

严防系统性金融风险是未来经济工作底线

马涛

即将召开的中央经济工作会议对货币政策定调面临“两难”，一方面流动性泛滥，通胀压力不断上升，需要收紧货币；另一方面，城市化发展、房地产调控、规范地方融资平台、淘汰落后产能，又存在一定货币需求。而这其中系统性金融风险正在不断上升，将成为未来5到10年我国经济面临的重大风险。因此，部署未来经济工作，必须把严防系统性金融风险作为底线。

现行金融体制蕴含风险

经过多年改革，我国金融体系仍然是一个低效率运行的资源配置系统，政府主导的金融控制成为我国金融制度的核心特征，诱发系统性金融风险的制度性因素仍然存在。一方面金融市场正朝着市场化方向发展；另一方面政府控制金融资源主要还是按照政府意志进行配置，金融运行效率依然不高，导致金融体系隐藏着不容忽视的系统性金融风险。

未来我国经济增长将逐步回落，通过GDP高速增长来化解风险的难度增加。当前我国宏观调控作用下出现的系统性金融风险隐患，正是国内经济增长与经济结构不适应和金融体系脆弱性所造成的。一方面，对部分过热行业、产业的宏观紧缩，使银行前期投入的资金成为不良资产，导致金融部门成为宏观调控的风险承担者，加剧了金融体系的脆弱性；另一方面，区域经济不平衡、经济结构不合理，以及商

我国金融体系仍然是一个低效率运行的资源配置系统，政府主导的金融管制成为我国金融制度的核心特征，诱发系统性金融风险的制度性因素仍然存在。对部分过热行业、产业的宏观紧缩，使银行前期投入的资金成为不良资产，导致金融部门成为宏观调控的风险承担者，加剧了金融体系的脆弱性；我国流动性过多、通货膨胀预期、资产价格泡沫、周期性不良贷款增加等宏观风险压力较大，金融业资产质量和抗风险能力面临严峻考验，金融体系面临防范系统性风险的艰巨任务。

业银行业务的同质性、法人治理结构等方面的缺陷使各家银行采取相似的经营决策，导致信贷过度集中，从而存在着较大的信贷风险隐患。

我国金融改革总体滞后于开放步伐，在实践中形成一种“以开放促改革”的倒逼机制，国际金融机构的大举进入，使得我国银行、证券、保险业面临严峻考验，金融风险的产生条件、形成机制和表现特征也将更加复杂，正在由内生转变为一种内外互动条件下的高成长性风险。对外资银行、证券机构、保险机构在华开展业务的地域和范围的放开，市场份额占有的结构将发生变化；国有银行储蓄率的降低，有可能暴露出银行流动性不足的风险；证券、保险市场的投资、收益也将发生变化；利率市场化、人民币资本项目的开放，企业、居民及金融、财政等部门都会进入到市场风险中来。

系统性金融风险正在上升

当前，我国流动性过多、通货膨胀预

期、资产价格泡沫、周期性不良贷款增加等宏观风险压力较大，金融业资产质量和抗风险能力面临严峻考验，金融体系面临防范系统性风险的艰巨任务。

第一，我国银行业金融机构在风险管理体系统建设方面还有很多薄弱环节，粗放式信贷管理模式亟待改变。银行关注类贷款频频亮灯，主要商业银行的关注类贷款呈现集中性增长，余额是不良贷款余额的2倍多，在资产质量发生波动时很可能沦为不良贷款。房地产调控力度更加严厉，一旦房价大幅下跌，房地产等相关行业贷款会受到严重影响。

第二，随着国家加大对土地使用的监管力度，地方政府“土地财政”不可持续，在财政、事权不统一的情况下，地方财力远期堪忧，财政支出面临很大缺口，在养老金、公积金和医疗保险等方面存在很多欠账，地方政府负债隐性化现象突出。同时，地方融资平台普遍依靠土地融资，杠杆率被多重环节放大，金融改革多年努力建立的财政与银行体系之间的防火墙被破坏，扩大了银行系统性风险的敞口。

第三，长时期的国际收支双顺差，使得我国外汇储备规模剧增，在现行国际货币体系下，我国以美元为主体的外汇储备保值增值风险增加，多元化持有战略在分散风险的同时，也引发不同国家差异化反应。人民币汇率形成机制缺乏弹性，利率市场化推进缓慢，资本异常跨境流动频

成为一种必然。

关于基金经理的“老鼠仓”问题，一直存在两种截然不同的解决问题建议，利益疏导是其中的一种。因为股票型基金的基金经理自身的工作就是证券投资，而证券从业人员炒股是被禁止的，所以有建议认为应该让基金经理可以购买自己操盘基金，这样就可以将基金经理利益和基金业绩的利益结合在一起，从而有效解决“老鼠仓”问题。实际上，这种观点和想法是致命“致命”的：老鼠仓的收益和一般正常证券投资的收益根本不是一个级别，老鼠仓的本质是利益输送和转移，所以此类“疏导”显然不是解决问题的办法，严打才是基本配置。

此外，从正本清源的角度看，遏制基金“老鼠仓”问题的关键举措之一，还需从改变目前公募基金业的“无论牛熊，无论业绩如何，均旱涝保收”管理费收取模式入手，进而推动基金经理选拔机制和整个基金业的结构性蜕变成长。众所周知，温室里的花草虽然表面娇艳，但是很少有经得起风雨考验而不倒的，基金投资业绩的“熊样”和“百万年薪留不住，基金经理跳槽忙”等怪相不断，无一不证明了这一点。

繁，宏观调控失效风险不断增加。

第四，国内资本市场功能不健全，融资渠道缺乏，作为新兴市场国家重要经济特征的资产价格泡沫，始终困扰我国资本市场的健康发展。企业上市融资面对许多限制，很难从资本市场上直接获得规模性资金，依赖银行贷款的间接融资比重过高，信贷机制在宏观调控方面作用依然显著，直接与间接融资结构严重失衡，我国直接融资占比在20%左右，远低于国外成熟经济体50%的一般水平。

建立宏观审慎监管机制

系统性金融风险严重影响了我国金融稳定，全球金融危机已然为我们敲响了警钟。我国的金融改革进程已把系统性金融风险作为一项战略问题对待，并通过正在建立的技术、制度等手段来吸收各种内在金融风险要素，把风险控制最低点，防范其危害性的发生。笔者认为，金融始终都是为实体经济服务的，必须紧密围绕实体经济改革，增强货币政策的灵活性，通过实施有效监管推动金融回归其简单、透明、有效的本质。

系统性金融风险关键在于预防，必须建立健全一套能够正确反映金融体系健康与稳定程度的金融风险预警机制，及时发现并纠正问题，针对性地实行动态监管，节约监管成本，提升监管效率。在进一步实施微观审慎监管的同时，加强宏观审慎监管，根据金融体系信贷增长、资产价格、杠杆率等的发展变化情况，分析、判断系统性风险的特征、水平、趋势，并果断采取逆周期监管政策，平抑周期波动。加强对系统重要金融机构的监管，建立金融领域跨行业、跨部门、跨国界的风险监控协调机制，弥补监管真空和不足。

(作者为中国人民大学经济学博士)

焦点评论

适度宽松



赵乃育/图

货币政策或将转向

财经漫画

实话实说

打击“基金老鼠仓”要堵不能疏

蒋悦音

在近期举行的第九届中国证券投资基金国际论坛上，中国证监会相关负责人明确表态：基金业要坚守三条底线，坚决打击“老鼠仓”。监管部门今年已组织基金公司开展了坚守“三条底线”的自查活动，通过自查，多数公司健全了投资、研发等重点部门和岗位的管理体系，开展了围绕“三条底线”的合规的培训、对自查中发现问题进行了认真的整改，与此同时，中国证监会还加大了对基金管理公司“老鼠仓”、非公平交易和各种形式的利益输送行为的打击力度。

早在2009年发布的《基金管理公司投资管理人员管理指导意见》中，基金经理“老鼠仓”问题就已经被针对性关注，按照规定，基金管理公司应当建立有关投资管理个人利益冲突的管理制度，加强对投资管理直系亲属投资等可能导致个人利益冲突行为的管理，投资管理人员不得直接或间接为其他任何机构和人员进行证券投资活动。因此在该指导性的说明条款用“框架”指明方向的同时，未来进一步根据实际情况不断用详细说明去夯实基础

有此一说

为民生护航的价格干预无需疑惑重重

井水明

11月30日，国家发改委网站刊发通知，强调必要时对重要的生活必需品和生产资料可以实行价格临时干预措施，不会改变市场经济条件下企业定价的自主权，更不是向高度集中的计划经济体制回归。

今年三季度以来，受到国内外各种因素的影响，各类农副产品价格出现了不同程度的上涨，并直接推高了通胀水平。不久前，国务院发布《国务院关于稳定消费价格总水平保障群众基本生活的通知》，从增大供给、社会保障、市场干预、落实责任多方面入手，努力稳定消费价格总水平，保障群众基本生活，彰显了中央调控物价的决心与气魄。国家这一系列的临时性价格干预举措的出台，使不少城市的菜价和物价正缓慢下降，让

老百姓揪着的心放下了不少，稳定了人心和社会大局。

应当看到，价格临时性干预是政府管理市场、稳定物价的一项基本责任和一种行之有效的办法。从干预的目的来看，是为了保持价格总水平的基本稳定，维护广大人民群众的根本利益，促进经济平稳运行和社会和谐稳定。目前，消费价格总水平的上升，很大程度上是因为一些投机资金的炒作，从“蒜你狠”开始，“豆你玩”、“糖高宗”、“苹什么”等一系列词汇成为百姓无奈的口头禅，而近期柴油荒的背后，也隐隐约约地显现出囤积炒作的迹象。对此，国16条“开出了健全价格监管法规”、“加强价格监督检查和反价格垄断执法”、“完善价格信息发布制度”等药方，要求将捏造、散布涨价信息的行为纳入价格监管范围，增强处罚的针对性，加大处罚力度；强化价格监管力量，重点打击恶意

囤积、哄抬价格、变相涨价以及合谋涨价、串通涨价等违法行为，严厉查处恶性炒作事件；准确阐释价格政策，澄清不实报道，稳定市场预期等等。正是国家不失时机的价格干预，蒜价、豆价、糖价等大宗商品都出现了一定幅度的下降，大量游资开始逃离，这种显著的变化，对于备受高物价困扰的百姓而言，不是天大的喜事吗？

从法律的角度来看，实施价格临时干预措施是完全有法律依据的。我国《价格法》明确规定，当重要商品和服务价格显著上涨或者有可能显著上涨，国务院和省、自治区、直辖市人民政府可以对部分价格采取限定差价率或者利润率、规定限价、实行提价申报制度和调价备案制度等干预措施”。自本世纪初以来，针对2003年“非典”时期部分中药材和消毒用品价格暴涨，以及2008年初少数居民生活必需品价格过快上涨，中央政府先后两次依

法在全国范围内启动价格临时干预措施，对稳定市场价格发挥了重要作用。这种利用控制物价的管理体系，依靠经济、法律以及必要的行政手段来进行临时性干预价格的举措，其宗旨是保持消费价格总水平的稳定，保障群众基本生活，自然深得民心。

一个负责任的政府，一定会担负起稳定物价、保障民生的重任，一定会为百姓管好“米袋子”和“菜篮子”。只要对维护国家稳定的大局，稳定百姓正常生活秩序，稳定市场物价总水平等有利的事情，就应该大胆地操作，尤其是在物价高涨、百姓生活受到影响的当口，就应该顶住压力，勇往直前。从国家发改委重申的内容来看，政府实行价格临时干预措施，怕被人误解为向高度集中的计划经济体制回归，这种疑惑与担心，显然是多余的。

经济时评

应全面终结外企“超国民待遇”

冯海宁

国务院决定，自2010年12月1日起，我国将统一内外资企业城市维护建设税和教育费附加制度，对外商投资企业、外国企业及外籍个人征收城市维护建设税和教育费附加。至此，内外资企业税制实现了全面统一，外资企业在税收政策上享受的“超国民待遇”被彻底终结。

有关终结外企“超国民待遇”的声音说了好几年，2007年《企业所得税法》获得通过后有人就宣称外企“超国民待遇”终结，如今最后两项“内外有别”的税费征收统一化，又有不少人称外企“超国民待遇”终结。其实，这仅仅是内外资税费平等了，外企在很多方面依然享受着“超国民待遇”，因此，应尽快解决内外资待遇不平等问题，创造公平的市场环境。

当初给予外企税收优惠，是为了吸引外企来华投资而让利给外企，多年来执行的是“税负从轻、优惠从宽、手续从简”的原则。然而，长期不公平的税制不仅损害了内资企业利益，造成了国家税款流失，滋生了不少“假外企”，还助长了某些外企的傲慢与偏见，反而不利于外企成长，而且这也不符合市场经济公平竞争的原则。显然，统一税制之后，不但有利于市场公平竞争，而且有利于内外资企业成长。

不过，仅仅取消税费优惠还不够，还应该取消其他方面对外企的特别待遇。比如说，在土地方面，某些地方政府规定：以出让方式取得土地出让权的外商投资企业，免缴土地使用费等。

再比如，一个中西部城市对沃尔玛开出10年免租、40年租期，以及0.5元/平方米/天的条件，当地政府更是返还其3年营业税。

据相关报道，外企在华的进出口权、关税、水电、业务审批、免检等方面依然享受着不少优惠待遇，尤其是某些地方给予外企的特别待遇超出想象，例如，外资企业在税收政策上享受的多项优惠待遇：在本地开车违法不罚款、娱乐场所消费不受查、子女就学不审核……

目前，国家层面给予外企的优惠政策已经取消，但某些行业（如医药）与地方给予外企的特别待遇依然不少。在我看来，税制公平不足以创造完善的公平环境，只有内外资完全处在同一起跑线上，才能实现市场公平。因此，有关方面有必要对外企“超国民待遇”进行全面摸底和清理。

真正值得担心的问题是，今年出台的《国务院关于进一步做好利用外资工作的若干意见》把外商投资审批权限进一步下放到地方。某些地方政府就会为了政绩而不计成本招商引资，引发不良后果。比如，2008年9月，商务部把外资零售门店审批权下放到省一级商务部门，使得地方政府纷纷向外企抛出橄榄枝，大力吸引外资项目落户，以此给当地带来引资政绩和税收，但却导致外企对中国零售业产生严重挤压。

可见，统一内外资税制之后，还要解决其他方面的不平等待遇，尤其是内外资的权利不平等。不少地方的“媚外”思想还很严重，因此，不能只终结外企税收“超国民待遇”。

直言不讳

“十一五”节能减排教训不能忘

谭浩俊

据报道，国家发改委副主任解振华近日表示，经初步估算，今年前三季度单位国内生产总值能耗同比下降3%左右，“十一五”节能目标有望如期实现，而减排目标已提前完成。

能够在经济发展速度超出预期、能源消耗和污染排放总量都大幅增加的情况下，完成节能减排任务，值得肯定，很多经验也值得在“十二五”期间好好推广。但是，我们更应当清醒地看到，从“十一五”节能减排任务完成的过程来看，还有许多需要吸取的教训。

“十一五”节能减排任务的完成，很大程度上还是依靠行政力量的推动，依靠行政处罚、行政命令、行政问责等，迫使地方政府和企业做出了节能减排的姿态和行动。即便如此，很多企业还在偷偷排放，偷偷上马一些不符合产业政策和节能环保要求的项目。而有些地方政府为了政绩，也对此熟视无睹，导致节能减排工作难度加大。这也是为什么国家连续出台淘汰落后产能、压缩产能过剩等政策，但是，钢铁、水泥等行业仍然出现产能严重过剩、落后产能仍然没有淘汰的主要原因之一。

所以，“十二五”期间，如何更好地落实地方政府和企业的责任，把节能减排变成地方政府和企业的自觉行动，将是能否完成节能减排任务的关键所在。

从“十一五”节能减排任务完成的实际情况看，无论是地方政府还是企业，都完全把节能减排当作是一项任务来完成，而没有看成是经济转型、企业升级、技术创新、效益提升的机遇。结果，在实现节能减排目标过程中，都是被动地采取措施，被动

地控制污染排放，被动地节约消耗，既没有长远性，也没有效益性。因为，从企业、产品、技术等层面都没有取得新的突破，新的改进。如此，到了“十二五”，很多节能减排的措施，将不可能继续发挥作用，也起不到节能减排的效果。

所以，“十二五”期间，如何在观念上有所突破，能够把节能减排作为地方经济转型和企业升级的一种机遇，大力改造传统产业、发展新兴产业、淘汰落后技术、采用先进工艺，不仅对完成“十二五”节能减排任务十分必要，对今后做好节能减排工作也是大有裨益。

另一个需要在“十二五”及以后必须引起重视和吸取教训的是，在“十一五”节能减排目标任务的完成中，存在着比较明显的前松后紧现象，即前几年只顾拉投资、上项目、促增长，而忽视节能减排工作。但到了后两年，眼看着节能减排的任务难以完成了，就只能层层级级下达目标任务，以至于到了今年最后几个月，很多地方为了完成节能减排任务，采取了到处拉闸限电、关厂的现象，不仅对企业正常的生产经营产生了严重影响，对广大人民群众的生活也产生了极为不利的后果。

所以，在“十二五”期间，必须吸取“十一五”的教训，从起步之年起就高度重视节能减排工作，就层层下达节能减排任务，避免把任务全压到后两年，再出现到处拉闸限电、关厂的现象。总之，“十一五”节能减排任务的完成，既积累了很多经验，也留下了许多教训。必须总结经验，吸取教训，确保“十二五”目标任务的完成，确保节能减排成为经济转型、企业升级、产品提档、技术创新的有效推手。