

# 引入市政债 完善城镇化多元融资体系

陈峰嵘

央行高层曾在不同场合多次强调市政债券这一债务融资工具对推进城镇化的重要性。2013年2月6日发布的《2012年第四季度中国货币政策执行报告》中,建议通过鼓励民间投资、健全税收体系、完善多元化融资机制等途径,为城镇化建设提供规范、稳定、可持续的资金支持。国家发改委也曾在相关报告中提出,“建立可持续的市政建设投融资体系”。

我国引入并适时推出市政债券,对于积极稳妥地推进城镇化、提高城镇化的质量和水平具有十分重要的现实意义和积极的深远影响。具体来说:一、可

以通过借鉴和学习“大禹治水”的做法,疏导与规范相结合,让地方政府举债融资逐渐阳光化和规范化,有利于提高地方政府举债行为的规范化程度,建立市场化的地方政府融资机制,完善加强地方政府长期债务管理的制度安排,进一步加强地方政府长期债务管理,严格控制地方政府举债规模,增强地方政府举债的监督和约束作用,从而避免地方政府暗度陈仓、借道其他途径融资的现象;五、市政债券作为一种市场化的债务融资工具,信息公开披露,融资过程透明,利用市场机制进行风险判断和债券定价,风险能及时、有效地反映在债券价格上,不仅有利于减少中央政府与地方政府之间的信息不对称,加强中央政府对地方政府债务的监督;六、这是分税制下财政体制改革的题中应有之义,有利于完善以分税制为基础的分级财政体制,厘清、理顺地方政府事权与财权的关系,改变原来“信用风险大锅饭”和信用风险不断后移的局面,促进地方政府的财政职能转变。

对于投资者来说,推出市政债券尤其是免税债券,将以其信用评级较高、投资安全可靠、流动性强、收益高于国债和银行存款、风险低于一般企业债券、收益较股票稳定、期限灵活等优点,为投资者尤其是风险厌恶型投资者带来新的投资工具,不仅有利于丰富固定收益类投资工具,增加金融资产种类,给投资者开辟新的投资渠道,促使投资渠道多样化,扩大投资标的范围,也有利于极大地促进民间投资快速发展,引导民间资本为城镇化

建设提供有力的资金支持。在美国,由于免税特征,免税市政债券收益率低于同等评级应税证券收益率;在市政债券市场内部,存在着质量差幅、期限差幅以及与本州市政债券和统一市场债券之间的差异有关的收益率差幅。

从理论分析可知,市政债券的整体违约风险明显低于银行贷款和公司债券。也就是说,在中国,如果推出市政债券,其整体违约风险将明显低于地方政府融资平台公司,以市政债券在一定程度上替代地方政府融资平台公司来为城镇化建设进行市场化融资,有利于大大减少地方政府隐形债务,有效防范和化解地方政府债务的潜在风险。上世纪八、九十年代以来,不少国家出台了一系列严肃财政纪律和提高监管透明度的相关法案,使得市政债券等地方债券的偿债主体、偿债资金来源和违约处置责任得到清晰的界定,从制度设计上将地方债券风险与中央财政进行有效的隔离,降低了风险的外部性,造成地方债券违约率大幅下降,比如美、日等国通常不超过1%。显然,通过严格执行财政纪律及提高监管的透明度,可以有效防止市政债券风险向中央财政的传染、转移和扩散,大幅降低市政债券违约率,能够在很大程度上消除业界对于市政债券会否成为国债的变种、最终仍然需要由中央财政兜底的疑虑和担忧。

(作者单位:海通证券研究所)

## ■ 舆情时评 First Response

### “常回家看看”入法 折射社会三重困境

付建利

常回家看看,一句充满温情的简单话语,曾经传遍大江南北。如今,新修订的《老年人权益保障法》给子女“常回家看看,就违法了!常回家看看,本是子女应尽的道德义务,可如今却非得要通过法律的形式强制下来,我们在充分理解法律善意的同时,也遗憾地看到了法律背后的社会困境。

第一,新修订的《老年人权益保障法》第18条明确规定,家庭成员应当关心老年人的精神需求,不得忽视、冷落老年人,与老年人分开居住的家庭成员,应当经常看望或者问候老人;如赡养人在单位工作的,用人单位应当按照国家有关规定保障赡养人探亲休假的权利。

在物质丰富的今天,大部分老人其实已经解决了日常的生活问题,吃饱穿暖不是大问题。但儿女常年在外,一年到头见不到几次面,辛苦把子女养大,最后见面都成了晚年的奢侈品,能不郁闷吗?因此,法律规定“家庭成员应当关心老年人的精神需求”,可谓切中时弊。君不见,有多少子女虽然回家看看了,当父母为照料子女的生活忙前忙后,子女却拿着手机在网上“神游”,甚至吃饭时也离不开手机游戏。这样回家100次,也抵不上一次和老人心与心的交流。

老吾老以及人之老,这是传统文化的精要之一,是日常伦理。为何在现代社会却要用法律的形式强制执行?原因无他,是因为这个社会在物质极大丰富的同时,我们却疏忽了人文教育,我们学英文、钢琴、舞蹈,小学生稚嫩肩膀上的厚书包里,有几本是关于传统文化的书

籍?社会精神荒漠化、人文精神旁落化、生存状态物质化,是我们面临的困境。第二,大部分城市工薪阶层面临着高房价、教育和医疗的重重压力,这弱化了人们尽孝心的频率和自觉性。请问,当他们常回家看看时,加班都没有加班费用的单位不会给他们压力?面对等着钱用的妻儿,他们会很坦然地说:“等着我,我回家看看马上就回来!”当一个人面对“什么都涨,唯独工资不涨”的现实压力时,即便他常回家看看,他背后的的压力能够彻底甩开吗?也许,他现在正为早点买房,把父母接过来一起住的目标而拼命工作呢。这个时候,你说他没有孝心,是不是理由有点苍白呢?何况,春节时一票难求,也挡住了他们回家的脚步。

现实生活的高压化,是很多子女不常回家看看的又一重困境,也是我们这个社会的困境。

第三,城里那么多的农民工,他们辛苦苦干着最累的活,可能月薪也就一两千块钱。一来一去的火车票就要好几百,这也许是留在老家的孩子半年的生活费,妻子几个月的家用,又或者是父母半年的医药费,你要他们常回家看看,纵使他们有孝心,但现实吗?这些农民工兄弟为什么不远千里跑到城里来,他们忍心抛家弃子吗?忍心不跟父母在一起住吗?但巨大的城乡鸿沟,逼迫着他们只能来城里讨生活。如果农村有较好的就业机会,收入也不错,这些庞大的农民工队伍,谁会愿意“南下”或“北上”?

中国上市公司舆情中心认为,生存状态的物质化、现实生活的高压化、城乡差距的加大化,正是“常回家看看”违法折射出的社会三重困境。

(作者系中国上市公司舆情中心观察员)

### 从奔驰的傲慢看洋品牌的双重标准

孙勇

最近,全球知名车企奔驰在中国不断传出负面新闻:奔驰官方销售网站自摆乌龙标错车价、业内售后服务综合评比中奔驰得分垫底、奔驰公司高管在致中国经销商的信函中措辞不敬、奔驰车主因车内生产“毒空气”而结伴维权……这一切,让奔驰在中国的美誉度急剧下降。

德国的制造业向来以设计严谨、产品精良而著称于世,拥有120年历史的奔驰汽车就是德国制造业的一个杰出代表。然而,奔驰汽车在中国市场上的表现却与其显赫的名声不太匹配。

奔驰在中国的销量不理想,与其产品定位以及营销策略失当有关,这一点可以理解,但是,奔驰在中国销售的汽车频频出现质量问题且售后服务较差,则不能不令人感到惊诧。在德国国内以及其他西方国家市场,奔驰汽车从产品制造到售后服务,都是一流的水准,而这两方面在中国却大打折扣。何以至此?一个很重要的原因就是,奔

驰的经营管理者没有拿出足够的诚意来善待中国消费者,面对发育尚不成熟的中国市场,他们骨子里有一种挟洋自重的傲慢。

毋庸讳言,目前中国的汽车制造业还不能和德国相提并论,后者在质量上与管理上领先甚远。这种现实差距,难免让奔驰的经营管理者滋生某种优越感。从人性的角度看,有一点这种优越感也无可厚非,但切莫过度。倘若过度,这种优越感就会演变成傲慢,让奔驰的经营管理者带着一种恩赐而非与顾客共赢的心态来开拓中国市场,于是,“即使奔驰制造的汽车有点小毛病,也比中国本土制造的汽车质量好;即使奔驰的售后服务有瑕疵,中国的消费者也只能将就”的心理,就成了这种恩赐心态的逻辑衍生品。而从当前的种种迹象来推断,奔驰的经营管理者多少怀有这种不健康的恩赐心态。

“顾客就是上帝”的理念源自西方,包括奔驰在内的德国企业也是这一理念的信奉者与维护者。为何到了中国,奔驰所信奉的“顾客就是上帝”的理念就变形走了样呢?这恐怕与奔驰的经营管理者

选择了不恰当的“本土化”有关。在中国,商品质量问题多年以来都是一个老大难,以次充好、以劣充优的行为屡禁不绝,监管部门对此也打击不力。如此一来,将顾客视为欺骗对象的假冒伪劣产品的生产者常常活得挺滋润。这种颇具特色的中国商业现象,难免产生熏陶效应,让一些免疫力不强的企业受到感染。外资企业进入中国,都有一个“本土化”的战略口号。在这个“本土化”的过程中,一些企图图小利的外资企业很有可能沾染中国商业文化中的坏习气。很不幸,奔驰就是这种坏习气的沾染者。当奔驰在售后服务问题上与中国消费者扯皮拉钩,甚至百般推卸自己的责任时,我们看到的是一个三流的中国式痞子企业的嘴脸,那个令世人敬仰的全球标杆车企的形象荡然无存。

所幸的是,经济全球化所带来的商品选择的多样性,给中国的汽车消费者提供了弃劣寻优乃至优中选优的机会,也让奔驰为自己在中国的傲慢付出了代价。最新统计表明,今年以来,奔驰在中国市场的销量大减,被宝马、奥迪等对手远远甩在身后。这或许会敦促奔驰的经

营管理者反躬自省,改善其因傲慢而粗放的针对中国市场的营销战略与服务战略。苟如此,对于奔驰和中国的消费者而言,都是好事。

对欧美消费者恭敬,从而服务精益求精;对中国消费者傲慢,从而服务漫不经心——这种对待消费者的双重标准,不独为奔驰所专有。近年来,肯德基、苹果等世界知名洋品牌,都有以双重标准对待消费者的不光彩记录,其病因病理,与奔驰基本相同。在经历了一起又一起的媒体曝光与危机公关后,这些洋品牌承诺以等同于欧美的高标准善待中国消费者。希望这些承诺不会成为空头支票。

当然,中国的政策制定者和市场监管者也有必要反思。为什么众多洋品牌一来到中国,就纷纷上演“南橘北枳”的闹剧?是否中国的经济环境和文化土壤中,蕴含了太多诱人作恶的因素?诚然,在消除洋品牌双重标准问题上,相对于洋品牌自身的制度规范与战略调整而言,中国的经济环境与文化土壤的改良是外因,但是这个外因同样很重要。考虑到这个对于洋品牌而言的外因,乃是本土品牌赖以健康成长的内因,我们更应该有所作为。

■ 鹏眼 | Huang Xiaopeng's Column

### 新二元经济 与金融资源错配



黄小鹏

又可能进一步吹大泡沫,为未来埋下更大的隐患。

为解决这一矛盾,过去几年来,中国央行一直在维持相对宽松的货币前提下,通过“有保有压”信贷政策来实现目标,但效果并不理想。信贷政策需要通过金融机构去贯彻,而金融机构以盈利第一目标,宽松流动性最终只有一小部分流入了第二部门,而大部分则迂回曲折地流到了本来要限制的部门。究其原因,乃是因为货币政策本质上是总量性政策,并不适合承担“调结构”的重任,指望它在“调结构”过程中发挥关键作用,注定是徒劳的。近期中国央行在货币市场受到意外冲击时作壁上观,任由短期利率飙升,试图以此来惩罚那些将资产源源不断地投入到第一部门的中小银行,逼迫那些流入到泡沫部门的金融资源更多地进入到第二部门,这一思路仍然是前期一系列政策的延续,愿望虽然良好,但效果同样不容乐观。

金融服务业不是孤立存在的,金融服务业与非金融部门是相互作用、相互影响的关系,大多数时候后者对前者的影响是主导性的,前者常常是后者的镜像。有什么样的非金融部门结构,就会有什么样的金融服务业方式,而不是人们想象的那样,可以通过改变金融服务业服务方式,来改变非金融部门的运行。

必须澄清的是,这里的两类企业与传统的“国有企业—民营企业”、“大企业—中小企业”的区分有部分重叠之处,但划分标准不同。大企业与中小企业分野的存在是市场经济的普遍现象,但中国的“新二元经济”形成则是政府角色定位和一系列经济政策的结果。

“新二元经济”造成了一边繁荣,一边冷清;一边泡沫不破,一边不断鼓励发展却效果有限。两大部门构成了互为因果的关系,泡沫存在于第一类部门,其维持力量也主要来自第一类部门,比如,政府投资平台企业与泡沫就是共生共荣的关系,而垄断国企、支柱型企业,甚至某些“高薪企业”或多或少地受到地方的土地优惠和财政补贴,冲淡了泡沫之害甚至享受着泡沫之利,而且它们充沛的资金是推动泡沫的力量之一。相较之下,第二类企业因得不到政府资源救济,承受着人工、经营场所成本的上升压力,融资资源又被严重挤压,最极端的情况是,这类企业在无利可图之后关停,将资金转移到第一部,从事业炒作。

“新二元经济”不仅是中国经济中一道令人尴尬的风景,它也让货币政策陷入上下两难困境,让金融服务陷入扭曲和错配之中难以自拔。

第一部门中的房地产行业虽然在融资方面受到一些限制,但可以通过影子银行,以承担高息的方式顽强地生存着;地方投资因为预算软约束,只要能融到钱,基本上不考虑利息成本。第二部门冷,需要得到金融支持却无法承受高昂的融资成本。这就使得货币政策紧也紧不得,松也松不得。以紧缩货币、提高资金成本的方式抑制泡沫,但因第一部门能承受高利息负担,力度有限的紧缩不会有限,相反只会让第二部门雪上加霜。如果希望通过放松货币,降低利息来支持第二部门的发展,则

要从根本上扭转全社会虚拟部门恶性发展的局面,应该从体制上进行根本性改革,彻底消除二元经济及其土壤。按照真正的市场经济的内在要求,让所有的企业都成为平等竞争的主体。政府要最大限度地退出直接的经济活动,要消除垄断,要解除暧昧不明的政商关系,要大幅减少甚至放弃产业政策,消除五花八门、效果可疑的政府支持、扶助、担保,这些支持和担保在不断地制造道德风险,暗藏着大量的腐败,并且很多具体政策就其本质而言,是用新的错误来“纠正”前期的错误。在所有企业成为真正的平等竞争主体之前,金融服务业一定会在利益驱逐之下,寻找那些政府在金融层面上进行打压和限制,但实际执行中又给予担保和支持的行业和领域,因为这些领域经过风险调整后仍然有更好的回报。金钱永远是最聪明的,金钱永远不会进行道德伪装。

正如全社会早已认识到的那样,房地产的畸形发展与中国的“新二元经济”的形成脱不了干系。如果不能勇敢地刺破泡沫,那么“二元经济”就会长期普遍地存在,在这种情况下,货币政策注定只能在原来的思路中打圈圈,即将结构性的意图强行加入本来是总量性的政策之中。而在“盘活存量”的口号下,用行政手段介入金融资源配置,也将是事倍功半。

## 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;发电邮至pp118@126.com。