



在新形势下,东北三省应积极采取措施,深入实施创新驱动发展战略,加快产业技术创新战略联盟的发展,实现东北地区老工业基地的全面振兴

“去杠杆”要综合施策

国家金融与发展实验室理事长 李扬

热点聚焦

国际金融危机的影响持续深化,将全球经济拖入长期停滞的泥沼。美联储在加息问题上的逡巡以及不久前英国的“脱欧”,更给全球经济的复苏增加了不确定性。在这样的国际背景下,今后一个时期我国实体经济的主要风险,将集中体现为经济增长速度下滑,产能过剩、房地产库存增加、企业困难加剧的风险将因此凸显。与之对应,今后一个时期我国主要的金融风险,将集中体现为杠杆率攀升、债务负担加重和不良资产增加。因此,密切结合实体经济去产能、去库存和处理“僵尸企业”的步伐,以处理不良资产为抓手,稳步“去杠杆”,防止债务问题触发系统性金融危机,应成为我国今后一段时期金融工作的中心任务。

建设创新战略联盟 全面振兴东北经济

陈亚光

加快发展产业技术创新战略联盟,是积极贯彻落实习近平总书记关于东北振兴系列重要讲话和《中共中央国务院关于全面振兴东北地区等老工业基地的若干意见》等文件精神,实现东北老工业基地全面振兴的一个重要举措。目前,东北三省已开展产业技术创新战略联盟试点工作,建立了机器人、轨道交通、石墨等国家级技术创新战略联盟以及航空装备、半导体装备、生物制药等省级技术创新战略联盟。这些技术创新战略联盟在推动企业自主创新、增强大学和科研机构的科研实力等方面发挥着巨大作用,有力促进了东北三省的经济建设。但同时我们也看到,东北三省产业技术创新战略联盟的建设与国内发达地区相比还存在较大差距,不少企业仍采用封闭模式进行技术创新,创新主体间的协同创新不够。这种传统的独立、封闭创新的模式难以适应互联网时代技术的发展,企业的创新效率较低。因此东北三省应积极采取措施,深入实施创新驱动发展战略,加快产业技术创新战略联盟的发展,实现东北地区老工业基地的全面振兴。

第一,发挥龙头企业主导作用,组建企业为主体的创新联盟。发展产业技术创新战略联盟,要以重点支柱产业中的龙头企业为主导,围绕产业技术创新链,根据市场运行机制集聚各类创新资源,共同突破产业发展的技术瓶颈,带动中小企业创新发展。龙头企业往往具备一定的人力资源、技术资源和行业影响力优势,能够更加广泛地联系和带动各个产业链中的各创新主体,在创新战略联盟中发挥主导作用,引领行业内各方面资源进行有效整合和利用。东北三省在汽车、轨道交通和电力装备等行业已形成了一批具有较强实力的行业龙头企业,政府应积极鼓励这些优势龙头企业拓展竞争视角,以长期和全局战略利益为导向,以合作共赢模式取代传统的零和博弈模式,在产业技术创新战略联盟中发挥主导作用,集中行业各方面力量,在产业关键共性技术上进行合作研发,实现重大新技术和新市场的突破。

第二,完善科技人才政策体系,促进科技人才向企业集聚。高层次科技人才是开展科技创新特别是原始创新的中坚力量,是科技创新中最核心、最宝贵的资源。产业技术创新战略联盟的建设和发展亟须一大批高层次人才人才的参与。东北三省各级政府要进一步完善科技人才政策体系,深入实施“千人计划”和“万人计划”等重大人才工程项目,引导高校、科研院所加入创新战略联盟,并可考虑鼓励高校、科研院所的科技人员到联盟企业兼职或阶段性到联盟企业全职工作,让他们真正参与到联盟企业的技术创新活动中来。

第三,明晰科技成果的产权归属,充分发挥产权激励作用。以公共财政扶持产业技术创新战略联盟、资助其科技和市场创新活动,往往存在创新成果产权不明晰的问题,这将抑制联盟企业创新的积极性。近年来,相关法律法规接连出台,在促进科研开发机构、高等院校技术转移以及激励科技人员创新创业等方面有许多政策创新,但在具体实施时还存在一些障碍。东北三省相关部门应尽快出台相关实施细则,扫清各种实施障碍,完善公共财政资助创新活动的管理机制,明晰创新成果的产权归属。这将发挥产权的激励作用,增强科技人员的获得感,释放产业技术创新战略联盟的生产力和创造力。

第四,积极鼓励金融机构创新,搭建创新联盟投融资平台。产业技术创新战略联盟主要进行基础性、共性技术的开发,周期较长、风险较大,对金融资源的需求较突出。除联盟自有资金和公共财政投入外,还可鼓励社会金融机构为产业技术创新战略联盟提供金融支持。金融机构可根据不同产业链、不同类型企业的具体特点,提供上中下游全产业链的全程跟踪服务和量身定制的特色金融服务。比如,加大科技与金融的结合,通过贷款贴息等手段鼓励和引导政策性银行、商业银行支持联盟技术创新;鼓励信托、融资、担保、证券公司、银行等各种金融机构相互合作,为联盟及其成员提供融资、担保、上市、并购重组等一条龙式的金融服务;引导风险投资基金加入联盟,在分担金融风险的同时帮助联盟及其成员企业提升市场和融资管理能力。

第五,采用公共政策组合供给,大力促进创新联盟的建设。公共财政扶持产业技术创新战略联盟应该采用公共政策组合供给方式。所谓政策组合供给是指多种公共政策工具的优化和配套使用。这些公共政策工具包括专项经费投入、税收优惠和政府采购等。产业技术创新战略联盟进行科技研发和市场开发所需的经费投入,可以由联盟企业和政府共同投入,并按投入比例共享所产生的收益。当相关技术和市场逐渐成熟时,公共财政资金则适时退出。

此外,还要进一步加强组织领导,协同推进创新联盟健康发展。联盟的职能决定了其成员之间的合作不仅局限于新技术的研发,还会涉及中试、生产、营销等多个环节,可能涉及不同的地区、部门和单位,协调难度较大。在这一过程中,要建立健全和完善分工负责机制,各政府相关部门根据联盟建设方案,分解工作任务,发挥各自优势,落实相应责任,加强部门间协调配合,解决联盟建设中遇到的问题,整合各省、各部门的资源共同推进创新联盟的健康发展。

政府千丝万缕的联系,以及由此产生的复杂特性和多重功能,亦难提供有效的监管框架。为了从根本上约束地方融资平台债务“野蛮生长”,我们主张借鉴各国成熟的经验,针对其政府发起、独立法人、承担部分公共功能、并在一定程度上实行市场化经营的特征,可考虑专设“政府机构债务”券种,并制定相关法律,明确专门机构对之施以监管,并由全国人大实施监督。

以高储蓄著称,即便是在储蓄率已有所下降的2015年,储蓄率依然将近50%。这意味着,中国债务融资来源主要是国内储蓄。统计显示,外币计价的外债只占总债务的不到3%。这种“左口袋右口袋”的债务/债权格局,使得我们可以不受外部干扰,平滑处理自己的债务。其二,中国是一个间接融资为主的国家,这使得中国债务的融资主要来自相对稳定的银行存款,而非波动性很大的货币市场和资本市场资金,这决定了中国金融业的风险点主要集中于流动性上,偿债能力则位居其次。基于这种金融结构,只要高储蓄率得以延续并支撑着巨额的资金流动,债务问题就很难演化为系统性金融危机。

速度下滑,我国可承载的债务水平也在不断下降。

倘若债务中出现不良,债务风险无疑陡然增大。为了“挤掉”这些在过去粗放式增长过程中产生的“水分”,我们需要拿出一些优良资产来进行冲抵。由此,国民财富便会有净损失。显然,可用于冲抵不良资产的优良资产的规模,构成债务承载能力的上限。前已述及,经历了30余年的高速增长,中国经济积累了巨额的净财富,这构成我们处理不良债务的深厚基础。

谨慎。债转股的对象机构应有可持续经营的前景,必须有重整财务和治理机制的缜密计划,必须对债权人实施保护的安排。发展不良贷款的交易市场,应成为不良贷款证券化的前提条件。资产池的多样化,不良贷款池的多样化,债权人的积极参与,以及不良债券公司的重组等等,均属推行不良资产证券化的重要条件。总之,在实施债转股和不良资产证券化的操作过程中,必须严格遵循市场规则,在法治框架下组织实施,防止“僵尸企业”鱼目混珠等行为发生,是其成功的要点。

格遵循市场化原则;第四,中国正在全面深化法治建设,去杠杆的过程,必须认真落实党的十八届四中、五中全会精神,严格坚持“于法有据”的原则;第五,中国正致力于建设开放型经济体,我们的处置债务和去杠杆必须更加重视国际投资者的作用。因此,坚持市场化、法治化的方向,提高债务处置的透明度和政策的可信度,应成为必须遵循的原则。

一、中国的杠杆率:总量及结构

尤为突出的问题。在企业债务中,国企部分占比高达65%。可以认为,国企杠杆率过高,是中国债务问题的一个关键所在。

需要特别指出,将融资平台债务计入地方政府,在方法论上存在着一定缺陷。

在中国,地方融资平台及其债务的产生、功能和角色具有多样性,其法律地位也不甚清晰。若强调它们与政府的关系,则可能忽略其作为企业法人的本身;若强调它们的独立法人地位,则可能看漏其与地方

二、中国尚不存在债务危机

费,则偿债资金仍须另行筹措,这无疑会加重政府未来的负担;而债务资金若用于投资,这些投资形成的资产便可能有现金流产生,并构成偿债的基础。

截至2014年底,按宽口径匡算,中国主权资产总计227.3万亿元,主权负债124万亿元,资产净值为103.3万亿元。按窄口径匡算,即扣除行政事业单位国有资产13.4万亿元,并以2014年的土地出让金4万亿元替代当年的国土资源性资产65.4万亿元,中国的主权资产将由227.3万亿元减少到152.5万亿元,由此

窄口径的主权资产净值为28.5万亿元。这些资产主要由外汇储备、黄金等贵金属储备以及在全球主要资本市场上上市的中国企业资产等高流动性资产构成。

在资产负债表的框架内分析中国的债务,合乎逻辑的结论便是,中国发生债务危机是小概率事件。退一步说,即便出现大规模的债务违约,中国也可以在不对国民经济造成较大负面冲击的条件下予以妥善处理。

我们说中国尚不存在债务危机,还有另外两个重要原因。其一,中国一向

三、关键是要处理好不良债务

付息收入流”有不同的界定,衡量债务可持续性的方法可有多种,而且彼此间相互补充。最简化的衡量是“利率/经济增长率”,即将利息支付和经济增长相比较,这种分析认为,只要债务支付的利率水平低于经济增长率,使得运用债务所产生的现金流能够支撑利息偿还,债务便具有可持续性。另外经常使用的就

是“利息/债务保障率”,亦即国民储蓄对债务余额之比。其基本含义是,对于国家而言,能用于支付利息的资财来自该国的国民储蓄,因此,储蓄对债务余额之比,可以有效衡量该国债务的可持续程度。无论如何衡量,我们需要看到的是,当下,保证我国债务可持续的宏观条件依然存在,但是,随着经济增长

四、“去杠杆”六途和“杠杆转移”三法

作用,这无疑陷我们于两难之中。因此,在去杠杆和保持经济稳定增长之间寻找合适均衡点,是对我们智慧的极大考验。也正因如此,去杠杆将是一个长期的过程,我们必须做好打持久战的准备。

现实中,我们还可从结构层面,在不同主体之间对杠杆率进行一定程度的调整,此即“杠杆转移”。概括而言,央

行承接、政府承接、债转股和不良资产证券化,是杠杆转移的3条路径。

央行和(或)政府承接,固然可免除某些部门杠杆率上升过快之虞,但绝不意味着这些债务已经消失,其实质,只是将问题推到了未来。因此,由央行或政府介入来推行杠杆转移,必须处理好当下和未来的关系。

实施债转股和不良资产证券化更须

五、具体操作务须把握要点、协调配合

第一,处理债务的过程应当同时成为深入推进企业特别是国企改革的过程;第二,鉴于本轮债务处置的目的是改善企业经营环境,管理金融风险,推进经济结构调整,在去杠杆的过程中,

应当同等对待国有企业和民营企业;第三,当前中国正在全面深化改革,确立市场在资源配置过程中发挥决定性作用的体制机制,去杠杆的过程必须认真落实党的十八届三中、五中全会精神,严

新常态下攻坚克难的系统工程

贾康

操作。被人们长期忽视的是供给管理,其区别对待、突出重点、定向调控的结构性特征十分明显,理性掌握的难度也比需求管理大得多。

首先,从经济学基础理论层面说,人的需求是原生动力,但供给侧对需求侧的响应机制及其特征,却是划分经济发展不同阶段和不同时代的决定性因素。使人类社会从以采集、狩猎来满足生存需要的原始状态,一路走过以农业革命、工业革命和信息革命为标志的文明提升过程,其中关键的生产力和生产关系创新,都发生在供给侧。在全球化时代,供给侧以美国苹果产品为代表的产出创新,可以在中国引出释放消费需求的购买热潮;出于对国内一些供给品鱼龙混杂、质量无法保证的预期,中国游客会到日本去大量出手购买使家庭卫生设施升级换代的“马桶盖”。过去需求侧总量视野内称为动力来源的消费、投资、净出口“三驾马车”,其实必然演变出“结构化”的动力问题,但我们只有将这种结构化逻辑传导、转移到供给侧充分展开,才真正形成了对整个经济增长动力体系的认知和把握。

其次,从我国经济社会转轨过程和具体国情看,客观上特别需要注意供给侧结构性问题,在“三农”、区域协调、环境保护、社会保障、科技创新、重点建设等方面补短板、优结构,特别是以制度供给、深化改革来解放生产力,引领新常态,形成中长期可持续发展后劲。

供给侧结构性改革不是贴标签式地选择新概念,而是实行承前启后、继往开来、“理论密切联系实际”的创新;供给侧结构性改革不是否定需求侧意义、作用和简单搬用美国供给学派的“减税为主”思路,而是借鉴中外所有需求管理、供给管理有益经验而侧重于供给体系建设的系统工程。

站在新的历史起点上,需要继续大踏步跟上时代,最终实现民族伟大复兴的中国梦,新常态“新”已明朗,“常”未实现。面临矛盾凸显的挑战,必须打造新的动力体系。各国经验都表明,供给侧涉及的劳动力、土地及自然资源、资本、科技和制度这5大要素中的前3项,在一个经济体达到中等收入水平之前的过程中,较易表现出其支撑力和对发展的贡献,但其后因不

能顺利实现经济发展方式的转变,导致经济增长动力不足而转向衰退,中国即如此。为引领新常态,我们必须更多地依靠后两大要素的潜力释放——科技第一生产力和制度改革带来“最大红利”,这就是提高“全要素生产率”、对冲下行因素、打造经济发展“升级版”的主要“正能量”原动力。这样的问题导向,亟须在改革中解除供给抑制、放松供给约束,包括调整人口政策,优化劳动力供给,深化金融改革,等等。

虽然新阶段供给侧发力“攻坚克难”任务艰巨,但我们别无选择,必须迎难而上,敢涉险滩,啃硬骨头。做好供给侧结构性改革,我们不仅可以有技术层面的“后发优势”,不仅可以有消解渐进改革“路径依赖”上的某些“后发劣势”,还有望形成“先发优势”。

(摘自《供给侧改革十讲》序言)



贾康著

供给侧结构性改革和供给体系质量、效率提升的方针,体现我国经济工作思路和宏观调控指导思想上的新思维。需求和供给是经济中一对相辅相成的概念,政府的调控职能在于实现总需求和总供给的动态平衡。过去,经验较丰富、较成熟的是总量型的“需求管理”,以抽紧或放松银根、对总需求刺激或抑制实施“反周期”