

中国的转型

三中全会一周年： 中国改革进程回顾



2013年11月，中共十八届三中全会召开，中国最高领导人出台旨在让经济走上可持续增长道路的计划。《关于全面深化改革若干重大问题的决定》为整个经济、金融、社会和环境政策的改革提供了一个路线图。《彭博简报》当时邀请了知名专家对这些计划进行评估。一年之后，我们再次邀请这些专家评估已经取得的进展以及仍然存在的挑战。

撰文



调整激励措施

欧乐鹰(Tom Orlik): 彭博驻北京的亚洲经济学家欧乐鹰称, 对在中国有巨大影响力的既得利益群体的激励机制的改变正在为改革扫清障。(第3页)



社会政策

陈金永: 华盛顿大学地理学教授、中国城镇化问题专家陈金永评估对农民工开放城市方面的进展。(第9页)



金融市场

张明: 中国社会科学院世界经济与政治研究所驻北京副研究员张明评价中国金融业改革进程。(第5页)



房地产

黄瑜: 搜房控股副总裁、中国指数研究院常务副院长黄瑜预计, 经济快速增长和城镇化将在长期内支撑房地产需求。(第10页)



财政政策

高路易(Louis Kuijs): 苏格兰皇家银行驻香港首席中国经济学家高路易评价中国财政改革进展。(第6页)



土地

李平: Landesa高级律师、中国土地法专家李平谈中国在保障农民财产权方面的改革进展。(第11页)



国有企业

Nicholas Lardy: 华盛顿彼得森国际经济研究所(Peterson Institute for International Economics)驻华盛顿的安东尼·所罗门高级研究员Nicholas Lardy分析中国国企改革进展情况。(第7页)



环境

刘安栋: 北京长江商学院访问助理教授、未来资源研究所(Resources for the Future)研究员刘安栋阐述环境政策的改变。(第12页)



法治

李成: 华盛顿布鲁金斯学会(Brookings Institution)外国政策中心的约翰桑顿中国中心主任李成评估中国法治进展。(第8页)



中国经济结构调整

陈世渊(Fielding Chen): 彭博驻香港的亚洲经济学家陈世渊用图表分析过去一年经济增长、货币政策和经济再平衡进程。(第13页)

调整激励措施 欧乐鹰(TOM ORLIK), 彭博经济学家

中国改革面临来自既得利益的阻力

中国改革者面临的挑战从来都不是应该做什么,一直都是面对希望维持现状的既得利益者的激烈反对应该如何做的问题。三中全会召开一年来,转变激励银行、国有企业和地方政府官员的做法为改革开辟了道路。

利率市场化是改革议程的重要组成部分。在目前的体制下,由政府设定的低存款利率实际上起到了对家庭存款者征税和补贴公司浪费资金的投资的作用。改变的主要障碍是中国的银行,它们担心由市场决定利率将降低它们的利润率。

理财产品和货币市场基金为存款者提供了由市场决定的较高回报率,这些产品的兴起改变了市场平衡。银行面临资金外流,造成存款基础波动加大。这改变了银行对利率市场化的看法,从一个希望避免的成本变成它们如果想平等竞争就必须付出的代价来看待。

中国国有企业改革也面临同样挑战。效率低下的国有企业正在拖累经济增长,这些公司的管理层担心改革会终结他们的铁饭碗和丰厚的费用帐户,这也是改革的一个障碍。改变薪酬计算方式可能转变他们对这个问题的看法。

今年8月,政治局同意改革国有企业高管的薪酬体制。中国媒体报道,改革可能包括国企高管薪酬下调70%,而他们目前的水平已经低于同规模国际公司高管的薪酬。初看之下,这似乎只不过是一种平民主义举措,旨在安抚公众对贫富不均的舆论。但加州大学圣地亚哥分校的中国经济学者巴里·诺顿(Barry Naughton)认为,还应该考虑一个更大的背景。

国有企业改革意味着把这些公司分为商业导向型——以市场化为目标——和主要功能为提供公共服务的公司。新的规则意味着,对那些仍处于国家保护伞之下的公共服务公司,将严苛控制公司的高管薪酬。这将鼓励原来注重自己利益的公司高管从反对市场改革转变为支持改革。

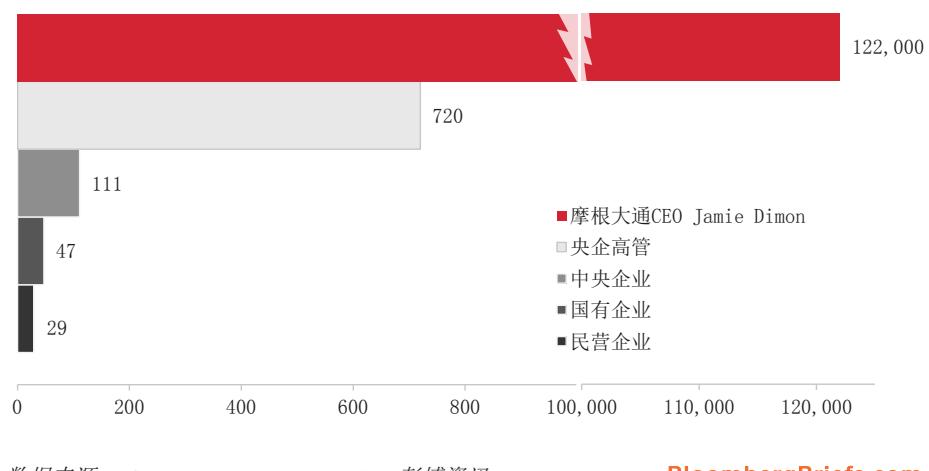
最后一个范例来自中国户籍制度改革。

对资金的争夺导致银行存款余额波动加大



限薪令改变国企高管激励机制

平均年薪 (单位:1000元)



过去,地方政府坚决反对向农民工扩大福利覆盖,担心社会紧张关系将加剧,公共支出负担将加重。现在,房地产销售下滑和低技能工人供应短缺已鼓励一些城市开始对农民工打开欢迎的大门。

各大银行和国有企业的负责人,地方政府领导,和地产新贵是改革的主要阻力。改变这些群体的激励机制后,改革前进的道路变得更加清晰了。

时间表 黄嘉慧, 彭博简报编辑 & 欧乐鹰, 彭博经济学家



2013年11月15日: 政府放松计划生育政策。



11月20日: 市场迎来三中全会改革蓝图, 股票在会后一周上涨5.2%。

上海证券综合指数



12月2日: 证监会宣布改革新股IPO规则。



12月2日: 人民银行公布上海自由贸易区法规。

12月7日: 人民银行发布存款凭证法规, 利率自由化又迈出一步。



3月8日: 超日债成为中国第一个违约的公司债, 鼓励风险重新估价。



3月16日: 人民银行将人民币浮动区间由上下1%扩大到2%。

3月16日: 国家城市化蓝图规划未来6年中国将增加1亿城市户籍人口。



1月19日: 政府一号文件允许农民出租土地经营权。



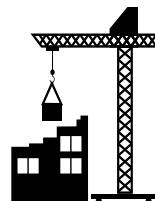
4月10日: 证监会宣布将启动“沪港通”。



4月17日: 财政部将国有企业利润上缴比例提高5个百分点。

5月21日: 财政部批准北京等十省市试点地方债自发自还。

5月21日: 发改委邀请民营企业参与80个特大政府项目的招标。



7月15日: 国资委确定6个国有企业试点改革; 地方政府亦公布其国企改革计划。

7月25日: 银监会发放3个民营银行牌照给包括腾讯在内的私企。



7月29日: 国有媒体报道政府对前政治局常委周永康进行调查。

7月30日: 国务院会议鼓励向中小城市移民, 但是限制大城市人口增长。

11月: 资源税将从之前按量征收改为按价征收, 从而更有效地对污染征税。

10月20日: 四中全会确定加强国家法制建设, 推进司法独立。

8月: 二季度GDP反弹以及对“沪港通”的预期促使大陆股市上涨。

8月31日: 人大批准政府预算修正案。

金融市场 张明, 中国社科院

资本市场改革: 三大目标, 推进两项, 改革进展良好

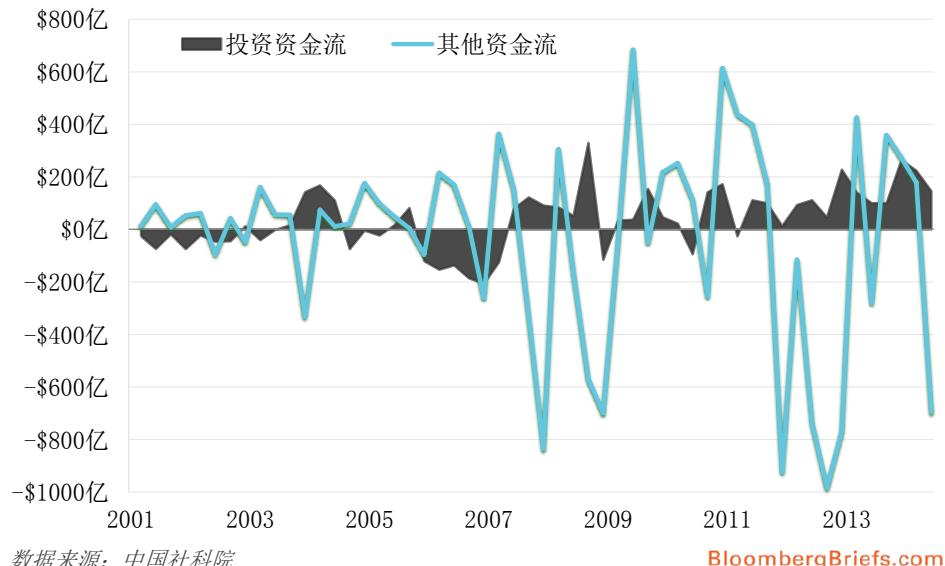
放开金融业是中国政府改革议程的一个核心。中共十八大三中全会结束一年来, 市场在决定人民币利率和汇率方面所发挥作用明显增加, 而民营企业蓄势待发, 将改变中国银行业格局。在资本项目开放方面, 复杂的国际环境和日渐增加的国内金融风险使得进展较为有限。

三中全会结束后不久, 中国政府推进金融改革的决心就已显现。3月份, 人民币兑美元的每日浮动区间扩大至中间价上下2%。2014年上半年, 人民币兑美元汇率下跌大约3.5%。这是中国央行为遏制套利交易而入市干预的结果, 同时还有押注人民币升值的交易头寸被结清、以及宏观经济数据恶化的影响。随着经常项目盈余收窄以及短期资金流的剧烈波动, 人民币单边升值趋势已经结束。展望未来, 资金外流引发人民币大幅贬值的风险不可忽视。

除基准存款利率以外的其他所有利率均已放开。2014年, 商业银行被鼓励发行更多中期存款证, 其利率由市场供求决定。理财产品和货币市场基金继续为存款者提供着市场利率——因而是某种形式上的利率放开之举。据央行行长周小川说, 中国将在未来一两年内完成利率市场化改革。全国性存款保险公司可能将在2014年年底或2015年年初成立, 成立全国性存款保险公司是由市场决定利率的先决条件。这还将铺平道路, 可以在不引发人们对金融业健康状况的普遍恐慌、也不导致其他银行出现挤兑的前提下, 允许一些中小型银行破产。

一些民营企业已经得到了银行经营许可, 其中包括互联网巨头阿里巴巴和腾讯。近期而言, 民营银行的规模将不足以直接与国有银行竞争。不过长远来看, 诸如阿

中国短期资金流的规模和波动在全球金融危机后大幅增加



里巴巴这样的企业能够填补国有银行留下的空缺, 国有银行业务往往集中于向大型工业项目贷款, 而阿里巴巴已经在通过旗下的淘宝电子商务平台与数百万家中小企业合作了。利率市场化和民营银行的诞生都会带来新风险。在包括美国和日本在内的其他国家, 利率市场化曾引发过金融危机。这需要在改革的同时, 必须有更严格的宏观审慎监管跟上, 比方说要确保银行拥有充足的资本缓冲。

过去几年里, 尽管资本项目一直受管控, 但短期资金流的规模和波动均明显增加。人民币国际化已经为资金在贸易结算的伪装下跨境流动打开了缺口。上海自贸区以及即将到来的沪港通也为国际资本流动创造出新机会。

不过, 资本项目的放开——包括上海

自贸区的发展, 进展一直比预期缓慢。这反映出中国政府的艰难取舍平衡: 既要放开跨境资金流动以提高效率, 同时又要避免资金突然外流可能引发的危机。美联储完全退出量化宽松政策后, 美国利率将上升, 这会增加包括中国在内新兴市场资金外流的风险。过去, 中国贷款的过度增长使得问题更为严峻。工业和房地产领域产能过剩意味着银行的不良贷款可能会大幅增加——这将导致银行应对资金大量外流的能力愈加减弱。由于担心资金突然外流会导致人民币贬值并引发金融危机, 中国人民银行做出了正确选择: 在放开资本账户方面一直谨慎行事。

张明是中国社会科学院世界经济与政治研究所驻北京副研究员。



关注LINKEDIN彭博中国版页面

获取实时财经资讯、数据、分析和专家观点

财政政策 高路易(LOUIS KUIJS), 苏格兰皇家银行

公共财政改革

公共财政改革是结束地方政府疯狂举债行为、实现地方政府收入与支出责任更好匹配的一个关键部分。理论上,改革议程清晰且无可争辩。而实践中,对收入渠道和支出责任的调整不可避免地会遇到政治阻力。

中国地方政府债务增长迅速,根据审计署报告,2013年年中地方政府债务总计达17.9万亿元左右,已成为中国经济所面临的一个主要风险。其中一个问题在于缺乏透明度。由于无法直接增加账面贷款,地方政府通过一套复杂的融资平台来借债。这导致即便是中央政府也很难察觉债务的增加,或是对资金流向进行监管。

三中全会之后的一年里,中国完成了一套新的政策框架来管理地方政府的借债行为。今年8月份,全国人大常委会通过《预算法》修正案草案,允许地方政府以发行债券的方式为公共投资项目举债,发行额度由中央政府控制。修正后的草案还做出了其他调整,让财政政策更关注中期目

标,使得预算系统更为完整透明,并强化了政府财政管理。

9月下旬,国务院又发布了《关于加强地方政府性债务管理的意见》,明确了地方政府哪些项目可以发债、哪些不行。文件称,对收益极低或没有收益的公益性事业发展确需政府举借一般债务的,可由地方政府发行一般债券融资。而商业项目的融资则需要通过市场完成,完全与地方政府财政预算区分开。

这份文件还明确了现有存量债务的责任。只有由地方政府和相关机构举借或是负有偿债责任的债务才能被划分为地方政府性债务。由企业举借且地方政府没有偿付责任的债务,应该根据市场原则偿付。其中可能包括进行债务冲减,不过地方政府需要遵守早先承诺,切实履行担保或救助责任。对于纳入预算管理的存量债务,地方政府可以申请发行地方政府债券置换,以降低利息负担,优化期限结构。

此外,国务院在文件中指出,对于地

方政府债务,中央政府实行不救助原则,地方官员对本地区政府债务负责任,若有违法违规行为,将反映在政绩考核中,而且所有地方政府性债务应纳入预算管理予以管理和披露。

落实执行这份文件需要一些时间。而且诸如一些项目资金突然中断这样的执行风险需要谨慎管理。地方官员是否将循规蹈矩遵守规定,也还尚待观察。无论如何,这份新框架明确了地方政府的债务发行行为和偿付责任,而且为债券融资发挥更大作用开启了大门,这是朝向正确方向迈出的一步。假以时日,这应会有助于促使地方政府严格预算管理,降低借贷成本,实现更可持续的财政状况。

另一个改革领域是要确保地方政府拥有资源和动力为进城农民工提供教育、医疗和社会保险,这对于鼓励农民工扎根城市以改善城镇化进程的质量至关重要。目前为止进展很小。这反映出在影响地方和全国预算的领域推进改革,政治阻力很大。

增加地方税基是一个努力方向。增加地方政府税收,将地方政府利益与中央政府促进居民消费、繁荣发展服务业、以及长期安置进城农民工等意愿结合起来,这极为顺理成章。征收大量房产税可以减少投资者拥有空置住宅的动力,并可鼓励地方政府扩大本地人口,在解决重大问题方面可谓一举多得。

还有一个可行方式是将支出责任再次向中央集中,操作方式既可以是基于条文增加中央政府转移支付,也可以将更多支出项目责任转移给中央政府。9年前,中国政府在集中教育责任时就是这么做的。支出责任再次向中央集中还有助于缩小贫富地区在享受公共服务方面所面临巨大差距。

维持中国经济增速需要高额财政赤字



高路易(Louis Kuijs)是苏格兰皇家银行驻香港首席中国经济学家。

国有企业 欧乐鹰(TOM ORLIK), 彭博经济学家

民进国退

对步履艰难的国有企业进行改革是中国政府改革议程中一个关键组成部分。彭博简报欧乐鹰对话彼得森国际经济研究所(Peterson Institute)中国经济学家、《市场超越毛泽东：中国民营企业的兴起》(Markets over Mao, the Rise of Private Business in China)一书作者尼基·拉迪(Nick Lardy)，了解他对过去一年里改革进展情况的分析。

欧乐鹰：传统观点认为国企主导着中国经济，而你的分析却得出不同的结论？

拉迪：国企只在民营企业和外资限制进入的领域占据主导地位，如油气上游业务、交通运输、金融服务和电信。在已向民企和外资放开的制造业，国企仅占产量的五分之一，投资的十分之一。

欧乐鹰：中共十八届三中全会承诺将推动利率市场化改革，这对国企有什么影响？

拉迪：逐步取消存款利率上限会增加银行资金成本。银行将会提高贷款利率。这或许能够推动更多信贷资金流向资产回报率较高、因而信誉较好的民企。

欧乐鹰：能源价格改革方面呢？这对工业领域的国企会有怎样的影响？

拉迪：能源价格改革已经展开，这些措施将减少、甚至有望彻底取消能源消耗最大的工业企业所获得的补贴。这将带动能源消耗较低的服务业领域的投资和增长。

欧乐鹰：三中全会还承诺开放原先由国企主导的领域，引入更多竞争，这方面进展如何？

拉迪：目前为止，进展令人鼓舞。民营航空企业在与现有的国有航空公司的竞争中，正风生水起，而中石油等一些大型国企已被迫将部分业务股权出售给了民营企业。

此外，民企将首次获得原油进口许可证，而且民企在进入天然气业务方面也将取得进展，部分原因在于目前国企被要求将长途管道租赁给民企。

欧乐鹰：所有制改革呢？中国是否正朝向新加坡的国企所有制模式转型？

拉迪：人们对于国企采用新加坡模式的讨论很多，不过对于这种模式是否适合中国，我表示怀疑。淡马锡(Temasek)模式需要真正独立、成熟、且私有的股本方式，在中国现有环境下，我觉得并不可行。

欧乐鹰：未来一年我们可以期待会出现哪些政策变化？

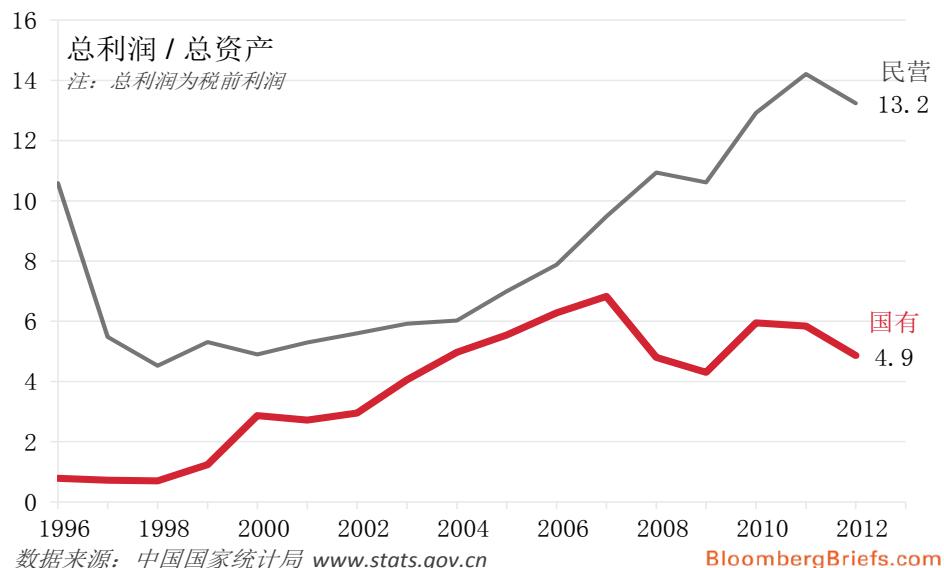
拉迪：我期待的重大国企改革包括：放开那

些受保护领域，让国企面临更大竞争；以及鼓励银行延续现有趋势，更多向民企放贷，减少对国企的贷款。如果国企不能改善自己的业绩表现，改革应该会导致国企出售更多资产。

欧乐鹰：如果中国能够正确完成国企改革，那么将给中国经济带来什么好处？

拉迪：好处在于经济实现可持续快速增长的可能性将会增加。工业和服务业领域的国有企业效率极低，资产回报率只是民企的一半，甚至更低。如果民企能够进入目前受限的领域，资金使用效率将明显提高，从而使得中国能够在放慢投资增速的同时，依然实现7-8%左右的经济增长。

国有和民营工业企业资产回报率



关注彭博新浪微博

了解彭博最新动态，并获取最全面的专家观点和市场分析
@彭博BLOOMBERG

法治 李成, 布鲁金斯学会(BROOKINGS INSTITUTION)

四中全会为谈论宪政和政府治理打开窗口

美国著名作家西德尼·J·哈里斯(Sydney J. Harris)曾经说:“我每次听到有人叹气说,‘活着真艰难,’我总是想问,‘跟什么比?’”也许对中国共产党正在进行的反腐运动也可以做同样的比喻。这也是为什么中共总书记习近平一再说,官员猖獗的腐败对党和国家构成生死攸关的威胁。

在他的主要政治盟友、“反腐大将”王岐山的支持下,习近平上台后发起非常强硬的全国性反腐运动。例如在2013年一年间,在王岐山带领下,中纪委查处了172,000起腐败案件,调查了182,000名官员,是30年来数量最高的一年。习近平从2012年掌权到2014年10月,整肃了55名副省部级以上的腐败官员,包括新选上的中共18届中央委员会的七名委员、候补委员以及中纪委的一名成员。

在近来一个甚至更大胆的举动中,习近平清除了两名重量级官员:控制中国公安和政法机关长达十年的前政治局常委周永康,和负责军队人事长达十年的前中央军委副主席徐才厚。这些举动极大鼓舞了公众的信心和对习近平的支持,巩固了他作为一个强大果断的领导人的形象。

尽管这一坚决的反腐运动已经导致官员的行为发生改变,但也可能同时疏远中共体制内有效运作所依赖的官员以及垄断行业的既得利益群体。反腐针对的主要行业包括石油、公用事业、电信和银行业,这些都是国家政权的“支柱行业”。

尽管反腐在短期内减少了官员的不当行为,但习近平的运动式反腐努力可能取代系统性的法治建设和政治改革,而法治建设和政治改革对中国向良好治理发生根本性转变至关重要。由于反腐的这种即兴性,中国的各种势力,特别是习的政治对手,会把习近平的反腐运动视为主要出于派系政治的需要和为巩固自己权力所驱动。

习近平和他的团队显然清楚这些挑战。王岐山明确表示,当前的反腐运动“以治标为主,而不是治本”,但可以“为将来治本赢得必要的空间”。在刚刚召开的18届中央委员会四中全会上,习近平领导层把法治和司法改革作为主

要议题。这是中共历史上第一次中央委员会全会专注于中国的法治发展。

但是,中国和海外的批评人士对四中全会公告表示失望,因为它没有阐明宪法在党之上。相反,公告确认了党在宪政改革中的领导地位,意味着党仍将凌驾于宪法之上。四中全会召开之前,中国社

媒体上普遍流传着习近平的父亲习仲勋的一句话。在1990年代初,时任全国人大副委员长的习仲勋说,如果领导人不解决国家最高权力是党大还是法大的问题,中国还会有灾难。悲哀的是,20年后,这一根本性的宪政问题并未解答,灾难风险也由此仍未改变。

尽管最近的四中全会未能意味着中共在治国理念上发生根本改变,但公告仍列出了一些重要的法治改革。特别是,设立跨行政区划的巡回法院的举措将促进司法独立。这一改变以及建立领导干部干预司法案件处理记录的机制,将限制党对司法事务的影响。公告还强调,对立法人士、法官和检察官的专业培训刻不容缓;并提议建立追究决策失误官员责任的问责制。

抛开批评人士的失望以及中共领导层的犹豫不决不谈,四中全会重新开启了对宪政和中国治理问题急需的公开讨论。可以预见,国内的不同势力——从开明知识分子、维权律师和拥有独立意识的法律专业人士到毛派主义者、保守派党政干部和既得利益群体——接下来几年将各自动员起来在法治领域展开争论。

接下来几年将是一个考验,看看中国长达一个世纪的宪政运动能否找到一个更有效的发展途径,在这个关键的历史时刻给国家带来开明的格局。并且对习近平来说也将是一个考验。习近平能否实施他的承诺,正如他所说的“把权力关进法律的笼子里”?如果他做不到的话,他的担忧——以及他父亲的担忧——将不会平复。

李成是华盛顿布鲁金斯学会约翰桑顿中国中心主任兼资深研究员,他还兼任美中关系全国委员会常务理事。



社会政策 陈金永, 华盛顿大学

“以人为本” — 中国新型城镇化的新路向

中国老化的户籍制度是计划经济时代工业化战略的产物。户籍制度已成为二亿农民工充分参与城市社会和经济生活的障碍。过去30年来, 户籍改革缓慢, 没有突破, 限制了中国城镇化所能起的积极作用, 并且产生了庞大的底层阶层, 威胁着社会稳定。要求户籍改革的呼声已势不可挡, 今年初, 政府终于启动了新一轮的改革。

去年底, 由国家主席习近平主持、政治局常委全体出席的首次全国城镇化工作会议, 为户籍改革制定了方向。这次工作会议标志着新型城镇化的开始, 重点转向社会方面的改革, 有别于过去十多年来, 城镇化一味搞房地产、修道路、建高铁的做法。

今年3月, 期待已久的《国家新型城镇化规划(2014-2020年)》为新的城镇化政策制定了具体目标, 未来六年内, 要让1亿人在城镇落户。这意味着向一个数量几乎相当于墨西哥总人口的群体, 提供教育和医疗服务等城镇社会福利, 这是一个突破性的举措。

规划预计, 到2020年, 中国60%的人口将居住在城镇, 2012年该比例为53%。拥有当地城镇户口的人口占全国人口比例也会提高, 从2012年的35%提升到2020年的45%。几乎全部的农民工子女将可以获得免费的义务教育, 从目前60-70%的水平大幅度提高。

国务院又在今年7月底发表了指示, 确认了户籍改革的目标, 并详细阐述了改革的措施, 为户籍改革和管理农民工提供了最全面详细的指导方向。至关重要的是, 国务院提出实行对大中小城市有差别的落户政策。在人口不到50万的小城市, 民工可自由落户, 取消所有限制。在人口在50万到500万的较大城市将有序放开城区户口, 但仍有一定限制。在人口超过500万的特大城市, 将严格控制人口的规模和外来人口落户。

十多年来, 户籍改革大部分流于空谈, 现在中国提出了改革的具体方法与目标解决户口问题, 踏出了重要的第一步。即便如此, 有差别的大中小城市落户的方法仍令人失望, 不能惠及绝大部分生活在大城市的民工。根据2010年全国人口普查, 上海和北京分

别有约900万和700万的外来人口。但正是在这些特大城市, 民工将继续面临使用社会服务和福利的种种障碍。户籍改革的方案并不彻底, 也未有废除户籍制度的时间表, 甚至没有提出这个重要的目标, 尽管很多专家过去十年来一直倡导要彻底取消户口。

众所周知, 在中国往往是细节决定成败。在户籍改革的后面, 如果没有强大的制度支撑、没有一个强有力的机构来落实措施, 协调农村土地所有制、社会保障和财政体制等其他方面的改革, 户改方案最终可能仅成为一个挂在墙上的蓝图; 或是被地方政府忽视或扭曲, 偏离改革的方向。这一年来, 中央已订出了一些初步的方向与目标, 现在面临的挑战是如何把它们落实。

(一亿新增城镇户口)
意味着向一个数量几乎
相当于墨西哥总人口的群
体, 提供教育和医疗服务
等城镇社会福利。

新型城镇化的主要目标

项目	2012	2020
城镇化水平 (%)		
实际常住人口	52.6	~ 60
城镇户籍人口	35.3	~ 45
非城镇户籍人口	17.3	~ 15
城镇基本公共服务 (覆盖%, 基于城镇实际常住人口)		
获得义务教育的农民工随迁子女	60-70*	≥ 99
城镇新增劳动力 (含农民工) 免费接受基本职业技能培训	无数据	≥ 95
基本养老保险	66.9	≥ 90
基本医疗保险	95	98
保障性住房	12.5	≥ 23
数据来源: 《国家新型城镇化规划》, 2014年3月		*作者估值

Bloomberg
BRIEF

彭博简报中国篇

你需要了解的有关中国重要经济信息的评论和分析。
即刻订阅 **BRIEF CN<GO>**

WWW.BLOOMBERGBRIEFS.COM

房地产 黄瑜，搜房控股

调控转长效，市场趋平稳

十八届三中全会以“全面深化改革”为主旨，虽并未直接提及房地产业，但对与之密切相关的土地、金融、财税等多个方面提出改革要求。2014年，两会布置“三个1亿人”重点工作，也正是在此次会议上，房地产“分类施策、分城施策”的双向调控导向得以明确。

2013年，中国房地产市场量价绝对规模创历史新高，房企销售业绩整体上升，但总体上行背景下不同城市市场分化显著。2014年以来，受信贷收紧、市场观望等因素影响，中国房地产市场下行趋势渐显，成交量在去年较快增长基础上出现明显下降，供应规模持续增加，导致市场库存水平不断超越历史高位。1-9月全国商品房销售额、销售面积分别同比下降8.9%、8.6%；投资开工方面，全国房地产

开发投资额同比增速持续回落，截至9月末收窄至12.5%，新开工面积1-9月同比下降9.3%。企业销售出现明显分化，但总体面临高库存高负债的经营压力，投资积极性下降直接导致土地市场降温。

由于土地出让金较去年同期下降近20%，地方政府的财政压力骤增，截至目前共有42个城市陆续放宽限购。但限购调整仅在短期内对市场形成一定的刺激作用，未能扭转库存持续高企的局面。随后，福建、湖南、江西等省级政府也先后通过公积金、信贷、税收等手段稳定市场预期。9月30日，央行发布的住房金融新政超预期放宽限贷，对保障房资金及房企融资也给予了更多支持。新政出台后，市场预期明显改善，购买力逐步提升、释放。从市场表现来看，需求已经开始促进市场回暖，多

数新开盘项目价格企稳、去化率提升，二手房签约量较新政出台前环比增长20%以上。限贷政策的调整对二线城市的改善性需求形成实质利好，对一线城市（限购仍在持续）、三线城市（库存压力较大）的刺激效应则相对有限。

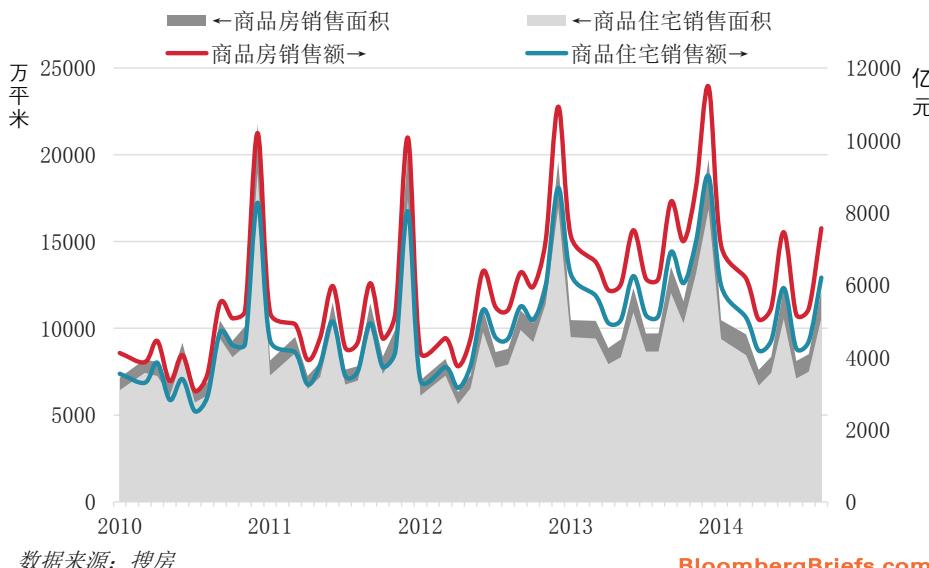
从中国房地产中长期发展的角度看，未来仍有多个要素继续推动行业稳步前行：中国仍保持较快的经济增速，并将在较长时期内保持稳定，而社会经济的平稳增长也将带动基建、房地产等固定资产投资规模持续扩大；中国处在城镇化中期，常住人口城镇化率刚刚过半，未来3个1亿人（促进约1亿农业转移人口落户城镇、改造约1亿人居住的城镇棚户区和城中村、引导约1亿人在中西部地区就近城镇化）将继续为经济及房地产市场发展助力；宏观环境的平稳也将使得货币政策保持稳健。

另一方面，在经历此前数轮调控之后，中国房地产长效机制逐步建立，长效机制将逐渐取代短期行政调控。中国政府将继续坚持保障房建设工程，住房供应体系日趋完善；加强城市土地集约利用，土地制度改革逐渐深化；不动产统一登记先行，加快房地产税立法；行政收费逐步取消，财税制度注重科学规范。

距离全年结束仅剩一个季度，2014年中国房地产市场高位回调已成定局。但从长远来看，市场的需求空间依然存在，伴随着调控方式转向长效，政府愈加尊重市场，企业及购房者逐渐成熟，行业发展环境也将趋向平稳。未来中国房地产市场仍将上行，但增速逐步放缓，步入更为平稳的成熟发展阶段。

黄瑜女士是搜房控股副总裁、中国指数研究院常务副院长

2010年至今中国商品房市场变化情况



Bloomberg
BRIEF

每日更新

随时获得你需要的信息。即刻订阅 **BRIEF<GO>**

WWW.BLOOMBERGBRIEFS.COM

土地 李平, LANDESA

加快中国土地改革步伐

中国数千万农民的财产权利得不到保障, 土地被征用时赔偿过低, 这是影响中国社会稳定的一个主要因素。这些因素加剧了农村的贫困, 并为房地产建设乱局火上浇油, 因此也成为阻碍经济增长的一大障碍。中共十八届三中全会曾做出承诺将解决上述问题, 让市场在土地分配中起决定性作用, 并保护农民的财产权利。

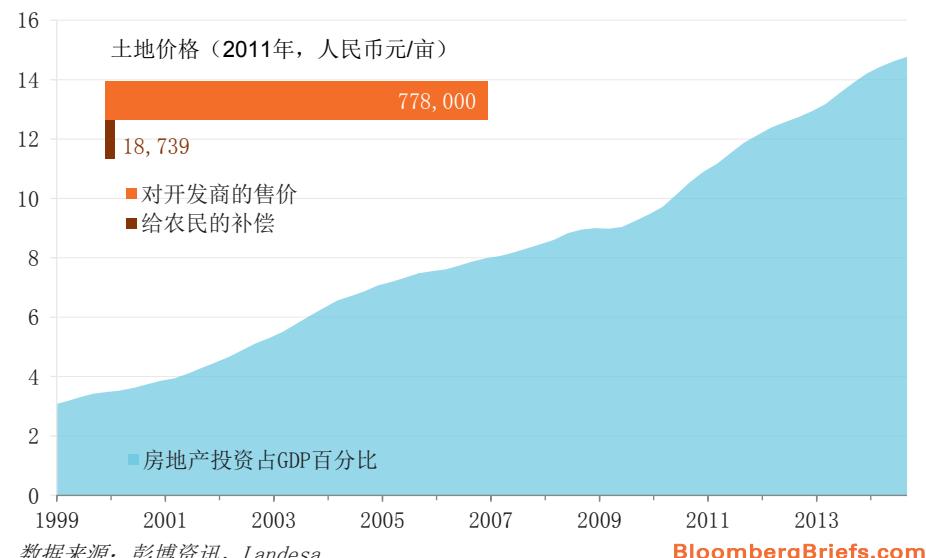
过去一年里, 中国在提高农民耕地权益的市场化方面取得了长足进步。三中全会闭幕后不久, 中共中央及国务院即发布了名为《关于全面深化农村改革加快推进农业现代化的若干意见》的中央2014年一号文件, 正式将农民的耕地权益分为承包权和经营权两部分。关键区别在于, “承包权”不可出售, 而“经营权”可以出租或抵押。这使得农民可以在保留耕地承包权的同时, 通过转租使用权、将经营权用于贷款抵押、或是作为股份参与农业经济实体以换取红利的方式来获取更高收益。

让新的土地制度具备可操作性需要下些功夫。为确保农民权益并推动经营权市场的发展, 中国正在全国范围内推广土地登记和农村土地确权登记颁证工作。目标是在5年内建立一套统一的土地登记制度。

农民非耕地权益, 即所谓“农村建设用地权益”的市场化进展则较为谨慎。尽管三中全会提出要建设城乡统一的建设用地市场, 但随后发布的改革框架和公告一再指出, 农村建设用地权利的市场化仅限于将土地用于村办企业。这一点至关重要, 因为这意味着农民的住宅用地权——这通常是农村家庭最大的财产——基本上不可在市场上流转, 依然是未盘活资产。

如此谨慎做法反映出一种担心, 即一旦农民能够转让或抵押住宅用地, 则有可能失去这些土地, 让银行或是贪婪的开发商得利。长久以来, 中国领导人一直不希望出现这样的情形: 数百万失地农民涌入本

抢地行为加剧中国房地产热



已十分拥挤的城市中心, 在城市中形成印度或拉美那样的贫民窟。虽然这类担心情有可原, 但若想让中国农民充分享受他们最宝贵也是最强大资产的潜在价值, 还需要有进一步的改革措施出台。

过去这一年里, 在中国最受诟病的征地法规方面, 改革也取得了明显进展。在旧法规下, 法律允许任意征用土地而只给农民极少赔偿的行为发生。新的土地征用赔偿法草案废除了赔偿上限——之前的法规设定了一个不合理的土地农作物年产量的若干倍作为上限。这为根据土地市场公允价值进行赔偿铺平了道路。同样重要的是, 三中全会之后的改革措施承诺将让农民分享农村土地城镇化之后的土地增值收益。新法规将在征收农民土地时, 给被征地农民保留一部分土地, 纳入价值更高的城市规划, 作为依法赔偿和安置方案的补充。

过去一年里最大的举动或许要属中央允许并支持在实现集体所有资产由个人拥有方面的探索。中国的《物权法》规定, 农村土地为集体所有。然而, 这种集体中成员的所有权基本只是名义上的, 因为单个家庭实际上对集体所有的土地没有权利, 也无权获得所有权所带来的收益。由中国国家主席习近平任组长的中央全面深化改革领导小组近来启动一项改革试点, 进行农村集体产权股份合作制改革。股份合作制改革能否让农民成为土地等集体资产的实际拥有者? 尽管现在下结论还为时过早, 但这项改革目的很明确, 即试图确保农民能够根据股份获得来自集体资产的相应收益。

李平是中国土地法问题专家, Landesa的高级律师。

中国人民银行网站 PBOC_{GO}

环境改革 刘安栋, 长江商学院

扫清环境政策的雾霾

污染已成为中国的热点话题。一些引起公众关注的问题,如笼罩了10月北京马拉松的雾霾,不断提醒人们环境问题仍有待改善。对有毒工厂的担忧已经引发全国各地爆发抗议。但在幕后,政府在继续制定明智的计划,实施小规模渐进的改革。

在三中全会上,政策决策者试图在保护环境和支撑发展轨道之间取得平衡。如果在三中全会上通过的改革得以成功实施,每项改革举措都可能对改善中国的环境质量产生重大影响。

中国领导层在三中全会上的首要目标是对环境脆弱地区的官员取消他们政绩考核中的经济增长率目标。过去,地方政府激励体制——对野心勃勃的官员来说是一个强大的激励因素——把经济增长率作为考核政绩的关键标准。一旦不必根据追求这些目标,政府官员可能会实施措施,以确保该地区的可持续性。

第二个目标是解决土地清理问题。根据中国环境保护部,中国所有土地中16%严重污染,这一比例令人震惊。这个问题部分源自产权不明晰。政府是中国所有土地的官方所有者,从技术上来说企业是土地的长期租用者。结果就是,谁应该为污染的土地或水支付清理费用,缺乏明晰的责任。

与处理废物必须付出的难以置信的高昂费用相比,直接搬走要便宜得多,就像中国第五大钢铁生产商首钢集团所做的那样,任由一个废弃的钢厂在北京郊区荒废生锈。虽然钢厂四年前已经关闭,但清理污染的责任由谁来负仍有争议。不幸的是,像这样的产权问题如此复杂,预计最早到2017年之前不会出台这方面的法律。

第三个目标是监测对自然资源和潜在灾难的压力。有毒化学物质的释放已

经达到非常糟糕的频率。一个最近的例子是,2013年初有39吨可能致癌的苯胺泄漏入山西省浊漳河。所提议的监测和预警机制是《大气污染防治法》草案的一部分。这部法律已经起草,并且开始征求公众意见。如果该法得以正确实施,可能是提高污染事件透明度、缓解环境灾难对人口聚集中心负面影响的有用工具。

自然资源价格改革是去年三中全会的第四个目标。基于市场的解决方案,比如征税,可以迫使污染企业将自己污染行为的社会成本内部化,同时最大化减少对经济的损害。从11月1日开始,资源税将开始由从量计征改为从价计征;每种资源的总税额预计大幅上升。

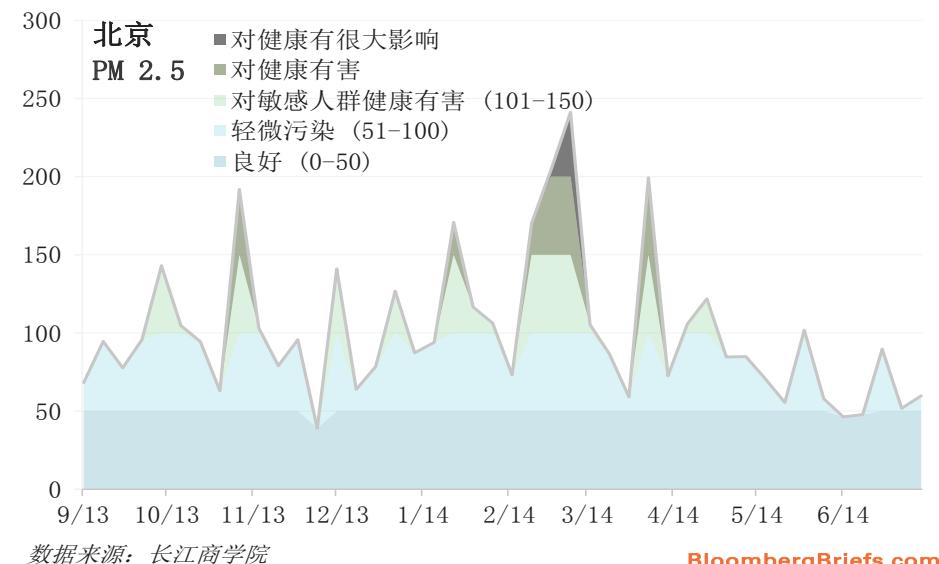
而且,还将首次涵盖焦煤和稀土金属

等重要自然资源。这些均是朝正确方向迈出的明确步骤:提高征税将降低购买这些产品的数量。资源开采税可以作为一个事实上的污染税,导致污染数量降低;而且,资源税很容易监测和征收。

但仍由许多工作要做。解决普遍的水污染问题,通过更明智的定价制度解决水资源短缺问题,以及加快由清洁能源替代燃煤,均应是首要任务,不应因为已经取得的进展而忽视这些问题。中国的领导层已经在其规划中将环境质量作为重中之重,除非经济显著放缓,预计未来几个月将继续看到这方面的小规模改革和改善。

刘安栋是长江商学院的访问助理教授和未来资源研究院的研究员。

等待改革春风



中国经济预测 ECFC CN<GO>

中国经济结构调整

陈世渊，彭博经济学家

图解中国经济再平衡

在中国经济放缓的痛苦同时，也有积极的迹象表明，中国的结构调整正在进行当中。

中国第三季度GDP同比增长从第二季度的7.5%放缓至7.3%，为2009年第一季度以来的最低水平。彭博的月度GDP估值显示放缓甚至更加明显，第三季度增长从第二季度的7.4%放缓至6.9%。

增长放缓总是坏消息，但它忽略了重点。放缓反映了政府在试图控制失控的贷款增长，减轻了房地产泡沫，并且消除了过剩的工业产能，这对经济中期保持可持续增长来说实际上是好消息。

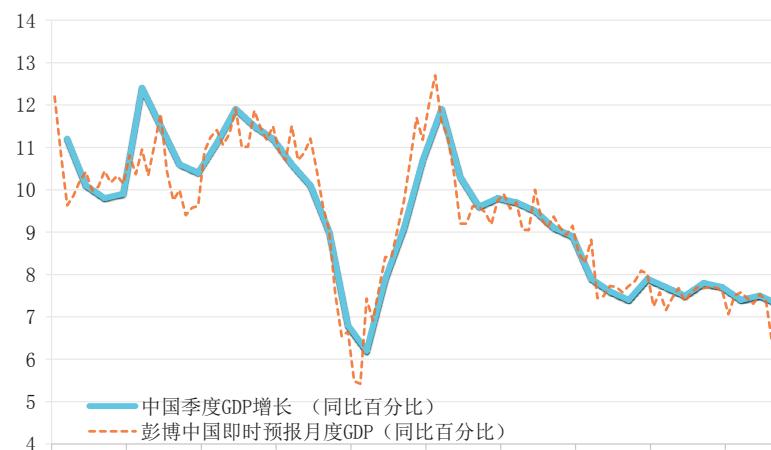
到目前为止，中国央行仍未采取大规模宽松措施。事实上，彭博的货币状况指数显示，经过第二季度的温和刺激，第三季度实际利率上升，人民币汇率走强，说明政策有所收紧。

原来的刺激措施一直试图一石二鸟，支持经济再平衡，同时保持增长。而新的刺激措施提供的额外信贷则是针对小企业和保障房项目，而不是国有企业和高档地产开发商。

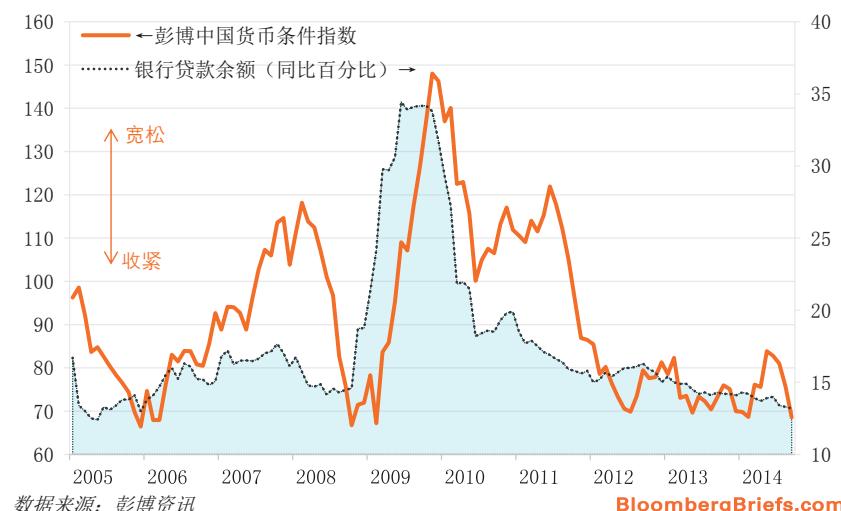
彭博的实际活动指数显示，政府的改革尝试正在产生影响。

“新”经济指数——反映消费、高端制造业、新能源和私营部门——9月份同比增长12%，高于8月份的11.4%。反映房地产、低端制造业、热力能源和国有部门的“旧”经济指数从前月的增长6.6%放慢到了5.9%。尽管增长放缓，中国的传统经济正在被新经济取代。

中国GDP增速减慢



货币环境收紧



新经济增长超过旧经济



三中全会目标 黄嘉慧, 彭博简报编辑 & 欧乐鹰(Tom Orlik), 彭博经济学家

	目标	进展	障碍	影响
金融市场	市场在决定利率和汇率上发挥更大作用。 金融行业更加多元化, 直接融资发挥更大作用, 私营部门公司获得更多融资机会。	汇率交易区间从1%扩大到2%。 三家民营银行获得牌照, 包括互联网巨头腾讯。 IPO新股发行体制改革, 连通香港和上海股市的沪港通计划。	对银行业压力的担忧推迟了利率市场化和开放资本账户的进程。	更高效的资本市场可以用较少的信贷提供更大的增长效应。
财政政策	中央和地方政府税收和支出责任协调一致的财政系统, 提供资金来实施急需的社会保障网扩张。	出台有关地方政府债务责任以及扩大地方政府通过官方渠道借贷范围的管理意见。 修订预算法, 以提高透明度, 巩固公共财政。	在协调税收和支出责任方面缺乏进展, 意味着地方政府用来支付扩大医疗、教育和养老金覆盖范围的资金有限。	更为深远的改革将减少金融系统来自地方政府债务高举的风险, 并且通过促进其它政策优先事项的进展来支撑经济的中期增长。
国有企业	支持私有制, 开放国有部门, 鼓励更大的竞争, 并提高国有企业分红。	地方政府公布国有企业所有制改革计划。 分红比例提高了5个百分点。	尚未制定出一个列明哪些行业维持国有以及哪些行业开放竞争的“负面清单”。	允许更大范围的私营部门应能让经济维持更高速的增长, 同时减少对资本支出的依赖。
治法	打击猖獗的腐败, 通过为企业和投资者提供法制确定性, 为发展提供坚实的基础。	前政治局常委周永康成为反腐斗争打掉的最大一只老虎。 四中全会承诺将推动司法独立, 减少地方政府干预。	缺乏打击腐败的法制手段, 并且担心反腐虽然旨在改善治理, 但也可能是巩固权力。 担心政府对待外资和国内公司的态度不平等。	打击腐败令一些国企和地方政府高官以及房地产大佬落网, 可能扫清既得利益者对更广泛改革的反对。
社会保障	扩大福利覆盖到中国1亿以上农民工, 让他们成为城镇永久居民。	致力于到2020年扩大本地城镇户口人口1亿人。	计划限制了向经济机会最多的大城市移民。 缺乏资金来实施雄心勃勃、成本高昂的医疗、教育和其它服务扩张计划。	劳动力参与提高应能抵消工作年龄人口萎缩。允许民工留在城市应能支持对低端房地产的需求。
土地	加强农民财产权, 把土地变成资产, 可以用来为城镇移民或提高生产率提供融资。	致力于允许农民出租或抵押他们的农业用地。 提高了对征用农民土地的补偿。	在允许农民非农业用地市场化方面缺乏进展。	土地改革可以支持房地产需求、和向消费驱动型增长的转变。
环境	解决对有毒污染水平日益增加的担忧。	扩大资源税提供了一个基于市场的办法来解决污染问题。	激励地方官员不惜一切代价促进增长以及明确清理污染土地责任的措施仍有待进展。	更少资源密集型增长将会更加可持续, 并且可以改善中国人的生活质量。

TAKE YOUR FREE TRIAL TO BLOOMBERG BRIEF NEWSLETTERS TODAY!

Deep Financial Intelligence For Industry Insiders

To stay ahead of turbulent markets, you need the latest news, analysis and data delivered in innovative ways.

The newsletters pull together the reporting, insight and analysis of over 45 senior editorial staff and dedicated economists to help you stay informed and ready for your daily business needs. They also offer cutting-edge access to proprietary Bloomberg data and breaking stories that move markets. Bloomberg newsletters are uniquely positioned to provide you with the scope, depth and market intelligence you need for:

Economics	ETFs		
Economics Asia	Financial Regulation		
Economics Europe	Hedge Funds		
Asia Corporate Treasury	Hedge Funds Europe	Oil Buyer's Guide	Technical Strategies
Bankruptcy & Restructuring	Leveraged Capital	Private Equity	Deutschland (free brief)
China	Mergers	Real Estate	London (free brief)
Clean Energy & Carbon	Municipal Market	Structured Notes	Reserve (free brief)

88% of readers say their Brief helps them do their jobs better.

Bloomberg
BRIEF

SET UP YOUR FREE 30 DAY TRIAL TODAY:

Visit www.Bloombergbriefs.com to take a trial.

Or call us on +1 212 617 9030 and we'd be happy to set you up.
Ask about our group subscription savings too.

中国的转型 | 2014年10月

彭博简报执行编辑 <i>Ted Merz</i> <i>tnerz@bloomberg.net</i> +1-212-617-2309	彭博简报主管编辑 <i>Jennifer Rossa</i> <i>jrossa@bloomberg.net</i> +1-212-617-8074	编辑 <i>Jennifer Bernstein</i> <i>jbernstein60@bloomberg.net</i> +852-2977-6733	平面设计师 <i>Pekka Aalto</i> <i>pekka2@bloomberg.net</i> +852-2977-6013	新闻简报业务经理 <i>Nick Ferris</i> <i>nferris2@bloomberg.net</i> +1-212-617-6975
经济分析业务全球主管 <i>麦德能 (Michael McDonough)</i> <i>mmcdonough10@bloomberg.net</i> +1-212-617-6815	彭博经济学家 <i>陈世渊 (Fielding Chen)</i> <i>schens09@bloomberg.net</i> +852-2977-4830	彭博经济学家 <i>欧乐鹰 (Tom Orlitz)</i> <i>torlik4@bloomberg.net</i> +86-10-6649-7211	广告 <i>Adrienne Bills</i> <i>abilis1@bloomberg.net</i> +1-212-617-6073	重印和许可 <i>Lori Husted</i> <i>lori.husted@theygsgroup.com</i> +1-717-505-9701

在彭博终端机输入**BRIEF<GO>**，即可订阅彭博简报，或登录www.bloombergbriefs.com提交订阅申请。
联系编者：econbrief@bloomberg.net。在未经彭博许可前，请勿转载或发布此简报及其内容。

© 2014 Bloomberg LP. All rights reserved.