

# 未雨绸缪化解地方债务风险

王莹

据路透社报道,中国监管当局准备清理2万亿-3万亿人民币可能违约的地方政府债务。做法是将部分债务转入数家新创设的公司,并解除省市级政府机构出售债券的限制。报道指出,这是中央政府改革地方政府负债严重的一部分计划,中央政府将会介入偿还部分不良贷款、银行将承担一些损失、同时也将把那些原先限制民间投资的开发案向民间投资人开放。尽管这一消息暂时还无法证实真伪,但地方债务风险问题,确实需要趁早预防和加以解决。

今年初,三星经济研究院发布的一份报告认为,过去几年的地方融资平台贷款绝大部分为中长期贷款,54%的贷款期限在5年以上,2011年到2013年将是贷款集中到期时间,届时地方政府债务风险可能会集中爆发。

有业内人士估计,若仅仅将中央代地方发行的4000亿元地方政府债券、7.66万亿元的地方政府融资平台信贷,以及中央政府2010年的债务限额这三大项加总,2010年中央和地方政府的债

务总额就超过了15万亿元,占2010年GDP的40%左右,是8.3万亿元全国财政一般预算收入的1.8倍。即便考虑政府基金收入等,中央和地方政府整体债务也将超过年度总财政收入。部分地方的情况更严重。例如,今年两会期间,海南省政协委员梁振功提供的数据显示,2010年海南省政府一般预算收入为271亿元,而截至2010年11月底,全省各级政府融资平台贷款余额增至798.67亿元,融资负债率接近300%。

相比负债,2010年全年地方本级财政收入仅为4.1万亿元,加上中央对地方税收返还和转移支付收入3.2万亿元,地方财政收入总量只有7.3万亿元。更令人担忧的是,地方债务的偿债担保及还债收入都过分依赖于土地。在2009年的7.38万亿元融资总量中,50%是依靠土地抵押的,其余均为无抵押担保或资本金不足的项目;其中大约60%-70%贷款需要土地开发权、地方政府财政等第二还款来源的安排。最近媒体报道多个地方“卖地还贷”,就反映了目前地方政府面临的困境。

随着房市降温,地方政府的土地收

入将不断减少,这将加大地方政府偿还债务的压力。而一旦地方政府债务危机爆发,不但会造成不少项目半途而废,还会引发银行的系统性风险。为了维持发展,这些负债只有继续变身,或者通过地方投融资平台借新还旧,或者通过变卖资产兑现,所有的方法最终都只能让地方政府深套其中。

当然,对比其他国家,中国政府债务压力并不算高。欧元区2010年政府债务在国内生产总值中所占比重为85.1%,美国、英国公共债务对GDP的比率都接近100%,日本的债务对GDP的比率已超过200%。

尽管中央政府有足够的偿还能力,但指望中央政府兜底地方债务,颇有点儿一厢情愿。中央政府的确有能力担当地方债务的最后担保人,但却不见得会这么做。从法理上来说,并没有法律要求中央政府来为地方买单。即使中央政府愿意出手,面对10万亿级别的地方债务,仅仅依靠转移支付,只能暂时延缓债务规模,并不足以解决问题。而且无论是中央银行的再贷款还是中央财政的转移支付,都是由“国家”集体买单,这对整个市场经济体制都是一个冲击。如果情况真的恶化到需要动用存量国有资产和外汇储备来为地方政府补窟窿,那就不仅仅是地方债务问题,而将是一个错综复杂的全局性问题,甚至将危及社会稳定——这不再是中央挽救地方,而是地方把中央也拖入泥潭。

另外,目前地方债务风险集中在银行体系中,成为银行坏账的“定时炸弹”。尽管地方融资平台贷款还未到还本付息高峰,但各方面对银行业的不良

贷款率提升已经非常担忧。

解除省、市级政府机构发债的限制,无疑是个正确方向,但这需要修改现行预算法,估计短期内很难取得进展。债务转入新设公司的做法,看起来是拷贝了当年银行改革中成立资产管理公司的做法,这并非不是一种可能的解决方案。如果能够做实做大融资平台公司,以这些融资平台为依托,形成稳定的现金流入,引进产业投资基金或实现资产证券化,向上市目标逐步迈进,不仅可以使地方政府逐步减少对土地财政的依赖,也有助于约束融资规模、资金的使用更容易得到监督。但目前地方平台贷款的最大问题是抵押、担保不完备,尤其是平台贷款多块资产反复抵押、抽逃资产反复贷款的手法屡见不鲜,这种情况下,这类权属不清楚的债务剥离困难,很难进行市场化处理。

地方债务问题就好像一个尚未癌变的毒瘤。地方债以透支政府公信力为担保、其规模远超房地产贷款,且牵扯到上层建筑重构,问题十分复杂,地方债务问题一旦失控,不仅中国经济不能承受之重,恐怕更是中国社会不能承受之重。但需要指出的是,无论是中央政府兜底、银行被迫吞咽苦果,还是对地方政府债务进行剥离重组,这些都不是解决地方负债的根本途径,问题的关键还在于中国财税体制需要进一步深化改革,平衡中央与地方的财权,同时也需要地方官员转变唯GDP至上的经济增长理念。

(作者系第一财经研究院研究员)

## 社保改革要直面“一国四制”

银玉芝

据报道,国务院总理温家宝1日主持召开国务院常务会议,决定自2011年7月1日起启动城镇居民社会养老保险试点。按照新社保法,启动城镇居民社会养老保险改革,是实现养老保险全覆盖的最后一步。实现养老保险全覆盖,当属中国社保事业的一大进步,但是,这并不意味着中国的社保体制的最大问题得到突破,特别是引起公众最大非议、对社会公正造成最大损害的关键问题依旧没有突破。

事实上,社会其他群体与公务员退休金的差距变得越来越大,尽管社会对此质疑声音很多,但问题一直没有解决的迹象。公务员不用缴纳养老保险,依旧可以获得高额的退休金,社会的批评很多,改革的必要性不言而喻。和公务员社保改革无进展类似,事业单位养老改革同样无法有效起步,虽然国家已批准5个试点省市,却至今无一动真格。事业单位不改不动,足以窥见公务员社保改革的难度。

国家公务员局网站年初透露,我国要对公务员法今后10年的配套法规建设作出规划,如公务员社会保险制度等,要进行前瞻性制度设计和试点。这样的进度,显然不能满足公众期待。从道理上说,应把公务员的养老改革、事业单位的养老改革、企业职工养老保险三者统筹考虑。

养老制度在中国一直以来是“一国两制”,更准确地说,是“一国四

制”:公务员在金字塔的顶端,紧接着的是事业单位职工,然后是还算有点保障的企业职工,最后是部分基本没有保障的农民和城市居民。这样的现状亟待解决,总是把各个群体单列出来,各搞一套养老制度,显然是不合理的。

启动城镇居民养老试点也好,农村居民养老改革也好,尽管实现了所谓的全覆盖,但是标准依旧太低。这两部分群体及企业职工养老标准和公务员之间的差距矛盾,实际并未因全覆盖而有所缓解。所以说,公务员、事业单位养老改革是整个养老改革的一个关键步骤,是一个核心问题。

但是核心改革这一步却卡住了,为什么?说得理性点,是公务员主导了改革方案,但他们却不是改革的对象,甚至连一个详细的改革时间表也没有。被质疑,其实很正常。农民、工人对涉及他们的不少改革也有疑虑,但这些疑虑却很少能阻止改革的步伐,原因不言自明。不同的是,事业单位养老改革和公务员社保改革,难度却这么大。正是因为公众对社保改革的发言权实在太有限了,因此要推进公务员、事业单位社保改革,关键是保障公众对改革的发言权、参与权。当然,改革也要注意程序和策略,第一步我们应有公务员、事业单位社保改革的明确时间表,在尽量不降低其养老待遇的前提下,要求其必须缴纳一定养老保险,以减小改革阻力。但无论如何,社保改革思路必须调整,必须尽早去触碰核心问题,而不能让悬殊极大的“一国四制”再继续下去了。

■付之一笑 | Fu Jianli's Column |

## 该脱下仓位测算的皇帝新衣了



付建利

基金的增减仓位向来受到投资者的高度关注,有些人甚至喜欢根据一些研究机构测算出来的基金仓位变动情况作出投资决策。正因为如此,一些研究机构定期推出公募基金仓位变动情况,近几年来,五花八门的基金仓位变动报告如雨后春笋般出现。

那么,这些基金仓位的测算准确度到底如何?且听听银河证券基金研究中心总经理胡立峰的看法。胡立峰在接受媒体采访时表示:“不管统计模型如何

精密,仓位测算要达到或接近真实情况,难度都非常大。由于我们水平有限,统计计量能力不足,既然如此,我们就实事求是,停止做这方面的工作了。”资深基金研究人士说了句真话:基金仓位测算不可靠!此一举动颇类似于戳破“皇帝的新衣”。银河证券基金研究中心停止这种没有多大参考意义的基金仓位测算,还基金研究市场一片干净和真实的空间,着实值得赞一个!

基金仓位测算非常火,说白了还是利益驱动所致。尽管基金的话语权有所下降,但瘦死的骆驼比马大,基金迄今仍然是A股市场第一大机构投资者,其一举一动,尤其是仓位增减,很大程度上关于A股市场走势。基金增减仓位的信息,便格外容易受到关注。研究机构想要在市场上打出知名度,每周发布基金仓位测算便是一个突破点。有了名气后券商就更方便做基金公司的业务。小小的一个基金仓位测算报告,背后实际上有一个循环利益链,无怪乎那么多的研究机构费尽心思做营销,频频发布所谓基金仓位测算分析报告了。

倘使测算准确,或者差错度比较小,与实际情况没有太大出入,这样的研究报告显然就具备价值。问题是,稍微了解基金的人都知道,除非基金的仓位达到90%的契约上限,股指大跌或者大涨的时候,通过对比基金净值单日涨跌幅和股指的涨跌幅,才能够较为明确地看出基金的仓位。但这样单日大涨大跌的极端情况,毕竟只是偶尔出现。何况几百只基金的仓位千差万别,要准确测算出基金短期内的增减仓位情况,其难度近乎破解一个斯芬克斯之谜。

正因为此,不同研究机构发布的测算数据常常出入较大,最高甚至相差10个百分点,更让人啼笑皆非的是,在相同的时段内,有些人测算出基金进行了增仓,而有些人则测算出基金进行了减仓。这样的报告不仅对投资者的实际操作毫无裨益,甚至还会扰乱视听,误导投资。最近,有若干机构发布仓位测算报告,称基金进行了幅度较大的减仓,但记者采访中了解到,基金整体上并未进行大幅度减仓,相反,有些还逢低增仓。这种与实际不符的所谓基

金仓位测算,不仅无益,反而对市场的正常运行造成扰动。不仅让外界认为基金频繁增减仓,有损于公募基金的形象,也与管理层一直倡导的价值投资、稳健投资旨趣相悖,而且给一些投机力量提供了波段操作的良机,让更多的散户沦为绞肉机上的牺牲品。从总体上说,更不利于整个市场培养着眼于上市公司自身业绩和基本面的投资文化,反而助长追涨杀跌、内幕交易等投机行为。

仓位测算报告之所以能风靡市场,与投资者“照单全收”不无干系,因为很多投资者相信这些报告的正确性。当一众机构穿着“皇帝的新衣”招摇于证券市场,我们不仅没有充当那个勇敢的小孩,相反成为拍手称颂的看客。由是观之,A股市场要摆脱各种噪音,除了监管层加强监管外,还需要加强投资者教育和投资者服务,真正提高投资者的辨伪能力。

话说回来,基金仓位测算这些事也不能一棍子打死。如果研究机构从一个较为中长期的角度来发布基金的仓位变动情况,并且运用的方法较为科学,得出的结果就更接近于实际,自然也有益于市场。



一房一价被拆招,就像老鼠戏弄猫。高报低开留余地,阳奉阴违成法宝。调控调到口号滥,观望观得人心焦。有形之手咋干预?发改委抓后脑勺。

赵乃育/画 孙勇/诗

■经济时评 | Hot Topic |

## 通胀又添新变量 非组合拳难有效治理

边绪宝

尽管许多机构认为,今年的物价走势是“前高后低”;但是,鉴于目前不断增加的物价上涨新变量,全年的通胀形势可能是“前高后不低”。通胀有可能在全年都维持在5%的较高水平。因此,防范和治理全面的通货膨胀已经成为当前宏观调控的首要任务。

新变量加大下半年通胀

进入5月份以来,不仅食用农产品价格一直居高不下,非食品价格小幅上扬;而且,经济运行意外遭遇电荒,猪肉价格大幅上涨,南方旱情加重等新情况,通胀再添新变量。我国的通胀形势将比预期的更为复杂和严峻。

最近几个月来,浙江、江西、湖南、重庆等南方地区出现了历史罕见的淡季缺电现象。6月份开始我国将进入用电高峰,国家电网公司预计今年将是近几年电力供需形势最为紧张的一年,电力缺口总量超过3000万千瓦时,电力短缺程度超过历史上最严重的2004年。为了增加电力供给,发改委决定自6月1日起对山西等15省市非民用电价每度上调2分钱。电荒和电价上调的传导效应将拉动未来非食品价格上涨。

进入5月份,全国各地猪肉价格出现了快速上涨的态势。商务部的数据显示,5月份猪肉批发价格环比上涨约4%。研究发现,我国CPI的变动和猪肉价格的变化具有高度相关性,猪肉价格的变动基本上左右了我国物价的走势。我国通胀比较严重的2007、2008年就是由猪肉价格上涨引起。当前的猪肉价格上涨完全属于成本推动型,不仅有所谓的“猪周期”发挥作用,而且由于近年来饲料、人工和运输成本普遍上涨,比如,目前主要饲料中的玉米、配合料价格比去年同期上涨了15.56%和9.68%。猪肉价格的上涨将会带动其它肉类价格的上涨,并对CPI直接构成上涨压力。

有着我国粮仓之称的长江中下游地区持续干旱也将成为推动CPI继续上行的重要力量。干旱带来的夏粮减产、秋粮遭遇无水插秧等情况使得粮食产量减少几成定局。据国家防总最新统计,目前全国耕地受旱面积近9900万亩。与往年不同的是,今年的干旱主要集中在夏粮集中种植的长江中下游地区,尤其以湖南、湖北、江西这三个主产水稻的省份最为严重。南方旱灾对我国粮食生产将产生较大负面影响。

尽管当前国际原油和大宗商品价格趋稳,但是从影响我国CPI的各种新添变量来看,今年下半年物价很难出现全面下降,全年走势很可能是“前高后不低”。

反通胀需发挥政策合力

由于通货膨胀始终都是一种货币现象,因此,当前的CPI上涨也主要是前期货币超发的被动反应,紧缩性货币政策的作用更多地体现在管理通胀预期和可能发生发生的通胀。而且,目前的通胀更主要是受食用农产品和石油价格持续攀升的影响,单纯依靠货币政策很难收到预期的调控效果。因此,笔者认为,控通胀不能仅靠紧缩货币,需要财政政策,以及收入分配政策的积极配合,发挥政策合力,多策联动,多管齐下。尤其是要充分发挥财政政策在引导固定资产投资,增加城乡居民收入等方面的积极作用。

第一,适度压缩政府投资规模。今年是我国“十二五”开局之年,从公开的报道来看,各地都准备了一大批建设项目,只等国家发改委的审批通过后,一场新的GDP竞赛又将开启。过去的两年,为应对全球金融危机,我国新增财政性政府投资4万亿元,并由此导致新增银行信贷规模数倍的扩张,两年新增人民币贷款约17万亿元;这也就是说,政府和国有企业每年新增1元的投资,银行就相应地新增4-5元的信贷;通过投资的杠杆效应,政府和国有公司的投资活动能够以较少的自有资本从商业银行杠杆出较多的贷款,这也是我国流动性泛滥的源头。因此,为了抑制通胀,今后必须适度压缩政府投资规模,有效减少货币扩张。

第二,实施结构性减税,切实降低整体国民的税负水平。管理通胀的有效方法,除了适度紧缩货币、压缩政府投资外,财政政策还应该通过减税和降低税率来切实减轻企业和民众的纳税负担,并倒逼政府部门压缩行政开支,削减“三公”消费,从而增强社会公众的消费实力。比如,取消某些不合理的税种,提高个人所得税起征点等可以“立竿见影”地降低企业和民众的生产力和消费成本,从而提高居民的支配收入和抗通胀能力,同时也有助于平衡货币紧缩对经济增长的负面影响。

第三,清理不合理收费,降低物流成本。CPI不断上涨,其中包含着数目可观的物流成本。我国是全球收费公路里程最长的国家,全球共有14万公里收费公路,其中的10万公里在中国。过路过桥费已经在我国物流行业的运营成本中占到大约30%-40%比重。物流成本又转移到商品的价格中,中国物流与采购联合会测算,“过路过桥费”在商品价格中的占比大约为4%-10%,这种传导在农副产品上的表现尤甚,比例也会更高,路桥费用也是当前CPI不断高涨的罪魁祸首之一。此外,前期央视多次曝光物流中的不合理收费也是推高物价的重要因素。因此,为了控制通胀,必须尽快清理和降低不合理路桥收费,降低商品物流成本。

第四,增加城乡居民收入,完善社会保障制度。为了应对通胀,今后国家的财政支出应加快向提高居民收入和健全社会保障制度支出方面倾斜。提高居民收入显然应当成为我国今后宏观经济政策的长期着力点。首先要做到劳动者工资收入的增长要与经济发展和劳动生产率的提高同步,真正实现“十二五”发展规划指导意见提出的“居民收入增长与经济发展同步,劳动者报酬增长与劳动生产率提高同步”,确保居民收入在国民收入中占有更大的比重,确保劳动者报酬的增长与GDP增长、与CPI水平挂钩,确保广大民众能够持续地、公平地分享经济发展的成果。其次是完善和提高有关最低工资标准的规定并严格执行,在保证贫困人口最基本收入的基础上逐步提高其收入水平。再次,要充实和完善教育、医疗、住房、养老等社会保障制度,增加社会保障支出。2010年,我国财政收入8.3万亿元,比去年同期增长21.3%。财政收入经过连年增长之后,国家完全有能力加大社会保障支出力度。通过充实社会保障资金支出可以将当期投资和消费转变为未来的支出,将资金暂时沉淀下来,有效减轻流动性对当前物价的冲击。

(作者系齐鲁证券高级宏观分析师)

联系我们

本版文章如无特别申明,纯属作者个人观点,不代表本报立场,也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论,请打电话给0755-83501640;发电子邮箱至ppl18@126.com。