

热点聚焦

破除积极财政政策的三个认识误区

刘尚希

去年底召开的中央经济工作会议提出，财政政策要更加积极有效。今年的《政府工作报告》也强调，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，财政政策要更加积极有效。这是党中央、国务院综合研判国际国内经济形势、驾驭经济社会发展全局，着眼于保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定而作出的科学抉择，也是发挥财政在国家治理中的基础和重要支柱作用、推进供给侧结构性改革的重要举措。

2017年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年。当前我国正处于全面建成小康社会的关键时期和建设现代化强国“爬坡过坎”的关键阶段，经济社会发展中的不确定性因素增多，各种风险隐患不少。继续实施积极的财政政策适应了在复杂国际国内经济形势下实现更好发展的要求，是保持经济平稳健康发展、完成各项既定目标的有效举措。“财政政策要更加积极有效”的要求，蕴含着提高国家治理效能的深意。

所谓“积极”，就是要积极主动发挥财政在国家治理中的基础和重要支柱作用，增强

财政政策的预见性和预防性，而不是被动应付、见招拆招。作为国家治理工具的财政，要更加积极主动地应对国内外各种不确定性，化解经济社会发展面临的各种风险，防患于未然，而不是等到风险甚至危机发生后才仓促应对。所谓“有效”，就是要抓住关键环节、关键问题，精准发力、对症下药，达到“四两拨千斤”的效果。在当前经济增速换挡期，财政政策更要发挥“定海神针”作用，持续不断地为经济社会发展注入“确定性”，稳住大局，推进供给侧结构性改革，确保稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作有效落实。

当前，深入理解我国的积极财政政策需要破除三个认识误区：

误区一：
积极财政政策只是需求管理的一个工具

很多人谈到当前我国的积极财政政策，往往将其放在凯恩斯理论的分析框架下，将积极财政政策作为需求管理的一个工具来看待。这是一个严重的误解。当前我国实施的积

极财政政策显然不是凯恩斯理论分析框架中的那种政策，而是一种涉及经济、社会乃至整个国家治理的多维度的财政政策，可称之为“结构性的政策”。从总量性的政策转向结构性的政策，与之相伴随的还有一个转变，就是从单纯经济政策转变为综合性政策。这使积极财政政策的内涵更加丰富、实现形式更加多样化，如产业基金、政府和社会资本合作（PPP）模式、盘活存量资金、打破支出结构固化等，都是作为政策工具来使用的。同时，当前我国的积极财政政策注重与全面深化改革协调配合，财政预算安排突出重点、有保有压，着眼于推进供给侧结构性改革。可见，我国的积极财政政策已经大大超越了需求管理工具的传统定位，成为国家治理的一个重要工具，具有科学性和先进性。

误区二：
继续实施积极财政政策会导致风险失控

2016年，我国年初预算安排全国财政赤字2.18万亿元，其中中央财政赤字1.4万

亿元，地方财政赤字7800亿元。考虑到地方各级政府的隐性债务等，有人认为我国目前的实际赤字率和负债率已经很高，2017年继续实施积极财政政策会导致风险失控。实际上，从2017年国家预算安排来看，财政赤字率保持3%的水平不变，财政赤字规模2.38万亿元，这一规模是适度的，绝非大肆扩张。

在债务方面，2016年末，我国中央和地方政府的债务余额约为27.33万亿元，按照国家统计局公布的2016年GDP初步核算数计算，负债率约为36.7%。即使考虑或有负债，综合估计我国政府负债率约为40%。这在世界上属于较低水平，而且也在我们的承受范围之内。虽然地方的债务水平较高、还债压力不轻，一些地方甚至出现了社保基金支付困难、财政压力较大的问题，但这属于短期和局部困难，谈不上发生地方财政危机。从资产看，地方债务形成了大量优质资产，虽然在财务上不是都能变现的资产，但对促进地方经济发展有实实在在的作用，今天的债务将换来明天的增长，加上大量可变现的国有资产资源，足以应对可能出现的任

资本市场如何助力供给侧改革

马雪娇

【核心看点】 金融是现代经济的核心。党的十八大以来，以习近平同志为核心的党中央高度重视金融业发展，从金融安全、金融监管与改革、公司治理、服务实体经济等方面作出了诸多阐述。习近平总书记提出，为实体经济发展创造良好金融环境，疏通金融进入实体经济的渠道，积极规范发展多层次资本市场，扩大直接融资。资本市场作为现代金融体系重要组成部分，要按照中央部署，从实体经济发展需求出发，正确处理发展与监管关系，实施双轮驱动，助力供给侧结构性改革。

立足动力转化 资本市场服务改革能力增强

在国内外经济社会影响因素日益复杂的情况下，资本市场是促进实体经济增长的一个重要着力点，特别是在解决投资资金来源、助推新旧动能转换方面有着独特优势和较大发挥空间。

直接融资比重显著上升，融资成本逐步下降。2016年，企业首发和再融资合计1.33万亿元，同比增长59%，IPO家数和融资额创近5年来新高，IPO已经成为促进股权融资和民间资本形成的重要途径。同时，交易所债券市场筹资规模不断扩大，企业融资成本下降，2016年，交易所市场共发行债券3.17万亿元，同比增长47%。

并购重组支持产业整合，助力企业去产能、降杠杆。在秉持“多兼并重组，少破产清算”的前提下，资本市场不断完善境内外市场并购支付手段和定价机制，通过并购基金以及并购重组私募债等方式积极推动化解过剩产能，降低企业杠杆率。2016年全年上市公司并购重组交易总金额达2.39万亿元，对提高行业集中度和上市公司业绩发挥了重要作用，一批企业通过并购重组减少债务和支出，降低资金低效占用，强化资源整合。

服务创新驱动“补短板”，增强企业投资能力。在产业转型的背景下，过去建立在低成本、高耗能基础上的劳动密集型产业竞争

力日趋下滑，亟需培养一批新型产业支持经济增长，提高有效供给。2016年，创业板500多家上市公司中，高新技术企业占比超过九成；全国中小股份转让系统（新三板），挂牌企业10163家，先进制造业、现代服务业占比比较高，立足服务创新、创业和成长型企业功能进一步强化。

加强监管协调 坚持资本市场制度化方向

健康稳定的资本市场是服务实体经济、支持供给侧结构性改革的前提。据统计数据显示，2016年证监会系统共办结违法违规案件233件，冻结涉案资金20.64亿元，在保护投资者权益、提升综合执法能力等方面成效显著。目前虽然我国金融风险总体可控，但仍要对各市场交叉感染风险保持高度警惕。资本市场一方面承担着服务实体经济发展的重任，另一方面也面临资金过度逐利、监管存在空白和短板等挑战。未来要将金融安全放在更加重要的位置，加强事中事后监管，有序化解和处置突出风险点，着力维护市场稳定。

一是加大制度建设力度，以法治化保障市场健康可持续发展。发达国家经验表明，法治是推动资本市场利益关系平衡有序的重要因素。针对我国资本市场中出现的“高送转”配合减持等违规行为，要加大惩处力度，提高扰乱市场秩序的违法违规成本；同时，法治化建设要适应供给侧结构性改革需要，改

革中实践效果好的做法可上升到制度层面。二是完善上市公司信息披露监管体系，构建信息披露综合管理制度，维护公开、公平和公正的市场秩序，保护投资者合法权益。三是加强中介机构监管，稳定市场运行。解决好中介机构风险管控意识薄弱、合规经营不够重视、盲目无序扩张等问题，督促中介机构突出主业、下沉重心、归位尽责。四是强化交易所一线监管职能，加强对股市、债市和期市资金流向全面监控和风险监管。在金融去杠杆的大环境下，要摸清股市、债市杠杆投融资业务的风险底数，提高风险预警预判和处置化解能力。

把握正确导向 满足企业多元化投融资需求

经过20多年发展，我国资本市场逐渐壮大，在服务国民经济中扮演着越来越重要的角色。为此，必须进一步优化资本市场投融资功能，缩短企业融资链条，进一步发挥资本市场在供给侧结构性改革中的作用。

一是健全多层次资本市场体系，形成与实体经济转型相匹配的市场结构。多渠道推动股权融资，深化创业板、新三板改革，规范发展区域性股权市场，推动债券市场发展。通过IPO、再融资、发行债券等途径加速股权、债权资本形成，帮助企业优化融资结构、降低融资成本，化解债务风险，引导社会资本向优质企业集中。二是完善市场化并购重组

和债转股制度安排，积极推动去产能、去杠杆。在切实保护投资者权益、严防市场风险的前提下，支持上市公司通过资产注入、引入战略投资者等方式增强竞争力，提升上市公司产业资本的整合作用，推动资源从产能过剩的传统产业向新兴产业转移；同时，引导债转股实施企业把市场化债转股与治理结构整合有机统一起来，遏制“搭便车”、“逃废债”现象发生。三是坚持期货市场服务产业发展的职能，提升市场运行质量。在适应产业和金融发展需要的基础上，充分评估、严防风险，防范市场过度投机对现货市场可能带来的负面影响；逐步构建有国际影响力、权威性的商品期货综合指数，切实反映市场基本商品价格的变动趋势，为产业政策制定、企业经营决策提供有效参考。四是市场与产品协同发力，培育新动能，服务创新需要。强化创业板、中小板和“新三板”市场的融资、并购、交易等功能，制定适合创新型、成长型企业需求的制度安排，并发挥市场对企业的估值定价功能，方便参与者对创新技术的价值进行评估；加强私募基金对创新创业企业的支持作用，促进民间投资发展，提高资本转化效率；发展公司债市场，稳妥推进适合科技创新型中小企业的融资产品。

总之，在实体经济转型升级的关键时期，要不断推动资本市场回归本位，强化服务国民经济发展的“初心”，坚持抑制资产泡沫、防控金融风险，推动实体经济运行稳致远。

（作者单位：中证金融研究院）

升监管能力和水平，让风险防控做到耳聪目明；四要完善金融机构退出机制，加强金融基础设施建设，保障金融市场安全高效运行和整体稳定。

深化改革 勇于“攻”坚克难

防范金融风险，也要勇于“攻”。防范化解风险的根本途径是积极主动地推进改革。在守住不发生系统性金融风险底线的同时，要加快金融领域尤其是金融监管体制机制改革。只有全面深化改革才能有效破除风险和困难背后的体制根源，通过金融改革创造一个稳定、安全的金融环境。

实现金融稳定根本上还要靠发展改革。当前和今后一个时期，要以攻坚克难的姿态，靠改革推动风险防范。既要完善金融体系，推进金融业公司治理改革，强化审慎合规经营理念，还要推动金融机构切实承担起风险管理责任，完善市场规则，健全市场化、法治化违约处置机制；既要促进金融市场稳定健康发展，建设公开透明的金融市场，还要积极规范发展多层次资本市场，扩大直接融资，加强信贷政策指引，鼓励金融机构加大对先进制造业等领域的资金支持；既要凝聚改革共识，加快推进利率市场化，完善人民币汇率市场化形成机制，推动资本市场双向开放，还要推动发行定价市场化改革。总之，只有勇于出拳，以深化改革推动金融稳定工作，才能扎扎实实把金融工作做好。

（作者单位：武汉大学经济与管理学院）

何风险。

当然，这并不意味着不需要强化风险管理。加强地方债务管理，提高债务支出绩效，本来就是当前实施积极财政政策的内容之一。

误区三：
企业反映税负重，积极财政政策不是“真积极”

最近，有学者提出“死亡税率”，引起了舆论的广泛关注。与此相联系的是，有人认为我国当前的减税措施不是真减税，积极财政政策不是“真积极”。这种认识是片面的。

我国近年来实施了一系列减税措施，特别是2016年全面推开营改增试点，全年降低企业税负5700多亿元，这是实实在在的“真金白银”的减税。为了支持减税降费，各级政府坚持过紧日子，逐年压缩一般性支出。但是具体到每个企业，受投资周期、资本构成、盈利能力及其自身经营状况等因素的影响，获得感肯定有差异。如果我国真有所谓的“死亡税率”，那为何每天新增企业数达到1.5万户，数不胜数企业实现了转型升级、创新发展，我国经济增速仍在世界名列前茅？所以，“死亡税率”的提法并无科学依据。给企业减税降费，是我国实施积极财政政策的重要措施。从2017年积极财政政策实施方案来看，会进一步实施减税降费政策，进一步减轻企业负担，全年再减少企业税负3500亿元左右、涉企收费约2000亿元，让市场主体更有获得感。需要强调的是，减税降费是为了减轻企业负担、提高企业活力，并不是为了维持“僵尸企业”。企业优胜劣汰本来就是市场经济的法则。（作者系中国财政科学研究院院长）

链接



总体看，我国金融形势是良好的，金融风险是可控的。同时，在国际国内经济下行压力因素综合影响下，我国金融发展面临不少风险和挑战。在经济全球化深入发展的今天，金融危机外溢性突显，国际金融风险点仍然不少。对存在的金融风险点，我们一定要胸中有数，增强风险防范意识，未雨绸缪，密切监测，准确预判，有效防范，不忽视一个风险，不放过一个隐患。

维护金融安全，要坚持底线思维，坚持问题导向，在全面做好金融工作基础上，着力深化金融改革，加强金融监管，科学防范风险，强化安全能力建设，不断提高金融业竞争能力、抗风险能力、可持续发展能力，坚决守住不发生系统性金融风险底线。

——摘自习近平总书记
在中共中央政治局第四十次
集体学习时的讲话

金融部门要紧紧围绕《中国制造2025》重点任务和“1+X”规划体系，改进和完善金融服务水平。

探索为制造业创新中心等公共服务平台提供创新型、多元化融资服务，支持关键共性技术研发和科技成果转化应用。

着力加强对核心基础零部件等“四基”企业的融资支持，促进提升工业基础水平。

切实加强对企业技术改造中长期贷款支持，合理安排授信期限和还款方式，支持制造业两化融合发展和智能化升级。

大力发展绿色金融业务，促进制造业绿色发展。

积极运用信贷、租赁、保险等多种金融手段，支持高端装备领域突破发展和扩大应用。

加强对工业互联网重点项目的金融支持力度，支持制造业个性化定制和服务型制造。

——摘自《关于金融支持
制造强国建设的指导意见》

维护金融安全要攻守兼备

李春晖

金融活，经济活；金融稳，经济稳。金融安全是国家安全的重要组成部分，是经济平稳健康发展的重要基础。防范风险是金融持续健康发展的永恒主题，当前和今后一个时期，把防范金融风险放到更加突出的位置，既要学习借鉴国外有益经验，也必须立足国情，从实际出发，攻守兼备维护金融安全。

维护金融安全 事关全局

维护金融安全，是关系我国经济社会发展全局的一件带有战略性、根本性的大事。金融安全稳定，有如给经济注入新鲜血液，经济运行顺畅健康；金融不够安全，金融风险突出，经济安全也必将受到威胁，导致经济运行混乱、经济形势恶化。特别值得注意的是，随着这些年来国内外金融业的飞速发展，大量资金跨行业、跨市场、跨国境迅速流动，金融业对一国乃至全球经济影响的力度、传导的速度都进一步提升，当今世界大的经济波动往往由金融问题引发。无论是1997年亚洲金融危机，还是2008年国际金融危机，都在提醒我们，维护金融安全事关全局，对金融风

险不能不未雨绸缪。

改革开放以来，我国金融业发展取得巨大成就，金融成为资源配置和宏观调控的重要工具，是推动经济社会发展的重要力量。总体看，我国金融形势是良好的，金融风险是可控的。同时，在国际国内经济下行压力因素综合影响下，我国金融发展面临不少风险和挑战。分析当前金融市场出现的乱象，其中既有金融机构风险意识不足、审慎合规经营理念薄弱、公司治理体系改革不到位等问题，也有金融监管存在空白、短板，标准不一规则不完善等问题。要维护金融安全，就要坚持底线思维、坚持问题导向，既要善守也要能攻，强化内控、补齐短板，明确规矩，以稳固的金融体系，为经济社会发展大局稳定提供坚强的保障。

双手发力 坚持“守”住底线

防范金融风险，首先要坚持“守”。守住底线，才有底气。坚决守住不发生系统性金融风险底线，是金融体系功能正常发挥的基础，也是金融服务实体经济的本质要求。在

这一过程中，要从金融机构和金融监管两方面的体制机制入手，双手发力。

一方面，金融机构要切实承担起风险管理责任。“打铁还需自身硬”，金融机构做好自身的事情是防范金融风险的根。要切实承担起风险管理责任，首先，金融机构必须加强自身改革，完善公司治理结构，提高风险管理水平。要从源头上入手，对股东准入、股东行为进行有效监管。其次，还要加快经营模式、经营理念的转变。针对目前小微、三农等薄弱领域仍有很多金融需求没有得到满足的问题，金融机构应把用来自加杠杆、做通道、避监管的心思，多花在通过产品和服务创新服务实体经济、服务普通百姓上。

另一方面，要加强监管为金融发展保驾护航。一要统筹监管系统重要性金融机构，统一监管标准，形成金融发展和监管强大合力，补齐监管短板，避免监管空白；二要加强资本市场风险监测、识别和预警，及早发现风险及早处置风险，坚守不发生区域性系统性金融风险的底线，确保金融市场稳定；三要创新监管方式，提