

宏观点评

对要素市场化《意见》的5点看法

事件：4月9日《中共中央国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》发布。

核心观点：蓝图已画好，关键在落实。

1、这是一份被疫情耽搁的文件。2019年11月26日召开的中央全面深化改革委员会第11次会议就审议通过了本文件，而深改委自2018年3月召开第1次会议以来，之后每隔一个月连续开了10次，按规律看今年1月和3月将再开两次，但应该是受疫情影响，才改为今年2月就“完善重大疫情防控体制机制 健全国家公共卫生应急管理体系”召开了第12次会议，而此前的会议主题基本都和要素市场化相关。

2、这是一份汇总性的文件，核心内容始于十八届三中全会、分散于历次深改委/财经委会议、成于十九大尤其是十九届四中全会。本文件聚焦要素市场化，“充分发挥市场配置资源的决定性作用”等核心原则均源于2013年11月十八届三中全会，而本文件涉及的土地、劳动力、资本、技术、数据、价格等六大要素市场的总体部署，则是在落实19年10月底十九届四中全会提出的“健全劳动、资本、土地、知识、技术、管理、数据等生产要素由市场评价贡献、按贡献决定报酬的机制”，其中，数据这一要素是十九届四中全会首提，其他5项也都在十八届三中全会找到对应内容。此外，近年来陆续召开的深改委/财经委会议其实已针对具体的要素开会讨论。换言之，本文件总体上并非新内容，只是汇总性。

3、这是一份制度红利大蓝图，但具体效果要看后续的细化举措和实际执行情况。客观讲，本文件大部分内容都是原则性和提纲挈领性的，而且很多表述“似曾相识”，尤其是仔细对比近几年各类改革文件，基本都没跳出十八届三中全会所提出的总框架，体现的是我国改革步入了深水区，制度改革任重道远。

4、具体看，要素市场化有6大看点：

1) 土地要素：被放在首位，新一轮土地改革值得期待。几个提法可关注，包括：充分运用市场机制盘活存量土地和低效用地（可撬动资本的力量）；健全长期租赁、先租后让、弹性年期供应、作价出资（入股）等工业用地市场供应体系（丰富了工业用地用途）；探索增加混合产业用地供给（深圳、杭州、上海等地已先行先试）、以多种方式推进国有企业存量用地盘活利用（密切关注细化政策）。此外，还可结合这两个文件一起看：4月9日发改委颁布的《2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》（简称发改委《任务》），提出修改土地管理法、全面推开农村集体经营性建设用地直接入市、**加快发展重点城市群、大力推进都市圈同城化建设**等等；3月12日国务院颁布的《关于授权和委托用地审批权的决定》，提出“下放”农村土地审批权等等。

2) 劳动力要素：户籍制度改革迎来大突破。文件提出推动超大、特大城市调整完善积分落户政策，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，再结合发改委《任务》提出的督促城区常住人口300万以下城市全面取消落户限制、推动城区常住人口300万以上城市基本取消重点人群落户限制等要求，一个现实诉求是要实现1亿非户籍人口在城市落户目标。

3) 资本要素：短期关注资本市场可能的管制取消。文件提出的健全多层次资本市场体系的各项要求，都是长期性和关键性问题（好在2018年底以来证监会正加速改革），短期看，可关注4月7日金融委会议提出的“发挥好资本市场的枢纽作用，放松和取消不适应发展需要的管制，提升市场活跃度”。维持此前判断，鉴于疫情可能引发居民收入下滑和信用违约增多，当前我国更需要资本市场来稳杠杆、稳收入。

4) 技术要素：科技产权、知识产权资本化提速。体现为：深化科技成果使用权、处置权和收益权改革，开展赋予科研人员职务科技成果所有权或长期使用权试点；积极探索通过天使投资、创业投资、知识产权证券化、科技保险等方式推动科技成果资本化；加快推进应用技术类科研院所市场化、企业化发展等。

5) 数据要素：数据重要性凸显，可关注数据安全。数据是在十九届四中全会首次被列为生产要素之一，反映的是近年来大数据的火爆和越发重要。几个提法可关注，包括：优化经济治理基础数据库；制定数据隐私保护制度和审查制度；支持构建教育、安防、城市管理等领域规范化数据开发利用的场景等。

6) 价格要素：关注收入改革、存款基准利率和人民币国际化。收入端，文件提出深化国有企业工资决定机制改革，建立公务员和企业相当人员工资水平调查比较制度，以增加知识价值为导向的收入分配政策等；利率端，文件提出稳妥推进存款基准利率与市场利率并轨，若参照贷款基准利率的LPR改革经验，意味着将来有可能会淡化甚至取消存款基准利率。不过年内看，我们继续提示可能会调降存款基准利率；汇率端，文件提出稳步推进人民币国际化和人民币资本项目可兑换、增强人民币汇率弹性，鉴于本次疫情再次爆发了美元荒的流动性危机，暴露的问题和以往历次危机一样，即：以美元作为单核中心的国际货币体系存在的固有风险，预计后续我国仍会想方设法加快推动人民币国际化。

5、总体看，疫情之下，稳就业和稳增长为硬要求，政策逆周期调节力度将进一步加大。维持此前判断：不管保不保翻番，都需政策持续加码，会更注重“成功向内求”；方向上，还是更加依赖“扩大基建（老基建主导，新基建调结构）+放松房地产+做大做稳资本市场”；制度红利仍可期，关键在落实和执行。

风险提示：政策效果不及预期；疫情演化超预期

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

相关研究

1、《专题：存款基准利率会降吗？》

2020-03-25

2、《一季度GDP可能负增，然后呢？》

2020-03-16

3、《对未来形势的几点判断》2020-03-16

4、《稳就业更重要，会放弃“翻番”么？》

2020-03-13

5、《疫情下积极财政的空间和发力点》

2020-03-08

6、《美联储紧急降息的背后：美国疫情究竟多严重？》2020-03-04

7、《稳增长的手段与方向已定—17万人大会解读》2020-02-24

8、《春天的号角—2.12政治局会议解读》

2020-02-13

9、《全面评估疫情对经济、政策、资本市场的影响》2020-02-02



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街 35 号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 101 层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com

我们的产品



大数据平台

国内宏观经济数据库

国际经济合作数据库

行业分析数据库

条约法规平台

国际条约数据库

国外法规数据库

即时信息平台

新闻媒体即时分析

社交媒体即时分析

云报告平台

国内研究报告

国际研究报告

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_5957

