■ 财经时评

预算法修正案应细化地方债条款

□财政部财科所所长 贾康

全国人大网站近期公布了我国预算法修正案草案（二次审议稿），向社会公开征求意见。其中关于地方政府债务问题，是本次修法过程中各方面关注度很高、争议较大的问题。二审稿在地方债问题上，改变了一审稿的文字表述，退回到与要修改的现行预算法一字不差的状态（二审稿第三十一条与现行预算法第二十八条完全一模一样：“地方各级预算按照量入为出、收支平衡的原则编制，不列赤字。除法律和国务院另有规定外，地方政府不得发行地方政府债券”），没有完全体现应有的立法进步和此次修改预算法这一重要工作的实质性要求。

首先需要澄清，两稿都是在特定前提（“法律和国务院另有规定”）之下，允许地方发债。所以，就两稿的法条本意和核心内容而言，规则是完全一致的，同时就国际比较而言，属于对地方债实行最严格控制的模式。但二审稿表述到此便戛然而止，删除了一审稿的以下五个方面十分重要的内容：

第一，除法律和国务院另有规定外，地方政府不得为他人债务提供担保。这是明确规定了对于地方负债，特别是隐性负债的非规范担保机制的不许可。

第二，对地方政府债务实行限额管理。这是明确规定了地方债数量规模的控制机制。

第三，地方政府如发债，主体是省级政府。这是明确规定了现阶段我国省级政府对于地方债“牵头负责”的特别职责。

第四，地方政府发债的审批程序为：国务院确定地方债务的限额，报经全国人民代表大会批准后下达，省级政府按国务院下达的限额举债，作为赤字列入本级预算调整方案，报本级人大常委会批准。这里鲜明地规定了“预算管债”的基本制度规则和地方债与地方预算赤字的技术处理规范，特别还明确了人代会作为“最高权力机关”，对此行使审批监管职能。

第五，地方政府举债应当有稳定的债务偿还资金来源。这是对与地方债风险防控相配套的“偿债基金”式防范机制作出了具体规定。

上述五条都有十分清晰、重要的制度规范内容和风险防范指向，都很实在和合理，真是不该被删除。

现行预算法关于地方债的表述，当然并不存在任何原则性的错误，其问题在于过于较简单和笼统，因而需要修改和补充。在现实生活中，如果继续维持这一简要表述，而不相应于近年制度创新实践（包括清理和控制地方政府融资平台等隐性负债、以财政部代理发行机制而使我国地方债“登堂入室”，以及启动四省市地方自行发债试点等）增加正面规范、指导与约束地方债的内容，将是此轮立法修法的缺陷，会更加凸显预算法在地方债相关风险防范上的缺失。所以，应在原一审稿的基础上，坚持“正面规划”的修法路线，体现其已包含的至少前述五点内容，至于具体文字的推敲，可集思广益作进一步的技术性处理。主要理由在于以下几点。

第一，我国需要在1994年“分税制”改革基本制度成果基础上，深化省以下财政体制改革。在地方政府层面，必须处理好“政权—事权—财权—税基—预算—产权—举债权”的内在契合关系。地方债制度建设的发展方向，是走向阳光融资，透明、可约束地促进相关于举债还债全程的科学决策和风险防控。

第二，前些年预算法中关于地方债的规定过于简单笼统，在对现实生活规范指导作用严重不足的情况下，已普遍出现了地方政府层面以潜规则强制替代明规则大量隐性举债的情况。局部的风险、广泛存在的扭曲和资源低效配置问题，不能不引起各方的充分注意和高度警惕。正确的思路和方略，应当是在地方已形成的实际负债面前，实事求是而又卓有远见地“治存量、开前门、关后门、修围墙”，让明规则变得有效、可行，使潜规则受到实质性的约束，有堵有疏，疏堵结合，逐步消化已有存量风险，同时积极推进地方债增量制度创新和风险防控机制建设。已有的一些实践也理应在此轮预算法修改中得以体现出应有的立法进步，并在制度规范层面得到肯定。

第三，以为坚持现行预算法关于地方债的简要表述有利于对于地方债的审慎处理和相关风险防范，是一种不了解我国财政体制与运行机制改革大方向，对地方债存在的必要性与内在逻辑，以及地方债实际风险的似是而非的认识，不仅无助于现实生活中风险防范机制的构建与强化，而且客观上会造成和助长对已有地方债制度建设和相关改革试点的消极、不作为态度和配套改革进程的拖延，乃至发展时机的耽误与丧失。

第四，二审稿三十一条中关于地方赤字的表述，在新的阶段上其实已属于“一厢情愿”式的处理，与其他相关内容的表述含有内在抵触与冲突，理应再作详查。

总之，建议改变二审稿的处理方式，回到原一审稿文字表述上再作深入讨论和优化努力，使此轮预算法的修改工作取得切实进展。

■ 记者观察

提升地产品质还需多下“服务”功

□本报记者 张泰欣

北京房山暴雨之后，“楼脆脆”又见诸媒体。在多方的辩论中，如何提升楼盘的质量品质，成为关系房地产业健康发展的重要问题。分析人士认为，要拒绝日益见多的“楼脆脆”，需要政府和企业改变观念，提升服务意识，加强服务行为，拓展房地产的第三条发展道路，这样才能更好地延伸地产业的发展。

在当前地产调控的敏感期，一些房屋漏陷现象给市场带来了扰动。深究其后，掩藏的还是中国房地产业发展的机制问题。短短十余年的经历，中国商品化房地产市场从小变大，房地产业成为国民经济的支柱产业。尤其是近五年来，房地产的发展在羊群效应的作用下，进入一个快速高涨时期，暴利的驱使使一些地产公司忘记了服务的宗旨，偷工减料赶工期，与多方勾结提供假证明等侵害消费者权益的事件时有发生。

从房地产开发的成本看，建安成本等占比大概在20%左右。据有关机构测算，即使一个地产公司采用最好的水泥、玻璃，进行更细致的规划，这给公司整体带来的成本增长不过10%。然而，很多公司只为了眼前的小利而舍弃了未来的品牌和责任，使得更多的“楼脆脆”、“楼歪歪”面世，终结了很多家庭的温暖梦想。除去开发商道义的考虑，分析人士认为，更需要从体制上改变目前地产开发建设管理不严的局面，在立法上予以规制，明确开发商的相关义务，这样才能更好地杜绝“质量门”。

同近期出现的这些地产质量问题相比，我们还有很多的优质工程，很多建筑都经历了40年甚至50年以上的考验，同这些建筑比，当前的房地产开发建设缺少的不是技术，也不是质量保障，而是更细化的规划和后续的服务。中国的地产业在经历快速膨胀发展之后，非常需要也很有必要进行适当减速，更好地解决“短平快”模式下的问题，用更周密、更全面的规划来寻找行业的持续化发展道路。或许经过这些反思和重新定位之后，中国的建筑地产发展会走出“拆了建、建了拆”这种简单低级的历史重复，转而走向真正塑造百年品牌、百年地标的路径。

从另一个方面看，目前出现的这些质量问题，也充分地反映地产市场的服务缺失，尤其是物业服务、物业经纪、多元化发展等方面的发展程度，远远落后于房地产的开发建设。如何改变“重建设、轻服务”的现状，还需要多部门的努力，在引导行业发展上提供更多的政策支持。

同发达国家地产市场相比，国内服务地产的经济增加值占比过小，地产业内格局不均衡的现象一直持续。如何提升服务增加值的比重需要一个较长的培育期，从现在起，关于物业服务的规范、法律，以及如何促进物业服务与其他行业联动等措施都应进行细化，并提上政策制定日程，一个国家地产市场的健康发展，不仅要有投资，更多需要服务来支撑前期投资的形成，这样的房地产市场才更为健康持续。

■ 资本观察

CPI没有告诉我们什么

□银河证券首席总裁顾问 左小蕾

国家统计局9日发布报告，7月全国居民消费价格总水平（CPI）同比上涨1.8%，涨幅比上月回落了0.4个百分点。笔者认为，CPI显示的是当期的价格水平，单月数据不能作为对未来物价态势和政策取向的判断依据。为避免被不正确的数据信息挖掘思路误导，笔者希望能讨论CPI没有告诉我们什么。

首先，CPI涨幅下降没有告诉我们通缩会必然出现。笔者认为，单月CPI增长低于2%并没有释放任何通缩信号。通缩不是一个孤立现象，而是与通胀一样，是经济形势的一部分。一般情况下高通胀与经济过热联系在一起，通缩与经济衰退联系在一起。判断通胀还是通缩，需要增加对经济增长形势更全面的分析和判断，简单从单月CPI数据就作出通缩判断，信息是不够充分的。只要今年稳增长的目标能够实现，就不会带来通缩风险。

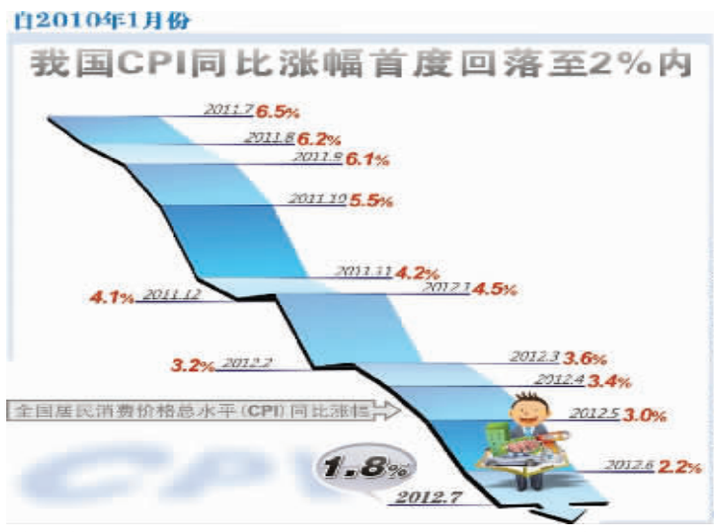
其次，CPI下降没有告诉我们货币政策应该宽松。有观点认为，近期CPI增幅已经明显回落趋于平稳，货币政策应有所放松。这种解读不断强化了市场对于降低存款准备金率的预期。这种认为通胀形势平稳银根就要放松的看法，是对货币政策缺乏基本认识。

货币政策作为宏观经济的调控工具，要随着经济形势的变化而逆周期调整。经济过热会导致通胀，货币政策就会收紧；经济大幅下滑，失业率上升，货币政策就应该降低利率刺激投资创造就业。但是如果经济平稳增长，并未过热，也没有衰退，货币政策就不应该过多干预经济活动，制造经济增长的不稳定波动。

中国经济从正式开始利用货币政策作为调控工具，大概有20年左右的时间。上世纪90年代初的高通胀，2004年的经济过热，以及2007-2008年上半年因为资本大规模流入造成流动性严重过剩，货币当局采取了紧缩的货币政策；在1998年面对亚洲危机的影响和2009-2010年面对金融危机的影响，货币当局采取了宽松的货币政策。除此以外，在其他经济平稳增长的年份，货币政策呈现稳健的态势。

现在物价呈现平稳态势，货币政策应该回归正常，而不是由调控通胀的紧缩状态立即变成调控通缩的宽松状态。如果货币政策表现为非紧即松或者非松即紧的极端交替，可能使本来平稳的经济变得不平稳。

货币政策的“显性”目标是调控通胀和通缩，因为通胀通缩与经济增长相关，所以非稳健的货币政策紧缩或宽松，是通过减少或增加经济运行中的流动性来操作的。从这层意义上说，经济增长应该是货币政策的“隐性”目标。所以当前稳增长的货币政策应以经济运行中的货币需求增长，以及与之相匹配的流动性状态为指标。换句话说，货币供应量的增长不能盲目地印发货币，而是要与实体经济的有效总需求同步。



资料来源：国家统计局 新华社记者 秦迎 编制

第三，当月CPI没有告诉我们未来物价走势。CPI不是一个前瞻性的指标，而只是当期价格总水平的量化显示，严格来说没有发出对未来CPI如何变化的任何信息。

CPI涨幅的计算是由两部分决定的。一部分是翘尾因素，这一部分由去年的通胀水平决定，可以被准确计算出来。2012年剩下的五个月的翘尾因素分别是0.7、0.2、0.1、0.3和0，没有悬念地呈现下降态势。未来影响物价形势的最大变化在CPI涨幅计算的第二部分，即新增因素。影响物价变化的新增因素由输入性因素与国内因素综合形成。输入性因素一方面来自资本流入带来流动性的变化。在当前人民币呈现双向波动，美元对其他货币升值的情况下，资本流入的压力并不大，不构成下半年通胀的压力。输入性因素另一方面表现为国际市场大宗商品价格。根据现在的信息，国际粮食价格由于干旱呈现上升状态，这会对未来我国的购进价格产生上升压力，一到两个月的滞后影响可能通过PPI传导至终端消费价格。不过因为美国大选在即，所以国际油价可能会在每桶90美元左右震荡，对国内通胀的影响应该可控。中国粮食进口主要是大豆和玉米，国际粮价上涨对国内食品价格会有所影响，但根据现在的信息，总体上输入性通胀因素影响在可控范围内。

从国内因素看，首先货币政策比较审慎，不会构成未来通胀的货币基础。非货币因素包括要素价格机制调整和工资调整，也会对未来物价上行产生影响。但通过前期的观察，要素价格调整对非食品价格的影响基本在1%—2%的水平，并没有显示对CPI具有较大的直接影响。今年全国各地较大面积的自然灾害对蔬菜水果的生产和运输产生的影响，会在一定程度上改变食品供求关系，不排除未来几个月食品价格会有所上升，甚至可能推动CPI涨幅重上2%的情况，不过这个影响是合理的也是正常的。

综合国内因素，全年平均价格总水平涨幅应该可以控制在3%—3.5%，低于政府设置的4%的可承受水平。因此，货币政策可能会坚持与实体经济同步的稳健态势，价格机制改革会继续推进；粮食收购价格会适度上涨，有利于农民收入的提升；通过流通环节的价格调整产生稳定食品价格，进而平衡粮食收购价格上涨对物价的影响，可能会更加积极。

■ 观潮心语

稳增长措施难促经济较快回升

□民族证券 陈伟

近期公布的7月经济数据表明，当前经济虽然有企稳迹象，但惯性下滑的趋势还没有完全扭转，因此三季度稳增长力度仍需强化。由于这些稳增长措施的见效时间较长，经济真正实现企稳回升需要更长的时间。

投资增速有企稳迹象

7月经济数据较好的方面是投资增速企稳。1-7月份，全国固定资产投资（不含农户）184312亿元，同比名义增长20.4%，增速与1-6月份持平。

对投资增速企稳贡献较大的主要是基建部门。交运仓储投资增速从上半年的-2%回升至1-7月的0.7%；水利设施等投资增速从上半年的12.8%回升至1-7月的13.7%。这表明受益于5月以来政府投资项目审批加快，以及商业银行加大对部分基建融资平台的信贷投放力度，基建投资增速企稳回升的趋势仍在延续。

此外，制造业投资表现也较好，如1-7月制造业投资增速为24.9%，比上月提高0.4个百分点，延续了今年4月以来的上升趋势。这表明受益于资金面的逐渐宽松和原材料成本的降低，制造业投资热情有所恢复。

尽管投资增速有所企稳，但三季度投资增速仍难以明显回升。尽管今年3月以来房地产销售面积持续好转，7月销售面积同比增速已经达到13%，但房地产投资增速仍继续下行。1-7月份，全国房地产开发投资同比名义增长15.4%，增速比1-6月份回落1.2个百分点，这表明由于当前房地产库存压力大。截至7月的房屋待售面积仍环比增加，房地产销售面积的好转与地产投资增速企稳回升的时滞会比以往更长，只有等到销售面积更明显好转改善开发商库存状况后，地产投资增速才会企稳，而这要等到三季度末。

此外，受企业盈利下滑等因素影响，当前占投资大头的民间投资意愿偏弱，增速还没有企稳。7月民间固定资产投资累计同比增速为25.5%，相比上月回落0.3个百分点。

三季度经济增速回升难度大

在三季度投资难以对经济增速产生明显贡献的情况下，经济增长的另外两驾“马车”也难以“给力”。

受经济下滑影响居民收入增速及消费者信心，7月社会消费品零售总额增速名义增长仅有13.1%，回落至今年以来最低值，这也意味着消费短期难以对经济回升产生明显的作用。

外需表现也更为低迷。7月的出口总量仅有1769亿元，低于6月的1802亿元，同比增速只有1%，创出今年以来的新低。我国对主要国家的出口增速经历了较快下滑，其中对欧盟出口增速从上月的-1.1%大幅回落至-16%，对美国出口增速从上月的10.6%回落至0.6%，对东盟出口增速从上月的26.4%回落至13.3%。这都表明欧债危机引发的全球经济衰退还在加深，也必将拖累我国经济复苏。

稳增长仍需发力

在需求短期难以改善及供给面疲软因素影响下，三季度GDP增速难以企稳回升。要较快扭转这种态势，必须当前政策层面加大稳增长力度。

近期中央政治局会议强调下半年还将把稳增长放在更加重要的位置，并提出许多稳增长的措施，包括：进一步落实和完善已出台的各项政策措施，加大财政政策和货币政策对实体经济的支持；着力扩大国内需求在优化投资结构的同时扩大有效投资，促进民间投资的政策措施，加大对国家重大项目建设的支持等。中央的这一精神已经开始激发各地大干快上的热情。今年6-7月，许多地方已经启动大规模投资计划，总量规模几乎可以与2009年的“四万亿”相媲美，这些也刺激了新开工项目增速的持续反弹，7月该增速同比为23.6%，比上月提高0.4个百分点。

但我们认为，不能对于这些举措抱以太高的期望，因为当前中央难以给予地方类似2009年那样多的信贷及财政资源，也不希望地方政府通过放松地产调控获得更多土地财政收入。此外，中央冀望各地能够通过落实民间投资促进法规，来更多刺激民间资本扩大投资的任务难度较大。毕竟，民间投资人具有较强的趋利性，除非他们在介入前与政府博弈获得更多的让利，否则不会大规模介入，这就使得各地政府大规模推出的投资计划短期难以很快实施，政策层面的稳投资措施需要更长的时间才能明显奏效。

因此，我们也难以期待三季度经济增速真正回升，经济复苏可能需要等到四季度政策逐渐见效。这样虽然放缓了经济复苏到来的时间，但却通过改善经济结构提高了复苏的质量，也更有利于明年经济的持续增长。

■ 学人随笔

扶持中小企业发展需发挥政策合力

□木梓彬

央行连续两次降息后，我国制造业产出开始出现扩张迹象。汇丰PMI指数（制造业采购经理人指数）显示，我国7月份PMI终值从上月的48.2升至49.3，创21个月以来的最大环比升幅，但仍低于50荣枯分界值。表明此前央行的宽松货币措施开始奏效，但市场需求仍然疲弱，尤其占我国工业总产值60%以上的中小企业，面临的困境不可忽视。因此，采取更多的宽松政策扶持中小企业发展，或是各级政府近阶段面临的首要任务。

央行从6月份开始连续两次下调基准利率，并频繁在公开市场进行逆回购操作。下调基准利率降低了市场资金成本，在刺激需求的同时，促进企业投资和国内消费；逆回购操作向市场释放了更多的流动性，通过扩大货币供应稳定经济增长。从实际效果而言，降息对实体经济的促进作用应该更加显著，杠杆效应会更大一些。但是，在欧债危机背景下，我国商业银行加大了风险防范力度，放贷“嫌贫爱富”现象有所升级。一些中小型企业、特别是小微企业，其经营规模、盈利水平、偿债能力、发展前景以及信用记录等，都无法和大型国有企业相比，连续降息并没有使他们得到更多的贷款机会，甚至某些地方的中小企业因资金匮乏，生产经营困难程度比2008年全球金融危机期间还要严重。

以温州为例，浙江省人大近期公布的今年上半年《浙江省经济运行情况》调研数据显示，温州市3998家规模以上工业企业中，今年已有140家陆续停产，占企业总数的3.5%；产值同比下降的企业达2776家，占企业总数的69.4%。调查显示，影响企业发展的主要因素是综合成本上升，具体表现在三个方面：一是综合税费负担较重。规模以上工业企业在利润下降19%的情况下，同期应缴税金总额仍增长1.9%，其中小微企业成本压力最为突出，其主营业务成本占了收入总额的87.8%；二是融资成本高。上半年规模以上工业企业财务费用增长24.3%，其中利息支出增长36.6%，而小微企业利息支出增幅高达43.9%，由于部分企业因资金短缺导致经营困难可能引发资金链断裂，浙江地区企业互保圈潜在风险升高；三是工资支出上涨。近年来，温州地区企业职工年均工资增长超过10%，导致用工成本上升。

以民营企业为主体的中小企业，是地方经济的重要组成部分。这些企业规模小、资金少、生产结构不稳定，抗风险的能力比较薄弱。尤其是欧债危机蔓延令国际需求减少，订单下降，给这些企业带来的冲击可能是致命的。积极探索除货币政策以外的结构性减税等财政政策，扶持中小企业发展，对稳增长至关重要。

近日，宁波市下发了《市政府关于推进工业经济稳增长调结构的若干意见》，推出了帮扶中小企业的26条政策措施，其中“企业最高可获40%返税优惠”的减税新政，对企业“减税降费”的呼声是一个很好的回应，值得其他地方政府学习借鉴。不可否认的是，结构性减税在让利企业的同时，势必导致地方政府财政收入减少，尤其在一些地方财政捉襟见肘的当下，怎样在扶持企业发展的同时，尽可能保证财政收支平衡，需要地方政府认真考量。

除积极调控货币政策和财政政策外，改善中小企业发展环境，完善中小企业服务体系，是稳增长必不可少的环节。今年5月下旬颁布并开始施行的《中小企业发展专项资金管理办法》和《中小企业信用担保资金管理办法》，进一步规范和完善了中小企业发展专项资金和中小企业信用担保资金的管理和使用，对中小企业、特别是对小微企业技术进步、结构调整、转变发展方式、扩大就业等提供了有利的帮助。但是，对于那些既不符合无偿资助或贴息贷款，不能享受中小企业发展专项资金，又没有合格的抵押资产（租赁的厂房不具备抵押资质），也不能在金融机构贷款的企业，是否可考虑在法律允许的框架下，根据其年纳税规模变通资产抵押，并给予一定比例的放贷，以解决他们融资难的问题，把以往“锦上添花”的贷款模式转变成“雪中送炭”，真正释放社会生产力。

令人欣喜的是，在呼吁加大对中小企业政策扶持力度的同时，中小企业融资与债市接轨的脚步已经迈开。我国首批中小企业私募债试点于今年6月初推出，标志着中小企业融资除银行途径外，又开辟了另一片新天地。通过债券市场解决企业融资需求在美国比较普遍，而欧洲企业在欧债危机爆发前大多也是倚重银行借贷，欧债危机爆发后，银行避险惜贷，把企业融资逼向债券市场。国际金融数据提供商Dealogic数据显示，今年一季度，欧洲企业发行债券总额达到1,795亿欧元，与去年同期相比增长38%，创下2009年二季度以来最大规模；同期欧洲银行向企业发放贷款1129亿欧元，同比下降45%，为2009年三季度以来最低水平，季度债券融资规模近两年半以来首次超过银行借贷规模。

我国中小企业私募债刚步入试点阶段。在温州，首单中小企业私募债由该地区江南阀门有限公司申报，5000万元的发行规模，6月27日在上交所通过备案后，7月24日募集资金就全部到位。相比中小企业在银行贷款的报批时间快捷了许多，程序也更加市场化、规范化。当然，任何一件新生事物都需要一个发展完善的过程，把私募债范围从非上市的中、小、微型企业，逐步扩大到所有在中国境内注册的有限责任公司或股份有限公司，对企业和债券市场而言，将注入更多的活力。

总之，在发挥货币政策和财税政策调控优势、完善企业服务体系的同时，充分利用资本市场平台，让各种宽松政策综合发力，紧紧把握住稳增长的大局，才能有效促进中、小、微企业健康发展。

地址：北京宣武门西大街甲97号 邮政编码：100031 电话：编辑部63070331 发行部63070326、63070324 广告部63072603 传真：编辑部63070483、63070480 广告部63071029 零售价格：2.00元 广告许可证：京西工商广字0019号