



❖ 科技、投资是我国经济增长的重要要素

近年全球产业链升级趋势凸显，战略新兴产业、高新技术产业已成为我国经济增长的新动力。2020 年疫情对国内经济短期扰动，基建“扩内需”的重要作用被再度强调；一方面以“老基建”为代表的固定资产投资重要性日益凸显；另一方面，5G、工业互联网等“新基建”也将在年内全面加速。考虑到我国当前的要素禀赋，推进要素市场化配置改革有望进一步助推科技、投资迸发活力。

❖ 土地要素：“土改”再发力

在引导土地要素市场化配置方面，《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》（下称“文件”）明确提出要“建立健全城乡统一的建设用地市场”，并积极引导农村集体经营性建设用地入市，有助于土地要素进一步发挥经济效益。此外，借力要素市场化，“土改”再发力，文件提出“城乡建设用地指标使用应更多由省级政府负责”；在均衡中央、地方财政收入分配的同时，也进一步保障基建项目用地。

❖ 资本要素：金融市场“改革开放”全面提速

在资本市场改革方面，文件提出“改革完善股票市场发行、交易、退市等制度”。一季度以来，注册制已在法律层面获得确认，金融委会议三次聚焦资本市场，创业板注册制试点正式开启，我国资本市场基础制度改革正在有序推进。

在金融市场对外开放方面，文件明确提出：“主动有序扩大金融业对外开放”，后续开放有望“由点到面”铺开。在 5 月 14 日发布的《金融支持粤港澳大湾区建设的意见》中，明确“支持港澳银行等金融机构拓展在粤港澳大湾区内地的发展空间”，并对在粤港澳大湾区内地设立的金融投资公司和理财公司不设外资持股比例上限，大湾区金融市场对外开放“双向发展”。

❖ 技术与数据要素市场化配置共同推进

文件从市场基础制度层面保障技术要素的市场化配置，进一步完善知识产权保护及运用制度，并强调加大对技术要素的人才及资本支持。在数据要素方面，文件从监管层、企业端两方面加速数据要素的市场化配置；近期工信部已发布《关于工业大数据发展的指导意见》，从技术手段、定价机制、交易规则等多个方面着手，激发工业数据市场活力，促进数据市场化配置。

❖ 劳动力要素市场化配置进一步完善

首先，文件“深化户籍制度改革，促进重点区域就业情况稳定”；其次，文件提出“健全统一的人力资源市场体系”，畅通人才市场化流动，中长期有望助力区域间经济的均衡发展。此外，为深化我国“工程师红利”，文件提出“完善技术技能评价制度”，推进“社会化职称评审”，增强专业技能人才的市场流动性。

❖ 风险提示：海外疫情持续扩散，外需导致工业品价格大幅波动。

📌 证券研究报告

所属部门 总量研究部

报告类别 宏观深度

报告时间 2020/5/31

📌 分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001

010-66495901

chenli@cczq.com

📌 联系人

陈琦

证书编号：S1100118120003

010-66495927

chenqi@cczq.com

📌 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、 外需走弱，要素市场化配置正当时	4
1.1 科技、投资是我国经济增长的重要要素	4
1.2 年内外部环境变量较多	5
二、 借力要素市场化，“土改”再发力	5
2.1 集体土地经济效益有望显著提升	5
2.2 “土改”再添助力，基建项目用地得到进一步保障	7
三、 金融市场“改革开放”将全面提速	7
3.1 间接融资仍是国内社融主体	7
3.2 资本要素市场化配置要求直接融资增量	10
3.3 资本要素市场化配置，要求金融市场进一步对外开放	12
四、 技术与数据要素市场化配置共同推进	14
4.1 新基建提速，技术要素市场化需求提升	14
4.2 完善技术要素流动的市场基础制度	16
4.3 加速数据要素的市场化配置。	17
五、 劳动力要素市场化配置进一步完善	18
风险提示	20

图表目录

图 1:	投资有望贡献 GDP 增速.....	4
图 2:	国际煤炭、油价与经济增速呈正相关性.....	4
图 3:	全球新冠疫情每日增长人数.....	5
图 4:	一季度外贸数据整体表现.....	5
图 5:	农用地转建波动较大.....	6
图 6:	新建固定资产投资年度完成额.....	6
图 7:	超一线城市建设用地使用情况.....	6
图 8:	GDP 第一梯队省份建设用地使用情况.....	6
图 9:	基础设施投资增速.....	7
图 10:	地方政府专项债发行进度.....	7
图 11:	信贷融资在我国社会融资结构中占比持续较高.....	8
图 12:	信贷在我国融资结构中占据主导地位.....	8
图 13:	M2 与社融增速年内均上行.....	8
图 14:	直接融资在我国社会融资结构中占比持续较低.....	9
图 15:	金融委会议对资本市场持续聚焦.....	11
图 16:	国内新兴产业韧性较强.....	14
图 17:	新兴产业盈利能力较强.....	15
图 18:	新增就业人数与往年同期基本持平.....	18
图 19:	一季度就业困难人数低于往年水平.....	18
图 20:	特大城市常住人口规模出现波动.....	19
图 21:	一线城市常住人口稳步上行.....	19

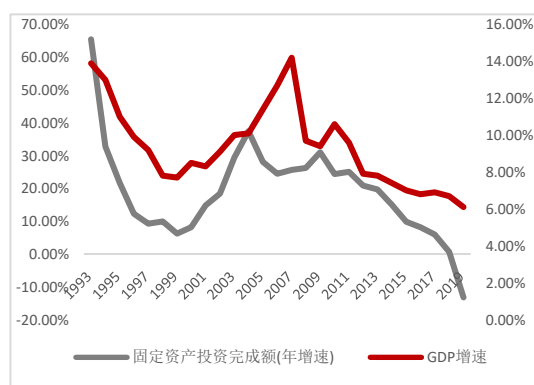
一、外需走弱，要素市场化配置正当时

1.1 科技、投资是我国经济增长的重要要素

要素市场化配置改革是由我国自身的要素禀赋决定的。2020年3月30日，为深化要素市场化配置改革，促进要素自主有序流动，提高要素配置效率，进一步激发全社会创造力和市场活力，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，中共中央、国务院发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》（下称“文件”）。

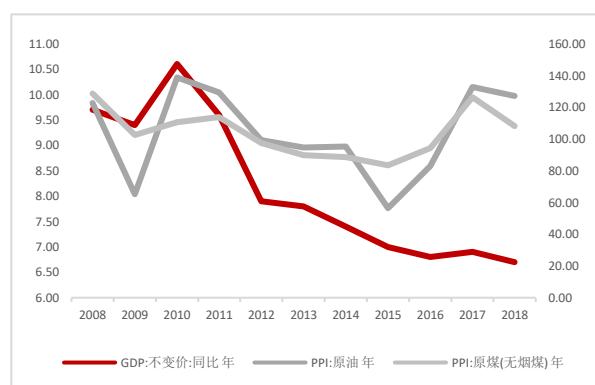
投资在我国经济增长中的作用日益提升。近年来我国经济增长的驱动力逐步丰富。从我国自身的要素禀赋看，不同于其他发达经济体，我国劳动力储备相对丰富，较低的劳动力成本为制造业创造了较好的发展环境，为出口驱动的GDP增长模式提供支持。2008年美国次贷危机席卷全球，外需对制造业的支撑作用削弱。为对冲危机，政策以财政手段扩充内需，“四万亿”财政计划落地，投资对我国经济的拉升作用凸显。2009年后我国固定资产投资增速维持较高水平，我国人均资本存量也在持续提升，投资对经济增速的贡献不容忽视。

图 1： 投资有望贡献 GDP 增速



资料来源：wind 数据，川财证券研究所，单位：人次

图 2： 国际煤炭、油价与经济增速呈正相关性



资料来源：wind 数据，川财证券研究所，单位：%

科技“新基建”成为拉动经济增长的重要动力。当前国际技术环境更新迭代加快，全球产业链升级趋势凸显。为增强国内经济韧性、在国际技术竞争中取得先发优势，我国技术动能持续升级，战略新兴产业、高新技术产业成为我国经济增长的新动力。2020年疫情对国内经济的扰动明显，基建“扩内需”的重要作用被再度强调；除传统基建外，5G、工业互联网等新基建也进一步获得政策聚焦。

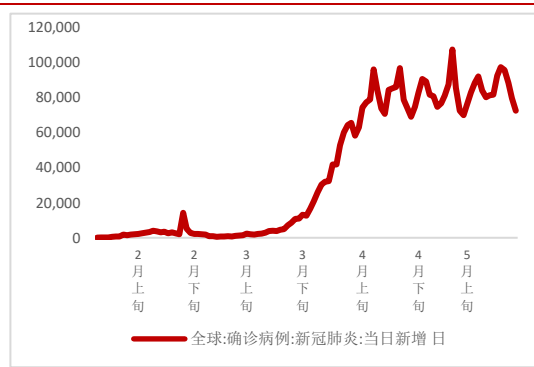
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

1.2 年内外部环境变量较多

外需持续弱势。2020年1-4月，疫情对海外经济基本面造成显著冲击，尽管3月、4月我国商品出口表现持续改善，但其主要原因在于国内复工复产状况良好，出口供给端明显恢复。在需求端，海外疫情蔓延对我国出口表现的压制仍存，1-4月我国对发达经济体的商品出口额持续下滑。

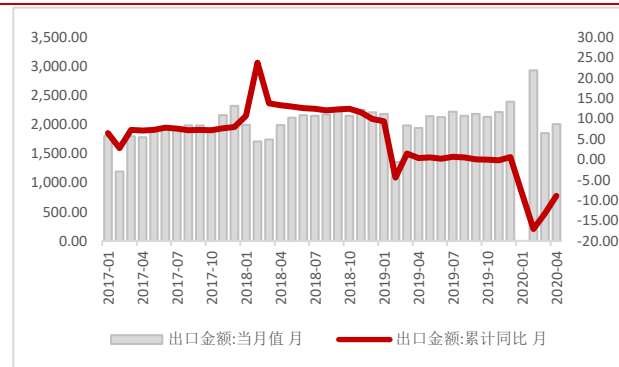
国际大宗商品价格下行。从往年数据的表现看，煤、油等产品价格与经济增速的相关性较强。2020年以来，在新冠疫情的冲击下，国际大宗商品价格波动剧烈，油气等主要能源品种价格极致下行，短期通缩预期高涨，国内物价受传递作用较为明显。从刚刚公布的4月物价数据表现看，4月工业生产者出厂价格降速加快，同比降速较3月明显再度走扩1.6个百分点，石油天然气开采业产品出厂价格单月下降51.44%，原材料、化工原料行业价格也同样维持弱势。在商品价格下行的背景下，各行业，特别是传统产业的盈利能力或将受到影响。

图 3： 全球新冠疫情每日增长人数



资料来源：wind 数据，川财证券研究所，单位：人次

图 4： 一季度外贸数据整体表现



资料来源：wind 数据，川财证券研究所，单位：%

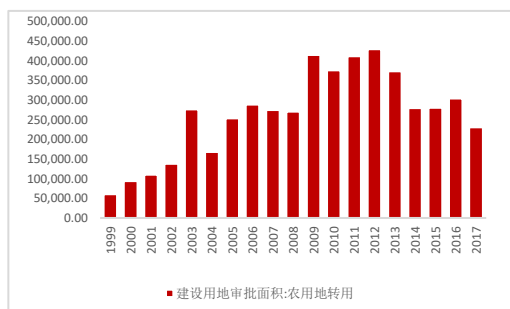
二、借力要素市场化，“土改”再发力

2.1. 集体土地经济效益有望显著提升

城乡用地流转效率有望显著提升。文件明确提出要“建立健全城乡统一的建设用地市场”，改变了此前土地市场合法流通渠道闭塞的状况。此前，我国农业用地转化建设用地的限制较多，并必须借助征地手段，即把农村的集体土地征用为国有土地，然后作为建设用地使用。这就导致，一方面集体建设用地的利用方式较为粗放，总体经济效益并未得到有效发挥；另一方面，土地资源流转活力较低，集体建设用地的高效配置受阻。

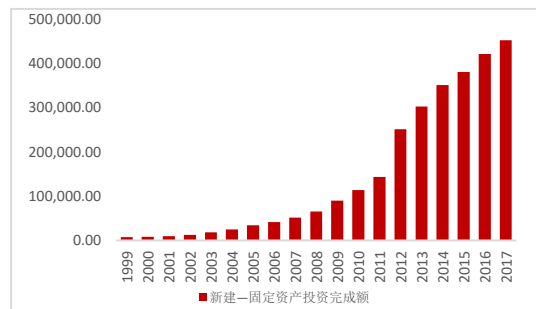
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 5：农用地转建波动较大



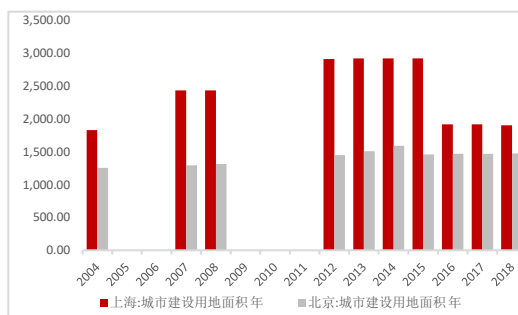
资料来源：通联数据，川财证券研究所；单位：%

图 6：新建固定资产投资年度完成额



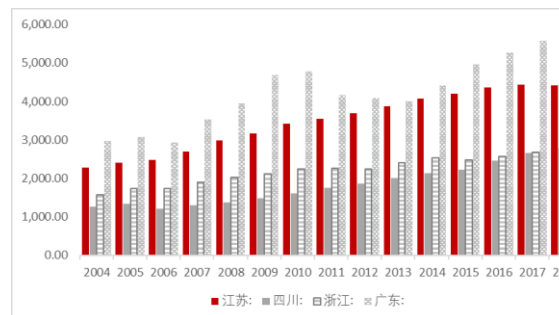
资料来源：wind，川财证券研究所；单位：亿元

图 7：超一线城市建设用地使用情况



资料来源：通联数据，川财证券研究所；单位：平方公里

图 8：GDP 第一梯队省份建设用地使用情况



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：平方公里

以基建行业为例，此前农用转建设用地对基建行业的支持力度较为有限。为对冲海外危机，2009 年以来国家加大发力基建项目；但随着新建固定资产投资规模的持续增长，同期农用地转建设的规模表现却较为波动，侧面印证农村集体建设用地的经济效益尚未得到全面发挥。

合理引导农村集体土地市场化配置。针对较为繁琐的“征地”过程，文件提出，将建立公共利益征地的相关制度规定，并特别“制定出台农村集体经营性建设用地入市指导意见”，要求“完善土地利用计划管理，增强土地管理灵活性，推动土地计划指标更加合理化”，预计后续农村集体建设用地的经济效益有望进一步得到发挥。

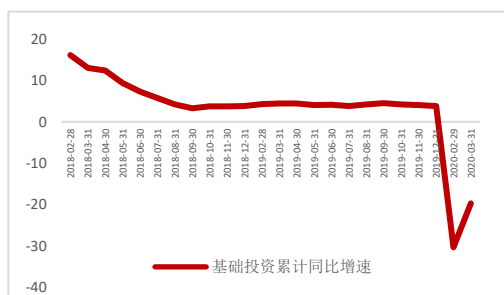
增值收益有望进一步合理分配。随着我国城镇化进程的持续推进，国内土地价值日益显现，增值收益的进一步合理分配需求提升。文件指出将：“建立公平合理的集体经营性建设用地入市增值收益分配制度”，通过“市场决定，有序流动”，有望实现经济效益与农民权利的双赢，增强农村将集体用地转建的积极性。

2.2 “土改”再添助力，基建项目用地得到进一步保障

年内“土改”持续加速。在此前国务院印发的《关于授权和委托用地审批权的决定》中，已将（永久基本农田以外）农用地转为建设用地的审批事项授权至省级人民政府，并将永久基本农田转建设用地试点的审批事项委托给部分省级人民政府。

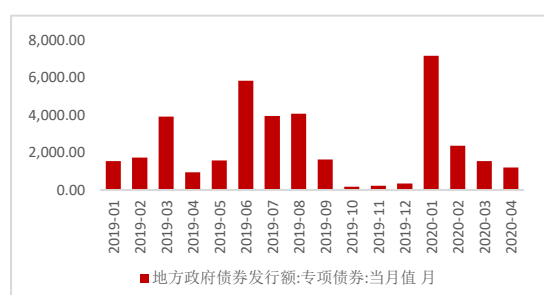
要素市场化改革成为“土改”另一助力。文件在推进土地要素市场化配置方面，强调完善土地管理体制，并“增强土地管理灵活性，推动土地计划指标更加合理化，城乡建设用地指标使用应更多由省级政府负责”；进一步赋予省级政府在土地使用上的自主权，在一定程度上缓解了未来地方财政压力，增加地方政府基金性收入，均衡中央、地方的财政收入分配。

图 9：基础设施投资增速



资料来源：通联数据，川财证券研究所；单位：%

图 10：地方政府专项债发行进度



资料来源：wind，川财证券研究所；单位：亿元

基建用地得到进一步保障。值得一提的是，文件提出建设用地更多由省级政府负责，对二、三季度基建项目的集中发力也有着较强的助推作用。此前很多基建项目因为占用基本农田，需要报国务院审批；此次审批权下发，试点城市获得进一步灵活处理的能力。考虑到企业的拿地成本及融资能力，房企当前对于“招拍挂”的传统拿地模式偏好较低，文件对后续基建项目用地形成有力保障，新老基建开工将形成强大的经济拉力。

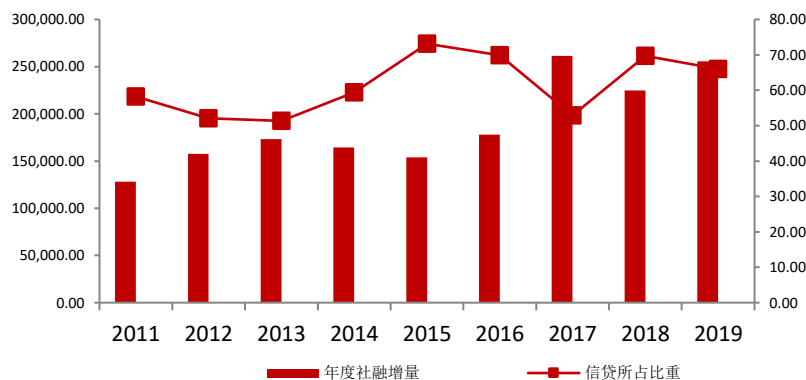
三、金融市场“改革开放”将全面提速

3.1 间接融资仍是国内社融主体

市场在信贷融资中的作用尚未完全发挥。近年来我国资本市场发展迅速，但以信贷为主导的间接融资仍在我国融资结构中占据主导，银行体系在我国金融体系中的主导地位突出。从资本流动的角度看，间接融资中，资本要素配

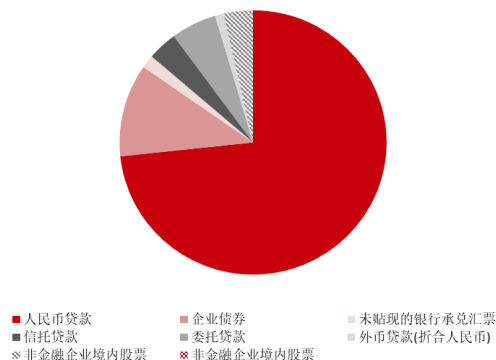
置的市场化程度不高，实体企业融资资质难以从“市场”角度定价，信贷风险与实体企业的融资难度均较高。

图 11：信贷融资在我国社会融资结构中占比持续较高



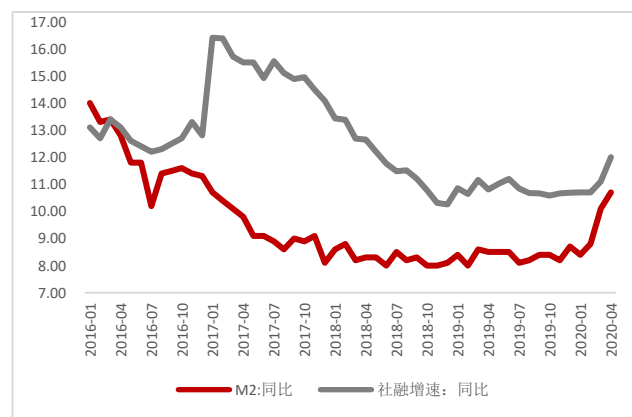
资料来源：wind，川财证券研究所

图 12：信贷在我国融资结构中占据主导地位



资料来源：wind，川财证券研究所；

图 13：M2 与社融增速年内均上行



资料来源：wind，川财证券研究所；

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_4870

