

防范金融风险成为明年宏观政策焦点

目前中国金融运行情况处于一个较好的状态，但是随着国内宏观调控政策的持续推进以及国际金融风险的不确定性，中国金融体系的风险也集中显现出来。目前主要有两方面的金融风险值得高度重视：一是民间金融发展的压力，另一个是地方政府债务风险压力。

周子勋

防范金融风险位置突出

日前结束的中央经济工作会议指出，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策要继续完善结构性减税政策，加大民生领域投入，积极促进经济结构调整，严格财政收支管理，加强地方政府债务管理。货币政策要根据经济运行情况，适时适度进行预调微调，综合运用多种货币政策工具，保持货币信贷总量合理增长，优化信贷结构，发挥好资本市场的积极作用，有效防范和及时化解潜在金融风险。

显然，“防范金融风险”已经提到了明年宏观政策的突出位置。这一点其实早有迹象可循。央行在11月16日发布货币政策报告对此进行了表述，即要根据经济形势的变化，适时适度进行预调微调，巩固经济平稳较快发展的良好势头，保持物价总水平基本稳定，加强系统性风险防范。而近日，分管金融的国务院副总理王岐山在地方金融工作座谈会上也特别强调，依法打击高利贷、非法集资、非法交易所等违法活动，维护金融秩序，守住防范系统性、区域性金融风险这条底线。

开征环境税未必能保护环境

廖德凯

近期部分地区民众频受大雾的困扰，环境问题正在成为这个冬天最热门的话题。据悉，财政部已同意适时开征环境税。财政部、国家税务总局、环保部根据税收法定的原则，将抓紧环境税法的论证评估工作，并适时提出立法建议。国家将会采取降低企业所得税、营业税等措施来减少环境税给企业带来的影响，从而实现环境保护和促进经济健康发展相协调。

征收环境税，在很多人、甚至一些专家看来，其目的直指环境保护，意在遏制日益严重的环境污染。有全国人大代表建议制定专门的环境税法，理由就是“发挥环境税对减少环境污染、改善自然生态、提高资源利用率、实现社会和谐和国民经济持续发展的宏观调控作用。”等等认识，固然有着希望环境问题改善的良好愿望，但却不着边际，因为环境税的征收固然和环境相关，但其并非环境问题的解决方案。

期望以环境税解决环境污染，所看到的不外两点：一是通过税收调节，使污染环境的代价提高，二是通过得到更多税收收入，能有更多资金投入环境

资产规模大增安全状况尚好

从我国的整体金融发展情况来看，金融资产规模已经有了一个很大的发展，金融风险也有所提升。尤其是在不良资产率方面，防范的风险压力会更大。根据近十年广义货币供应量的增长情况来看，广义货币供应量从2002年的18万亿增长到2010年的72万亿，8年间增加了54万亿。其中，在2008年三季度之前，货币供应量增速基本维持在17%左右的水平，而按照这个增速，每年的新增信贷增长也将在1万多到两万亿的水平。但是，在2008年四季度之后货币供应量迅速增长，2008年前三季度人民币贷款余额为29.6万亿元，比年初新增贷款3.5万亿，而到四季度人民币贷款余额为30.3万亿元，新增信贷4.9万亿元。货币宽松迅速打开，2009年新增信贷9.6万亿元，广义货币余额达到了60.6万亿元，而到2010年广义货币供应量M2余额为72.6万亿元，同比增长19.7%。

在货币发行量出现大幅增长的情况下，人民币贷款的呆坏账率不仅控制得很好而且还有所下降，据中国银监会公布的数据显示，截至今年三季度末，我国商业银行不良贷款率为0.9%，较二季度末下降0.1个百分点。其中，大型治理上来。如果能够实现这两个目标，那么，环境污染问题是能够在一定程度上得到抑制。不过，税收政策并非一个一边投入另一边产出的简单公式，而“污染代价”作为一个经济问题，也完全可以通过经济方式进行转化。

从开征环境税的相关信息来看，环境税对排污企业的影响，几乎可以忽略不计。首先，环境税本身是从排污费转化而来，虽然税率上可能会高于排污费的征收额度，但并不可能增加太多。其次，根据新闻提供的信息，国家将会采取降低企业所得税、营业税等措施来减少环境税给企业带来的影响。这就说明，环境税的征收，只是一个税费方式的转变，仅仅是一个财税政策的调整，而不是为了解决环境污染问题的解决。因此，在环境税的征收上，不但不会给企业增加压力，反而还会通过其他政策减轻企业的负担。

而对于环境税的使用，也并非收来环境税就用于环境治理。因此，环境税的征收与否，本身和环境污染的治理或者遏制，并无多大关系。如何解决当前经济发展与环境保护的困局自然值得关注，但可以肯定的是，不能寄望于环境税的征收。

罗惠良

受外需萎缩和国内宏观调控的双重压制，中国经济减速下行风险逐渐显现。

总的来看，今年国内生产总值增速呈逐季向下态势。一季度同比增长9.7%，二季度9.6%，三季度9.4%，预计4季度同比增速将下探至8.7%，全年增速9.2%。

从国民经济核算细项看，关键指标疲态尽显。

首先，工业增加值同比增速持续下滑。2011年6月份至今，工业增加值一直处于下降通道，11月同比增长12.4%，低于1992年以来历史中枢1.8个百分点。预计12月难有改善。

其次，外需和投资增长乏力。出口方面，因欧债危机持续发酵，尤其是8月初美国丧失3A评级后，出口跌至冰点，连续4个月逆差，11月出口额同比增速13.8%，跌至历史同期中枢之下4个百分点。投资方面，受制于房地产

商业银行三季度末的不良贷款余额2879亿元，不良率为1.1%；股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行不良贷款余额分别为531亿元、330亿元、297亿元，不良率分别为0.6%、0.8%、1.6%。同时，为了提高银行抗风险能力还提高了资本充足率，截至今年三季度末，我国商业银行资本充足率为12.3%，核心资本充足率为10.1%，相比二季度的12.2%与9.9%均有所上升。

通过货币供应量和银行信贷与不良贷款率的升降对比，可以看到，目前中国金融运行情况处于一个较好的状态，但是随着国内宏观调控政策的持续推进以及国际金融风险的不确定性，中国金融体系的风险也不可避免地会集中显现出来。

两方面风险值得重视

目前主要有两方面的金融风险值得高度重视：

一是民间金融发展的压力，这与今年下半年以来突出的民间高利贷案件的持续爆发有着很大的关联，民间金融的改革与发展实际上也是中国金融改革发展的关键问题。下半年以来温州和鄂尔多斯种种经历告诉我们：民间金融的风险很难防范，唯有因势利导才是上策，而推动地方金融尤其是民间金融的健康发展显然是一个关键点。

临近岁末，随着中小企业融资环境的艰难，那些主要服务对象为当地中小企业的城商行们也迎来了发展的新机遇。日前银监会官员公开表示对城商行上市的支持，这令徘徊在A股市场外已久的多家城商行看到了希望，2012年也有望成为城商行上市破题之年。

在“防洪”压力最大的浙江，潜藏于民间的资金数额达数千亿甚至万亿元之巨，在此情况下，浙江也率先做出反应。浙江省政府日前出台了国内首个引导和规范民间融资管理办法，鉴于加强

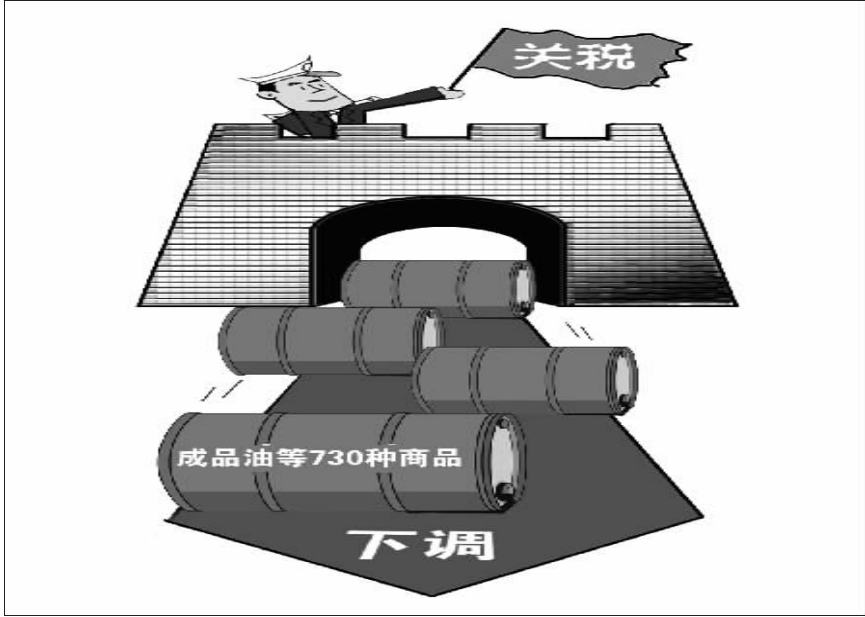
和改进民间融资管理的若干意见(试行)》。毫无疑问，给民间融资松绑正当其时。

今年以来，众多小微企业面临生存考验，融资难和税费负担偏重等问题突出。从温州的实际情况看，中小企业融资难的症结在于中小企业金融服务的供给不够，严重缺乏为中小企业提供融资服务的机构，也缺乏相应的政策，市场开放严重不足。不解决这个问题，对现有银行施加再大的压力，也只是治标不治本，难以奏效，因为银行本身并没有能够激励自己从事中小企业信贷的动力。

另一个是地方政府债务风险压力。有业内人士预计，2011年和2012年两年债务到期将占逾10万亿元地方总债务规模的43%左右，总额约4.6万亿元；而第二个还款高峰期在2016至2018年，其他年份到期债务约占14%~17%。虽然此前通过各种步骤提高了相应的拨备率，但在目前宏观调控的政策下，未来地方政府的还贷压力也将会非常大，事实上，在一些财力有限的地方，明年的财政压力非常大。因此，就在城商行积极通过上市实现发展的时候，地方政府其实并不完全支持，因为大量的城商行本身的贷款都被政府的投融资平台占据，一旦其上市成功，那么地方政府的负债就会浮出水面，在这种情况下，地方政府就不太愿意城商行过快上市。这样也就不难理解为什么副总理王岐山对城商行的扩张提出了意见。

就目前而言，随着地方金融规模的增长，加强地方金融风险监管成为一个趋势，而对于地方金融机构尤其是城商行，就要依靠地域优势和服务实现差异化发展，而不应该走大银行的发展模式。

焦点评论



进口税率再调低，入世十年考新题。放眼全球搞合作，立足双赢做贸易。适当呵护农产品，大力引进高科技。开放促成复兴梦，中国经济在崛起。

赵乃育/漫画
孙勇/诗

人民币连续跌停，媒体“绑架”了舆论吗？

朱凯

近10余个交易日，境内人民币对美元即期交易价格屡屡触及跌停。同时，新闻媒体及各路专家也在对此连篇累牍加以叙述、分析、评论和预判。尽管包括昨天在内，这一纪录已被连续刷新至第12个交易日，但央行方面并未专门对此作出官方表态。

不过，来自市场最基层的“抱怨”，却开始指向“制造”这些新闻的各大经济类媒体的财经记者了。他们说，这些记者“半桶水”，见风就是雨，缺乏必要的专业知识。事实真是这样吗？

在为同行“申诉”之前，我们不妨先看看11月30日以来这12个交易日的人民币汇市收盘情况，以及当日央行制定的人民币中间价情况。实际上，上文所提到的汇率跌停，与股票市场所谓个股跌停，完全是两个概念。股票跌停是以股价乘以0.9的N次方加以计算，而人民币汇率跌停则完全要视中间价的高低而定。

11月30日至今，境内即期市场人民币对美元盘中最低价分别为6.3799、6.3670、6.3627、6.3666、6.3651、6.3659、6.3636、6.3669、6.3613、6.3673、6.3713和6.3738元，并未出现如股价跌停那样的递减态势。这里需要注意，该数值(包括下文的中间价)越大，则表明人民币对美元的汇价越低，反之亦然。

同时，人民币对美元的官方中间价，在这11日间分别为6.3482、6.3353、6.3310、6.3349、6.3334、6.3342、6.3319、6.3352、6.3297、6.3359、6.3396和6.3421元。细心的读者不难发现，它们均比即期市场最低交易价格要高出许多。以昨

正视拯救退市的“告祥三宝”现象

皮海洲

目前创业板退市制度还在征求意见之中，而据证监会有关人士透露，主板退市制度改革也在推进。从管理层对创业板、主板退市制度建设的重视来看，管理层通过完善退市制度来推进中国股市健康发展的意图明显。

不过，“上有政策，下有对策”。虽然管理层希望通过退市制度来让劣质公司退出股市，达到优胜劣汰，实现资本市场资源配置功能。但作为上市公司来说，没有哪一家公司希望自己成为退市的对象，它们会使出百般武艺来逃脱退市的命运。实际上，股市里的“告祥三宝”也确实可以保佑上市公司“告祥”，成为上市公司逃脱退市命运的利器。因此，就退市制度的建设来说，更应该具有针对性，使退市制度更加完善。

不论是创业板退市制度，还是主板退市制度，都有上市公司连续亏损退市的规定。如创业板退市制度规定，上市公司连续三年亏损暂停上市，连续四年亏损则终止上市。而“告祥三宝”显然是这一条款的“克星”，上市公司一旦拥有“告祥三宝”，则这一退市规则作用尽失。

那么，上市公司的“告祥三宝”是什么呢？“告祥三宝”之一就是财政补贴。这是对抗退市规则最有效的武器。虽然上市公司连续三年亏损要暂停上市，但上市公司亏损两年(或亏损一年)后，可以通过财政补贴在下一个会计年度里扭亏为盈，摆脱连续三年亏损的命运。如*ST南化，该公司2008年、2009年两连亏，2010年前三季度已经亏损了2.09亿元，但四季度该公司收到经营性财政补贴款3.3亿元，该公司因此避免了连续三年亏损而暂停上市的尴尬。实际上，进入今

日为例，两者的价差实际为317个基点(不可简单换算成百分点)。此外，若将中间价相互比较的话，昨日比前一日低了25个基点。

根据中国人民银行汇率政策相关规定，境内即期市场交易价格的日内波动，应为当日中间价的正负0.5%幅度，如触及则无法继续交易，即出现了所谓的涨跌停板。经过计算，上述12个交易日人民币即期最低价，均符合与中间价的该比例规定。

这样看来，迄今为止所有关于人民币汇率跌停或触及跌停的新闻表述，都是无懈可击的。那么，人们所质疑的焦点在于何处？从职业的角度来看，财经记者将经济事件的结果如实报道出来，并借此引起投资者及监管层的关注，是其核心职责所在，并无不妥之处。

但不应否认，相关质疑也有它合理的地方。目前国内宏观层面，已出现经济下滑担忧加重、通胀预期分歧增大以及货币政策走向日渐暧昧的情况，再加上近期央行及金融机构资产负债表的外汇占款均出现意外减少、外贸顺差逐月下滑、外商直接投资(11月数据)28个月来首度同比负增长等新问题的出现，的确很容易给外资机构做空中国留下口实。也就是说，质疑者认为国内媒体不应成为舆论“绑架”风潮的助推者，需要发出更多自己独立的聲音。

其实，我国央行已在用行动昭示其对待汇率问题的态度，那就是中国经济基本面并不支持本币贬值，中间价依旧是有管理的和有序浮动的。而刚刚闭幕的中央经济工作会议也传出声音，中国政府将继续保持人民币汇率的基本稳定，并继续推进相关机制的改革。

年，该公司前三季度又再次亏损。根据统计，至12月8日，今年沪深两市已有215家公司收到各项财政补贴78.8亿元。这些补贴款不仅粉饰了上市公司的业绩，更助*ST南化这样的公司逃脱连续亏损并被退市的命运。

“告祥三宝”之二就是卖股套现。某些上市公司虽然主业“不给力”，但对炒股却很卖力。有的上市公司甚至还持有其他上市公司的原始股权。而随着这些原始股的解禁，卖股套现也成了这类公司粉饰业绩的重要途径。这不仅可以让这类公司的业绩粉饰得更漂亮一些，而且在这类公司主业不济的情况下，通过卖股套现也可以令相关公司扭亏为盈，避免出现业绩亏损现象。如河北宣工，今年已是连续第三年在年末减持中工国际的股票。资料显示，河北宣工在2009年12月和2010年10月，分别出售中工国际150万股和90万股，分别套现2382.23万元和3845.76万元，而2009年和2010年全年的净利润则分别是1310.26万元和1983.73万元。如果不是套现中工国际股票，该公司今年可望出现“三连亏”局面，但卖股套现使该公司逃避了这一劫难。

“告祥三宝”之三就是“砸锅卖铁”保壳。如12月1日，*ST松辽公告称，已经通过拍卖方式将10多年前的6台机械设备出售，套现金额达1940万元。凭借这笔款项，该公司总算可以弥补今年前三季度273.11万元的亏损。又如深南电，2010年公司亏损1.14亿元，而2011年前三季度亏损更达1.43亿元。12月2日，该公司发布公告，拟以2.17亿元的价格向中电投江西电力有限公司协议转让所持有的江西中电投新昌发电有限公司30%股权。通过变卖家产，这些公司可以暂时摆脱困境。