子科学中心, 前海深港创新产业园。

资料来源：新华社，人民网，国信证券经济研究所整理

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032