



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

励远致新，顺势而动

——政策新阶段下的经济趋势与产业聚焦

西南证券研究发展中心

宏观研究团队

— 2024年10月

目 录

◆ 1、5%的全年目标再加力：结构调整与量价变化

◆ 2、财政与货币：存量政策推进与增量政策储备

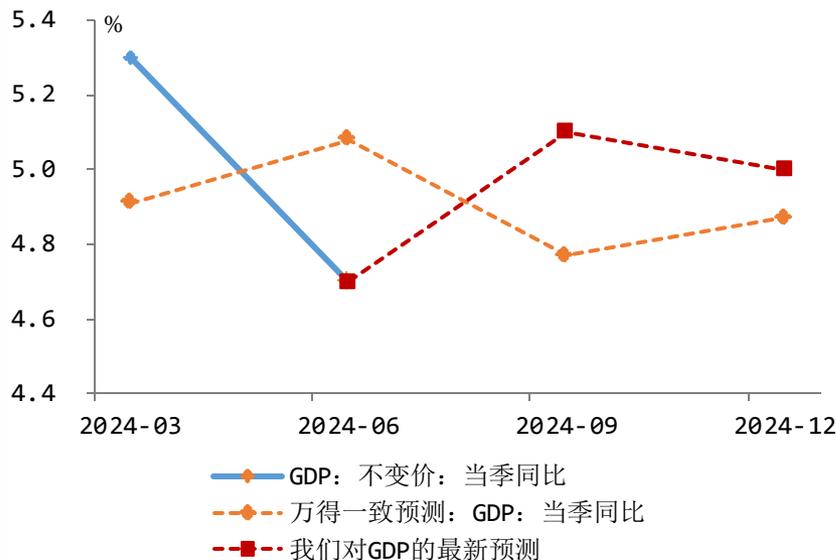
◆ 3、周期下的产业聚焦：生存型、发展型与治愈型

1、5%的全年目标再加力：结构调整与量价变化

□ **经济增速保持韧性，全年5%预期目标完成可期。** 2024年上半年，经济增速5%，其中一季度5.3%，二季度增长4.7%，在较高基数下确保了5%的水线，7月二十届三中全会和政治局会议两次强调了“坚定不移实现全年经济社会发展目标”，对经济增速的目标要求明确，考虑到2023年三、四季度经济增速相对于二季度基数有所下降，预计今年三、四季度增速有所回升，增速区间或在4.8-5.1%，全年增速5%完成可期。

□ **从对GDP的拉动来看，2024年上半年11个重点行业中，工业，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业较2023年有所增加，其余行业拉动率均有下降。** 与一季度相比农林牧渔、建筑业、房地产业拉动率有所增加。

三、四季度经济增速或在5%中枢区间



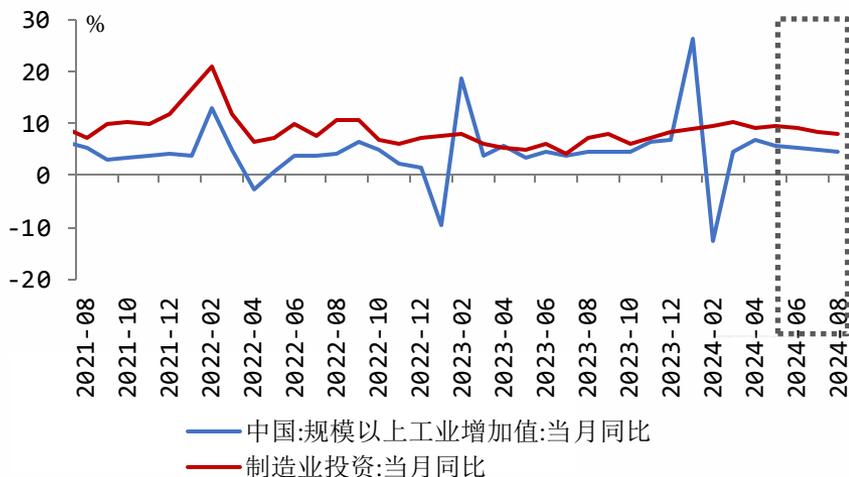
重点行业对GDP累计的同比拉动涨跌不一（单位：百分点）

指标名称	农林牧渔业	工业	建筑业	交通运输、仓储和邮政业	批发和零售业	住宿和餐饮业	金融业	房地产业	信息传输、软件和信息技术服务业	租赁和商务服务业	其他服务业
2023-12	0.32	1.36	0.47	0.34	0.59	0.21	0.52	-0.08	0.48	0.30	0.67
2024-03	0.15	1.99	0.27	0.33	0.60	0.12	0.47	-0.38	0.68	0.38	0.69
2024-06	0.20	1.96	0.29	0.32	0.56	0.10	0.42	-0.33	0.58	0.33	0.57

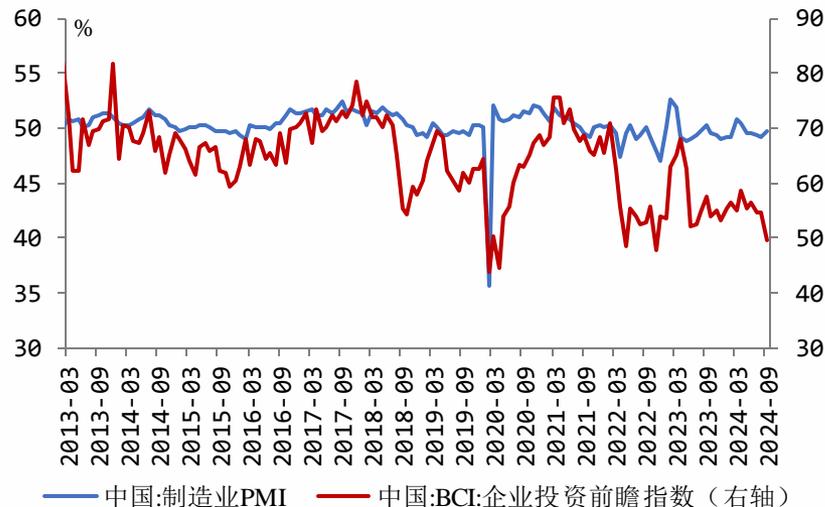
1、5%的全年目标再加力：结构调整与量价变化

- **工业增加值与制造业投资增速均有所放缓，新动能起到支撑作用。**1-8月，全国规模以上工业增加值同比增长5.8%，较前值回落0.1个百分点，8月规模以上工业增加值同比实际增长4.5%，较7月下滑0.6个百分点，连续5个月下降，其中规模以上装备制造业增加值同比增长6.4%，对于全部工业增加值增长贡献47.9%，高技术制造业增加值增长8.6%，分别快于全部规模以上工业增加值1.9和4.1个百分点。1-8月，制造业投资增长9.1%，增速较1-7月放缓0.2个百分点，8月增速7.95%，较7月下降0.35个百分点。预计后续外需波动可能对国内制造业投资带来一些扰动，叠加去年同期基数升高，后续制造业投资增长或延续放缓态势，但仍将保持高增长态势，继续支撑国内投资。
- **9月制造业PMI触底反弹，供需两端指数均回升。**9月制造业PMI较8月回升0.7个点至49.8%，高于市场预期，但仍位于荣枯线之下。其中产需两端指数均回升，新订单指数较上月升高1个百分点至49.9%，结束连续5个月的下行态势，生产指数较上月回升1.4个百分点至51.2%，再度进入扩张区间。此外，企业预期延续扩张之势，9月生产经营活动预期指数为52%，持平于8月份。9月，BCI企业投资前瞻指数环比回落4.88个点至49.67，仍处于历史的较低位，企业投资意愿有待改善。

5月以来工业增加值与制造业投资增速边际放缓



9月制造业PMI触底反弹

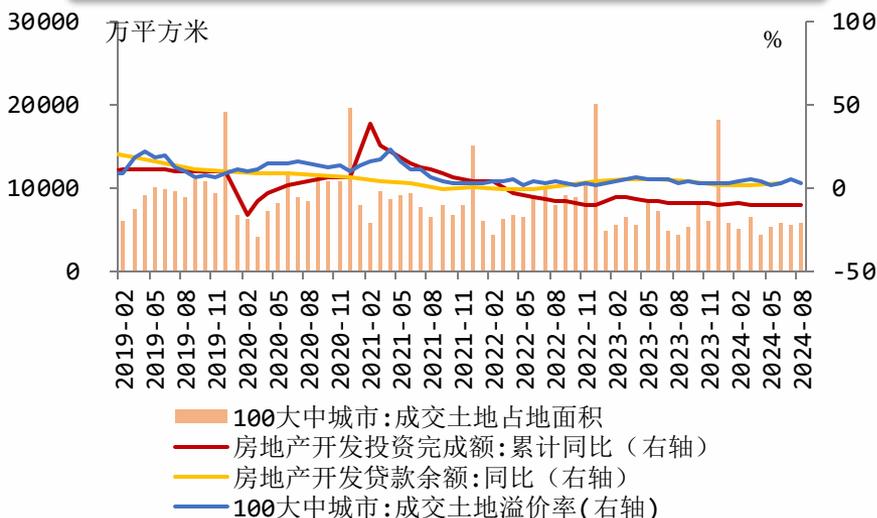


1、5%的全年目标再加力：结构调整与量价变化

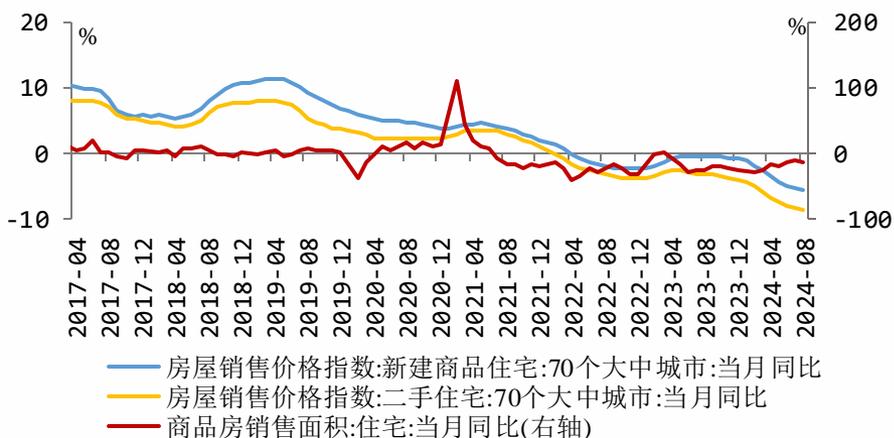
□ **土地成交量价低位企稳，年内房地产投资降幅或有所收敛。** 1-8月，全国房地产开发投资同比下降10.2%，降幅与1-7月持平。8月单月，房地产开发投资同比下降10.2%，较7月同比降幅收窄0.6个百分点。受基数效应影响，9月100大中城市土地成交占地面积总额同比继续回升至21.06%，从绝对量上来看，5月以来土地成交面积低位回升，成交土地溢价率也同步小幅回升至5%。目前土地成交量价均有低位企稳迹象，年内房地产投资降幅或将有所收敛。

□ **9月24日，国新办发布会上中国人民银行行长潘功胜宣布多项重磅政策。** 针对房地产市场，潘功胜指出，（1）7天逆回购操作利率下调0.2个百分点，预计LPR和存款利率也将随之下行0.2-0.25个百分点；（2）降低存量房贷利率，引导商业银行将存量房贷利率降至新发放房贷利率附近，预计平均降幅在0.5个百分点左右，惠及5000万户家庭，1.5亿人口，平均每年减少家庭利息支出1500亿元左右；（3）统一首套房和二套房的房贷最低首付比例，将全国层面的二套房贷款最低首付比例由25%下调至15%；（4）加快地产去库存，央行向金融机构发放保障性住房再贷款的比例从贷款本金的60%提升到100%。

房地产投资持续下滑，土地溢价率略有回升



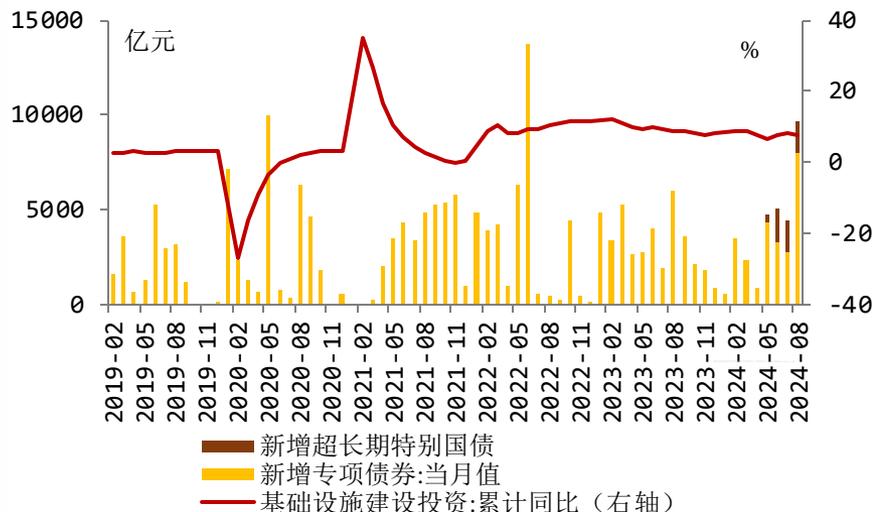
8月住宅价格降幅扩大，成交面积降幅收窄



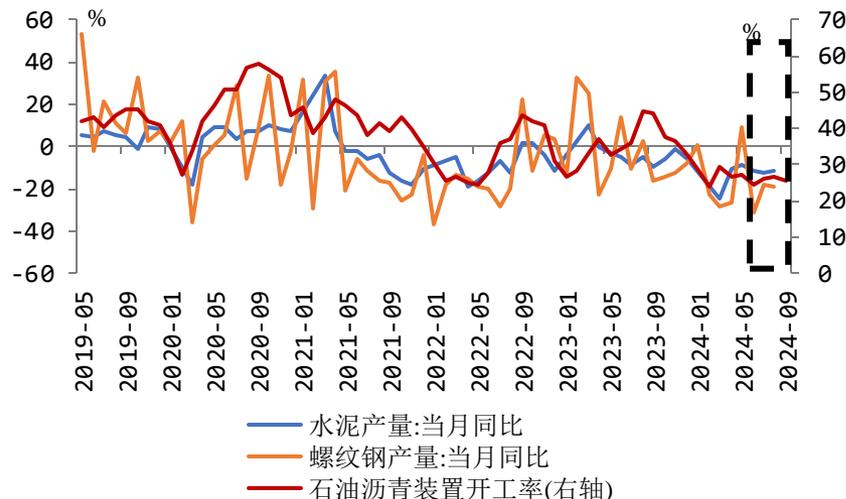
1、5%的全年目标再加力：结构调整与量价变化

- **基建投资仍保持较快增长，广义与狭义基建增速分化。**1-8月，广义基础设施建设投资同比增长7.87%，增速较1-7月回落0.27个百分点；狭义基建投资增速4.4%，较1-7月放缓0.5个百分点。单月来看，8月同比增长6.2%，增速较7月回升约4.5个百分点，狭义基建投资同比增长1.2%，增速较7月走低约0.8个百分点，广义基建增速与狭义基建增速走势继续分化，或与近月来公用事业调价、企业利润改善，以及“迎峰度夏”能源保障需求升高带动电力、热力投资上升有关。
- **专项债与超长期特别国债形成拉动，广义基建投资有望持续温和回升。**截至8月末地方专项债发行总额约2.28万亿元，占全年发行进度约58%，发行进度慢于去年同期的81.5%，8月份地方新增专项债发行规模超5000亿元，为今年迄今月度发行规模的高峰。超长期特别国债自5月份以来，总计发行3780亿元，后续随着超长期特别国债、中央预算内投资、地方政府专项债券以及2023年政府增发国债等项目建设形成实物工作量，政府投资带动放大效应将持续释放，加之基数走低，预计全年广义基建投资增速温和回升至8.0%左右。

5月后专项债和超长期特别国债带动基建投资提速



石油沥青开工率回落，水泥产量同比降幅收窄



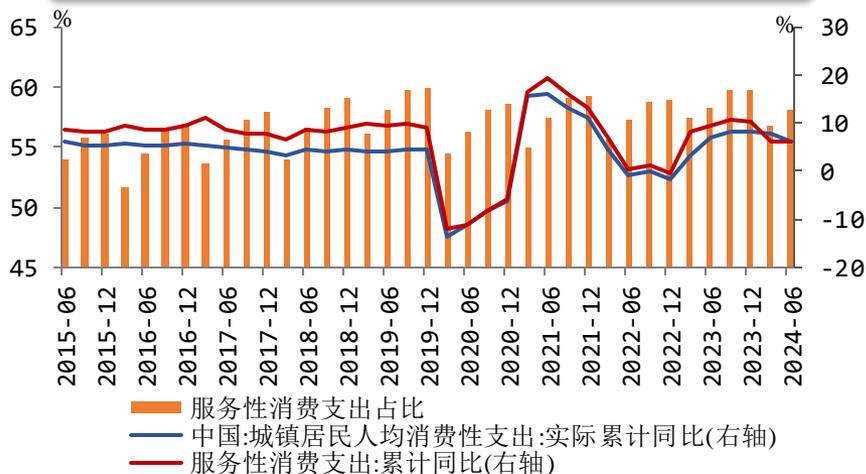
www.swsc.com.cn

数据来源：wind、财政部，西南证券整理

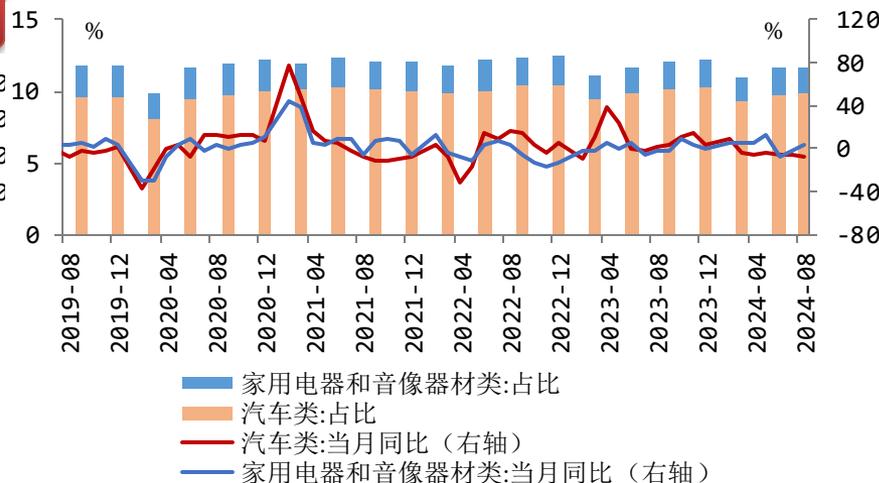
1、5%的全年目标再加力：结构调整与量价变化

□ 社消增速依然偏弱，服务消费及以旧换新或带动四季度消费增速较快回升。1-8月，社消总额同比增长3.4%，增速较1-7月下月滑0.1个百分点，8月单月，社消总额同比增长2.1%，增速较7月回落0.6个百分点。服务消费方面，1-6月占比较一季度上升1.36个百分点至58.17%，但仍低于去年年末水平，增速2季度放缓0.37个百分点至5.99%，高于社消总额增速。8月出台的促进服务消费政策未来将带动服务消费占比进一步上升，与美国横向比较，我们仍有约10个百分点左右的空间。汽车消费增速8月加快下行，但家电增速回升，同时二者在消费中的占比持续回升。7月末，向地方安排1500亿元左右超长期特别国债资金，加力支持地方实施消费品以旧换新，尤其是汽车、家电等大宗消费领域。后续社消增速有望得到支撑。

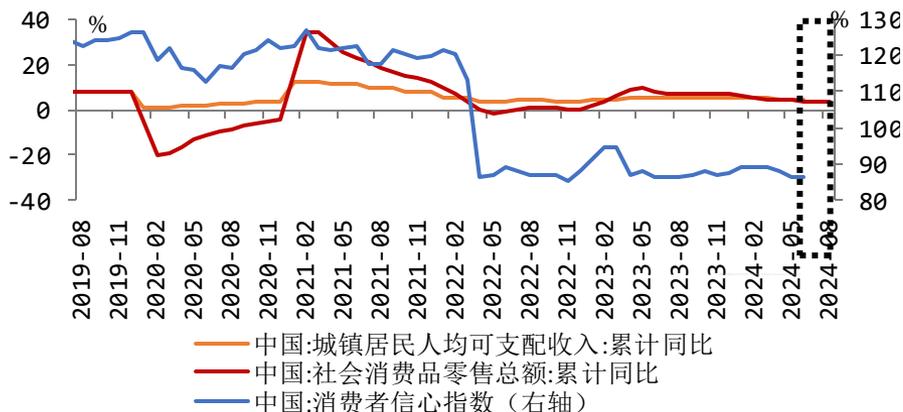
服务性消费二季度占比回升，增速放缓



6月后汽车与家电消费增速减缓，占比略升



消费者信心与收入增速再度回落，消费增速放缓



目 录

◆ 1、5%的全年目标再加力：结构调整与量价变化

◆ 2、财政与货币：存量政策推进与增量政策储备

◆ 3、周期下的产业聚焦：生存型、发展型与治愈型

2、财政与货币：存量政策推进与增量政策储备

- 9月26日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。此次政治局会议有5大明显变化：
- **一是，召开的时点不寻常。**研究经济工作的政治局会议通常在每年的4月末、7月末和12月中旬左右召开，十八大以来仅2016年10月、2018年10月和2020年3月以及2024年9月加开过讨论经济工作的政治局会议。此次在9月份的政治局会议上讨论经济工作释放了中央对当前国内经济高度重视的信号；
 - **二是，认为当前国内经济运行“出现一些新的情况和问题”。**因此需要加大政策调控的力度，对宏观调控政策的描述比之前更加积极，提出“有效落实存量政策，加力推出增量政策”，并“努力完成全年经济社会发展目标任务”；
 - **三是，明确提出“要加大财政货币政策逆周期调节力度”。**货币政策方面，“降低存款准备金率，实施有力度的降息”，目标手段更加明晰，年末降准、降息仍有可能性。财政政策方面，提出“保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用”，强调了财政“逆周期”调节的作用，后续财政政策亦有望加力经济，可能的方式包括调整财政预算和赤字率、增发特别国债、地方专项债扩围等；
 - **四是，有较大篇幅针对房地产市场的表述。**此次会议较之前更加明确地指出“要促进房地产市场止跌回稳”，供给端“对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地”，需求端“回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率”，意味着将通过控制供给、刺激需求的方式来稳住房价，后续一线城市限购政策有望进一步放松；
 - **五是，关于资本市场的支持政策将更加积极。**7月份政治局会议的提法是“提升资本市场内在稳定性”，而此次提出“要努力提振资本市场”，提法较此前更加积极，且提出的措施更加具体，包括“大力引导中长期资金入市”、“支持上市公司并购重组”、“稳步推进公募基金改革”以及“保护中小投资者”等，四季度资本市场有望迎来更多增量政策和资金支持。
 - 此外，本次会议还提及了民营经济促进法、中低收入群体增收、生育支持政策体系、重点人群就业等方面。

2、财政与货币：存量政策推进与增量政策储备

3月以来关于财政政策的重要表述

二十届三中全会提出，深化财税体制改革，优化税制结构，建立权责清晰、财力协调、区域均衡的中央和地方财政关系。9.26政治局会议提出，要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。财税体制改革和增量政策储备是未来一段时期的政策导向。

7月以来关于财政政策的高频词汇



时间	会议名称	会议内容
3月21日	2024年一季度财政收支情况国务院新闻发布会	实施好积极的财政政策，组合运用赤字、专项债、超长期特别国债、税收优惠等财政政策工具。同时，强化与货币、就业、产业、区域、科技、环保等政策的协同配合，确保同向发力，形成合力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长
4月22日	国新办举行新闻发布会	财政部将扎实实施好积极的财政政策，强化财政管理监督，把加强宏观调控、着力扩大内需、培育发展新动能、防范化解风险有机结合起来，进一步提升财政政策质效巩固和增强经济回升向好态势
7月18日	第二十届中央委员会第三次全体会议	深化财税体制改革。健全预算制度，加强财政资源和预算统筹，把依托行政权力、政府信用、国有资源资产获取的收入全部纳入政府预算管理。建立权责清晰、财力协调、区域均衡的中央和地方财政关系。增加地方自主财力，拓展地方税源，适当扩大地方税收管理权限。适当加强中央事权、提高中央财政支出比例
7月30日	中共中央政治局召开会议	宏观政策要持续用力、更加给力。要加强逆周期调节，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，加快全面落实已确定的政策举措，及早储备并适时推出一批增量政策举措。要加快专项债发行使用进度，用好超长期特别国债，支持国家重大战略和重点领域安全能力建设，更大力度推动大规模设备更新和大宗耐用消费品以旧换新。要优化财政支出结构，兜牢“三保”底线。
7月31日	财政支持推动高质量发展新闻发布会	对深化财税体制改革的三点部署：拓展地方税源、适当扩大地方税权、规范非税收入管理；落实好支持科技创新引领产业创新的一系列财税政策：着力“强基础、攻关键”，“拓渠道、强赋能”，“畅流通、促消费”，“补短板、增效能”，“解难点、通堵点”
9月26日	中共中央政治局召开会议	要加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。

资料来源：财政部，新华社，西南证券整理

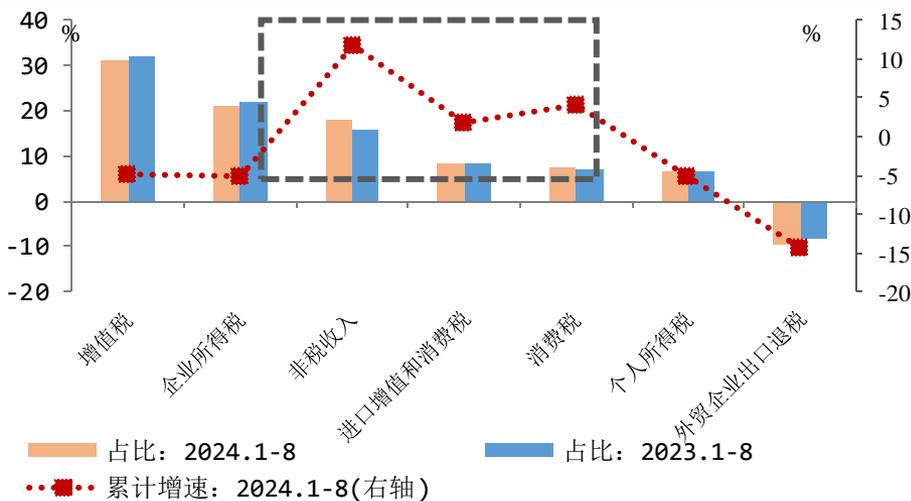
www.swsc.com.cn

2、财政与货币：存量政策推进与增量政策储备

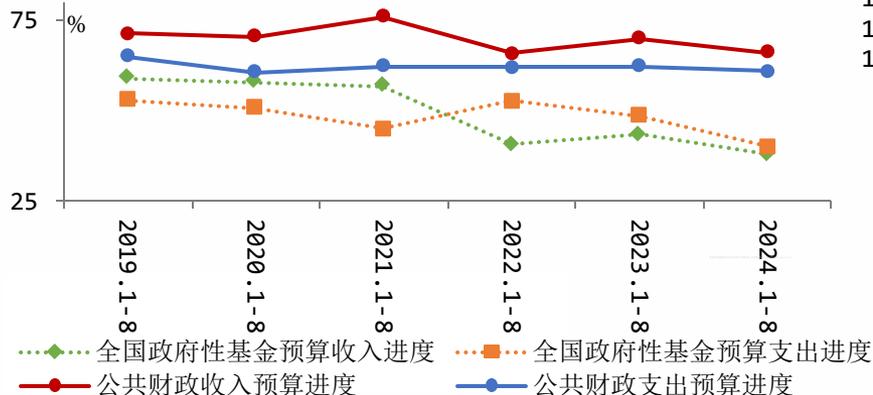
□ **收支进度均偏慢，增速边际均有改善。**1-8月，全国一般公共预算支出173898亿元，同比增长1.5%，较1-7月增速放缓1个百分点；全国一般公共预算收入147776亿元，同比下降2.6%，持平于1-7月增速。一般公共预算收入完成全年预算进度为65.99%，去年同期为69.86%，一般公共预算支出完成进度为60.91%，去年同期为62.29%。**政府性基金收入和支出1-8月完成进度分别为37.9%和40.1%，较去年同期分别慢5.6和8.4个百分点。**

□ **从结构来看，**1-8月，全国税收收入121059亿元，同比下降5.3%，非税收入26717亿元，同比增长11.7%；非税收入占比18.1%，较去年增加2.3个百分点。与2023年同期相比，**税收收入中占比提升的是进口增值税、消费税。**支出占比提升的是：**科学技术、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务和债务付息。**

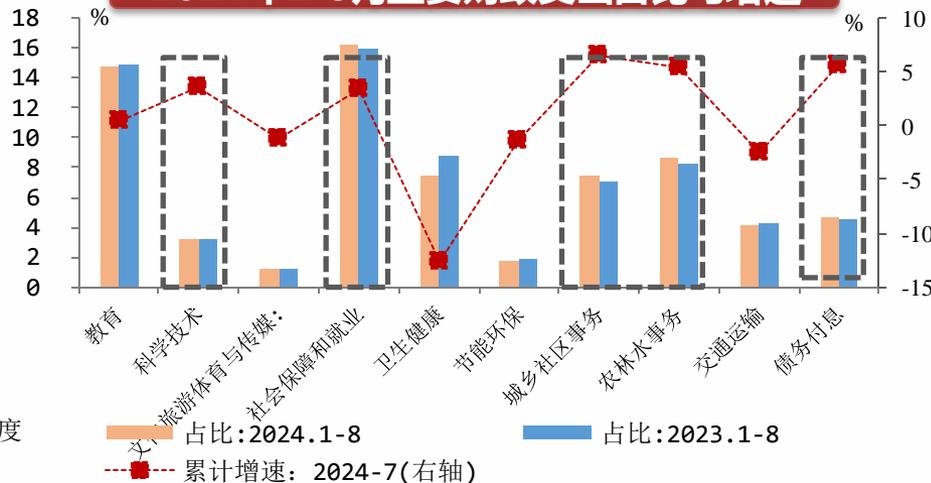
2024年1-8月主要财政收入占比与增速



1-8月财政两本账收支进度完成情况



2024年1-8月主要财政支出占比与增速

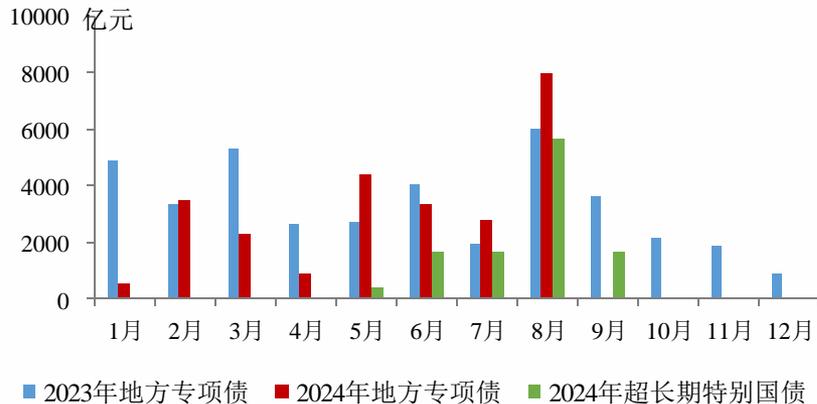


2、财政与货币：存量政策推进与增量政策储备

□ **5月后新增专项债发行加快，目前已接近完成今年发行任务。**今年1-9月份地方政府新增专项债约3.62万亿元，完成全年发行进度的92.7%，去年同期为90.8%，接近完成全年发行任务，从发行节奏来看，5月之后明显加快，9月份地方新增专项债发行规模超1万亿元，为今年迄今月度发行规模的高峰。如果考虑到5月后开始发行的超长期特别国债，5-8月已发行的债券总额已超过2023年同期。目前还有0.28万亿元左右的地方专项债待发。

□ **专项债使用扩围、用作资本金的比例提升空间较大。**今年1-8月，专项债投向的主要领域仍是交通基础设施、市政和产业园区基础设施、棚户区改造和农林水利等，四类项目占比82.27%，略高于2023年同期，项目集中度进一步提高，与2023年相比除市政和产业园区基础设施和民生服务外，其他主要项目占比都有所下降。6月河南省募集资金用于“化解存量债务”，自然资源部提出可通过地方政府专项债收回收购土地用于保障性住房的，后续不排除专项债资金用作收购存量待售住房。8月27日，中财办副主任韩文秀提出“合理扩大地方政府专项债券支持范围，适当扩大用作资本金的领域、规模、比例”。目前，专项债资金用作资本金的比例上限为25%，今年二季度各省专项债用作资本金的比例平均为14.88%，提升空间较大。

地方政府新增专项债5月后开始加快



地方政府专项债投向领域占比 (单位: %)

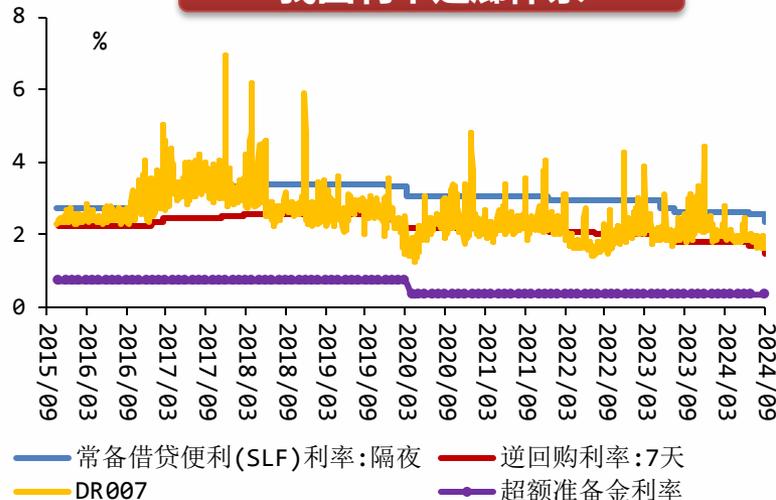
专项债投向	2024.1-8占比	2023年占比
交通基础设施	34.88	36.31
市政和产业园区基础设施	34.33	30.88
棚户区改造	7.15	7.81
农林水利	5.91	6.34
医疗卫生	4.25	4.82
生态环保-城镇污水垃圾处理	2	2.06
其他	1.97	2.8
城镇老旧小区改造	1.54	1.75
文化旅游	1.12	1.21
民生服务	0.86	0.71
乡村振兴	0.73	0.83

2、财政与货币：存量政策推进与增量政策储备

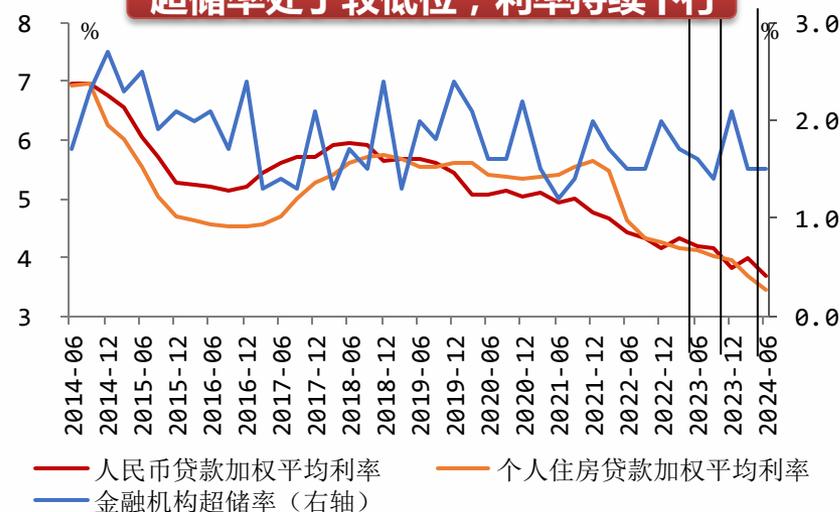
□ **年内降准、降息仍存在可能性。** 9月27日，央行决定下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，同日将7天期逆回购操作利率由此前的1.70%调整为1.50%。**关于降准**，央行明确指出年内可能还将择机进一步下调存款准备金率0.25-0.5个百分点，由于11、12月各有14500亿元到期，三季度后政府融资也将明显提速，为确保流动性合理充裕，央行仍有可能在四季度实施降准操作；**关于降息**，随着政策利率的调降，后续LPR和存款利率也将同步下行0.2到0.25个百分点，美联储9月降息周期开启，为国内货币政策进一步宽松打开空间，四季度仍有降息的可能性。

□ **结构性货币政策工具将继续强化信贷导向作用。** 截至2024年6月末，结构性货币政策余额7.0万亿元，约占央行资产负债表比重16.1%。**4月和6月分别新设了科技创新和技术改造再贷款、保障性住房再贷款。**但从央行公布的结构性货币政策工具情况表来看，截止6月底，科创和技改再贷款尚无实际投放，保障性住房再贷款投放了121亿，新设结构性工具使用效率仍待提升。**9月，央行创设证券、基金、保险公司互换便利，以及股票回购、增持专项再贷款，支持股票市场稳定发展。**往后看，碳减排支持工具、普惠养老专项再贷款将于2024年底到期，后续或有望进一步追加；对科技创新、产业升级、减碳环保、普惠养老等重点领域，后续可能会通过现有工具扩容或增设新的结构性工具提供持续性的金融支持。

我国利率走廊体系



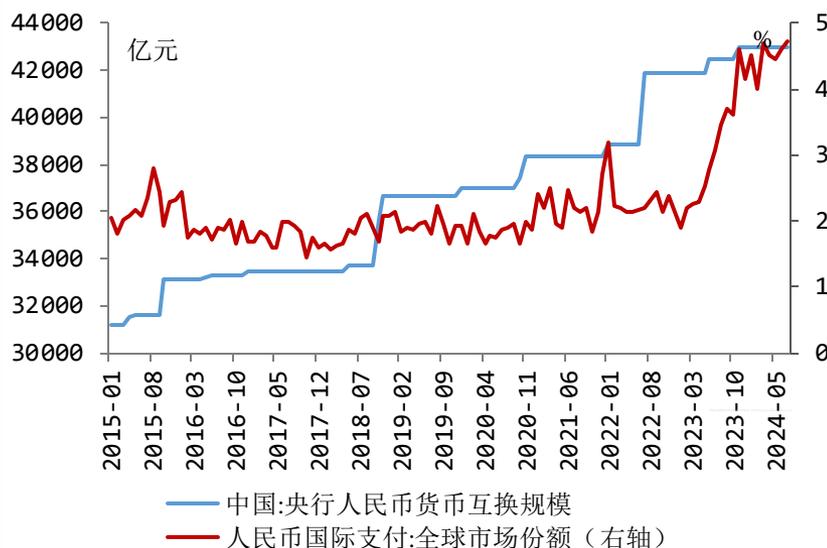
超储率处于较低位，利率持续下行



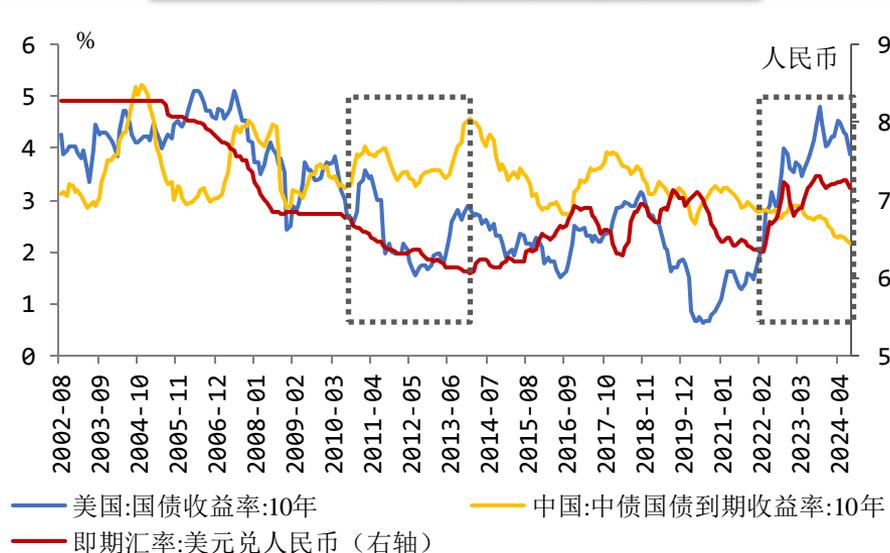
2、财政与货币：存量政策推进与增量政策储备

- **人民币互换新增与续签持续进行，人民币全球支付份额进一步扩大。**2023年11月，中国人民银行与沙特中央银行签署了双边本币互换协议，互换规模为500亿元人民币/260亿沙特里亚尔，协议有效期三年，经双方同意可以展期；2023年11月28日，与阿联酋中央银行行长达成货币互换协议，协议有效期为五年，互换规模达350亿人民币/180亿迪拉姆；今年6月12日，与阿根廷央行达成协议，把两国间货币互换协议中350亿元人民币的还款时间展期两年，原定于今年6月和7月到期的还款时间将向后推迟至2026年7月。中国人民银行目前已与29个国家和地区的中央银行和货币当局签署了双边本币的互换协议，互换的总规模约4万亿人民币，有效促进了跨境贸易和投资。
- **美货币政策边际变化助推人民币汇率稳中趋升。**考虑到美国库存周期进入需求转弱阶段，叠加非农就业数据已连续弱勢，美联储于9月开启降息周期，境内美元流动性已逐渐转松，人民币汇率单边预期已有所扭转，长期来看，人民币汇率仍具有一定升值空间。

人民币互换规模与国际支付占比持续增加



美元兑人民币汇率与中美利率对比



目 录

◆ 1、5%的全年目标再加力：结构调整与量价变化

◆ 2、财政与货币：存量政策推进与增量政策储备

◆ 3、周期下的产业聚焦：生存型、发展型与治愈型

3、周期下的产业聚焦：生存型、发展型与治愈型

□ 根据马斯洛需求将主要产业划分为生存型、发展型、治愈型。其中，生存型产业对应人的生理和安全需求，映射在行业上主要是衣食住行及基础制造业；发展型产业对应人的成长需求，在行业上主要是科技产业、高端制造、商业及部分服务业；治愈型产业包括对生理和心理的疗愈，涉及行业有传媒、社服、医药、美容。



3、周期下的产业聚焦：生存型、发展型与治愈型

□ 改革开放以来的经济周期中，生存型行业中增速相对较高的包括燃气生产和供应业、煤炭开采和洗选业等；发展型行业中增速较高的有电子、仪器仪表、印刷和汽车制造等行业；治愈型行业中增速较高的有医药制造和文教体育用品制造业。

不同类型行业在改革开放以来经济周期中的工业增加值增速对比

经济周期	生存型行业 (TOP3)	平均同比 (%)	发展型行业 (TOP3)	平均同比 (%)	治愈型行业 (TOP3)	平均同比 (%)
1979-1981年	饮料制造业	21.57	印刷业和记录媒介的复制	48.39	烟草制品业	21.79
	水的生产和供应业	20.00	通信设备、计算机及其他电子设备制造业	13.79	文教体育用品制造业	15.38
	农副食品加工业	16.88	仪器仪表及文化、办公用机械制造业	2.70	医药制造业	8.33
1987-1990年	化学纤维制造业	14.80	通信设备、计算机及其他电子设备制造业	18.70	烟草制品业	16.29
	电力、热力的生产和供应业	9.45	造纸及纸制品业	3.65	医药制造业	10.80
	食品制造业	9.36	印刷业和记录媒介的复制	0.09	文教体育用品制造业	4.23
1992-1999年	燃气生产和供应业	32.09	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	30.01	医药制造业	26.01
	食品制造业	19.86	通信设备、计算机及其他电子设备制造业	29.97	文教体育用品制造业	15.52
	皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业	19.46	仪器仪表及文化、办公用机械制造业	21.67	烟草制品业	8.38
2008-2009年	黑色金属矿采选业	23.62	木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	19.59	医药制造业	15.97
	非金属矿采选业	21.27	造纸及纸制品业	11.54	文教体育用品制造业	12.85
	燃气生产和供应业	20.69	家具制造业	11.14	烟草制品业	10.40
2011年-2024年7月	燃气生产和供应业	11.86	通信设备、计算机及其他电子设备制造业	11.14	医药制造业	9.36
	电气机械及器材制造业	10.28	汽车制造业	8.97	文教体育用品制造业	5.64
	有色金属冶炼及压延加工业	8.64	仪器仪表及文化、办公用机械制造业	8.79	烟草制品业	4.91

不同类型行业在改革开放以来经济周期中的利润总额增速对比

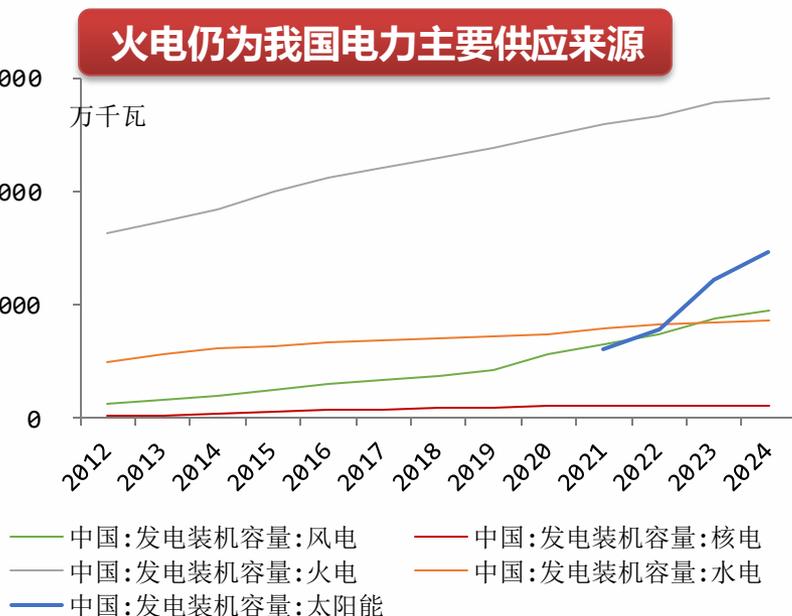
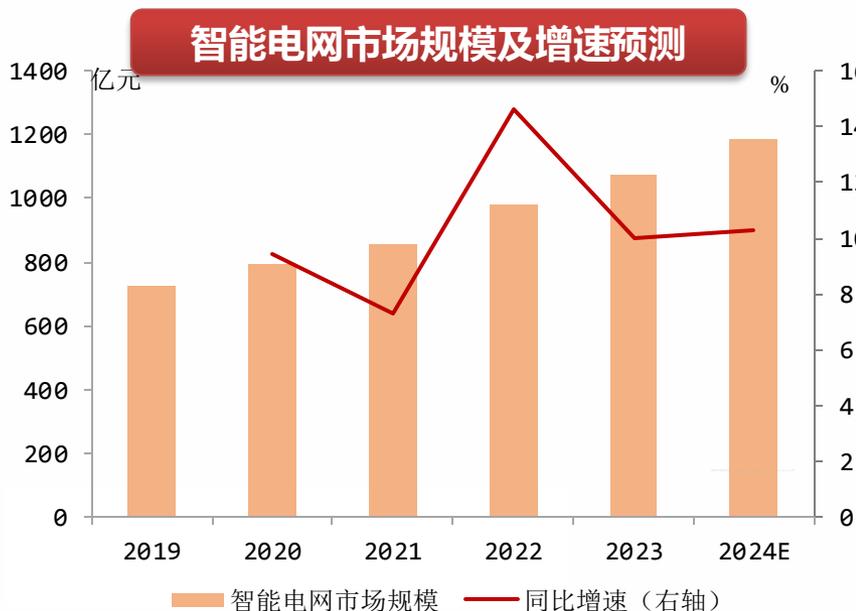
2008-2009年	电力、热力生产和供应业	92.27	汽车制造业	30.75	医药制造业	27.23
	煤炭开采和洗选业	62.15	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	24.94	文教体育用品制造业	18.42
	化学纤维制造业	56.25	家具制造业	21.54	烟草制品业	4.17
2011年-2024年7月	石油和天然气开采业	63.56	造纸和纸制品业	13.36	医药制造业	12.59
	黑色金属矿采选业	42.86	计算机、通信和其他电子设备制造业	11.04	文教体育用品制造业	10.06
	煤炭开采和洗选业	41.34	仪器仪表制造业	9.36	烟草制品业	6.84

www.swsc.com.cn

数据来源：国家统计局、《中国工业分行业统计数据估算：1980-2008》、西南证券整理

3、周期下的产业聚焦：生存型、发展型与治愈型

- **生存型产业——公用事业。**电力、燃气及水的生产和供应业在经济下行期的增速相对更具韧性，2024年1-7月电力、燃气及水的生产和供应业增加值同比增长5.7%，略低于工业增加值增速5.9%，然而利润增速高达20.1%，远超工业企业利润增速。公用事业包括供水、燃气、电力等环节，未来的发展方向更多是智能化、清洁化和去中心化等。
- 2024年7月，国家发改委等三部门印发《加快构建新型电力系统行动方案（2024-2027年）》，提出将重点开展9项专项行动。**构建新型电力系统一方面需要提升电网对清洁能源的接纳、配置、调控能力，其中智能电网有望加快发展**，中商产业研究院数据显示，2023年中国智能电网市场规模约为1077.2亿元，近五年年均复合增长率达10.31%；**另一方面需要加快煤电低碳化改造**，到2025年和2027年，煤电低碳化改造建设项目度电碳排放将分别较2023年同类煤电机组平均碳排放水平降低20%左右和50%左右，**其中煤电相关资金、技术实力雄厚的龙头企业有望受益。**



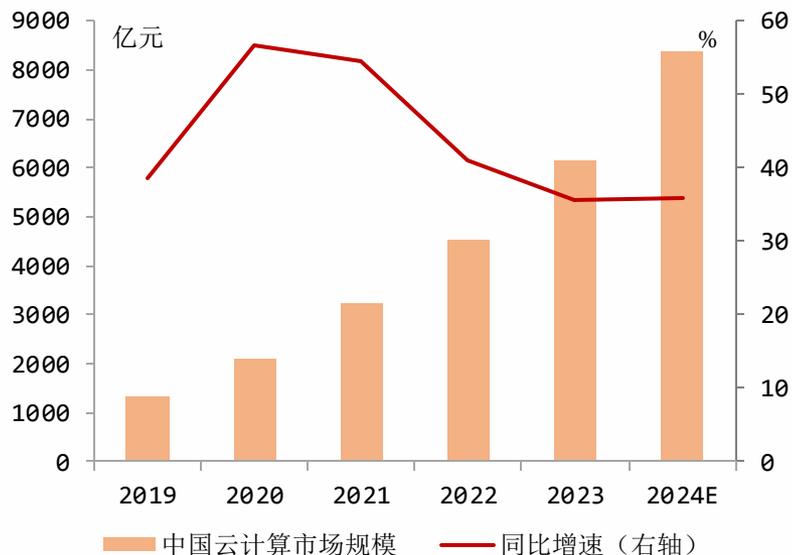
3、周期下的产业聚焦：生存型、发展型与治愈型

- 发展型产业——计算通信。** 2024年1-7月，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值同比增长13.4%，高于工业增加值增速7.5个百分点，利润总额也实现了25.1%的高增速。据《电子信息制造业2023-2024年稳增长行动方案》，提出2023至2024年计算机、通信和其他电子设备制造业增加值平均增速5%左右，电子信息制造业规模以上企业营业收入突破24万亿元。其中，面向个人计算、新型显示、VR/AR、5G通信、智能网联汽车等领域有望加快发展。
- 据《先进计算产业发展白皮书(2022年)》预计，“十四五”期间，中国先进计算产业年均增速接近10%，到2025年直接产业规模有望超3.5万亿元，间接产业规模将超10万亿元。**先进计算直接产业囊括计算机和电子器件制造，软件和信息服务业、信息安全以及互联网相关服务等，同时也将辐射带动智慧城市、工业制造、自动驾驶、智慧医疗、金融科技等领域迅速发展。**

先进计算核心产业的构成

算力	算法	算据
计算机、通信和其他电子设备制造业 计算机制造 计算机整机制造 计算机零部件制造 计算机外围设备制造 工业控制计算机及系统制造 信息安全设备制造 其他计算机制造 电子器件制造 集成电路制造	软件和信息服务业 软件产品行业 基础软件 支撑软件 工业软件 信息技术服务行业 云服务 集成电路设计 嵌入式系统软件行业 嵌入式系统软件	互联网和相关服务 互联网接入及相关服务 互联网平台 互联网数据服务 软件和信息服务业 信息技术服务行业 信息系统集成实施服务 数据服务 信息安全行业 信息安全产品 云计算安全产品

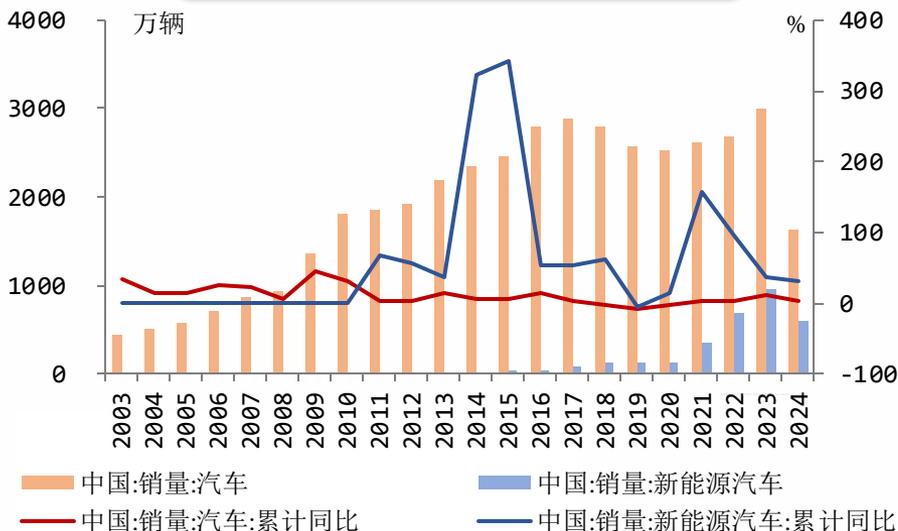
中国云计算市场规模及趋势预测



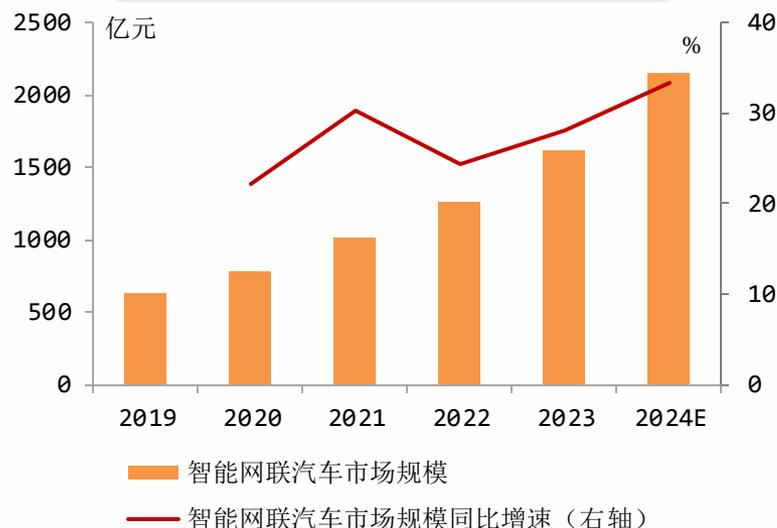
3、周期下的产业聚焦：生存型、发展型与治愈型

- **发展型产业——汽车制造。**2024年1-7月，汽车制造业规上增加值同比增长9%，高于整体规上工业增加值增速3.1个百分点，利润总额同比增长6.7%，也高于整体工业利润增速3.1个百分点。中国汽车工业协会统计数据显示，2023年，汽车产销累计完成3016.1万辆和3009.4万辆，同比分别实现11.6%和12%的快速增长。其中，新能源汽车发展迅速，全年产销分别完成958.7万辆和949.5万辆，比上年分别增长35.8%和37.9%，市场占有率达到31.6%。
- **国家政策持续加大对汽车行业的支持力度，尤其是新能源、智能汽车。**7月3日，工信部等确定了20个智能网联汽车“车路云一体化”应用试点城市，未来智慧出行将在这些城市率先落地并实现规模化应用；8月13日，国家能源局印发《配电网高质量发展行动实施方案（2024-2027年）》，进一步强调了解决电动汽车充电基础设施的用电需求。建议关注新能源造车企业、智驾技术研发企业、新能源车充电设施相关企业。

新能源汽车销量增速更高



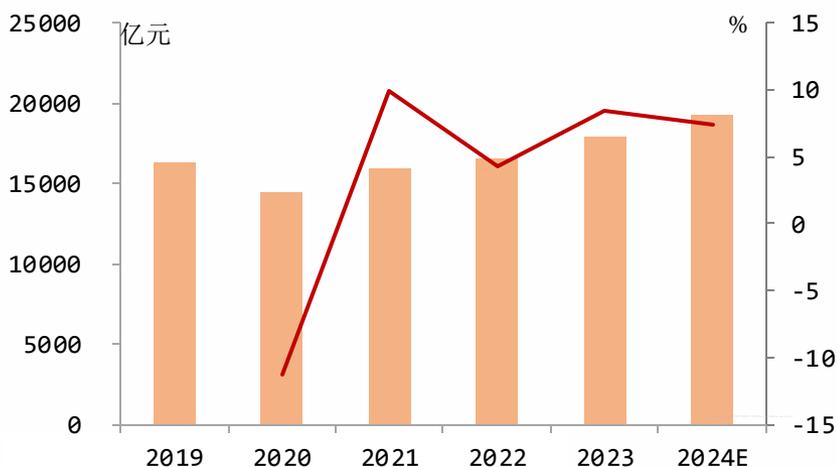
智能网联汽车市场规模及预测



3、周期下的产业聚焦：生存型、发展型与治愈型

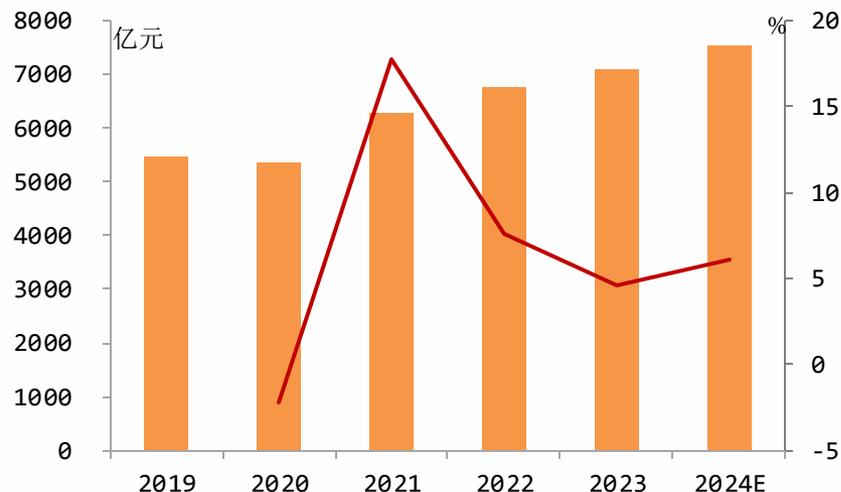
- **治愈型产业——医药生物**：医药制造业成为1990年以来经济下行期增长最快的治愈型行业，2024年1-7月医药制造业规上增加值同比增长1.9%，利润总额同比下滑0.8%，或主要因为新冠疫情推升基数，以及集采政策实施、监管要求提高等。据中商产业研究院，2023年中国医药市场规模为17977亿元，预计2024年中国医药市场规模将达到19312亿元。
- 2024年《政府工作报告》将创新药列为积极培育的新兴产业之一。7月5日，国务院常务会议审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》，指出要全链条强化政策保障，统筹用好价格管理、医保支付、商业保险、药品配备使用、投融资等政策，优化审评审批和医疗机构考核机制，合力助推创新药突破发展。**中国老龄化程度持续加深，叠加政策大力支持创新药产业发展，随着医药行业短期整顿和波动结束，行业有望重整行装再出发，尤其是头部优质企业有望在变局之中迎来转型机遇。**

2016年至今中国医药行业市场规模变化及预测



中国医药行业市场规模(含预测) 增长率(右轴)

2016年至今中国创新药市场规模及预测



中国创新药市场规模(含预测) 增长率(右轴)

风险提示

- 国内经济回升低于预期
- 政策落地效果不及预期
- 地缘政治风险



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：叶凡

执业证号：S1250520060001

电话：010-58251911

邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏

执业证号：S1250523030002

电话：010-55758502

邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司
评级

买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下

行业
评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴21世纪大厦10楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦22楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼21楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱	姓名	职务	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	18621310081	jsf@swsc.com.cn	欧若诗	销售经理	18223769969	ors@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	clw@swsc.com.cn	李嘉隆	销售经理	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn	龚怡芸	销售经理	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	tjw@swsc.com.cn	孙启迪	销售经理	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	zymyf@swsc.com.cn	蒋宇洁	销售经理	15905851569	jjy@swsc.com.c
北京	魏晓阳	销售经理	15026480118	wxyang@swsc.com.cn				
	李杨	销售总监	18601139362	yfly@swsc.com.cn	王一菲	高级销售经理	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn	王宇飞	高级销售经理	18500981866	wangyuf@swsc.com
	杨薇	资深销售经理	15652285702	yangwei@swsc.com.cn	路漫天	销售经理	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	yhang@swsc.com.cn	马冰竹	销售经理	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	张鑫	高级销售经理	15981953220	zhxin@swsc.com.cn				
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn	张文锋	销售经理	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	yxy@swsc.com.cn	陈紫琳	销售经理	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	gongzh@swsc.com.cn	陈韵然	销售经理	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn	林哲睿	销售经理	15602268757	lzs@swsc.com.cn