

三中閉幕 改革剛起步

國際
視野



潘迪藍
Gavekal Dragonomics
資深經濟師

中共十八屆三中上週結束，通過了一系列改革計劃。但它提出的問題，可能比它回答的更多。

一般投資者的印象是，三中全會是決定某些具體政策的會議，例如利率自由化，或者清理地方政府債務等。但在現實中，三中全會從來都不可能設定全黨長期議程和未來政府政策優先事項。

三中全會中提出的主題是宏大的，例如，要在經濟中增加市場力量的作用，並重新定義政府的運作方式等。在11月15日公報《關於全面深化改革若干重大問題的決定》全文（共分16項60條）之後，披露了這些優先事項的更多細節。但是，即使是該份文件，也不可能回答所有的問題，不可能滿足所有心有疑慮的人。

改革成效 取決於行動而非聲明

我們認為，最重要的是，中國的政策變數不會很快就消失。與其說三中全會是改革過程的終結——產生一份整潔的清單，逐項落實政策變化——倒不如說它只是標誌着這個過程的開始。例如，從公報中宣布，要成立一個由高層官員組成的「全面深化改革領導小組」（用西方術語來說，即是跨部門的工作組）來負責改革的總體設計、統籌協調、整體推進、督促落實。現實情況是，三中全會強調的重點改革領域——地方政府財政、城市化、開放外商投資等等，成果如何將取決於持續的努力，而不是一些聲明。三中全會是否成功，並不是以它作出了多少承諾來量度，而是要看內地政府未來幾個月確實做到些什麼。

變數延續，也是公報的內容廣泛和籠統的後果。然而，中共的領導層並不是狹隘地專注於技術性的經濟改革問題，而是討論一整套「全面」的改革政策，經濟政策只是當中的一部分。

習近平想做的或太多

統一不同改革領域，是要提升管治水平。事實上，公報勾畫了中國龐大的公營部門每一個重要部

國企回報率低於非國企



分的變化方向。三中全會的公報，承諾改革國家安全系統（將會成立國家安全委員會）、軍事、教育系統，甚至司法機關（預料將會獲得更多獨立性）。內地政府已經開始全面整頓束縛企業的繁複證照和批文制度，還承諾在進一步改革。

習近平顯然是要對政府進行大刀闊斧的改革。他不會像前任胡錦濤一般只求少做，但他的問題可能在於，想做的太多，但很多無法實現。例如，習近平改革政府，以節約運動（減少公款消費和款待開支）打頭陣，又啟動一系列反腐敗調查，令人不知如何應對。這種不安看來還會延續。

國企前路崎嶇 股票將被拋售

我們預期，反腐敗調查不會掃清國企的不明朗因素。國企舉債融資，投資輕率，財務表現差勁，已經愈來愈難以掩飾。對於大型國企的一系列反腐敗調查，同時也會顯示出，因為政治優先的變化，這些公司變得更加脆弱。其結果是，愈來愈多的投資者會拋棄國有企業的股票，轉投中國的私營企業。我們認為，對國有企業進行全面整頓，以提升中國的生產力增長和長遠前景，是必不可少的。

中國觀察家的傳統智慧一直認為，國有企業的改革問題太過政治化，現時難以處理，只能推遲至將



習近平顯然是要對政府進行大刀闊斧的改革。但他想做的或太多，很多可能無法實現。（資料圖片）

來。但我們卻不那麼確定。我們注意到，三中全會的公報中提及的第一個經濟問題，就是國有企業的角色，當中主張要平等對待國有企業和私營企業。

主管國有企業的國務院國有資產監督管理委員會（國資委），在三中全會之後不久，就承諾將出台國有企業的改革計劃。雖然中國領導層似乎不可能已經就國有企業的改革戰略達成協議，但至少這可以創造一個框架以達成最終的協議，並在此期間將公平競爭和透明度列為優先。

對於中國來說，這是個好消息。但對於內地最大的那批國企來說，這意味着其前路會有些崎嶇。