刘尚希：规范地方债要打破风险“大锅饭”

□本报记者 赵静扬

财政部财政科学研究所所长刘尚希在接受中国证券报记者专访时表示，解决地方债问题必须划清风险责任，对举债主体要明确风险自担。对于省级政府发行地方债不能满足融资需求的部分，可调整政府与市场边界，由PPP（政府与社会资本合作）和企业债予以补充。养老金等追求低风险、对收益要求不高、较有稳定性的长期资金比较适合参与PPP项目，但政府应提供稳定可预期的政策环境，才能使PPP对社会资本产生更大吸引力。

地方债需划清风险责任

中国证券报：今年国家出台多项政策管理和规范地方债，接下来需注意哪些问题？

刘尚希：地方政府债务和地方政府性债务是两个不同的概念。地方政府性债务通常包括四个方面，即确定的债务、不确定的债务、法定的债务和道义上的债务。一旦出现公共风险有可能引发公共危机时，政府就负有道义上的债务。地方政府性债务涵盖道义上的债务，政府要加强财政风险管理，但目前责任主体的界定不清楚。

当前利益“大锅饭”已不存在，但仍存在风险“大锅饭”。企业的风险可以转嫁给银行，银行的风险可以转嫁给政府，下一级政府的风险可以转嫁给上一级政府，上一届政府的风险可以转嫁给下一届政府。风险“大锅饭”涉及体制改革，需要划清风险责任。在任何主体借债时，均要明确风险自担。

加强地方财政风险的管理，要对不同的风险进行甄别。对于地方政府来说，风险有多大，关键要看公共资源有多少，即要看资产负债表。从地方来看，最重要的是事权的划分，中央做什么、地方做什么必须要搞清楚，否则地方支出责任过大，就不得不借贷。治理财政风险需要把地方政府的职能界定清楚，职能有多大，融资需求就有多大。没有这个前提，防范化解地方财政风险很难收到实效，甚至会起反作用，引发其他更大的风险。

发行地方债涉及地方评级问题，但目前我国评级仍处于起步和探索阶段，独立的评估市场尚未形成。此外，目前地方债由政府负责，但如何评估政府偿还能力还没有一套标准。要推进我国信用评估的市场化建设，评估方独立并按照客观公正的原则进行评估。我国的信用评估刚起步，难以与发达国家相对成熟的评估市场进行横向比较，成长还需要一个过程。

投融资平台是中国式PPP

中国证券报：地方融资平台未来的地位和作用将是怎样的？

刘尚希：地方投融资平台就是中国式的PPP，是政府和市场的一种有机结合。现在的根本问题是不规范，政府与投融资平台、投融资平台与银行、信托机构的风险责任界定不清楚。以城投债为例，城投公司是一个法律主体，有能力独立承担民事责任，但它们通常在政府要求下投资项目并举债，政府在其中毫无疑问应承担风险责任。但问题是，企业和政府分担风险的机制没有建立，各自预期承担多少比例也不清楚，容易出现风险“大锅饭”，双方都没有避险动机，风险就会累积、扩大。既不能把投融资平台的所有债务都归为政府债务，也不能完全撇清和政府的关系。那么，在什么条件下政府应当承担救助责任，在什么情况下不承担风险，必须做出明晰而权威的规定。

政府投融资平台的一个重要作用是有利于控制政府风险，因为它是将风险集中在一个池子里。如果要有效控制地方财政风险，将风险集中起来而不是分散在各个部门和环节是一种有效的技术方法。这种作用没有充分发挥出来。现在投融资平台要改造成为PPP的模式，最重要的一点是把风险控制在可以承受的范围内。风险有两种，一种是客观风险，一种是主观构建风险。在金融领域，很多风险是主观构建的风险。如何处理和控制好这种主观构建风险值得深入研究。

新《预算法》规定，省一级政府可在全国人大授权额度内发行地方债。在全国人大批准额度下达之前，地方融资需求可以从其他方面想办法，如国企可以发行企业债，但不能归入政府债务。此外，可以采取PPP方式，社会资本与政府合作。事实上，中央批准的额度是有限的，地方融资不是只有一条路，而应该有多条路。一些城投公司作为具有公益性的国企，可以发行单纯的企业债。

在大力推进城镇化的过程中，城镇基础设施建设的融资需求非常大。具体的融资需求要看各地规划，如果规划合理，将融资需求分摊到各个年份，再考虑到承受能力和融资能力，就可以实现时间上的合理分担。要推进有序、高效率的城镇化，不能仅在速度上下功夫，高质量的城镇化比城镇化速度更重要。

PPP关键是组织管理

中国证券报：应如何看待PPP的前景？

刘尚希：省级政府获批发行的地方债肯定不能满足全部融资需求，可以通过PPP、企业债等予以补充。PPP是政府融资的重要方式，需要非常高的管理水平，其复杂性不言而喻。PPP的适用范围很广，关键是如何组织和管理。PPP的推进需要中长期规划配合，否则很容易出问题。

PPP管理的复杂性体现在如何实现风险共担。风险共担分为宏观和微观两个层面，宏观层面包括城镇化的规划、城市建设的规划、人口和产业的规划是否科学合理和可持续，微观层面包括项目设计、建设、运营过程中可能出现的变化和风险。在某种意义上，PPP项目的管理就是风险的揭示过程，要把项目生命周期全过程中不同阶段的风险揭示出来。

与过去相比，现在注重PPP立法，但具体如何立法仍然未定，到底是特许经营法还是政府与企业合作法有待深入研究。当然，PPP要一边发展，一边总结经验，反过来推动立法。立法的核心是解决可预期问题，立法应提供规则和确定性，既规范企业的行为，也规范政府的行为，双方都有约束和保障。双方分担风险、分享利益都有保障，合作才可能顺畅。PPP的发展存在非常复杂的委托代理关系，财政而言也可能带来“或有风险”，可能转变成为政府的财政风险。如何有效鉴别、防控风险，无论是在理论上还是在实际操作上仍有待探索。

明年首季料迎PPP项目获批高峰

□本报记者 赵静扬

继财政部、发改委发布PPP（政府与社会资本合作）指导意见后，多个省份近日出台新规力推PPP。专家指出，明年地方融资需求将远超地方债发债规模，PPP有望成为满足地方融资需求的重要力量。在全国人大批准的地方发债规模下发之前，明年一季度有望成为PPP项目获批高峰，轨道交通、能源水利等基础设施和公共服务领域将成为热门。

主打基建和公共服务

河北、江苏、湖南等省份近日发布《关于推广政府和社会资本合作模式的实施意见》。其中，江苏省明确，省财政将统筹考虑项目成熟度、可示范性等因素，在全省范围内选择有一定付费基础的项目进行试点，对省级PPP试点项目从开展宣传、搭建平台、引入投资方和国内外金融资金、融资支持增信、前期开发费用补贴等方面进行支持，并筛选合适项目报送财政部列入国家示范项目，积极争取国家PPP融资支持基金的扶持。

财政部近日公布的首批30个PPP示范项目，其中新建项目8个，地方融资平台公司存量项目22个。专家指出，明年一季度有望成为PPP项目获批高峰。

海通证券认为，基建投资是明年稳增长的重要抓手，预计基建投资增速将维持在20%左右的高水平。根据基建投资与政府融资需求的关系，预计明年地方政府总融资需求约2.7万亿元。综合考虑GDP增速和财政赤字等因素后，预计明年新发行地方债7327亿元，其中到期1714亿元，实际新增5613亿元。由此可推算出，明年PPP模式下融资规模约2.1万亿元。

莫尼塔分析，从A股上市公司的资产结构与收益情况看，最适合推进PPP项目的领域包括电力、环保、医疗服务、石化、煤炭、在线教育等行业，建筑、养老等行业的权益回报对投资人也很有吸引力。

需配套规则支持

曾参与相关政策设计的大岳咨询总经理金永祥粗略估计，2013年，全国PPP项目有7000-8000个，其中很多项目没有公开招标，有的项目存在随意违约现象，有的社会主体拿到项目后要求政府提供额外条件，有的社会主体降低建设标准，有的地方政府未按合同约定支付补助。2015年将成为我国践行PPP模式真正意义上的“元年”。必须在规范性、竞争性、透明度上做好工作，这样才能实现投融资体制的改变。规范的PPP模式是针对公共基础设施投资、建设及运营的全新管理方式，规范的PPP项目要有一整套涉及权责论证、收益风险共担以及激励监管的制度设计体系。

北京大学政府管理学院教授周志忍表示，要真正实现政府、社会资本及公共服务对象的PPP“三赢局面”，最重要的一点就是在公众、政府、社会资本特别是后两者之间形成利益的重新分配。从国内此前的实践来看，公共服务领域引入社会资本后，政府的财政支付方式会发生变化，这个过程可能会触及相关方利益，需要冲破种种阻碍或实现某种妥协，最终要达到平衡状态并非易事。

分析人士指出，目前出台的PPP相关政策只是框架性内容，实际运作时需要配套规则支持。一些民营资本愿意投资国外基建项目，不愿投国内项目，其原因是国内制度不完善、融资成本偏高。莫尼塔首席经济学家苏畅认为，明年一季度将是政策的密集发布期，例如，将加快理顺价格形成体系，从而推广使用者付费机制；将推进评级机构或债务担保机构的建设。

PPP助力盘活万亿水务市场

□本报记者 王颖春

PPP项目将迎来大发展期。在水务领域，上万亿元水务资产有望被置换出来，部分项目将通过各种渠道进入二级市场，直接IPO或成为上市公司的并购对象，从而给水务领域带来可观的投资机会。

成功经验可复制

业内人士表示，目前地方政府和地方国企拥有大量水务资产，总规模上万亿元。桑德国际副总经理董智明认为，地方政府的考核标准调整后，原来政府主导的项目将推向市场，吸收社会资本，这给桑德这样的企业带来了机遇。

个别上市公司已采取行动。巴安水务22日发布公告称，将联合贵州水投水务有限责任公司、贵州水业产业投资基金组建贵州水务股份有限公司。贵州水投控股股东是贵州省水利集团，实际控制人是贵州省水利厅，承担贵州省城市水务经营以及城镇污水处理设施的投资、建设、运营。在此次合作中，贵州水投作为水务资产输出方，以23个水务资产进行注入，同时联合项目资金主要输出方贵州水业产业投资基金、技术工程经验输出方巴安水务组建贵州水务股份有限公司，三者的股权比例分别为51%、39%、10%。

业内人士认为，传统的水务工程领域投资模式主要由政府主导，但随着政府债务压力增大，政府主动寻求社会资本进入。BT、BOT等企业垫资模式成为市政领域的主要解决方案，企业资金实力成为制约工程类企业发展速度的核心因素。

除贵州水务的模式外，另一个值得关注的是池州模式。PPP领域资深专家，大岳咨询总经理金永祥介绍，污水处理厂地下管网一直是短板，池州模式可资借鉴。池州率先将城市污水管网实行市场化特许经营。污水管网实行政府购买服务模式，新增管网和旧网改造均采取此模式。项目公司（SPV）实行混合所有制，社会资本持股比例达80%，政府指定机构持股20%；项目公开招标，四家投标人参加竞标，实现充分竞争。项目采用项目融资，不要担保，融资成本上相对较低。未来这一模式如果被复制，将使更多存量优质水务资产进入市场。

PPP不应是过渡形态

董智明认为，PPP不应是一种过渡形态。

在许多人看来，PPP模式应担负城镇化融资和化解政府性债务风险的重任，实质上，PPP模式更应侧重经济发展模式，而不仅是融资功能。PPP模式的重点投资对象是具有一定收益的公用事业，这使地方政府未来举债发展的重点是没有收益的公用事业。因而，PPP模式可以实现政府资源与社会资本的合作分工。

金永祥认为，狭义的PPP应具备两个基本特点：要有运营，目的是为了提高效率；政府要通过持股来进行监管。董智明认为，PPP模式在合资合营方面要有突破。在PPP模式下，政府与民营企业双方的地位是不平等的，政府需要依法执政、科学执政。

合资之后面临的问题是企业和政府的分工。中央多个部门近期发布的文件提出，社会资本要更多地在项目建设、运营方面承担责任，政府则应在政策法规方面承担责任。董智明认为，合资涉及利益再分配，项目的价格形成、收费方式等的协商难度不小。

■ 记者手记

资金“空转”

□本报记者 高改芳

持续了一个多月的招聘终于尘埃落定，唐新不由得长吁了一口气。由唐新担任总经理的房地产公司虽然今年业绩不错，但仍将应届大学毕业生招聘计划从往年100多人降到了不足30人。近段时间，唐新不知接到了多少推荐新人的条子、希望录用的电话……仅应付这些就令他感觉疲惫不堪。

要不是招聘的事，唐新本该轻松一阵的。这家央企背景的房地产公司今年业绩不错，唐新得到了来自集团的表扬。年近不惑，唐新正处于事业的巅峰期。今年年中，公司在杭州拿下了不错的地块，新项目已开工，在嘉定的房地产项目也卖得不错。虽然外界都喊“缺钱”，但公司仍是银行争抢的优质客户。“都是银行来求我们。”唐新不无得意地说。

今年年中在杭州做项目时，唐新本打算只找两家由大学同学担任分支行行长的银行贷款，但没想到一下子来了6家银行抢着发贷款。“看着那些银行的支行行长，真觉得他们的工作不好做，指标压力大，好项目少，竞争激烈。”唐新感慨说。

更出乎唐新意料的是，前来参与竞标的某银行支行长告诉唐新，目前即使是一些规模大、又是香港上市公司的民营房地产开发商，银行也不敢提供贷款。

银行也知道优质客户不缺钱，有时从银行拿了钱并非用于发展主业，但只要资金安全，企业能还本付息，银行也就睁一只眼闭一只眼。例如，唐新所在公司的一家兄弟公司近期拿一部分资金购买了定向增发理财产品，而不是用于土地储备或房产开发。按理说，资金进入股市，从长远看也算是进入了实体经济，但令唐新困惑的是，今年上市公司定向增发募集资金后有不少用于理财，而不是用于扩张主业。1-11月，近400家上市公司宣布购买理财产品，金额累计近3000亿元。

目前企业最大的问题是产能过剩。贸易公司原本是资金周转最快的，但由于账期拖长，资金周转速度已从每年五、六次急剧下降到一、两次，利润也大幅下滑。企业融来资金后，继续扩张产能是不现实的。唐新认为，未来一段时期，资金“空转”的情况恐怕会更严重。

市场人士普遍预计，今年底的新增信贷同比增速将创5年来新高，房地产和地方政府融资平台将成为最直接的受益者。尽管唐新所在房地产公司目前各方面情况都不错，但增长的步伐已放缓，今年招聘应届大学毕业生规模的大幅缩水就是明证。“拿到银行的钱去干什么呢？这是个问题。”唐新思忖说。

■ 上交所沪港通投资者教育专栏（二十八）

沪港通整体制度安排

一、“沪港通”有着怎样的规则体系？

沪港通规则体系主要可分为以下三个层面：

一是两地证监会层面。中国证监会和香港证监会2014年4月10日发布的联合公告，作为开展沪港通业务的基础性政策文件。主要内容包括沪港通的基本概念、业务模式、积极意义、制度要点、跨境监管和执法合作、对口联络机制等。中国证监会与香港证监会还签署了《沪港通项目下中国证监会与香港证监会加强监管执法合作备忘录》。

二是中国证监会层面。中国证监会于2014年6月13日发布的《沪港通试点若干规定》，是市场各方参与沪港通活动的主要依据。主要内容包括沪港通相关业务活动的一般性规定、交易所的职责、交易所证券交易服务公司的职责、结算机构的职责、境内证券公司参与沪港通的原则性要求、交易环节的相关安排和要求、结算环节的相关安排和要求等。中国证监会还相继发布了《关于证券公司参与沪港通业务试点有关事项的通知》、《关于港股通下香港上市公司向境内原股东配售股份的备案规定》以及《财政部 国家税务总局 证监会关于沪港股票市场交易互联互通机制试点有关税收政策的通知》、《中国人民银行 中国证券监督管理委员会关于沪港股票市场交易互联互通机制试点有关问题的通知》等文件。

三是两地交易所及结算机构层面。上海证券交易所、香港联合交易所有限公司、中国证券登记结算有限责任公司分别制定或修订了与沪港通交易、结算业务相关的规则及操作指引。主要包括：上交所《沪港通试点办法》、《港股通投资者适当性管理指引》、《港股通委托协议必备条款》、《港股通交易风险揭示书必备条款》和《香港中央结算有限公司参与沪股通上市公司网络投票实施指引》、《关于加强沪港通业务中上海证券交易所上市公司信息披露工作及相关事项的通知》；中国结算发布了《沪港股票市场交易互联互通机制试点登记、存管、结算业务实施细则》；香港联交所修订了交易所规则。

二、沪港通制度安排主要有哪些方面的特点？

一是规则适用的主场原则。沪港通遵循两地市场现行的交易结算法律法规，相关交易结算活动遵守交易结算发生地的监管规定及业务规则，上市公司遵守上市地的监管规定及业务规则，证券公司或经纪商遵守所在国家或地区监管机构的监管规定及业务规则。

二是采用交易所直连的模式。即由沪港两家交易所分别在对方设立的证券交易服务公司提供订单路由服务，接收本方投资者买卖对方交易所股票的订单，并传递至对方交易所。

三是采用直连跨境结算模式。两地结算机构分别作为本方投资者通过沪港通买入股票的名义持有人，并互为对方结算机构的结算参与人，为沪港通提供相关的结算服务。

四是标的股票选取制度。目前，沪股通股票限于上证180指数、上证380指数的成份股以及A＋H股上市公司的上交所上市A股；港股通股票限于恒生综合大型股指数、恒生综合中型股指数的成份股和A＋H股上市公司的H股。但被实施风险警示的A股及对应H股、以人民币以外货币报价交易的沪股和以港币以外货币报价交易的港股等不纳入沪港通标的股票范围。

五是共同交易日原则。沪港通仅在沪港两地均为交易日且能够满足结算安排时开通。

六是额度管理制度。对人民币跨境投资额度实行总量管理并设置每日额度，实行实时监控。其中，沪股通总额度为3000亿元人民币，每日额度为130亿元人民币；港股通总额度为2500亿元人民币，每日额度为105亿元人民币。两地有关监管机构可根据试点情况对投资额度进行调整。

七是港股通投资者适当性制度。根据香港证监会要求，仅机构投资者及证券账户及资金账户余额合计不低于人民币50万的个人投资者可以参与港股通交易。

免责声明：本栏目刊载的信息不构成任何投资建议，投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。上海证券交易所力求本栏目刊载的信息准确可靠，但对这些信息的准确性或完整性不作保证，亦不对因使用该等信息而引发或可能引发的损失承担任何责任。更多港股通投资知识，投资者可参阅上交所沪港通投资者教育专区（http://edu.sse.com.cn/col/shhkconnect/home/）。

商务部：明年实施新一轮高水平对外开放

商务部部长高虎城28日在全国商务工作会上表示，明年商务工作的总体要求是，主动适应经济发展新常态，深化商务领域改革，实施新一轮高水平对外开放，突出创新驱动，培育竞争新优势，保持国内外贸易和国际经济合作各项业务平稳健康发展，更好地服务经济社会发展大局。明年商务部将抓好5项工作，包括改善市场环境，扩大居民消费；推进外贸稳增长调结构，培育竞争新优势；改善外商投资环境，提高引进外资质量；优化全球资源配置，提升走出去水平；统筹多双边和区域合作，营造良好外部环境。（倪铭娅）

保险业管理七成企业年金受托资产

保监会副主席周延礼28日表示，近年来保险机构对企业年金市场的参与程度较高。截至二季度末，保险业企业年金为4万多家企业的850多万职工提供服务，累计受托管理资产达2815亿元，占企业年金法人受托业务的70%。今年保险业新“国十条”将养老保险作为重中之重，要求商业保险发挥更多作用。商业保险服务养老保险事业已有一些初步经验，如江苏宜兴、四川德阳、浙江衢州等地开展了养老保险经办工作，取得较好效果。（李超）

社科院建议养老保险实行名义账户制改革

中国社科院世界社保研究中心28日发布的《中国养老金发展报告2014》建议，养老保险应实行名义账户制改革。名义账户制的财务可持续性好于一般的现收现付，因为它统筹考虑个人预期余命、社会平均预期寿命、人口结构变化、长期工资增长率等因素，是应对人口老龄化的重要手段。

报告称，中国基本养老保险基金投资体制始终没有建立起来，根本原因是体制问题。十八届三中全会绘制的社会保障全面深化改革蓝图将是社会保障制度建立20年以来力度最大的一次改革。持续13年的“做实个人账户试点”向“完善个人账户制度”转型，意味着个人账户功能定位的重大转变。

报告称，与很多发展中国家一样，中国在基本养老保险制度转型过程中需要克服巨大的财务困难，这就需要完善个人账户制度，回归个人账户功能的本源。中国社科院世界社保研究中心主任郑秉文表示，名义账户制是将缴费确定型的待遇发放机制与现收现付的筹资机制巧妙结合起来的制度创新。名义账户制的主要特征是：用生物收益率（工资增长率与人口增长率之和）作为个人账户的记账利率，等于将经济增长和社会发展的成果记录到个人账户中，参保人在退休后可以分享这些成果，利率非常诱人，这是名义账户制的激励性所在；采取省级版的“统账结合”即名义账户制加上社会养老金，这个社会养老金是普享的，体现财政的公平性，这是名义账户制的可衔接性所在。（陈莹莹）

南威软件30日登陆上交所

上交所消息，南威软件股份有限公司2500万股A股股票将于12月30日在上交所上市交易，证券简称为“南威软件”，证券代码为“603636”。（周松林）

中央国家机关纪工委开通举报网站

为进一步畅通和拓宽群众信访举报渠道，方便人民群众对中央国家机关各级党组织和党员进行监督，按照中央纪委有关要求，中央国家机关纪工委于12月9日开通中央国家机关举报网站，受理对中央国家机关党组织、党员违反党纪问题的网上举报。

举报人可登录举报网站zygjjg.12388.gov.cn，或者登录中央国家机关工委门户网站紫光阁进入党风廉政建设频道“我要举报”专栏，反映有关问题。对群众举报反映的有效线索，中央国家机关纪工委将及时受理，并认真保护举报人个人信息。（蔡宗琦）

今年“大交通”完成投资2.5万亿元

交通运输部部长杨传堂28日表示，2014年，我国交通部门主动服务国家战略，狠抓稳增长措施落地，加大固定资产投资，预计全年铁路公路水路完成投资2.5万亿元。

杨传堂在2015年全国交通运输工作会议上说，2014年预计新增公路里程9.38万公里，其中高速公路7450公里。

铁路固定资产投资全年完成8000亿元建设任务，新线投产8000公里。服务“一带一路”国家战略，“走出去”迈出坚实步伐，务实推进中俄、中蒙、中印、中泰铁路合作交流，积极参与推动中老、中巴、中东欧、中吉乌及美国西部快线高铁等铁路合作项目。（新华社记者 齐中熙）