

好政策还需真正落实执行

——国务院出台促进民间投资“新 36 条”点评



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告日期

2010 年 05 月 14 日 星期五

东方证券研究所策略团队

王明旭（执业证书编号：S0860209100201）
刘 俊（执业证书编号：S0860208110153）
毛 楠（执业证书编号：S0860209100203）
王晓李（执业证书编号：S0860108081123）
杨 娜（执业证书编号：S0860108111177）
郑文琦（执业证书编号：S0860210030005）
樊 磊（执业证书编号：S0860109121345）

事件：

5 月 13 日，国务院发布《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”），文件指出进一步拓宽民间投资的领域和范围。

“新 36 条”鼓励和引导民间资本进入的领域包括基础产业和基础设施、市政公用事业和政策性住房建设、社会事业、金融服务、商贸流通、国防科技工业、参与国有企业改革等。

相关报告

《尽快启动民间投资有助巩固经济复苏态势——国务院四措施鼓励和引导民间投资健康发展简评》

2010 年 03 月 25 日

点评：

一、出台“新 36 条”旨在促进民间投资接力政府财政刺激，提升社会生产效率

3 月 24 日，国务院召开常务会议，提出了“鼓励和引导民间投资健康发展”的四项政策措施。仅在短短一个半月之后的 5 月 13 日，便又出台了具体细化的鼓励民间投资“新 36 条”。

事实上，在这样的时点，中央出台鼓励民间投资“新 36 条”自有深意。

2009 年以来，投资成为拉动中国经济企稳回升的最重要力量，这其中政府投资扮演了重要角色。应对危机期间，政府天量投资取得了较好的成效，但随着时间的推移，一方面，政府投资的边际效用正在递减；另一方面，一揽子刺激政策的副作用也在日益显现，超高速货币信贷增长带来的通胀及资产价格膨胀压力逐渐升高。

若要保持经济持续增长动力，必须激活民间投资，实现由政府投资向民间投资的驱动力转换。此外，在政府利用大量公共投资抵御金融危机冲击、提振经济的同时，也造成了最近数年最为严重的“国进民退”局面。一方面，国企“背后”雄厚的财力涌向国际资源产品市场、国内楼市和股市，而另一方面受危机影响急需扶持的中小企业利润却持续萎缩，就业率下降。强烈对比下，政府刺激消费的预期与现实情况出现了落差。

而历史经验也表明，民营企业具有更为灵活的经营机制和更高的经营效率。国际货币基金组织研究显示，按附加值计算，中国民营企业的资本回报率比国有独资企业高 50%，比国有控股企业高 33%，比国有参股企业高 24%。从危机中的表现看，民营企业也更胜一筹。2009 年工业增加值增速，国有及国有控股企业为 6.9%，私营企业则高达 18.7%；就总资产而言，私营企业增长 20.1%，而国有企业只增长 14%；从业人数来看，私营企业增加 5.3%，国有企业只增加 0.8%；最重要的是利润，私营企业的总利润增加 17.4%，而国有企业是降低 4.5%。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

在中国经济复苏的关键时刻，进一步强调“鼓励和引导民间投资健康发展”，并给出具体政策措施实属非常必要。“进一步鼓励和引导民间投资，对于丰富和充实应对国际金融危机一揽子计划，推动各种所有制经济平等竞争、共同发展，激发经济增长的内生动力和活力，促进经济平稳较快发展，具有重要意义。”

毫无疑问，出台“新 36 条”旨在促进民间投资接力政府财政刺激，并可以促进社会生产效率的提升。

二、“新 36 条”在政策细节上还需要进一步细化

2005 年 2 月，国务院曾发布《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》，这份被称为“非公经济 36 条”的文件首次明确允许非公有资本进入金融等国有企业垄断的行业和领域。但 2006 年 12 月，国务院又出台《关于推进国有资本调整和国有企业重组的指导意见》，明确七大行业将由国有经济控制，强调在电力、通信、石油等领域内国有经济绝对控股。

实际上，“非公经济 36 条”至今并未得到真正地落实。截止去年年末，我国垄断行业中民营企业进入比例不到 20%，铁路行业仅为 0.6%，在全社会 80 多个行业中，允许国有资本进入的有 72 种，允许外资进入的有 62 种，而允许民营资本进入的只有 41 种。并且，垄断性行业的民间投资比重过低。2008 年私人控股投资占投资总额比例，按行业划分为：电力燃气和水生产供应业 12.87%，金融业 9.48%，水利、环境和公共设施管理业 6.14%，交通运输、仓储和邮政业 5.89%，电信和其他信息传输服务业 1.18%。这一方面表明管制严重，另一方面也意味着民间投资潜力巨大。放开民间投资刻不容缓。

相较 5 年前的“非公经济 36 条”与今时的“新 36 条”，还是有所区别。首先，2005 年的（“36 条”）是针对非公有制经济的，2010 年的“新 36 条”则是针对民间投资的，后者范围小一些；此外，“新 36 条”突出执行性和操作性，提出了细化到二级科目的领域。在“新 36 条”中，民间投资的领域和范围得到更进一步的拓宽。中央鼓励民间资本进入石油天然气勘探开发领域、部分铁路支线或干线建设、医疗和教育等社会事业领域、政策性住房等。不过，尽管“新 36 条”的规定“看上去很美”，但从整体上看仍然缺乏政策细节的支撑，还需要进一步细化。

三、好政策的落实比周密制定本身更为重要，“新 36 条”真正落实或仍有待时日

无论是“非公经济 36 条”也好，还是当下的“新 36 条”也罢，关键是这些好的政策可以真正落实。

在整个中国改革开放的进程中，“非公经济 36 条”的确具有划时代的里程碑意义。但从过去五年的执行效果来看，这么一份闪烁着改革光芒、凝聚着几代人共识和智慧的重要文件却成了“玻璃门”。特别是 2006 年国资委出台了《关于推进国有资本调整和国有企业重组的指导意见》，首次明确提出电信、能源等七大行业将由国有经济控制，这等于颠覆了“非公 36 条”开放垄断领域的精神。而在 2009 年，国家的“4 万亿投资计划”更是成为民营经济“失落的一年”，大量的信贷、资源、项目给了国字号的企业，进一步挤压了民营资本的生存空间。

是鼓励发展非公经济，还是追求国企在所有领域的突飞猛进，这关系到中国未来的市场经济资源配置方式的方向性选择问题。“新 36 条”已经明确无误的表明了政府的态度。但我们也必须清醒地认识到，“新 36 条”的真正落实仍有待时日。一方面，“新 36 条”也仅是给出的方向性的指导政策，操作层面上相关政策还需要政府各职能部门进一步细化；另一方面，民间资本进入非传统领域如交通电信能源等垄断行业、市政公用事业、教育医疗文化等领域，非短期能够实行，这些领域不仅仅是简单的市场准入问题，还涉及到事业单位改革、社会体制改革等一系列棘手的问题。总之，应尽快把改革和清理制约民间投资增长的体制性和政策性障碍作为宏观调控的一项至关重要的内容，尽快形成政府和民间投资共同拉动经济增长的局面。

四、相关投资建议

不可否认，鼓励和引导民间资本进入交通电信能源基础设施、市政公用事业、国防科技工业、保障性住房建设等领域，将会明显提升相关行业的经济效率，但我们也必须清醒地认识到最终效果显现仍需较长时间的等待。短期内，对 A 股相关行业上市公司不会有任何实质性的影响。

东方证券研究所策略团队 2010 年已发布报告一览

定期策略报告	
1 月 05 日	2010 年 1 月份 A 股投资策略——沿着政策指引的方向前行
2 月 02 日	2010 年 2 月份 A 股投资策略：全面认识区域振兴的战略意义
3 月 01 日	2010 年 3 月份 A 股投资策略：追寻“两会”政策风向标指引
4 月 19 日	2010 年 2 季度 A 股投资策略——拥抱世博
1 月 11 日	东方策略周报——风格转化的“最后一根稻草”
1 月 18 日	东方策略周报——盈利、流动性以及 A 股市场
1 月 25 日	东方策略周报——区域振兴打造经济增长重要新引擎
3 月 29 日	东方策略周报——人民币短期不会升值
专题策略报告	
1 月 08 日	策略专题报告——美元如何影响世界专题策略系列报告之一：国际货币体系的前世今生
1 月 11 日	策略专题报告——从媒体报道宝钢新疆扩产计划再验证我们前期对于新疆新增投资的测算
1 月 22 日	策略专题报告——不宜过于悲观：对宏观调控、地产新政的解读
1 月 28 日	策略专题报告——冰海“渔”机：渤海湾遭遇 30 年最严重冰灾所蕴含的交易性机会
2 月 04 日	策略专题报告——长风几万里，吹度玉门关：从国家战略高度理解新疆区域振兴
2 月 10 日	策略专题报告——谋局者得天下：“谋”策略在 2010 年的应用
2 月 22 日	战略性新兴产业专题系列投资策略报告之一：推动中国经济增长的下一个支柱产业
2 月 23 日	策略专题报告——股指期货对风格影响并不显著
2 月 24 日	策略专题报告——渤海湾冰冻专题：瀚海百丈冰渐融
2 月 25 日	战略性新兴产业专题系列投资策略报告之二——天生我“材”必有用
3 月 02 日	战略性新兴产业专题系列投资策略报告之三——科技点亮未来
3 月 10 日	策略专题报告——欧元会解体吗？
3 月 15 日	策略专题报告——寻找“投资蓝海”系列之一：国际产业链重构背景下的中国出口升级
3 月 18 日	战略性新兴产业专题系列投资策略报告之四——移动互联网时代，掘金超级终端
4 月 07 日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之一：推动产业革命 引领科技未来
4 月 07 日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之二：科技让世博更精彩——上海世博科技创新技术应用及展示
4 月 08 日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之三：广厦千万间，寒暑俱欢颜——从世博看节能建筑的未来
4 月 08 日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之四：冷暖革命——上海世博，新型空调技术应用的普及大使
4 月 09 日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之五：飞跃 20 年，通往未来之路——把握世博赋予的新能源汽车发展契机
4 月 09 日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之六：争奇斗艳展芳菲——世博新媒体展示技术应用及发展

4月09日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之七：一切皆有智能——上海世博智能信息技术应用研究
4月14日	策略专题报告——市值有望为市场所重估：主板公司分拆子公司创业板上市的投资机会
4月19日	一边是火山，一边是海水——冰岛火山喷发所造成的市场影响
4月22日	策略专题报告——玉树震后重建或存短期投资机会
4月23日	“世博，科技推动力”专题系列投资策略报告之八：炫丽的科技展示盛会——世博会试运行初体验及游览攻略
5月05日	策略专题报告——结束还是开始：全球主权债务危机深度研究
5月06日	“2010 国资整合年”专题系列策略报告之一：站在更高的起点，上海国资整合倒计时
5月07日	策略专题报告——除了足球、钻石，还有……——寻找南非世界杯所蕴含的投资机会
5月07日	宏观策略专题报告——复苏、通胀以及政策退出选择
临时策略/点评报告	
1月04日	策略点评报告——限售股新政改善投资者预期：对个人转让限售股所得征收所得税点评
1月07日	策略点评报告——雪中觅机：A股各行业在雪灾中的超额收益分析
1月07日	策略点评报告——把握投放节奏，优化信贷结构：央行2010年工作会议点评
1月13日	策略简评——近期央行紧缩流动性政策简评：紧缩流动性政策已响三枪
1月20日	策略简评——1月19日国务院全体会议温总理讲话简评：转变发展方式 防范潜在风险
1月26日	策略点评——世界金融监管体系正在变革：奥巴马银行监管新政点评
2月22日	策略点评——中美“刺激政策退出”已经在路上：央行上调存准率与美联储提高贴现率简评
2月25日	国务院六措施推动落实产业调整振兴规划简评——战略性新兴产业迎来突破性发展机遇
3月03日	临时策略报告——防御归来
3月08日	《2010年政府工作报告》点评——2010年政府经济工作重心：转方式、调结构
3月10日	策略点评报告——物联网的春天并不遥远：简评物联网国家标准体系建设工作启动
3月15日	2010年宏观调控挑战：实现三目标融合——十一届人大三次会议记者会温总理回答提问解读
3月25日	尽快启动民间投资有助巩固经济复苏态势——国务院四措施鼓励和引导民间投资健康发展简评
3月26日	静待中央宏观调控政策落实——国务院关于落实《政府工作报告》重点工作部门分工的解读
4月19日	房地产调控，这次请不要怀疑中央的决心——关于近期中央连续出台房地产调控政策的点评
4月21日	策略点评——中央“新疆发展扶持规划”已渐行渐近：中央出台“19省市对口支援新疆计划”点评
4月25日	从国家战略高度审视振兴新疆的重要意义——中央政治局召开会议研究推进新疆跨越式发展的点评
5月04日	已经听到加息的脚步声：央行年内第三次上调存款准备金率的点评
5月07日	铁腕整治能否达成减排目标？——5月5日全国节能减排工作会议点评
5月11日	为欧元欢呼？——简评欧盟及IMF7500亿欧元援助计划

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn