

## 专题报告

2013年7月30日

## 习李改革的路线图与时间表

## ——十八届三中全会前瞻

## 相关研究

货币过剩，应对通缩——“流动性陷阱”之一

2013年5月17日

中国1998-2002通缩之鉴——“流动性陷阱”之二

2013年6月6日

金融部门去杠杆，为何近期流动性偏紧——“流动性陷阱”之三

2013年6月7日

如何去杠杆：美国的成功和日本的下落——“流动性陷阱”之四

2013年6月14日

金融去杠杆，经济风险增——“金融去杠杆”之一

2013年7月2日

从基建投资看经济失速风险——“金融去杠杆”之二

2013年7月16日

宏观经济首席分析师：

姜超

SAC 执业证书编号

S0850513010002

电话：021-2321 2042

Email: jc9001@htsec.com

宏观经济分析师：

高远

SAC 执业证书编号

S0850512020001

电话：021-2321 9669

Email: gaoy@htsec.com

- 市场普遍预期，十八届三中全会将公布经济体制的顶层设计，给出全面深化改革的路线图和时间表。改革思路早已开始讨论并且在领导人公开讲话或文稿中有所论及。本文对此做前瞻性分析，认为本轮改革将聚焦在价格、财税、金融、行政、土地、户籍等六大领域。
- 资源品价格改革步伐去年以来有所加快。改革按进展程度由高到低排序为“煤水油气电运”，按难易程度由易到难排序为“水煤油气电运”。
- 财税改革将是“修补完善”而非“推倒重来”。未来中央上收事权而不是下放财权。财政支出结构会向民生倾斜。中央会推动房产税和消费税成为地方主体税种。通过增加中央为地方代发债券规模，控制地方表外融资等方式来化解地方债务问题。
- 金融改革继续沿着市场化方向。通过减少国家持股，提高直接融资建立多层次市场。存款利率市场化按先长期后短期，先大额后小额的路径。汇率将继续增加汇率弹性，并完善人民币中间价形成机制。资本项目开放先直接后间接，先增量后存量。
- 行政体制改革步伐加快。简政放权将引入民间投资，并打破公用事业和服务业的现有垄断，让这些行业享受“供给需求双重增量”。改革还将提高政府透明度。
- 土地制度改革的核心是破解城乡二元土地制度。改革将加快农村土地的流转，推动农村土地交易市场化，改变土地增值收益分配不公的格局。
- 户籍制度改革将分类推进。一是县和大部分地级市将加快放开户籍，让落户人员享受公共服务；二是在大城市推动公共服务由户籍人口向常住人口拓展，大城市推行居住证制度。
- 中国经济改革是渐进的过程。容易的、风险小的改革先行，复杂的、风险大的改革殿后。我们按难易程度和风险大小划分，梳理出各领域短中长期推进的改革项目。
- 各领域的短期改革最需关注。价格领域重在全国推广阶梯水价、电价，改革煤炭资源税和铁路货运；财税领域包括营业税改增值税、优化支出结构、资源税改革，摸底和监管地方债；金融领域进一步推进利率、汇率市场化，小幅开放资本项目，发展直接融资；行政领域加快简政放权，增加透明度；土地领域，《农村集体土地征收补偿条例》将先行一步；户籍领域将出台居住证管理办法，分类推进户籍改革。
- 改革将对经济转型产生深刻影响。对投资和传统行业，资源品、土地、金融等领域的改革会约束制造业投资，财税和金融领域改革会让基建投资下一台阶，房地产长效机制调控机制逐渐摸索，房地产投资短期仍难摆脱大起大落。对消费和新兴产业，行政体制改革意在放松管制改善供给，长期利好许多新兴产业，金融、户籍等改革长期利于消费。改革如能成功，中国将实现僵尸行业的拯救和新兴产业的崛起。

---

## 目 录

---

1. 十八届三中全会：为未来十年定调.....	4
2. 全面深化改革的路线图.....	5
2.1 资源品价格改革：加速推进.....	6
2.2 财税体制改革：修补完善.....	7
2.3 金融体制改革：市场导向.....	8
2.4 行政体制改革：简政放权.....	9
2.5 土地制度改革：任重道远.....	10
2.6 户籍制度改革：分类推进.....	11
3. 全面深化改革的时间表.....	12
4. 改革：僵尸行业的拯救和新兴产业的崛起.....	14

## 图目录

图 1 历届三中全会提出的各领域改革进程 .....	5
图 2 本轮改革的六大领域 .....	5
图 3 财税体制改革 .....	7
图 4 金融体制改革 .....	8
图 5 简政放权步伐加快 .....	9
图 6 06 年以来各大行业民间投资占比的变化 (%) .....	10
图 7 土地制度改革 .....	10
图 8 户籍制度改革 .....	11
图 9 资源品价格改革时间表 .....	12
图 10 财税体制改革时间表 .....	12
图 11 金融体制改革时间表 .....	13
图 12 行政体制改革时间表 .....	13
图 13 土地制度改革时间表 .....	14
图 14 户籍制度改革时间表 .....	14
图 15 改革对行业的影响 .....	14

## 表目录

表 1 历届三中全会改革回顾 .....	4
表 2 资源品价格改革各领域进展、方向和难易评估 .....	6
表 3 新旧征地补偿的比较 .....	11

## 1. 十八届三中全会：为未来十年定调

改革开放这三十年来，经济增长大致经历了三个周期：1978-1991 年最鲜明的特征是家庭联产责任制等农村领域改革、价格改革和企业改革给予了中国经济极大的增长动力，改革的发端是十一届三中全会。1992-2001 年经济周期的发端是邓小平南巡讲话和之后十四届三中全会提出建立社会主义市场经济体制。在中国加入 WTO 背景下，十六届三中全会规划了 2002-2012 年的经济改革，中国又迎来了一轮高速增长。

然而，中国的劳动力等要素已经决定了未来经济潜在增长率将逐步下台阶。全社会热切期盼十八届三中全会能再一次释放出“改革红利”，从而开启中国经济跨过“中等收入陷阱”的增长周期。

表 1 历届三中全会改革回顾

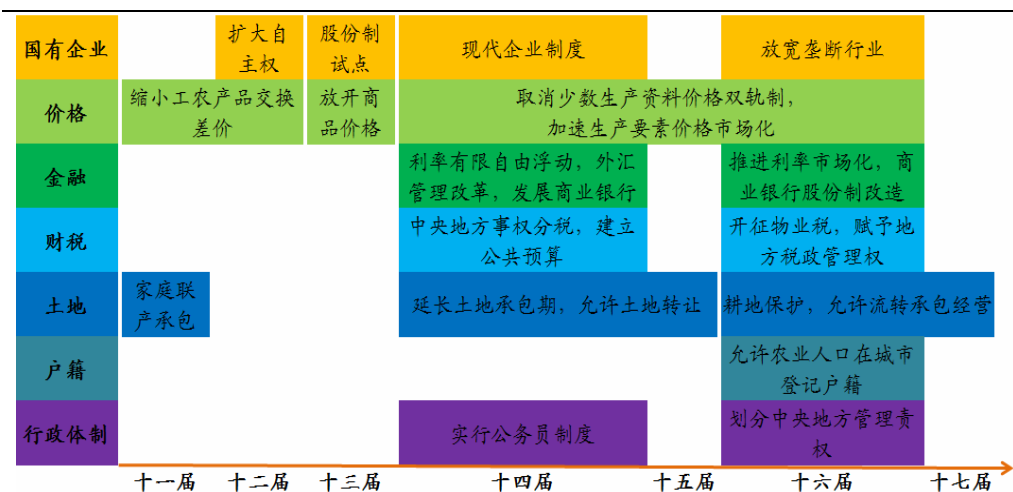
	改革领域	具体措施
十一届	经济体制	全会作出了改革开放的新决策，权力下放，地方和企业有更多的经营管理自主权，精简各级经济行政机构
	价格	缩小工农业产品交换差价，提高农副产品收购价，降低农用工业品价格
	农村、农业、土地	通过《中共中央关于加快农业发展若干问题的决定（草案）》，并在 1981 年全面实行家庭联产承包责任制
十二届	经济体制	公有制基础上的有计划的商品经济，计划的重点转到中期和长期计划上
	国有企业	政企分开、简政放权，扩大企业自主权，所有权同经营权允许适当分开
	价格	提高部分矿产品和原材料价格，解决农副产品购销价格倒挂
十三届	国有企业	股份制试点和发展企业集团试点
	价格	放开绝大多数商品价格，由市场调节
十四届	经济体制	建立社会主义市场经济体制
	国有企业	建立现代企业制度
	价格	取消少数资料价格双轨制，加速要素价格市场化
	金融	央行开展国债买卖，调控手段市场化；发展商业性银行；允许商业银行存贷款利率在规定幅度内自由浮动；改革外汇管理体制
	财税	中央与地方事权分税制，征收增值税和消费税，建立政府公共预算
	土地	延长耕地承包期，允许土地使用权依法有偿转让
十五届	行政体制	实行国家公务员制度
	土地	贯彻土地承包期再延长三十年政策，制定土地承包法律法规
十六届	国有企业	放宽垄断行业市场准入，引入竞争机制
	价格	加快要素价格市场化，发展现代流通方式，促进要素自由流动和充分竞争
	金融	国有商业银行实行股份制改造，推进利率市场化，放宽对跨境资本的限制，建设创业板市场
	财税	改革出口退税制度，城镇建设税费改革，开征物业税，赋予地方财政管理权，改革预算编制制度
	土地	允许流转土地承包经营权，实施最严格的耕地保护制度
十七届	户籍	在城市有稳定职业和住所的农业人口，可按当地规定在就业地或居住地登记户籍
	行政体制	划分中央和地方经济社会事务的管理责权，改革行政执法体制，推进综合执法试点
	土地	划定永久基本农田，建立保护补偿机制，改革征地制度，逐步缩小征地范围

资料来源：海通证券研究所整理

表 1 显示，历届三中全会均会在一些领域进行改革，尤其是第十四届和第十六届，这两届三中全会均宣告政府会对市场经济体制各领域均进行改革。

综观十一届三中全会以来的各领域改革成果。多年的国有企业改革建立了现代企业制度，目前还有电力、铁路等行业仍需打破垄断。价格改革也取得了长足的进展，还剩资源产品价格市场化。财税体制在 1993 年分税制改革后并无多大变化，随着经济形势变化，已出现许多待修补完善之处。金融领域稳步推进改革，但仍有不少需市场化的地方。土地制度改革一直缓慢进行，农村土地流转等许多方面有待破解。行政体制改革近期的步伐有所加快。户籍制度改革最晚进行，也颇为棘手。

图 1 历届三中全会提出的各领域改革进程



资料来源：WIND，海通证券研究所

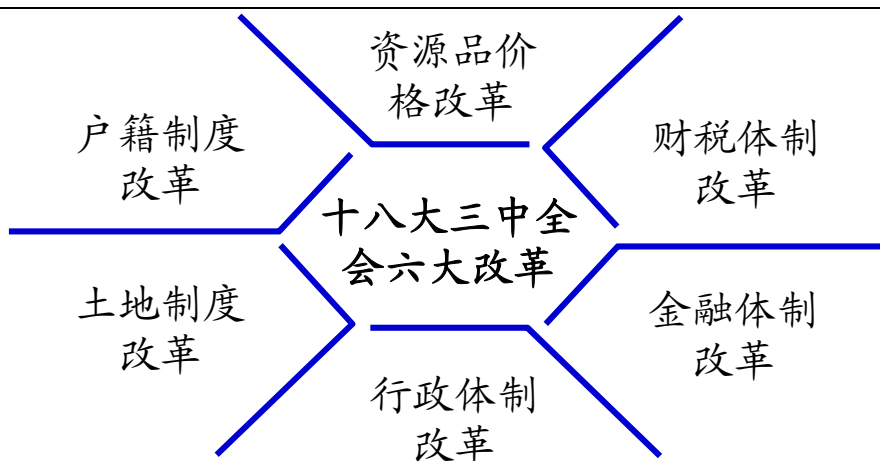
改革已经步入了深水区，仍有许多未尽事业有待完成。市场普遍预期，十八届三中全会将公布经济体制的顶层设计，给出全面深化改革的路线图和时间表。

本轮改革的具体内容将有哪些？市场当然想了解全貌。其实，未来十年的改革思路早已开始讨论并且在领导人公开讲话或文稿中有所论及。本文对十八届三中全会的改革路线图和表做前瞻性分析。

## 2. 全面深化改革的路线图

以往的改革在国有企业、外贸等领域多有着力，且这些领域的改革较为深入，因此当前时期它们并不是改革的重点目标领域。本轮改革将主要聚焦在价格、财税、金融、行政、土地、户籍等六大领域。以下我们分别介绍各领域的改革路线。

图 2 本轮改革的六大领域



资料来源：WIND，海通证券研究所

## 2.1 资源品价格改革<sup>1</sup>: 加速推进

我国价格改革已取得重要进展，绝大多数商品和服务价格已由市场决定。但在能源资源、公共事业、环保收费等领域，价格不合理的问题仍比较突出，并是粗放式经济模式罪魁祸首之一。

正在进行的资源品价格改革就是为了更好地反映市场供求关系、资源稀缺程度和环境损害成本，采取征收并逐步提高资源税和生态补偿费、提高价格至反映市场供求的水平和采取阶梯价格等手段。另外，在行业政策方面，放宽资源品领域的市场准入，形成竞争性市场结构，并建立有效监管。

自 11 年底以来，资源品价格改革步伐有所加快，“水电油煤气运”各领域均推出了一些改革措施。下面我们梳理了各领域未来改革方向，核心内容归纳在表 2。

**特别值得一提的是，资源品改革最难啃的骨头是铁路和电力。**

**铁路：**货运价格逐年上调以弥补庞大的利息支出和成本上升，客运价格上调会更谨慎。政企分开，铁路投融资体制改革，铁路干线项目将引入外部资本。借鉴国际经验实现网运分离、区域竞争、干线公司加平行线竞争的模式。

**电力：**鼓励大户直接购电，实施竞争发电，上网电价有发电市场竞争或发电企业与大用户双边合同确定；输配电政府管制，形成反映电网企业效率的独立输配电价；居民和中小工商户电价仍实行政府指导；率先实现输配电业务财务分开，逐渐实现输配电完全分离。

**资源品各领域的改革，按进展程度由高到低排序为“煤水油气电运”，按难易程度由易到难排序为“水煤油气电运”。**

表 2 资源品价格改革各领域进展、方向和难易评估

资源品	进展程度和未来方向（进展最深入为 5 星）	难易评估（最难为 5 星）
水	★★★★★ 未来：全国推行阶梯水价，非居民用水实施超定额累进加价制度，进一步提高水资源费、污水处理费。未来居民水价上调幅度会慢于工业等非居民水价。	★ 水价占生活支出比较低，尚有上调空间
煤炭	★★★★★ 未来：煤炭价格完全市场化，资源税由从量增收改为从价征收。	★★ 煤炭资源税改革仍有一定难度
电力	★★★ 未来：阶梯电价全国推广，鼓励大户直接购电，实施竞争发电和竞价上网，输配电改革。	★★★★★ 输配电改革要求电力体制改革的跟进
成品油	★★★★ 未来：提高调价频率，逐步取消变动幅度限制，改进挂靠油种。放开对民营企业进口原油、成品油、天然气的限制；放宽页岩油等非常规油气资源勘探并加速开发。	★★★ 长期需体制改革
天然气	★★ 未来：短期“市场净回值法”全国推广。中长期国内外气价联动。天然气管网业务从上中下游一体化经营的油气企业中分离。	★★★ 短期扩大价改试点，中长期国内外气价并轨；
铁路货运	★ 未来：逐步提高货运价格，进一步政企分开，铁路投融资体制改革，中长期网运分离，区域竞争。	★★★★★ 必须以政企分离等铁路体制全面改革为基础

资料来源：海通证券研究所整理

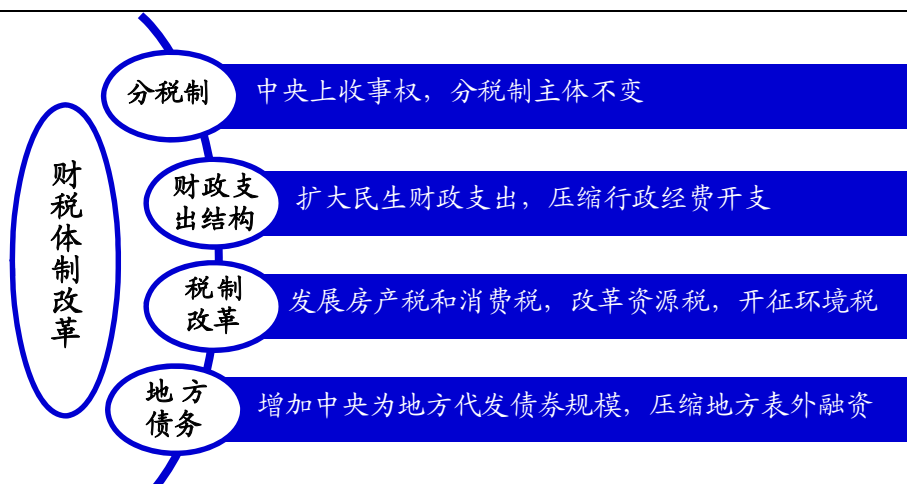
<sup>1</sup> 本节撰写参考海通姜超、高远《资源品价格改革约束产能扩张——给投资套上枷锁之三》。



## 2.2 财税体制改革<sup>2</sup>: 修补完善

财政税收具有作用直接、定点调控的特点，是促进经济结构调整的有力杠杆和重要工具。财政部长楼继伟在今年4月份发表了《包容性增长中的财税改革》这篇重要文章。从这篇文章我们能读出新一届政府财税改革的核心思路。**财税改革涉及中央地方的财权和事权划分、财政支出结构、税制改革和化解地方债务问题。**

图3 财税体制改革



资料来源：海通证券研究所

根据楼部长的设想，**财税改革将是“修补完善”而非“推倒重来”**。分税制改革方向是**上收事权，而不是下放财权，意味着分税制主体不变**。因此，财税改革将合理界定中央和地方事权、将社保、食品安全监督等上收为中央事权。

**财政支出结构会发生变化**。中央将引导地方政府向改善公共服务和吸引人口集聚转变。随着经济增速下台阶，财政收入增速也将放缓，而未来几年中国在社保、医疗等民生领域的财政支出压力上升。这种情况下，只能压缩“三公”等行政经费开支。

由于中央承担的事权会增加而收入增速趋于下降，其每年的财政赤字率会保持较高水平，中央政府负债率会上升，且由于中央事权的增加，中央财力集中度 50%应该不会有明显变化。最终我们很可能看到，中央加杠杆而地方去杠杆，地方经济活动将被进一步抑制。

**税制方面**，营业税改增值税正如火如荼地在全国范围内铺开。为了**弥补地方财力的不足，会加强房产税和消费税为主的地方税建设**。政府将加快推动不动产登记制度，扩大房产税试点，一定过渡期后全国推广，并明确为地方的主体税。按照消费地原则将国内消费税化为地方税，生产环节改为零售环节征收，车辆购置税划归地方税。**加快资源税改革并开征环境税**。按照属地原则解决税源和征税地分离问题，把水、森林、地热等纳入资源税征收范围，推行开征环境税。

**摸清底细、抑制扩张、堵歪门、开正道，化解地方债务问题**。今年以来多项监管文件（如银监会 10 号文）均指向地方融资平台。在表内平台贷被严格监控后，地方政府非常积极地通过表外债券和信托等渠道借债，进一步加大了地方政府债务风险。

未来预计中央政府将会增加中央为地方政府的代发债券的规模（所谓开条正道），并压缩地方政府通过表外形式进行融资（所谓堵住歪门），推动各地编制资产负债表，建立

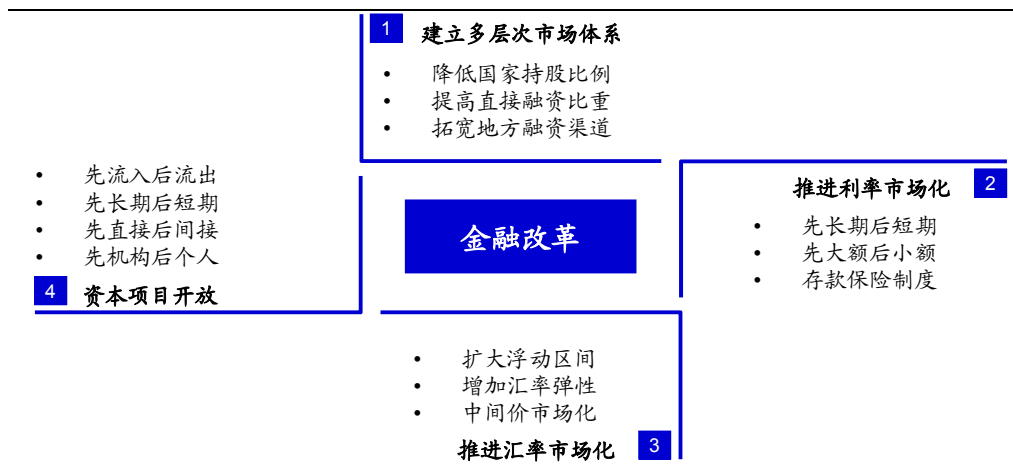
<sup>2</sup> 本节撰写参考海通陈勇《从楼氏言论看财税体制改革》的报告。

债务风险预警机制。中央对地方融资的监管和掌控将更加严格，整体上制止地方杠杆率不断上升的势头。

## 2.3 金融体制改革<sup>3</sup>：市场导向

金融改革的目标是构建市场导向、高效而富有弹性的金融体系，支持转型升级和城镇化进程，化解金融风险，与财税体制和要素价格改革等相配合。主要内容包**括：建设多层次市场体系，推进利率市场化、汇率市场化和资本项目开放。**

图 4 金融体制改革



资料来源：海通证券研究所

**建设多层次市场体系：**银行方面，大幅降低国家对金融机构的持股比例，国有控股商业银行只保留四大行，控股比例下降；城商行控制和化解风险，及早推进并购重组和股权多元化。大幅度提高直接融资，特别是债券在融资结构中的比重，并发展面向中小和创新企业的新三板和 OTC 市场。考虑启动市政债、运用资产证券化、引入保险和养老金等多渠道拓宽地方融资渠道。监管也从审批和保护金融结构转向防控风险和保护金融消费者。

**利率市场化：**央行已经取消了贷款利率下浮限制，贷款利率已完成市场化；接下来攻坚目标是存款方面。**先长期后短期，先大额后小额，渐进式推进存款利率市场化。**下一步会考虑进一步扩大甚至放开中长期定期存款的上浮区间，待时机成熟后再逐步扩大短期和小额存款利率上浮区间，直至最终放开上浮限制。

利率市场化的同时，为了有效应对利率市场化可能出现的市场动荡，加快建立存款保险制度，构建系统性金融风险监测评估框架，完善金融机构优胜劣汰的退出机制。进一步完善货币政策传导机制，形成市场化的央行目标利率和完善的基准收益率曲线。

**汇率市场化：**扩大人民币交易浮动区间，增加汇率弹性。人民币中间价形成机制也可逐步市场化，做市商多元化且更多地与前一交易日收盘价挂钩。

**资本项目开放：**资本项目开放的一般原则是“先流入后流出、先长期后短期、先直接后间接、先机构后个人”。具体步骤是先推行预期收益最大的改革，后推行最具风险的改革；先推进增量改革，渐进推进存量改革。

**短期安排（1-3 年）：**放松有真实交易背景的直接投资管制，鼓励企业“走出去”。

<sup>3</sup> 本节撰写参考央行调统司司长盛松成《我国利率市场化的重要步骤》和央行调统司课题组《我国加快资本账户开放的条件基本成熟》的报告。



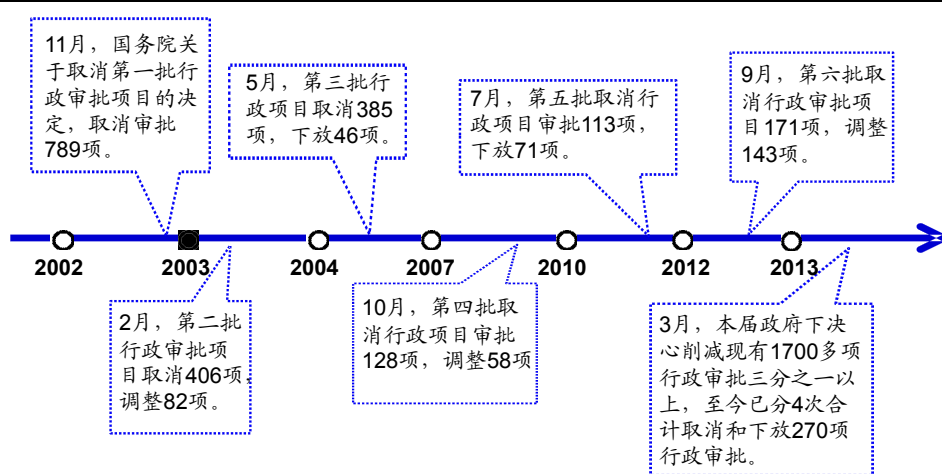
中期安排（3-5年）：放松有真实贸易背景的商业信贷管制，助推人民币国际化。长期安排（5-10年）：加强金融市场建设，先开放流入后开放流出，依次审慎开放不动产、股票及债券交易，逐步以价格型管理代替数量型管制。

## 2.4 行政体制改革<sup>4</sup>：简政放权

在经济改革过程中，政府保留了大量权利，并逐渐成为经济增长的障碍，行政体制改革就是要减少政府对市场的过度干预。行政体制改革主要包括简政放权和提高政府透明度这两块内容。

**简政放权改善供给：**新一届政府已四次削减行政审批，简政放权的步伐明显加快。简政放权就是放松管制的主要手段。

图5 简政放权步伐加快



资料来源：海通证券研究所

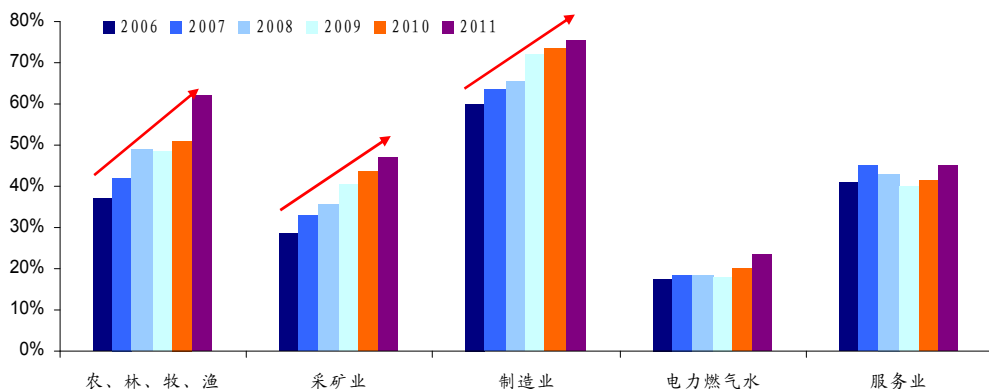
我们看到自06年以来，行业放松管制其实有了较大的进展，特别是在农业、采矿业和制造业上。06年至11年，农业民间投资占比从36.8%升至61.8%，采矿业从28.5%升至47.2%，制造业则从60%上升到75.5%。然而，公用事业、服务业民间投资占比却踟躇不前，国企在这些行业的垄断地位没有实质性改变。

简政放权对于之前管制较严的行业具有非常正面的效应。中国内需不足很大程度上缘于有效供给不够，特别是在公用事业和服务业领域，而这与国有企业的垄断有很大关系。简政放权、放松管制将让这些行业享受“供给需求双重增量”。

**提高政府透明度：**政府的三公经费、转移支付等逐步公开，详细公布各级政府财政收支、政府间转移支付计算方法和公式，完善地方政府定期向地方人大汇报制度，加快官员公布财产，率先从公共部门以及国有企业，完善公务员薪酬并建立廉洁年金制度。

<sup>4</sup> 本节撰写参考海通姜超、高远《放松管制改善供给——有效供给创造需求之一》的报告。

图 6 06 年以来各大行业民间投资占比的变化 (%)

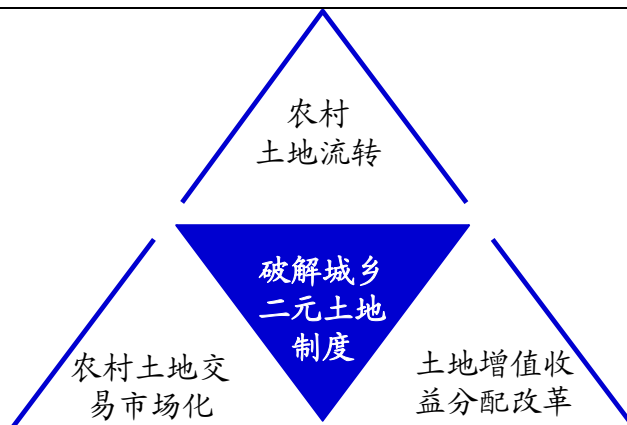


资料来源：WIND，海通证券研究所

## 2.5 土地制度改革<sup>5</sup>：任重道远

土地制度改革的核心是破解“城市土地国有，农村土地集体所有”的城乡二元土地制度，加快农村土地的流转，推动农村土地交易市场化，改变土地增值收益分配不公的格局。在新型城镇化的背景下，土地制度改革与户籍制度改革、财税体制改革等紧密关联。

图 7 土地制度改革



资料来源：海通证券研究所

**农村土地流转：** 确保农村土地承包关系长久不变。对农村承包地、宅基地、林地、房屋等各类资源确权。实施以土地为基础的不动产统一登记制度，赋予农民集体土地处置权、抵押权、转让权。农村宅基地作为财产性收入，在农民工市民化过程中可用于置换城市房屋，解决居住问题。严格规范城乡建设用地增减挂钩试点和集体经营性建设用地流转，农村集体非经营性建设用地不得进入市场。

**农村土地交易市场化：** 农村集体建设土地与国有土地平等进入非农用地市场。形成公平交易平台；缩减政府征地范围，逐步取消非公益性用地划拨供应；小产权房，按照不同情况补缴一定出让收入。

**土地增值收益分配：** 改用途补偿为公平补偿，农民房屋按市价补偿，被征地农民纳入城镇社保体系。

<sup>5</sup> 本节撰写参考海通姜超、高远《土地集约抑制产能——给投资套上枷锁之二》的报告。

根据现有的《土地管理法》规定，农村集体土地的征地补偿标准最高不得超过所占耕地前三年平均产值的 30 倍，这导致了农民在土地收益中所获得的比例不到 11%。《土地管理法修正案草案》删除了按土地原有用途补偿和 30 倍补偿上限规定。即将出台的《农村集体土地征收补偿条例》，在土地补偿费、安置补助费等各项目上均会做较大的修订，在土地增值分配上更倾向于农民。

表 3 新旧征地补偿的比较

征地补偿各子项	旧征地补偿	新征地补偿
土地补偿费	最高不超过所占土地前 3 年平均产值的 30 倍	删除最高上限，提出公平补偿，提高农民应获得的土地增值收益
安置补助费	货币方式，金额偏低	除了货币补偿，加上就业安置或长期发放生活保障补偿金
地上附着物和青苗补偿费	补偿标准低，青苗一般仅为土地平均产值的 1 倍到 1.5 倍	单独列出“住宅基地上附着物补偿”，有利于被征地农民
征地补偿标准调整机制	未明确，经常是多年不变	征地补偿标准挂钩物价、补偿标准 3 年一调整

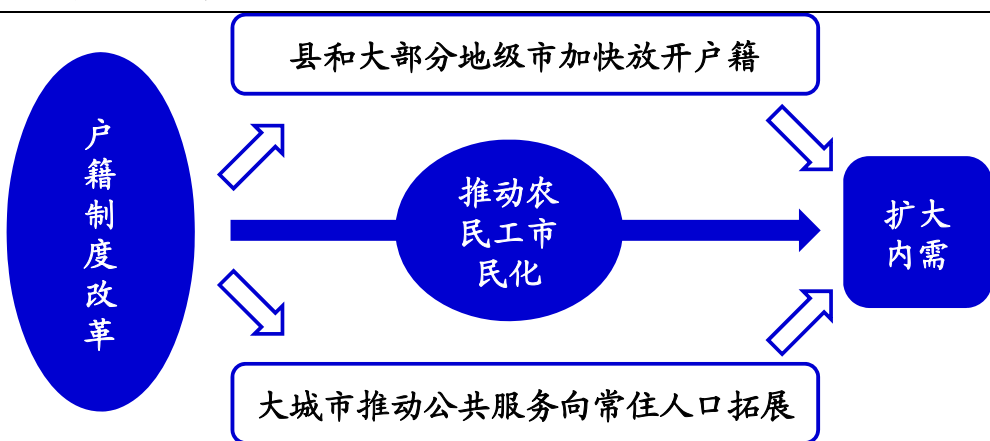
资料来源：海通证券研究所整理

**土地财产税：**建立土地价值评估体系，将土地税收征收重点从流转环节转为保有环节，从价计征。率先对集体建设用地、储备土地和囤积土地征收土地增值税；这样不仅可以增加地方财产收入，确保地方财源稳定，也可以降低地方政府对于“卖地”的依赖性，促进土地资源的节约集约利用。

## 2.6 户籍制度改革<sup>6</sup>：分类推进

李克强总理指出：“在人口城镇化进程中，各类城市如何根据综合承载能力和发展潜力，科学制定农民工落户条件，实行差别化户籍政策，需进一步研究探索。”13 年 5 月 6 日的国务院常务会议明确提出分类推进户籍制度改革且年内出台居住证管理办法。

图 8 户籍制度改革



资料来源：海通证券研究所

户籍制度改革的目的是推动农民工市民化。而根据 2012 年初下发的《关于积极稳妥推进户籍管理制度改革的通知》，县及城镇的落户几乎完全放开，设区的市根据在该地就业和参保满足一定年限有条件放开。直辖市、副省级市和其他大城市进一步完善并落实现行落户政策。

<sup>6</sup> 本节撰写参考李克强总理《协调推进城镇化是实现现代化的重大战略选择》的讲话。

户籍制度改革分类推进主要有两种方式：一是县和大部分地级市将加快放开户籍，让落户人员享受公共服务；二是在大城市推动公共服务由户籍人口向常住人口拓展，如上海居住证制度。居住证制度会逐步在全国各大城市推行，以逐步过渡。

户籍制度改革将能扩大内需，如果每年农民工市民化（户籍城镇化率）多提高 1%，意味着每年增加 1300 万农村人口转为城镇户籍人口。根据预测，在 2012-2015 年将分别增加居民消费 543.7、1250.6、2157.3、3307.6 亿元，相当于每年多提高消费增速 0.12 个百分点，会使得 2015 年的最终消费率上升 0.22 个百分点。

### 3. 全面深化改革的时间表

中国的经济改革一向不是“休克疗法”而是渐进的过程。具体从各大领域改革来看，各领域改革存在不同的增长效应、复杂程度和不确定性。容易的、风险小的改革先行，复杂的、风险大的改革殿后。

因此，我们将六大领域改革按难易复杂程度和风险大小进行划分，按时间先后顺序梳理出短期、中期和长期推进的改革项目。我们这里划分的短期是预计近两年会实施的改革，中期是 2017 年以前会推行的改革，长期指 2018 年后本届政府第二个任期时才可能推行的改革。以下我们归纳了各领域改革的时间表。

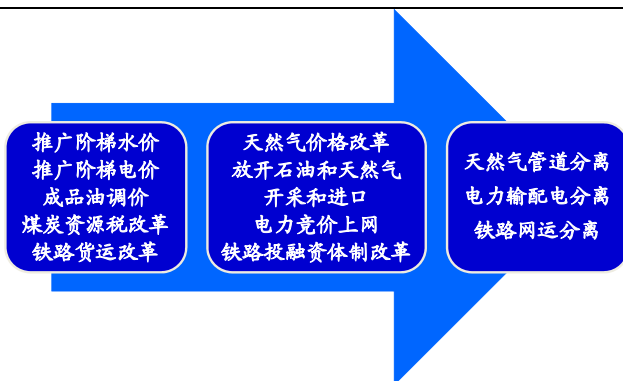
#### 资源品价格改革：

**短期推进：**阶梯水价、阶梯电价全国推广正在进行，非居民市场化调价。成品油调价频率、幅度和挂钩油种更反映国际油价变动。煤炭资源税改为由价征收。铁路货运改革。  
**中期推进：**天然气价格和国外气价紧密联动挂钩。放开石油和天然气开采和进口。电力竞争发电、竞价上网。铁路投融资体制改革。  
**长期推进：**天然气管道从垄断油企中分离。电力输配电分离。铁路实现网运分离，加强竞争。

#### 财税体制改革：

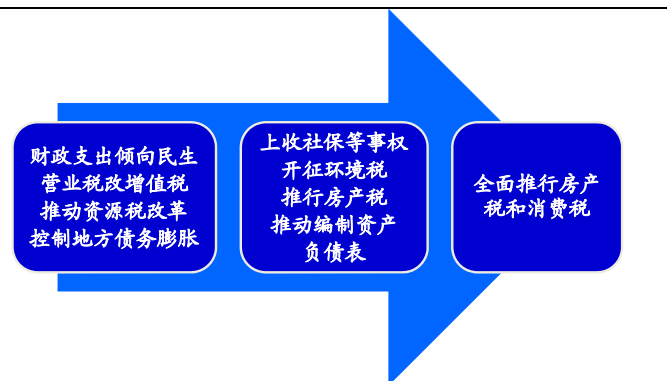
**短期推进：**财政支出结构向民生倾斜，压缩“三公”等行政经费开支。营业税改增值税正如火如荼向全国范围铺开，并对小微企业减税。推动资源税改革。摸清地方债务情况，审计署近期已开始对地方债务进行全面审计。增加中央为地方代发债券规模，控制地方债务膨胀。  
**中期推进：**中央将社保等事权上收。开征环境税。一二线城市推行房产税。推动各地政府编制资产负债表。  
**长期推进：**全国全面推行房产税和消费税并作为地方主体税种。

图 9 资源品价格改革时间表



资料来源：海通证券研究所

图 10 财税体制改革时间表



资料来源：海通证券研究所

### 金融体制改革:

**短期推进:** 利率市场化方面, 逐步放开大额、长期存款利率上限, 并建立存款保险制度。进一步扩大人民币汇率浮动区间。资本项目放开具有真实贸易背景的直接投资管制。提升直接融资比重, 发展债券市场。**中期推进:** 逐步放开小额、短期存款利率上限。人民币中间价形成机制改革。资本项目放开具有贸易背景的商业信贷管制。降低国家对国有商业银行的控股比例。推进城商行并购重组和股权多元化。启动市政债, 运用资产证券化、保险养老金等拓宽地方融资渠道。**长期推进:** 完全放开存款利率管制。资本项目先开放流入后开放流出, 依次审慎开放不动产、股票及债券交易。

### 行政体制改革:

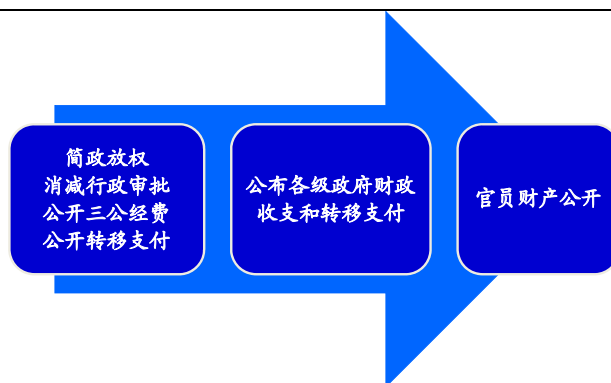
**短期推进:** 简政放权, 削减行政审批, 特别是对垄断较多的公用事业和服务业。政府三公经费、转移支付公开。**中期推进:** 详细公布各级政府财政收支、政府间转移支付计算方法和公式。**长期推进:** 官员财产公开。

图 11 金融体制改革时间表

	短期推进	中期推进	长期推进
存款利率改革	放开大额、长期	放开小额、短期	完全放开
汇率改革	扩大浮动区间	中间价形成机制改革	
资本项目改革	放开直接投资管制	放开商业信贷管制	先放开流入后放开流出
资本市场改革	发展债券市场	拓宽地方融资渠道	

资料来源: 海通证券研究所

图 12 行政体制改革时间表



资料来源: 海通证券研究所

### 土地制度改革:

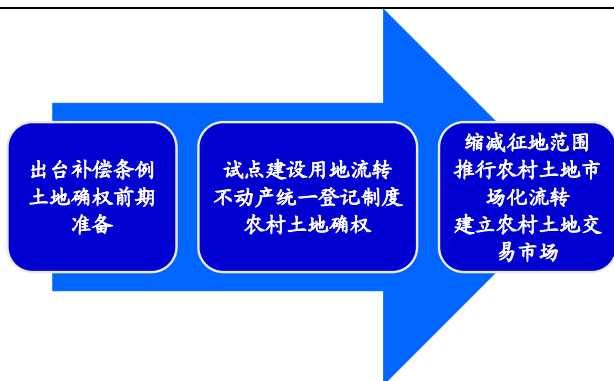
**短期推进:** 出台的《农村集体土地征收补偿条例》, 按市价补偿农民, 被征地农民纳入社保体系。做好农村土地确权的前期准备。**中期推进:** 多地试点农村集体建设用地流转。实施以土地为基础的不动产统一登记制度, 进行全国农村土地确权, 赋予农民集体土地处置权、抵押权、转让权。**长期推进:** 缩减政府征地范围, 全面推行农村土地特别是非公益集体建设用地市场化流转。全国多地建立农村土地交易市场。

### 户籍制度改革:

**短期推进:** 出台居住证管理办法。县和大部分地级市将加快放开户籍。**中期推进:** 在大城市推动公共服务由户籍人口向常住人口拓展。**长期推进:** 各地公共服务对户籍人口和常住人口实现均等化。

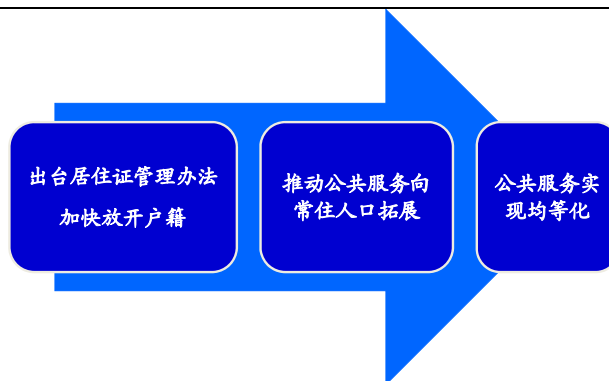


图 13 土地制度改革时间表



资料来源：海通证券研究所

图 14 户籍制度改革时间表



资料来源：海通证券研究所

#### 4. 改革：僵尸行业的拯救和新兴产业的崛起<sup>7</sup>

从以上对十八届三中全会的分析来看，各大领域的改革均意在经济转型。市场也会想象，本轮改革对经济和资本市场有何影响？我们认为，本轮改革对短期经济来说是“刮骨疗伤”，难免带来阵痛。而对中长期而言，改革的顶层设计如能成功实现，中国经济将成功跨过中等收入陷阱。

以下我们探讨改革对投资消费以及对传统行业、新兴行业的影响。

图 15 改革对行业的影响



资料来源：海通证券研究所

##### 对投资和传统产业：

资源品、土地、金融等领域的改革会约束制造业投资。我们在今年 1 季度《给投资套上枷锁》的系列报告中，从央企考核目标变化，土地制度改革、资源品价格改革和环保压力等多角度分析了约束制造业投资和产能扩张的力量在逐渐增强。同时，金融领域对高能耗、高污染、产能过剩行业的资金约束也会增强。

财税和金融领域改革会让基建投资下一台阶。前十年基建投资增速均在 20% 以上，四万亿时期甚至超过 30%。然而，地方政府这种“只顾举债不顾还债”的负债软约束模

<sup>7</sup> 本节撰写参考姜超、高远《给投资套上枷锁》系列报告和《放松管制改善供给》的报告。

式面临调整。中央对各地债务全面审计并抑制以平台贷为主的地方债务扩张，未来将堵歪门开正道。地方的基建资金来源将受到限制，基建投资将下一台阶。

**房地产长效调控机制逐渐摸索，房地产投资短期仍难摆脱大起大落。**十八届三中全会涉及房地产可能笔墨不多。不动产登记作为全国推广房产税的基础性工作，就需要两三年的时间，因而短期来看在房地产长效调控机制未建立之前，房地产投资仍然波动较大。

改革短期将给经济带来阵痛，抑制固定资产投资和传统行业的需求，但中长期将有利于解决产能过剩顽疾，拯救钢铁等僵尸行业，不过这是一条漫漫长路，要几年后才能见效。改革还束缚了地方政府肆意扩张之手，地方政府去杠杆虽然短期不利于传统投资品的需求，但中长期降低了国家债务风险。

#### 对消费和新兴产业：

**行政体制改革意在放松管制改善供给，长期利好许多新兴产业。**过去，汽车等行业放松管制造就了行业的高速发展。当前，政府在天然气、医疗、文化传媒、金融、电信等供给不足的领域如火如荼地放松管制，将蕴育很多投资机会。电力和铁路的放松管制是项长期系统性工程，难以一蹴而就，短期不能给予太多期待。“放松管制，改善供给”的大思路对资本市场的影响是长远和深刻的，它对市场的影响不是“立竿见影”而是“细水长流”。

**金融、户籍等改革长期利于消费。**金融领域，“盘活存量”的思路将助推货币信贷从企业部门向住户部门转移，消费信贷会迎来多年的高增长期，将进一步提升消费占GDP的比重。户籍制度的改革推动农民工市民化并提升他们的消费倾向。根据我们的测算，每年户籍城镇化率多提高1%，在13-15年将分别增加居民消费1251、2157和3308亿元<sup>8</sup>。

#### 改革对金融地产的影响：

金融改革对银行来说是双刃剑，一方面利率市场化会压缩银行的息差并影响到盈利水平，另一方面又鼓励银行优化信贷结构和资产证券化，将更多信贷资源投向利率更高的小微企业。跟得上改革步伐，转型快的银行仍能保持较高增速。金融改革还鼓励券商发展创新业务。

土地改革将使得工业地价值提升，中长期利好持有工业用地较多上市公司和一些从事园区开发的房地产企业。

<sup>8</sup> 我们在《城镇化中的承载力与市民化研究》中对此进行了详细测算。

## 信息披露

### 分析师声明

宏观经济:姜超 高远

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

## 海通证券股份有限公司研究所

李迅雷  
海通证券副总裁  
海通证券首席经济学家  
研究所所长  
(021) 23219300  
lxl@htsec.com

高道德 副所长  
(021)63411586  
gaodd@htsec.com

路颖 副所长  
(021)23219403  
luying@htsec.com

江孔亮 所长助理  
(021)23219422  
klijang@htsec.com

姜超 所长助理  
(021)23212042  
Jc9001@htsec.com

赵晓光 所长助理  
(021)23212041  
zxg9061@htsec.com

### 宏观经济研究团队

姜超(021)23212042  
陈勇(021)23219800  
曹阳(021)23219981  
高远(021)23219669

jc9001@htsec.com  
cy8296@htsec.com  
cy8666@htsec.com  
gaoy@htsec.com

### 策略研究团队

荀玉根(021)23219658  
陈瑞明(021)23219197  
吴一萍(021)23219387  
汤慧(021)23219733  
王旭(021)23219396

xyg6052@htsec.com  
chenrm@htsec.com  
wuyiping@htsec.com  
tangh@htsec.com  
wx5937@htsec.com

### 联系人

周霞(021)23219807  
顾潇啸(021)23219394

zx6701@htsec.com  
gxx8737@htsec.com

### 联系人

李珂(021)23219821

lk6604@htsec.com

### 金融产品研究团队

娄静(021)23219450  
单开佳(021)23219448  
倪韵婷(021)23219419  
罗震(021)23219326  
唐洋运(021)23219004  
王广国(021)23219819  
孙志远(021)23219443  
陈亮(021)23219914  
陈瑞(021)23219645  
伍彦妮(021)23219774  
联系人  
桑柳玉(021)23219686  
曾逸名(021)23219773  
陈韵骋(021)23219444

loujing@htsec.com  
shankj@htsec.com  
niyt@htsec.com  
luozh@htsec.com  
tangyy@htsec.com  
wgg6669@htsec.com  
szy7856@htsec.com  
cl7884@htsec.com  
chenyao@htsec.com  
wyn6254@htsec.com  
sly6635@htsec.com  
zym6586@htsec.com  
cyc6613@htsec.com

### 金融工程研究团队

吴光兴(021)23219449  
丁鲁明(021)23219068  
郑雅斌(021)23219395  
冯佳睿(021)23219732  
朱剑涛(021)23219745  
杨勇(021)23219945

wuxx@htsec.com  
dinglm@htsec.com  
zhengyb@htsec.com  
fengjr@htsec.com  
zhujt@htsec.com  
yy8314@htsec.com

### 固定收益研究团队

姜超(021)23212042  
姜金香(021)23219445  
徐莹莹(021)23219885  
李宁(021)23219431

jc9001@htsec.com  
jiangx@htsec.com  
xyy7285@htsec.com  
lin@htsec.com

### 政策研究团队

李明亮(021)23219434  
陈久红(021)23219393  
陈峥嵘(021)23219433  
联系人  
朱蕾(021)23219946

lml@htsec.com  
chenjihong@htsec.com  
zrchen@htsec.com  
zl8316@htsec.com

### 联系人

张欣慰(021)23219370  
周雨舟(021)23219760  
祇飞跃(021)23219984

zxw6607@htsec.com  
zyh6106@htsec.com  
dfy8739@htsec.com

### 联系人

倪玉娟(021)23219820

nyj6638@htsec.com

### 计算机行业

陈美凤(021)23219409  
蒋科(021)23219474  
联系人  
安平永(021)23219950

chenmf@htsec.com  
jiangk@htsec.com  
ayp8320@htsec.com

### 煤炭行业

朱洪波(021)23219438

zhb6065@htsec.com

### 批发和零售贸易行业

路颖(021)23219403  
潘鹤(021)23219423  
汪立亭(021)23219399  
李宏科(021)23219671

luying@htsec.com  
panh@htsec.com  
wanglt@htsec.com  
lhk6064@htsec.com

### 建筑工程行业

赵健(021)23219472  
联系人  
张显宁(021)23219813

zhaoj@htsec.com  
zxn6700@htsec.com

### 石油化工行业

邓勇(021)23219404  
联系人  
王晓林(021)23219812

dengyong@htsec.com

wxl6666@htsec.com

### 机械行业

龙华(021)23219411  
熊哲颖(021)23219407  
联系人  
胡宇飞(021)23219810  
黄威(021)23219963

longh@htsec.com  
xzy5559@htsec.com  
hyf6699@htsec.com  
hw8478@htsec.com

### 农林牧渔行业

丁频(021)23219405  
夏木(021)23219748

dingpin@htsec.com  
xiam@htsec.com

### 纺织服装行业

联系人  
杨艺娟(021)23219811

yyj7006@htsec.com

### 非银行金融行业

丁文韬(021)23219944  
李欣(010)58067936  
联系人  
黄颀(021)23219638  
吴绪越(021)23219947

dwt8223@htsec.com  
lx8867@htsec.com  
hm6139@htsec.com  
wxy8318@htsec.com

### 电子元器件行业

赵晓光(021)23212041  
张孝达(021)23219697  
联系人  
郑震湘(021)23219816

zxg9061@htsec.com  
zhangxd@htsec.com  
zzx6787@htsec.com

### 互联网及传媒行业

刘佳宁(0755)82764281  
白洋(021)23219646  
薛婷婷(021)23219775

ljin8634@htsec.com  
baiyang@htsec.com  
xtt6218@htsec.com

### 交通运输行业

黄金香(021)23212081  
钱列飞(021)23219104  
虞楠(021)23219382

hjsx9114@htsec.com  
qianlf@htsec.com  
yun@htsec.com

### 汽车行业

赵晨曦(021)23219473  
冯梓钦(021)23219402  
联系人  
陈鹏辉(021)23219814

zhaocx@htsec.com  
fengzq@htsec.com  
cph6819@htsec.com

### 食品饮料行业

赵勇(0755)82775282  
联系人  
马浩博(021)23219822

zhaoyong@htsec.com  
mhb6614@htsec.com

### 钢铁行业

刘彦奇(021)23219391  
联系人  
任玲燕(021)23219406

liuyq@htsec.com  
rly6568@htsec.com

<b>医药行业</b> 刘宇(021)23219608 联系人 刘杰(021)23219269 冯皓琪(021)23219709 郑琴(021)23219808	liuy4986@htsec.com  liuj5068@htsec.com fhq5945@htsec.com zq6670@htsec.com	<b>有色金属行业</b> 施毅(021)23219480 刘博(021)23219401 联系人 钟奇(021)23219962	sy8486@htsec.com liub5226@htsec.com  zq8487@htsec.com	<b>基础化工行业</b> 曹小飞(021)23219267 联系人 张瑞(021)23219634 朱睿(021)23219957	caoxf@htsec.com  zr6056@htsec.com zr8353@htsec.com
<b>家电行业</b> 陈子仪(021)23219244 联系人 宋伟(021)23219949	chenzy@htsec.com  sw8317@htsec.com	<b>建筑建材行业</b> 联系人 张显宁(021)23219813	zxn6700@htsec.com	<b>电力设备及新能源行业</b> 张浩(021)23219383 牛品(021)23219390 房青(021)23219692 联系人 徐柏乔(021)23219171	zhangh@htsec.com np6307@htsec.com fangq@htsec.com  xbx6583@htsec.com
<b>公用事业</b> 陆凤鸣(021)23219415 汤砚卿(021)23219768	lufm@htsec.com tyq6066@htsec.com	<b>银行业</b> 戴志锋(0755)23617160 刘瑞(021)23219635	dzf8134@htsec.com lr6185@htsec.com	<b>社会服务业</b> 林周勇(021)23219389	lzy6050@htsec.com
<b>房地产业</b> 涂力磊(021)23219747 谢盐(021)23219436 贾亚童(021)23219421	tl15535@htsec.com xiey@htsec.com jiayt@htsec.com	<b>造纸轻工行业</b> 徐琳(021)23219767	xl6048@htsec.com	<b>通信行业</b> 联系人 侯云哲(021)23219815	hyz6671@htsec.com
<b>中小市值</b> 邱春城(021)23219413 钮宇鸣(021)23219420 何继红(021)23219674 孔维娜(021)23219223	qiucc@htsec.com ymniu@htsec.com hejh@htsec.com kongwn@htsec.com				

## 海通证券股份有限公司机构业务部

陈苏勤 总经理  
 (021)63609993  
 chensq@htsec.com

贺振华 总经理助理  
 (021)23219381  
 hzh@htsec.com

<b>深广地区销售团队</b> 蔡铁清 (0755)82775962 刘晶晶 (0755)83255933 辜丽娟 (0755)83253022 高艳娟 (0755)83254133 伏财勇 (0755)23607963 邓欣 (0755)23607962	ctq5979@htsec.com liujj4900@htsec.com gulj@htsec.com gyj6435@htsec.com fcy7498@htsec.com dx7453@htsec.com	<b>上海地区销售团队</b> 高 溱 (021)23219386 姜 洋 (021)23219442 季唯佳 (021)23219384 胡雪梅 (021)23219385 黄 毓 (021)23219410 朱 健 (021)23219592 黄 慧 (021)23212071 卢 倩 (021)23219373 孙 明 (021)23219990 孟德伟 (021)23219989	gaoqin@htsec.com jy7911@htsec.com jiwj@htsec.com huxm@htsec.com huangyu@htsec.com zhuj@htsec.com hh9071@htsec.com lq7843@htsec.com sm8476@htsec.com mdw8578@htsec.com	<b>北京地区销售团队</b> 赵 春 (010)58067977 郭文君 (010)58067996 隋 巍 (010)58067944 张广宇 (010)58067931 江 虹 (010)58067988 杨 帅 (010)58067929 张 楠 (010)58067935	zhc@htsec.com gwj8014@htsec.com sw7437@htsec.com zgy5863@htsec.com jh8662@htsec.com ys8979@htsec.com zn7461@htsec.com
--	--	---	--	--	---

海通证券股份有限公司研究所

地址：上海市黄浦区广东路689号海通证券大厦13楼

电话：(021)23219000

传真：(021)23219392

网址：www.htsec.com