

十八届三中全会：改革核心政策及逻辑演绎

宏观研究

首席经济学家

李康

执业编号: S0500511010013

分析师: 罗文波

执业证书编号:

S0500512070001

T: (8621) 68634510-8278

地址: 上海市浦东新区陆家

嘴环路958号华能联合大厦

5层湘财证券研究所

<http://www.xcsc.com>

十八届三中全会将是中国经济建设的顶层设计和总体规划。其中核心的要素可能涵盖收入分配改革、财税体制改革、打破垄断鼓励民间资本投资、加快户籍制度改革促进要素区域间流动、土地制度改革加快要素流转以及现代金融制度建设等六大项。这可能是未来五年到十年经济建设的核心纲领与大政方针。

- 从历届三中全会经济改革内容来看,收入分配改革一直是不可或缺的重要政策。尽管经过三十余年的收入分配制度改革建设,但从实际来看,收入分配领域仍存在一些亟待解决的突出问题。
- 上收部分事权和取消下放部分专项转移支付等涉及中央地方财政关系的改革方向已经相对明确,并开始有所动作。分税制改革大概率是中央、省级上收事权,而不是财权的下放。这意味着分税制主体不变,事权可能趋于更加集中。

税种可能继续增加,诸如遗产税、房产税的增量试点扩大、甚至新增存量税、资源价格税体系的完善,预计在十八届三中全会会有较为重大的突破。其他的税制改革,诸如营改增的试点将继续推广;铁路以及通信业也将纳入试点的范围,直至向所有的服务性行业放开。

- 从最新消息看,政府已经决定对民间资本放开牌照,有了民营银行开放的具体时间表。预计2013年10月份开始民营银行的工商注册及核准工作,2014年3月前,第一家民间银行将核准营业。除金融行业外,放开铁路、能源等行业的垄断,应通过开放产业链若干环节、增值服务剥离与分包等方式,为民间资本开辟发展空间,提高经济运行效率。
- 我国将全面放开小城镇和小城市落户限制,逐步把符合条件的农业转移人口转为城镇居民。户籍制度流转后带来两个问题:一是户籍转化后市民化要求公共服务均等化,这就涉及社会保障、教育、医疗、住房等各方面的需求。其二,放开户籍,大量人员的涌入会给城市的经济社会发展带来很大的冲击。配套的智能管理系统、检测系统、人员登记系统等建设必须同步跟上。
- 土地流转主要有两个趋势:一是集体建设用地的流转,用于工业厂房建设或者建筑用地,释放土地使用租金或价值就属于此类。二是农村土地流转。农村土地流转后,所有权仍属于集体,承包权归承包农户,只是经营权归受让方,严格意义说的流转只是使用权的流转。
- 金融体系的改革与健全,可能是未来中国经济应对外生冲击的核心。资本账户可兑换以后,金融体系的健全与否,直接决定着经济体能否抵御外生冲击。金融体系改革,包括多层次资本市场建设、利率市场化、人民币国际化、汇率弹性与资本账户开放。

目录

一、收入分配改革.....	4
二、财税体制改革.....	7
三、垄断行业放开，鼓励民间投资.....	8
四、户籍制度改革，加快要素流转.....	8
五、土地流转制度改革.....	9
六、现代金融体系改革.....	10

图目录

图 1 统计局中国居民基尼系数与城乡收入比 (%)	4
图 2 劳动者报酬占 GDP 比例趋势	4
图 3 改革开放以来我国收入分配改革大事记.....	5
图 4 中央财政收入与支出占比 (%)	7
图 5 地方财政收入与支出占比 (%)	7
图 6 户籍、土地等要素流转在新型城镇化进程中的作用.....	9
图 7 中国资本市场结构 (%)	10
图 8 人口结构显示中国将迎来储蓄率下降的关口.....	10
图 9 我国利率市场化进程表.....	12

十八届三中全会召开日期定在 10 月份。历史经验显示，领导人任期规律使得每十年一次的三中全会是重大改革政策推出的时间节点。市场对新一届领导人执政思路充满期待。这种期待来源于两个原因。一是经过 30 年的改革开放，中国历次经济腾飞基本得益于历届三中全会的政策支持，而 2013 年又是一个重要的时间节点；其次，经过 2008 年全球金融危机与 2009 年四万亿刺激计划的影响，中国经济增长的可持续性受到质疑，新的经济增长制度红利的释放，迫在眉睫。

毋庸置疑，十八届三中全会将是中国经济发展的顶层设计和总体规划。其中核心的要素可能涵盖收入分配改革、财税体制改革、打破垄断鼓励民间资本投资、加快户籍制度改革促进要素区域间流动、土地制度改革加快要素流转以及现代金融制度建设等六大项。这可能是未来五年到十年经济建设的核心纲领与大政方针。

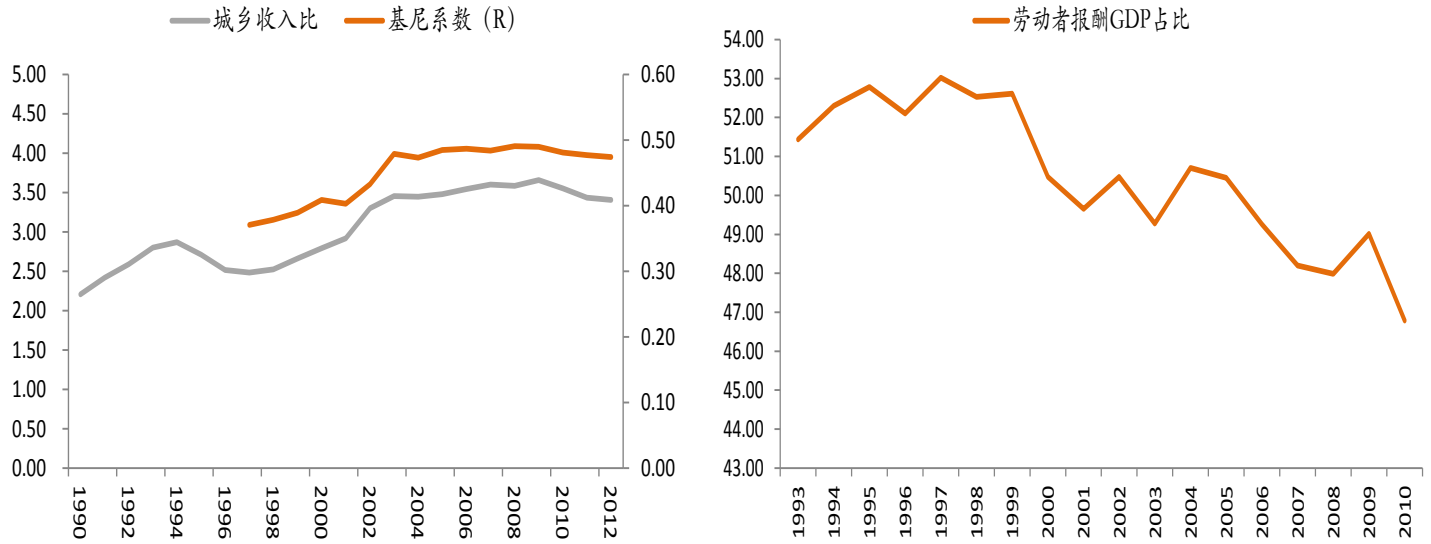
一、收入分配改革

收入分配重点是提高居民收入，缩小贫富差距。收入分配改革之所以放在第一位，是因为从历届三中全会经济改革内容来看，收入分配改革一直是不可或缺的重要政策。尽管经过三十余年的收入分配制度改革建设，但从实际来看，收入分配领域仍存在一些亟待解决的突出问题。尽管历次收入分配改革都把提高首次收入分配占比作为首要政策着力点，从数据来看，截止 2009 年，居民部门的实物交易流量表显示，居民报酬占 GDP 比例只有 49.06%。

首先，主要是城乡区域发展差距和居民收入分配差距依然较大，收入分配秩序不规范，隐性收入、非法收入问题比较突出。

图 1 统计局中国居民基尼系数与城乡收入比 (%)

图 2 劳动者报酬占 GDP 比例趋势 (%)



资料来源：WDI，湘财证券研究所

资料来源：CEIC，湘财证券研究所

其次，税收在收入分配改革中的作用也亟待提高。不但要提高劳动者在初次分配中的比重，也要提升税收等政策在再次分配中的杠杆作用。

现有数据显示，成功跨越中等收入陷阱的国家 GINI 系数普遍较低，而陷入中等收入陷阱的巴西、阿根廷、墨西哥与智利的 GINI 系数皆在 0.45 以上。

从官方数据来看，2012 年中国官方基尼系数为 0.46，而中南财经大学的《中国家庭金融调查报告》统计的居民基尼系数高达 0.61，高于当年世界银行所公布的全球基尼系数平均 0.44。这说明中国在未来城镇化进程中，收入分配改革制度的建立健全，迫在眉睫，这对中国建立纺锤形收入阶层、提高消费在经济增长中的占比有着极为重要意义。

图 3 改革开放以来我国收入分配改革大事记

2013 年	十八大会议提出，要千方百计增加居民收入。实现发展成果由人民共享，必须深化收入分配制度改革，努力实现居民收入增长和经济发展同步、劳动报酬增长和劳动生产率提高同步，提高居民收入在国民收入分配中的比重，提高劳动报酬在初次分配中的比重。
2013 年	国务院批转了发展改革委、财政部、人力资源社会保障部制定的《关于深化收入分配制度改革的若干意见》。
2009 年	十七大针对收入分配领域存在的突出问题强调，要逐步提高居民收入在国民收入分配中的比重，提高劳动报酬在初次分配中的比重。

2008 年	3 月 1 日起, 个人所得税工资、薪金所得减除费用标准将由每月 1600 元提高到每月 2000 元。政府工作报告指出, 继续调整收入分配格局, 提高劳动报酬占国民收入的比重。
2007 年	十七大针对收入分配领域存在的突出问题强调, 要逐步提高居民收入在国民收入分配中的比重, 提高劳动报酬在初次分配中的比重; 初次分配和再分配都要处理好效率和公平的关系, 再分配更加注重公平。
2006 年	十六届六中全会针对收入分配领域存在的主要问题, 提出要坚持按劳分配为主体、多种分配方式并存的分配制度, 加强收入分配宏观调节, 着力提高低收入者收入水平、逐步扩大中等收入者比重、有效调节过高收入, 坚决取缔非法收入, 促进共同富裕。改革公务员工资制度, 规范公务员收入分配秩序; 同时, 改革和完善事业单位工作人员收入分配制度, 继续适当提高相关人员的待遇水平。
2005 年	2005 年 8 月第一轮个税改革落地, 个税起征点从 800 元调至 1600 元。28 个省全部免征农业税, 全面取消了牧业税。
2004 年	中央“一号文件”宣布, 五年内逐步减免农业税。7 月全面提高企业退休人员基本养老金标准。
2002 年	十六大确立了劳动、资本、技术和管理等生产要素按贡献参与分配的原则, 解决了其他生产要素能不能和怎么样参与收入分配的问题, 是我国分配制度改革的重突破。十六大还提出, 我国的分配制度改革要以共同富裕为目标, 扩大中等收入者比重, 提高低收入者收入水平。
1997 年	十五大在分配制度改革方面的最大突破, 就是解决了生产要素能不能参与收入分配的问题, 明确提出要把按劳分配和按生产要素分配结合起来, 第一次把其他分配方式科学地概括为“按生产要素分配”。
1993 年	十四届三中全会对建立与社会主义市场经济体制相适应的个人收入分配制度作了详细阐述, 提出了收入分配制度的十一项基本原则, 将多种分配方式作为与按劳分配方式长期并存的制度确定了下来; 个人收入分配要“体现效率优先、兼顾公平的原则”。
1992 年	十四大提出, “在分配制度上, 以按劳分配为主体, 其他分配方式为补充, 兼顾效率与公平。运用包括市场在内的各种调节手段, 既鼓励先进, 促进效率, 合理拉开收入差距, 又防止两极分化, 逐步实现共同富裕。”首次提出在分配制度上要兼顾效率与公平。
1987 年	十三大提出了以按劳分配为主体、以其他分配方式为补充的原则, 提出了允许合法的非劳动收入, 要在促进效率的前提下体现社会公平政策主张。
1984 年	十二届三中全会提出深化分配制度改革, 一是改革国有企业工资管理体制, 实行企业工资总额同经济效益挂钩的制度; 二是机关事业单位实行结构工资制; 三是开征个人收入调节税。

1978 年

十一届三中全会以农村为突破口，推行了家庭联产承包责任制，“缴够国家的，留够集体的，剩下都是自己的”，这是分配制度的重大改革。

资料来源：WDI，湘财证券研究所

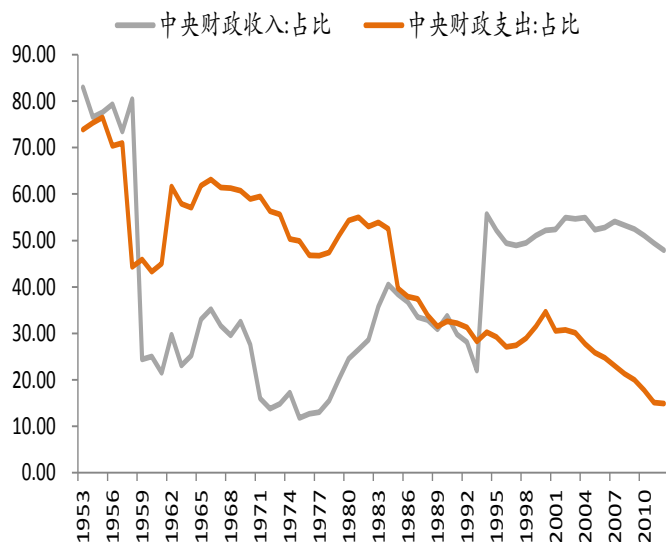
二、财税体制改革

目前中国财政收入分配制度的基础是 1994 年朱镕基制定的分税制改革，经过近 20 年的运行，有效缓解了中央财政困境。但随着宏观经济环境的改变，与税、权以及支出错位，现行财税体制的弊病逐渐显露，地方、中央收入支与支出的错位后遗症渐露。

1、完善分税制改革，财权事权更加匹配

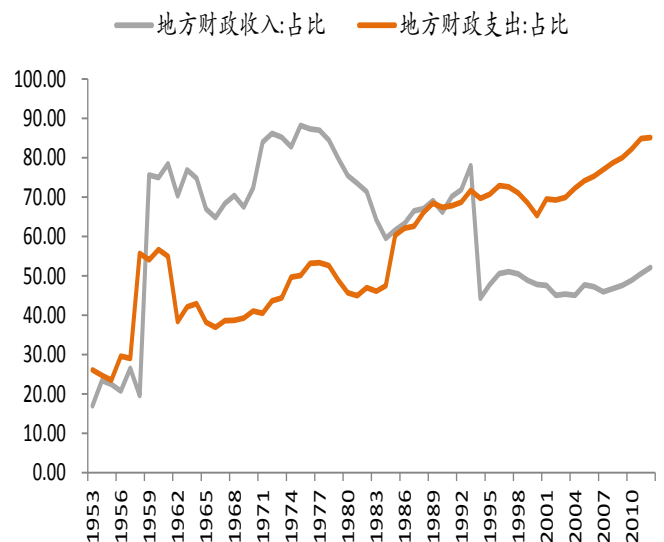
在分税财政体制中，事权划分最大问题是财力相对集中在中央、省级，而投资支出需求分散在基层。从 2012 年统计数据来看，当前地方政府财政收入在总收入中占比为 52.09%，而支出约占 85.1%，财力与事权极度不匹配。而在中央和地方共同承担的一些项目，诸如教育、卫生、支农等支出责任并未明确，上下级政府又交叉安排支出。财权事权问题是当今亟待解决的重点。

图 4 中央财政收入与支出占比 (%)



资料来源：WDI，湘财证券研究所

图 5 地方财政收入与支出占比 (%)



资料来源：CEIC，湘财证券研究所

完善目前的分税制改革思路有两个：一个是地方事权上缴，省以及中央掌

管更多的事权；另外一个财权适当下放；这两个思路无非是想解决目前财权与事权不匹配的问题。第一个办法可以解决地方投资热情过度，避免形成诸侯式的投资锦标赛，但同时意味着中央集权程度更为严重。第二个办法可以在一定程度上适当放权，但必须配套相关的政策，解决地方政府的投资冲动。

根据财政部长楼继伟言论推断，上收部分事权和取消下放部分专项转移支付等涉及中央地方财政关系的改革方向已经相对明确，并开始有所动作。分税制改革大概率是中央、省级上收事权，而不是财权的下放。这意味着分税制主体不变。

2、扩大税基，拓宽地方税收来源，开征新税种

地方政府的事权大于财权的另外一个解决渠道是扩大税基。地方政府事权大于财权以及诸侯式的建设锦标赛加剧了地方债务的堆积。税基的扩大有利于增加地方收入，逐渐摆脱地方政府以土地财政为依赖的收入方式。

预计税种可能继续增加，诸如遗产税、房产税的增量试点扩大、甚至新增存量税、资源价格税体系的完善，预计在十八届三中全会会有较为重大的突破。

其他的税制改革，诸如营改增的试点将继续推广。铁路以及通信业也将纳入试点的范围，直至向所有的服务性行业放开。

三、垄断行业放开，鼓励民间投资

2013年7月，国务院出台了《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》。文件提出，应扩大民间资本进入金融业，鼓励民间资本投资入股金融机构和参与金融机构重组改造。

从最新消息看，政府已经决定对民间资本放开牌照，有了民营银行开放的具体时间表。预计2013年10月份开始民营银行的工商注册及核准工作。2014年3月前，第一家民间银行将核准营业。

除金融行业外，放开铁路、能源等行业的垄断，应通过开放产业链若干环节、增值服务剥离与分包等方式，为民间资本开辟发展空间，提高经济运行效率。

四、户籍制度改革，加快要素流转

户籍制度改革是促进劳动力要素自由流动的最核心的内容。这方面欧洲提供非常现实的经验教训。因为国与国之间的劳动保护政策，使得欧盟在统一货币职能后，除财政不能统一外，劳动力要素的不能自由流动也是阻碍欧盟经济

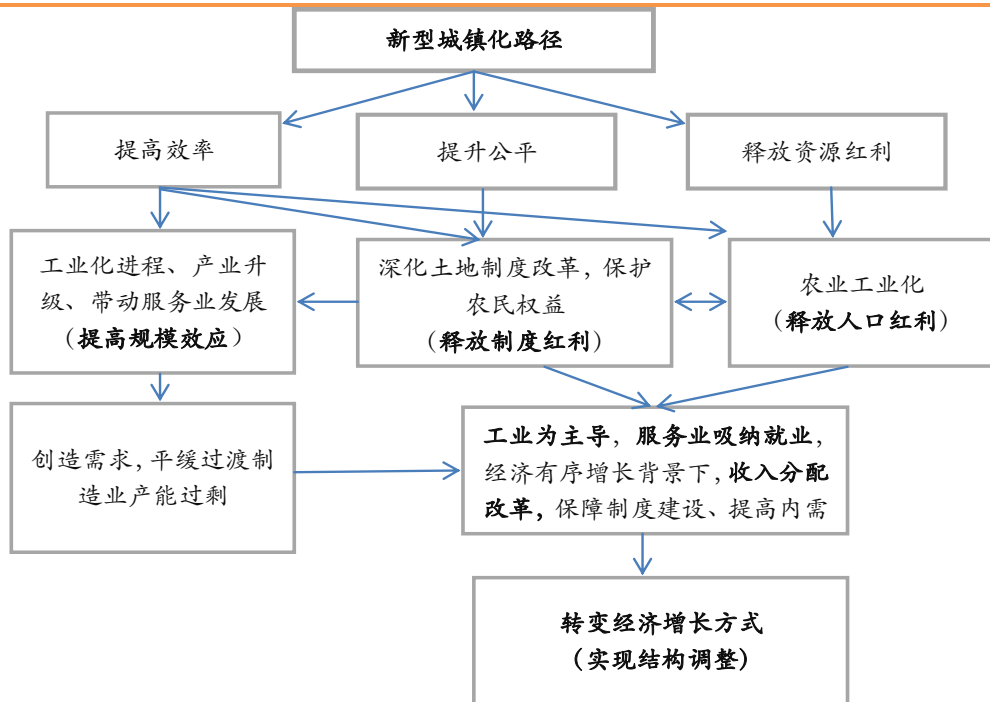
一体化的主要障碍。

《国务院关于城镇化建设工作情况的报告》中提出，我国将全面放开小城镇和小城市落户限制，有序放开中等城市落户限制，逐步放宽大城市落户条件，合理设定特大城市落户条件，逐步把符合条件的农业转移人口转为城镇居民。

户籍制度流转后带来两个问题，一是户籍转化后市民化要求公共服务均等化，这就涉及社会保障、教育、医疗、住房等各方面的需求。

其二，大城市市民化放开后，城市管理体系必须同步跟上。一旦放开户籍，大量人员的涌入会给城市的经济社会发展带来很大的冲击。配套的智能管理系统、检测系统、人员登记系统等建设必须同步跟上。

图 6 户籍、土地等要素流转在新型城镇化进程中的作用



资料来源：湘财证券研究所

五、土地流转制度改革

根据我国现行土地管理法，土地所有权归属分两类：一是全民所有制，即国有土地；二是劳动群众集体所有制，主要指农村集体土地。从土地用途来看，分为农业用地和建设用地等。集体建设用地多指除耕地、林地等农用地外，用

于宅基地、集体企业用地等建设用途的土地。

土地流转主要有两个趋势：

一是集体建设用地的流转，比如山东、河南等地试点的集中农民上楼，释放部分宅基地，用于工业厂房建设或者建筑用地，释放土地使用租金或价值就属于此类。

二是农村土地流转。农村土地流转属于耕地流转范畴。这种流转形式不得改变土地集体所有性质，流转后的土地，仍然只能用于发展农业；农民依法享有土地流转权益，如租金、股份分红等。农村土地流转后，所有权仍属于集体，承包权归承包农户，只是经营权归受让方，严格意义说的流转只是使用权的流转。

六、现代金融体系改革

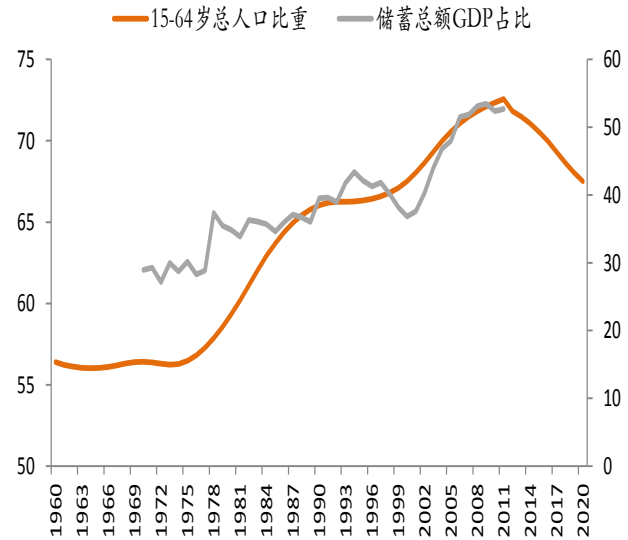
金融体系的改革与健全，可能是未来中国经济应对外生冲击的核心。资本账户可兑换以后，金融体系的健全与否，直接决定着经济体能否抵御外生冲击。金融体系改革，包括多层次资本市场建设、利率市场化、人民币国际化、汇率弹性与资本账户开放。

1、加快发展多层次资本市场，提高直接融资比例

建立健全多层次资本市场，是抵御风险的关键。加快股票市场、尤其是债券市场的广度与深度是政策的着力点。债券市场的深度与广度的建设，可以有效对市场风险进行定价，形成多层次风险价格体系，从而有效释放金融风险。从2012年开始，债券市场融资速度显著加快，债券市场/股票市场比例从2011年的78%上升到2013年的130.85%，债券市场深化取得成效。

图7 中国资本市场结构 (%)

图8 人口结构显示中国将迎来储蓄率下降的关口 (%)



资料来源：WDI，湘财证券研究所

资料来源：CEIC，湘财证券研究所

2、推进人民币国际化，逐步实现人民币资本可兑换

继续改革外汇管理制度，扩大汇率弹性区间，这是人民币资本项目可兑换的基础。从文献经验来看，资本项目的开放一般是先内后外。也就是建立健全国内金融体系，形成低于可抵御金融风险的风险定价体系。为此，可以预见的金融工具如股指期货、国债期货、利率互换、人民币期权等金融衍生品。

根据央行研究报告，我国资本账户开放的基本原则应该是成熟一项开放一项。短期安排(1年~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”；中期安排(3年~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年~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，逐步以价格型管理替代数量型管制。

3、利率市场化改革，发展民间金融

2013年7月20日起，央行决定全面放开金融机构贷款利率管制。取消金融机构贷款利率0.7倍的下限。个人住房贷款利率浮动区间不作调整。取消票据贴现利率管制，改变贴现利率在再贴现利率基础上加点确定的方式，由金融机构自主确定。取消农村信用社贷款利率2.3倍的上限，由农村信用社根据商业原则自主确定对客户的贷款利率。

影响市场情绪预期的是存款利率市场化，而这往往也是利率市场化关键的一步。存款利率市场化开始将打破传统银行业务的利差优势，推动利差收窄，

与此同时，传统压低利率刺激投资的趋势将得以改变，社会融资成本也将出现趋势性上升。

根据我们的推算，中国储蓄率 2010 年可能已经开始趋势性降低。储蓄率系统性的降低，在目前需求仍较为旺盛的背景下，对社会融资成本产生负面影响。

但影响资金成本的核心因素仍是供求。从整个经济发展趋势来看，需求对资金成本与利差的影响要大于供给。

海外经验显示，利率市场化的同时，将推升银行以及其他金融服务行业的直接融资渠道的崛起，摆脱传统的单一间接融资机制，从而促进利差的进一步扩大。

最后值得一提的是，按照国际惯例，在推进市场利率化关键的存款利率市场化之前，为减少利率市场化风险对金融体系的冲击，存款保险制度将呼之欲出。乐观的预期可能在年底之前。

图 9 我国利率市场化进程表

时间	政策
2013 年 7 月 20 日	金融机构贷款利率全面放开；
2012 年 7 月 6 日	人民币贷款利率下限放开至基准利率的 0.7 倍；
2012 年 6 月 8 日	人民币贷款利率下限放开至基准利率的 0.8 倍；存款利率上限放开至基准利率的 1.1 倍；
2004 年 10 月	基本取消了金融机构人民币贷款的浮动上限；
2004 年 1 月	商业银行、城市信用社贷款利率上限扩大到基准利率的 1.7 倍；
1999 年	中小企业贷款利率上浮幅度扩大到 30%；
1998 年 10 月 31 日	金融机构对小企业的贷款利率上浮幅度由 10%扩大到 20%；农村信用社贷款利率上浮幅度由 40%扩大到 50%；
1996 年	财政部首次以市场招标的方式确定国债发行利率；
1996 年 6 月	取消银行间拆借利率的上限；

资料来源：湘财证券研究所整理

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
- 卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明：

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。