

2023年07月20日

宏观研究团队

## 民企东风将至——兼评《关于促进民营经济发展壮大的意见》

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

陈策（联系人）

chence@kysec.cn

证书编号：S0790122120002

### ● 《意见》出台的两点背景

(1)短期经济压力和长期动能转换的双重因素交织下，稳增长、稳市场主体政策适时加码。2023年H1在同期较低的基数上实现了5.5%的GDP同比增速，两年复合增速仅为4.0%，意味着全年经济增速达标需H2实现4.6%。在6月中旬降政策利率后，本次《意见》反映了中央决策层对短期经济问题和长期发展动能的深刻认识，有利于稳定市场主体预期、激发市场活力、实现健康高质量发展。结合7月7日平台金融业务转为常态化监管、7月12日召开平台企业座谈会，后续来看民企支持和稳增长政策有望进一步发力。

(2)近年来民企在我国经济运行中的重要性持续上升，2023年民企和小微企业经营承压加重，需相关支持政策出台落实。此前我们测算民企重要性已从“56789”提高至“66889”，即民营经济税收占比六成、投资不足六成、技术成果占比八成、就业占比八成、企业数量占比九成。此外，发展民营经济有利于缓解趋于上行的青年失业压力，特别是缓解就业的结构性供需失衡问题。

### ● 分地区来看，沿海和华中地区或较受益

民企体量较重的地区或迎发展机遇，个别经济活跃地区可能作为改革试点。我们统计了各省市民营经济占其GDP的比重，从截至2022年的数据来看，沿海和华中地区普遍较高。其中，湖南、福建、浙江、河北、河南、江西、安徽分别为69.7%、69.4%、67%、63%、63%、61.9%、60.6%。

### ● 分产业来看，平台经济互联网、数字经济、战略导向产业有望受益

(1)平台经济互联网、数字经济：《意见》强调平台企业在创造就业、扩大消费等方面的作用，我们认为，常态化监管的建立取得一定进展，后续有望进一步松绑监管、推动平台经济发展创新。此前受影响较大的互联网、电商行业或迎松绑，与平台企业相关的消费互联网、产业互联网、软硬件制造、芯片、自动驾驶、新能源等领域发展有望得到提振。

(2)战略导向产业：本次意见出台将推动培育处于国家战略新兴产业的民营企业。符合国家战略导向的三大主题或从中受益：绿色低碳、发展安全与科技创新。可关注新型基础设施、国防军工、半导体、信创、信息技术、人工智能、生物科技、高端装备行业等领域。

(3)关注房地产风险化解和新发展模式。意见表明完善融资支持政策制度，推动民营企业债券融资专项支持计划扩大覆盖面、提升增信力度。我们认为这有利于民营房企化解风险，缓解地产融资端压力，推动房地产新发展模式建立健全。

### ● 政策建议

落实公平竞争政策制度，加强民营企业法制化保障，寻求制度创新突破是贯彻落实政策的重要环节。可研究试行民营企业保护立法，加强与基层企业沟通交流，提高制度适用性和务实性；积极引导培育良好的民营企业舆论和社会氛围等。

### ● 风险提示：政策变化超预期；民营经济表现不及预期。

### 相关研究报告

《财政收支下滑，关注增量政策——宏观经济点评》-2023.7.20

《Q2 GDP不及预期的两点思考和新  
一轮修复的确认——兼评6月经济数据——宏观经济点评》-2023.7.18

《不容忽视的增量：汽车出口——宏观经济专题》-2023.7.15

## 目 录

1、《意见》出台的 2 点背景 .....	3
2、分地区来看，沿海和华中地区或较受益 .....	6
3、平台经济、数字经济、战略导向产业有望受益 .....	6
4、政策建议：加强制度保障、提升政策适用性 .....	7
5、风险提示 .....	7

## 图表目录

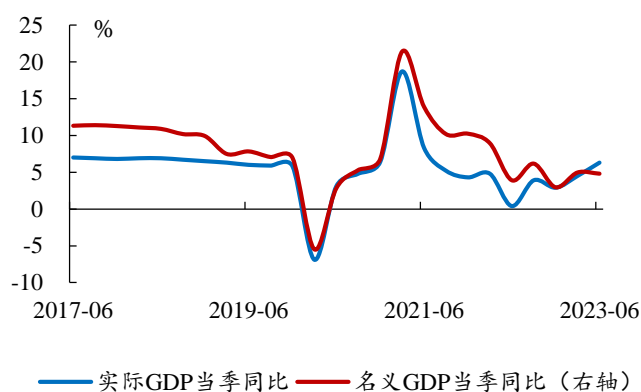
图 1： Q2 名义 GDP 低于实际 GDP .....	3
图 2： 第一、二轮冲击与消费指数吻合 .....	3
图 3： 青年就业结构供需错配 .....	4
图 4： 互联网、地产、金融供不应求，制造业、批零、生活服务供过于求 .....	4
图 5： 民企税收占比六成 .....	5
图 6： 地产下行制约民企固定资产投资 .....	5
图 7： 民企发明专利占比八成 .....	5
图 8： 民企拥有发明专利占比八成 .....	5
图 9： 民企就业占比八成 .....	5
图 10： 民企数量占比九成 .....	5
图 11： 沿海、华中地区民营经济占 GDP 比重较高 .....	6
图 12： 平台企业积极投资赋能科技创新行业 .....	7

2023年7月19日,中共中央、国务院发布《关于促进民营经济发展壮大的意见》(下简称《意见》),包括持续优化民营经济发展环境、加大对民营经济政策支持力度、强化民营经济发展法治保障等8个方面共31条细则。

## 1、《意见》出台的2点背景

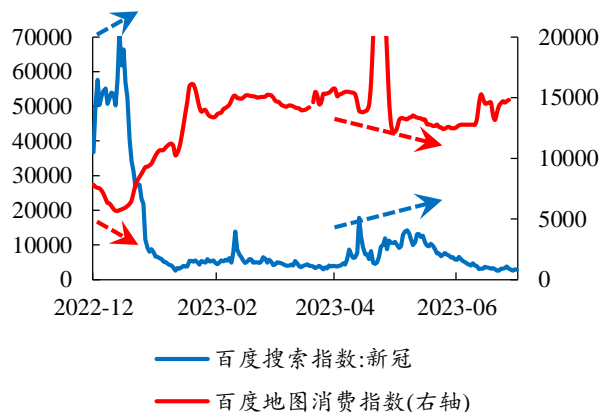
(1)短期经济压力和长期动能转换的双重因素交织下,稳增长、稳市场主体政策适时加码。内生动能修复途遇波折,叠加第二轮疫情冲击,2023年H1在同期较低的基数上实现了5.5%的GDP同比增速,两年复合增速仅为4.0%,且地产分项持续下行、未有企稳,意味着全年经济增速达标需H2实现4.6%。我们6月30日PMI点评中指出“小微企业承压,民企支持或将出台”。在6月中旬降政策利率后,本次《意见》反映了中央决策层对短期经济问题和长期发展动能的深刻认识,有利于稳定主场主体预期、激发市场活力、实现转型升级和高质量发展。结合7月7日平台金融业务从集中整改转为常态化监管、7月12日召开平台企业座谈会,后续来看民企支持和稳增长政策有望进一步发力。

图1: Q2名义GDP低于实际GDP



数据来源: Wind、开源证券研究所

图2: 第一、二轮冲击与消费指数吻合



数据来源: 百度指数、百度地图、开源证券研究所

(2)近年来民企在我国经济运行中的重要性持续上升,民企和小微企业经营承压加重,需相关支持政策出台落实。6月大型企业、中型企业、小型企业PMI分别为50.3%、48.9%、46.4%,大型、中型企业改善但小型企业仍趋下行。此前我们测算民企重要性已从“56789”提高至“66889”,即民营经济税收占比六成、投资近六成、技术成果占比八成、就业占比八成、企业数量占比九成。《意见》指出,“民营经济是推进中国式现代化的生力军,是高质量发展的重要基础,是推动我国全面建成社会主义现代化强国、实现第二个百年奋斗目标的重要力量”。

**税收占比: 五成→近六成。**根据财税总局数据,民企税收从2012年的54990亿元上升至2022年的91412亿元,受疫情拖累,以及大规模减税降费主要让利小微企业和个体工商户,2022年民企税收占比为56.9%、较前一年大幅下行2.7个百分点。

**投资占比: 六成→不足六成。**60%有两个提法,一个提法指GDP中民企占60%,另一个指投资民企占60%,分企业类型的GDP占比数据较难获取,此处我们计算投资占比作为替代。固定资产投资方面,民企占比小幅下行,从2012年的61%上行至2015年高位的64%,其后持续下行至2022年的54.2%,一则地产销售增速2015年以

来进入下行通道，二则“房住不炒”地产调控引导民营房企从三高向新发展模式转型。制造业投资中，民企为绝对市场主体。2014年以来民企制造业投资占比在85%-90%之间，但2022年和2023年1-6月该比例下滑至83.2%、80.0%，民企投资失位一方面在于俄乌冲突以来大宗商品通胀持续演绎，上游大幅蚕食制造业企业利润、削弱投资扩产意愿；另一方面则是疫情冲击下“国强民弱”特征的进一步显性化。

**技术成果占比：七成→八成。**《中国统计年鉴》披露了不同类型的企业的申请专利、申请发明专利、拥有发明专利数据，拥有发明专利最能体现科技创新成果。2021年民企、国企、外商港澳台分别拥有发明专利135、10、24万件，其中民企占比从2006年的54.7%上升至2021年的79.9%。

**就业人员占比：八成→八成。**民营经济对就业的贡献有两轮上升期。第一轮为20世纪90年代国企改制后，城镇就业人员中民企占比迅速上行；第二轮为2010年以来伴随经济劳动人口见顶，投资性需求进入下行通道，经济结构逐步从投资驱动转向消费驱动，服务业扩张（民企占比更高）吸纳大量就业。2021年，民企就业人员占比达到82.3%，对解决民生就业起到绝对主力作用。

近年来，青年失业中枢持续抬高的背后，一则与疫情扰动有关，二则与互联网、地产、金融为寻求高质量发展而收缩行业有关。我们以智联招聘《2022大学生就业力调研报告》衡量青年就业需求，以七普数据衡量青年就业供给，测算结果表明互联网、地产、金融严重供不应求，制造业、生活服务业、批发零售则青年就业意愿偏低、供给大于需求。因此，发展民营经济有利于缓解就业市场结构性失衡局面，从而缓解持续上行的青年失业压力。

图3：青年就业结构供需错配

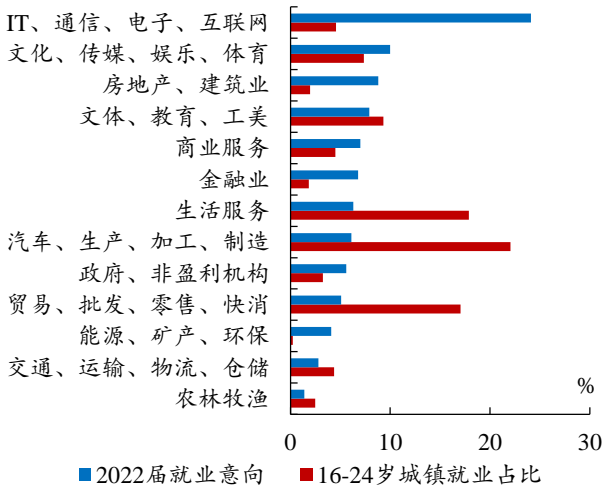
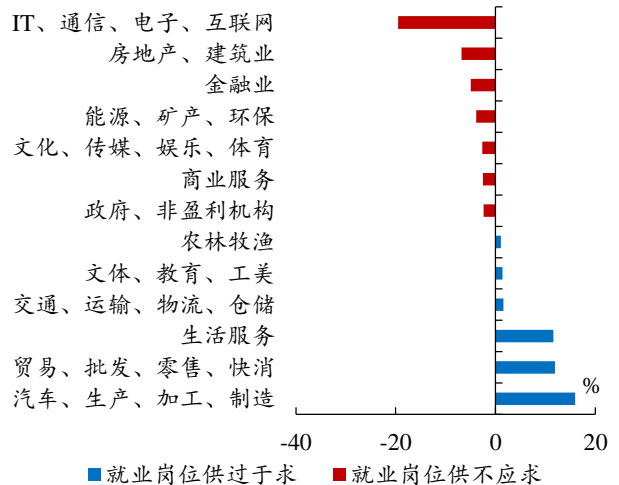


图4：互联网、地产、金融供不应求，制造业、批零、生活服务供过于求

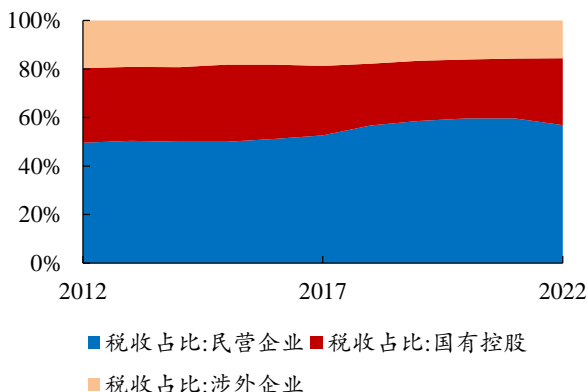


数据来源：智联招聘、开源证券研究所

数据来源：统计局、智联招聘、开源证券研究所

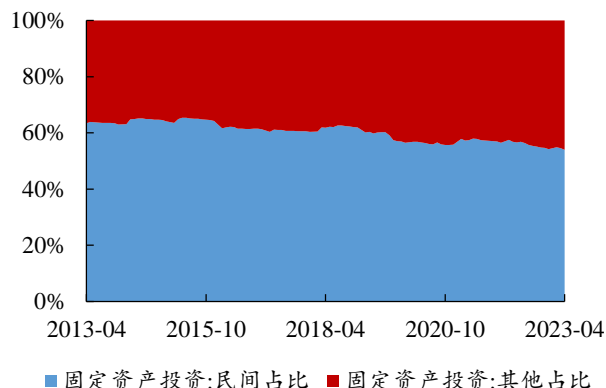
**企业数量占比：九成→九成。**民企数量占比有国家市场监督管理总局和国家统计局两个口径，前者统计“户数”，后者统计“法人单位”，因此两个口径有一定出入但差异不大。国家市场监督管理总局数据显示，2012Q4至2023Q1，我国民营企业数量从1085.7万户增长至4900万户，民营企业占比由79.4%提高到92.3%。

图5：民企税收占比六成



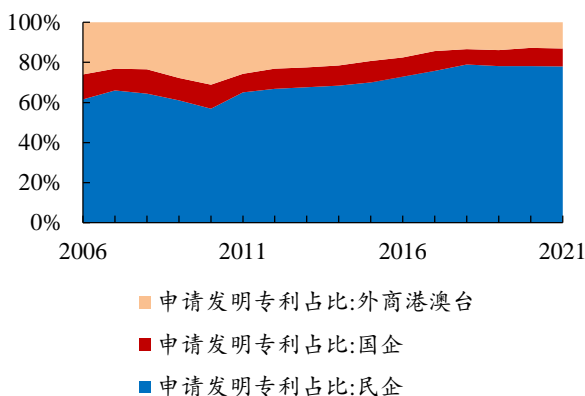
数据来源：国家税务总局、大成企业研究院、开源证券研究所

图6：地产下行制约民企固定资产投资



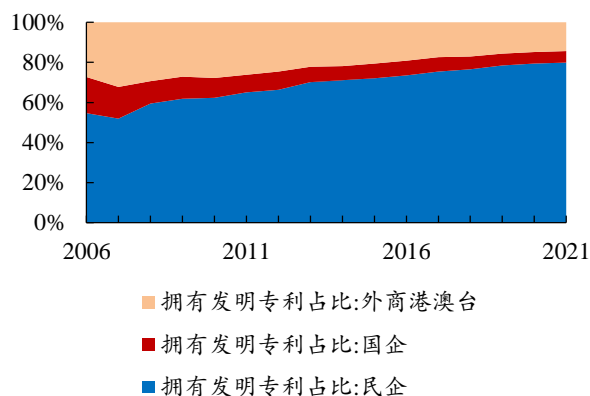
数据来源：Wind、开源证券研究所

图7：民企发明专利占比八成



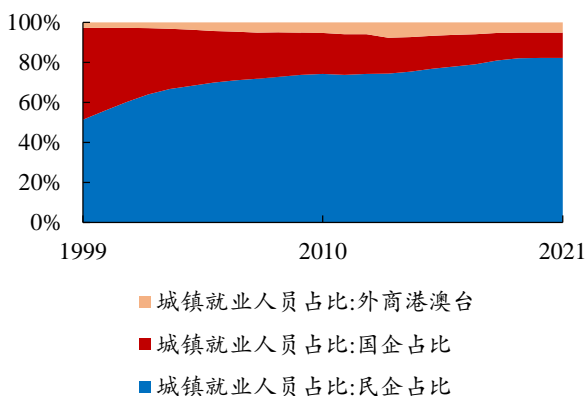
数据来源：《中国统计年鉴》、开源证券研究所

图8：民企拥有发明专利占比八成



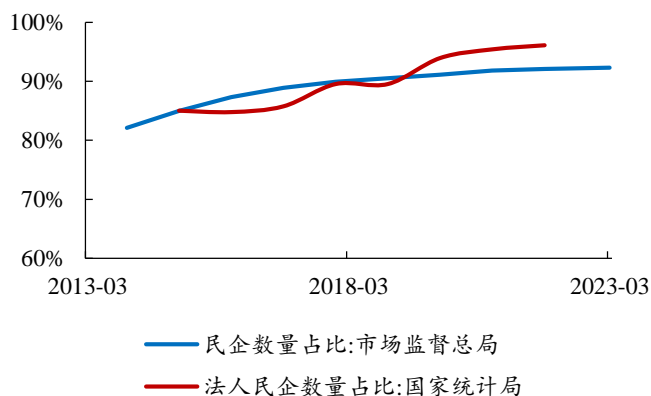
数据来源：《中国统计年鉴》、开源证券研究所

图9：民企就业占比八成



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：民企数量占比九成

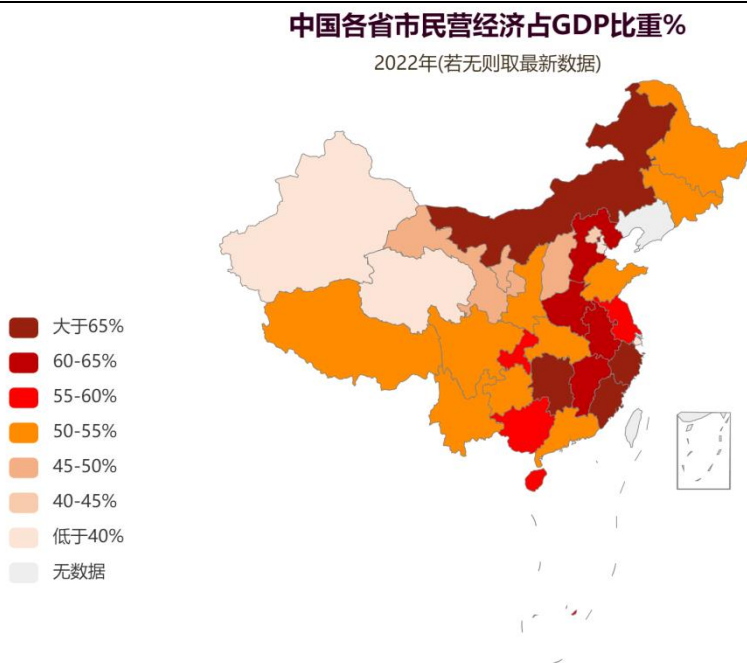


数据来源：国家市场监督管理总局、国家统计局、开源证券研究所

## 2、分地区来看，沿海和华中地区或较受益

哪些省市或受益较深？民企经济占 GDP 比重较高的地区或迎发展机遇，个别经济活跃地区可能作为改革试点。我们统计了各省市民营经济占其 GDP 的比重，从截至 2022 年的数据来看，沿海和华中地区普遍较高。其中，湖南、福建、浙江、河北、河南、江西、安徽分别为 69.7%、69.4%、67%、63%、63%、61.9%、60.6%。

图11：沿海、华中地区民营经济占 GDP 比重较高



数据来源：各省市人民政府网、Wind、开源证券研究所

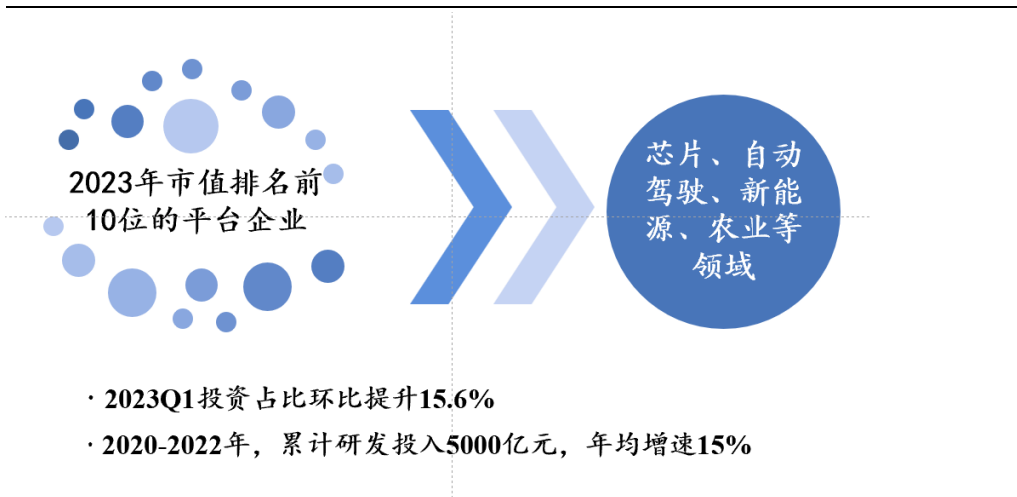
## 3、平台经济、数字经济、战略导向产业有望受益

**(1)平台经济、数字经济互联网。**《意见》提出，“引导平台经济向开放、创新、赋能方向发展，补齐发展短板弱项，支持平台企业在创造就业、拓展消费、国际竞争中尽显身手，推动平台经济规范健康持续发展。”

**2022 年以来，政策对于平台经济监管趋放松。**一方面，随着《中华人民共和国反垄断法》修订通过，我国对于平台企业的监管逐渐规范化、透明化，为平台经济高质量和规范发展打下基础。另一方面，2021 年以来平台企业盈利承压，2022 年后政策逐步转向，推动平台经济规范健康发展助力稳增长。2023 年政府工作报告重点提出要“大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台经济发展”。我们认为，这标志着国家对于平台经济的支持进入下一阶段。常态化监管的建立取得一定进展，后续有望进一步松绑监管、推动平台经济发展创新。

近年来平台企业积极赋能数字经济和实体经济智能化领域，因此，伴随着本次《意见》出台，此前受影响较大的互联网、电商行业或迎松绑，与平台企业相关的消费互联网、产业互联网、软硬件制造、芯片、自动驾驶、新能源等领域发展有望得到提振。

图12：平台企业积极投资赋能科技创新行业



资料来源：人民网、开源证券研究所

**(2)战略导向产业。**《意见》在“着力推动民营经济实现高质量发展”章节提出，鼓励民营企业根据国家战略需要和行业发展趋势，提升创新能力；加快推动数字化转型和技术改造。我们认为，本次意见出台将推动培育处于国家战略新兴产业的民营企业。符合国家战略导向的三大主题或从中受益：**绿色低碳、发展安全与科技创新**。具体来说，相关受益行业包括符合低碳战略的传统电力、新能源、新型基础设施领域；国家战略安全相关的三个受益赛道--国防军工、半导体、信创；科技创新发展相关的信息技术、人工智能、生物科技、高端装备行业等。

**(3)关注房地产风险化解和新发展模式。**意见加大对民营经济政策支持力度。包括完善融资支持政策制度，推动民营企业债券融资专项支持计划扩大覆盖面、提升增信力度。有利于民营房企化解风险，缓解地产融资端压力，推动房地产新发展模式建立健全。

#### 4、政策建议：加强制度保障、提升政策适用性

民营经济发展壮大仍需后续政策制度的落实落细。**落实公平竞争政策制度，加强民营企业法制化保障，寻求制度创新突破是贯彻落实政策的重要环节。**我们认为可研究试行民营企业保护立法，并在制度建立过程中加强与基层企业沟通交流，提高制度适用性和务实性。此外，政府应积极引导培育良好的民营企业舆论和社会氛围，切实优化民营企业发展环境。

#### 5、风险提示

政策变化超预期；民营经济表现不及预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。



## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn