

日期：2010 年 7 月 28 日



胡月晓

021-53519888-1917

huyuexiao@sigchina.com

执业证书编号：S0870208090146

民间投资有望发力再续中国经济增势

■ 主要观点：

鼓励民间投资：从口号到行动

2010 年以来，政府对民间投资的政策关注度显著提高。2010 年 3 月 24 日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究贯彻落实《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》，确定了鼓励和引导民间投资健康发展的政策措施。2010 年 5 月 13 日，国务院公布《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》，被称为“新非公经济 36 条”。2010 年 7 月 26 日，国务院办公厅发布了关于鼓励和引导民间投资健康发展重点工作分工的通知。

民间投资发力助推经济增长持续和结构调整

原来民间资本热衷于炒房、投机，推动资产和大宗商品泡沫的投机行为，被认为是中国民间投资机会缺失的结果。随着未来投资渠道的扩大，实体经济吸引力会重新增强，会有更多资金回流到实体领域，经济发展基础会更健康。随着民间投资活跃而来的经济内在活力增强，中国经济发展的可持续性将进一步增强，中国经济将进一步脱离“二次探底”轨道。

投资建议

我们看好中国经济的增长前景，随着各部委促进民间投资细化规则的密集出台，年内市场有望走出一波长升势；并建议积极关注民间投资重点领域给资本市场带来的投资机会，对泡沫仍然过高的房地产领域仍然需要谨慎。

报告编号：

相关报告：

《缩小版经济刺激计划》

——2010 年 7 月 6 日

《定位未来经济增长模式》

——2009 年 12 月 2 日

《经济窗口行情下增长模式转变》

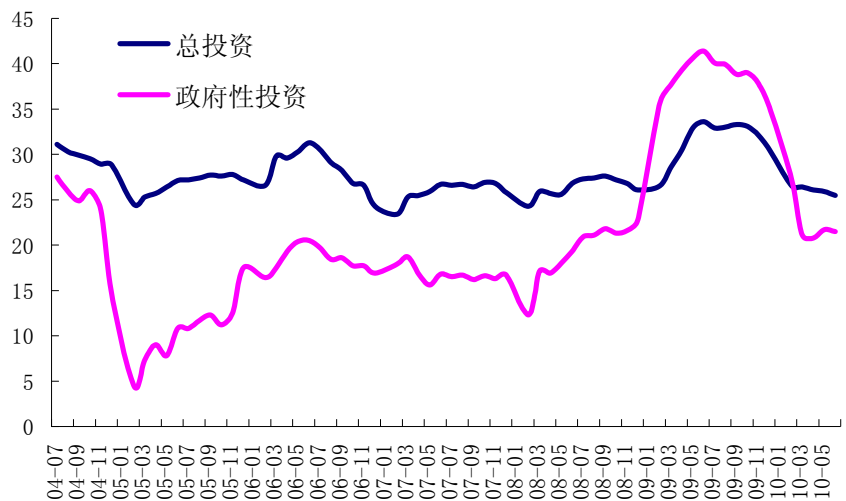
——2009 年 7 月 1 日

鼓励民间投资：从口号到行动

中国当前投资型经济的特征不会改变，尤其是在经济复苏阶段，投资更是充当经济发展的第一重任。在中国经济增长的三架马车中，出口未来走势仍不容乐观，而消费又具有稳定性，因此未来中国经济能否延续高增长，主要在于目前的高投资态势能否延续。

2009年投资的反弹和当前的回落，显然是国有及国有控股单位投资变动的结果，即受政府影响的政府主导性投资决定了我国投资态势的变化。

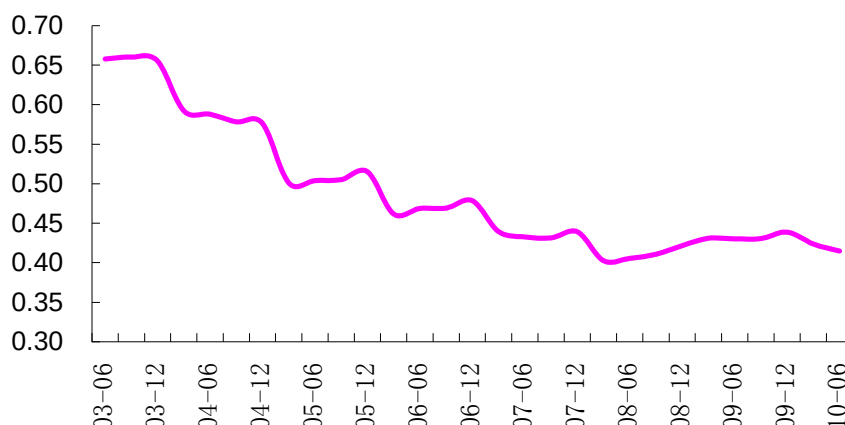
图 1 城镇固定资产投资的变动走势（累计同比，%）



数据来源: Wind, 上海证券研究所

从我国投资构成比重看，政府主导性投资的比重近5年来都在不断下降，政府主导投资占城镇固定资产投资的比重从2003年底的66%下降到了当前（2010年6月）的41%。政府影响性投资的退出，显示了我国经济运行中市场化程度的提高。希望政府投资比重提高，不合经济发展方向，也与改革发展的大方向不符。2009年政府投资比重提高，只会是非常时期的短暂现象，并不会形成政府投资比重上升的反转趋势。因此，未来投资发展态势如何，主要看民间投资能否跟上。

图 2 国有及国有控股单位投资占全部城镇固定资产投资比重（累计值）



数据来源: Wind, 上海证券研究所

2010年以来，政府对民间投资的政策关注度显著提高。

2010年3月24日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究贯彻落实《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》，确定了鼓励和引导民间投资健康发展的政策措施。一是进一步拓宽民间投资的领域和范围；二是推动民营企业加强自主创新和转型升级；三是鼓励和引导民营企业通过参股、控股、资产收购等多种方式参与国有企业改制重组，支持有条件的民营企业通过联合重组等方式进一步壮大实力；四是建立健全民间投资服务体系，加强服务和指导，为民间投资创造良好环境。

2010年5月13日，国务院公布《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》，被称为“新非公经济36条”。《意见》提到将进一步拓宽民间投资的领域和范围，允许民间资本兴办金融机构，鼓励和引导民间资本进入基础产业和基础设施领域，支持和引导民间资本投资建设经济适用住房、公共租赁住房等政策性住房领域。在投资渠道上，“新36条”实施办法的出台将极大地扩展我国民营经济的投资领域。

2010年7月26日，为贯彻落实《国务院关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》提出的各项政策措施，国务院办公厅发布了关于鼓励和引导民间投资健康发展重点工作分工的通知，进一步明确了相关部门和地方的主要工作任务，并要求研究提出具体实施办法。

从国务院关于鼓励引导民间投资发展工作分工的具体内容来看，涉及了基础设施、市政公用事业、政策性住房建设、社会事业领域、金融服务领域、商贸流通领域、国防科技工业领域、国有企业重组、自主创新与转型升级、民营企业参与国际竞争、民营企业投资环境建设等诸多方面；从工作要求来看，明确了每项具体工作的具体负责部门，

并要求牵头部门与各相关责任部门对涉及本地区、本部门的工作进一步分解细化，制定出具体的措施，及时跟踪各项工作的具体落实，按年度向国务院汇报相关工作的完成情况。

民间投资发力助推经济增长持续和结构调整

中国当前投资型经济的特征不会改变，尤其是在经济复苏阶段，投资更是充当经济发展的第一重任。对于如何促进投资，我们在最近的报告中曾判断，在当前的财政和经济形势下，政府将更多的鼓励民间资本参与（《缩小版经济刺激计划》2010年7月6日）。

依靠极度宽松的货币环境和高额投资计划带来的经济反弹，除了在总量上能取得一定扩张速度外，产业升级和淘汰落后产能的结构调整重任却在相反方向上更进了一步。2009年，我国宏观经济体系在4万亿投资计划的刺激下，地方融资平台负债激增、流动性泛滥下的房地产泡沫化和银行隐形不良贷款率潜在威胁增加等一系列问题。

国务院对“新36条”实施办法与分工的明确可以看作是我国调整经济结构和产业转型中的重要一环。从现实情况来看，一方面大量的民营过剩资本因找不到更好的投资渠道而涌向房地产和大宗商品等投机市场，另一方面政府主导的大规模基础设施建设因地方融资平台风险的暴露而面临着巨大的融资困境。因此，政府在清理地方融资平台、挤压房地产泡沫和保持我国经济持续复苏动力的巨大压力下，迫切需要引导民营资本流向原来由政府主导投资的相关领域。而从转变经济增长方式、升级产业结构的长期战略考虑也需要引导民营资本参与我国经济未来的发展，进一步发挥市场在我国资源配置中的基础性作用，提高我国经济的市场化程度和运行效率。

原来民间资本热衷于炒房、投机，推动资产和大宗商品泡沫的投机行为，被认为是中国民间投资机会缺失的结果。随着未来投资渠道的扩大，实体经济吸引力会重新增强，会有更多资金回流到实体领域，经济发展基础会更健康。随着民间投资活跃而来的经济内在活力增强，中国经济发展的可持续性将进一步增强，中国经济将进一步脱离“二次探底”轨道。

从历史上看，促进民营经济的发展一直是我国推进市场化改革的重要推动力，与5年前公布的“36条”（国务院在2005年8月12日印发的《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》）相比较，“新36条”要求向民营资本开放的领域有了更加具体的变化，开放的措施也显得更加具有针对性和可操作性。与5年前明显不同的是，当前的汇率形成机制改革、利率市场化改革、社会保障体系建设和收入分配体制改革等已经取得了较大的进展，已经成为我国当前经济结构调整的重要发展方向，而财政向国计民生倾斜，投资向民营经济倾斜将是我国未来经济结构调整的主要方向。我们认为，从长期来看，

随着一系列有利于我国民营经济发展的相关配套制度建设的完善,我国的政府职能和宏观调控的方式将发生转变,我国民间投资在政策激励下很可能很快会有大的进展。中国经济增长的持续性可期,未来1-2年虽然经济增速会因结构调整而有所回落,但不会“二次探底”!

投资建议

我们看好中国经济的增长前景,随着各部委促进民间投资细化规则的密集出台,年内市场有望走出一波长升势;并建议积极关注民间投资重点领域给资本市场带来的投资机会,对泡沫仍然过高的房地产领域仍然需要谨慎。

分析师承诺

分析师 胡月晓

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。