

缓解中小企业融资难重在改变激励机制

陈涛

中小微企业是保持经济发展、促进就业、改善民生和维护社会和谐稳定的重要力量,是引领中国经济由要素驱动、投资驱动转向创新驱动的“第一动力”。当前,融资难依然是中小微企业成长过程中面临的烦恼,中小企业融资难是世界性难题。党中央、国务院高度重视中小企业发展,相关部委已经出台了系列措施,支持中小企业融资,缓解中小企业融资难题,取得了积极成效。

在政策暖风频吹环境里,需要将政

策有效落地,让中小微企业真正受惠,最终建立缓解中小微企业融资难的长效机制。当前我国外部冲击和内部经济转型叠加,我国中小企业融资难出现了新情况。一是经营压力可能给融资带来负面影响。规模以上工业统计范围为年主营业务收入2000万元及以上的工业企业,其中相当部分企业属于国家中小微企业认定范围。据国家统计局数据,2018年9月我国规模以上集体企业工业增加值同比增长2%,股份制企业增长6.3%。而金融机构融资门槛相对固化,不会随行就市,

一般不会对融资条件进行针对性调整。二是经济转型导致部分中小企业融资需求不具备扩大再生产特征。经济转型意味着产业结构调整 and 升级,相当部分企业因不适应市场需求转变面临着市场退出风险,在此过程融资需求,并不服务于真正意义上的扩大再生产,多属于勉力支撑,可归为僵尸企业类型。三是创新型中小微企业大多缺乏传统融资需要的抵押物。当前我国经济发展必须切入依靠技术创新的内生增长轨道。但也要看到,大多数科技创新型中小微企业没有银行认可的土地、房产等质押物,外部担保和信用增级渠道也不畅。四是不确定性导致中小企业中长期融资需求不振。当前国内外经济金融形势异常复杂,贸易摩擦、美元加息、全球资本市场波动等,增加了全球经济增长的不确定性。而这种不确定性降低了包括中小微企业在内微观主体加大投资的积极性。这些新情况的出现,已经充分表明,要实质缓解中小企业融资难,还要从激励入手,建立长效机制。

应该看到,政策到企业的传导链条,要高度依赖于金融机构经理人的积极性。职业经理人有足够动力加强调查评估,发现真实有效的中小微企业融资需求;有足够动力监测贷后资金流向与企业经营状况;有足够动力积极主动化解中小微企业融资风险。这些动力积累与获得,不能完全依靠于指令,而要能够调动内在积极性。目前看,金融机构普遍重视中小微企业,但在激发客户经理内在积极性上还存在很大空间。首先,要有效平衡中小微企业融资支持和风险控制。既不能出现为了给中小企业融资不讲基本条件和基本原则,也不能出现为了防控

风险把融资门槛抬高到企业无法接受的地步。金融机构确实有必要研究制定中小微企业发展战略目标和规划。第二,要将尽职免责要求真正有效落地。尽职免责理念已经深入人心,但有效落地却存在较大空间。往往过于复杂的程序和文件要求,大多属于形式要件,既不能发挥尽职免责的真正作用,也相当程度挫伤了客户经理积极性。第三,要明显提高服务中小微企业融资的激励。大型企业和中小微企业融资的工作量考核、风险评估等等应有明显差异。在金融机构内部,最为有效的激励无非涉及晋升和绩效等两个手段。如果金融机构干部成长大量来自中小微企业条线,如果激励足以调动中小微企业融资部门的积极性,那么缓解中小微企业融资难的长效机制不难建立。第四,要细化激励来改变中小微企业传统抵押融资方式。支持中小微企业、民营企业融资,核心是要基于企业真实经营状况和前景预期进行针对性地支持,不可次次要求企业提供抵押物。金融机构在平衡风险和效益情况下,激励要向信用方式倾斜,这样才能真正调动客户经理主动发现优质中小微企业。

当前既要重视解决中小微企业融资问题,也要改变中小企业融资贵问题,核心和关键问题依然是借贷双方存在严重信息不对称难题。当然通过建设社会信用体系,运用大数据技术,可以一定程度缓解信息不对称,但在长效机制建设上,还要紧紧依靠基层金融机构客户经理贴近一线的优势,做好调查和分析,为企业制定符合实际的融资方案,支持企业创新和升级。因此,从激励机制入手,改善中小企业融资环境,很可能是增强微观主体活力的重要途径。

为民企创造更好发展环境

周俊生

习近平总书记最近在民营企业座谈会上发表的重要讲话,再一次强调了党和政府对发展民营经济的坚定支持态度,在社会各界产生了热烈的反响。要把总书记提出的要求落实到位,需要有改革的精神,突破既得利益的束缚,让民营企业能够顺畅地得到改革红利。

减轻企业税费负担,这是近几年市场呼声最高的一个要求,国务院也多次提出了减税降费措施,但企业仍然感到税负过重。其中,问题固然有原来的减税幅度过小,对于一些中小微企业来说能够得到的利益几乎微不足道,但更重要的还是在于企业“婆婆”太多,每个部门都可以有理由向企业伸手,甚至出现了一边在减税一边又在加税的情况。因此,要达到减税降费的积极效果,最主要的是要实行精兵简政,为政府大幅度减税创造必要的条件。

解决民营企业融资难融资贵的问题,在我国商业银行已经完成市场化的情况下,推进缓慢。以前曾经寄希望于用建立民营银行来保障民营企业的融资需求,但民营银行本身力量薄弱,无法挑起大量中小微企业融资需求这副担子,再加上其放贷利息较高,使民营企业的融资成本降不下来。这就要求国有银行更多地承担社会责任,这也是它们作为国有银行应该承担的义务。

营造公平竞争环境,这也是一个已经说了多年的话题,但问题依然存在,民营企业进入一些已经许可的投资领域,仍然需要面对种种“卷帘门”、“玻璃门”、“旋转门”,难以和国有企业享受同等待遇。这里面的深层次问题是国资国企改革不到位的问题,国资国企应该专注于国家指定的非竞争性行业,将竞争性行业让给更多的民营企业,但要实现这个目标,有待于国资国企改革

的进一步深入,特别是要进一步明晰国资国企的市场定位,为民营经济腾出足够的市场空间。

完善政策执行方式,一些政策之所以不能落实到位,其中一个原因是部门之间会出现利益扯皮,最终导致上面提的要求出现悬空和扭曲。要改变这种状况,同样需要改革的推进。在中央的机构改革完成以后,目前省级和更下级的机构改革已经铺开,在这种改革中要切实地考虑到市场的实际需求,特别是经济口的机构应该尽可能压缩,使一些改革政策能够一通到底,不再在政府部门之间打转而造成能量空耗。

构建亲清新型政商关系,同样涉及更广泛的改革深化。这几年揭露出来的一批腐败官员,大多是利用对企业的管理权谋取私利,反映出的是政商关系的混乱。这几年随着反腐的推进,那种利用权力向企业伸手的情况已经大为减少,但又出现了消极应对的状况,一些部门对民营企业的合理要求不理不睬,对他们的合法权益受侵犯也不闻不问。作为政府来说,更主要的是向市场提供一个公平竞争的市场环境,前几年曾经推行的负面清单管理模式应该继续大力推进,让每一个企业不必与政府“套近乎”就能凭借自己的实力公平地得到市场资源,拓展自己能够拓展的市场。

保护企业家人身和财产安全,可以让企业家真正能够心无旁骛地投入企业经营。企业之间经常会发生股权交易,特别是在推进混改的时候,还会发生民营企业与国有企业之间的股权交易。在这个过程中,交易规则的阳光化就显得特别重要,既不能像以往那样出现贱卖国有企业的情况,也不能以“保护国有资产”为名随便侵犯、剥夺民营企业合法财产权。面对民营企业和国有企业之间出现的经济纠纷,司法部门和地方政府应该恪守中立原则,不能随便干预市场交易和司法处理,更不能把民营企业的合理诉求当作经济犯罪来施以惩罚。

非法冶炼废旧铅蓄电池污染严重



朱慧卿/漫画

发展衍生品 中国股市才会走向成熟

王家春

就市值规模和交易量而言,中国股市已经比较大了。但与成熟的股市相比,中国股市目前至少有以下几方面的差距:

一是上市公司信息披露的真实性与合规性有待进一步提高,利用内幕信息操纵股价等违法行为需要进一步遏制。近几年,监管部门加大了对各种股价操纵行为的监督与查处力度,已使得市场的“干净”程度显著提高。

二是股市缺乏足够专业知识的个人投资者依然偏多,这不仅在某程度上影响了股市的价值发现功能,也为某些人操纵股价“割韭菜”提供了便利。

三是股市衍生品还处在萌芽阶段,目前只有上证50期货、沪深300期货、中证500期货和上证50期权,而且它们的持仓量和单日开仓量都受到比较紧的限制。

四是许多卖方机构的股市研究模式不够成熟,在很大程度上局限于“单向看多”。许多分析师停留在寻找一切“理由”唱多的阶段,某些分析师甚至把单向唱多“娱乐化”。针对个股、板块和股市整体发出的高估警示严重缺乏。某些卖方分析师非理性地唱多,不仅助推了市场泡沫、加剧了市场波动,也损害了卖方研究体系的整体价值和声誉。

作为一个非成熟市场,A股市场现有的各种问题都只能在发展中逐步解决。本文重点谈A股衍生品的发展问题。这里说明一下,虽然股市衍生品交易系统可以存在于股市现货之外(比如,股指期货属于期货市场的一部分),但由于衍生品只是现货的“影子”,在广义角度依然可以把股市衍生品看作股市的组成部分。

在比较成熟的股市,衍生品主要包括期货、期权和权证三类。期权包括看涨和看跌两类;场内标准化的权证俗称为“窝轮”,包括认购和认沽两类。针对重要的股指,期货、期权和窝轮可以同时存在;但针对个股,一般没有期货,只有期权和权证。如前所述,A股市场目前只有三个股指期货和一个股指期货,没有别的衍生品。

A股市场发展衍生品最大的障碍来自于这样一种观念,即有些人把衍生品看作“坏人”的工具,担心它们被用来操纵市场、“割韭菜”,进而加大市场波动。而实际上,股市上有没有“坏人”操纵,有没有人“割韭菜”,取决于监管体系是否严密,与有没有衍生品并无必然联系。

进一步讲,衍生品只是现货的影子,衍生品价格波动取决于现货价格预期的变化;如果要操纵某个衍生品价格,必须能够操纵其对应的现货价格;通过操纵衍生品价格来操纵现货价格,这在逻辑上是不成立的,如同不可能通过折腾某人的影子来折腾那个人。

所以,只要能有效抑制现货价格操纵,就不会有具有实质意义的衍生品价格操纵。监管的关键还在于现货价格操纵的抑制和打击。

当然,由于衍生品带有杠杆功能,在衍生品存在的情况下,通过操纵现货价格来影响相关衍生品价格可以获得远远超出在没有衍生品的情况下单纯操纵现货价格所能获得的非法收益。因此,发展A股市场的衍生品必然对监

管体系的严密性和效能提出更高的要求。

具体而言,只要能够有效抑制个股股价操纵,就不会存在个股期权和权证的操纵;操纵不了某只个股价格却想操纵其对应期权和权证价格的“坏人”是不存在的。

操纵股指期货和股指期货价格的前提之一,是有足够的资金来操纵股指期货。粗略估算,如果想连续两天显著影响A股市场的股指期货,至少需要动用数百亿资金;如果想连续一周影响股指,则需要动用千亿元级资金。就国内市场实际情况而言,有条件并有潜在动机进行这种操纵的机构,监管机构比较容易掌握,在数据系统高度发达的今天,对其进行有效监管的难度并不大。

上面主要谈的是不必担心有“坏人”通过操纵股市衍生品来操纵股市,也不必担心有“坏人”单纯地操纵股市衍生品(即撇开股市现货)来获取非法利益,因为这些都是做不到的;为避免衍生品的出现和增多使得某些“坏人”铤而走险,有必要以现货端为主要入口,建立更加严密的监管体系。下面简要谈谈发展衍生品对于A股市场和资产管理业的重要意义。

首先,衍生品市场的扩容和发展有利于减轻A股市场的大起大落。在衍生品缺乏或其交易受到过严限制的情况下,绝大部分投资者只能在个股或股指的上涨中获利,这就造成广泛的“被迫”做多,其结果就是上涨行情演化为过度的泡沫;而一旦上涨行情逆转,又容易出现踩踏式暴跌。但在有足够多的衍生品可供专业投资者灵活使用的情况下,市场上将始终存在做多和做空两种获利的可能性,也将始终存在做多做空两种力量。多空博弈的必然结果是——“牛”和“熊”的“过份”程度比以往显著降低。

其次,衍生品市场的扩容和发展有利于一类非常重要的机构投资者在中国证券市场上快速生长,这就是对冲基金。中国金融市场发展到今天,与成熟市场相比,我们最明显的短板之一就是没有一个成型的对冲基金业。究其原因,主要是因为股市和债市缺乏一个品种足够丰富、使用起来相对宽松的衍生品体系。可以这样说,没有一个成型的对冲基金业,中国资产管理业实现不了现代化;股市和债市没有一个比较发达的衍生品体系,对冲基金业也无法生长成型。

再者,衍生品的扩容和发展可以带动证券经纪业和资产管理业整体升级,也有利于养老金和寿险资金等“养命钱”获得相对稳定的投资收益。在衍生品的扩容和发展过程中,证券经纪机构、资管机构必然会大力推进专业能力的升级换代;原有的寻找一切理由唱多或做多的不佳生态将会逐步发展为由专业性主导的健康生态。在保险资金和养老金的投资可以直接使用衍生品作为风险管理工具的前提下,其投资收益的稳定性有望显著提高。

最后就A股市场衍生品发展提几点粗略的建议:一是把股指期货从现有的三个品种拓展到覆盖中证100指数、中证800指数、中证1000指数、中小板综指、创业板综指;二是把股指期货推展到与股指期货品种完全对应;三是以上证50和沪深300成份股为开端,逐步推出并拓展个股期权;四是根据保险机构、养老金和私募证券机构的实际需要,参考国际经验,适度放松股市衍生工具的使用限制。(作者系中国保险行业协会首席长期利率专家)

政策调焦:让基建投资更加健康稳步发展

张锐

经过国家发改委以及地方政府最近一段时期火速审批、快速上马一批重大新型项目,10月份国内基础设施建设投资终于停止了下滑。据国家统计局14日发布的数据显示,10月份基础设施投资同比增长3.7%,增速比1-9月份提高0.4个百分点。尽管如此,与去年同期15.85%的增长速度相比,今年1-10月3.5%的增速依然显得非常不好看。

基建投资不仅是固定资产投资中的“压舱石”,更是经济增长的“晴雨表”。统计资料显示,前10月5.7%的固定资产投资增速比去年同期下降了2.1个百分点,前三季度GDP增速回落至6.5%,跌破了持续近三年的6.7%-6.9%区间,并创下了近10年新低。在外国出口环境压力可能继续增大以及未来经济下行风险依旧存在的前提下,今年的剩余时间以及即将到来的新一年保持投资尤其是基建投资稳定增长的任务就显得格外突出。

物理形态投资的减速背后是货币供给形态的收缩。央行发布的最新数据显示,10月份社会融资规模增量为7288

亿元,比上年同期减少4716亿元,且不及前一月的1/3,其中除了10月份新增人民币贷款环比腰斩以及广义货币(M2)持平6月创下历史最低增速外,包括委托贷款、信托贷款以及未贴现银行承兑汇票在内的表外融资也是全线收缩,同时企业债券净融资以及地方政府专项债券净融资不约而同地减速断档。这样的结果对于嗷嗷待哺的基础设施建设投资来说显然算不上是什么好消息。

当然,在总体增速下滑以及不少地方出现不应有空档的同时,我们也看到了基建投资的许多健康性亮点。首先是区域投资分布的优化,与前10月北京和天津两地基建投资同比大幅增长不同,中西部省份基建投资增速则高出了全国基建投资增速3.1个百分点,其中像云南、贵州、河南等省份基建投资均出现了两位数以上的增长,少数中西部省份的基建增速甚至超过了30%。另外,前10月交通固定资产投资完成超过3万亿元,其中高速公路完成投资7100多亿元,同比增长10.1%,同时中西部地区开工并累计完成铁路基建投资2400多亿元,

占全国铁路基建投资的69%。看得出,无论是在地区性“补短板”还是行业性“补短板”方面,基建投资发挥了比较充分的作用。更为重要的是,前10月民间投资实现了8.8%的增速,高出全部投资增速3.1个百分点,表明民营企业成为了稳投资的一个重要支撑力。

由财政资金、银行贷款、政府债、企业债和民间投资等组成的资金供给方阵无疑是基建投资得以扎实推进的根本,但须面对的现实是,“去杠杆”还会选择新的力度继续推进,货币政策仍将坚持不搞“大水漫灌”,财政政策还要提防增加地方政府隐性债务,且在经济下行通道中,银行势必会进行顺周期管理,自觉收缩信贷扩张,所有这些都决定依靠增量资金推动基建投资的可能性空间上非常狭窄,相反,最大程度地调配与激发存量资金将是一种不二的选择。对此,有必要明确以下需要调整的四个政策维度:

首先是中央财政赤字率的调整问题。中央财政有必要将2.6%的赤字率提高至3%左右,在加大财政政策对稳投资与稳增长支持力度的同时,实现“平衡型财政”向“功能性财政”的转变。

其次是地方政府债券的结构调整问

题。地方政府债券是地方基建融资的最主要来源,不过,由于发行规模存在严格控制,地方政府债券作用于基建投资的量能也将受到抑制。对此,可以通过压缩一般债券规模而相应增大专项债券规模来放大对基建投资的作用力。

再次是城投债的增量调整问题。城投债融资是地方基建投资的重要补充,而且城投债的投资方向也与“补短板”轨道基本契合,但在“去杠杆”的政策导向下,最近三年城投债的发行规模却逐步收紧。服务于稳健推进基建投资的需要,城投债发行今后可以适度踩大“油门”。

最后是PPP的参与主体调整问题。在所有推动与加强基建投资的基本方式中,PPP应当是最优化选择,之所以如此,除了政府通过购买服务参与其中外,还能够最大限度调动社会资本的力量。政府PPP基金应积极探索与民营资本合作的模式和路径,对民营企业参与的PPP项目要给予倾斜,不能只投大不投小、只投国有企业参与的或不投民营企业参与的PPP项目。此外,要扩大PPP项目的资产证券化比例,畅通民营资本的退出渠道,彻底消除民营企业参与PPP项目的后顾之忧。

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,请打电话到0755-83501640;发电子邮箱至ppl18@126.com。