

如何积极稳妥去杠杆

□ 娄飞鹏

的,借道非银行金融机构为两高一剩、房地产行业贷款提供了充足的资金。

杠杆率的过快上升增加了经济金融系统的脆弱性,一旦某个环节出现问题就可能导致风险蔓延进而引发危机

我国的杠杆率快速增长并且企业部门杠杆率较高的促成因素较多。从宏观经济方面看,主要包括国际和国内两方面的因素。国际上,在2008年国际金融危机之后,为了应对危机,各国普遍采用宽松的货币政策以稳定经济增长,流动性较为充裕,我国的投资环境较好吸引了大量国际资金流入,为加杠杆提供了充裕的资金。而国内也针对金融危机采取了四万亿经济刺激计划,货币政策也相对宽松,不仅降准降息而且货币超发问题相对突出。2008—2016年我国广义货币供应量M2年增长率比GDP增长率高7.5个百分点,而2001—2007年只有5.8个百分点,增长了1.7个百分点。与此同时,GDP年均增长率从2001—2007年的10.8%降至2008—2016年的8.4%,下降了2.4个百分点。货币超发的同时经济增速却在下降,推动了杠杆率提升。

从金融方面看,我国融资方式中以债务融资为主,也会导致杠杆率提升。长期以来,国内高储蓄率为投资导向的经济模式发展提供了充裕的资金,也推动了以吸收存款发放贷款为主业的银行业规模壮大,让其有足够的规模和实力为经济社会发展提供大量的信贷资金。2016年底,我国银行业金融机构总资产达到232万亿元,是信托、保险、证券、期货、基金、融资租赁业总资产之和的5倍多,是当年GDP总量的3倍多。这些都为债务融资发展提供了充裕的资金供给。而从资金需求看,我国企业税负较重且税收征缴中债务利息具有税盾效应,国有的预算软约束问题增大了其主动负债的动机,以及企业破产清算成本较高等,均导致企业部门也有较强的债务融资偏好。据中国

金融论坛课题组的研究,国内预算软约束问题突出的国有企业,其杠杆率较同类企业明显更高。

杠杆率增长速度较快,企业部门杠杆率高,都存在较大的风险隐患。就国外的情况看,几乎历次经济金融危机之前不同程度的存在杠杆率快速提高的情况,杠杆率的过快上升增加了经济金融系统的脆弱性,一旦某个环节出现问题就会导致风险蔓延进而引发危机。这方面,2016年我国居民部门房地产贷款快速增长需要高度关注。据人民银行的统计数据,2016年居民中长期贷款全年新增5.7万亿元,约占当年新增人民币贷款的45%,比2015年居民中长期贷款增长86%。家庭的资产配置中,对于房产配置的比例过高,而金融资产占比较低,不仅微观层面存在较大的风险,也加剧了宏观层面的房地产资产泡沫。企业部门杠杆率高加剧了企业的债务负担,特别是在近几年企业盈利能力下降的情况下,企业偿债能力下降,过重的债务负担不仅企业难以承受,也易于导致再融资的成本更高。金融加速器理论表明,银行监督企业的交易成本与融资溢价正相关,而融资溢价与杠杆率正相关,即杠杆率越高,银行贷款所要求的利率越高,以抵消企业可能的违约损失。企业越来越高的融资成本与逐步下降的盈利能力同期出现,势必埋下更多的风险隐患。

去杠杆需要从源头上控制好货币供给量,同时采取盘活存量资产,加快市场化法治化债转股等措施,积极稳妥推进

对于杠杆率快速提高,以及企业部门杠杆率较高,我们必须高度警惕,采取针对性的措施,积极稳妥去杠杆。

具体而言,首先需要明确去杠杆的思路和重点。杠杆本身并不是坏事,而杠杆率快速提高,杠杆率较高易于引发风险,需要密切关注。也正是如此,去杠杆并不是不加区分的把杠杆

都去掉,而是要重点控制杠杆率的过快上升,降低企业部门尤其是国有企业部门的高杠杆率。也就是说,去杠杆要同时兼顾杠杆率过快上升和企业部门高杠杆率。对于政府部门,目前中央政府杠杆率低,而地方政府杠杆率高,要合理调配中央政府和地方政府的杠杆率。在地方政府债务置换规模有缩小的预期的情况下,地方政府杠杆率问题也要予以关注。家庭部门杠杆率高主要是用于配置房产,要重点关注其杠杆率快速提高的问题。尤其是要通过对房地产的调控,减少家庭部门加杠杆配置房产,让房子回归其居住属性。就国际经验看,去杠杆的成效并不是立竿见影的,也不是单一措施就可以全面解决的,对此需要有一定的心理预期。

其次要控制货币量,对金融业务进行规范。杠杆率快速提高,企业部门杠杆率高,也是因为货币超发流动性充足所致,在这种程度上可以看作是一种货币现象。从这个角度看,去杠杆需要从源头上控制好货币供给量。根据经济社会发展需要,合理控制货币发行规模,管好货币供应的总闸门。在此基础上,结合基础货币供给方式变化,适当提高央行公开市场操作、短期借贷便利等流动性管理工具的价格水平,降低商业银行等金融机构从央行融资并进行套利的积极性,以控制金融机构负债的总规模。对于近几年快速发展的金融同业业务,不排除其发展的必要性与合理性,但其中不规范、不透明的问题较多,需要通过加强监管减少同业套利空间。就目前的情况来看,非银行金融机构对非金融部门加杠杆也提供了较多的资金,因此我们不仅要管理好银行业特别是中小银行同业业务发展,非银行金融机构的管理也不容忽视。

最后要推动经济发展和融资方式转变。杠杆问题是经济发展中的问题,也需要用推动经济发展的办法,在发展中予以解决。在经济增长动力转换,结构性因素与周期性因素叠加的情况下,既要经济增长速度有合理预期,也要积极通过创新,加快改革,完善体制机制,稳定经济增长。要通过国有企业的资本金补充机制,激发民营企业投资积极性,税收制度改革等,提高企业部门竞争力和盈利水平,以做大分母的方式降低杠杆率;要积极促进企业盘活存量资产,推进不良资产证券化,加快市场化、法治化债转股,降低企业和金融机构的压力。在这个过程中,也要完善企业破产制度规定,降低企业退出成本。要规范并完善企业上市管理制度,发展多层次资本市场,为企业通过资本市场进行股权融资提供制度支持和市场保障,从而逐步降低对债权融资的依赖。

总之,对于我国杠杆率快速提高,企业部门杠杆率高的问题要高度重视,去杠杆也要积极稳妥,根据杠杆的实际情况与最新变化,平衡好经济增长和去杠杆之间的矛盾,统筹好各方面因素,既要控制好资金的供给端,也要调节好资金的需求端,采用多种手段从多方发力,以保障去杠杆的成效。

(作者系财政部中国财政科学研究院博士后,中国养老金融50人论坛特邀研究员)



领导干部更应多读书

□ 王世奇

学者非必为仕,而仕者必为学。善于读书的人,就相当于身边多了成千上百个顾问,遇到任何问题都可以去向这些人求取答案。

4月23日是世界读书日。习近平总书记曾明确指出:“各级领导干部一定要深刻认识现代领导活动与读书学习的密切关系,深刻认识领导干部的读书学习水平在很大程度上决定着工作水平和领导水平,真正把读书学习当成一种生活态度、一种工作责任、一种精神追求。”正所谓“立身以立学为先,立学以读书为本”,习总书记的指示可谓精辟指出了读书与领导干部做好本职工作的关系。

问题是,尽管人们对阅读重要性的认知程度越来越高,但很多领导干部还是感叹“工作太忙,应酬太多,没时间读书”。表面上看,“太忙”似乎是一个理由,但仔细分析,它不过是寻求心灵放纵的借口罢了。对此,北宋著名文学家、政治家欧阳修其实已给出了答案:“余平生所做文章,多在三上,乃马上、枕上、厕上也。”这个著名的读书“三上”典故,讲的就是“挤”时间读书的道理。所以,要想让精神世界真正得到滋养,必须制订出可行的读书计划,以坚强的毅力去执行。不妨随身把书携带,在等开会、睡前等时间仔细阅读,即使有时需要时间的变通,也应该通过其他时间碎片的拼接,给变通的阅读计划打个“补丁”。并且,时间的安排其实也是大智学问的,领导干部完全可以通过科学的授权,使下属对自己不必要的汇报少一些而各项工作却还是井井有条。只要有严格的自律精神,工作和读书完全可以做到两不误。事实上,一个可以科学安排时间读书的领导干部,往往在方方面面都可以做到游刃有余。

那么,领导干部平时该读哪些书呢?现在的书太多了,有经典,也有垃圾书籍。因为阅读所谓“成功学”和地摊文学而走上邪门歪道的,也不在少数。读书就是交友,善于读书的人,就相当于身边多了成千上百个顾问,他遇到任何问题都可以去向这些人求取答案,而不善于读书之人就无形中丢失了这些东西。所以,领导干部必须要读充满正能量的书。

读理论。当前,我国利益格局深刻调整,社会矛盾交织叠加,社会冲突日趋复杂,西方国家的各种理论、思潮、评判标准等一股脑地涌入国内,以不同方式影响着干部群众的价值观。人们在接受西方先进思想熏陶的同时,其政治立场、权力观念、价值追求等也受到一些似是而非理论的影响,面临着新的考验。对此,领导干部绝对不能放松对思想的改造,要坚决避免理论的“碎片化”和政治意识的“无原则化”,必须坚定不移走中国特色社会主义道路,不断增强对中国特色社会主义的道路自信、理论自信、制度自信,坚决划清与西方错误思想的界限,确保在大是大非问题上头脑清醒、立场坚定、旗帜鲜明。

读法律。由于历史文化原因,我国社会法治传统比较薄弱,一些领导干部不习惯、不善于运用法治思维、法治手段推动工作、解决问题。现实中,由于党政干部不依法办事导致群众信访的现象为数不少,这严重破坏了干群关系。在法治已确定为党治国理政基本方式的今天,如果领导干部不学法、不懂法,有的连基本法律知识都不知道,怎么能胜任工作?要想系统提升自己的法律知识,绝非是仅仅通过几次普法讲座就能实现的,必须要树立系统学习法律知识的自觉性和紧迫性,持之以恒地将我国法律体系弄懂弄透。

读管理。行政管理能力是一个领导干部的核心竞争力。管理既是科学,又是艺术,一个成功的管理者必须具备这两方面的知识,一些反映管理客观规律的理论书籍能够让读者更加深刻地理解人性、理解工作,掌握工作中的方法和技巧,从而达到事半功倍的效果。阅读这些书籍对于领导干部加强以人为中心的管理,充分调动人的积极性、主动性和创造性有极大的帮助;并能使管理者知人善任,合理地使用人才,改善人际关系,增强群体的凝聚力和向心力。事实证明,领导者的言行比之人事考核制度、评比制度、奖金制度等激励机制,虽不那么明显、那么“硬”,但绝对不可忽视。因为人是理性动物,更是感情动物,每个人都需要周围人的支持、鼓励与帮助。

读经济。经济在当今社会与政治、军事、外交等各个方面有着千丝万缕的关系,并且在很大程度上主导和影响其他层面,对于理解当下社会有现实意义。纵观成熟市场经济国家的政策制定,几乎都是在一定的经济规律的指导下进行的。市场是经济发展的晴雨表,要把握好经济规律必须了解这些规律,从而对其运行做出正确判断,以免“拍脑袋”或者手忙脚乱,从而在决策时有的放矢进而破解发展难题。特别地,领导干部要多学点“穷人经济学”,多关注穷人的生活逻辑和诉求,不能机械照搬经济学书本理论或完全克隆西方经济学的套路,从而实现“精准扶贫”和到2020年全面建成小康社会的目标。

“学者非必为仕,而仕者必为学”,从大的方面讲,领导干部能否善于读书,关系到经济社会建设质量。从个人方面讲,读书则是提升自身修养的良方。对此,英国哲学家培根认为,精神上的各种缺陷,都可以通过读书来改善——正如身体上的缺陷,可以通过适当的运动来改善一样。试看近些年来落马的诸多官员,在反思和忏悔中几乎都发出了“不注意学习,读书太少,放松了思想改造”的慨叹。而那些爱读书、读书多的领导干部,大都具备自制力和免疫力,很少寄心于旁骛,也不会把心力耗费在名、权、利的执掌上。所以,每一名领导干部都应结合自身情况,多读书,读好书,把书读懂读透,只有如此,我们的人生才能变得厚重,才能把生命读成一部厚重的绚丽画卷。

齐鲁策论

今年的政府工作报告中明确提出:“积极稳妥去杠杆。要在控制总杠杆率的前提下,把降低企业杠杆率作为重中之重。”去杠杆作为供给侧结构性改革的一项重要内容,已经成为我国经济社会发展中必须认真面对并妥善解决的问题。

2008年金融危机后,我国杠杆率快速提高,其中企业部门杠杆率在全球范围内最高,是美英的两倍多

总体来看,对于目前我国的杠杆率问题,需要重点关注并明确三个特点。

一是2008年金融危机之后,我国非金融部门杠杆率快速提高。以国际清算银行(BIS)统计公布的信贷与GDP的比例作为杠杆率的衡量指标,2016年三季度末,我国非金融部门杠杆率为255.6%,其中,政府部门杠杆率为46.1%,企业部门杠杆率为166.2%,家庭部门杠杆率为43.2%。2008年至2016年三季度末这段时间,四个杠杆率指标增幅都在70%以上,家庭部门的杠杆率增幅甚至超过140%。

二是从国际范围看,我国非金融部门杠杆率整体不算高,但企业部门杠杆率在全球范围内最高。2016年三季度末,我国非金融部门杠杆率低于美国、日本、英国等发达国家,高于新兴市场国家;政府部门杠杆率在全球范围内处于最低水平,不到发达国家平均水平的50%;家庭部门杠杆率在全球范围内也处于较低水平,仅高于新兴市场国家平均水平;受基数较高且增长速度较快等因素影响,企业部门杠杆率在全球范围内最高,比BIS统计报告的国家和企业部门杠杆率平均水平高出75%,是美国、英国的两倍多。根据中国社科院所做的测算,国有企业债务在企业部门债务中的占比约为65%,国有企业负债率明显高于民营企业。

三是加杠杆的资金来源中,虽然仍然是以银行为主,但非银行金融机构提供的资金规模和占比正在快速提高。根据BIS的统计,2016年三季度末,我国企业部门、家庭部门加杠杆的过程中,约有四分之一的资金来自非银行金融机构。而在2007年之前,非银行金融机构提供的资金比例尚不足十分之一。近几年银行金融同业业务发展的情况也可佐证这一点。2008—2016年,银行对非银行金融机构的债权均值约为7万亿元,是2001—2007年的7倍多。由于银行对非银行金融机构的债权规模快速增加,导致其占银行业总资产的比例从2001—2007年的2.7%升至2008—2016年的4.7%。同业资产增速快于银行业总资产增速,为非银行金融机构从银行融入资金再给企业贷款提供了充足的资金,也为银行特别是中小银行出于规避监管等目



产业扶持资金亟须破“两难”

□ 王岳龙 李良艳

产业扶持资金常常面临政策性目标和市场化目标取舍“两难”问题,其运作模式必须进一步完善,以更好实现政府意愿和市场机制的融合。

经济新常态下,我国推动经济转型过程中面临一个“两难”问题,既要积极运用产业政策,加快产业结构优化升级步伐,又要确保市场在资源配置中发挥决定性作用,保证公平竞争和市场活力。在产业扶持资金运作过程中进一步采用市场化运作手段,是化解“两难”问题的内在要求和必然选择。近年来,我国产业扶持资金市场化运作的范围和规模不断扩大,目前仅政府主导的各类产业基金就达数千亿元。但产业扶持资金市场化运作整体效率仍然较低,运作过程中还存在一系列问题。具体表现为:

运作方式不规范。一是管理机构和运作机构设置不规范,职责不清。产业扶持资金市场化运作本身是为了避免政府过度干预市场,但从各地实践看,许多地方设立的事业编制担保中心、风险投资公司、产业基金等即是名义出资人,也是受托管理人,没有充分利用民间专业机构,政府管理职能和运作职能没有明确分开。二是运作机构内部组织管理不透明,外部治理缺乏强制性信息披露制度,缺乏有效的绩效考核与信息公开机制,妨碍了产业扶持资金作为财政资金的透明性和公开性。

机制不健全。一是风险防范和补偿机制不健全。政府产业政策扶持的对象一般都是弱质产业、先导性产业、高新技术产业或创新型、创业型企业,风险大,政策性强。目前多数产业扶持资金市场化运作机构一旦发生风险都需要自身承担,缺乏适当的亏损补偿机制,限制了对政策对象的扶持意愿。而且有些地方政府在运作过程中过度强调风险控制,忽视民间资本风险溢价的保障。如有些政府引导基金在优先清偿和优先分配的情况下,没有对民间资本进行足够风险补偿和让利。二是激励约束机制不健全。产业扶持资金运作和管理机构多为事

业单位或国有企业性质,其工作人员收入与资金运营效益一般不直接挂钩,缺乏有效激励约束机制,影响工作积极性。三是主体性质和治理机制存在内在冲突。以产业基金为例,政府主导型的产业基金的主体性质和基金治理机制始终存在冲突,许多基金成立后运行困难,其原因为政府部门主导意见不明确,运行主体股东背景差异导致意见统一困难,基金设立时缺乏整体规划和明确定位。投资基金是高度市场化的金融工具,我国政府主导基金在基金募集阶段政府部门都希望以少量资金主导募资产过程,导致民间资本出资比重大却无法有效参与公司治理而参与意愿不强,部分产业基金募资产存在拉郎配情况;在基金管理过程中,政府多为有限合伙人,但政府强势干预与普通合伙人专业能力发挥又存在冲突。

面临政策性目标和市场化目标取舍“两难”问题。各类产业扶持资金作为财政专项资金有着明确的政策性目标,而且都是为了弥补“市场失灵”而设立。在使用过程中若坚持政策性目标则资产可能萎缩;若保持资产保值增值则需放弃政策性目标。如创业引导基金运作过程中,按照市场化目标,创投要投资成立中后期企业,而按照政策目标则应扶持创业初期企业。这导致部分政策性投资基金或机构要么由于缺乏持续的资金投入而活力不在,要么逐步转变为商业化机构,无法正常发挥应有的政策性功能。“两难”问题反映出政府意志与市场化机制融合的困难。

产业扶持资金运作存在偏差。一方面,部分地方政府用产业扶持资金成立的国有投资公司直接向初创型科技企业投资,这违背政府不能直接开展创业投资的原则,是对市场的直接干预,会对民间资本产生挤出效应,还无法实现产业扶持资金市场化运作放大财政资金杠杆效应的目标。另一方面,在与民间资本的合作过程中,还存在部分地方政府过度强势、政府寻租行为,扶持资金管理机构和受托机构产生合谋等道德风险,影响了产业扶持资金的运作效率,同时部分地方对产业引导基金投资

的创投公司规定了过高的本地投资绝对比重,也反而制约了引导效果的实现。

促进产业扶持资金市场化运作发展,重点要探索产业扶持过程中,在让市场发挥资源配置决定性作用的前提下,如何更好发挥政府的作用,如何通过市场手段实现政府的产业政策目标,实现政府意愿和市场机制的融合。当前要重点关注以下几点:

首先,完善运作模式和机制。一是运作模式要兼顾政策性和市场化运作。如产业引导基金可更多采用母基金形式,政府或资金管理机构通过制订成熟标准选择基金管理人,并依托成熟的考核机制和管理机制开展后续管理。二是完善市场化运作机构的法人治理机制,政府和国有资本更多通过法人治理结构中的角色参与来影响公司经营,避免直接干预日常经营。明确界定资金运行机构内有限合伙人与普通合伙人、有限合伙人之与普通合伙人之间的责、权、利关系。三是完善风险管理机制、补偿机制和退出机制。要在政策扶持范围内,根据市场化的标准和程序选择具体投资对象。政府管理机构不能因为投资管理间接性造成投资管理的空洞化,作为出资人要做好投资的监督管理和绩效评价工作。同时,制订差异化的风险补偿机制和退出机制,政府可给予对政策对象投资力度大、扶持效果好的投资基金中的民间资本大幅让利,如降低政府优先股股息率或免息政策等,也可对欠发达地区创业投资公司制定税收优惠,以合理补偿政策投资项目的高风险。还要加快各种产权交易中心建设、简化国有产权登记和转让程序。四是建立相容的市场化激励约束机制。要围绕产业扶持资金政策性目标的实现,财政资金使用效率、国有资本保值增值、运作机构经营业绩等方面建立适用于各类机构的绩效考核评价体系与机制,将考评结果与各环节的参与人员和机构的利益挂钩,给予每个参与者激励,以提高各方积极性,促进资金运作效率的提升。完善绩效考核评价体系要注

重对产业扶持资金产业导向作用的评价,如对母基金模式的产业引导基金重点考核其子基金对初创企业的投资项目比重和投资金额比重。

其次,着力破解发展的瓶颈与难题。创业初期的创新型中小企业融资难一直是产业扶持政策实施过程中的难点和热点问题。因此,一方面,政府主导的产业扶持资金要引导更多投资投向早期创新型中小企业。制定合理的风险补偿政策,提高创业投资基金投资初期创新型企业的意愿。注重财政资金的整合,提高财政资金扶持效率。另一方面,政府要加强资金管理防止运作偏差,避免直接干预市场,更多通过市场中介机构间接引导和扶持产业发展。要避免直接干预资金受托机构经营,更多通过公司治理结构中的角色参与。此外,要根据各类专项资金的特点和发展中面临的具体困难与问题,制定符合市场化原则的措施。如在中央和省级扩大或设立更多再担保机构,提高地方中小担保公司的抗风险能力;建立产业基金的共同管理平台,协调发改委、银监、证监、税务、工商、财政等部门,加强各行政管理机构的协商以推动产业基金主体发展。

再次,提高专业化管理能力。加强政府管理机构内部机制和人才的专业化,简化管理层次和决策程序,引进专家人才;注重提高市场化运作机构的专业化管理能力,要完善资金运作机构选择标准和程序,充分利用竞争机制选择专业化管理能力强的资金市场化运作;还要加大综合性公共服务平台、统计数据库、专业人才库、专家库建设力度。

最后,做到信息公开。要不断增强资金运作和使用的透明度,确保整个运作过程的信息公开。向社会公开运作受托机构和扶持对象的选择标准与程序,使符合条件的专业机构和企业都有机会参与竞争,同时要定期把资金使用情况公开,一方面便于社会监督,另一方面通过绩效排名等方式对产业扶持资金管理机构和运作机构产生外部激励效应。

(作者单位:中央党校经济学部)