

宏观经济专题研究

风物长宜放眼量—美国互联网产业带给中国高新技术产业发展的启示

核心观点

新旧动能转换仍在进行中。（1）高技术产业驱动下的动能转换是理解目前中国经济的一个重要线索。毋庸置疑，中国高技术产业一直都在不断发展，对于经济的影响力也在不断提升。以高技术制造业投资占全部制造业投资的比重来看，高技术制造业投资占比从 2017 年 14% 左右不断扩大到目前的 23%，对制造业增长的贡献率则达到四成左右。可以说，2021 年以来制造业投资高增长的情况，很大程度上是由高技术产业转型所推动的。（2）但是新旧动能转换也带来了一些“成长的烦恼”。从经济数据来看，在高技术产业对制造业投资拉动越发明显的同时，高技术制造业在全部工业营收当中的占比却出现了下滑。从中央政策表述来看，部分新兴产业产能过剩的问题也引起了政策关注。2023 年年末中央经济工作会议提出“部分行业产能过剩”，此后中央财经办进一步明确表述为“部分新兴行业存在重复布局和内卷式竞争，一些行业产能过剩”。

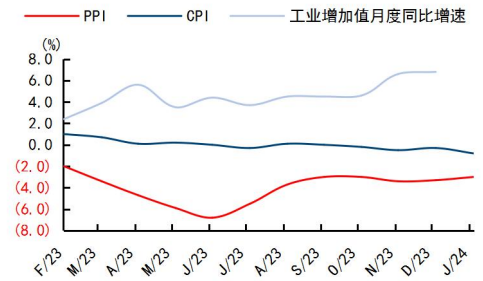
产业生命周期视角看新兴产业产能过剩。（1）产业生命周期从成长到成熟的过程中往往要经历震荡期，在这一阶段，产业需求增速有所放缓，但习惯于快速增长的企业同以往一样继续扩大产能，此时，产业内竞争加剧，开始出现所谓的“价格屠夫”，企业数量迅速减少，企业集中度上升。但是，震荡阶段之后，产业市场充分成熟，增量需求让位于存量需求，同时，产业进入壁垒开始提高，龙头企业实现规模效应，反而使得产业潜力再次得到释放。（2）我国目前新兴产业的发展过程也较为符合理论所指出的产业发展过程。仅以新能源车为缩影，我国新能源车渗透率发展过程高度符合逻辑增长曲线理论模拟水平。从阶段划分来看，2021 年以前，新能源车渗透率在 10% 以下水平徘徊，整体处于产业萌芽期阶段，2021 年初-2022 年末，新能源车渗透率迅速从 10% 上升至超过 30%，这也是新能源车的快速成长阶段，而目前看，新能源车已经逐步进入到震荡期阶段，在这个阶段，产业可能出现一些调整和出清过程。

从美国互联网产业发展看动能转换前景。（1）从历史经验来看，我们不妨以美国 2000 年前后互联网产业情况作为对新兴产业产能出清的一个参照。从美国互联网相关产业的情况来看，在 1993-2000 年之间，在蓬勃的互联网需求刺激下，计算机和电子等固定资产投资也出现了显著高速增长的情况，增速在 1996 年达到顶峰 16.8%。但是，在 2000 年之后的过程中，这部分产能利用率明显下降至 60% 左右。（2）美国向互联网产业的转型过程并未因此而被打断。从美国计算机和电子产品占制造业增加值的比重来看，在互联网所带来的狂热逐步消退以后，美国计算机产业重新回到稳步发展的轨道当中，计算机和电子产业占制造业增加值的比重从低点 11.7% 回升到 2010 年的 13.3%。

风险提示：政策调整滞后，经济增速下滑。

经济研究 · 宏观专题

基础数据	
固定资产投资累计同比	3.00
社零总额当月同比	7.40
出口当月同比	2.30
M2	8.70
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-3%与 60%红线的历史溯源》	2024-02-01
《宏观经济专题研究-财政政策力度指数的构建（上）》	2024-01-22
《宏观经济专题研究-宏观经济回顾和展望 2024》	2024-01-03
《名义经济增速、双核资产配置模型与资本市场风险偏好指数》	2024-01-01
《多类资产配置模型叠加与资本市场风险偏好指数》	2024-01-01

内容目录

高技术产业的新变化	4
产业生命周期视角看新兴产业产能过剩	6
从美国互联网产业发展看动能转换前景	7
风险提示	10

图表目录

图 1： 高技术制造业投资对整体制造业投资影响不断加大	4
图 2： 中国高技术制造业景气度始终高于整体	5
图 3： 中国三新产业增加值占比提升	5
图 4： 高技术制造业营业收入占比出现下降	5
图 5： 产业生命周期过程可以划分为五个阶段	6
图 6： 在震荡期可能出现产能过剩情况	6
图 7： 新能源车发展历程完美吻合产业生命周期理论	7
图 8： 美国 2000 年前互联网相关产业政策不断出台	8
图 9： 美国在 1993 年-1996 年间前也出现了固定资产投资的高峰	8
图 10： 美国计算机和电子产品占制造业增加值比重在 2000 年后重回上升	9

高技术产业的新变化

高技术产业驱动下的动能转换是理解目前中国经济的一个重要线索。毋庸置疑，中国高技术产业一直都在不断发展，对于经济的影响力也在不断提升。以高技术制造业投资占全部制造业投资的比重来看，高技术制造业投资占比从 2017 年 14% 左右不断扩大到目前的 23%，对制造业增长的贡献率则达到四成左右。可以说，2021 年以来制造业投资高增长的情况，很大程度上是由高技术产业转型所推动的。

图1：高技术制造业投资对整体制造业投资影响不断加大



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

在高技术制造业投资之外，新旧动能切换的过程也体现在一些总量数据层面。例如，我国高技术制造业 PMI 水平在过去绝大多数时间当中高于制造业整体水平，这反映高技术制造业一直是当前经济当中较为活跃的部分，同时我国三新产业占 GDP 的比重也从 2016 年的 13.5% 上升到 2022 年 17.3% 的水平。

图2：中国高技术制造业景气度始终高于整体



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

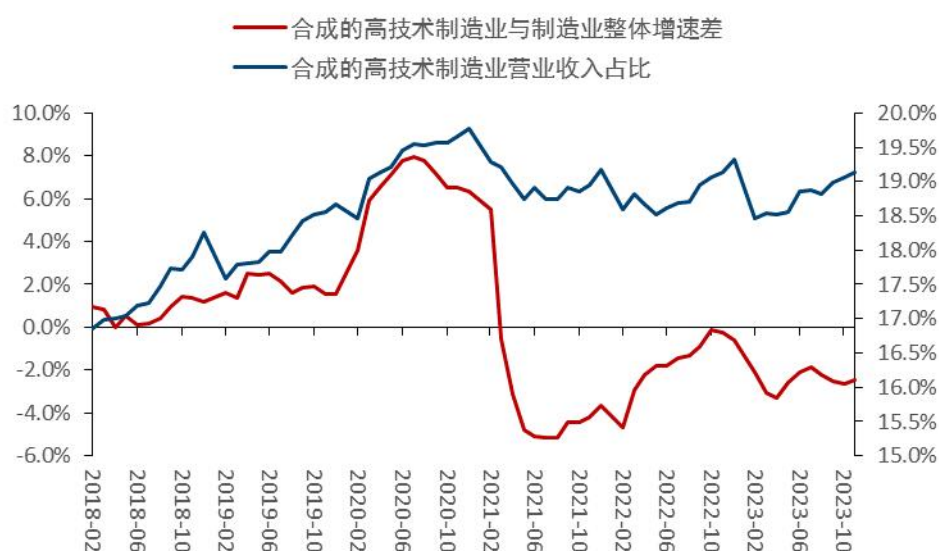
图3：中国三新产业增加值占比提升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

但是新旧动能转换也带来了一些“成长的烦恼”。（1）从经济数据来看，在高新技术产业对制造业投资拉动越发明显的同时，高技术制造业在全部工业营收当中的占比却出现了下滑。参照高技术制造业统计口径，我们选取医药制造业、专用设备制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业、仪器仪表制造业作为合成的高技术制造业。合成高技术制造业营业收入占全部规模以上工业企业营业收入比重在2020年达到19.7%高点后，就长期处于缓慢波动下滑当中，目前占比已经下降到19.1%。（2）从中央政策表述来看，部分新兴产业产能过剩的问题也引起了政策关注。2023年年末中央经济工作会议提出“部分行业产能过剩”，此后中央财经办进一步明确表述为“部分新兴行业存在重复布局和内卷式竞争，一些行业产能过剩”。

图4：高技术制造业营业收入占比出现下降



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

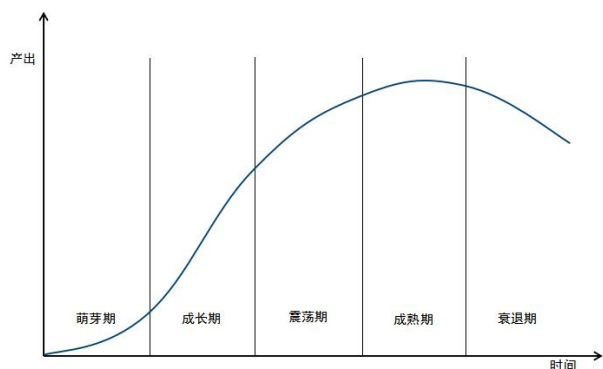
产业生命周期视角看新兴产业产能过剩

特别需要注意的是，本轮中央政策文件所明确指出的“部分产业产能过剩”和我国历史上曾经出现过的产能过剩问题有所不同。在 2015 年后，我国推行去产能相关政策，其重点主要聚焦于传统制造业，特别是钢铁、水泥、电解铝等高消耗、高排放行业。而按照中央财经办相关领导的解读，本次产能过剩则很大程度上集中于部分新兴产业。

从理论上讲，高技术产业在发展前景光明的同时，也具有下游需求面临更大不确定性的问题。在这种前提下，一方面，新技术点燃了人们探索的欲望，企业试图挖掘新技术的所有潜在可能，在所有可能性穷尽前，这种挖掘必然带来投资相对更为旺盛，另一方面，即便企业自身已经察觉产能过剩的潜在可能性，但为了在新的产业市场当中尽可能占据更大份额，企业也不得不尽可能扩大投资。

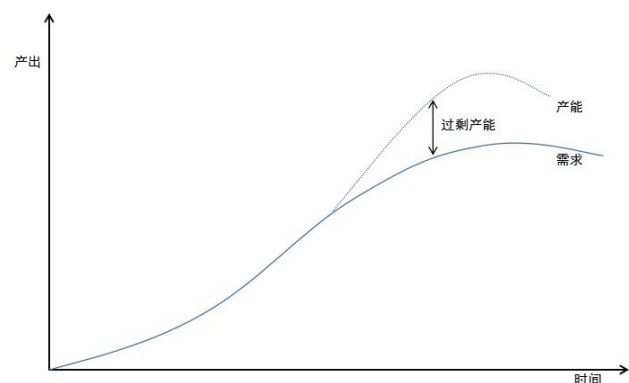
产业生命周期理论为我们研究新兴产业发展的规律提供了理论借鉴。按照相关研究，产业生命周期可以将产业粗略划分为五个连续的阶段：萌芽、成长、震荡、成熟和衰退。其中，萌芽阶段产品尚处于从无到有的阶段，产品未被普遍接受，技术不成熟，生产厂商少、利润薄、成本高；成长阶段产品需求快速上升，同时供给厂商开始增加，呈现供需两旺格局，也是产业发展最快阶段；但是，产业增长存在极限，需求逐步向极限靠拢，产业需求增速有所放缓，但习惯于快速增长的企业同以往一样继续扩大产能，此时，行业内竞争加剧，开始出现所谓的“价格屠夫”，企业数量迅速减少，企业集中度上升；震荡阶段之后，产业市场充分成熟，增量需求让位于存量需求，同时，产业进入壁垒开始提高，龙头企业实现规模效应，反而使得产业潜力再次得到释放。

图5：产业生命周期过程可以划分为五个阶段



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：在震荡期可能出现产能过剩情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

我国目前新兴产业的发展过程也较为符合理论所指出的产业发展过程。仅以新能源车为缩影，我国新能源车渗透率发展过程高度符合逻辑增长曲线理论模拟水平。从阶段划分来看，2021 年以前，新能源车渗透率在 10%以下水平徘徊，整体处于产业萌芽期阶段，2021 年初-2022 年末，新能源车渗透率迅速从 10%上升至超过 30%，这也是新能源车的快速成长阶段，而目前看，新能源车已经逐步进入到震荡期阶段，在这个阶段，产业可能出现一些调整和出清过程。

图7：新能源车发展历程完美吻合产业生命周期理论



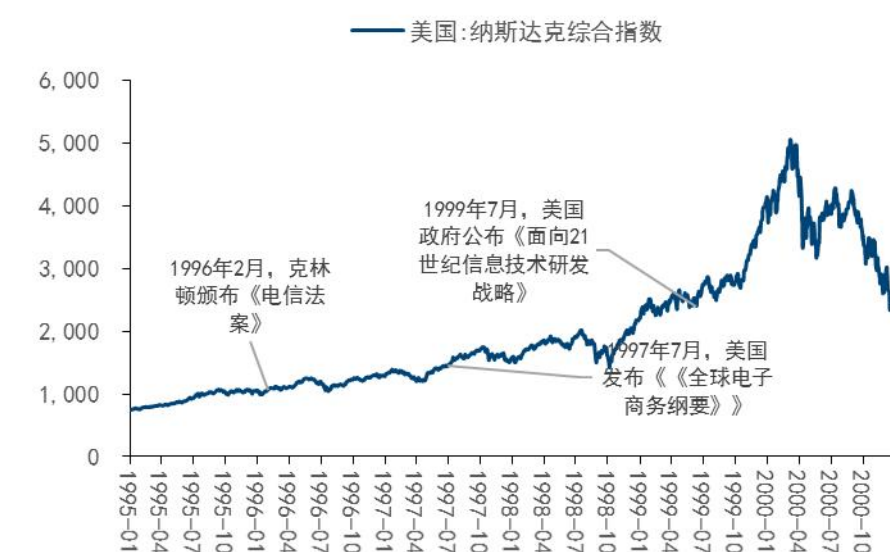
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

从美国互联网产业发展看动能转换前景

从历史经验来看，我们不妨以美国 2000 年前后互联网产业情况作为对新兴产业产能出清的一个参照。特别需要说明的是，在这个阶段，美国互联网产业曾经出现股市泡沫破灭的问题，但我们认为，这一问题更多是由于美国金融政策不当所导致的，应当与产业发展历程分开来看。由于对上述金融因素的讨论并非本文关注的重点，我们这里侧重于从美国 2000 年前后互联网产业的发展历程来研究新兴产业发展的前景。

1993 年，Mosaic 浏览器及万维网的出现，令互联网开始引起公众注意，互联网浪潮逐步开启。而在这一过程当中，互联网技术也引发了美国政府的高度关注，相继出台一系列政策为互联网发展扫除障碍。但是，1999 年圣诞期间互联网零售商的不佳。此前一直受到互联网企业重视的“变大优先”战略遭受打击。零售商业绩不佳的现实在次年 3 月份伴随年报和季报时被公诸于众，美国互联网产业景气度下行得到证实。

图8: 美国 2000 年前互联网相关产业政策不断出台



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

从美国互联网相关产业的情况来看，在 1993-2000 年之间，在蓬勃的互联网需求刺激下，计算机和电子等固定资产投资也出现了显著高增长的情况，增速在 1996 年达到顶峰 16.8%。但是，在 2000 年之后的过程中，这部分产能利用率明显下降至 60%左右。

图9: 美国在 1993 年-1996 年间前也出现了固定资产投资的高峰

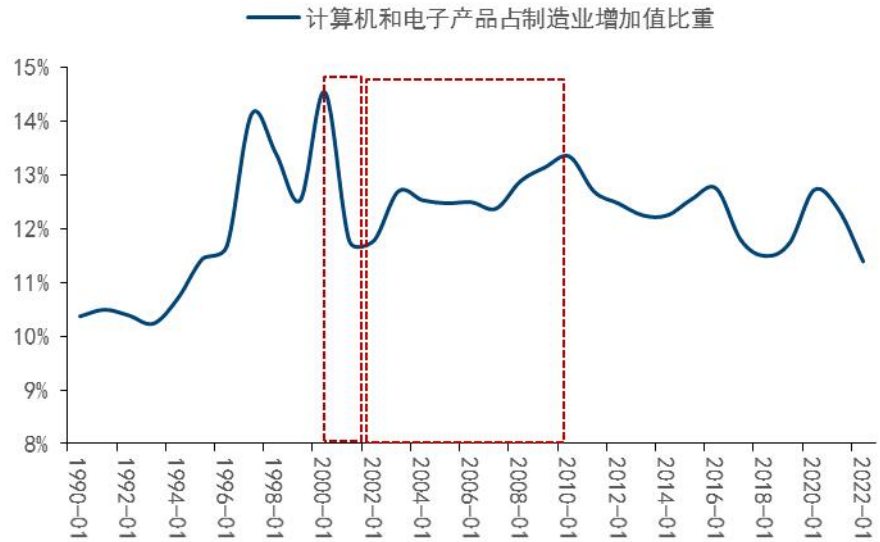


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

但是，美国向互联网产业的转型过程并未因此而被打断。从美国计算机和电子产品占制造业增加值的比重来看，在互联网所带来的狂热逐步消退以后，美国计算

机产业重新回到稳步发展的轨道当中，计算机和电子产业占制造业增加值的比重从低点 11.7%回升到 2010 年的 13.3%。

图10: 美国计算机和电子产品占制造业增加值比重在 2000 年后重回上升



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

风险提示

政策调整滞后，经济增速下滑。