

## 宏观周报

# 向改革要动力

### ■ 核心观点

第一，新型疫情的爆发进一步增大了国内宏观经济的下行压力，面对经济可能存在的衰退风险，政策当局既需要加大逆周期调控稳增长，也需要加快结构性改革提振中长期的潜在经济增速。回顾中国改革开放的历史，可以发现每当经济陷入低谷时，都会出台重大的结构性改革举措来重振经济。

第二，4月9日，中共中央 国务院印发《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》分类提出了土地、劳动力、资本、技术、数据五个要素领域改革的方向，明确了完善要素市场化配置的具体举措。改革不是一蹴而就的，本次《意见》仍将采取“渐进+增量+试点”的方式，逐步将改革举措落到实处。展望来看，如下改革举措最有可能率先落实：

其一，户籍制度改革。户籍制度改革自2018年以来一直在稳步推进，从要求中小城市和建制镇要全面放开落户限制、城区常住人口100万—300万的Ⅱ型大城市全面取消落户限制、鼓励有条件的Ⅰ型大城市全面取消落户限制、超大特大城市取消郊区新区落户限制，到本次的探索推动在长三角、珠三角等城市群率先实现户籍准入年限同城化累计互认。大城市以及部分特大城市户籍标准和要求逐步放松有助于推动新一轮区域经济一体化。

其二，农村土地制度改革。随着我国户籍制度改革的推进，大城市落户限制逐渐放开，城市建设用地面临着供给不足的压力，而农村建设用地利用率远远不足，城乡二元结构下农村土地面临着流转和市场定价的双重限制。2019年初，住建部等部委原则同意5个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案。本次《意见》要求建立健全城乡统一的建设用地市场，预计后续会有更多关于农村集体经营性建设用地入市、宅基地制度改革等方案出台。

其三，资本市场改革与开放。2019年我国金融行业迎来全面改革与开放的新纪元。本次《意见》提出内容践行“深改十二条”的资本市场改革蓝图，重点在于制定出台完善股票市场基础制度的意见。市场改革基调在于发展股权融资和提升上市公司质量，未来中长期资金入市和创业板注册制改革值得期待，政策将会迎来陆续出台。

## 本周市场重点

自2010年以来，我国年度GDP实际同比增速基本处于持续下行态势，经济的持续下行既有短期周期性因素也有长期结构性因素，新型疫情的爆发进一步增大了国内宏观经济的下行压力。面对经济可能存在的衰退风险，政策当局既需要加大逆周期调控稳增长，也需要加快结构性改革提振中长期的潜在经济增速。回顾中国改革开放的历史，可以发现每当经济陷入低谷时，都会出台重大的结构性改革举措来重振经济，如80年代初农村的联产承包责任制和城市的放权让利改革、90年代初小平南巡讲话和14届三中全会后确立社会主义市场经济道路、90年代末2000初国企下岗分流、住房商品化改革和中国加入WTO。

4月3日，发改委印发《2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》，提出加快实施以促进人的城镇化为核心、提高质量为导向的新型城镇化战略。4月9日，中共中央 国务院印发《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》分类提出了土地、劳动力、资本、技术、数据五个要素领域改革的方向，明确了完善要素市场化配置的具体举措，目的在于充分发挥生产要素的主动性、积极性、创造性，为培育经济增长新动能和实现创新驱动的经济增长营造良好的体制机制环境。改革不是一蹴而就的，其推动通常都是审慎缓慢的，本次《意见》仍将采取“渐进+增量+试点”的方式，逐步将改革举措落到实处。展望来看，如下改革举措最有可能率先落实：

**第一，户籍制度改革。**制约我国劳动力市场化改革的一个重要障碍是户籍制度，尤其是在区域经济一体化背景下，劳动力在区域内可以自由流动，但由于缺乏本地户籍无法享受当地的教育、医疗等资源。户籍制度改革自2018年以来一直在稳步推进，2018年发改委推出的《关于实施2018年推进新型城镇化建设重点任务的通知》，要求中小城市和建制镇要全面放开落户限制。2019年发改委印发《2019年新型城镇化建设重点任务》，提出“城区常住人口100万—300万的Ⅱ型大城市，要全面取消落户限制；城区常住人口300万—500万的Ⅰ型大城市，要全面放开放宽落户条件，并全面取消重点群体落户限制”。2020年发改委印发的《2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》，提出“鼓励有条件的Ⅰ型大城市全面取消落户限制、超大特大城市取消郊区新区落户限制；推动超大特大城市和Ⅰ型大城市改进积分落户政策，确保社保缴纳年限和居住年限分数占主要比例”。本次《意见》进一步提出，“探索推动在长三角、珠三角等城市群率先实现户籍准入年限同城化累计互认。放开放宽除个别超大城市外的城市落户限制，试行以经常居住地登记户口制度”，可见对于大城市以及部分特大城市户籍标准和要求逐步放松。

**第二，农村土地制度改革。**随着我国户籍制度改革的推进，大城市落户限制逐渐放开，城市建设用地面临着供给不足的压力，而农村建设用地利用率远远不足，城乡二元结构下农村土地面临着流转和市场定价的双重限制。全面推开农村土地征收制度改革，有助于消除政府土地征收模式的补偿费用过低，增加农民的财产性收入。农村经营性建设用地入市改革，允许农村集体经营性建设用地就地入市和异地调整入市，有助于增加农村土地的流动性和市场化定价，促进生产要素的流动。2019年初，住建部等部委原则同意福州、南昌、青岛、海口、贵阳等5个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案。之后国务院发布《关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见》，提出全面深化农村改革，激发乡村发展活力，以土地制度改革为牵引推进农村改革，明确了深化农村土地制度改革要坚守的底线。本次《意见》要求建立健全城乡统一的建设用地市场，制定出台农村集体经营性建设用地入市指导意见；城乡建设用地指标使用应更多由省级政府负责；灵活产业用地方式，鼓励盘活存量建设用地。预计后续会有更多关于农村集体经营性建设用地入市、宅基地制度改革等方案出台。

**第三，资本市场改革与开放。**2019年我国金融行业迎来全面改革与开放的新纪元。2019年7月科创板平稳推出，充分发挥科创板试验田的作用，之后重大资产重组修订、再融资修订松绑以及《证券法》大修，注册制有序推进。在金融市场改革推进的同时，对外开放也在加速推进。2019年7月公布金融业对外开放十一条，之后取消QFII/RQFII的总额度、取消外资持股比例限制时间表等措施。疫情并未阻挡改革的步伐，反而加快了推进决心和速度。推进资本要素市场化已经被列为国务院构建更加完善的市场化配置体制机制不可或缺的重要一环。本次《意见》提出内容践行“深改十二条”的资本市场改革蓝图，致力于打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，重点在于制定出台完善股票市场基础制度的意见。一是要改革完善股票市场发行、交易、退市等制度；二是鼓励和引导上市公司现金分红；三是完善投资者保护制度，推动完善具有中国特色的证券民事诉讼制度；四是完善主板、科创板、中小企业板、创业板和新三板市场建设。整体来看，市场改革基调在于发展股权融资和提升上市公司质量，未来中长期资金入市和创业板注册制改革值得期待，政策将会迎来陆续出台。

## 上周市场动态

### ■ 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》

**事件：**4月9日，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》。

**点评：**构建更加完善的要素市场化配置体制机制属于重大结构性改革举措。在当前疫情海外蔓延，国内经济下行压力较大，市场主体信心较为疲弱之际，该举措的推出虽然短期内很难立刻起到稳增长的作用，**但有助于提振市场信心，从中长期改善劳动生产效率，提升潜在经济增速。**目前，我国商品和服务价格97%以上由市场定价，但土地、劳动力、资本、技术、数据等要素市场发育相对滞后，成为高标准市场体系建设的一个突出短板。《意见》分类提出了土地、劳动力、资本、技术、数据五个要素领域改革的方向，明确了完善要素市场化配置的具体举措，这些措施有利于增强土地管理灵活性；有利于引导劳动力要素合理畅通有序流动；有利于完善股票市场基础制度，深化资本市场改革；有利于激发技术供给活力，促进科技成果转化；有利于加快培育数据要素市场，推动实体经济和数字经济融合发展。

### ■ 统计局公布2020年3月物价数据：CPI环比回落，PPI通缩压力增加

**事件：**4月10日，国家统计局公布了2020年3月物价数据：3月份CPI同比4.3%（上期5.2%），环比-1.2%；PPI同比-1.6%（上期-0.4%），环比-1.1%。

**点评：**当前物价组合体现为CPI虽然处于高位，但会逐季回落，核心CPI依然低迷；PPI通缩压力增加，这有利于宏观逆周期调控政策发力。1) 3月份CPI同比和环比皆呈现回落，其原因在于国内疫情形势的大幅好转，物流恢复畅通，供给逐渐企稳，居民囤货需求下降。2) 3月份PPI同比和环比跌幅都较上月扩大，通缩压力增加，PPI通缩压力增加主要受国际大宗商品价格下行等因素影响，石油和天然气开采业、油、煤炭及其他燃料加工业、有色金属冶炼和压延加工业及黑色金属冶炼和压延加工业四个行业合计影响PPI下降约0.67个百分点。3) 展望后市，CPI同比高峰已过，后续将延续下行态势，全球经济陷入深度衰退，将大大压低大宗商品的价格，工业品延续去库存，PPI通缩压力增加。4) 当前的政策组合特点是“货币宽松先行，财政逐渐落地”，货币政策连续降准和降息之后，市场更为关注存款基准利率的调整。随着CPI通胀继续下行，存款基准利率调整的可能性也在加大。

### ■ 央行公布2020年3月金融数据：逆周期政策生效，融资需求大幅改善

**事件：**4月10日，央行公布3月金融数据，中国3月M2同比增10.1%，预期8.5%，前值8.8%。3月新增人民币贷款2.85万亿元，同比多增1.16万亿元。一季度社会融资规模增量累计为11.08万亿元，比上年同期多2.47万亿元；3月末社会融资规模存量为262.24万亿元，同比增长11.5%。

**点评：**3月的天量社融，体现企业复工复产加快，逆周期政策生效，融资需求大幅改善，但整体而言金融面强于经济面。具体来看：1) 企业部门方面，3月企业新增人民币信贷2.05万亿元，说明企业融资需求恢复，其中短期贷款新增8752亿元；中长期贷款新增9643亿元；相比1月信贷投放结构，短贷新增较多，说明货币政策支撑流动性明显，信贷投放更多满足偿债需求，企业投资意愿有待提高。2) 从居民部门来看，3月居民新增人民币贷款9892亿元，其中短期贷款新增5144亿元，比上年同期多增850亿元；中长期贷款新增4367亿元，上年同期多增133亿元，说明随着生产生活逐步走上正轨，居民消费需求有所回升，但购房等中长期贷款需求有待进一步恢复。3) 政府债券同比多增近3000亿元，主要源于地方政府专项债提前下发，企业融资和政府融资共同构成3月金融数据的主要支撑。4) 3月新增表外融资2208亿元，同比减少5245亿元，说明“开前门、堵后门”方针奏效。

## 重要数据跟踪

图表1 重要高频指标跟踪

|            | 最新值<br>(2020.04.10) | 最新值分位 | 本周均值<br>(2020.04.06-04.10) | 本周均值分位 | 周均涨跌   | 月均涨跌   |
|------------|---------------------|-------|----------------------------|--------|--------|--------|
| R001       | 1.40                | 71.0% | 1.12                       | 67.8%  | -29.03 | -18.95 |
| R007       | 1.67                | 62.5% | 1.54                       | 61.2%  | -45.53 | -41.60 |
| SHIBOR:3M  | 1.51                | 73.9% | 1.61                       | 73.9%  | -29.59 | -42.55 |
| 1年期国债收益率   | 1.24                | 64.6% | 1.25                       | 64.4%  | -43.37 | -43.74 |
| 10年期国债收益率  | 2.54                | 63.7% | 2.51                       | 63.5%  | -7.41  | -10.99 |
| 1年期国开债收益率  | 1.31                | 64.2% | 1.31                       | 64.0%  | -46.44 | -52.63 |
| 10年期国开债收益率 | 2.85                | 63.8% | 2.85                       | 63.7%  | -9.51  | -17.81 |
| 美元兑人民币:中间价 | 7.04                | 72.4% | 7.06                       | 72.5%  | -0.40% | 0.80%  |
| 美元指数       | 99.52               | 68.2% | 99.96                      | 67.0%  | 1.30%  | 3.60%  |

资料来源: WIND, 平安证券研究所

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\\_5887](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5887)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn