

十大券商首席展望2025年：中国经济将迎更多向上向好的发展机遇

■本报记者 周尚任
见习记者 于宏

2024年中国经济在持续深化改革、扩大国内需求、优化经济结构中扎实推进高质量发展，经济运行稳中有进。近日，十大券商首席(包括首席经济学家或首席分析师)集体回顾2024年中国经济发展亮点，并对2025年经济发展进行展望。券商首席普遍认为，无论是在经济增长、消费复苏、科技创新，还是在开放格局优化等方面，2024年都呈现出诸多亮点。同时，在一揽子增量政策提振下，预计2025年中国经济将继续复苏态势。

创新活力持续激发 新旧动能转换加快

2024年，我国经济高质量发展扎实推进，在“因地制宜发展新质生产力”的政策导向下，创新活力持续激发，新旧动能转换加快。华创证券研究所副所长、首席宏观分析师张瑜表示，从发展成果来看，我国重大科技基础设施体系化建设不断推进，探月工程、重型燃气轮机等重大成果持续涌现，我国全球创新指数排名在2024年提升到第11位。

经济新动能持续壮大，离不开政策的支持。在长江证券宏观首席分析师于博看来，2024年，政策对新质生产力支持力度不断提升，截至2024年11月底，国家新兴产业创业投资引导基金参股501只子基金，带动募资2885.4亿元，支持了8946家初创期和早中期企业，这些都是非常明显的进展和成效。

“2024年各地因地制宜发展新质生产力，深入实施国家战略性新兴产业集群发展工程、产业创新工程，内部产业升级和出口产品竞争力均有显著提升。”中国银河证券首席经济学家、研究院院长章俊表示。

“新质生产力创造新经济增长点。”华福证券首席经济学家燕翔进一步表示，当前新质生产力在实践中正加快形成，这将持续助力我国经济转型升级，产业结构不断优化。2024年前11个月，高技术制造业及高技术服务业投资增速均高于同期全部固定资产投资，高技术产业投资活力强有力支撑新质生产力发展并带动相关产业强劲增长。

对外开放水平稳步提升 国际合作持续拓宽

2024年，我国继续深化改革，推进对外开放，不仅为国内市场注入了更多活力，也促进了全球经济的互动与合作。在长城证券首席经济学家、产业金融研究院副院长汪毅看来，在贸易方面，2024年，我国外贸保持稳定增长，特别是在高附加值产品和服务贸易上取得了积极进展，进一步优化了出口结构。我国对外开放的战略不仅促进了国内经济的繁荣，也为全球经济增长创造了更多机遇。通过加强国际合作，我国为世界注入了更多稳定因素。

“2024年，中国对外开放水平稳步提升，外贸进出口保持较快增长，国际合作持续拓宽。2024年前11个月中国进出口总额55967.43亿美元，其中出口总额32407.08亿美元，进口总额23560.34亿美元。2024年前11个月贸易顺差8846.7亿美元，充分体现了中国制造的竞争优势。”中银证券首席宏观分析师朱启兵表示。

出口产品结构的转型升级也成为备受关注的亮点之一。民生证券首席经济学家陶川认为，当前，“新三样”已成为中国出口新名片。2024年前三季度，我国出口电动汽车、锂电池和光伏产品合计7578.3亿元，“新三样”出口市场遍及200多个国家和地区，在全球



十大券商首席普遍认为
2024年我国经济高质量发展扎实推进，在“因地制宜发展新质生产力”的政策导向下，创新活力持续激发，新旧动能转换加快

受到广泛欢迎。整体来看，2024年，我国出口保持质量提升、数量稳定的良好发展势头。展望2025年，德邦证券首席经济学家程强认为，后续的政策有望持续发力，不断推动中国经济新的增长点形成和壮大。

消费复苏态势显著 新兴业态持续涌现

消费品以旧换新对于满足百姓高品质生活需求、释放消费潜力、带动产业升级、畅通经济循环具有重要意义。光大证券首席经济学家、研究所所长高瑞东表示，

2024年，我国消费结构不断优化升级，呈现“多点开花”特征，一是出行、文旅等服务消费活跃，顺应居民消费从商品消费向服务消费升级的趋势；二是受以旧换新政策推动，家电、汽车、家装等产品销售火热；三是县域消费市场火热，下沉特征明显；四是Z世代和银发人群的消费潜力进一步释放。

“2024年，消费保持稳定增长态势，消费新业态持续涌现。”兴业证券首席经济学家、经济与金融研究院联席院长王涵认为，从消费渠道来看，网络消费已成为实体消费的重要补充。从消费者角度来看，当前消费者的消费观

更趋理性，对传统国际大牌的消费热情减退，而对带有文化基因的产品更加认同。

展望2025年经济发展态势，燕翔预计，2025年中国经济将迎来更多向上向好的发展机遇，有多个发展亮点值得特别关注，一是总量上增长韧性较强，2025年中国经济增速将继续在全球主要经济体中保持领先；二是新质生产力加快形成，将不断创造更多新经济增长点；三是经济转型升级和产业结构优化持续推进。四是消费和投资的内需“压舱石”作用进一步凸显；五是房地产止跌回稳向好势头将更加牢固，房地产发展新模式加快构建。

“数字人民币+智能合约”应用“上新”

■本报记者 李冰

日前，厦门市工业和信息化局以数字人民币拨付方式成功向首批完成改造并通过预验收的33家试点企业发放数字化改造奖补资金，总计326.8万元，并由中国工商银行对33家试点企业配套总计5787万元的普惠信用贷款。

综合来看，该项目是“数字人民币+智能合约”应用的又一落地。事实上，数字人民币搭载智能合约是较为重要的创新，随着数字人民币试点的不断推进，应用场景也越来越广泛。

提升资金流动效率

据披露，目前厦门市中小企业数字化转型试点工作已签约改造450余家，改造完成并通过预验收超300家，其中170家企业已主动申请采用数字人民币方式拨付奖补资金。

厦门百嘉祥微晶材料科技股份有限公司于2024年11月底通过数字化改造预验收，2024年12月份的奖补资金就以数字人民币形式发放至企业，并享受到工行配套提供的1000万元信用贷。

该企业负责人表示：“目前结合数字化转型改造，享受到配套高额低息信贷产品，将有效缓解公司应收账款到账周期长难题，维护公司资金链正常运行，更有利于公司持续加大数字化升级改造。”

事实上，以数字人民币形式向试点企业拨付改造奖补资金，具有明显优势。在中国银行研究院研究员叶银丹看来，从银行视角看，借助“数字人民币+智能合约”可以助力企业解决以下问题。一是有助于提升资金流动效率。通过数字人民币，可以实现资金的即时支付和接收，打破了传统银行转账和支付的时滞，有利于企业的业务开展和资金链的稳定。二是拓宽企业融资渠道。结合智能合约，银行可以为企业提供定制化的低息贷款产品，帮助企业缓解短期资金压力。三是加速推动企业数字化转型。四是有助于建立企业与银行长期合作机制。如企业财务管理、税务规划、资本运作等综合性服务，帮助企业解决更多经营难题，进一步推动企业的可持续发展。

中国邮政储蓄银行研究员姜飞鹏告诉《证券日报》记者，“数字人民币+智能合约”形式具有其独特的优越性，通过在数字人民币中加载智能合约，让数字人民币实现可编程的特点，对资金发放对象和支付用途限定场景，根据设置的时间、场景、使用群体等设置支付条件，进而实现数字人民币可追溯等。这不仅有助于市场主体，也有助于提高资金使用效率。

应用场景拓展可期

自中国人民银行数字货币研究所发布数字人民币智能合约预付资金管理产品“元管家”后，数字人民币结合智能合约技术正碰撞出更多的应用场景。事实上，数字人民币搭载智能合约是较为重要的创新之一，随着数字人民币试点的不断推进，应用场景也越来越广泛。目前数字人民币智能合约已在消费红包、政府补贴、零售营销、预付资金管理等领域成功应用，取得了良好效果。

多位受访者认为，“数字人民币+智能合约”结合未来的发展前景广阔。叶银丹表示：“该模式将为更多场景带来数字化转型方案，涵盖政府补贴与社会福利发放、供应链管理、小微企业融资、跨境支付、消费零售等多个领域。”

展望2025年数字人民币在各领域应用的发展趋势，姜飞鹏认为，2025年数字人民币将在更多地区和领域扩大应用，考虑到扩大国内需求特别是消费需求，预计会扩大消费补贴范围等，在此过程中可以探索采用“数字人民币+智能合约”技术结合的方式加以推进。

叶银丹预计，未来数字人民币的应用场景将持续拓展，提升交易效率和降低成本，推动数字金融进一步与实体经济深度融合。具体来看，一是支付领域的普及与创新。数字人民币在电商平台、在线订票、外卖支付等领域的应用将进一步加深。特别是在跨境电商、国际支付等领域，数字人民币有望实现互通。二是数字政府服务与公共管理方面的应用。政府可以通过数字人民币自动化发放社会福利、扶贫资金等，实现精准发放，另外在税务和公共服务缴费方面实现无缝连接。三是供应链金融方面的应用，有助于提高供应链中的信用透明度，减少企业间的信任成本，有助于供应链上下游企业以及金融机构更好地评估企业的信用，降低融资成本。四是数字人民币在跨境支付中的应用。2025年，随着“一带一路”倡议的推进以及跨境电子商务的爆发，数字人民币将成为中国对外贸易支付的重要工具。

嘉实创业板50ETF昨日首发

本报讯(记者王宇)新年伊始，公募基金各类布局热情不减，为满足投资者资产配置需求，1月6日，由嘉实基金推出的嘉实创业板50交易型开放式指数证券投资基金(以下简称“嘉实创业板50ETF”)全面发售，为投资者增添一键布局创业板核心资产全新利器。

据了解，作为聚集成长型创新创业企业的特色板块，创业板上市15年来培育了一批坚守创新、业绩优良的优质科技企业。其中，嘉实创业板50ETF所跟踪的创业板50指数，是创业板市场的旗舰宽基指数，既包括了创业板中的核心资产，又剔除了与创业板科技成长属性相关性较低的农林牧渔板块，旨在捕捉创业板中市值高、流动性好的50只新兴科技股机会。

在当前我国经济新旧动能转换，大力推动发展新质生产力的背景下，创业板50指数紧密跟随产业结构升级历程，持续聚焦“新质生产力”。从行业结构变化来看，传统行业如机械、化工等在创业板龙头公司中的占比降低，而电力设备及新能源、医药、电子、计算机、通信等含“新”量较高的行业占比提升。

作为国内最早布局指数投资的基金公司之一，嘉实基金积累了丰富的指数投资管理和运营经验，在指数投资权益ETF方面打造了从宽基、风格到高景气细分行业的全系列产品，为投资者提供全天候、便捷交易及流动性便利的闭环选择与ETF综合解决方案。嘉实基金相关人士表示，嘉实创业板50ETF的推出，将持续丰富公司ETF产品货架，也为想要布局创业板核心资产的投资者，提供更高效率便捷的投资工具。

大额存单市场热度上升 三年期利率最高者可达2.95%

■本报记者 彭妍

2025年开年以来，大额存单市场热度上升，越来越多的中小银行密集发行2025年首期大额存单产品。其中，多数银行发行的3年期大额存单利率均在2%以上，最高可达2.95%；同时也有部分银行仅发行了1年期或以下等较短期限的大额存单。

上海金融与法律研究院研究员杨海平对《证券日报》记者表示，2025年开年以来，部分中小银行密集发行大额存单，原因主要有两点，其一是基于自身资产负债实际情况，支持其阶段性资产负债配置策略；其二是为为银行一季度信贷投放旺季做好资金方面的准备。

大额存单“上新”

1月5日，湖南娄底农村商业银行股份有限公司发布公告称，将于2025年1月8日至2025年3月31日限

额发售2025年第一批个人大额存单产品，该产品6个月期额度1000万元、1年期额度3000万元、2年期额度2000万元、3年期额度5000万元、5年期额度1000万元。当前，该行3年期和5年期大额存单产品利率均在2%以上。

咸宁富民村镇银行股份有限公司(以下简称“咸宁富民村镇银行”)近期发行的2025年第一批个人大额存单产品中，1年期、2年期产品的发行额度均为4000万元，利率分别为2.1%、2.4%；3年期产品的发行额度为8000万元，利率可达2.95%。

记者梳理发现，新年伊始，已有齐鲁银行股份有限公司、山西山阴农村商业银行股份有限公司、云南凤庆农村商业银行股份有限公司、淮北农村商业银行股份有限公司、陕西咸阳秦都农村商业银行股份有限公司等多家中小银行密集发行2025年首期大额存单产品。据梳理，目前发布2025年大额存单

发行公告的银行已有30家左右。从产品利率来看，多数银行所发行的大额存单3年期利率均超过2%，但同时也有部分银行仅发行了一年或以下等较短期限的大额存单，利率均在2%以下。

此外，以往常供不应求的部分国有大行的大额存单，当前额度也较为充足。以工商银行为例，该行手机银行App显示，各期限的大额存单均有余额。交通银行山东省分行也表示，该行于1月2日至1月30日销售大额存单，3个月、6个月、1年、2年期大额存单利率分别为1.35%、1.55%、1.6%、1.7%。

合理安排发行

中国银行研究院研究员杜阳告诉《证券日报》记者：“开年中小银行发行大额存单意愿较强主要在于两方面原因，一是年初是银行制定全年业务计划的重要时间节点，为完成年度揽储目标，保证

充足的流动性，银行倾向于通过集中发行大额存单迅速筹集资金，实现‘开门红’，为全年发展打下基础。二是从市场环境来看，由于企业分红、年终奖发放及部分理财产品到期等因素影响，年初市场资金面较为宽松，为大额存单的顺利发行创造了较为有利的市场环境。”

杜阳认为，对于银行而言，密集发行大额存单可能会带来多方面影响，一方面，长期大额存单能帮助银行锁定中长期资金来源，优化负债期限结构，降低流动性管理压力。同时，通过在年初大规模筹集资金，银行可以更好地支持全年贷款发放和投资计划。另一方面，大额存单利率较高，一定程度上增加了负债端管理成本，特别是在LPR(贷款市场报价利率)仍存下调空间的背景下，大量发行高成本的大额存单，可能会造成银行净息差水平的进一步下行，影响盈利能力。

杨海平建议，商业银行发行大额存单时，需要根据本行的资产负债情况、信贷投放计划、未来流动性及本行存款付息成本等来统筹，合理安排大额存单的总额度以及期限结构。

在杜阳看来，银行在发行大额存单时，应注意以下几方面问题。一是产品设计的合理性。确保大额存单利率在吸引客户和控制成本之间取得平衡。过高利率可能加重负债端压力，而过低利率则可能降低市场吸引力。二是流动性管理问题。大额存单集中发行可能导致集中到期，银行需提前规划到期资金的再配置，确保流动性充足。三是合规与风险控制问题。应确保存款利率、产品条款等符合央行及相关监管部门的规定，避免恶性竞争或违规操作引发风险。

从大额存单未来的发行趋势来看，杨海平认为，存款利率下行的趋势未发生改变，因而大额存单的利率总体上将呈现下行趋势。

13只银行可转债转股率分化 7只不足0.01%

■本报记者 熊悦

近日，多家上市银行密集披露可转债转股情况。《证券日报》记者据此梳理，截至去年底，市场上13只银行可转债转股率呈现分化，其中成都银行发行的成银转债转股率(转股的可转债金额占可转债发行总量的比例)最高，接近90%；与此同时，仍有7只银行可转债转股率不足0.01%。

成银转债转股率最高

继2024年多只银行可转债因到期而退市之后，目前市场上存续的银行可转债还有13只，总体来

看，其中转股率最高的是成银转债。据梳理，截至2024年12月31日，累计已有71.58亿元成银转债转为成都银行A股普通股，尚未转股的可转债占比10.53%，是13只银行可转债中最低的。

转股率排第二位的是中信银行发行的中信转债，截至2024年12月31日，尚未转股的中信转债金额占中信转债发行总量的比例仅为17.59%。此外，南京银行发行的南银转债、苏州银行发行的苏行转债转股率也较高，尚未转股的可转债金额占可转债发行总额的比例分别为52.68%、79%。

值得注意的是，仍有7只银行可转债的转股率不足0.01%，包括

青农转债、浦发转债、重银转债、常银转债、兴业转债、上银转债、紫银转债。

光大银行金融市场部宏观研究员周茂华对《证券日报》记者表示，一般来说，从投资者角度看，部分银行可转债转股率低与正股价格表现有关。如果转股溢价为正，就可能削弱投资者转股的动力。“对于上市银行而言，可转债只有转股后才能补充银行核心一级资本，转股率低可能影响该工具对部分银行资本补充效率。”

可转债规模或下降

2024年，多只银行可转债到期

摘牌。步入2025年，又有浦发转债、中信转债两只银行可转债迎来到期兑付日。银行可转债的数量规模或进一步缩减。

根据公告信息，截至2024年12月31日，中信转债尚未转股比例为17.59%，转股率较高；而浦发转债尚未转股比例在99.99%以上，转股压力相对较大。

“根据当前浦发转债的转股溢价率，如果投资者转股则可能面临较大的账面损失，当然也能说明当前浦发银行股价处于低估阶段，直接买入股票的风险比转股风险要小。中信转债的转股溢价为负数，转股风险相对较低。”巨丰投顾高级投资顾问丁臻宇分析称。

实际上，从2024年第四季度来看，相较于其他银行可转债，中信转债的转股步伐有所加快。这期间，共有近52亿元中信转债为该行A股普通股，转股股数约为9.09亿股。

业内人士认为，转股价下修可推动银行可转债转股。当正股价出现大幅上升时，可能会触发强赎条款，投资者为避免可转债被公司强制赎回，也可能加快银行可转债转股。不过强赎条件较为苛刻，不少银行股无法达到。“如到期转股率依旧偏低，将会对上市银行造成资本补充压力增加、财务成本上升、融资能力受限等影响。”南开大学金融发展研究院院长田利辉表示。