

中国:从GDP锦标赛转向改革锦标赛

东方证券策略团队

十八届三中全会审议通过《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,对全面深化改革做了系统性部署——“三位一体”的总体布局,包括经济、政治、文化、社会、生态文明以及党的建设六个方面。而以往历届三中全会更主要关注的是经济层面的改革,本次决定实现改革内容的重大突破。“三位一体”的总体布局相互协调、共同发展,对于实现中国社会主义现代化建设的战略构想和中华民族的伟大复兴具有极其重要的战略意义。经济、政治、文化、社会、生态文明、党的建设六个方面是一个相互影响的有机整体;经济建设是根本,政治建设是基础,文化建设是灵魂,社会建设是条件,生态文明建设是保障,党的建设是前提。此次改革涉及经济、政治、社会、文化、生态、国防军队、党的建设“七位一体”全方位改革,覆盖面之广、力度之大,史无前例。

一、政府改革

经济体制改革仍然是全面深化改革的重点,经济体制改革的核心问题仍然是处理好政府和市场关系。”《决定》提出了中国改革的战略规划,厘清了政府、市场和企业三方面的关系,其中最关键问题——政府管理体制改革,其核心内容是“放权”,即下放市场、企业需要的权力。“简政放权”有利于宏观经济的稳定与中长期转型发展,对二级市场也影响深远,可能会催生以下机会:

1.政府购买公共服务。引入民间投资,通过BT、BOT等方式,使得以获取订单为主的公司,可以进入回报率较为稳定的公用设施运营业务,有利于提升公司长期价值。比如轨道交通相关的板块,包括车辆、通信和信号系统、电气化设备、关键零部件、信息化、安全监控设备、内饰等等以及工程类企业。2.垄断行业开放带来的民营企业家机会,这些集中在油气、电力、电信、军工等垄断性行业。

二、资源要素与要素价格改革

《决定》对资源改革内容着重强调,建设生态文明,必须建立系统完整的生态文明制度体系,实行最严格的源头保护制度、损害赔偿制度、责任追究制度,完善环境治理和生态修复制度,用制度保护生态环境。”主要集中在以下几点:1.终身追究制;对于生态环境损害责任的终身追究制;2.资源税:明确要求资源税的全面铺开;3.拔高生态环保以及资源要素的高度:放开部分生态脆弱区域的生产总值考核要求。

具体解读,生态资源改革主要分三块:明确自然资源资产所有权和独立统一管理权,符合此次改革运网分开的改革主线;明确责任追究、损害赔偿制度;包括生态补偿,即谁破坏谁付费。有偿使用,目标是通过资源价格市场化调控机制来完成资源使用的集约化,同时需要对水、电、石油、天然气等进行市场化的价格调整,相关更细化的准则条例或会出台;强调加大对环保修复的力度,主要围绕对污染物排放的监管,以及吸引社会资本投入环境治理。保护为主,修复为辅。建议关注节能减排、能源结构调整等前中端产业标的。此外,还有水、电、天然气行业的结构性调整机会。

三、财税改革

《决定》将“处理好政府和市场的关系”作为经济体制改革的核心问题,并且在论述结构上,将“完善现代市场体系”和“转变政府职能”置于“深化财税体制改革”前面,这符合推进财税改革的内在逻辑要求。

本轮财税体制改革着重三方面:1.改革预算管理制度,硬化预算约束。2.适度加强中央事权和支出责任,明确政府间职责分工。3.完善税制,规范非税收入,进一步理顺政府间收入划分,改进转移支付制度。进一步推进营改增;调整消费税,把高耗能、高污染产品及部分高档消费品纳入征收范围;逐步建立综合与分类相结合的个人所得税制;对资源税体系进行改

革。赋予地方政府适当税收立法权,较好税种是零售税,潜在主力税种是房产税,加快房地产税立法并适时推进改革。对非税收入“分流归位”,将某些政府性基金和附加收入改为税收。降低增值税税率,改为中心收入,同时,允许地方在不超过原增值税分享额度内开征零售税。将一些专项转移支付调整并入一般性转移支付,完善一般性转移支付的制度框架,明确转移支付的资金来源,减少转移支付总规模确定的随意性。建议关注有关社会服务板块。

四、金融改革

《决定》在金融改革准入退出机制上做了调整,提出继续推进利率市场化、汇率市场化和资本项目下的双向开放。预期利率市场化的推进可能将在将来不久的一段时间出台利率上限幅度放开,一些进出口企业可能面临更大的风险。新股发行制度导致一些中小企业的上市,减少其融资成本。深化金融体制改革的重点是发展支持实体经济的金融体系,防止虚拟经济过度膨胀。此外,金融发挥支持实体经济的作用,这其中,积极实施科技成果转化“资本化”战略也是应重点考虑的问题。建议关注银行板块可能带来的波动性。

五、新型城镇化顶层设计 核心突破点:土地改革

土地改革是新型城镇化顶层设计的核心突破点之一。新型城镇化回归“人口城镇化”,新土改核心理念在于保障农民合法的土地财产收益权,实现城乡一体化,关键在于集体土地市场化改革。未来的土地制度改革或主要解决征地制度的改革及建设用地增值收益分配的问题和农村承包土地使用权合法流转的问题。农民将是土地制度改革的核心关注点和最大受益者。建议关注:1.工业用地调整、环保搬迁的杭钢股份、广州浪奇、珠江啤酒等;涉及城市运营、棚户区改造、土地一级开发的廊坊发展等;拥有较多土地资产可盘活的转型传统企业,如申达股份等。2.农地流转、农业规模化经营,建议关注:农地的资源、经营价值体现,拥有农地资源的上市公司或将得到估值提升,同时规模化经营也将有望带来生产效率提升,促进农业产业盈利改善,如亚盛集团;另一方面,规模化经营带来农业生产集成化、劳动过程机械化和生产经营信息化,对基础设施、科技投入等要求提升,农田水利建设、农业机械农资产业链、农业服务流通相关的上市公司有望受益,如辉隆股份等。3.集体经营性建设用地流转将逐步放开,最终建立起城乡统一的建设用地流转市场,同时建立相应流转环节的税费体系,参照国有土地使用权流转的税费制度征收营业税、契税、土地增值税等,发挥税制引导作用,将过去直接依赖土地出让收入的模式转变为市场化土地流转的监督管理。

第二个关键的方向在于农地流转和农业规模化经营。推荐关注:农地的资源、经营价值体现,拥有农地资源的上市公司或将得到估值提升,同时规模化经营也将带来生产效率提升,促进农业产业盈利改善;另一方面,规模化经营带来农业生产集成化、劳动过程机械化和生产经营信息化,对基础设施、科技投入等要求提升,农田水利建设、农业机械农资产业链、农业服务流通相关的上市公司也将受益。第三个关键方向在于集体建设用地的直接入市。

六、户籍制度改革

《决定》对未来的户籍改革提出了具体方向,从区域上看,未来重点推进的方向为中小城镇,未来中小城镇的落户门槛将进一步下降。此外,文件与此前最大不同点有:第一点在于提出未来要形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农城乡关系,意味着未来的模式将变为城市反哺农村,由城市带动农村的发展;第二点在于配套改革。距离目前最近的一次户籍制度改革是在2001年,当时的改革针对的是小城镇户籍制度,从2001年至今,户籍制度没有出现重大调整。



“这是一场坚定的、有理念、有策略、有路线图和有明确时刻表的改革,并即将迎来高潮;这将是一场全面和系统的改革,它将深刻地改变中国的经济、政治、社会、文化、环境,全力推进中国国家治理体系和治理能力的现代化;在经济领域,这也将是市场化的改革,它将真正解放劳动、知识、技术、管理、资本等生产要素,在财富充分涌流的同时,更公平地惠及全体人民。这次的改革不同于以往的改革,主要体现在改革之深、改革之广及改革之彻底。”

——东方证券首席经济学家 邵宇

翟超/制图

在过去的户籍制度改革中,虽然逐步放宽了小城镇的落户政策,但是由于配套措施并不完善,一些政策在基层执行情况也并不理想,因此最后执行的效果也打了折扣,目前农民落户城镇面临诸多困难。

新一轮户籍制度改革即将开启,建议重点关注定居型消费、消费升级、信息教育系统以及社保金融卡相关的投资机会。

七、科技体制改革

科技带动生产力,早在1978年邓小平同志就有所提出,但30余年发展下来,之前的改革导致我们科技体制仍然存在一些问题,比如:资源配置问题,行政因素导致的资源分散、重复建设。知识产权、税收等政策配套不足。企业没有真正成为技术创新的主体,这个很大原因也是在于资源配置的问题。本次《决定》科技体制改革内容具有明显的针对性:

- 1.强调创新方式多样化;
- 2.市场导向机制;
- 3.企业文化改革。

我们认为,科技体制改革或可以提供我们甄选国企改革的良好标的,改革内容中也提及了整合科技规划和资源,可以从国企中挑选科技资源较为分散而又急需通过科技带动企业进步的标的,通过科技发展加速企业内部的结构调整、激发企业的活力。

八、国企改革

市场对《决定》中关于国企改革的评价有所失望,认为国企改革低于预期。我们与市场主流“私有化”论调不同,坚持公有制的主体地位,这是中国的社会制度所决定的。在公报中的最新表述是非公有制经济与公有制经济都是社会主义市场经济的重要组成部分,具有同等重要的地位,而要积极发展混合所有制经济也就意味着民间资本可以更多参与国企经营。

具体到改革层面,我们认为应该区分国资改革和国企改革的区别。我们认为,重要的是平等待遇和混合所有制,私有化未必会带来效率的提升,但竞争一定会,公平竞争会真正激发活力和创造力,而竞争中性也是TPP等新一代全球投资贸易规则的要件。因此,市场化导向是必然趋势。我们完全可以期待,第二轮国企改革大幕已经开启!国企改革依然会是一个渐进的过程。建议关注:

- 1.垄断性行业对民资开放,如油气开发领域受益的民企等;
- 2.一般竞争性行业,建议关注公司治理结构较优、竞争力较强,引入了战略投资者或实现了股权激励的优质

国企;

- 3.对于大集团小公司类的国企,看好资产证券化带来的并购重组机会;

4.地方国资的改革实践中建议关注上海、北京、广东等区域性国企。

九、倒逼式改革——自贸区、丝绸之路和马歇尔计划

《决定》中有两点值得注意:一个是以加快自由贸易区建设;另一个则是扩大内陆沿边开放,同时提出推进丝绸之路经济带、海上丝绸之路建设,形成全方位开放新格局。从这一点,我们可以看出未来中国开放的重要抓手有两个:一个在东部——上海;另一个在西部——新疆。这两个区域的定位有所不同,但目标一致,就是通过开放倒逼改革,在国际上获得更多的生存空间。

从1996年“上海五金”会晤机制正式建立,到上海合作组织正式成立是一次跨越,现在和中亚四国关系已经提升为战略合作伙伴关系,这是一次飞跃。

从新疆的角度来看,中亚是必争之地。这种局势下,新疆的重要性毋庸置疑。新疆地区的战略地位已经空前提升,新疆建设也将明显提速,建议关注相关的投资机会:北疆路桥、新疆城建、青松建化、新疆股份等。

上海自贸区,我们看好由于试点贸易便利化、投资便利化、金融便利化以及人民币国际化众多投资机会,建议关注三条主线:

1.离岸金融创新或将推动大量企业进入试验区开展相关业务,建议关注上海本地的金融企业,如浦发银行、交通银行、爱建股份等。2.企业入驻需求增多,负责园区管理、建设以及周边区域房产开发的公司或将受益,建议关注外高桥、浦东金桥、陆家嘴等。3.贸易自由化推进,相关税收、汇率政策优惠,相关港口、航运、机场、物流、仓储等行业发展将有显著受益,建议关注上海机场、上港集团。

十、新人口红利: 放开二胎和户籍改革

户籍制度改革可以在短期内拉长人口红利,和二胎政策形成短期和长期的互补。预测在2020年,农民工总数将达到3.05亿。从每年的工作时间长度来看,农民工平均工作时间将从统计局统计的数据9.8个月延长至12个月,从平均在城市的打工年数看,平均为8年,而落户后未来的工作时间将延续至退休。此外,在理顺农民工落户城市的道路后,

政府在培训技术配套上也可能进行一定的投入,工作效率的提升也将是未来红利释放的重要突破点。

建议关注医药、医疗设备、婴儿用品以及相关的衍生需求。备孕和产前阶段:包括备孕药物和治疗,医疗检测设备,安胎保健相关的医药和日化用品,孕妇装等,相关个股有通策医疗等。

产后初期:包括婴儿奶粉,纸尿裤,婴儿用品,婴儿护理等,相关个股有贝因美、伊利股份、恒安国际、江南高纤、戴维医疗、苏宁云商等。

成长阶段:包括儿童药品,玩具,童装,动漫,教育,以及电子产品等,相关个股有山大华特、星辉车模、森马服饰、奥飞动漫、凤凰传媒等。

衍生需求:包括住房和交通工具的改善性需求。二胎政策放开将缓解中长期内人口老龄化对房地产价格造成压力。

十一、公共服务业的繁荣 ——社会事业大发展

此次三中全会《决定》中单独推出一个章节对未来的社会事业发展进行了勾勒。推进社会事业中的教育、社会保障制度、创业体制机制改革中的大部分其实是在为未来的户籍制度改革铺垫道路。从户籍制度的本质上看,户籍制度的背后意味着不同的公共服务,这也是众多农村人口想要落户城市的重要原因。从未来改革的大方向上看,应该是以降低户籍附加的基本公共服务为主,提供更为均等化的公共服务,这样在未来的城镇化过程中可以避免形成城市贫民窟。

收入分配改革,其实在今年年初国务院就批转了《关于深化收入分配制度改革的若干意见》,从工资的增长机制、相关单位的工资和津贴补贴制度到税收调节制度面面俱到,文件的亮点在于保护合法收入,调节过高收入,清理规范隐性收入,取缔非法收入,增加低收入者收入,扩大中等收入者比重,努力缩小城乡、区域、行业收入分配差距,逐步形成橄榄型分配格局。”

十二、农业与新农村改革

农村改革的路径,首先,加快培育新型农业经营主体。其次,积极稳妥发展规模经营。再次,加强农业社会化服务。当前重点是发展经营性社会化服务组织,在主体培育上,要把农资经销企业、农机服务队、农技服务公司、专业合作社等纳入政策支持范围。另外,还要探索组织模

式创新。

农村经营体制和土地问题。鼓励承包经营权在农业中的流转,未来的圈地运动会展开,并不能有效关注哪些板块受益。但是养殖种植可能会受益,农业综合产品也会受益,未来产业化进程会显著加快。另一方面,提出了信用合作的展开,那么将来汇兑金融的需求增加。城乡要素平等交换,同地同权,劳动农产品的等价交换。中央提出必须推进以工促农,以城带乡。这对一些农业板块是一个利好消息。

十三、新文化运动——文化传媒大发展

《决定》中宏观层面强调文化传媒的政企分开,微观层面强调激发国有文化企业活力,鼓励通过市场化手段做大做强国有文化企业。

文化领域的政企分开,管人、管事、管资产,“三管”模式会进一步推进。由于文化传媒行业有明显的地域特征,因此,跨地区跨行业的所有制改革是相伴而生的,同时兼并重组行为会加大。推进国有企业文化的发展,国有企业的股份制改造进程会加快。地区多媒体的发展会加强,跨地区并购会加强,会形成一些利好消息,如凤凰传媒。海外综合体可能会在国资媒体上向外开放,在保持资产经营所有权的前提下,与国外企业加强合作,比如与迪士尼的合作等。从投资的角度讲,改革以前是以民营企业的改革为主来推进的,并购在文化中的趋势会从民营企业向国有企业过渡。重点关注文化传媒概念股。

十四、国家安全和军工——国家安全委员会

决定设立国家安全委员会,以完善国家安全体制和战略,确保国家安全,是十八届三中全会公报中最受关注的内容之一。我们的安全工作体制机制还不能适应维护国家安全的需要,需要搭建一个强有力的平台统筹国家安全工作。”资本市场永远都是政治经济的“晴雨表”,国家安全委员会的设立将催生新的投资热点,我们认为具体的投资机会可以分为三个层次:

1.军工行业:建议关注航空动力、中航电子、中国卫星、四创电子等公司。
2.信息安全:建议关注中国软件、北信源、启明星辰、浪潮信息等公司。
3.安防行业:建议关注海康卫视、大华股份、安居宝等公司。