

压低长端利率意义可能不大

陈东海

最近中国的国债收益率曲线变得比前段时间要陡峭一些，也就是长短期国债收益率之差在变大。一些人认为，在目前经济增速出现趋势性放缓背景下，长端的无风险利率居高不下对中国经济不利，所以需要降低长端利率。也有人认为无风险利率对经济影响有限，降低长端利率作用不明显。

在成熟市场经济环境下，收益率曲线对于经济具有重要影响。例如，美国国债收益率曲线的形状对于美国经济的影响是非常大的。美国利率是完全市场化的，而国债市场则是利率市场的主要体现。美国的银行贷款(主要是房地产信贷等长期贷款)利率一般是在 30 年期国债收益率或 10 年期国债收益率上直接加一个点数来确定的，收益率曲线一旦变陡峭意味着长期资金成本上升，会对实体经济造成冲击，在经济衰退和经济低增长阶段，长端利率上升可能会加重衰退和遏制复苏。

所以，在金融危机等特别时期，美联

储不仅要将短期利率大幅降低，而且还通过买卖中长期国债来影响中长期无风险收益率，即影响收益率曲线的形状，进而调控经济。近些年，美国的量化宽松(QE)在全球如雷贯耳，其实就是在基准利率降低到零利率范畴以后，联储不得不通过数量工具来影响市场的实际利率。除 QE1、QE2、QE3，美联储还搞了变相的 QE 即扭曲操作，通过在国债市场上“抛短买长”来达到降低长端利率的目的。

但是，目前中国无风险的长端利率(即长期国债利率)对经济的影响则不是想象的那么重要，主要原因在于：第一，中国的利率没有市场化。利率没有市场化表现为官方利率与民间利率并存，这两个利率是分隔开的，历史上，不管货币政策有多么宽松，官方的利率有多低，民间利率都是畸形地高。第二，长端利率目前只属于官方利率市场的一部分，所以对完整的官方利率市场都不能产生有效的影响。目前中国的长端利率市场主要的参与者是银行，其他机构和个人参与有限，这个利率难向全社会传导。第三，

即使对银行来说，长端利率也不一定会影响其信贷利率。中国银行间长端利率，主要与银行的资金紧缺与宽松程度相关，而银行贷款的利率，一般都是根据有关部门规定的各期限的基准利率来决定的，或者是按照规定的浮动幅度来决定的，与长端利率之间联系并不紧密。第四，中国的许多实体企业对于利率实际上是是不敏感的。那些可以享受银行基准利率从银行贷款的企业，对于利率变化是不敏感的，因为这些企业多是国企、央企。即使是民营企业，对于无风险利率常常也是不敏感的。因为民间借贷的利率往往是无风险利率的数倍，后者变动几十个基点丝毫不会让民间利率产生显著变化。

但是，长端无风险利率对于银行还是有一定重要性的。因为中国长端利率市场主要是银行间的市场，所以长端市场利率的高低及其国债收益率的曲线形态，可以反映银行们资金宽紧的状态。长端利率高，或者是国债收益率曲线陡峭，反映银行的资金紧张，那么信贷的难度可能加大，信贷投放可能收紧等。另外一个角度来讲，中国的长端利率的变化，是银行资金状况的结果，而不是原因。所以，降低长端利率只要让银行的资金宽裕起来就行了。倒果为因是无意义的。

国债收益率曲线的形状对成熟市场经济的意义非常重大。如果中国要发

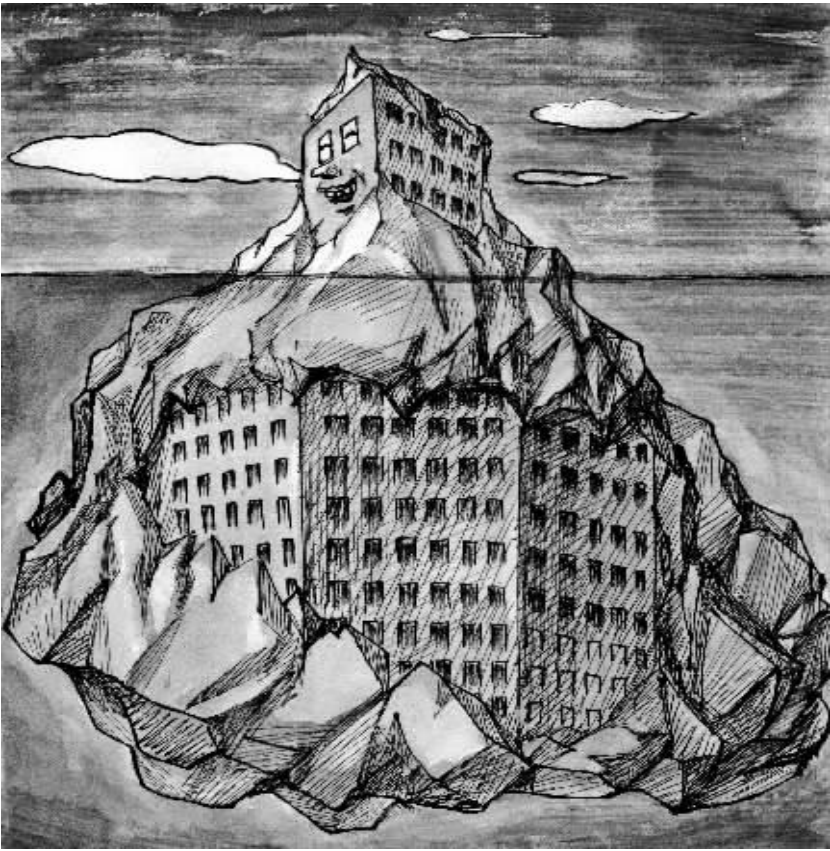
挥长端无风险利率对经济的影响，并利用这种影响来信贷和经济活动，那么，前提是实现充分的利率市场化。对于利率市场化的影响，人们从银行信贷这一角度分析得比较多，或者是从实体微观经济主体角度讲得比较多。但是，即使给予银行完全的存贷款利率决定权，只要不打破中国信贷存在的二元现象，也是无法真正实现利率市场化的，因为市场上存在着大量对利率不敏感的经济实体和投资项目。那些纳入政府规划和重点建设的项目，资金的供应是有保障的，利率也是远离市场因素的，而且这些规划和投入重点建设的项目以及不少相关企业，享受着这种资金供给的优惠。所以，只有对这种投资体制进行改革，提高整个经济的市场化程度，让投资主体对利率敏感起来，才能真正推进利率市场化。利率真正市场化了，长端利率与中国经济的关联度就大了。

长端无风险利率问题，从较深层次来看与中国的投资体制有很大关系。中国只有投资体制市场化了，才能实现利率市场化，才会让长端利率与中国经济有明显的关联。那样，才可以通过影响长端利率来调节中国经济。

(作者单位:东航国际金融公司)

焦点评论

安徽省百万领导干部只申报30万套房产



一省官员一百万,房产只报三十万。信息填报疑点多,糊弄公众成笑谈。核实真假查违规,专项治理治欺瞒。落实财产申报制,改革还需闯大关。

微观/漫画
徐潇/诗

银行盲目按行业抽贷不可取

中国化解产能过剩的博弈已持续多年，其中手握贷款生杀大权的银行作为“化解”政策的操盘手，与产能过剩企业所在地的地方政府摩擦不少。在不良贷款呈双升之势的情况下，银行近日一边对外强调“资产充实”，“银行业无危险”，另一边又加大了对产能过剩行业的抽贷力度，结合此前不少国有大行在 2013 年年报中批评制造业、中小企业不良贷款增加的事实，不难看出银行的言下之意：抽贷会对部分“自作孽”的行业造成打击，但这种风险不会传导到金融体系，银行无虞，请大家放心。

然而，银行的这种“超然”姿态，近日却遭到了杭州市萧山区地方政府的强硬反击。萧山是杭州经济强区，但由于几个民企倒闭，在互保传染、银行抽贷之下，连许多骨干民企也资金吃紧，甚至百强企业中部分有死亡危险。在这种严峻形势下，当地的官员对银行发出警告，如果继续抽贷，萧山就不欢迎它们。

如何看待地方政府和银行的公开“叫板”？我们此前就已提出警告：政府、

银行和企业其实是市场中的共生体系，银行在处理地方产能过剩问题和债务风险时，不应该忘记这种共生关系，不能把自己和地方企业对立起来。

萧山的困境主要源自两点：一是以纺织化纤、钢结构产业为主的产能过剩；二是企业互保。在市场情况良好、业务增长顺利时，互保、联保可解决企业融资难题，可一旦经济下滑，这种担保圈也能把风险放大数倍。据悉，目前在温州已有不少商业银行开始拆解互保联保圈。但从萧山的情况看，对产能过剩行业“一刀切”式抽贷依然是银行的主要手法。

由于互保链条，一家企业的上游、下游企业或同行企业都可能对其有连带还款责任，这就导致银行对一个问题行业的大规模抽贷，会通过产业链的传导作用，影响到那些原本没有问题的行业。一家萧山化纤企业 2 年前倒闭，影响到互保企业建泰化纤，进而牵连 5 家互保企业，第一圈 6 家互保企业涉及银行贷款 30 多亿元，而一家名为中信钢构的企业倒闭涉及互保企业 4 家、贷款 12 亿元。

建好防火墙才能开闸地方债

余丰慧

预算法修订十年坎坷终迎“三审”。据了解，三审稿中，备受社会各界关注的“地方政府发债”条款有了较大突破。地方财政体制改革早就列入十八届三中全会决定之中，其中包括中央和地方两级预算改革以及地方债内容。这次预算法修订是从立法层面贯彻落实改革精神。

地方债之所以成为焦点，主要是这么多年地方债务游离于预算之外，不受约束地野蛮式生长，带来了巨大的金融风险，受到海内外的关注。审计署披露的地方政府性债务家底显示，截至 2013 年 6 月底，地方政府负有偿还责任的债务 10.88 万亿元，负有担保责任的债务 2.66 万亿元。部分地方和行业债务负担较重，地方政府性债务远远超过其财政收入的承受能力，对土地出让收入依赖程度很高。

而从目前情况看，房地产火爆局面正在消退，一季度卖地增速开始下降。这种情况如果继续下去，土地出让金收益将会大幅度下降，依靠土地出让金抵押的地方债务到期还本付息风险将会凸现出来。也就是说，地方政府 13.54 万亿元的存量债务风险将会越来越大。同时，新的建设项目特别是民生项目对地方政府的融资需求越来越大了。在旧债难还、新债筹集紧迫情况下，地方政府怎么办呢？中央政府必须给出路、给活路。

少些拳头 多些法律

贾壮

临时工总是个可怜的角色，不仅要帮城管执法，还要替城管挨打。最近，浙江苍南县城管局执法过程中有人员殴打拍照的市民，最终演变成群体性事件，一些市民将怒气发泄到城管局招来负责搬运东西的几位安徽籍民工身上，造成严重后果。城管与小贩的冲突有时会殃及无辜，合肥市民高先生一家也遭遇无妄之灾。4 月 20 日上午，高先生带着家人来到合肥市天鹅湖边散步，突遭现场数十名城管殴打，8 人中除两名婴儿外，6 人不同程度受伤，一人腰椎骨折。城管方事后表示，当时正在清理传销行为，误将高先生一家当成了传销人员。

暴力是最大的恶，尤其是施加到人身上的暴力。不论是拍照监督城管执法的市民，还是每天 100 元工资的临时工；不论是为争创文明城市积极执法的城管人员，还是误入歧途的传销人士，他们都是活生生的人，都有免遭老拳相向的权利。市民拍照监督执法并无过错，农民工挥汗如雨更是无辜，城管人员严格执法无可厚非，传销骗局中的迷途羔羊也应有更好的解救手段，总而言之一句话，打人是不对的。

暴力执法的城管应当不多，但城管作为一个整体，已经成为社会不满情绪的泄压阀，这是城管与小贩冲突频频爆发的重要原因。头戴污名帽子，城管执法人员的处境其实并没有想象中的威武，我们看到有执法人员与小贩对跪，有外貌甜美的女性执法人员为小贩唱歌，或汉有城管化装成小贩“深入敌后”，常州的一位城管为了留下执法证据，不惜花重金购买谷歌眼镜。

如果将每位城管执法人员

一方面要从改革财政体制着手，增加地方政府财力。适度修正目前的分税制体制，将一些税种划归地方政府，增加地方政府财政税收，缓解其资金压力，使其财权和事权相统一。另一方面就是改革地方政府发债机制，赋予其一定的发行地方债权力，筹集建设资金，作为财政资金的补充。但必须遏制过去地方债的野蛮生长，使其可控、规范、与其财力相适应、建立严格防火墙后发行地方债。

适度放开地方债的思路是可行的，但必须设定前提条件，必须建立有效的防火墙。从举债主体、方式、用途、规模、追責等方面设置多道“防火墙”规范政府举债行为，使其法制化透明化。

各种规范之中，最重要的是严格地方债的用途。无论是发行地方债还是通过银行贷款融资，决定到期能否安全归还本息的根本前提是项目本身是有效益的、是安全的，而不是形象工程、面子工程、政绩工程。把住地方债用途，投到有效益的民生项目上是最重要的前提条件和防火墙。第二道重要的防火墙是不仅地方债而且今后地方政府所有的筹资行为都应该纳入到预算之中，受到预算约束。只有将地方债以及其他筹资行为都纳入到预算收入中，才能彻底约束其收支行为，才能真正使其财力作为发行地方债的支撑力量，也才能使得地方债受到根本约束，避免盲目膨胀，导致脱离地方财力超规模超负荷发债，最终酿成金融风险。

还原为普通人，或多或少都有能让人动容的细节，可一旦恢复为整体，则会变成杀气腾腾的强大力量。造成这种错位的原因很多，其中比较重要的是城管作为一个整体，目前仍然没有比较清晰的定位，以及与之配套的执法权力。印象当中，城市里面凡是没有政府部门管的事情都归城管管理，清理小摊贩只是城管工作的一小部分，他们还会管胡同里面的卫生、广告牌的摆放、酒肆的排烟、居民楼的私搭乱建……而城管所拥有的执法手段却少之又少，所以拳头和棍棒就会时常登场。

因为定位不清，城管的权力经常会被滥用。一些地方主政者，往往为了一时政绩动用城管队伍，比如创建卫生城市、打造城市名片、推动老城改造，等等。在这些过程中，城管是以黑面孔示人，难免成为众矢之的。与此同时，滥用手中权力，鱼肉商户、蹂躏小贩等行为在执法中也不少见。

对于政府来说，法无授权不可为，城管作为执行公权力的一群体，需要有清晰的法律定位，并以此为基础赋予其适当的执法权力。警察抓小偷无人提出异议，因为抓小偷是法律赋予的义务和责任，城管赶小贩却能遭遇一片质疑，是因为城管管什么、怎么管并无明确的说法。如果让城管继续稀里糊涂地管下去，冲突事件恐怕难以避免。

公权力当有其边界，私权利也不能无限膨胀。必须承认，我们的国人在厘清群己界限方面还有提高的空间。现代城市里面，公共空间扩大，个人空间缩小，每个人的生活都要考虑外部影响，不可能为所欲为，大家不仅要扫自己门前雪，还要注意别人瓦上霜。当公权和私权都能厘清边界，让人扼腕叹息的悲剧自然会减少很多。

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。