

从货币政策之外破解融资难题

破解中小企业贷款难题不能寄希望于放松货币政策，必须从货币政策以外寻找答案。我国应充分借鉴发达国家的经验，立足于财政扶持和减税两个方面，切实帮助广大中小企业走出融资困境。中央和地方要设立扶持中小企业发展的财政专项资金。

边绪宝

最近一个时期，长三角、珠三角地区的中小企业普遍闹起了“钱荒”，大量中小企业由于资金紧张出现了半停工、停工、甚至倒闭现象。因此，有关中小企业贷款难问题再次成为人们广泛关注的焦点，并由此引发了“货币政策是否超调”以及如何缓解中小企业融资难的讨论。

笔者认为，通胀已经是我国当前面临的主要风险，尽管去年以来央行已经12次上调存款准备金率并4次加息，但是相对于目前超过76万亿元的货币供应量(M2)和5.5%的消费者物价指数(CPI)而言，货币政策显然并未超调，而且今后仍需继续巩固前期的宏观调控成果。货币政策作为一项总量调控政策，关注的是经济运行中的全局性问题，而中小企业贷款难属于结构性问题，破解中小企业贷款难题不能寄希望于放松货币政策，必须从货币政策以外寻找答案。

当前货币政策并未超调

认为货币政策超调的主要依据是目前的经济增速开始出现下降，企业出现融资困难，通胀压力下下半年将明显减轻，因此需要防止货币政策调控过度。

其次，通过分析目前的主要金融数据，我们可以很清晰地看出当前货币政策并未超调。

首先，频繁提准仅是对冲增量货

币。尽管去年以来央行已经12次上调存款准备金率，大型商业银行的存款准备金率目前已经达到21.5%的历史高位，但是面对源源不断的外汇流入以及由此形成的人民币外汇占款，在国外被称之为“猛药”的准备金率在我国只是起到了“消炎镇痛”的作用。今年以来，我国新增人民币外汇占款大约1.7万亿元，央行5次上调存款准备金率也仅仅是对冲掉了因外汇储备增加而被动增发的货币，存量的货币根本没有减少。

其次，银行同期实际新增贷款并没有减少。统计数据显示，今年前5个月，人民币新增贷款3.5万亿元，比去年同期减少大约5000亿元。但是今年银行理财产品的发行规模却大大超过去年同期。据统计，前5个月银行理财产品市场共发售产品7085款，达到2010年全年发售量的72%。今年前5个月通过银行理财产品市场进行的信贷投放规模已经超过5万亿元人民币。因此，如果算上理财产品中的信贷部分，实际新增人民币贷款并没有减少，而是增加。

再次，今年的社会融资总额与去年基本持平。社会融资总额是指在一定时期内实体经济从金融体系获得的全部资金总额。统计数据显示，2010年，人民币新增贷款为7.95万亿元，而新增贷款以外的融资却达到6.33万亿元，是人民币新增贷款的79.6%，信贷规模和非信贷规模几乎分庭抗礼。去年全年的社会融资总额是14.27万亿元；今年一季度我国社会融资规模增加4.19万

亿元，比去年同期少增3225亿元。央行在年初公布了社会融资总额目标，将全年目标设定在14万亿元，与去年的总量相近。但值得注意的是，民间融资和外汇占款等重要融资渠道并未纳入总量统计范围。如果考虑到今年以来外汇占款的新增加部分和规模庞大的民间借贷市场，今年的社会融资总额整体上将高于去年。

总之，即使与实施适度宽松货币政策的去年相比，今年全社会的资金环境并不紧张。

财政政策应发挥积极作用

中小企业融资难在世界各国普遍存在。由于中小企业的经营风险较大，资信比大企业低，商业银行一般不愿为中小企业提供贷款，从商业银行获得贷款也非中小企业融资的主要渠道。然而中小企业又是一国国民经济中最重要的组成部分，因而世界各国政府对中小企业的发展及融资问题非常重视，并设立专门机构和专项资金解决中小企业融资难题。

即使拥有世界500强企业最多的美国对于中小企业的发展也非常重视。美国设有专门的中小企业管理局，它通过向中小企业提供担保使中小企业获得金融机构的贷款。当然，贷款利率会因为风险较大而比大企业贷款要高出2至5个百分点。此外，中小企业的创新研究、自然灾害损失也可以得到政府的财力资助。

在鼓励技术创新上，奥巴马政府也一直向中小企业倾斜，并敦促国会尽快通过中小企业法案，允许政府对中小企业减税并设立专项基金鼓励银行对它们放贷。据悉，中小企业法案将创建一

个总额为300亿美元的中小企业放贷基金，支持各州鼓励私营部门贷款，并为中小企业的某些投资免除资本利得税。

德国的中小企业在发展过程中也得到政府财政的大力扶持。德国政府每年扶持中小企业发展的财政预算资金约61亿欧元。每年从税收中安排一部分资金充实这两家银行的资本金，合格使其资本金从开办时的10亿欧元发展到现在的115亿欧元，对中小企业融资的能力不断增强。

我国应充分借鉴发达国家的经验，立足于财政扶持和减税两个角度，切实帮助广大中小企业走出融资困境。

一是中央和地方要设立扶持中小企业发展的财政专项资金。中央和地方政府在制定财政预算，安排财政支出时，可按一定比例提取中小企业专项发展基金。财政专项基金的用途主要应为中小企业的新产品开发、新技术的应用提供贷款贴息和担保；为中小企业的社会公益性活动(如环境治理、残疾人就业等)提供直接资助。

二是建立和完善我国中小企业的信贷担保机制。外国政府在扶持中小企业发展方面一般都设有专门的管理机构为中小企业的信贷融资活动提供支持，如美国的中小企业局等。我国也应该成立专门的中小企业信贷担保机构，为中小企业的技术开发、产品研制、设备更新、产品出口等生产经营活动提供信贷担保服务。

三是要通过减税切实为中小企业减负，要形成有利于促进中小企业发展的税收政策体系。

(作者系齐鲁证券高级宏观分析师)

求解信贷市场“旱涝不均”

取消大学就业率统计又何妨

刘海明

日前，教育部要求各高校务必做到四不准：不准以各种方式强迫毕业生签订就业协议和劳动合同，不准将毕业证书、学位证书发放与毕业生签约挂钩，不准以户档托管为由劝说毕业生签订虚假就业协议，不准将毕业生顶岗实习、见习证明材料作为就业证明材料。

在公众眼里，大学就业率数据的可信度很低。据称，就业率好比一个小泥人，任凭你拿捏，只要在0~100%之间徘徊，就不至于太出格。虽说每年总有毕业生投诉母校扣押毕业证书的新闻，当事学校却很少公开承认就业率存在造假现象。

汉语博大精深，许多时候，职能部门的一句话，需要揣摩才能理解其言外之意。教育部没有点评批评，表明就业率造假非个别现象，而具有普遍性。既然如此，取消大学的就业率统计又何妨？

大学的命根，就是就业率。教育部分配招生指标时，主要根据各所大学上年度的就业情况而定。同样，大学内部的招生额度，也是依据上年度各二级学院的就业状况进行分配。招生规模与大学自身的利益休戚相关。可以说，只要

就业率与大学招生规模挂钩，没有哪所大学愿意看到自己的就业率下降。即便就业率下降是事实，如果缺乏有效的监督措施，学校也会采取变通的方式“维持”甚至“提高”就业率数字。在利益的驱动下，居高不下的就业率数字只能欺瞒教育部和国务院了。至于《统计法》，在大学里几乎不起作用。不信的话，敢问哪所大学因为统计数据造假承担过法律责任？社会上对毕业生就业率质疑多年，也没见统计部门站出来表态，更没见司法部门拿《统计法》来问责我们的大学。

与其在数字上弄虚作假，不如直接取消这个统计，还能减少一些民怨。有网友建言，就业、失业的统计工作，应由人社部和社会保障部门承担。这倒是个不错的主意。由用人单位向人社部提供上年度的人员增减信息，税务部门可以据此核定个人所得税的纳税对象，用人单位自然不会轻易虚报数字。如果审计部门坚持对就业率进行审计，查出问题的移交司法部门处理，就业率的可信度自然增高。在职能部门没有齐心协力治理大学就业率统计数据之前，最好还是取消就业率数据的统计工作。否则，欺骗了高考学生及其家长，也欺骗了社会，还玩弄了法律。



央行公布贪官携款外逃路径

贪官外逃步伐急，累计卷款八千亿。权力监督不到位，百姓观望干恨气。民脂流失纵邪念，廉政短腿成重疾。央行报告鸣警钟，制度防范当给力。

赵顺清/画
孙勇/诗

从强化保荐责任入手推动新股发行改革

李季先

伴随着“新股频仍破发”、“发行中止”等情况的出现，市场上加强保荐责任，提高保荐质量，避免虚假陈述、包装上市等呼声再起。近日在保荐监管工作上连下两城，一是正式推出保荐信用监管系统，全面公开保荐机构和保荐代表人的注册资料、近年来保荐项目的详细情况、近期对监管对象的处罚情况；二是在谢风华内幕交易案上获得重大突破，谢风华投案自首。

相关资料显示，2004年6月至2010年8月6年间，监管部门共向各机构和个人的35个监管对象采取监管措施。其中，共有4名保荐代表人因为造假被撤销资格，6名保荐代表人被处罚。从某种意义上说，不时冒出的这些不守信保荐业者除了让《证券法》及

《首次公开发行股票并上市管理办法》的规定形同虚设、公众投资者利益受损并加剧财富分配不公外，也让中国保荐业遭遇了前所未有的诚信危机，从强化保荐责任入手推动新股发行下一步改革，可谓抓住了本轮改革的牛鼻子。

实际上，始自2004年的保荐制度实施实践已被证明，由于保荐代表人责、权、利不对等，治理和规范保荐代表人，仅是严格调查行政处罚保荐人或其保荐代表人的违规行为等不诚信行为是不够的。

鉴于保荐代表人一旦成功操控一单IPO项目后的利益巨大而违法的成本又太小(多数处罚止于行政处罚)，对于保荐代表人来说，选择违法获利的“一锤子买卖”甚至比其辛苦规范执业一生所获的收益还大，这也是我国违规保荐屡禁不止、保荐代表人为获利不惜铤而

走险违法保荐的最直接原因。

因此，下一步新股发行改革除了从体制上特别是分配制度上入手改变保荐业的“高收益、低风险”特性外，还要从保荐制度设计上入手做到“防惩结合、执法有力”，具体可以从以下三个方面作为突破口。

首先，鉴于既有制度下保荐上市具有不可逆性，企业一旦被违规保荐上市，其造成的损失往往很难弥补，故应将违规保荐纳入司法惩治范畴，提高司法的震慑力，在既有法律规定的基础上明确增列违法保荐罪，按照情节轻重规定不少于1年的刑期，并辅以违规收入罚没和民事赔偿在内的经济处罚；对于保荐代表人来说，选择违法获利的“一锤子买卖”甚至比其辛苦规范执业一生所获的收益还大，这也是我国违规保荐屡禁不止、保荐代表人为获利不惜铤而

保荐机构的民事赔偿追索权。

其次，鉴于谢风华案的教训，为防止保荐代表人在“恶意向关”非法获利后潜逃之境外，应参照我国对一定职级公务员的出境限制制定相应的出境限制办法，并建立起边境部门与行业主管部门的联动措施，对于类似于“裸官”的父子女配偶都在境外的保荐代表人要建立起一定的预防措施，譬如出境“多方会签”制度等。

最后，监管部门和行业自治协会在保荐业“高收益、低风险”的特性没有根本改观之前，要保持对保荐代表人的持续“高压”监管态势，加强保荐代表人的资格准入、执业操守教育和保荐业务培训，并尽快出台《保荐业务内控指引》、开通举报中心等。

(作者系北京市万商天勤律师事务所合伙人)

专家论道 | In-depth Comment |

经济软着陆可期

通胀进程接近末期

5月经济数据表明，经济增长小幅下滑，并没有出现硬着陆的迹象；CPI虽然创出本轮反弹以来新高，但随着前期推动CPI上涨的食品、居住价格的回落，大宗商品涨势动能的削弱，以及PPI中下游价格上涨压力的减轻，通胀进程已进入末期。

陈伟

经济增长无硬着陆风险

虽然出口增长受去年同期高基数以及全球经济放缓影响而有所放缓，同比增长从4月份的29.9%放缓至19.4%，但未来深度调整的可能性依然较小，这是因为当前全球经济的放缓只是全球金融危机复苏后的一次去库存化调整，发达国家市场主体的资产负债表已逐渐修复，且各国政府具有较强的危机救助意识情况下，全球经济陷入二次探底的风险很小，这也决定了中国出口增速不会出现快速的下滑。

内需方面增长态势仍比较平稳。如1-5月份，固定资产投资同比增长25.8%，增速比1-4月份加快0.4个百分点。其中，当月投资达到26.8%，比上月还增长0.7个百分点。投资增长较快的原因有：从行业来看，房地产投资继续保持较高增速，同比增长34.6%，比1-4月提速0.3个百分点，以制造业为主的第二产业投资增速为26.3%，比1-4月提高1.7个百分点；从项目属性来看，在中央项目投资增速持续下行的同时，地方项目投资1-5月增长28.0%，比1-4月提高0.6个百分点，这表明随着“十二五”规划的逐渐实施，各地的投资动能仍较足，由此也就推动了年初以来新开工项目投资增速的反弹。从未来几个月情况来看，投资保持平稳增长的可能性仍较大。如房地产投资方面，虽然先行指标——新开工面积增速今年以来虽然有所回落，但是1-5月仍保持了23.8%的增速，显著高于金融危机前几年的水平。而商品房投资增速随着地产市场的景气度下滑会有所回落，但前期滞后的保障房建设三季度将会迎来快速的开工投资期，这都将决定三季度房地产投资增速维持30%左右的较高水平；制造业投资方面虽然受企业盈利下滑，增速会有所下滑，但考虑到诸多传统产业经历了近几年的产能调控和整顿后，目前产能利用率明显好转，且它们在当前各种资源成本压力下也具有较强的产业升级欲望，这就决定了它们具有较强的投资冲动。

消费方面，5月份，社会消费品零售总额14697亿元，同比增长16.9%，增速比4月份回落0.2个百分点。但未来消费增速并不值得担忧，三季度随着通胀水平的逐渐回落以及包括所得税方案调整在内的收入分配改革措施下半年的实施等，消费者信心有望改善，从而推动消费增速企稳回升。

需求层面的平稳增长将有利于化解当前企业去库存化过程中的销售以及生产放缓压力。如5月份，工业企业产品销售率为98.1%，比上年同月提高0.4个百分点；5月工业增加值同比增长13.3%，虽然增速比4月份回落0.1个百分点，但环比却比4月有小幅提升。

通胀进入筑顶阶段

虽然5月份消费者物价指数(CPI)同比上涨5.5%，创出本轮反弹新高，显示通胀形势严峻，但我们认为物价持续冲高的时间和幅度都有限。

首先从食品价格来看，虽然食品价格上涨11.7%，比上月高0.2个百分点，但未来上涨空间不大。如农产品方面，近期有利于农产品丰收的消息逐渐明朗；5月30日，农业部部长韩长赋表示，今年夏粮将喜获丰收，冬小麦有望实现连续8年增产，夏收油菜子将实现恢复性增产；自然灾害对农产品的影响也十分有限，如这次旱灾影响最大的是湖南、江西的早稻，考虑到早稻在全国粮食总产量的比重不到6%，因此早稻即使减产也不会对今年粮食供给造成明显的负面影响，如果今年夏天能够及时趁着当前旱情缓解时机抓紧中晚稻的种植，今年的粮食丰收仍有保障，未来粮食价格上涨的预期并不强。

其次，非食品价格方面，尽管5月非食品价格涨幅依然创出新高，同比增长达到2.9%，但是未来上涨动力将会逐渐减弱。这是因为当前非食品价格的上涨与终端消费品企业受前期原材料价格上涨压力影响而不得不提高产品价格有密切关系。但这种价格上涨的动能会随着原材料价格涨幅的回落而有所削弱，如目前原材料价格涨幅已经出现下降的拐点；5月生产者购进价格指数同比上涨10.2%，延续3月以来的下降趋势，而未来伴随着大宗商品价格涨幅的进一步回落以及企业去库存导致的产品价格回落，该指数仍有回落空间。

我们预计今年7月左右，也就是终端消费品行业在基本消化完前期高价原材料之后，开始采购较为低价的原材料之后，成本转嫁的动力将会减弱，非食品价格上涨的压力也会减轻。

此外，从需求角度来看，未来无论是经济还是货币需求都有利于物价涨幅下行，如今年一、二季度国内生产总值(GDP)同比增速受紧缩政策影响都将下行，考虑到近年来GDP同比增速高点领先CPI新涨价因素6-8个月，这意味着今年7、8月CPI新涨价因素也将减弱，从而有利于CPI的见顶回落；再如，当前货币紧缩政策已经使得M1增速自今年1月以来一直维持低位运行状态，而根据M1增速对CPI一般有稳定领先6个月的关系，可以预期CPI增速也将在7月受到抑制。

当然，考虑到经济需求放缓程度有限，且政府还会在通胀回落时积极推动资源品价格改革等，这些因素都会制约CPI的回落空间，我们预计CPI即使7月有所回落，但幅度也比较有限，CPI仍将在5%以上，这就使得央行不会像去年同期那样经济放缓后就明显放松紧缩政策，短期央行仍会采取提高存款准备金率等措施巩固调控成果，而当货币信贷增速已明显放缓后央行仍对6月14日宣布再次提高存款准备金率也验证了央行的这种调控思路。

(作者单位：民族证券)

联系我们

本篇文章如无特别说明，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；发电邮至ppll18@126.com。