

深度报告

宏观经济

2010 年 05 月 21 日

本报告的独到之处

■,

相关研究报告:

流动性遭遇第一个拐点——2009 年货币经济
报告系列 (四)金融数据发出的不和谐音——2009 年货币经济
报告系列 (三)信贷持续高增长下的货币政策走向——2009 年货
币经济报告系列 (二)

信贷高增长构成经济短期最有力支撑——2009

Tel: (010) 82254212

Email: linsl@guosen.com.cn

宏观分析师: 林松立

SAC 执业证书编号: S0980209080421

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

专题报告

“新 36 条”: 重在投资

● 主要结论:

《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“新 36 条”) 在不少方面取得了突破: 对民间投资可进入领域的规定大大细化, 可操作性强; “新 36 条”中, 虽然电信、核电站、石油天然气等领域仍然只允许民间资本以参股形式进入, 但允许民间资本独资进入的垄断性领域已大为放宽, 例如, 民间资本可以以独资、控股等方式投资建设公路、水运、港口码头、民用机场、通用航空设施、水电站、火电站等项目; 尤其是医疗、卫生和教育领域, 政府不但鼓励民间投资资本的进入, 而且准备从政策上给予大力支持, 等等。

“新 36 条”的出台, 我们认为政府释放了一个政策退出将有所放缓的信号, 同时, 政府明显注意到了要“防止多项政策叠加的负面影响, 始终合理把握政策力度”。下半年宏观政策调控的力度将比上半年有所放缓, 尤其是如果房地产调控政策对房地产销量冲击很大的话, 政策退出还将有较大幅度放缓。

四大行业投资有保证: 这四大行业分别是社会事业中的医疗事业、基础设施业, 特别是对城市基础设施的投资, 三是社会事业中的教育事业以及金融服务业。

切换经济增长动力, 下一个五年, 投资的重要性依然不言而喻, 而经历过 09 年政府的大规模投资后, 政府投资在未来五年的相对规模下降, 必然要求民间投资及时跟进。

● 关键逻辑和核心假设:

“新 36 条”提出要扶持和引导民间资本的发展, 而未提及外资, 这个区别很大, 隐含在背后的是“新 36 条”较“旧 36 条”更加务实, 重在投资。这是改革开放以来出台的第一份专门扶持民间投资发展的纲领性文件, 具有战略上的重要意义。

对民间投资可进入领域的规定大大细化, 可操作性强, 这点是务实的重要表现, 否则, 短期内启动这些准入行业的投资, 将又演变成“弹簧门”和“玻璃门”, 民间投资仍将因具体操作问题很难进入。

“新 36 条”则明确了政府的投资范围, 文件指出: 政府投资主要用于关系国家安全、市场不能有效配置资源的经济和社会领域; 国有资本要把投资重点放在不断加强和巩固关系国民经济命脉的重要行业和关键领域, 在一般竞争性领域, 要为民间资本营造更广阔的市场空间。我们认为不要太高估政府在这些领域的退出, 长期而言退出是必然的, 但短期还是有重重困难。

诚如我们正文所罗列的四大行业, 这些行业已经完全开放, 而大部分其他行业, 民间投资都以一定的方式被鼓励进入, 因此未来民间投资加快这些领域是必然的。

● 核心假设与市场不同的地方:

最重要的是, “新 36 条”重在投资, 而且, 目前时点的出台, 发出了一个政策退出将开始放缓的信号。

内容目录

“新 36 条”的重大突破	5
“旧 36 条”实施中的主要问题	5
“新 36 条”的突破	5
“新 36 条”对固定资产投资及宏观经济的影响不应低估。	8
释放政策退出将有所放缓的信号	8
部分对冲前期政策可能对投资的冲击	8
四大行业投资有保证	9
切换经济增长动力	10

图表目录

表 1: “新 36 条”的重大突破.....	7
表 2: 仍维持垄断的行业	7
图 1: 教育和卫生、社会保障业投资增速	10
图 2: 卫生和文化、体育和娱乐业投资增速	10
图 3: 交通运输业投资增速.....	10
图 4: 贸易顺差统计值与合理值比较 单位: 亿美元.....	10
图 5 98~09 年出口总额中加工贸易占比	10
图 6. 98~09 年贸易顺差中加工贸易占比	10

投资摘要

“新 36 条”的重大突破

与“旧 36 条”相比，虽然在“新 36 条”实施后国有资本在众多行业中的垄断地位短期内仍然难以打破，但民间投资的权益保障将得到显著的改善，对内开放的国民经济发展思路正在确立，公平竞争的市场环境将逐步形成，“新 36 条”的战略意义远大于短期的经济意义。

“新 36 条”的突破在于

1. 提出要扶持和引导民间资本的发展，而未提及外资。“新 36 条”是改革开放以来出台的第一份专门扶持民间投资发展的纲领性文件，具有战略上的重要意义，“新 36 条”不再强调要大力引进外资，而是将对内开放作为未来经济工作的重心。

2. 对民间投资可进入领域的规定大大细化，可操作性强。在“新 36 条”的十二部分共 36 条政策中，有 18 条是关于民间投资的市场准入政策的，占了“新 36 条”的一半内容，在民间投资市场准入的具体领域方面的界定较为详细。

3. 民间投资可以独资、控股方式进入的领域大为拓宽。而在“新 36 条”中，虽然电信、核电站、石油天然气等领域仍然只允许民间资本以参股形式进入，但允许民间资本独资进入的垄断性领域已大为放宽，例如，民间资本可以以独资、控股等方式投资建设公路、水运、港口码头、民用机场、通用航空设施、水电站、火电站等项目。在金融服务领域，“新 36 条”提出，允许民间资本兴办金融机构，鼓励民间资本发起或参与设立村镇银行、贷款公司、农村资金互助社等金融机构，放宽村镇银行或社区银行中法人银行最低出资比例的限制。

“新 36 条”对固定资产投资及宏观经济的影响不应低估

释放政策退出将有所放缓的信号

这次“新 36 条”的出台，其部分目的就是对冲前期调控政策的部分影响。同时，政府明显注意到了要“防止多项政策叠加的负面影响，始终合理把握政策力度”。我们认为，下半年宏观政策调控的力度将比上半年有所放缓，尤其是如果房地产调控政策对房地产销量冲击很大的话，政策退出还将有较大幅度放缓。

部分对冲前期政策可能对投资的冲击

国务院选择在这个时点推出“新 36 条”，除了上文提及的“要防止多项政策叠加的负面影响”外，主要目的在于促进投资的稳定增长。“新旧 36 条”的一大区别是“新 36 条”重在投资：

1. 促使民间投资接力政府投资大棒；
2. 防止目前的紧缩政策导致难以预见的投资下滑风险；
3. 一定意义上反映了政府政策的下一步走势：下半年政府将对目前的紧缩政策有所放松。

四大行业投资有保证

“新 36 条”把行业准入以及政策支持细则化后，我们认为在未来几年，以下

四大类行业将会有高投资回报率，并快速吸引资本进入。一是社会事业中的医疗事业；其次是基础设施业，特别是对城市基础设施的投资；三是社会事业中的教育事业；四是金融业投资。

切换经济增长动力

这次公布的“新 36 条”不单从行业的具体细则上规范了民间投资的准入和实施办法，而且以鼓励和引导民间投资以独资、合资、合作、联营、项目融资等各种方式，参与公益事业和基础设施项目建设，加大技术研发和改造升级的投资力度，从根本上解决民间资本准入的动力问题。

目前“十二五计划”已经开始制定，我们认为，“十二五计划”的着重点将在于两个转型：社会转型和经济转型。经济转型将侧重于把经济增长转型到依靠内需增长上，这是一个长期而艰巨的计划，如果转型很容易的话，早已成功转型了。所以下一个五年，投资的重要性依然不言而喻，而经历过 09 年政府的大规模投资后，政府投资在未来五年的相对规模下降，必然要求民间投资及时跟进。

“新 36 条”的重大突破

5 月 13 日国务院发布了《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“新 36 条”),提出要全面开放民间投资的市场准入限制,国有资本要退出一般性竞争领域,政府要为民间投资创造良好的环境,等等,这些指导性政策的出台,意味着中央政府将力图扭转近年来国民经济的“国进民退”倾向,优化经济结构,拓展民间资本的投资渠道。这些举措如果得到切实推行,对于中国经济的持续增长和资本市场的发展将构成重大利好。

“新 36 条”的指导思想和主体内容并不“新”,早在 2005 年 2 月国务院就出台过《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》(以下简称“旧 36 条”),与“新 36 条”的内容较为相似,但并未落实到位,因而对于“新 36 条”能否真正贯彻执行,目前市场还抱着拭目以待的态度。

我们认为,与“旧 36 条”相比,虽然在“新 36 条”实施后国有资本在众多行业中的垄断地位短期内仍然难以打破,但民间投资的权益保障将得到显著的改善,对内开放的国民经济发展思路正在确立,公平竞争的市场环境将逐步形成,“新 36 条”的战略意义远大于短期的经济意义。

“旧 36 条”实施中的主要问题

“旧 36 条”实施中的问题主要集中在以下几个方面:

首先,重外资,轻民间投资。虽然“旧 36 条”中对于外资与民间投资并无偏重,但由于外资的平均投资规模较大,并且能带来先进的技术和管理,更有利于体现政绩,各部委和地方政府在发展非公经济时更热衷于引进外资。在目前全社会的 80 多个行业中,允许外资进入的有 62 个,而允许民间资本进入的仅 41 个,民间资本处于受排挤状态。

其次,缺乏实施细则,国有资本的垄断格局并未打破。“旧 36 条”虽然规定了非公资本可以进入垄断行业和领域,但多是框架性内容,有很多模糊之处,为一些职能部门针对民间投资设置各种障碍提供便利条件,民间资本很难真正进入垄断性领域,只能扎堆在有限的领域中进入白热化的竞争,利润微薄,生存艰难。

第三,政策缺乏连续性,民间投资的信心受打压。地方政府在招商引资方面向来不遗余力,为吸引投资,往往开出各种优惠政策,但由于宏观经济形势变化及政府换届等原因,政策朝令夕改的现象严重。

第四,民企融资难问题未解决。中小型民企的融资应该主要依靠中小型银行来解决,“旧 36 条”只允许民间资本参与银行、证券、保险等金融机构的改组改制,金融服务业仍是国有银行绝对主导,不能满足中小型民企的融资需求。

“新 36 条”的突破

1. 提出要扶持和引导民间资本的发展,而未提及外资。

“旧 36 条”的主要目的是拓宽“非公有制经济”的进入范围,既包括外资又包括民间投资,“对外开放”与“对内开放”并重,是在当时中国大力发展“外向型经济”的背景下制定的。随着中国经济的高速发展,中国的外汇储备已高达 2.5

万亿美元，外贸依存度也将近 70%，贸易摩擦急剧增大，继续大力引进外资、发展外向型经济的空间越来越窄，迫切需要切换经济增长的动力，实行对内开放。

在这一背景下，国务院出台了“新 36 条”，这是改革开放以来出台的第一份专门扶持民间投资发展的纲领性文件，具有战略上的重要意义，“新 36 条”不再强调要大力引进外资，而是将对内开放作为未来经济工作的重心。

2. 对民间投资可进入领域的规定大大细化，可操作性强。

“旧 36 条”包括七部分，共 36 条政策，其中只有 7 条政策是关于民间投资的市场准入问题的，虽然允许民间资本可进入电力、电信、铁路、民航、石油等垄断性行业，可进入公用事业、基础设施建设、金融业等领域，但对民间投资的进入范围描述得较为简略粗糙。同时，“旧 36 条”中的“有条件、有资质的企业”等说法较为模糊，方便了一些职能部门在民间投资进入的具体“条件”和“资质”上设置各种门槛，导致了民间投资的市场准入政策得不到真正落实。

相比之下，在“新 36 条”的十二部分共 36 条政策中，有 18 条是关于民间投资的市场准入政策的，占了“新 36 条”的一半内容，在民间投资市场准入的具体领域方面的界定较为详细。例如，在第二部分“鼓励和引导民间资本进入基础产业和基础设施领域”中，不仅规定了民间投资可参与交通运输建设，水利工程建设，电力建设等领域，而且进行了详细的说明，模糊性的用语也大为减少，这些规定有利于各职能部门制定出切实可行的实施细则，保障“新 36 条”的顺利推行，以及民间投资渠道的真正拓宽。

3. 明确界定了政府投资的范围，体现了“国不与民争利”的思想。

“旧 36 条”虽然规定了非公经济可以进入的各种领域，但未提及国有资本的可进入范围，结果导致了国有资本在各个领域与民营资本竞争，政府既当球员又当裁判。在实力雄厚的国有资本和政府对国企的保护性政策面前，民营资本举步维艰，不仅难以进入“旧 36 条”所列举的各种垄断性领域，而且连原有的一些竞争性领域也被国有资本残食，大量的民间资本被逼入楼市股市，造成了国民经济的“泡沫化”和“空心化”倾向。

“新 36 条”则明确了政府的投资范围，文件指出：政府投资主要用于关系国家安全、市场不能有效配置资源的经济和社会领域；国有资本要把投资重点放在不断加强和巩固关系国民经济命脉的重要行业和关键领域，在一般竞争性领域，要为民间资本营造更广阔的市场空间。

“新 36 条”实施后，可以预见的是，国有资本的投资领域将日益集中在少数关键性领域，并将逐步从竞争性领域退出，民间资本的发展空间将大为拓宽。

4. 民间投资可以独资、控股方式进入的领域大为拓宽。

在“旧 36 条”中，民间投资只能以参股的方式进入电力电信、铁路、民航、石油等垄断性领域，仅对于非垄断性业务，民间投资才能以独资、控股形式进入。与此同时，民间资本进入金融服务业受到了极大的限制，仅允许符合条件的民营企业参与银行、证券、保险等金融机构的改组改制，并且不得独资和控股。

而在“新 36 条”中，虽然电信、核电站、石油天然气等领域仍然只允许民间资本以参股形式进入，但允许民间资本独资进入的垄断性领域已大为放宽，例如，民间资本可以以独资、控股等方式投资建设公路、水运、港口码头、民用机场、通用航空设施、水电站、火电站等项目。

在金融服务领域，“新 36 条”提出，允许民间资本兴办金融机构，鼓励民间资本发起或参与设立村镇银行、贷款公司、农村资金互助社等金融机构，放宽村镇银行或社区银行中法人银行最低出资比例的限制。这意味着，民间资本可以以独资或控股形式设置村镇银行和小额贷款公司等金融机构。这些政策如果得到落实，中小民营企业贷款难的问题将得到缓解，民营经济的发展将获得新的动力。

5. 政府要由“监管者”向“服务者”角色转变，推动民营企业加强竞争力和转型升级。

“旧 36 条”花了相当的篇幅提出，政府要维护非公有制企业和职工的合法权益，督促非公有制企业保护环境，改善劳动条件，与职工签订规范的劳动合同，并依法纳税，合规经营。“旧 36 条”体现了政府作为“监管者”的角色，随着法制的日益完善，这些监管性任务的重要性目前已逐渐降低。

而“新 36 条”更多地体现了政府作为“服务者”的角色。“新 36 条”指出，在税收方面，政府要贯彻落实鼓励企业增加研发投入的税收优惠政策，鼓励民营企业增加研发投入，提高自主创新能力；并通过加速固定资产折旧等方式鼓励民营企业进行技术改造，淘汰落后产能，加快技术升级。在产业升级换代方面，鼓励和引导民营企业发展战略性新兴产业，广泛应用信息技术等高新技术改造提升传统产业。这些都是“旧 36 条”所未重点提及的。

表 1: “新 36 条”的重大突破

行业	“新 36 条”的突破	“旧 36 条”
交通运输：水上运输业、道路运输、城市交通运输业和航空运输业	除铁路业外完全开放	支持、引导和规范
电力	除核电站外完全开放	支持、引导和规范
金融服务	村镇银行、贷款公司、农村资金互助社等金融机构的设立，完全开放	支持、引导和规范
卫生、社会保障和社会福利业	完全开发，并且给予政策支持	允许进入、加强监管
教育业	完全开放，并且给予立法支持	允许进入、加强监管

资料来源：国信证券经济研究所

表 2: 仍维持垄断的行业

行业	内容
电信	仍维持垄断；但支持民间资本开展增值电信业务
石油天然气	仍维持垄断；但支持民间资本进入油气勘探开发领域。
铁路运输	维持垄断
土地整治和矿产资源	引导民间资本参与，
大型金融机构	提高股比限制
国防科技工业	维持垄断
市政公用事业	维持垄断

资料来源：国信证券经济研究所

“新 36 条”对固定资产投资及宏观经济的影响 不应低估。

释放政策退出将有所放缓的信号

近期对市场影响最大的调控政策，无疑是房地产政策，尚未见明确内容的对地方投融资平台的排查，以及能预见的重新审核对投融资平台贷款的五级分类。前者无疑是十几年来最严厉的一次调控，如果这个政策被彻底执行的话，不过这种可能性极低。针对地产的政策，从 07 年的逐步升级调控政策，到 08 年底的 180 度大转向，再到今年的严厉调控政策，三年时间内，房地产政策从一个极端走向另一个极端，然后再走回到另一个极端，结果必然导致产业景气的大起大落，使得政策只能半途而废，我们相信这次政策亦会有同样的结局。

政府对地方投融资平台的整顿，是近期市场的第二个担忧。去年 3 月份，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整，促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出“支持有条件的地方政府组建投融资平台，发行企业债、中期票据等融资工具，拓宽中央政府投资项目的配套资金融资渠道”。但一年后，政策已经完全转向，除了保证 4 万亿经济刺激计划的在建和续建项目，严格限制各银行业金融机构向地方政府融资平台下的新项目发放贷款，同时对相应贷款排查以重新给予五级分类。今年的货币政策表明了偏紧的政策力度：三次上调 RRR 都超出市场预期。

《意见》的出台之前，由于对前期政策调控的担心，担心市场存在二次探底的可能，引起市场较大幅度的下跌，而实际上，诚如我们前文所阐述的，如果这些政策，尤其是房地产政策被彻底执行，且持续较长时间不予改变的话，房地产投资将在下半年快速下滑，从而影响到上下游相关产业，也影响到刚刚在一年前巨额融资的地方政府投融资平台的现金流。

但我们认为，在这时点出台“新 36 条”，是政府释放的一个信号：由于最近的政策力度较大，且较为集中，使得市场信心下降较快，虽然“新 36 条”出台的主要目的是完善民间投资，完全确立非公有经济的地位，但也有对冲前期政策过于严厉的目的，同时也是考虑到在 2010 年地方政府投资规模快速下降的情况下，无论短期考虑还是长期战略，都有必要开始加快民间投资，真正地让政府从投资中退出。

我们认为，这次“新 36 条”的出台，其部分目的就是对冲前期调控政策的部分影响。同时，政府明显注意到了要“防止多项政策叠加的负面影响，始终合理把握政策力度”。我们认为，下半年宏观政策调控的力度将比上半年有所放缓，尤其是如果房地产调控政策对房地产销量冲击很大的话，政策退出还将有较大幅度放缓。

部分对冲前期政策可能对投资的冲击

从长期看，“新 36 条”的重点是长期经济增长动力切换问题。09 年经济快速复苏，包括全球性的经济止跌回稳，基本上可以归因于政府的大规模经济刺激计划，但政府的经济刺激计划只是短期的，无法长期化，因此，很快就面临一个问题：如

何接力政府投资，使得经济继续保持稳定增长？

国务院选择在这个时点推出“新 36 条”，除了上文提及的“要防止多项政策叠加的负面影响”外，主要目的在于促进投资的稳定增长。“新旧 36 条”的一大区别是“新 36 条”重在投资：

1，促使民间投资接力政府投资大棒；

2，防止目前的紧缩政策导致难以预见的投资下滑风险；

3，一定意义上反映了政府政策的下一步走势：下半年政府将对目前的紧缩政策有所放松。

为了能在更短的时间内促使民间投资的跟进，“新 36 条”还把各行业单独列出，逐一规定细则。

1，“新 36 条”特别强调要处理好政府投资、国有投资和民间投资三者的关系，提出了“明确界定政府投资范围、进一步调整国有经济布局 and 结构，以进一步为民间资本营造和开拓更广阔空间。

2，为了贯彻“重在投资”的思想，“新 36 条”完全不同于“旧 36 条”，把民间投资进入各个行业的规定细则化，更加明确，36 条规定中，就有 18 条是专门就 20 个行业的准入细则给予了详细规定。

3，部分行业由于垄断导致的高利润率，我们认为短时期内可能会有一个较大的变化，尤其是垄断性行业

四大行业投资有保证

“新 36 条”把行业准入以及政策支持细则化后，我们认为在未来几年，以下四大类行业将会有高投资回报率，并快速吸引资本进入。

一是社会事业中的医疗事业。医疗事业由于多年的垄断，需求一直无法得到满足，供需缺口最大，资本回报极高。而“支持民营医疗机构承担公共卫生服务、基本医疗服务和医疗保险定点服务”，将为民间资本大局介入扫清一切障碍。医疗事业是真正的内需，是一种可持续的投资，它的投资增长空间最大。

其次是基础设施业，特别是对城市基础设施的投资。这是潜力巨大的投资领域，如城市交通、地铁、供水、供电、供气、集中供热、垃圾处理、污水处理、市政道路桥梁、园林绿化等在内的市政需求很大，如果再加上农村公用事业领域，市场容量就更大。虽然 09 年政府在这些行业投资巨大，但离饱和还远，这些行业有着长期稳定的收益，又需要大量的资金，我们认为经济发展较好的珠三角、长三角以及渤海湾经济圈中城市的基础设施投资潜力还很大，对民间资本的吸引力巨大。

三是社会事业中的教育事业。教育事业虽有民办，但未能给予相应的地位，无论是高等学校、中小学校、幼儿园、职业教育等各类教育和社会培训机构，如果得到国家的承认，将极具吸引力。“新 36 条”承诺要“修改完善《中华人民共和国民办教育促进法实施条例》”，在法规修改后，将极大加快教育事业的投资。

四是金融业投资。政府认识到，大力推进村镇银行、贷款公司和农村资金互助社的发展，有助于解决和缓解中小企业贷款难，以及农村问题中农户金融支持力度支持不够的问题，此次明确规定“允许民间资本兴办金融机构”。除了商业银行的增资扩股还放宽对金融机构的股比限制。同时“支持民间资本发起设立信用担保公

司，鼓励民间资本发起设立金融中介服务机构，参与证券、保险等金融机构的改组改制。”将极大地快速促进金融业的投资。

图 1: 教育和卫生、社会保障业投资增速



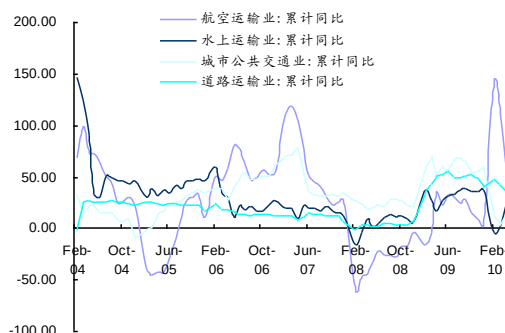
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 2: 卫生和文化、体育和娱乐业投资增速



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 3: 交通运输业投资增速



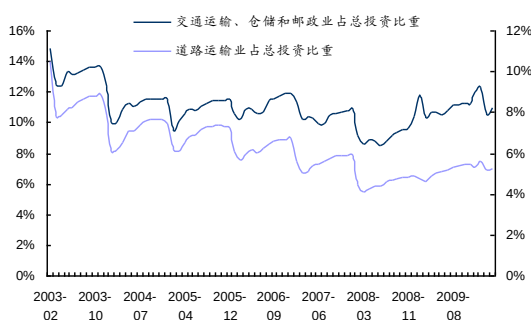
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 4: 贸易顺差统计值与合理值比较 单位: 亿美元



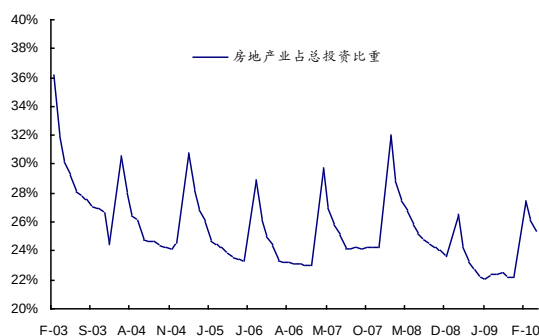
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 5 98~09 年出口总额中加工贸易占比



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 6. 98~09 年贸易顺差中加工贸易占比



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

切换经济增长动力

可以从两方面来看。一方面，政府干预是否真的能熨平经济周期？政府干预的目的是认为市场会失灵，所以需要政府去熨平经济周期，但从罗斯福新政到各

国政府相继出台经济干预的政策效果来看，短时期内政府干预确实起到了明显的作用，一定程度上熨平了经济波动的震幅，逆周期操作刺激了经济的加速复苏，但最后却导致了 70 年代的经济滞胀，随后更是出现几次经济危机，而危机的解决还是用更大的危机来换取目前的“平稳增长”，其实这次全球性金融危机，实际上就是前几次解决危机所带来的“更大危机”。

而这次危机在政府干预之下平稳度过，也许将会导致未来更大的危机，凯恩斯主义不是万能的，它是有成本的，处理危机的成本有时甚至比放任危机任其自我调整所带来的损失更大。

另一方面，政府投资和民间投资的效率问题，二者谁更具效率？答案是不言自明的，是民间投资，即使在中国这样的一个经济制度下，这一点也毫无疑问。虽然政府投资有时候看起来更具效率，但很多时候是由于垄断而缺少参照物。政府投资的效率低下是必然的，因为高效率的投资不需要政府参与，市场就能很好解决，政府投资的效率主要体现在带动民间投资。

因此这就涉及到经济增长动力切换问题。09 年的危机管理政策的目的是弥补民间投资的快速下滑，目前经济稳步回升后，市场信心已经恢复，政府投资自然该快速回归其原本功能，否则经济稳定增长的基础依旧脆弱。

这次公布的“新 36 条”不单从行业的具体细则上规范了民间投资的准入和实施办法，而且以鼓励和引导民间投资以独资、合资、合作、联营、项目融资等各种方式，参与公益事业和基础设施项目建设，加大技术研发和改造升级的投资力度，从根本上解决民间资本准入的动力问题。

目前“十二五计划”已经开始制定，我们认为，“十二五计划”的着重点将在于两个转型：**社会转型和经济转型**。经济转型将侧重于把经济增长转型到依靠内需增长上，这是一个长期而艰巨的计划，如果转型很容易的话，早已成功转型了。所以下一个五年，投资的重要性依然不言而喻，而经历过 09 年政府的大规模投资后，政府投资在未来五年的相对规模下降，必然要求民间投资及时跟进。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队(含联系人)

宏观			策略			交通运输		
周炳林	0755-82133339		赵 谦	021-60933153		郑 武	0755- 82130422	
林松立	010-82254212		崔 嵘	021-60933159		陈建生	0755- 82130422	
			廖 喆	021-60933162		岳 鑫	0755- 82130422	
			黄学军	021-60933142		高 健	0755-82130678	
银行			房地产			机械		
邱志承	021-68864597		方 焱	0755-82130648		余爱斌	0755-82133400	
黄 飙	0755-82133476		区瑞明	0755-82130678		黄海培	021-60933150	
谈 煊	010- 82254212		黄道立	0755-82130833		陈 玲	0755-82133400	
						杨 森	0755-82133343	
						李筱筠	010-82254205	
汽车及零配件			钢铁			商业贸易		
李 君	021-60933156		郑 东	010-82254160		孙菲菲	0755-82133400	
左 涛	021-60933164		秦 波	010-66026317		吴美玉	010-82252911	
						祝 彬	0755-82131528	
基础化工			医药			石油与石化		
张栋梁	0755-82130532		贺平鸽	0755-82133396		李 晨	021-60875160	
陈爱华	0755-82133397		丁 丹	0755-82130678		严蓓娜	021-60933165	
邱 斌	0755-82130532		陈 栋	021-60933147				
电力设备与新能源			传媒			有色金属		
皮家银	021-60933160		陈财茂	021-60933163		彭 波	0755-82133909	
						谢鸿鹤	0755-82130646	
电力与公用事业			非银行金融			通信		
徐颖真	021-60875162		邵子钦	0755- 82130468		严 平	021-60875165	
谢达成	021-60933161		田 良	0755-82130513		程 峰	021-60933167	
			童成敦	0755-82130513				
造纸			家电			计算机		
李世新	0755-82130565		王念春	0755-82130407		段迎晟	0755- 82130761	
邵 达	0755-82132098							
电子元器件			纺织服装			农业		
			方军平	021-60933158		张 如	021-60933151	
旅游			食品饮料			建材		
廖绪发	021-60875168		黄 茂	0755-82133476		杨 昕	021-60933168	
刘智景	021-60933148							
煤炭			建筑			固定收益		
李 然	010-66026322		邱 波	0755-82133390		李怀定	021-60933152	
苏绍许	021-60933144		李遵庆	0755-82133343		高 宇	0755-82133528	
陈 健	010-66215566					侯慧娣	021-60875161	
						张 旭	010-82254210	
						蔺晓熠	021-60933146	
						刘子宁	021-60933145	
指数与产品设计			投资基金			量化投资		
焦 健	0755-82131822		杨 涛	0755-82133339		葛新元	0755-82133332	
王军清	0755-82133297		黄志文	0755-82133928		董艺婷	021-60933155	
彭甘霖	0755-82133259		彭怡萍	0755-82133528		戴 军	0755-82133129	
阳 瑾	0755-82131822		刘舒宇	0755-82131822		秦国文	0755-82133528	
周 琦	0755-82131822		康 亢	010-66026337		林晓明	021-60933154	
赵学昂	0755-82131822					赵斯尘	021-60875174	
						程景佳	021-60933166	
						徐左乾	0755-82133090	

国信证券机构销售团队

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147		盛建平	021-60875169		王立法	010-82252236	
	13923401205			15821778133			13910524551	
	wancs@guosen.com.cn			shengjp@guosen.com.cn			wanglf@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148		马小丹	021-60875172		王晓建	010-82252615	
	13480668226			13801832154			13701099132	
	shaoyf@guosen.com.cn			maxd@guosen.com.cn			wangxj@guosen.com.cn	
林 莉	0755- 82133197		郑 毅	021-60875171		谭春元	010-82254209	
	13824397011			13795229060			13810118116	
	Linli2@guosen.com.cn			zhengyi@guosen.com.cn			tancy@guosen.com.cn	
王昊文	0755-82130818		黄胜蓝	021-60875173		焦 骥	010-82254202	
	18925287888			13761873797			13601094018	
	wanghaow@guosen.com.cn			huangsl@guosen.com.cn			jiaojian@guosen.com.cn	
甘 墨	0755-82133456		刘 塑	021-60875177		李锐	010-82254212	
	15013851021			13817906789			13691229417	
	ganmo@ guosen.com.cn			liusu@guosen.com.cn			lirui2@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178		徐文琪	010-82254210	
				13817758288			13811271758	
				yelf@guosen.com.cn			xuwwq@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170				
				13681669123				