

相关研究

《今年 5%的目标更显高质量——2024 年《政府工作报告》解读》2024.03.05

《2024 年：关注四大宏观变量》
2024.02.17

《上海经济新观察(一月下)》2024.02.05

新质生产力的内涵意义、实现路径、股市映射——谈谈“两会”热点之新质生产力

投资要点:

- 今年政府工作任务提出“大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”，新质生产力成为市场热议的概念。我们海通总量团队前期通过系列深度报告，分析了新质生产力的内涵意义及实现路径，并梳理了新质生产力在股市中的映射。
- 风险提示：**政策落地不及预期。

首席经济学家:荀玉根

Tel:(021)23185715

Email:xyg6052@haitong.com

证书:S0850511040006

分析师:吴信坤

Tel:021-23154147

Email:wzk12750@haitong.com

证书:S0850521070001

分析师:杨锦

Tel:(021)23185661

Email:yj13712@haitong.com

证书:S0850523030001

新质生产力的内涵意义、实现路径、股市映射

——谈谈“两会”热点之新质生产力

今年政府工作报告提出“大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”；3月5日习近平总书记参加江苏代表团审议时再次强调要因地制宜发展新质生产力，新质生产力成为“两会”期间的热点概念。其实从更早的时间维度来看，23年9月7日习总书记在新时代推动东北全面振兴座谈会上首次提出“新质生产力”这一概念，并于24年1月31日在中共中央政治局第十一次集体学习时对新质生产力做了系统阐述，为我国塑造发展新动能新优势提供了科学指引，此后市场对新质生产力的关注度逐渐提升。我们海通总量团队通过系列深度报告，分析新质生产力的内涵意义及实现路径，并梳理了新质生产力在股市中的映射。

培育新质生产力是我国实现高质量发展的关键。1978-2000年我国产业结构实现了由劳动密集型向资本密集型的转变。2010年以来，我国经济增长中枢逐渐下滑。GDP增速中枢由2000-08年的10.5%回落至2009-2019年的7.8%，2020-2023年则进一步回落至4.8%，23年以地产为代表的“老经济”在GDP中占比下滑至25.9%。经济增速的放缓反映出依靠资本投入驱动的粗放型发展模式或已经难以满足新时代下我国经济高质量发展的要求。未来我国经济增长要实现高质量增长，需要从传统要素投入驱动转变为创新驱动，实现产业结构从资本密集型向技术密集型的升级。在此背景下，习总书记提出的“新质生产力”，为我国在新发展阶段打造经济发展新引擎、增强发展新动能提供了重要指引。新质生产力与传统生产力有所不同，其摆脱了大量资源的投入，以科技创新为核心驱动力，以全要素生产率大幅提升为核心标志，特点是创新、关键在质优、本质是先进生产力。战略性新兴产业和未来产业是新质生产力的代表，战略新兴产业包括新一代信息技术、高端装备制造、新材料、生物、新能源汽车、新能源六大产业；未来产业包括6G网络、可控核聚变、类脑智能、量子信息、基因技术、深海空天开发等。22年以战略新兴产业为代表的新质生产力在GDP中占比上升至13%，加速发展新质生产力将是我国实现新旧动能转换和高质量发展的关键。

发展新质生产力需因地制宜，充分发挥市场的主体作用和政府的服务功能。3月5日习总书记在参加江苏代表团审议时提出，发展新质生产力，要坚持从实际出发，先立后破、因地制宜，根据本地的资源禀赋、产业基础、科研条件等，有选择地推动新产业、新模式、新动能发展。我们认为，在发展新质生产力的过程中，应充分发挥我国超大规模市场和完备产业体系的优势，依托各地的资源禀赋和产业基础，实现各类生产要素的高效有序布局，避免陷入同质化发展和重复建设的低效竞争当中，使新质生产力发展形成规模效应、集群效应。例如东部沿海发达地区应进一步提升创新能力，重点发展高精尖的科创产业；东北和中西部地区应结合区域禀赋优势，促进高新技术与传统制造业的结合，发展差异化的高端产业。另外，企业是创新活动的主体，1980-2000年美国产业转型升级中，企业是技术创新和产业化的主导力量，1995年美国企业研发支出占总研发支出比重超过70%。我国需要充分发挥市场的主体作用和政府的服务功能，政府应该着力构建有利于新质生产力发展的体制机制，引导社会各方面主体以更大力度支持企业科技创新，使得市场机制更好发挥作用，加速新质生产力培育和形成。

股市中新质生产力占比仍低，资本市场望发挥更大作用。资本市场在服务高质量发展、加快新质生产力形成中发挥着重要作用，战略性新兴产业是新质生产力在股市中的映射。我们根据国家统计局的行业分类及A股上市公司主营业务数据，梳理得到627家重点新质生产力板块的上市公司。当前（截至24/3/1）新质生产力板块在A股中市值占比为6.6%、23Q3归母净利占比为3.4%，而以战略新兴产业为代表的新质生产力在经济中占比超过13%，可见A股新质生产力规模仍小，资本市场对发展新质生产力的支持作用有待进一步强化。由于新质生产力相关企业具备轻资产、高研发、盈利和现金流不稳定的特质，所以在发展过程中面临明显的信贷约束，更多通过直接融资来获取企业发展所需的资金。借鉴美国1980-2000年通过直接融资支持产业转型升级的历史经验，未

来需加快实现融资结构从间接融资向直接融资的转变，为新质生产力相关的科创企业提供更加便利、多元化的融资渠道，推动各类金融资源加快向科技创新领域聚集，加快培育新质生产力，实现高质量发展。

风险提示：政策落地不及预期。

信息披露

分析师声明

荀玉根 首席经济学家
吴信坤 策略研究团队
杨锦 策略研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上；
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间；
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下；
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。