积极推动市场化债转股“增量扩面”

杨孟著

早在5月22日召开的国务院常务会议上，李克强总理强调提出,“实施市场化法治化债转股，是支持有市场前景企业缓解债务压力、促进稳增长防风险的重要举措。”近日,发改委、银保监会等四部门正式对外发布《2019年降低企业杠杆率工作要点》,明确将推动市场化债转股纳入其中。纾解企业债务压力和降低企业杠杆率，债转股被寄予厚望。

纾解企业债务压力和降低企业杠杆率之所以都需要债转股，是因为两者同属于一个问题的两个同方面，最终的落脚点都是为了防风险和稳增长。

据《中国经济景气月报》显示,进入2018年以来，工业企业应收账款上涨迅速，其中2018年1~11月增幅同比高达10.3%，比2017年全年增幅还高出1.8个百分点。企业应收账款的快速上涨,助推了企业杠杆率的加速上扬。中国社科院5月28日发布的《中国杠杆率报告》显示，今年一季度，宏观杠杆率升至248.83%,创历史新高。其中,非金融企业部门杠杆率上升至156.88%,比2018年末高出3.33个百分点。

从结构上来看,中小微企业(大部分为民营企业）两项指标的上涨幅度明显高于大企业。如通过对比分析《中国经济景气月报》和《中国统计年鉴》后发现,中小微企业应收账款增幅已连续三年超过大企业应收账款增幅。同样,中小微企业杠杆率也明显高于大企业杠杆率。

所谓债转股，从资产负债表的角度讲,也就是将债务方的负债项目(如“应付账款”)转化为所有者权益项目(如“实收资本”),相应地,将债务方对应的债权方的流动资产项目(如“应收账款”)转化为长期资产项目(如“长期投资”)。债转股的神奇魅力尽藏在这简单的原理之中。

事实上,早上个世纪90年代,我国金融系统就开展了小规模的债转股业务，参与主体主要集中于五大银行的金融资产投资公司(AIC)和四大金融资产管理公司(AMC),业务主要包括收购银行对企业的债权，对未实现债转股的债权进行重组、转让和处置等。

迄今为止，真正落地实施的债转股规模还很小,面也很窄,且主要局限于金融系统，面向全社会的更大规模的市场化债转股，特别是民营中小微企业的债转股还没有真正开展起来。为了尽快走出“量小面窄”窘境,当务之急,应积极推动市场各类主体以独立或联合的方式搭建相应的债转股平台，平等有序地参与市场化债转股,争取在“增量扩面”上有所突破。

众所周知,市场化债转股,尤其是民营中小微企业的市场化债转股,无论是市场风险还是操作难度,相对于金融系统的债转股来说都要大得多,这是债转股“增量扩面”过程中可能遭遇到的最大障碍。有鉴于此,为了稳步推进实施市场化债转股,先期可尝试首先在供应链生态内推动实施,因为供应链生态以产业为主线,存在资源聚集和管理协同效应,可操作性强、风险易锁定,成功率高。待条件成熟后,再逐步面向社会“增量扩面”。

现实中，约有半数以上的民营中小微企业都是在由核心大企业主导的供应链生态中生存的，正常情况下，这种由“供应链”维系的上下游企业间的信用关系还是十分牢固和稳定的，但一旦出现对未来经济增长的不乐观预期，核心企业就有可能凭借其实力迫使下游民营中小微企业接受对自己有利的信用支付条件，从而导致民营中小微企业将部分资金被迫无奈地“沉淀”在应收账款上。

实施债转股，实际上是将民营中小微企业与核心企业之间的债权债务关系转化为股权股东关系,这一身份的“置换”，对于缓解供应链生态债务压力,降低杠杆率，优化资本结构，加固“供应链”,提升民企话语权和控制力,建立以资本为纽带、产业为核心的产业集群型供应链生态系统必将产生深远的影响。

此外，对于不适合债转股的民营中小微企业，还可以充分运用供应链生态信用资源，实施应收账款质押融资,将“沉淀”在应收账款上的“死资金”变成“活资金”。在美国,约有95%的中小微企业使用过该融资方式，融资额约占全部商业贷款额的四分之一。

遗憾的是，由于我国社会信用体系尚未健全完善，以至于推广应用步履维艰、进展缓慢,始终未能走出“银行+企业”单一模式窘境。在该模式下,基于应收账款质押融资回收安全性的考虑,为了确保应收账款的清算价值不低于贷款金额,银行需要投入大量的时间和精力,再加上手续繁杂、成本费用高,尤其是风险补偿机制缺失，银行对放出的贷款无法“放心”,融资供给不足在所难免。

为了破解应收账款质押融资供给不足难题,关键在于为银行系统装上“安全阀”——建立以“政府+保险”为核心的应收账款质押融资风险补偿机制，彻底解决银行系统“放心贷”问题。在该模式下,保险机构以商业方式(收取保费)为供应链生态下游企业应收账款提供一定比例的质押融资增信服务，银行以保险机构提供的应收账款出质额为限向企业提供融资服务，融资回收风险由保险机构全额承担。若保险机构出现经营亏损(应收账款质押融资部分),亏损部分则按事先约定的比例由政府建立的风险补偿资金池弥补,若出现盈利,盈利部分则按事先约定的比例由保险机构注入资金池周转使用。

（作者系民建湖南省财政与金融委员会委员；广州大学大数据治理研究中心研究员）

别过度依赖单月指标变动 衡量和判断经济整体走势

谭浩俊

14日,国新办就2019年7月份国民经济运行情况举行发布会。国家统计局新闻发言人刘爱华在发布会上表示,7月有一些指标增速出现了波动，这个波动在月度之间是比较常见的。在判断整体经济形势的时候,需要综合起来看,从全局考虑整个大势，更好地把握经济发展的趋势和方向。

确实,7月份有一些指标出现了波动,如汽车的生产与销售、固定资产投资等。但是,不能因此而认为经济运行出现了问题，经济整体走势不理想。月度之间指标出现波动,是很正常的现象。即便经济形势很好，也不能确保每期指标的月度运行都集体向上。如果这样,就会出现经济过热现象,同样需要引起重视,需要通过政策进行调节。

事实也是，在外部经济形势发生了比较大的变化、内部经济结构调整与转型力度也在持续加大的情况下,经济运行波动幅度加大,并不是什么可怕的事。关键要看波动的节奏是否有序，波动的过程是否合理。只要不是上下跳跃式波动,不是无序的波动,即便波动幅度略大、波动节奏稍快，也不会影响经济整体运行态势，不会改变经济平衡有序的态势。

由于国际经济环境的变化带来的外部不确定性因素增多，可能会对国内经济环境带来一定的冲击和影响,特别是实体经济的平稳运行,会产生一些不利因素。但是,只要国内经济环境不出现问题，只要政策的节奏掌握得好，只要发展的信心不动摇、决心不变化,中国经济就不可能出现明显问题,经济总体平稳、稳中有进的格局就不会改变。

从今年前7个月的经济运行情况来看，虽然有些指标出现了一定波动，有些指标还出现了持续下滑现象。但是，必须看到的一个事实是,这些指标的波动,除了外部经济环境的变化之外，更多的还是国内经济结构调整与转型步伐的加快,是主动作为和积极进取的结果,是用质量提升替代数量扩张的结果,是内在动力激活、主动适应外部环境的结果。譬如对僵尸企业的处置,并没有因为经济面临下行压力,就为了一时的经济增长需要，让僵尸企业继续侵占资源,而是毫不犹豫地把清理僵尸企业放在突出位置。又如房地产市场调控，也没有因为稳增长需要,就利用房地产作为短期经济刺激手段,而是明确提出不把房地产作为短期经济手段的要求,坚持“房子是用来住的,不是用来炒”的定位不放松,坚持因城施策、分类调控,坚持稳定房价、稳定预期。再如汽车生产,尽管汽车行业出现了一定的下滑,如果继续保持新能源汽车补贴政策,继续维持传统燃油汽油标准不变,那么,汽车的生产和消费就能继续较快的增长势头。但是,为了环保的需要,为了鼓励和促进企业加强技术研发与产品设计水平,推动企业技术创新,还是推行了新标准、减少了新能源汽车的补贴。等等,这一切,都是经济结构调整与转型的需要,也是实现高质量发展的需要。

同时还要看到，在传统经济动能有保有压、有增有减、有升有降的情况下,经济新动能则不断涌现,1~7月规模以上工业企业中,附加值较高、符合产业升级方向的高技术制造业增加值同比增长8.7%,比全部规模以上工业快2.9个百分点。现代服务业生产指数同比增长7.1%,高于工业增加值增速1.3个百分点,其中信息传输、软件和信息技术服务业增长23.2%，租赁和商务服务业增长8.1%,这一些新的经济动能，无疑是中国经济转型中的新型力量，也是替代传统经济力量的有生力量，更是确保中国经济平稳有序、健康发展的重要基础。

更重要的，面对外部环境的变化以及出现的新的压力，国内需要表现出强劲动力,不仅需求量稳定增长,需求结构也发生积极变化，如高技术制造业投资同比增长11.1%，高技术服务业投资增长11.9%。尤其是短板领域的投资在持续加强，如生态保护和环境治理业投资增长41%，教育投资增长18.5%。这也意味着,虽然传统行业投资的增速有所放缓，或者增速不如过去强劲。但是,新兴领域、补短板领域等的投资却持续攀升、速度加快,很大程度上，弥补了传统领域投资动力不强的不足。

总之,7月份部分经济指标发生了一些变化,出现了一些波动。但是,并没有改变中国经济整体稳定的基本格局，没有动摇经济稳中前进的良好趋势。

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ppll18@126.com。

阿根廷金融危机告诉了全球什么？

莫开伟

8月12日，阿根廷上演“股债汇三杀”惊险剧，股市和汇率更遭遇猛烈抛售，主要股指SPMERVAL收盘下跌38%，阿根廷比索兑美元汇率跌幅高达37%,刷新历史纪录。

阿根廷上演的这曲金融市场崩盘戏,除了总统初选结果对代表民粹主义的政党有利、有可能促使阿根廷预算再一次膨胀、影响IMF对其经营援助、引发民众对市场恐慌这一直接诱因之外，也与国际因素存在一定关系，主要是新兴市场国家外部传染也起到了一定负面影响,比如土耳其3月底上演的“股债汇三杀”对全球新兴金融市场国家的金融稳定带来较大的影响;紧接着土耳其之后,巴西、阿根廷等国家亦不能幸免。事实上早在2018年4月阿根廷已爆发过危机,遭遇“股债汇三杀”,所以此次不过是上一次“股债汇三杀”戏曲的再次上演。

阿根廷上演“股债汇三杀”的根源到底在哪？不少新兴市场国家为何难以逃脱“股债汇三杀”的宿命？纵观阿根廷2018年4月与此次阿根廷“股债汇三杀”的原因,虽然表象有所差异,这次是总统初选结果引发，上次是通过央行加息来阻止人民抛售比索，以抑制比索和汇率跌势。但这种表现背后的根源却是惊人的高度一致。

从阿根廷金融经济背景看，根本因素在于阿根廷经济水平持续下滑,高通胀率、高失业率、高外债,据相关机构披露的数据显示，今年一季度阿根廷国内货币贬值率、失业率超过10%,7月通胀率高达55.8%，外债占GDP比重超过了50%;阿根廷从2013年来外债余额开始快速增长，逐渐超过外汇储备。较高的外债水平易引发国际投资者对阿根廷政府主权债务偿还能力的担忧,加速了资本外流,从而形成了资金加速流出和本币贬值的恶性循环。显然,过高的外债占比,非常容易受国际金融市场的冲击，并导致市场情绪化。最为严重的是,自从上世纪90年代选择了美国推荐的经济模式,并将比索与美元强行挂钩之后，阿根廷民失去主导本国货币走向的决定权，也是阿根廷金融经济很难再走出“股债汇三杀”阴影。

最为严重的是，由于阿根廷推行比索与美元强化挂钩单一汇率机制，容易受到美元波动的影响,2018年的“股债汇三杀”与此次危机如出一辙,加之国内经济体量小，无法摆脱美元的操纵和影响,美元稍有风吹草动,便不能幸免。同时,阿根廷资本项目基本开放,经常项目的长期逆差加之薄弱的外汇储备和高额外债,导致其国际收支非常脆弱,只能不断借新债还旧债。美联储加息后,资本外流趋势无法避免，货币汇率承受贬值压力。对于新兴国家，尤其货币与美元挂钩,债务也是美元为主的情况下,传导速度会非常快。加之国内经济形势不断恶化,出口受阻,上述因素叠加影响下,有限的外汇储备无法偿还到期债务，不可避免地导致危机爆发。

此外，高福利加重了财政赤字及债务负担，也是诱发国内经济金融衰退及危机爆发的一个重要因素。

由此,阿根廷出现“股债汇三杀”给全球新兴市场国家再次上了生动的一课,也给予了有效的金融启示:一是摆脱金融经济危机，最好不要过度依赖单一汇率机制，不宜将汇率过高地绑定某一国家的单一汇率机制上，必须实施与多种货币挂钩的汇率机制，以保持足够的汇率机制弹性。二是资本项目开放必须根据自身金融抗风险能力及国家对金融安全的掌控性，坚持循序渐进的开放政策，不能把决定自身金融生死大权交给他人。三是掌握适当的外债规模,量力而行,外债规模必须与经济发展水平、外汇储备、国家偿还外债能力相一致。四是根据自身财政收支能力，统筹安排国家各项福利政策，不能搞盲目攀比西方国家高福利政策那一套，以便减轻国家财政负担,为消除金融隐患夯实坚实基础。

将“房住不炒”与防范 房地产金融风险有机统一

王勇

近日，银保监会办公厅发布《中国银保监会办公厅关于开展2019年银行机构房地产业务专项检查的通知》。笔者认为,这是管理层积极贯彻落实中共中央政治局会议精神,将“房住不炒”落到实处，切实防范房地产金融风险的具体体现。

信贷资金过度集中于房地产业,其金融风险是非常大的:一是房地产开发企业的资金链面临挑战。2015年底至2018年底是房地产市场高速扩张的时间区间,在此轮房地产扩张过程中，房地产企业的债务扩张始于2016年,大多数中长期债务的时间都在3年左右,据此推测,房地产企业的有息债务将于2019~2020年进入集中兑付期。根据权威专家的计算,今年是还债高峰,有息债务总偿还额高达8.9万亿元，如果再加上各项应付款，债务总额高达12.6万亿元。

二是按揭贷款的违约风险将上升。2015年以来,通过按揭贷款购买住房的比例大幅度增加。从全国总体数据看,2015年之前,每年新增加的按揭贷款(包括商业银行的按揭贷款和公积金贷款）占新房销售额的比例大约在40%左右,2016年和2017年这个比例增加到70%左右,这表明,居民买房的资金杠杆比例大幅度上升。在三四线城市购买住房的群体中,有相当比例是农民工,他们的工作不稳定，收入受经济环境的影响较大，在经济下行的情况下，这些按揭贷款断供的风险将上升。

三是信贷资金过度集中于房地产业,一旦房价大幅下降,将严重影响银行稳健经营，并有可能给社会稳定带来隐患。况且,在信贷资源有限的情况下，房地产业的“虹吸效应”会对小微企业、先进制造业、科创企业等造成挤出效应。而且,在房价“只涨不跌”的预期下,更易滋生投机行为,使资金继续“脱实向虚”,流向房地产市场，这无疑不利于新旧动能转换和供给侧结构性改革。正如《中国金融稳定报告(2018)》提出的那样，房地产行业风险通过多种方式影响金融体系。尤其房地产涉及众多上下游行业，其发展状况会对这些行业的经营效益和企业偿债能力产生影响，进而影响金融体系风险状况和经济增长形势。展望2019年,一些“灰犀牛”性质的金融风险可能仍将会在房地产等领域释放，而能否控制住房地产风险是我国防控系统性金融风险的重中之重。

中共中央政治局7月30日召开会议，部署下半年经济工作时强调,坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位。随后,8月2日,央行召开2019年下半年工作电视会议,重申该定位。这也就决定了未来的房地产市场以稳为主，房价不能大起大落。而且,我们需要房地产,但房地产也面临着升级更新,“房住不炒”就是升级更新的取向,更不能再走倚重房地产实现经济增长的老路,这是将“房住不炒”与 防范房地产金融风险有机统一所必须坚持的理念。同时，银保监会办公厅发布《通知》,决定在32个城市开展银行房地产业务专项检查工作，也是在认真贯彻上述理念。

银保监会对包括北京、天津、石家庄等32个城市的房地产业务开展专项检查。在房地产信贷业务管理情况方面，检查要点包括,一是房地产业务授信政策和内控制度执行情况。二是房地产开发贷款和土地储备贷款管理情况,包括集中度管理、资本金来源真实性审查、落实最低资本金比例要求、企业资质审查等,以及违规向“四证”不全项目提供融资。三是个人住房贷款管理情况。四是住房租赁贷款方面。通过开展专项检查,进一步规范商业银行的房地产信贷业务,为下半年“房住不炒”落到实处和切实防范房地产金融风险奠定良好的合规基础。另外,这里,对于那些仍想做房地产投资甚至是投机和炒卖的房地产商,还是要继续实行更严格的贷款标准,提高首付比例或调整利率的风险定价,甚至不能给予贷款支持。实际上,近期,南京、苏州、青岛等多地的房贷利率均有所上浮。当然,在“房住不炒”的调控基调下,住房信贷政策既要有助于防范风险、抑制泡沫,也要满足居民合理购房需求。换言之,贷款收紧诚然对二线城市房价有短期影响,但如果使其回归正常状态，关键在于增加住房市场供给,满足更多新市民的居住需求。供给增加不只是包括新房市场,也包括二手房，同时活跃包括公租房、市场租赁住房在内的租房市场。

应对商务楼宇 违规投放垃圾精确惩处

魏文彪

7月1日,《上海市生活垃圾管理条例》正式施行落地。统计数据显示,过去的一个月,上海城管执法部门共查处各类生活垃圾分类案件872起，责令当场或限期整改8655起。其中,未分类投放问题最为严重,从行业类别来看,大型商场和商务楼宇依然是问题的“重灾区”。上海市城管执法局方面表示,《条例》施行一个月以来，存在问题最多的为大型商场和商务楼宇，问题发生率为50.9%。(8月14日中新网)

在城市尤其是在大中城市,商务楼宇中往往聚集着众多从业人员。而且,商务楼宇中的从业人员与大型商场营业员等，大多是通过叫外卖方式解决用餐问题。显而易见的是，如果商务楼宇与大型商场垃圾违规投放现象严重，乃至成为垃圾违规投放问题的“重灾区”,将会令推行垃圾分类投放所能取得的实效大打折扣。是故,商务楼宇与大型商场垃圾违规投放严重现象，必须得到切实有效的治理。

而商务楼宇内的一些工作人员,所以会不分类投放垃圾,除了与其节约资源、保护环境意识淡薄，对实行垃圾分类投放的意义认识不深有关之外，很大程度上也是因为，如果商务楼宇内出现违规投放垃圾现象，往往无法判断究竟是谁所为。而无法确定究竟是谁所为，自然也就无法对违规投放垃圾人员进行处罚。如此一来,部分商务楼宇内的工作人员，自然也就不惮于实施垃圾违规投放行为。

针对商务楼宇内部分工作人员违规投放垃圾行为，一方面应当进一步加强宣传力度，如有关方面可以联系商务楼宇内企业的负责人,协调、督促其对本企业员工加强教育管理,另一方面可以在垃圾投放点附近安装摄像头,对垃圾投放实施监控,发现有人员违规投放垃圾的,依法依规对其实施处罚。如此对违规投放垃圾行为实施精确惩处,商务楼宇内工作人员也就不会敢于为了图省事,实施违规投放垃圾行为。

此外，还可以借鉴有些城市已经实行的不分类不清运做法，通过使用这一“杀手锏”,倒逼商务楼宇内工作人员切实从我做起，严格执行垃圾分类投放规定，再辅之以加强宣传，通过安装摄像头实施精确惩处等举措，则有利于避免商务楼宇成为垃圾违规投放的“重灾区”,促使商务楼宇内工作人员成为垃圾分类投放的自觉践行者，促进垃圾分类投放工作取得更大的成效。