

# 深改关键之年要有关键之为

2015年楼市  
将弱势企稳

□深圳市房地产研究中心 李宇嘉

□慎海雄

习近平总书记在主持召开中央全面深化改革领导小组第八次会议并发表重要讲话时强调,2014年是全面深化改革的开局之年,改革形成了上下联动、主动作为、蹄疾步稳、狠抓落实的好局面,呈现出全面播种、次第开花生动景象,在一些重要领域和关键环节取得重大进展和积极成效,有力促进了稳增长、调结构、惠民生、防风险等方面的工作。2015年是全面深化改革的关键之年,气可鼓而不可泄,要巩固改革良好势头,再接再厉、趁热打铁、乘势而上,推动全面深化改革不断取得新成效。

“成功总是属于积极进取、不懈追求的人们。”全面深化改革开局之年,习近平总书记八次主持召开中央全面深化改革领导小组会议,统驭全局,谋划部署,在顶层设计的下分头攻坚突进,与基层探索互动,注重系统协调,加强跟踪督查,以破竹之势开创了全面深化改革的全新局面。通过这八次会议,习近平总书记“入论”全面深化改革目标任务和路径方法,既有斩钉截铁的决心,又有科学缜密的思路。一年来,改革落地之有力、行动之快、效率之高,让世人眼前一亮,让全党全国精神为之振。世界舆论也认为,“中国改革的幅度和力度超出预期,让国内外大吃一惊”“中国领导层已向外界证明,他们有能力做出艰难决定并聪明地贯彻实施”。在以习近平同志为总书记的党中央坚强领导下,改革的勇气和智慧正进一步成为我们党、我们国家的一种宝贵气质。岁末年初之际,习近平总书记主持召开的这次中央深改领导小组会议,盘点总结一年来的改革任务和成果,部署启动2015年全面深化改革的各项要点,早谋划、早动员,为全面深化改革的关键之年迈好步奠定了坚实的基础。起好步,才能开好局,各地各部门要按照中央的要求,精心布局、及早部署,在关键之年实现关键之为。

逢山开路、遇河搭桥,骇浪惊涛从容渡。被称为“深改元年”的2014年,改革的幅度和力度都大大超出预期,良好的改革开局为2015关键之年的改革突破积蓄了厚实的改革动能、赢得了宝贵的战略机遇。惟其艰难,更显勇毅,惟其磨砺,始得玉成。波澜壮阔的改革大潮,涤荡着林林总总的险滩暗礁,向积存多年的顽瘕痼疾

开刀,出手不凡,魄力十足。从简政放权到金融改革,从自贸区推广到农村土地制度改革,从收入分配到户籍改革,从高等学校招生改革到央企负责人薪酬调整,从推动传统媒体和新兴媒体融合发展再到深化文化体制改革,有司法体制改革到党的纪律检查体制改革……短短一年间,中央深改领导小组确定的80个重点改革任务基本完成,出台的改革成果多达370条,全面播种、次第开花,大有“山阴道上,目不暇接”之欣喜。一场场改革攻坚战步步为营,一系列改革组合拳频频发力,每项改革举措都清晰设定了目标、路径和时间进度。正如中央深改领导小组会议所回顾的,这些改革,有的是具有顶层设计性质的专项改革总体方案,带有统领和指导作用,有的是涉及多部门、跨不同领域,牵一发动全身的突破口,有的是议论多年、改革阻力较大、多年都啃不动的硬骨头,还有的是具有积极探索性质的改革试点,各地区也结合实际推出一批有力度、有特色、有影响的改革举措。

“高楼晚见一花开,便觉春光四面来。”全面深化改革涉及经济、社会、文化、生态、政治等诸多领域,全是“硬骨头”。2014年的改革实践有力地证明,只要勇于担当、坚韧稳健,再硬的骨头也能松动,再难啃密布的险滩也阻挡不了航程。“天下事有难易乎?为之,则难者亦易矣;不为,则易者亦难矣。”2014年,全面深化改革最大的收获,还在于唤醒了全党全国改革的热血。由此,我们2015年有了更多的信心,坚信更多更硬的“硬骨头”将在关键之年啃下来,继续破解一个又一个难题,以全面深化改革的关键之为,为中国缔造更美好的未来。

惟改革者进,惟创新者强,惟改革创新者胜”,中央全面深化改革领导小组第八次会议“关键词”释放的改革信息,既是对全面深化改革开局之年改革成果与经验的盘点总结,也为关键之年改革如何拿出关键之为指明了路径方向。这些“关键词”包括改革举措有序推出、改革组织领导坚强有力、改革攻坚气可鼓而不可泄、改革质量放到重要位置、改革方案要提高穿透力、改革任务分解落实等等。按照习总书记“更加注重各项改革的相互促进、良性互动,整体推进,重点突破,形成推进改革开放的强大合力”的要求,改革进入关键阶段,我们更

要加强改革的统筹协调,深入研究全面深化改革的顶层设计和总体规划,按照中央制定的改革总体方案、路线图和时间表,蹄疾而步稳地推进改革。“凡事有经必有权,有法必有化。”改革关键之年,各地区各部门尤其要摸准深化改革的规律特点,分清轻重缓急,扎扎实实推进改革。抓好改革任务统筹协调,就是要按照中央的部署,更加注重改革的系统性、整体性、协同性。改革突破的路径和方法,就是要重点提出一些起标志性、关联性作用的改革举措,把需要攻坚克难的硬骨头找出来,把需要闯的难关、需要蹬的险滩标出来,加强对跨区域跨部门重大改革事项协调,从而一鼓作气、势如破竹地把改革难点攻克下来。

抓落实,是习总书记多次阐述的重要思想。总书记指出,要把抓改革举措落地作为重要政治责任,强化主责部门和一把手责任,要敢于担当,主动作为。党员干部要深刻领会习总书记关于抓落实的重要思想,切实用于指导改革实践。举一纲而万目张,解一卷而众篇明”,重点提出一些起标志性、关联性作用的改革举措并行之有效地加以攻坚克难,这是强化责任意识、问题意识、攻坚意识的具体体现,也是抓改革举措落实的最有效途径之一。从一年来的实践情况看,各地区各部门凝心聚力,统筹谋划,抓部署、抓统筹、抓方案、抓落实、抓督办、抓宣传等关键环节衔接贯通,一个问题一个问题跟进解决,一个节点一个节点扎实推进,一个方案一个方案有序推出,其推进改革力度的成效和扎实的作风有目共睹。但是,也的确有一些地方和部门在推行改革方案时落实不到位,存在“中梗阻”“肠梗阻”等问题。如有的行政单位表面上看似砍了多少多少的审批项目,但“断腿”的问题还是没有根治。原因是有的部门将审批项目合并之后,内容和程序照样没有精简,无非是将原来的串联变成了并联;有的部门将权力巧妙地移交给了指定的所谓第三方中介机构,“买路钱”只多不少。这样的改革,显然是落实不到位,以致于歪嘴和尚念经,与全面深化改革的初衷背道而驰,必须及时加以纠偏。

关键之年抓改革,不走回头路但要回头看。对已经出台的重大方案要排队督察,及时跟踪、及时检查、及时评估、及时整改,重在发

现问题;对新启动的改革举措或试点,要加大力度和协调力度;对需要长期抓落实的项目和任务,要坚持不懈久久为功;对条件不具备、暂不启动的改革任务,要创造条件争取适时启动。只要我们在改革进程中不断总结经验、找出不足、摸索规律,统筹规划、协调联动,各项改革举措就会踏石留印、抓铁有痕,也能为改革的持续推进打好基础。要按照习总书记的要求,处理好解放思想 and 实事求是、整体推进和重点突破、全局和局部、顶层设计和摸着石头过河、胆子要大和步子要稳、改革发展稳定这六大关系,把握推进改革的科学思想方法和工作方法,积极稳妥、扎实有效地把全面深化改革推向前进。

“爱挑的担子不嫌沉”。关键之年要拿出关键之为,只能是基于深邃的历史眼光和勇于担当的开拓精神,既不自我陶醉,也不知难而退。习总书记要求各级领导干部要“勇于担当”,担当是能力,更是责任,改革的硬骨头,正是检验干部担当的试金石。关键之年改革“深水区”的水一定更深,遇到的矛盾和问题势必更加尖锐,如果领导干部不敢担当、不愿担当、不能担当、不善担当,怎么能拿得出关键之为?唯有进一步解放思想,争做社会弄潮儿,以自我革新的勇气和胸怀,跳出条条框框限制,克服部门利益掣肘,找准改革突破的方向和着力点,才能确保关键之年改革取得成功,最终走向国家富强、民族复兴、人民幸福之路。蹄疾步稳,首先要马不停蹄,稳步推进,才能积小胜为大胜。

推车上坡,头几步最难。2014年的迎难而上、锐意进取,也让全面深化改革成为中国的重要新常态。2015年,同样需要我们实现勇于改革和善于改革的完美融合,乘势而上,在困难面前逞英雄”,为全面深化改革凝聚最强大的力量,就没有什么力量挡得住梦想的花开。改革,向来是没有一帆风顺的。面对各种阻力,逆水行舟,不进则退。“愈艰难,就愈要做”,在以习近平同志为总书记的党中央领导下,关键之年拿出关键之为,若干实干没有翻不过的高山。因为我们心中充满了希望,没有什么能够把春天阻拦”。展望2015,全面深化改革的“中国号”巨轮,必将长风破浪越险滩,直挂云帆济沧海。

# 2015年A股市场上涨动力将减弱

□民族证券 陈伟

2014年最后一个交易日,市场不负众望以大涨完美收官。笔者认为,考虑到2014年下半年以来市场快速上涨的动力仍存,2015年市场上涨仍将持续,但鉴于A股市场蓝筹股的估值优势相对于2014年明显弱化,以及诸多国内外政策的不确定性等因素,市场上涨的动力也将会有所减弱,类似2014年7月以来较长时间单边上涨的情形也难现。

市场估值将继续回升

推动2014年7月以来市场大涨的因素包括:宏观及股市政策总体积极,改革红利预期不断强化,流动性继续宽松,居民资产配置趋于积极等,这些有利于A股估值提升的积极力量仍将在2015年深化,它们也将继续推动市场上涨。

一是从目前的经济与市场环境来看,管理层仍会实施积极的股市政策。其主要原因包括:近年来实体经济正在经历去杠杆的过程,仅靠减少债务来去杠杆会加剧债务风险的暴露和经济下滑的压力,管理层只有力促包括A股在内的股市场活跃才能促进企业融资,平稳地实现去杠杆的艰巨任务;为促进经济转型与产业升级,管理层将在2015年加快发展更有利于促进创新型中小企业发展的包括新三板在内的低层次资本市场,而这只有高层次的A股市场处于上涨期才容易推进。笔者预计,2015年管理层也会继续出台利好政策以支持股市,它们包括推动养老金入市等。

二是2015年经济增速受累于经济去杠杆、去产能的压力,虽然仍会下滑,但考虑到以下因素,经济增速硬着陆突破7%底线的可能性仍较小:为稳定经济增长,2014年中央经济工作会议提出“积极的财政政策要加力度,货币政策要更加注重精准适度”,这意味着2015年宏观政策仍将保持积极,这将有力地经济托底;2014年下半年以来,随着各地房地产限购、限贷政策的解除,市场已初现复苏的迹象,2015年随着货币政策进一步宽松带来的融资放松和房贷利率下滑,房地产市场还会出现更为明显的复苏,它对于投资以及经济增长的拖累也将明显减弱;IMF预测2015年全球GDP增长3.8%,较2014年回升0.3个百分点,全球经济更有利的形势无疑为我国扩大外需创造了较好的条件,而我国加快推进“一路一带”,自贸区等对外开放高地建设也进一步有利于我国扩大出口,外需有望更明显地带动经济增长。在2015年经济增速下滑有限,较为宽松的货币政策带来的企业融资成本及财务费用降低,以及今年下半年以来上游原材料成本加快下降,有利于

带动企业毛利率提高的情况下,上市公司的盈利增速下滑压力不大。

再者,2014年是全面深化改革的第一年,下半年以来各类改革措施的集中出台很大程度上提振了市场对于改革红利的预期,2015年作为全面深化改革的关键之年,也会让人们充满期待,A股市场也会受益。随着国有企业改革顶层设计方案以及各类配套措施的出台,2015年国企改革也将进入到全面实施阶段,尤其是2014年就已经普遍出台国资改革方案的各地区更会有加快落实改革的动力,这样一方面可以更好地引入民间资本与当地国资结合,促进当地产业的重组与升级,另一方面也可以盘活当地存量国有资本,提高国资效率,增强当地国有经济活力与控制力,而相关的改革措施,包括同类资产整合,引入战略股东,剥离国企低效与亏损资产,注入优质资产,股权激励等,都有望成为促发国有上市公司估值上升的因素,这也必然容易激发投资人在国资上市公司中寻宝的“热情”,考虑到它们在占有A股市值的60%左右,它们的上涨也将会推动市场走强。

市场波动幅度将加大

尽管2015年市场上涨可期,但是期望市场延续2014年的大涨可能性很小,而这样的情形在A股历史上只有2006年、2007年出现过。笔者认为,考虑到以下因素,市场上涨的幅度将

小于2014年,波动幅度也会加大。

第一,目前A股市场结构性高估十分严重,如开始于2012年底以创业板、中小板为主的小盘股牛市已经透支未来的上涨空间,目前都处于估值的历史高位,而2015年它们可能还面临注册制改革等多重事件的冲击。

第二,以沪深300为主的蓝筹股虽然PE只有12.9倍,仍具有一定的估值优势,但是从国际比较来看,经过去年下半年以来的大涨,目前除了银行股仍具有较为显著的估值优势外,其他行业估值优势已经不在,而2015年偏冷的经济环境,较为疲弱的蓝筹股业绩表现也并不支持蓝筹股也像小盘股那样出现显著的估值泡沫。

第三,2014年底市场大涨实际上已经一定程度上反映投资者对于2015年各方面政策的乐观预期,2015年一旦政策落实力度不及预期或政策实施过程中的风险凸显,则市场也会通过下跌修正目前过于乐观的预期。

2015年货币政策的放松仍会受到多方面因素制约:若央行年初降息或将准,只是更大程度上加剧金融市场加杠杆的“热潮”,难以真正引导资金进入到实体经济时,央行货币政策继续宽松的可能性也将下降。而在实体经济下滑期,民间投资的“玻璃门”、“弹簧门”等现象还未完全破除情况下,这种可能性是存在的;二季度后,美联储很有可能加息,这也将成为引导全球资金从新兴市场流出并

向美国市场流动的“导火索”,央行为了保持汇率的基本稳定,继续宽松货币政策的力度也会受到限制;虽然由于翘尾因素低,大宗商品价格疲软等因素,2015年物价水平将比2014年低,这有利于央行实施更为宽松的货币政策,但在目前三期叠加期,央行也会对于物价的回升更加警惕,货币政策宽松也会更加把握好节奏,而笔者预计,2015年下半年随着经济与房价的回稳,能繁母猪存栏连续两年下降后2015年生猪供给减少导致的猪肉价格上涨,物价小幅回升的概率较大。

与此同时,2015年加快推进的改革有利于红利释放,提振市场信心,但是改革推进并不一定短期都带来利好,若人们对于改革带来的配置估计不足,乐观预期也会受到冲击。比如作为财政体制改革重要配套的43号文规定,2015年1月后锁定后的政府债务及或有债务存量债务余额只减不增,除正常清偿外,债务数据不得调整,这对于地方政府债务影响较大,一方面一些失去了地方政府信用支持的融资平台公司在2015年经济下滑期会面临严峻的偿债风险,另一方面缺少了融资平台的支持,地方推动基建投资增长的能力也会受到限制,从而也会延缓经济的回升,这都会成为推升市场风险溢价的重要因素。

这些不确定性因素都使得市场大涨难以持续,2015年蓝筹股在完成估值修复行情后,难以有继续上升的动力,综合考虑到海外市场大部分时间位于15-20倍的平均市盈率之间以及2009年以来沪深300PE15倍左右的市盈率均值,笔者认为沪深300还能上涨25%-30%左右,对应的上涨指数最高应能上涨至4000点左右。

而从季度走势来看,笔者更看好一季度,这一方面是因为此时往往是资金更为宽松,且机构普遍加大布局的时期,另一方面因为年初及两会期间改革政策的密集出台容易强化人们乐观预期,市场有望在前期赚钱效应不断发酵以及宽松和改革预期不断强化情况下,屡次创出反弹新高,上证指数不排除一季度末上攀至4000点的可能。而在2015年二季度中后期,随着国内经济增速及企业盈利下滑的风险加大,信用风险的加快释放,美国加息引发的海外市场动荡等因素,市场过于乐观的预期会得到修正,将出现20%-30%左右的中期调整。而到三季度中后期,伴随着经济增速的小幅回升,市场情绪会有所恢复,从而有望带动市场出现年内第二波力度较大的上涨,但一方面由于央行货币政策宽松会有所收敛,另一方面也由于改革政策大规模出台后已进入“真空期”,投资人炒作相关题材已进入“疲劳期”,最终涨幅将不如一季度。

更为重要的是,我国楼市运行的驱动力发生了改变。从长周期看,人口红利(特别是25-45岁适龄购房的人口红利)从2013年就开始见顶回落;城镇化从过去10多年年均1.4个百分点的快速增长,转换到以“常住非户籍人口本地化”为特征的匀速增长阶段,新增外来人口规模趋势性下降(未来在700万/年左右),未来城镇化年均增速在0.7个百分点左右;城镇居民住房拥有已经达到1.1-1.2套/户,楼市供求格局已经从过去的供不应求转换到整体平衡和局部过剩的“新常态”。

笔者判断,当前楼市整体对于政策刺激的弹性在下降,楼市回暖也仅限于人口净流入和集聚能力较强的一线和二线城市,而全国疲软的局面难以改观,这种“失幅度分化、整体弱势”的局面至少要保持到2015年的上半年。在此背景下,2014年以来一系列促进楼市的政策措施也将会延续到2015年。另外,考虑到消费成本太高的现实,住房交易税率在2015年有望降低,特别是“不满5年的住房再交易时,将全额征收营业税”的政策可能将会调整到“不满2年”,这或将是2015年楼市最重磅的刺激政策。

同时,由于2014年底降息的效应将在2015年开始显现,这将在一定程度上减轻房贷压力、刺激改善型住房购置需求。2014年底,央行松绑商业银行存贷比、增加合意贷款规模等政策的实施,意味着2015年货币政策的基调将转向为“工具创新+信贷投放”。因此,不仅2015年宏观资金面要好于2014年,对楼市的资金溢出效果也要好于2014年。而且,房贷供给紧张、房贷利率优惠幅度有限的困境将会好转。

因此,目前回暖趋势确定的一线和二线重点城市将会继续回暖,这也将有利于带动其他二三线城市,乃至全国楼市在2015年上半年跌幅持续收窄,下半年企稳局面形成。因此,全国楼市在2015年有望实现销售规模微弱正增长、房价同比止跌。总体而言,由于楼市投资需求退潮、库存高压、货币政策“不放水”、股市分流,即便政策利好不断、资金面好转,但就全国而言,房价上涨的压力并不大,楼市整体上将呈现“U”的走势(而非“V”型走势),分化的局面将会继续放大。

值得注意的是,目前,由于一线和二线城市重点城市房价止跌反弹的态势已经形成,这些城市在2015年年中或将再次出现房价上涨的压力。特别是,从笔者调研来看,一线城市近期购房需求入市步伐在加快,新增项目的去化率达到了70%左右。2014年12月,一线城市销售规模的环比增幅在11月高基数的基础上再次大涨14%,而开发商的销售策略也已经从2014年前三季度的“以价换量”转变为“适度提价”。从这个角度来看,近期媒体所言的“一线城市在2015年将退出限购”的判断可能将站不住脚。而且,从一线城市控制人口增长、控制城市建成区扩张、控制土地利用的角度看,从公共服务供给压力的角度看,退出住房限购的可能性也不大。