

一张一弛，文武之道

高善文¹ 莫倩² 高伟栋³

2010 年 5 月 14 日

摘要：鼓励民间投资政策的出台，与前期房地产政策构成了政策“对冲”。

5 月 13 日下午，政府出台了《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》（以下简称《意见》），以下是简要点评：

一、这一政策出台的时点值得深思，我们认为这与前期房地产新政形成了“对冲”。此前的房地产调控政策力度很大，引发了部分市场参与者对经济二次探底的忧虑。在此背景下，《意见》的公布一方面可以改善企业及住户部门对经济前景的预期，抵消房地产政策连续投放对投资、消费决策的“溢出”影响；另一方面可以引导民间资本进入此前的“禁区”，既从源头上疏导了投机需求，又可以在一定程度上抵消房地产投资及地产相关行业投资潜在的回落风险。

这样看来，房地产市场调控政策与民间投资促进政策紧锣密鼓的先后出台，

¹ S1450209100292,

² S1450210010312

³ S1450109092625

可谓一张一弛，从政策在中短期内的净效果来看，调整了投资需求的结构，对经济增长的影响更为平衡。

二、这一政策着重引导民间资本进入教育、公共事业、金融等服务业，有利于扩大就业，提高劳动收入份额，进而推动消费的增长，有利于中国经济向更为内生的增长模式演进。

三、这一政策可能产生可观的“制度红利”。投资领域的放开有利于资金和人力在整个经济范围内更有效率的配置，并带来生产率的提高，根据我们粗略的估算，其对潜在 GDP 增速的贡献可能在 0.5-1 个百分点。

对市场而言：

四、在短期内，前期针对房地产市场的宏观调控政策连续投放使避险情绪急剧升温，对经济前景的悲观预期使市场在短期内承受了过于集中的压力。而这一政策的出台可以削减地产调控政策对经济造成的单边下行风险，对市场短期内起到一定积极作用。

五、在中长期内，我们一直强调从中国经济“十年”周期的意义上来看，目前实体经济投资的相对吸引力在上升，《意见》的出台则强化了这一趋势。在此背景下如果信贷增长继续受限的话，那么市场的估值中枢可能会在中期内出现系统性的沉降，但一些受益行业的盈利能力有可能出现较大提升，因此指数可能会被约束在一个箱体范围内波动，出现较大趋势的可能性在减少。

六、这一指导性意见的具体效果尚有待观察，在执行层面仍将面临缺乏可操作性较强的细则、具体的产业政策、利益协调等多方面的困难，这剂补药何时见

效、效力如何，需要边走边看。

如果各方面有利因素配合的较为理想，国家调结构的意志坚决，那么 2010 年，有可能是真正的接下来一个经济周期的“民间投资元年”。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司宏观研究团队撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司宏观研究团队所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券宏观研究团队，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司宏观研究团队对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

销售联系人

朱贤	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
南方	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68765206	nanfang@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
李昕	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
潘琳	深圳联系人	刘欢	深圳联系人
0755-82558268	panlin@essence.com.cn	0755-82558069	liuhuan@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人	王远洋	深圳联系人
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn