

# 推动分权改革 化解财政金融风险

张莱楠

## 经济体制改革 实际是分权

就本质而言,中国的经济体制改革实际上是一个分权的过程。一方面,通过市场化,政府逐步退出竞争性领域,使这些领域的资源配置主要由价格和竞争机制实现;另一方面,在政府体制内部,中央也逐步向地方放权,无论是早期的财政包干制,还是后来的分税制,都使得地方拥有了一定程度的事实上的自主权。

但是这种分权还只是局部的分权,或者说是一种不彻底的分权改革。首先,中国式分权并没有赋予地方独立的税权。其次,中国式分权没有在地方层次上形成水平制衡,这也就意味着中国式分权并不是在一个公共财政的架构下进行的分权,而仅仅是在一个等级管理体系中的权利划分。

回顾中国改革开放30年的政府财政体制变迁历程,政府财政管理体制是处理中央政府与地方政府之间以及地方各级政府间财政分配关系的一项基本制度,其核心问题是明确各级政府之间支出责任和收入划分。

改革开放30年来,中国地方财政收支经历了由“盈余剪刀”向“赤字剪刀”的转

变。1994年是中国经济改革分水岭,出台了很多重大政策,经济也随之发生了一些结构性变化。1994年的分税制改革清晰地界定了中央和地方政府的税基和税收分成比例,影响深远。1994年税制改革以来,地方财政收入占比从1993年的78%稳步下降到2011年52.1%的水平,而地方财政支出从1993年的72%上升到2011年的84.8%,中央和地方政府的“财政收支倒挂”现象比较严重,特别是在“GDP增长竞赛”与过度竞争背景下,地方政府纷纷寻找其它财源以弥补收支失衡,因此,“土地财政”成为地方财政的普遍模式,“软预算约束”问题日益严重。

国际金融危机以来,以地方政府为主导的投资扩张,使得对资金有饥渴症的地方政府通过表外贷款、银行间债务融资等形式与其对接,大量资金流向了地方融资平台、房地产贷款,这样一方面导致了包括政府、企业以及金融机构在内的所有部门负债率大幅上升,资产负债表出现了明显恶化。截至2012年底,36个地方政府本级政府性债务余额38475.81亿元,比2010年增长12.94%,地方政府债务风险不断上升;而另一方面,大量增量资金投向投资驱动型领域造成了普遍性的结构性能过剩,也导致了投资效率和资源配置效率的大幅降低,以及财政资源的错配。

## 下一步应推动 财政分权改革

可见,未来必须从导致这些问题的根源入手化解潜在风险。下一步决策者应该推动财政分权改革。所谓财政分权(fiscal decentralization)是指中央政府给予地方政府一定的税收权和支出责任范围,允许地方政府自主决定其预算支出规模和结构。中国需要重新调整中央地方财权事权分配,逐渐改变以地方政府融资平台为主体,以土地储备作为抵押支持,以银行信贷作为主要资金来源的地方政府融资模式,开辟地方政府新的财源来取代“土地财政”。更加具有挑战性的是要逐步建立全口径财政预算,由各级人大审批(而非仅仅备案)包括一般财政预算、政府性基金预算、完整的国有企业资本经营预算在内的公共预算。

只有这样才可能真正解决中国式的财政分权体制(纵向竞争)和地方竞争体制(横向竞争)双重背景所导致的存量资产配置扭曲和效率低下的深层次问题。

更进一步分析,中国财政-金融风险有着极为紧密的逻辑关系,因为中央和地方政府之间的财权博弈直接影响到两者间的金融资源博弈。从地方政府的角度来讲,地方财政不能通过无限制地拨款来支持地方国有企业,只好从其它渠道为国有企业展开对资金资源的争夺。各地方政府纷纷将注意力转向金融资源,尤其是银行体系信贷资源的控制上来,这必然会造成金融部门不良贷款率的攀升和资金配置效率的下降。

## 利率市场化 需要政府向市场放权

毋庸置疑,利率市场化将成为影响中

国经济金融格局的最重要因素之一,但真正意义上的利率市场化绝不仅仅是放开利率管制那么简单。当前,政府对金融资源的垄断使得整个金融市场分化和畸形。利率市场化改革的核心,在于要打破政府对金融资源的过度垄断,向市场真正放权。如果政府不能主动放弃自己的支配力,市场力量就难有发挥的空间。

然而,由于以中央政府信用作为担保的隐性担保机制普遍存在,随着金融管制的进一步放松,包括银行理财、银信合作等规避利率管制的金融工具被大量创设出来,起到了绕开利率管制、信贷控制的作用。这样,一些政府担保之下的杠杆率极高的风险资产,很可能不但没有为高风险支付高溢价,反而享受了无风险资产的高信用和低成本。大量的资金还可能继续投向与政府相关的项目和资金回报率高的领域,金融资源的错配局面并不会因贷款利率放开而根本性改变,实体经济特别是中小企业融资可能依旧会非常困难。

就国际经验而言,在成熟市场经济国家,利率市场化是“价高者得”,如果政府不能够真正向市场让渡出对金融资源的配置权的话,中国利率市场化就可能变成“权重者得”。从这个意义上来说,利率市场化实际上是对政府放权的倒逼。

因此,中国必须解决财政分权和金融分权不彻底所带来的风险累积。中国新一轮分权式改革势在必行。

(作者系国家信息中心预测部世界经济研究室副主任)

# 改革创业板的六点建议

张昌华

在国务院办公厅发布的《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》(简称“金十条”)中指出,要加快发展多层次资本市场,进一步优化主板、中小企业板、创业板市场的制度安排,完善发行、定价、并购重组等方面的各项制度,适当放宽创业板对创新型、成长型企业的财务准入标准。这引起了市场的广泛关注。投资者担心放宽准入标准后创业板企业发行上市蜂拥而来,市场难以承受;一些市场资深人士也站在自身利益的立场上,继续主张抬高创业板上市门槛,这将使资本市场不能正常发挥优化资源配置、促进结构调整的重要作用。

笔者认为:国办“金十条”关于放宽对创新型、成长型企业创业板上市财务准入标准的政策是合乎实际的和正确的,有利于通过支持创新型、成长型中小企业发展,促进结构调整,有利于提高金融资源的配置效率,有利于支持实体经济发展,促进社会的充分就业和经济健康增长。而投资者担心和害怕创业板扩容,虽然创业板中不乏创新型成长型的好企业,但造假、囤积、造富、高管套现跑路现象很突出,偏离了设立创业板支持创新型成长型企业发展的初衷,根本问题在于创业板的IPO、少数人一夜暴富是建立在

对广大投资者的欺骗和财富的掠夺的基础之上的;根本原因在于现行创业板的制度和规则设计不科学、有缺陷。要支持创新型、成长型中小企业发展,要支持实体经济发展、促进就业和经济健康增长,要发挥资本市场支持结构调整的重要作用,对创业板的制度和规则设计应当进行进一步的改革和完善。

1、应科学地适当地放宽准入条件。监管部门原来关于创业板的准入条件基本上符合实际情况的,根据创业板设立以来的运行情况,应当进行进一步的改革和调整;一是应严格审查企业主营业务是否符合国家产业政策,真正属于创新型或成长型,不能让产能已经过剩或正在走向过剩的行业的企业混入创业板;二是“两年净利润累计不少于1000万元,最近一年盈利,且利润不少于500万元”的规定可不作调整,即使调整也不要调整幅度过大;三是“最近两年营业收入增长率均不低于百分之三十”的规定应作调整,因为市场难以避免变化波动,可修改为“不低于百分之十五”,比较符合实际情况,并可减少和杜绝企业与中介机构财务操控与包装行为。

2、应科学地坚持和把握准入条件。在准入条件适当放宽后,更应坚持企业盈利的真实性,信息披露的真实、完整、可信。在实际执行中应科学地坚持标准,不能人为地抬高门槛,在竞相攀比中弄虚作假。市场经济竞争激烈,赚钱难,赚大钱更难,持续高增长难上加难。要通过实事求是地科学地坚持标准,遏制弄虚作假、高价发行

和权力寻租沓一气,扰乱市场、掠夺投资者财富的现象不断发生。

3、应对创业板企业发行上市的融资项目、融资总额进行有效的监督。创业板上市企业一般规模不大,筹资加快发展也应坚持健康、科学、可持续,融资不能“狮子大开口”,搞项目也不能铺摊子挥霍和浪费宝贵的金融资源。一、应严格审查其募集资金投资项目是否符合国家产业政策;二、应作出首次发行上市募集资金项目总额不得超过公司净资产总额的3倍左右的明确规定,既正确贯彻国家支持实体经济和中小企业发展调整经济结构的战略性决策,又可以在市场融资总量不变的情况下,支持更多创新型、成长型的中小企业筹资加快发展;同时,单个上市企业的募资金额减少了,所有上市企业的融资总量也控制住了,对市场的资金压力也会减轻。

4、应对创业板上市企业的上市成本进行有效的监督。去年6月一家企业上市,发行总市值37817万元,发行费用5195.5万元,占比高达13.7%。投资者的血汗钱还未进入企业生产经营,就有相当大的部分流入了少数人的腰包,承销商、权力寻租占上市费用的金额太多比例太高,不但使一些可以通过资本市场支持加快发展的中小企业感觉上市太难成本太高,望而生畏,而且恶化了市场环境。应加强对企业上市成本的有效监督,既调动创新型、成长型企业做强做大的积极性,又有效地防止腐败,规范市场秩序。

5、应对创业板IPO企业的发行定价机制进行公平的彻底的改革。为了调动广大人民群众支持国民经济战略性结构调整的积极性,为了把储蓄资金有效地转变为投资资金,使资本市场支持、结构调整、就业增加、经济增长形成良性循环,创业板IPO发行定价应当在明确规则公平、成本公平、机会公平的大原则的同时,进一步明确以净资产值为依据定价发行的具体操作原则,就像篮球、网球、羽毛球等体育比赛有明确底线一样,在这个原则框架内,由发行人和负责承销的证券机构协商定价。真正高科技、高增长需要溢价发行的,发行价不超过净资产值的3至5倍,且需经过更严格的审查。这样,真正实行市场化的全流通发行,不再给市场制造新的隐患。

6、应对发行中申购办法进行进一步的改革。一是可以相对集中发行,发行的企业大多实行以净资产值为依据定价发行,所有当日发行的企业统一编号,申购中签哪只就是哪只;二是可以按机构和自然人投资者各自账户市值(现金+股票市值)总额比例公平分配新股发行数量,使资产都享有平等权利;三是所有账户都以账面市值(现金+股票市值)参与新股申购,并且单只股票中签股份数额从500股改为200或100股,让广大中小投资者都有中签的机会,调动广大投资者申购新股支持结构调整的积极性。监管者的职责是搞好一级市场的公平和防止权力寻租,监督查处二级市场的违规行为,至于二级市场投资者什么时候买和以什么价格买,乃投资者风险自担,监管部门没有必要管得过细。

(作者单位:四川省南充市总工会)

## 舆情时评 | First Response |

# 退休高官争当独董 资本市场消受不起

付建利

近期,三位前省部级高官扎堆中国重汽独立董事的消息,像一颗重磅炸弹刺激着公众的神经。《公务员法》中有规定,原系领导成员的公务员在离职3年内,其他公务员在离职2年内,不得到与原工作业务直接相关的企业或者其他营利性组织任职,不得从事与原工作业务直接相关的营利性活动。有舆论指出,如果从时间上较起真来,中国重汽的3位前高官独立董事不符合此规定。

据相关统计显示,早在2011年市值排名前50位的上市公司中,就有34位政府退休高官任独立董事。随着A股上市公司数量的增多,“退休高官独董”这一群体也逐渐壮大。

A股市场引入独立董事制度,本意是让这些独董发挥各自专业领域之所长,限制大股东和上市公司的各种不合规行为,更好地维护广大中小投资者的利益。遗憾的是,独立董事制度形成以来,目的与效果相违背。太多的独立董事要么是上市公司所在地的高官,要么是明星学者、会计师、律师。这些独立董事要么不“独”,维护大股东和上市公司利益,甚至合谋搞利益输送和内幕交易;要么不“懂”,一些退休高官对企业的财务、法律和运营根本不清楚,无力监督上市公司和大股东的行为。上市公司的独

立董事最终成了“报春喜鹊”,报喜不报忧,成了不了代表中小投资者利益的“爱挑毛病的啄木鸟”。

中国上市公司舆情中心认为,只要符合条件,不唯退休高官,谁都可以当上市公司的独立董事,但前提是必须符合合法,不能搞特殊化,更不能因循现有法律法规。上市公司热衷于请退休高官做独董,无非是看中退休高官强大的人脉资源和权力磁场,有了这些退休高官的庇护,上市公司可以更方便地拿条子、批项目、搞关系、玩猫腻。

既不“懂”又不“独”的退休高官独董在A股市场蔚然成风,只能是这个市场的悲哀,更是广大中小投资者的悲哀。退休高官独董们动辄5万至20万的年薪,虽然是上市公司发给他们的,但实际上是股民给他们的。当拥有退休高官独董的上市公司一轮又一轮地融资时,股民的心将再次滴血!

面对退休高官独董风,公众的最大吁请,就是希望进一步改进和完善上市公司独立董事制度,让不合格的退休高官退出上市公司独立董事岗位,让尸位素餐者不再和上市公司联袂鱼肉投资者。对于任职上市公司独立董事的退休高官,要进一步加大信息披露的力度,比如财产公示、履职公示等,还广大投资者一个清清爽爽的上市公司,一个清清爽爽的A股市场!

(作者系中国上市公司舆情中心观察员)

## 中国市场全面清理新西兰有毒乳品



清理有毒洋奶粉,中国出手稳准狠。曾经迷信恒天然,如今发现毒细菌。自爆家丑虽可贵,追究责任才服人。内外无别抓监管,严守食品安全门。

赵乃育/漫画 孙勇/诗

# 楼市调控仍将继续 政策“真空”只是假象

李宇嘉

8月5日,国家发改委主任徐绍史在《当前经济形势和下半年经济工作》的专题报告中指出,要坚持房地产调控各项政策。这是自去年“两会”后和新一届政府上任以来,管理层首次对于目前正在坚持的房地产调控政策将走向何方的明确表态,那就是既有的房地产调控政策在短期内还要坚持。而在这之前近一年半的时间内,旧的政策走向何方不明确,新的政策有哪些也这样不明确,房地产调控处于“真空”状态。

新一届政府上任以来,高举“调结构、促改革、防风险”的改革大旗,着力攻坚阻碍市场运行和市场机制发挥中政府无效或低效干预的政策和体制,目的就在于彻底厘清政府与市场的关系。我国房地产市场“十年九调”,46个调控政策文件,无法阻止房价快速上涨,住房困难日益加剧和房地产非理性繁荣对于经济社会的冲击,从

根源上讲,与政府作用发挥不到位、政府与市场的关系没有厘清关系很大。单坚持限购和限贷政策、房价上涨人为控制政策,不改革源头的土地制度(土地单一和垄断供应),不改革地方政府驱动“高房价-高地价-高信贷-高投资-高GDP”增长路径的内在激励,不推进要素市场化改革和破除垄断,营造起点公平和竞争公平的生存和发展环境,就无法弱化直至消除持续推进房价上涨的各项驱动力,例如货币超发、土地财政、通货膨胀、贫富差距、资产炒作等等。

因此,新一届政府在房地产市场管理的态度上,着重于从经济社会体制改革上去消除制约房地产调控绩效差的病根,如不动产统一登记、房地产税制改革、征地制度改革、集体土地入市和户籍制度改革等等,淡化了直接干预房价、干预购买资格限制等行政性较强的措施。新一届领导层执政以来,在论及房地产市场管理方面的问题时,屡屡强调的是住房

保障、促进房地产健康发展、人的城镇化(非房地产城镇化),而并没提及坚持或加强房地产调控,这被认为是限购和限贷等政策将会退出的信号。

近期,由于经济运行可能会“滑出下限”,“稳增长”战略适度回归,特别是棚户区改造的提速、首套购房支持政策的重申、房企融资开闸的迹象等支持房地产政策的出台。于是,很多业内人士认为,限购和限贷等行政性政策可能在近期退出。笔者认为,正是在这种政策走向可能被“误读”的大背景下,管理层认为需要站出来,对于既有政策将走向何方作出一个明确的表态,以给市场、老百姓和地方政府一个明确的信号。

管理层提出要坚持房地产调控各项政策,这意味着不仅限购和限贷等政策将继续坚持,房地产融资紧缩的政策也将保持不变。管理层之所以作出如是选择,要归结于当下房地产市场的形势。在制约调控绩效的体制性因素没有弱化或根除的情况

下,房价还将延续旧体制下的持续上涨趋势,贸然传递出放松房地产调控的信号是极其危险的,就像在顶层制度设计没有到位的情况下,盲目推进新型城镇化无法避免走过去城镇化老路的覆辙一样。今年以来,即使是限购和限贷政策没有变,并出台“国五条”的情况下,也没有阻止房价上涨,热点城市今年合计诞生了40多个地王,房价上涨预期可见一斑。

新型城镇化还未推进,阻力已现,这是新体制取代旧体制中的必然现象,这一辈也将继续在房地产调控长效机制建设上出现,本质上是一个问题。对于该领域改革的阻力,管理层有着充分的理解,不提及调控或限购、限贷等行政性措施是为了传递出改革的信号和取向,并非是要退出这些政策。解决房地产问题好比修复堤坝,根本没有打好的情况下,抽走两旁的支架只会导致堤坝坍塌,而支架存在至少可以保证堤坝不坍塌。

(作者单位:深圳市房地产研究中心)

## 联系我们

本版文章如无特别说明,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pp118@126.com。