

重重挑战下的“内循环”如何解局？ ——之“国改三年行动”篇

摘要

自5月中央政治局常委会会议首次提出了“两个循环”概念以来，高层领导人多次强调建立以“内循环”为主的双循环格局。面对我国“市场和资源两头在外”的情况，“内循环”的各参与主体和要素需要调整、适应、融入新的循环体系，这一调整过程或将贯穿整个“十四五”时期。本次新格局的构建中，国有企业依然会成为整个框架中最重要的力量之一，6月30日，中央全面深化改革委员会第十四次会议审议通过了《国企改革三年行动方案（2020—2022年）》，随着下一步具体方案内容的正式发布，国企改革任务书、时间表、路线图等方面的细节将进一步明确。国改的新时期已经到来，我们将其作为“内循环”系列研究报告的首期选题推出，希望其中的前瞻性研究能对投资有所助益。

- **三年行动将国改带入“做优、提速”新时期：**改革开放40年来，国有企业改革经历了五个阶段，每个阶段都是在前一阶段改革的基础上向前推进，沿着“搞活企业——所有权经营权分离——建立现代企业制度——股份制改革——混合所有制改革”的路径，以制度改革为主线，国有企业从扭亏为盈到做大做强，目前处于2013年以来的第五阶段，企业经营从做大做强向“做优”加速迈进，企业责任从经济领域扩展到社会职责。2020年作为国企改革三年行动启动之年，国企混改、重组整合、国资监管体制改革等方面都将进入快速推进和实质进展的新时期。
- **新国改“做优”国企、优化布局的三大招：**本轮改革将围绕主责主业进一步优化国有经济布局和结构调整，以服务于国家整体重大战略为目标，国有资本将更多投向重要行业、关键领域、战略性新兴产业，主动退出“非主业非优势”领域；深化混合所有制改革，混改范围将向主业主责外扩展，探索引入高匹配度、高认同感、高协同性的战略投资者；完善国资监管体制，构建以管资本为主的监管新模式。
- **新国改推动经济“内循环”的三条路径：**宏观层面，国企改革的深入将通过提高资本生产率和配置效率，调动更多市场主体的积极性来提振经济增长；中观层面，区域性综改试验将为全国国资国企改革打造各具特色的样板工程，未来经验的推广将进一步激发经济活力；微观层面，国有企业将成为打造“现代化”经济的排头兵，装备制造、化工、海外油气等垄断行业将迎来专业化整合，战略新兴领域将着力突破关键核心技术，形成行业的全球竞争优势，金融业也将迎来新的发展机遇。
- **风险提示：**下半年疫情二次爆发，中美摩擦升级，经济复苏不及预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn

相关研究

1. 宏观周报（7.20-7.24）：中美波澜再起，“内循环”如何应对？（2020-07-24）
2. 宏观周报（7.13-7.17）：系好农业“安全带”，经济起速带你飞（2020-07-17）
3. 经济战“疫”下半场怎么走？（2020-07-16）
4. 疫情出口概念能持续多久？（2020-07-14）
5. 社融创新高，让利进行时（2020-07-11）
6. 宏观周报（7.6-7.10）：“央妈”的水龙头向左 or 向右（2020-07-11）
7. 二师兄的回马枪威力如何？——2020年6月通胀数据点评（2020-07-09）
8. 宏观周报（6.29-7.3）：“疫”后再出招，本周还有哪些大事与你有关？（2020-07-04）
9. 市场信心重拾升势，小型企业压力不减（2020-07-01）
10. 宏观周报（6.22-6.27）：海外疫情形势严峻，财爸央妈告诉你别慌（2020-06-27）

目 录

1 三年行动将国改带入“做优、提速”新时期	1
2 新国改“做优”国企、优化布局的三大招	3
2.1 围绕主责主业优化国有经济产业布局和结构调整	3
2.2 向主责主业外扩展，深化混合所有制改革	4
2.3 完善国资监管，打造国有资本投资、运营升级版	5
3 新国改推动经济“内循环”的三条路径	6
3.1 宏观层面：提升资本生产率和配置效率，提高经济质量	6
3.2 中观层面：“区域性综改试验”激发经济活力	7
3.3 微观层面：国企成为打造“现代化”经济的排头兵	8

今年，在疫情影响下，国内国际经济形势正呈现出前所未有的复杂态势，国内正处于决胜全面小康的收官之年，“六稳”、“六保”工作的落实依然面临重重挑战，国际上贸易保护、以邻为壑等逆全球化势力有所抬头。自5月中央政治局常委会会议首次提出了“两个循环”概念以来，高层领导人多次强调建立以“内循环”为主的双循环格局，7月21日企业家座谈会上，习近平主席再次强调：“要逐步形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。必须充分发挥国内超大规模市场优势，通过繁荣国内经济、畅通国内大循环为我国经济发展增添动力，带动世界经济复苏。”面对我国“市场和资源两头在外”的情况，“内循环”的各参与主体和要素需要调整、适应、融入新的循环体系，这一调整过程或将贯穿整个“十四五”时期。政策定调、企业推进、要素调整、市场改革等是搭建经济新格局必然需要经历的过程，我们将对“内循环”推进过程中的重点事件和政策进行深度分析，追踪对经济运行和资本市场的影响。

国有企业作为中国经济最重要的参与者之一，1978年改革开放以来，经历了五个阶段的改革，企业在发展的同时，也带来了中国整个经济组织形态的变化。本次新格局的构建中，国企依然会成为整个框架中最重要的力量之一，6月30日，中央全面深化改革委员会第十四次会议审议通过了《国企改革三年行动方案（2020—2022年）》，随着下一步具体方案内容的正式发布，国企改革任务书、时间表、路线图等方面的细节将进一步明确。国改的新时期已经到来，我们将其作为系列研究报告的首期选题推出，希望其中的前瞻性研究能对投资有所助益。

1 三年行动将国改带入“做优、提速”新时期

改革开放40年来，国有企业改革经历了五个阶段，每个阶段都是在前一阶段改革的基础上向前推进，沿着“搞活企业——所有权经营权分离——建立现代企业制度——股份制改革——混合所有制改革”的路径，以制度改革为主线，国有企业从扭亏为盈到做大做强，目前处于2013年以来的第五阶段，企业经营从做大做强向“做优”加速迈进，企业责任从经济领域扩展到社会职责。

第一阶段（1978-1987年）：打破政企不分，让国企“活”起来。1978年党的十一届三中全会开启了改革开放也拉开了国有企业改革的序幕。1978-1984年是国企改革的试点阶段，开始尝试打破国企政企不分的弊端，让国企“活”起来，1983年开始先后对国有企业进行了两步“利改税”改革，但由于当时整体经济形势的影响以及制度设计本身存在缺陷，国企利润连续22个月下滑。

第二阶段（1988-1992年）：经营权下放，国企优胜劣汰。前一阶段“利改税”的缺陷暴露，在这一阶段实施了所有权与经营权的分离，在保持国有的前提下，将经营权下放给企业，1988年底，实行承包经营制的国营工业企业达到95%。这一制度虽然有效增强了国企活力，但管理混乱、国有资产流失严重、固定资产补偿不足等问题相继暴露，期间产生的“三角债”也成为后续改革的一大难题。

第三阶段（1993-2002年）：“抓大放小”，建立现代企业制度。为了清理“三角债”问题，这一阶段提出了“抓大放小”的国企改革方针，国有大中型企业推进建立现代企业制度试点，国有中小企业采取改组、联合、兼并、租赁、承包经营和股份合作制、出售等形式进一步收缩战线，让连年亏损、效益不佳的国有中小企业破产退出。1998-2000年，国有企业实施了改革脱困3年攻坚，通过债转股、技改贴息、政策性关闭破产等一系列政策措施，实现了国有企业的扭亏为盈，为国有企业后续的快速发展打下了良好基础。

第四阶段（2003-2013年）：规范管理，建立现代产权制度。这一阶段国企改革重点在完善国有资产监管机制和股份制改革两方面。2003年3月，国务院国有资产监督管理委员会成立，当年就被授权监管196家中央企业，各省区市国有资产监督管理委员会也陆续成立，管资产与管人、管事相结合，权利、责任、义务相统一的新型国有资产监管体制建立。2005年4月，国务院国资委、中国证监会启动了股权分置改革试点工作，对国有企业进行股权多元化改造、在大型国企特别是“央企”中引入董事会制度、建立国有资本经营预算制度，将国企利润、资产和股权处置收入等收益纳入政府预算收入。在这一阶段中，由于2008年底推出的“四万亿刺激计划”一定程度上导致了“国进民退”以及部分行业国有企业的产能过剩，这也成为了后续国企改革重点关注的问题。

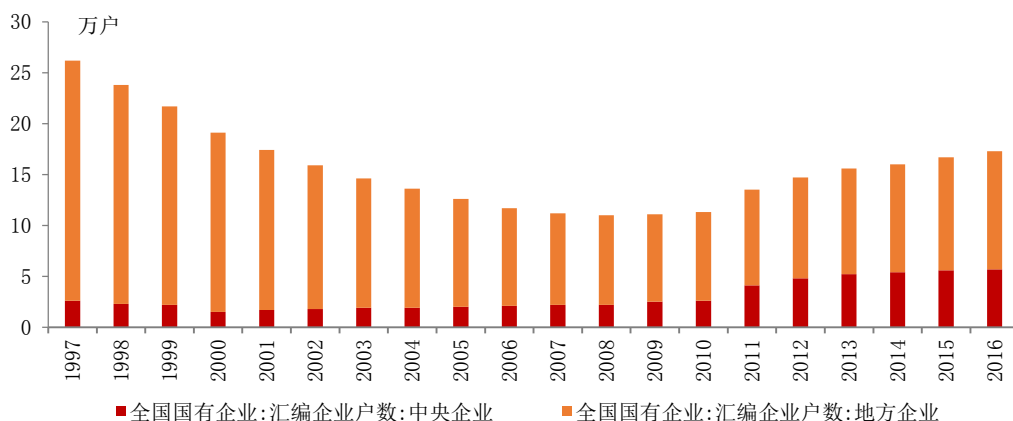
第五阶段（2013年以来）：优化国有资本布局，实施混合所有制改革。2015年中共中央、国务院颁布《关于深化国有企业改革的指导意见》，提出到2020年，形成更加符合我国基本经济制度和社会主义市场经济发展要求的国有资产管理体制、现代企业制度、市场化经营机制，国有资本布局结构更趋合理，造就一大批德才兼备、善于经营、充满活力的优秀企业家，培育一大批具有创新能力和国际竞争力的国有骨干企业，国有经济活力、控制力、影响力、抗风险能力明显增强。采取的具体措施包括：推动国有资本向关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域、战略性新兴产业以及民生领域集中，做大做强国有企业；实现从管资产到管资本的转变并逐步开展国有资本投资、运营公司试点改革；增大市场化选人用人力度，扩大职业经理人制度覆盖面；处置“僵尸企业”与特困企业，降低国有企业的杠杆率、减少企业负债。

今年的政府工作报告提出：“提升国资国企改革成效，实施国企改革三年行动；完善国资监管体制，深化混合所有制改革；基本完成剥离办社会职能和解决历史遗留问题。国企要聚焦主责主业，健全市场化经营机制，提高核心竞争力。”6月30日中央全面深化改革委员会审议通过了《国企改革三年行动方案（2020—2022年）》。预计10月底前将出台相关政策，12月底前“基本完成剥离办社会职能和解决历史遗留问题”。2020年作为国企改革三年行动启动之年，国企混改、重组整合、国资监管体制改革等方面都将进入快速推进和实质进展的新时期。

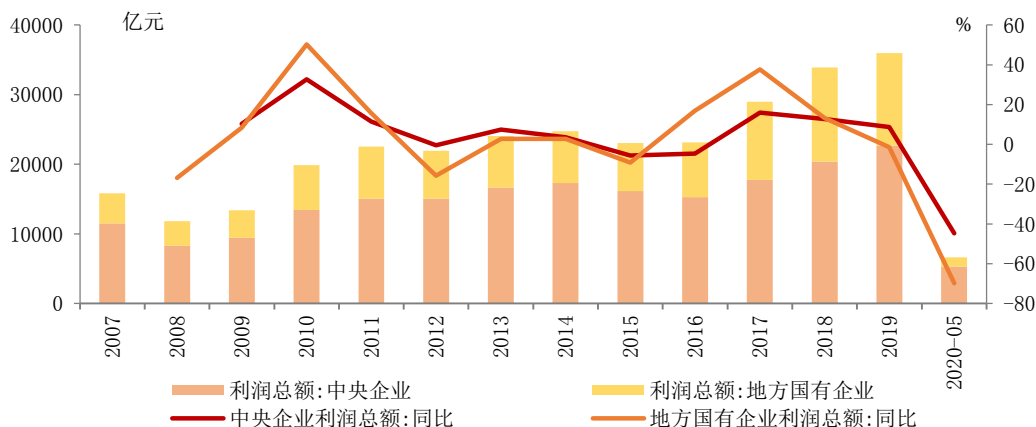
图 1：1978 年以来国有企业改革五阶段的主要政策与举措



资料来源：国务院国资委，西南证券整理

图 2：1997-2016 年国有企业数量


数据来源：Wind，西南证券整理

图 3：2007-2020 年国有企业利润总额与增速


数据来源：Wind，西南证券整理

2 新国改“做优”国企、优化布局的三大招

2013 年第五阶段国企改革以来，完成了改革的顶层设计，形成了“1+N”政策体系，2020 年是国企改革三年行动的启动年，也是第五阶段国企改革的加快推进阶段，之前未落实的政策和空白地带都会被补齐，国企改革在这三年将实现综合推进，突出成效。经过前几个阶段的改革，国有经济资产规模稳步提高，国有企业的盈利能力提高，在国民经济中的重要性也得到提升，基本实现了“做大”、“做强”的目标，未来三年围绕“做优”国企，我们认为主要会从产业布局、公司运营、国资监管三个方面重点推进。

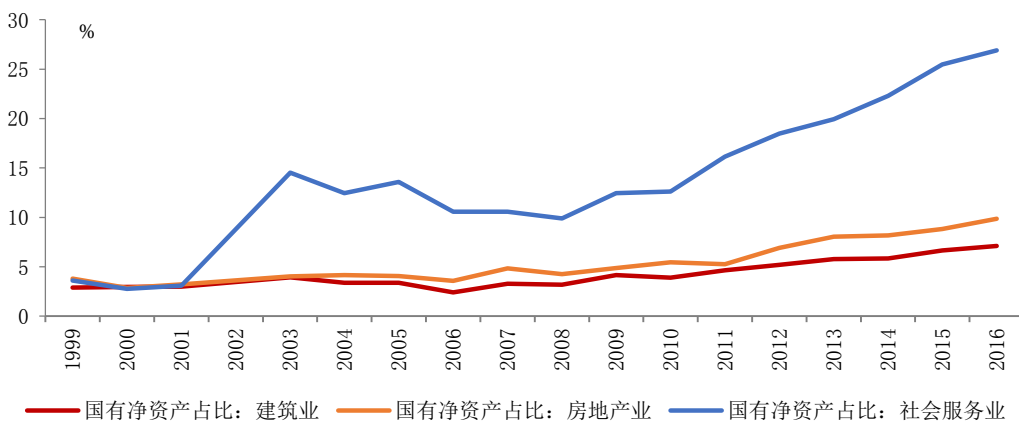
2.1 围绕主责主业优化国有经济产业布局和调整

国有经济布局优化、结构调整的目标一直是将国有资本逐渐集中到关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，但目前为止，国有资本的行业布局和结构演变却并未很好地实现这种“做优”国有资本的目标，国有资本在重要行业、关键领域和高新技术产业的净资产比重大多呈现下降态势，而房地产和建筑业等高盈利的产业占比则大幅提升。虽然 2015

年底《关于国有企业功能界定与分类的指导意见》的出台，将国有企业界定为商业类和公益类，通过分类推进改革、促进发展、实施监管、定责考核，国有经济布局的“逐利”导向有所改善，但国有经济“大而不优”的格局并没有发生根本性改变。

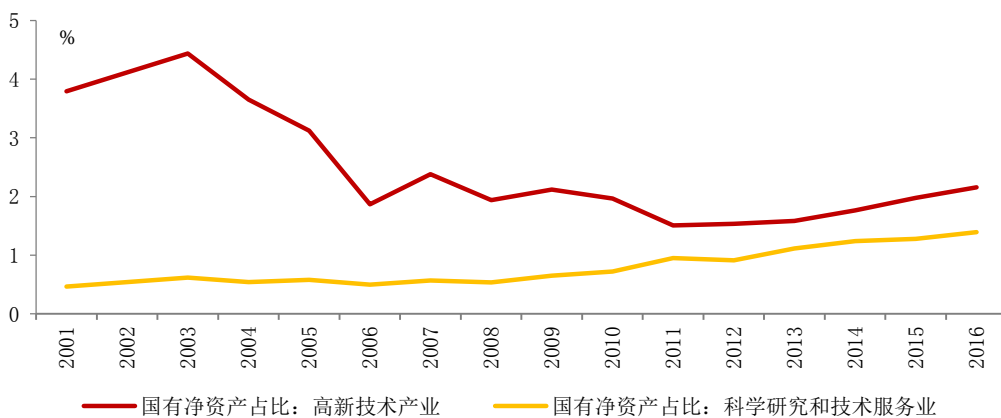
在本次的三年改革行动中，推进国有经济布局优化和结构调整将是重点任务，以服务于国家整体重大战略为目标，国有资本将更多投向重要行业、关键领域、战略性新兴产业，主动退出“非主业非优势”领域。采用的方式主要有：战略性重组、专业化整合、剥离非主责主业等。考虑到国有企业需要服务于“建设现代化经济体系”，先进制造与技术服务、医药生物健康、新材料、新能源、数字创意等产业将是国有资本的重点投向，产能严重过剩行业的煤电钢类企业将进行合并重组。

图 4：房地产、建筑业等国有净资产占比持续上升



数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：高新技术产业国有净资产占比下降，科研类占比上升缓慢



注：高新技术产业包括：医药制造业，信息技术服务业、电子工业。数据来源：Wind，西南证券整理

2.2 向主责主业外扩展，深化混合所有制改革

2013 年以来，深入推进混合所有制改革一直是国资国企改革的方向，2016 年启动的重点领域混合所有制改革试点，开展了第三批 50 家试点，涵盖中央企业和部分地方国企，2019 年，在前三批试点的基础上，国家发改委等相关部门推出了第四批 100 家以上混改试点，进

一步扩大了产业领域覆盖面。2019年11月国资委印发《中央企业混合所有制改革操作指引》，对央企混改的基本操作流程、“混资本”和“改机制”相关环节操作要点进行了规定，并明确了财税和土地处置的支持政策。

在2020年开始的三年改革行动中，混改的目标是扩围与深化：向主业主责范围外扩展，深化改革的方向包括：产业链供应链重构、战略性投资、经营机制、垄断环节放开、集团公司整体上市等。在保障产业链、供应链上下游安全稳定的同时，加强战略新兴领域的布局，“抓重点、补短板、强弱项”，军工、电力、能源等是改革加速突破的领域。对引入的战略投资者要求是：高匹配度、高认同感、高协同性，并探索实施更加灵活的、有别于国有独资全资公司的治理机制和监管制度，同时建立合理的容错和纠错机制，推动改革进一步深入。

图6：央企混合所有制改革操作指引



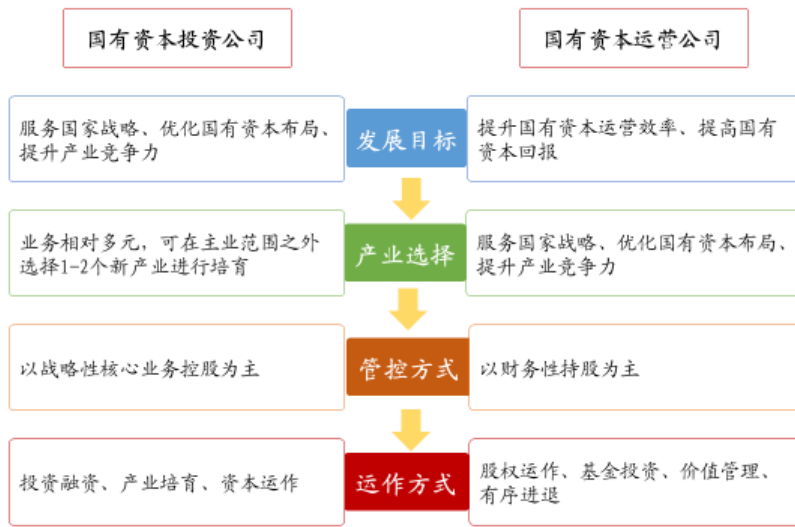
资料来源：国务院国资委，西南证券整理

2.3 完善国资监管，打造国有资本投资、运营升级版

完善国资监管体制也是三年改革行动的重要目标之一，实施方向是构建以管资本为主的监管新模式。为实现国有资本授权经营体制从“管资产”向“管资本”转变，今年从中央到地方都加快推进国有资本投资、运营公司（即“两类公司”）的试点工作，在加大授权力度的同时，还将适时改组或组建新的“两类公司”。

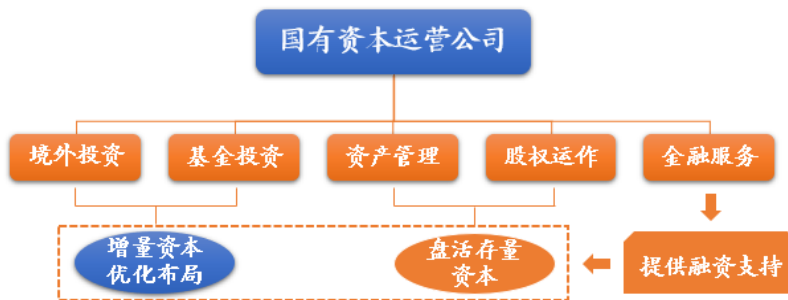
加大授权主要是减少对国有企业具体生产经营活动的干预，具体措施上包括：授予其董事会更多经营自主权，允许其在更多领域实施改革、深化改革，进一步优化所出资企业的股权结构、组织形态，加快推进股权多元化、混合所有制、职业经理人制度等改革等。截止至6月底，中央层面，国资委已经分3批在21家企业开展了“两类公司”试点。改组或组建新“两类公司”目的之一也是加快实现从以管企业为主向管资本为主转变，同时将国有资本投入到更具战略重要性、更具投入产出效率与经济社会效益的领域，从根源上增强国有企业发展活力和潜力。

图 7：“两类公司”的经营行为与经营目标



资料来源：国务院国资委，西南证券整理

图 8：国有资本运营公司的运作模式



资料来源：国务院国资委，西南证券整理

3 新国改推动经济“内循环”的三条路径

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_3657



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn