

# 活化财政资金资源关键还在市场化改革

解决财政资金使用长期积累的问题，从根本上来讲，还是简政、放权、让利，放宽市场进入和经营，强化规范的监管。未来改革的核心应是提高全要素生产率，通过国企改革破除生产要素双轨制，实现“斯密式”增长（主要依靠资本投入）所需要的劳动分工扩大，通过实体经济创新创业实现“熊彼特式”增长（通过科技进步和创新提高效率）所需要的破坏性创新。建立现代财政制度离不开对政府全口径预算的审查和监督。通过多重制约和监督机制，确保政府资金花得规范、透明与高效。



□周子勋

李克强总理日前在国务院第五次廉政工作会议上表示，在当前财政收入增速放缓、民生等各方面支出需求增加的情况下，绝不能让大量资金趴在账上“睡大觉”。要加大力度清理盘活沉淀的财政资金，从体制上解决“打酱油的钱不能买醋”，确保公共资金高效安全使用。

近十多年来，我国的政府财政收入增长一直比经济增速快，从2000年到2016年，我国的GDP总量从10万亿元增长为74.41万亿元，增长率为74.1%；而同期一般政府财政收入则从13395亿元增长为15952亿元，增长率为119.1%。不过，财政资源的利用效率并没有随着财政收入的增多而提高，甚至还在不断降低。当前，我国仍然存在大把钱花不出去的现象，机关事业单位活期账户存款持续大幅增长。央行公布的《金融机构本外币信贷收支表》显示，政府存款包括财政性存款和机关团体存款，2016年，财政性存款为3.5万亿元，机关团体存款为23.58万亿元，两个数据加起来共有约27.1万亿元。相当于同年我国境内存款总额（155.15万亿元）的17.47%，占总GDP的36.42%。政府储蓄意味着大量资金闲置，结果是资金使用效率的低下和资源浪费。

值得注意的是，近年来政府部门的银行存款以每年近20%的速度增长，占M2比重持续上升。机关团体存款占M2的比重，2010年为9%，后来迅速上升，2012年达到13.6%，2012年—2016年在13%至15%间波动。与此同时，政府和国企的债务也在不断上升。国务院发展研究中心企业研究所副所长张文魁表示，中国宏观经济进入“新常态”，GDP增速逐步下降，宏观经济脆弱性显著上升，而宏观经济脆弱性主要来自于国有企业债务。财政部的数据显示，2016年底的国企负债总额是87万亿元（相当于同期GDP总量的117%），今年3月已达90万亿元，而每个月仍以10%甚至15%至16%的速度增长。按财政部统计口径，到今年年底国企负债总额可能接近100万亿元。如果今年经济增长6.5%，那么国企债务大约相当于GDP的126%。毫无疑问，国企债务规模已远超我国的GDP规模，而且国企债务增速还在以当前GDP增速2至3倍的速度在增长。有人会说，债务的风险要看对应的资产规模，道理不错，可问题是，国企眼下整体还在不断加大杠杆。数据显示，国有工业企业的负债率在2001年是62%，现在仍然是61%左右。但如果把商业类、服务类型国有企业都加起来，负债率达到了66%。很显然，如果国企中这部分低效运转的微观经济体不改革、不紧急刹车，他们将吞噬大量金融资源，其债务规模将会持续增长。

正由于政府储蓄存款资金大量沉淀在银行账户上，货币政策的边际效应急剧下滑。由于进入实体经济的支出远低于账面支出，积极财政政策效果大打折扣。2016年近25万亿元的新增融资量只带来了5至6万亿元的GDP增长。货币投入产出下降，显示经济结构出了问题，尤其是金融增加值占GDP的比重在2015年已达8.5%左右，而货币空转未能有效遏制。近几年，随着金融市场化改革的不断推进，传统银行体系的资金来源越来越依赖理财产品而同业存款，而企业也越来越通过债券市场融资。数据显示，截至2016年末，存款性公司（主要是银行）对其他金融机构债权规模较年初增长约8.87万亿至26.53万亿，增幅高达50.24%，这已是连续第三年增幅高于50%了。这种趋势也在M2和M1数据中有所体现。2月末，M2同比增长11.1%，M1同比增长21.4%，这一方面延续了自2015年10月以来M1增长大大快于M2增长的趋势，另一方面，M1增速对M2增速的差值进一步扩大了。造成这种现象的一个重要原因，可能是银行等金融机构通过同业和委外等表外业务将居民储蓄、企业定期存款等原先属于M2类别的存款转化为属于M1类别的金融同业存款、企业活期存款。

从2013年起，中央政府就在不断要求盘活财政资金存量，提高财政资金使用效率。但实际执行结果并不尽如人意，从各方面来看，中央财政资金的低效使用的原因远比表面看起来要复杂得多，不止是财政资金“趴窝”，甚至要归结到财政资金使用的体制和机制原因。比如地方财政资金配套。鉴于经济增速下行，地方财政能力显著削弱，缺少财力为中央资金配套，结果导致中央财政资金也用了。还有中央财政资金的利用结构问题。中央财政资金往往集中在项目建设，而忽略了项目的后续管护资金。由于中央财政资金使用期限极为明确，而在财政资金使用过程中未有维护资金的安排，地方又缺乏财力来配套，往往导致项目重建而轻管护，以致不少项目投资的实际效果远低于目标，特别是水利、农业、环保等长期。

面对这些长期积累的问题，要改革财政资金的使用制度，活化更多的财政资金资源，必须找出有效的解决之道。最根本的出路还在市场化改革。从根本上来讲，还是应在体制机制改革的大背景下，简政、放权、让利，放宽市场进入和经营，强化规范的监管。市场化改革不仅表现在企业上，还应覆盖很多政府之外的事业单位和团体，比如在科学研究、智库研究等。从某种意义上说，未来改革的核心是提高全要素生产率，一是通过国企改革破除生产要素双轨制，实现“斯密式”增长（主要依靠资本投入来实现经济增长）所需要的劳动分工扩大；二是通过实体企业的创新创业来实现“熊彼特式”增长（通过科技进步和创新提高效率来实现增长）所需要的破坏性创新。

更核心的是，建立现代财政制度离不开对政府全口径预算的审查和监督。以此加强全口径预算管理，通过多重制约和监督机制，确保国家的资金更加安全，政府资金能花得规范、透明与高效。在全口径预算管理建立后，下一步要尽快编制制国家和地方资产负债表，形成定期的信息发布机制。把这一系列常态化机制落到实处，就能帮助政府依法行政，促使行政权力在阳光下运行。

（作者系资深宏观经济评论人）



## 楼市跟北漂们开的玩笑太残酷

北京“限房价”政策重新回归，那些断了在北京买房念头的北漂们本以为老家还是最后的安身之所。可北漂者回乡却猛然惊觉，三四线城市的老家房价不到一年已翻了一两倍，房主坐地起价，炒客大量囤房等情况时有发生。若再不快一步，怕连老家的房子都买不起了。

漫画 刘道伟

## “倒着走”和“三元交易”皆为规避重组上市

□张书怀

沪深两市的类重组上市现在出现了一些新动向，拟取得上市公司控制权的股东开始承诺60个月内不变更公司控制权，比如南通锻压、三爱富、北京君正等公司。

查重组上市标准的最初制定和去年的修订版，监管层对重组上市的认定遵循了两个基本标准及“顺序性”和“一致性”原则。公司控制权变更，标的公司的资产总额达到和超过了公司资产总额，两个标准缺一不可。“顺序性”指构成重组上市先要看其是否变更了控制权，再看资产总额是否达到标准，若控制权没有变更，资产总额达到或超过标准多少也不算重组上市。这种“顺序性”将控制权变更作为认定重组上市第一要素，资产总额作为第二要素。“一致性”指控制权变更后购买的资产必须是新控制人的资产，即新控制人和新控制人的资产要一致。由于原规定只是一项资产总额标准，重组上市很容易规避，2016年修订为总资产、净资产、净利润、营业收入、新发股份五个指标中的任一指标达到或超过100%，并增加了更换主营业务，这使重组上市难度大增，但上述两大标准和原则都没变。

正因为这样，现在一些公司为规避重组上市往往从四个方面下手。第一，规避控制权变更。新进入股东承诺放弃投票权、提名权、提案权，承诺只作财务投资者，不谋求上市公司控制权，不谋求在董事会有席位等等；其次，如果控制权变更了，则规避标的资产的达标和主营业务变更，先购入部分标的资产，以后再因全部购入。为规避两大原则则是绞尽脑汁更下工夫。在不变更控制人的情况下，将标的资产整体购入或购入多项标的资产，购入的资产远超100%，主营业务也发生根本变化，然后等时机成熟后再变更控制权。这种方式是顺序倒着走。最近的例子是梦网荣信，先将标的资产购入上市公司，公司控制人和标的资产控制人均承诺不变更公司控制权。而今年1月公司控制人宣布解除一致行动人协议，标的资产控制人成了第一大股东，然后再将公司原资产置出，标的资产成了公司主营，控制权和主营业务是全都变更了，完成了倒着走的重组上市。而规避“一致性”的例子就更多了。

上市公司向A转让控制权，向B购买资产，市场称为“三元交易”。“三元交易”通过不一致性来规避重组上市。近期最有影响的例子是三爱富，将控制权转让给中国文发，却向中国文发没有关联的第三方购买资产，公司从化工行业变为教育信息化行业。中国文发承诺交易完成后60个月内不主动变更控制权，意思是不让标的资产在60个月内成为公司控制人。

实行“三元交易”的某些公司对方案很执着，既然重组上市标准要求控制人和购入资产的一致性，而他们的方案是不一致性，所以看似不构成重组上市。三爱富去年9月30日公布重组方案，上交所随即发函问询，要求说明其重组方案中的股权转让、资产置入和置出等是否构成一揽子交易、是否存在刻意规避重组上市的监管。经过近5个月的漫长“准备”，公司前几天回复。上交所紧接着又针对重组方案细节继续更深层追问。方大化工“三元交易”方案去年11月上会被否，修补方案后再次递交，又被监管层追问10个问题，个个直击要害。其实，重组上市标准还有一条兜底条款：“证监会认定的可能导致上市公司发生根本变化的其他情形”。一家上市公司控制权变更，旧资产剥离，新资产进来成了主营，这个公司还剩下什么？这难道还不属于“导致上市公司发生根本变化的其他情形”吗？

很清楚，现在用重组上市的标准已罩不住梦网荣信、三爱富这样的重组上市方案，而只能用兜底条款来兜住。但兜底条款属于自由裁量权，市场上有一种反对意见声音，认为自由裁量权是监管层的随意权，容易产生腐败。事实上，因为法律的制订总是落后于实践，先有实践中的行为表现，再有法律法规的制订和规范。所以，在法律法规制订之前，赋予监管层一定的自由裁量权是必要的。既然现在有些公司非要钻法规的空子，那可不可以依据自由裁量权将现实中“倒着走”和“三元交易”直接认定为重组上市呢？以笔者之见，及时将市场形成的共识上升为明确的规定，更有利于形成健康的市场秩序。

（作者系资深市场观察分析人士）

## 中山证券精准扶贫工作荣获表彰

近日，中山证券基于在精准扶贫工作中的突出贡献和特色模式，被授予奖章。“这是对中山证券在证券公司‘一司一县’结对帮扶行动中积极参与、表现突出给予的荣誉表彰，也是对中山证券积极探索产业扶贫模式的充分肯定。”中山证券管委会主任林炳城表示。

### 产业扶贫，精准实施

2016年8月，中国证券业协会发出了“一司一县”结对帮扶行动倡议，中山证券第一时间响应，公司主要领导多次带队远赴国家级贫困县开展实地调研工作，先后与云南永仁县、贵州普定县签署了结对帮扶协议，结成了精准扶贫关系。

中山证券总裁石文燕介绍：“我们选择扶贫对象有自己的标准，不仅考虑其已纳入国家级贫困县统计表中，更考虑贫困县内在需求与公司专业优势及资源优势的有机结合，以体现证券的行业帮扶优势与特色。”

“金融扶贫工作站应该是我们中山证券精准扶贫的一项特色举措。”中山证券工会主席、投资银行事业部副总经理、金融扶贫工作站（云南永仁）站长徐雅光略骄地说。中山证券为建立具有特色的长效帮扶机制，立足于结对帮扶地区的资源禀赋，结合自身专业优势，探索组建了“金融扶贫工作站”的综合扶贫平台，并将其工作宗旨、工作职责、工作方式等具体实施内容正式纳入双方签署的战略合作协议中，以建立相对规范化、制度化和长效化的扶贫工作机制。具体工作中，中山证券依托扶贫工作站构建了双方主要领导定期会谈机制、重要信息及时交流机制、帮扶工作责任落实机制、发动客户积极参与扶贫机制等工作机制，有力保障了扶贫工作的实施。

中山证券在实地调研基础上，紧扣帮扶地区的产业发展内在需求，以产业扶贫为核心抓手，以推动帮扶地区实现“造血”功能，取得了初步成果。截至2016年12月，中山证券帮助来自国家级贫困县的3家企业在全国中小企业股份转让系统挂牌，发行股票已募集资金4160万元；帮助注册

地在国家级贫困县的企业发行了8个债券项目，募集资金共45亿元，另有在审债券项目1个，预计将募集资金15亿元。

“产业扶贫是我们的重点发力方向，我们将积极支持贫困地区企业利用多层次资本市场拓宽融资渠道，降低企业融资成本，提高企业融资效率，助推帮扶地区产业升级。”中山证券管委会主任林炳城对该司扶贫模式所取得成效十分欣慰。

据悉，中山证券以产业扶贫为抓手的模式得到了中国证监会、中证互联公司及同行的积极肯定，并作为典型案例在“中国金融扶贫综合服务平台”上进行宣传推广。

### 不忘初心，深化帮扶

“结对帮扶是公司践行社会责任的题中之意，是一项需要持续推进、不断深化、不断创新的工作。我们将不忘初心，进一步加大对广大员工尤其是业务骨干参与扶贫工作的覆盖面，使其获得参与感和荣誉感，进一步增强其为实体经济服务的从业理念，筑牢金融从业的基本道德底线。”中山证券管委会主任林炳城对扶贫工作的内在积极作用如此表述。

中山证券总裁石文燕介绍，该司将以此次获奖为鼓舞与新起点，在中国证监会、证券业协会的统一部署下，进一步加大精准扶贫工作力度，充分发挥投行、资管等专业资源优势，助推帮扶地区产业升级与整合，增强产业造血功能；计划在“金融扶贫工作站”的基础上，根据帮扶地区需要派驻公司员工驻扎结对帮扶地区挂职，在帮扶地区布局设立分支机构，并协商邀请帮扶地区金融干部到公司短期挂职交流学习，以进一步把握帮扶地区需求，将扶贫各项工作做到真正落地实施；还将根据帮扶地区产业特色，加强培育辅导帮扶地区有上市前景的企业，积极推动资源与资本的全面对接，为帮扶地区产业发展注入强劲动力，引导并集聚各方力量，全力以赴协助结对帮扶地区打赢脱贫攻坚战，努力为证券行业的精准扶贫工作做出应有贡献。

## 驱动产业升级：发展消费金融的战略思维

在创新消费金融资源配置方式，构建高效透明、开放共享、诚实守信的中国金融新生态体系的过程中，敦促业界注重把控节奏、合理发展规模和坚守风险底线，防止金融属性过分扩大而走向过度金融化的畸形发展道路。

□王勇

明天将在上海召开的全国消费金融战略发展峰会2017年会，可能是迄今在我国举办的最具影响力的顶级消费金融盛会。本次年会以“消费金融驱动产业升级”为主题，旨在为中国消费金融行业的发展搭建一个高端的信息交流平台。这是建立在战略思维基础上的消费金融发展路径。

今天，消费金融被分为传统消费金融和现代消费金融。前者是指消费金融机构向各阶层消费者提供消费贷款的金融服务方式。常见的包括汽车贷款、耐用消费品贷款、无抵押个人信贷及房屋装修贷款等。后者不仅是指消费分期或消费分期，更指消费边缘线，也就是借助于互联网的高效、便捷和平等，实现投资者、融资者、生产者和消费者的共赢生态圈。常见的服务是互联网金融平台所提供的互联网消费金融。在国际上，消费金融至今已有400多年发展史，但真正快速发展则是在二战之后。无论海外发达市场还是新兴市场，现代消费金融均由传统消费金融逐步发展而来。在我国，消费金融其实也不是新鲜玩意，只不过进入了经济新常态后，激励消费需求成了我国经济增长新动力和未来转型的方向，而消费金融在很大程度上能促进消费。况且，随着我国经济发展和国民收入以及消费能力的不断提高，消费金融行业成了金融行业中发展最快的细分行业。专家预测，今年消费金融行业将全面爆发。

当下最可圈可点的消费金融现象，是我国消费者超前消费意识增强，负债消费正形成趋势。据招商证券统计，到去年末，我国消费贷款余额估计约5.4万亿元，消费金融年均复合增长率达16.4%，远高于整体信贷规模的年均复合增长率9.1%，这或是消费金融异军突起的重要原因。同时，消费金融公司逐渐成为普惠金融的中坚，已有20家消费金融公司获得银监会发放的牌照并开业。

实践表明，消费金融公司在拓宽金融服务覆盖面、服务居民跨期消费需求、促进消费升级及服务实体经济上发挥了越来越重要的作用。比如，消费金融ABS发展迅速，发行主体集中程度高。2015年10月28日，京东金融发行了国内资本市场第一个基于互联网消费金融的ABS产品——“京东白条应收账款债权资产支持专项计划”，并在深交所挂牌。日前，江苏银行与德邦证券在上海宣布共同发起设立“江苏银行—德邦证券消费金融ABS创新投资基金”。该基金的设立有利于推进消费金融生态圈的有序发展和价值挖掘，促进消费金融ABS市场标准化。从基础资产看，更多消费金融ABS产品的基础资产为小额贷款和应收账款，由银行和持牌消费金融公司发起的产品数量占比较小，更多是电商系金融平台和小微企业在通过证券化渠道寻求低成本资金。

当然，消费金融在我国还面临着诸多痛点与挑战。首先，互联网金融的诈骗令人防不胜防。消费金融与互联网的深度融合，让消费金融不再是都市白领的独享，农民工等流动人口及大学生等群体也能获得金融服务了。然而，现实是，互联网金融市场也是无数消费者吐槽与投诉的对象。据深圳市消委会公布的2016年消费投诉情况，全年共受理金融服务投诉656宗，同比上涨232.99%，在23个类别中增长率最高。其中，互联网金融成为金融服务投诉的焦点。其次，消费金融异化或推动经济过度金融化。在监管制度不健全的环境下，金融机构、互联网公司等多主体提供消费金融服务为多铺设过度的金融化管道，并在此过程中制造出大量金融资产，而这些资产必定被金融杠杆驱动，可进一步衍生操作，最终由加杠杆衍生出资本泡沫风险，这又极易诱发系统性金融风险。再次，牌照申请造成的消费金融开疆拓土的困境。建立消费金融需要牌照，目前申请到牌照的多有国资大股东支持，民营企业较难进入，连接央行征信等金融基础设施，不是一般民企能做到的。

要促进消费金融健康平稳发展，从战略思维角度，必须有大智慧，放出战略大招，最要紧的是，坚持“十三五”时期发展消费金融的战略指引不动摇。为满足新消费重点领域的金融需求，促进消费金融发展。去年3月底，央行联合银监会发布《关于加大对新消费领域金融支持的指导意见》，从积极培育发展消费金融组织体系、加快推进消费信贷管理方式和产品创新等方面提出了一系列政策措施。这份文件堪称“十三五”时期我国消费金融发展的战略指引，各相关部门务必严格执行，同时消费金融牌照要多向民企倾斜。

为了促进消费金融驱动产业升级，希望通过这次峰会，认真研究消费金融如何驱动产业提质增效，创新消费金融资源配置方式，全力发展商业新模式、经营新业态，进一步提升金融业信息化、标准化、组织化、智能化水平，构建高效透明、开放共享、诚实守信的中国金融新生态体系。今年，伴随消费金融行业的全面爆发，消费金融与互联网、金融科技融合，在获客、数据处理、风控技术、场景消费等多个环节都在累积颠覆式创新，这就对我国的金融基础设施包括支付体系、法律环境、公司治理、会计准则、信用环境、反洗钱等金融安全网提出了极高要求，为此，需大力推进金融基础设施建设。

在大力提倡并积极支持消费金融发展的过程中，加强对消费金融尤其互联网金融的监管，是题中应有之义。为此，还需敦促业界在消费金融发展中注重把控节奏、合理发展规模、坚守风险底线，坚持消费行为的真实合理，防止金融属性过分扩大而走向过度金融化。

（作者系中国人民银行郑州培训学院教授，聚金资本首席经济学家）