

# 财政金融风险防范路径渐明

## 专家建议建立金融供给与地方经济发展相匹配的机制

□本报记者 彭扬 欧阳剑环

当前去杠杆已取得成效，但与地方政府融资平台相关的隐性债务问题仍值得警惕。专家表示，金融机构应做好甄别，按照市场化原则合法合规地向地方政府提供融资。从监管角度看，应摸清地方政府隐性债务水平，理清监管职责，强化监管部门间沟通，加强地方政府违规举债追责，建立健全地方债务管理长效机制。

### 去杠杆成效显著

“从2015年国家提出去杠杆，到2016年做出各种安排，2017年实际发挥作用，2018年已经取得了明显的效果。”中国社会科学院原副院长、国家金融与发展实验室理事长李扬认为。

对我国从去杠杆到结构性去杠杆、再到稳杠杆的政策调整，李扬形容为更加理性、更加符合实际、更加可持续。“去杠杆要考虑国情、经济发展阶段、金融结构、节奏、诸项政策配合与协调，目前采取的稳杠杆政策有利于处理当面前复杂的经济和金融问题。”

国家金融与发展实验室发布的《中国去杠杆进程二季度报告》显示，实体经济部门杠杠率略有上升。二季度末，总体杠杠率水平上升了0.6个百分点，基本保持稳定。金融杠杠率已回落到2014年水平，金融监管加强促进金融部门仍在加速去杠杆。

尤其是地方政府去杠杆已取得明显效果。上述报告指出，地方政府显性杠杠率自2014年达到23.9%的峰值后开始处于下降区间，当前已下降到19.4%，相比峰值下降了4.5个百分

点。更为显著的变化是地方政府隐性杠杠水平下降。一是以融资平台和PPP为代表的政府隐性债务余额增速出现显著下滑；二是主要以政府资金为支撑的基建增速大幅下滑；三是作为地方政府隐性债务资金重要来源的影子银行绝对规模出现大幅下降。

去杠杆是一个持续的过程。在招商证券宏观分析师谢亚轩看来，当前目标很明确，一是坚定去杠杆的方向；二是稳定宏观杠杠率。在名义GDP增速下行背景下，去杠杆和稳定宏观杠杠率并不矛盾，按照现有数据估算，去杠杆将持续到2019年年中附近。

### 隐性债务值得警惕

专家提示，大规模基建可能使地方政府重新开始加杠杆，尤其是与地方政府融资平台相关的隐性债务问题进一步严峻，对此要保持警惕。

事实上，由于地方政府融资需求旺盛，违规举债更是花样百出。新时代证券首席经济学家潘向东举例说：“比如，通过明股实债的PPP项目融资、政府引导基金和专项建设基金等方式突破了监管对地方融资平台融资功能的限制。”

潘向东表示，违规举债不仅增加了我国地方政府的显性债务，还增加了其隐性债务，降低地方政府债务水平透明度，提高地方政府杠杠率水平和系统性金融风险水平，将地方政府债务风险转化为金融风险，提高金融的不稳定性不良贷款率，导致财政金融风险交叉传染。

就金融机构而言，在交通银行金融研究中心首席产业分析师汪伟看来，应认真理解和严

格落实有关部门和监管机构要求，坚持合规风险和信用风险“两手抓”，通过地方债投资满足地方政府融资需求，通过市场化融资工具满足国有企业等正常合理融资需求，坚决遏制地方政府隐性债务。

“金融机构要通过四方面审核地方政府融资。”东北证券固定收益和大金融首席研究员李勇认为，一是要确定贷款额度，同平台公司谈好还本付息期限及方式，具体实施部门要提请人大列入预算。二是在预算环节要审核政府采购项目是否纳入当年的财政预算以及中期财政规划。三是在实施阶段要考察政府是否遵循了先纳入预算再采购的顺序以及采购的合法合规性。四是对于平台公司的审查方面，首先要考察平台公司是否注入了禁止注入的资产，例如公益性资产等；其次要考察平台公司是否有实际的经营能力以及是否能产生持续的现金流，如无法产生持续的现金流则需关注平台公司是否有转型计划等保证贷款回收。

兴业银行首席经济学家鲁政委表示，对于金融机构而言，何为符合政策要求的地方政府融资项目？一方面，金融机构作为资金提供方，要遵守金融监管政策要求；另一方面，项目本身符合地方政府融资相关财政纪律要求。

### 建立健全地方债务管理长效机制

“强化监管、防范财政金融风险交叉传染要理清监管职责，尽量避免监管出现重叠或者缺漏现象，理清监管之间的边界。”李勇表示，为防止财政金融风险交叉传染，可降低金融网络中的金融关联性，使系统有更好的金融分担及分散化功能。

对于未来监管重点，潘向东认为，一是摸清地方政府隐性债务水平。坚决遏制隐性债务增量，“开正门、堵偏门”，严禁各种违法违规担保和变相举债。二是加强财政部门和金融监管部门沟通，对财政金融交叉风险逐步出台综合应对方案。三是加强地方政府违规举债追责。四是加快地方政府债务信息化公开水平和推动平台企业市场化转型。

同时，也必须建立健全地方债务管理长效机制。潘向东认为，要建立金融供给与地方经济发展相匹配的机制，避免过度举债，逐步建立和完善地方政府性债务管理的风险预警机制和一些高负债地区的应急预案，避免局部地区债务风险演化为系统性金融风险，避免风险跨区域、跨领域蔓延。

近期，8家金融机构因违法违规向地方政府提供融资受罚。银保监会在相关通报中表示，高度重视财政金融风险交叉传染问题，依法依规问责相关金融机构违法违规行为，对遏制违法违规举债、防范地方债务风险具有积极意义。财政部表示，下一步，对涉嫌违法违规举债担保的其他地区和金融机构，待相关省级政府和监管部门依法依规核实处理后，将及时通报处理结果，发挥典型案例警示教育作用。

在中国银行国际金融研究所资深研究员张兴荣看来，防范地方政府财政风险和金融风险间的串连，应强化地方金融机构责任。“近年来，城商行和农商行资产规模增长较快，这些机构扎根当地，与地方政府关联性较强。需通过公司治理机制的改善，强化股东和股权管理，同时要理清地方政府和地方金融机构关系，防止地方政府对金融机构进行干涉。”

# 去年我国研发经费投入增长12.3%

较上年提高1.7个百分点

□本报记者 赵白执南

国家统计局9日消息，国家统计局、科学技术部、财政部日前发布的《2017年全国科技经费投入统计公报》显示，2017年，全国共投入研究与试验发展（R&D）经费17606.1亿元，比上年增加1929.4亿元，增长12.3%，增速较上年提高1.7个百分点；R&D经费投入强度2.13%，比上年提高0.02个百分点。按R&D人员计算的人均经费为43.6万元，比上年增加3.2万元。

报告显示，2017年，我国科技经费投入力度加大，R&D经费投入增速加快，国家财政科技支出平稳增长，R&D经费投入强度稳步提高。对此，国家统计局社科文司高级统计师张鹏表示，经费较快增长得益于政府鼓励支持科

技活动政策落实效果的显著提升和政策环境的进一步改善，未来几年应加大对前瞻性和应用性基础研究领域的研发投入。

张鹏表示，与发达国家相比，我国R&D经费投入呈现四个特点。一是总量与美国的差距正逐年缩小。2013年我国R&D经费总量首次跃居世界第二位，当年R&D经费总量约为位列世界第一的美国的40%，预计2017年这一比例将接近60%。二是年净增量已超过OECD成员国增量总和。2016年我国R&D经费净增量为1506.9亿元，超过同期OECD各成员国增量总和（973.7亿元）。三是增速保持世界领先。2013—2016年间我国R&D经费年均增长11.1%，而同期美国、欧盟和日本分别为2.7%、2.3%和0.6%。四是投入强度已达到中等发达国家水平。从2016年

OECD35个成员国R&D经费投入强度看，我国当年R&D经费投入强度为2.11%，介于列第12位的法国（2.25%）和第13位的冰岛（2.10%）之间。

张鹏还表示，我国研发投入结构向好，资源配置进一步优化，行业集聚效应加强。2017年，我国规模以上工业企业中R&D经费投入超过500亿元的行业大类有8个，R&D经费合计7828.9亿元，比上年增长10.7%，增速高于规模以上工业企业0.9个百分点；这8个行业的R&D经费占规模以上工业企业的65.2%，较上年提高0.6个百分点。高技术制造业和装备制造业R&D经费投入强度分别为2%和1.65%，较上年分别提高0.1和0.14个百分点，较制造业平均水平分别高0.86和0.51个百分点。

### 辽宁证监局：

## 推动辖区资本市场发展助力东北振兴

□本报记者 宋维东

10月9日，辽宁证监局召开辖区部分分公司学习贯彻习近平总书记深入推进东北振兴座谈会和考察辽宁重要讲话精神。辽

宁证监局局长柳磊表示，要提高政治站位，以高度的责任感和使命感，抓住重要历史机遇，全力推动辽宁辖区资本市场发展，更好服务实体经济，助力东北振兴，以实际行动深入贯彻落实习近平总书记东北考察重要

讲话精神。

柳磊要求辖区公众公司正确认识当前经济发展形势，主动去杠杆、稳经营，实现企业健康稳定发展；坚定发展信心，瞄准方向、保持定力，扬长避短、发挥优势，一以贯之、久久为功，

# 对赌式卖壳频现：控股权转让叠加业绩承诺

出现问题，大股东如何注入新的资产、整合现有业务，都将是问题。”

### 壳生态发生变化

添信资本认为，对赌式卖壳这种新趋势出现，体现当前壳市场两个层次的问题：一是壳市场供需出现变化，随着壳供给增多，买壳方在博弈中的话语权增强；二是随着退市新规修

订，买壳方更加谨慎。

长城证券并购部总经理尹中余认为，今年以来壳生态发生巨大变化，随着去杠杆、监管趋严、退市制度改革等影响，上市公司两极分化严重，小市值公司数量不断增加，壳价在震荡中不断探低，壳供给增多。近期上市公司壳价下降幅度很大，相比高峰期的一百亿元，下跌了50%—60%。

张鹏分析，2017年全社会R&D经费实现较快增长，得益于政府鼓励支持科技活动政策落实效果的显著提升和政策环境的进一步改善。以规模以上工业企业为例，2017年企业享受的研究开发费用加计扣除减免税和高新技术企业减免税分别为569.9亿元和1062.3亿元，分别比上年增长16.5%和26%，增速分别较上年提高7.6和6个百分点。

“与发达国家相比，我国研发整体水平仍然存在大而不强、多而不优的情况。”张鹏指出，未来几年，我国应进一步引导全社会加大对研发的投入力度，尤其是前瞻性和应用性基础研究领域；进一步优化我国研发资源配置，突出以企业为主体、市场为导向、产学研深度融合；进一步发挥政府对研发的管理优势，加强国家创新体系建设，深化科技体制改革。

张鹏还表示，我国研发整体水平仍

然存在大而不强、多而不优的情况。”张鹏指

出，未来几年，我国应进一步引导全社会加大对研发的投入力度，尤其是前瞻性和应用性基

础研究领域；进一步优化我国研发资源配置，突

出以企业为主体、市场为导向、产学研深

度融合；进一步发挥政府对研发的管理优势，加

强国家创新体系建设，深化科技体制改革。

张鹏还表示，我国研发整体水平仍

然存在大而不强、多而不优的情况。”张鹏指

出，未来几年，我国应进一步引导全社会加大对研

发的投入力度，尤其是前瞻性和应用性基

础研究领域；进一步优化我国研发资源配置，突

出以企业为主体、市场为导向、产学研深

度融合；进一步发挥政府对研发的管理优势，加

强国家创新体系建设，深化科技体制改革。

张鹏还表示，我国研发整体水平仍

然存在大而不强、多而不优的情况。”张鹏指

出，未来几年，我国应进一步引导全社会加大对研

发的投入力度，尤其是前瞻性和应用性基