

宏观研究/动态点评

2020年04月10日

芦哲 执业证书编号：S0570518120004
研究员 luzhe@htsc.com

朱洵 执业证书编号：S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：坏消息是“挖深坑”，好消息是在好转》2020.03
- 2《宏观：美联储提前开闸》2020.03
- 3《宏观：低也别悲观，高也别乐观》2020.02

要素的改革也是改革的要素

评《要素市场化配置体制机制的意见》

要素改革立在长远、兼顾当下

中国经济已经进入新阶段，要素堆积事倍功半，亟需质量、效率和动力变革，目的在于提高全要素生产率，实现长期高质量发展目标。供给侧改革的实质就是希望在生产要素端为经济增长注入新的活力，优化资源配置效率，提高全要素生产率，解决经济结构性问题。但相比商品，要素市场发展明显滞后，价格形成机制亟需健全。短期看，疫情冲击同时打击供给、需求和金融市场，需要尽快复工复产、稳定需求并提振信心。而要素改革是兼顾短期稳定、中期目标实现、长期高质量发展的重要一环。《意见》立在长远、兼顾当下，展现了政策定力和改革魄力，释放改革红利。

看点一：户籍制度改革深化，劳动力要素有序流动

《意见》指出畅通劳动力和人才社会性流动渠道，完善技术技能评价制度，加大人才引进力度。超大、特大城市调整完善积分落户政策，城镇教育、就业创业、医疗卫生等基本公共服务与常住人口挂钩机制有助于推动公共资源按常住人口规模配置。在长三角、珠三角城市群实现落户准入年限的“累计互认”，有助于推进大城市群建设，消除人才流动的隐性障碍，更好的发挥各城市自身的比较优势。伴随着“人口结构红利”的逐步消失，完善和加强劳动力的自由流动机制，是推动下一轮“人口质量红利”的到来的前提和基础，促进科技产业、现代服务业的发展。

看点二：城乡一体化进程推进，土地要素市场化配置

城乡二元化割裂是阻碍人口互流、产业互通、基础设施统筹、公共服务共享的重要障碍，城乡一体化是缓解“大城市病”的重要途径。《意见》指出建立健全城乡统一的建设用地市场，鼓励盘活存量建设用地，进一步完善土地管理体制，有利于全面推开农村土地征收制度改革，既给予土地所有者一定的利得收益，也填补了地方政府出让土地的政府性基金收入；也有助于充分运用市场机制盘活存量土地和低效用地，研究完善促进盘活存量建设用地的税费制度，完善城乡建设用地增减挂钩政策，为乡村振兴和城乡融合发展提供土地要素保障，为基建、新基建建设扫平障碍、腾挪空间。

看点三：市场化配置资本要素，建设发展技术要素市场

资本要素市场化配置以及技术要素与资本要素的融合发展对于健全多层次资本市场体系和有序扩大金融业对外开放有着至关重要的意义。《意见》指出完善股票市场基础制度，加快发展债券市场，增加有效金融服务供给，同时完善科技创新资源配置方式。一方面，有助于制定出台完善股票市场基础制度的意见，推进债券市场互联互通，增加直接融资占比，金融服务实体、对接小微和民营企业；另一方面，有助于促进技术要素与资本要素融合发展，强化知识产权保护和运用，支持重大技术装备、重点新材料等领域的自主知识产权市场化运营。

看点四：培育数据要素市场，推进要素价格市场化

加快培育数据要素市场对于数据资源整合和安全保护意义重大，要素价格市场化改革有助于完善主要由市场决定要素价格机制。《意见》指出推进政府数据开放共享，提升社会数据资源价值，同时健全生产要素由市场评价贡献、按贡献决定报酬的机制。一方面，有助于培育数字经济新产业、新业态和新模式，支持构建农业、工业、交通、教育、安防、城市管理、公共资源交易等领域规范化数据开发利用的场景；另一方面，有利于全面贯彻落实以增加知识价值为导向的收入分配政策，充分尊重科研、技术、管理人才，充分体现技术、知识、管理、数据等要素的价值，培育新业态。

风险提示：经济下行压力超预期，要素改革短期让位于逆周期政策对冲。

免责声明

分析师声明

本人，芦哲、朱洵，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

针对美国司法管辖区的声明

美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

所有权及重大利益冲突

分析师芦哲、朱洵本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

法律实体披露

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_5949

