

宏观经济专题研究

聚焦经济高质量发展（下篇）

核心观点

经济高质量发展指数增速与沪深 300 指数的相关度更高，能更好解释 2015 年沪深 300 指数上涨。与 GDP 相比，经济高质量发展指数增速与沪深 300 指数在 2015 年 Q2、2018 年 Q1、2021 年 Q1 等高点 and 2014 年 Q1、2016 年 Q2、2018 年 Q4 等低点较为吻合，在 2014 年 Q2-2015 年 Q3、2020 年 Q2-2021 年 Q1 等沪深 300 指数上升的阶段，高质量发展指数增速与沪深 300 相关度更高。

创新发展指数与深创 100 投资指数走势较为接近，创新发展指数增速与 300 成长创新指数较为一致，与医药生物行业指数存在一定的相关性。深创 100 投资指数在 2018 年 Q4-2021 年 Q4 表现出明显的上升趋势，在此时期创新发展指数表现出波动上升的趋势。创新发展指数增速在 2014-2019 年保持平稳波动的态势，与此阶段 300 成长创新指数的波动类似。创新发展指数增速总体趋势与生物医药行业指数较为相似，2014 年 Q1-2020 年 Q1 整体保持小幅波动的状态，在 2021 年 Q1 以后两个指数都表现出先上升后下降的态势。

协调发展指数增速与中小板/沪深 300、创业板/沪深 300 指数的走势一致性较高，与共同富裕指数、汽车行业指数和电子行业指数的走势一致性较高。协调发展指数增速与中小板/沪深 300 自 2011 年开始表现出震荡上行的趋势，在 2016 年达到高点后下降，在 2019 年震荡调整，并在 2021 年开始有所上涨。协调发展指数增速与创业板/沪深 300 指数在 2014 年 Q4-2019 年 Q1 相关程度较高，两组数在 2015 年 Q4 左右达到高点后下降。协调发展指数增速与共同富裕指数的走势一致性较高，在 2021Q1-2018Q4 都经历大幅上升和波动下降的趋势，2020 年 Q3 之后也具有较强的一致性。协调发展指数增速与申万一级行业分类的汽车行业指数和电子行业指数 2011 年 Q1-2015 年 Q3 都表现出先小幅下降、后大幅上升的趋势，在 2021 年 Q3、Q4 三个指数达到高点后开始下降。

绿色发展指数增速与申万一级行业中的基础化工、有色金属行业具有一定的相关性，与内地低碳投资指数在波动上具有一定的相似性。2011 年 Q1-2014 年 Q4 期间，绿色发展指数增速与基础化工、有色金属行业指数表现出先波动下降后波动上行的走势，走势较为相似，且 2020 年 Q4 之后至 2022 年 Q3 的变动较为一致。绿色发展指数增速与内地低碳投资指数在 2013 年 Q4-2014 年 Q4 和 2020 年 Q4-2021 年 Q4 的两个阶段，两个指数都表现出向上增长的趋势，2022 年两个指数的增减波动也较为相似。

开放发展指数增速与家用电器行业指数的相关性较大。2015 年之前，两个指数的相关性较低，2015 年之后两个指数的相关性较为明显，两个指数近期的高点都出现在 2018 年 Q1 和 2021 年 Q1，低点都出现在 2018 年 Q4、2022 年 Q3 左右，并且高点与低点之间的走势也较为一致。

风险提示：政策调整滞后，经济增速不及预期，海外通货膨胀及地缘冲突造成的负面影响。

经济研究 · 宏观专题

证券分析师：董德志

021-60933158

dongdz@guosen.com.cn

S0980513100001

联系人：薛冰

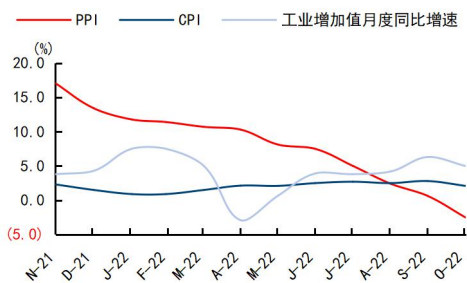
0755-81981373

xuebing1@guosen.com.cn

基础数据

固定资产投资累计同比	5.80
社零总额当月同比	-0.45
出口当月同比	-0.30
M2	11.80

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

《宏观经济专题研究-存单波动为哪般？》——2022-11-10

《宏观经济专题研究-2023 年中国出口同比增速下行幅度测算》

——2022-11-07

《宏观经济专题研究-国内食品价格快速上涨，CPI 同比或在 8

月突破 3%》——2022-07-23

《2022 年中期中国宏观经济展望-增长的修复》——2022-06-19

内容目录

1. 经济高质量发展与股票指数	4
1.1 高质量发展与资本市场	4
1.2 经济高质量发展指数对股票指数具有一定解释力	6
2. 经济高质量发展与市场主题	6
2.1 创新发展指数与市场主题指数	7
2.2 协调发展指数与市场主题指数	8
2.3 绿色发展指数与市场主题指数	9
2.4 开放发展指数与市场主题指数	10
2.5 共享发展指数与市场主题指数	10
3. 经济高质量发展与行业指数	11
3.1 创新发展指数与行业指数	11
3.2 协调发展指数与行业指数	12
3.3 绿色发展指数与行业指数	12
3.4 开放发展指数与行业指数	13
3.5 共享发展指数与行业指数	14
4. 主要结论及展望	14
风险提示	16

图表目录

图 1: 经济高质量发展指数测算结果及增速（%，右轴）	4
图 2: 高质量发展细分指数（绝对值）	4
图 3: 高质量发展细分指数增速（%）	4
图 4: 沪深 300 与名义 GDP 增速（右轴）	6
图 5: 沪深 300 与高质量发展指数增速（右轴）	6
图 6: 创新发展指数及增速（%，右轴）	7
图 7: 创新发展指数与深创 100 投资指数（右轴）	7
图 8: 300 成长创新指数与创新发展指数增速（%，右轴）	8
图 9: 协调发展指数及增速（%，右轴）	8
图 10: 协调发展指数增速（%，右轴）与中小板/沪深 300	8
图 11: 协调发展指数增速（%）与创业板/沪深 300（右轴）	9
图 12: 协调发展指数增速（%）与共同富裕指数（右轴）	9
图 13: 绿色发展指数及增速（%，右轴）	9
图 14: 绿色发展指数增速（%）与内地低碳投资指数（右轴）	9
图 15: 开放发展指数及增速（%，右轴）	10
图 16: 开放发展指数增速（%）与贸易指数（右轴）	10
图 17: 共享发展指数及增速（%，右轴）	10
图 18: 共享发展指数增速（%）与公用事业投资指数（右轴）	10
图 19: 医药行业指数与创新发展指数（%，右轴）	11
图 20: 2020 年规模以上工业企业 R&D 经费外部支出（亿元）	11
图 21: 2020 年规模以上工业企业 R&D 经费内部支出（亿元）	11
图 22: 汽车、电子行业指数与协调发展指数（%，右轴）	12
图 23: 2022 年 1-10 月限额以上企业(单位)商品零售金额（亿元）	12
图 24: 基础化工、有色金属行业指数与绿色发展指数（%，右轴）	13
图 25: 家用电器行业指数与开放发展指数增速（%，右轴）	13
图 26: 2022 前三季度我国出口排名前列的商品类别（亿元）	13
图 27: 社会服务行业指数与共享发展指数（%，右轴）	14
表 1: 资本市场与高质量发展	5
表 2: 高质量发展细分指标与对应市场主题指数	7
表 3: 高质量发展细分指标与对应指数相关性	15

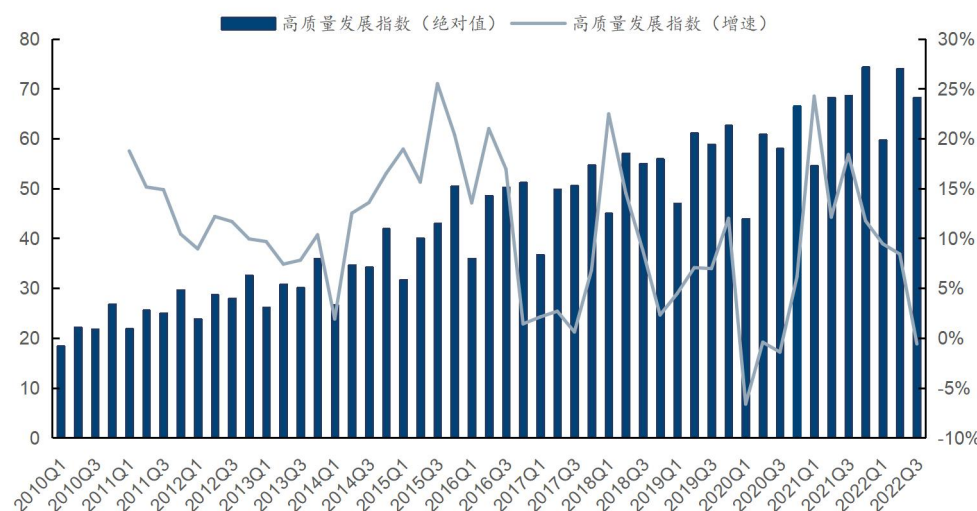
1. 经济高质量发展与股票指数

1.1 高质量发展与资本市场

经济高质量发展指数的绝对值表现出上升的趋势，从 2010 年的季度平均 22.34 增长到 2021 年的季度平均 66.47，增长近三倍。高质量发展指数也表现出明显的季节波动，第一季度得分一般在全年较低，多数第四季度得分高于前三季度。

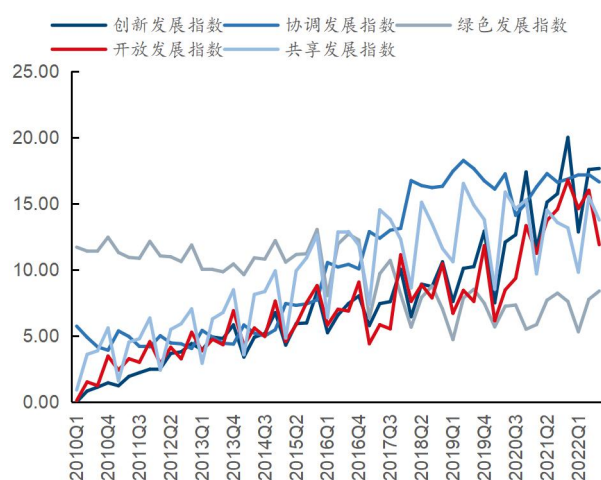
从同比增速来看，高质量发展指数增速波动较为明显，增长率较高的时期出现在 2015 年 Q3、2018 年 Q1 和 2021 年 Q1，增速较低的时期出现在 2014 年 Q1、2017 年 Q3、2018 年 Q4 和 2020 年 Q1。总指数增速上涨较快的阶段包括 2014 年 Q1-2015 年 Q3、2017Q3-2018 年 Q1、2020 年 Q1-2021 年 Q1。

图1：经济高质量发展指数测算结果及增速（%，右轴）



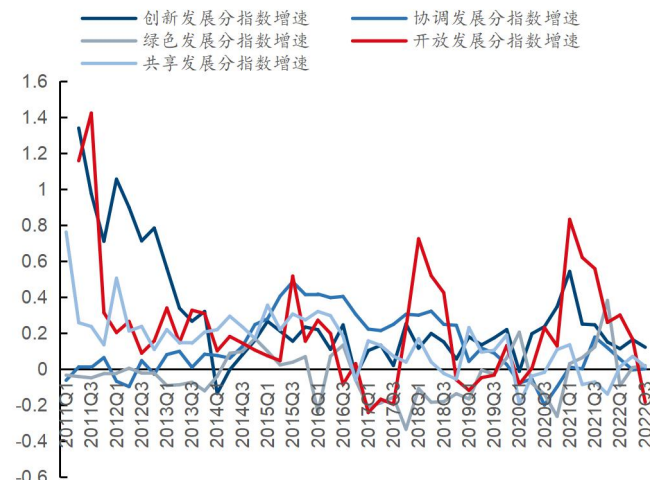
资料来源：Wind，国信证券经济研究所测算

图2：高质量发展细分指数（绝对值）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所测算

图3：高质量发展细分指数增速（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所测算

资本市场与高质量发展密不可分。近些年，证监会等资本市场监管机构出台了促进高质量发展的政策和措施，使资本市场在自身高质量发展的同时促进我国经济高质量发展。

表1: 资本市场与高质量发展

时间	类型/发布单位	名称	内容
2018年1月	讲话	姜洋副主席在第十一届亚洲金融论坛上的讲话	随着多层次市场体系建设加快推进，基础性制度改革不断深化，依法全面从严监管深入实施，中国资本市场服务实体经济的能力迈上大台阶。将按照高质量发展的根本要求，紧紧围绕供给侧结构性改革这一主线，补短板，强弱项，防风险，不断提升资本市场服务实体经济的能力。
2018年5月	讲话	姜洋副主席在粤港澳大湾区经济与发展论坛上的演讲	牢牢把握服务实体经济的根本宗旨和供给侧结构性改革的主线，切实贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，加快推进多层次资本市场建设，持续深化资本市场改革开放，有效发挥资本市场各项功能，为促进创新发展和加快动能转换提供了有力支持。
2018年6月	讲话	方星海副主席在陆家嘴论坛上的致辞	在新时代新阶段，资本市场承载着促进我国经济高质量发展的一份重任。
2018年12月	讲话	阎庆民副主席在“2018 央视财经论坛暨中国上市公司峰会”上的讲话	上市公司已成为中国经济的支柱力量，要健全上市公司监管制度，促进提高上市公司质量，上市公司在新时代要有新作为。
2018年12月	讲话	阎庆民副主席在第十七届中国经济论坛上的讲话	从资本市场角度看，证监会党委深入学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想 and 党的十九大精神，落实创新驱动战略，发挥资本市场功能，在支持科技创新企业发展方面取得了积极成效。
2019年11月	讲话	易会满主席在《旗帜》杂志发表署名文章	资本市场作为现代市场经济的重要组成，“牵一发而动全身”，在建设富强民主文明和谐美丽社会主义现代化强国的新征程中必将发挥更加重要的推动作用。证监会党委和系统各级党组织通过“不忘初心、牢记使命”主题教育，推动学习贯彻习近平新时代中国特色社会主义思想往深里走、往心里走、往实里走，不断深化对资本市场本质和规律的认识，进一步守初心、担使命，在新的历史起点上再出发。
2019年12月	讲话	阎庆民副主席在 2019 中国私募基金行业峰会上的讲话	要完善资本市场基础制度，提高上市公司质量，健全退出机制，稳步推进创业板和新三板改革。对私募基金行业而言，就是要适应实体经济高质量发展要求，提升专业性、竞争力。
2020年1月	银保监会	《银行与保险行业高质量发展指导意见》	强化保险机构风险保障功能、发挥银行保险机构在优化融资结构中的重要作用、精准有效防范化解银行保险体系各类风险。
2020年10月	讲话	2020 金融街论坛年会嘉宾共话金融高质量发展	2020 金融街论坛年会围绕“全球变局下的金融合作与变革”的主题，与会嘉宾共话金融高质量发展。
2020年12月	讲话	易会满主席在中国资本市场建立 30 周年座谈会上的讲话	我们将着力提高直接融资比重，科学把握各层次股票市场定位，完善各板块差异化制度安排，继续规范发展私募股权和创业投资基金，深入推进债券市场创新发展，积极稳妥发展金融衍生品市场和场外市场，努力形成功能互补、有机联系的多层次资本市场体系。加快推进投资端改革，壮大理性成熟的中长期投资力量，不断拓展市场深度、增强发展韧性。
2020年12月	讲话	易会满主席在中国资本市场建立 30 周年座谈会上的讲话	资本市场 30 年取得了举世瞩目的发展成就，资本市场 30 年积累了弥足珍贵的发展经验，将乘势而上，开启资本市场高质量发展新征程。
2021年1月	讲话	阎庆民副主席在第二十五届（2021 年度）中国资本市场论坛上的讲话	上市公司是资本市场的基石，是中国企业的优秀代表。资本市场 30 年的发展史，也是上市公司群体波澜壮阔的奋斗史。上市公司既实现了量的增长，更取得了质的飞跃，折射了中国经济的转型升级和资本市场的成长蜕变。
2021年2月	中共中央办公厅、国务院办公厅	《以高标准市场体系建设推动高质量发展》	从制约市场体系发展最突出、群众反映最迫切、社会各界最关注、市场监管最薄弱的环节和领域入手，首次提出“通过 5 年左右的努力，基本建成统一开放、竞争有序、制度完备、治理完善的高标准市场体系”，围绕基础制度、要素市场、环境质量、市场开放、市场监管等五个方面提出 51 条具体举措，以推动行动能落地、见成效。
2021年5月	讲话	易会满主席在中国证券业协会第七次会员大会上的讲话	在新的发展阶段，贯彻新发展理念，构建新发展格局对资本市场和证券行业提出了新的更高要求。行业必须切实肩负起新责任新使命，以自身的高质量发展助力资本市场高质量发展，为经济社会发展积极贡献力量。
2021年8月	讲话	易会满主席在基金业协会第三届会员代表大会上的讲话	当前，推动资本市场高质量发展各项工作正在积极有序推进，这其中管理资产超过 60 万亿元的基金业高质量发展至关重要。
2021年9月	讲话	《坚持错位发展、突出特色建设北京证券交易所 更好服务创新型中小企业高质量发展》	深化新三板改革，设立北京证券交易所，是资本市场更好支持中小企业发展壮大的内在需要，是落实国家创新驱动发展战略的必然要求，是新形势下全面深化资本市场改革的重要举措。证监会将进一步深化新三板改革，以现有的新三板精选层为基础组建北京证券交易所，进一步提升服务中小企业的能力，打造服务创新型中小企业主阵地。
2022年3月	中共中央办公厅、国务院办公厅	《关于推进社会信用体系建设高质量发展促进形成新发展格局的意见》	完善的社会信用体系是供需有效衔接的重要保障，是资源优化配置的坚实基础，是良好营商环境的重要组成部分，对促进国民经济循环高效畅通、构建新发展格局具有重要意义。为推进社会信用体系建设高质量发展，促进形成新发展格局。
2022年4月	讲话	易会满主席在上市公司协会第三届会员代表大会上的讲话	上市公司发展态势良好，助推资本市场行稳致远；准确把握当前新机遇新挑战，坚定高质量发展信心；着力提升“五种能力”，迈向高质量发展新阶段；进一步凝心聚力，推动上市公司高质量发展。
2022年4月	证监会办公厅	《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》	站在新发展阶段，要紧紧围绕促进公募基金行业高质量发展这一主线，进一步坚定深化改革，扎实推动监管转型，加快构建公募基金行业新发展格局。
2022年5月	国务院国资委	《提高央企控股上市公司质量工作方案》	明确了提高央企控股上市公司质量的指导思想和整体思路，提出“内强质地、外塑形象，争做资本市场主业突出、优势发展、治理完善、诚信经营的表率，让投资者走得近、听得懂、看得清、有信心”的总体目标，以及“打造一批核心竞争力强、市场影响力大的旗舰

2022 年 11 月 讲话	方星海副主席在第五届虹桥国际经济论坛“中国资本市场高质量对外开放”分论坛上的致辞	型龙头上市公司”和“培育一批专业优势明显、质量品牌突出的专业化领航上市公司”的具体目标。
2022 年 11 月 证监会办公厅	《关于高质量建设区域性股权市场“专精特新”专板的指导意见》	旨在推动地方政府高度重视专板建设，加大组织协调、数据共享、政策资源整合和支持力度；推动区域性股权市场建立完善适合专精特新中小企业特点的服务和产品体系，通过与其他层次资本市场的有机衔接，使企业更快进入资本市场；同时通过专板建设推动各方转变对区域性股权市场的认识，进一步明确其功能定位，切实从省内经济发展和企业实际出发，按照场外市场逻辑探索发展路径，补齐多层次资本市场的结构性短板。
2022 年 12 月 深交所	《落实〈推动提高上市公司质量三年行动方案（2022-2025）〉工作方案》	明确交易所开展工作的时间表、路线图、任务书。结合新形势、新情况、新问题，结合上市公司特点和发展规律，坚持服务实体经济，坚持监管主责主业，坚持发挥深市优势，坚持共建共治共享，制定了新一轮推动上市公司高质量发展的落实方案。

资料来源：证监会官网、中国政府网，国信证券经济研究所整理

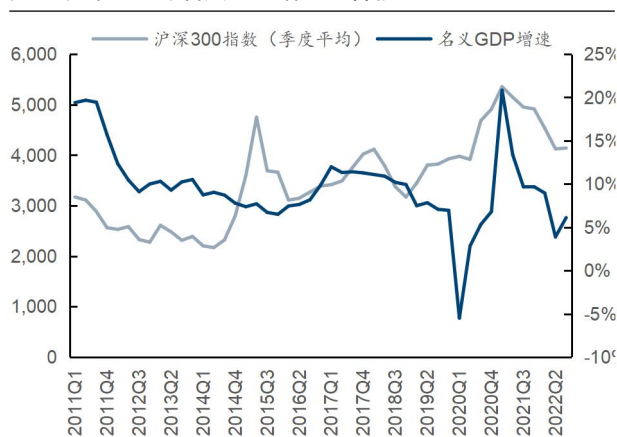
1.2 经济高质量发展指数对股票指数具有一定解释力

在与沪深 300 指数的相关度方面，经济高质量发展指数优于 GDP。2011 年以来名义 GDP 增速在很多时段与沪深 300 指数（季度平均值）较为吻合，包括都在 2011Q1-2014Q2 表现出下降的趋势，在 2016Q1-2019Q1 升降较为同步，在 2020Q1-2021Q1 都表现出上升，在 2021Q1 后出现明显下降。但是在 2014Q2-2015Q2 沪深 300 出现大幅上涨的阶段 GDP 增速没有表现出上涨，反而有所下降。

与 GDP 相比，高质量发展指数增速与沪深 300 指数的吻合度更高，在 2015Q2、2018Q1、2021Q1 等高点 and 2014Q1、2016Q2、2018Q4 等低点较为吻合，在 2014Q2-2015Q3、2020Q2-2021Q1 等沪深 300 指数上升的阶段，高质量发展指数增速的吻合度更高。

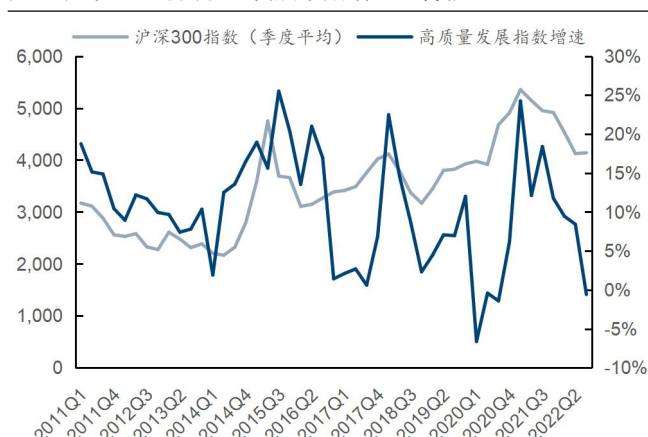
同时，高质量发展指数增速的波动比沪深 300 指数的波动更大，可以用高质量高质量发展指数的增速分析沪深 300 指数的走势。

图4：沪深 300 与名义 GDP 增速（右轴）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5：沪深 300 与高质量发展指数增速（右轴）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2. 经济高质量发展与市场主题

本文测算的经济高质量发展指数由创新发展、协调发现、绿色发展、开放发展、共享发现组成，进而分析这五个细分指数与市场主题指数走势的相关程度，找出高质量发展的五个细分指数是否与主题指数相关，与哪些主题指数一致性较高。

表2: 高质量发展细分指标与对应市场主题指数

高质量发展指标	对应主题指数	成份数量	发布机构	加权方式
创新发展指数	深创 100 投资指数 (399088.SZ)	100	深交所	自由流通市值加权
	300 成长创新指数 (931589.CSI)	80	中证指数	—
	中小板/沪深 300			
协调发展指数	创业板/沪深 300			
	共同富裕指数 (999106.SSI)	300	华证指数	调整后的自由流通市值加权
绿色发展指数	内地低碳指数 (000977.CSI)	50	中证指数	—
开放发展指数	贸易指数 (886022.WI)	36	Wind	市值加权 自由流通市值加权
共享发展指数	公用事业指数 (882010.WI)	145	Wind	市值加权 自由流通市值加权

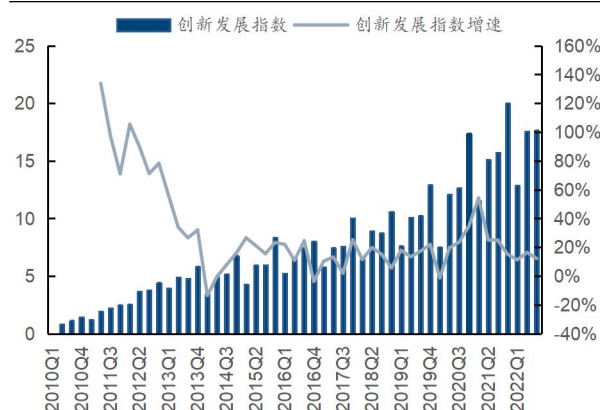
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2.1 创新发展指数与市场主题指数

创新发展指数表现出整体上升的趋势, 指数数值从 2010 年的不足 5, 增长到 2021 年的 20 左右, 2010–2014 年创新发展指数的增速较高。

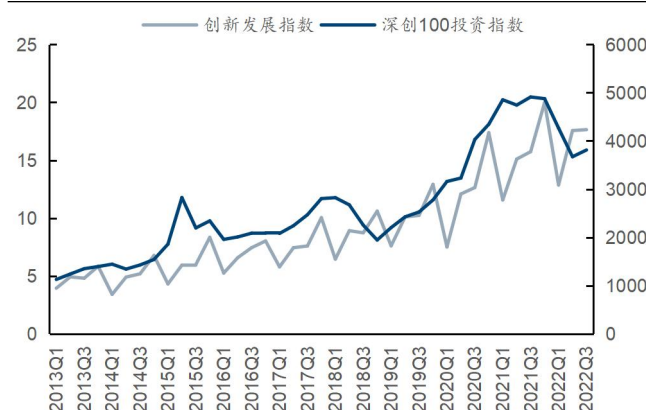
创新发展指数与深创 100 投资指数走势较为接近。深创 100 投资指数是深交所推出了股票类指数, 所选标的为创新型企业, 主要分布在工业、信息技术、可选消费等行业。在整体走势上, 深创 100 投资指数在 2018 年 Q4–2021 年 Q4 表现出明显的上升趋势, 在此时期创新发展指数表现出波动上升的趋势。

图6: 创新发展指数及增速 (% , 右轴)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

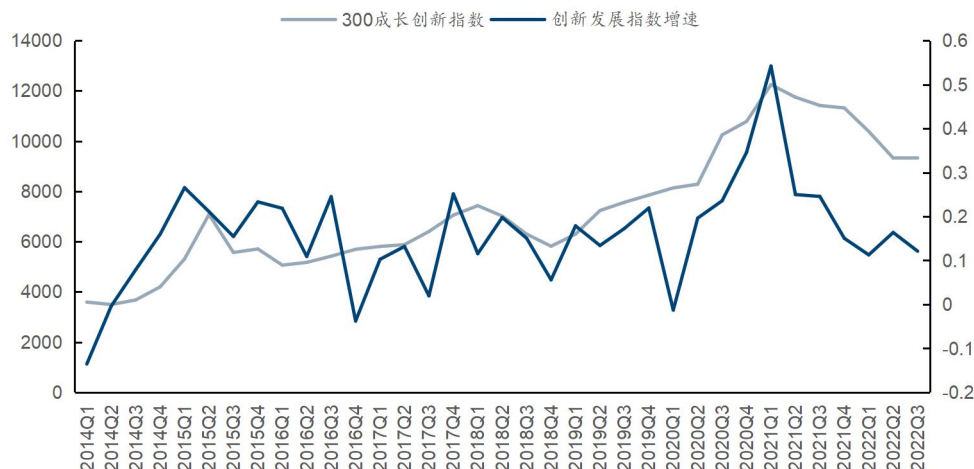
图7: 创新发展指数与深创 100 投资指数 (右轴)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

同时, 创新发展指数增速与 300 成长创新指数较为一致。300 成长创新指数是中证指数公司推出的股票类指数, 80 家成分企业多为成长型、创新型企业, 主要分布在信息技术、金融、工业等行业。在趋势上, 创新发展指数增速在 2014–2019 年保持平稳波动的态势, 与此阶段 300 成长创新指数的波动类似, 且 300 成长创新指数的波动更小。2020Q1–2021Q2, 创新发展指数增速与 300 成长创新指数都表现出显著的上涨, 此后出现下降的趋势。

图8: 300 成长创新指数与创新发展指数增速(%, 右轴)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所测算

2.2 协调发展指数与市场主题指数

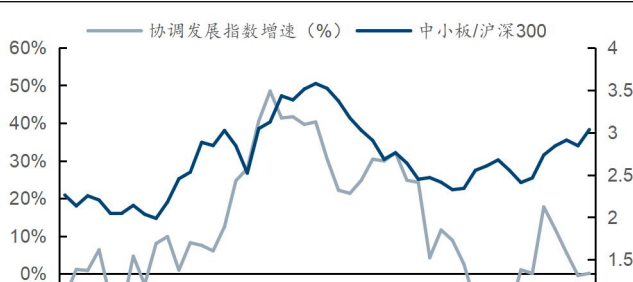
协调发展指数总体上呈上升的趋势, 2015 年之前较为平稳, 指数保持在 4-8 的区间内, 2015-2018 年指数开始较快增长, 从 7 左右增长到 17 左右, 2018 年以后, 指数又保持的平稳的趋势, 保持在 16 左右。从指数增速来看, 波动的周期性较强。

协调发展指数增速与中小板/沪深 300 的走势一致性较高, 两组数自 2011 年开始表现出震荡上行的趋势, 在 2016 年达到高点后下降, 在 2019 年震荡调整, 并在 2021 年开始有所上涨。

图9: 协调发展指数及增速(%, 右轴)



图10: 协调发展指数增速(%, 右轴)与中小板/沪深 300



预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_49749

