



论财政倒逼改革

□ 王东京

看题目读者应该能想到我要说什么。中国改革开放40年，作为改革同路人我也跟踪研究了40年。一路观察思考，对财政投入有了这样一种看法：政府加大财政投入可以推动改革；减少投入甚至不投入也可推动改革。骤然听这看法似乎自相矛盾，若仔细想其实并不矛盾，下面就说说我的思考吧。

先与大家普遍关注的两件事说起：

第一件事是“僵尸企业”。3年前习近平总书记提出了供给侧结构性改革，指出近期任务是“三去一降一补”，特别强调要加快处置“僵尸企业”。落实“去产能、去库存”，当然首当其冲是要清理“僵尸企业”。起初我的困惑是，国内为何会有大量僵尸企业存在？既然企业已经资不抵债，而生产已又处于停产、半停产状态，这样的企业照理早该依法破产，可为何至今未破产呢？

前年到南方某地市调研，在一次座谈会上我提出了这个问题，当地国资委一位负责人解释说，让企业破产不难，难的是短期内无法安置下岗职工，弄不好会引发职工集体上访事件。迫于无奈，政府只好给这种半死不活的企业继续输血。我恍然大悟，僵尸企业得以存活原来背后是有财政补贴。当时我就想，要是财政停止输血让企业破产，即便财政为所有下岗职工提供生活保障，花钱也比支撑一个扭亏无望的企业少得多。正是在此意义上，所以说财政不投入也是推动改革。

第二件事是“产学研脱节”。据公开数据说，政府科技投入在整个财政预算中占比超过了7%，连续6年科技专利申请平均近百万项，其中获得专利授权的每年有近20万项。然而令人遗憾的是，专利成果的市场化率却不足7%，产业化率更低，约5%。问题出在哪里？我曾走访过几家科研院所的专家，虽然他们各自研究领域不同，但答案却惊人相似。这答案我之前没想到，读者也未必能想到。

是何答案呢？说来简单，原来是现行科技投资体制所致。我国科研院所多如繁星，而且大多是事业单位，国家不仅拨款题经费，而且还给发工资。研究人员衣食无忧当然不会去关心成果转化。设想一下，假若财政只

对基础理论研究和关系国家安全的重大颠覆性技术研发加大投资，而将民用技术研发交给市场，财政不再给钱资助。如此一来，这类研发机构是否会重视成果转化？当然会重视。这样看，财政断奶也是推动改革。

上面说的是两件具体事，由此推及一般，财政到底应在哪些领域加大投入而在哪些领域减少投入或不投入呢？理论上讲，财政是否投入要看政府职能如何定位。经济学认为，市场经济条件下政府职能有四项：保卫国家安全、维护社会公平、提供公共品（服务）以及扶贫助弱等。这是说，以上四大领域，财政应该加大投入；而在四大领域之外，财政则应少投入或者不投入。

当然这只是个理论原则，落实到操作层面要复杂得多。比如四大领域具体包括哪些项目，我们就很难一一罗列，而且即便能罗列，人们也难免会有不同的看法。据我所知，前面我说财政不能为僵尸企业输血，学界就有人不赞成。有不同观点不要紧，真理越辩越明，现在要紧的是要尽快对这一问题展开研究，并把不同观点亮出来，让决策部门参考。

再接着说我的观点。财政投入应该怎样进退？目前我想到的有以下几个方面，不过是一家之言，我姑妄言之，读者也姑妄听之吧。

首先，我想到的是生态环保。毫无疑问，生态环境属公共品，财政应该投入，但财政却不能大包大揽。时下流行的观点认为，环保必须由财政投入。这观点其实不完全对。环境恢复和治理需财政投入，但保护环境主要靠市场。科斯定理证明，只要政府明确界定产权（如限定排放权），市场会将损害环境的社会成本内化为

企业成本。这样财政不用花钱，污染也照样能控制。否则全由政府包揽，政府一边治理，企业一边污染，财政投入将是无底洞。

第二个方面是科技创新。财政当然要支持创新，不过对创新也应区别对待。说过多次，基础理论研究成果是公共品，需财政投资；国防军工技术和核心技术创新事关国家安全和国家竞争力，也需财政投资。但民用创新技术不同，其产品是商品，可通过市场取得收益，故此类创新不需要财政投资。最近听说有地方用财政资金奖励科技成果转化。莫名其妙，成果既已转让，有市场回报财政何需再奖励？我认为这钱不必花。

第三个方面是扶贫。扶贫助弱政府责无旁贷，但财政扶贫有不同的角度：既可从需求侧投入，也可从供给侧投入。有不少地方干部反映，近几年财政从需求侧扶贫花钱不少，效果却不尽如人意，有的地方甚至出现了争当贫困户的现象。去年夏天我赴贵州六盘水调研，他们通过“三变”（资源变资产、资金变股金、农民变股东）从供给侧扶贫，财政花钱不多，短短3年却带动了30万人脱贫。由此给我们的启示是：需求侧扶贫要精准，财政切莫花钱养懒汉。

最后再作一点说明：我说财政减少投入或不投入也可推动改革，此判断的潜台词是目前财政有些投资超越了政府职能，减少投资或不投资是回归政府职能。显然，政府职能回归是改革；而对原来的投入对象来说，此举则是倒逼改革。



美国作为当代全球金融体系的中心，既有主导国际货币体系的美元，又有最具竞争力的金融市场，这决定了美联储货币政策对全球的潜在影响，近几十年来美联储货币政策的转向都会引发世界的广泛关注。2008年金融危机期间，美联储实施超常规的量化宽松政策，但近年来伴随着美国经济的回暖及就业增长，美联储开始调整货币政策。2015年12月份宣布进入加息周期，外界担心新兴经济体可能因此面临资本流出及货币贬值的挑战，结果可能引发新兴市场货币金融危机。近期阿根廷等国家已经开始出现了货币较快贬值等现象，未来，伴随美联储货币政策持续紧缩，新兴市场乃至全球经济遭受的挑战不容低估。

美联储持续加息与新兴市场风险升级

虽然金融危机以来美联储缩表也被视为货币政策调整的信号，但从利率价格型工具来看，本轮美联储货币政策转向的时间点在2015年12月17日，当天美联储公布议息会议决议，宣布加息25个基点，决定将基准利率上调至0.25%到0.5%的目标区间，这是美联储自2006年以来首次加息。截至2018年6月份，美联储已经加息7次，最近一次加息是在2018年6月份，美联储决定将基准利率上调至1.75%到2%的目标区间。

伴随着美联储加息的持续推进，新兴市场出现了一些新的变化，特别是近期部分新兴市场国家出现了风险升级的现象。除了阿根廷出现，近期土耳其里拉、巴西雷尔、印度卢比、南非兰特等货币对美元汇率都出现不同程度的下跌，引发社会对新兴市场爆发货币危机的担忧。

当然，美联储加息自2015年底就开始了，为何近期新兴市场的状况才

警惕美联储政策缩紧引发新兴市场风险升级

□ 陈建奇

如此令人关注？重要原因在于，美国国债收益率伴随美联储加息的提速而出现较快上升的现象，由此可能加速促使新兴市场资金流入美国，推高新兴市场的货币金融风险。2018年4月25日，美国10年期国债收益率突破3%，为2014年1月美联储开始缩表后的最高水平。有些评论将3%的10年期美债收益率水平作为债券牛市结束的“红线”。法国兴业银行的研究机构也表示，10年期美债收益率升至3%，是货币步入熊市的信号，企业债和新兴市场债市将全面承压。

按照美联储对未来的预测，美联储加息进程将继续推进，美国国债等金融市场将继续调整，当前新兴市场的风险升级预示美联储加息的潜在溢出效应。美联储主席鲍威尔2018年5月8日在国际货币基金组织及瑞士央行主办的会议上发表讲话指出，美联储对全球金融状况带来的影响不应当被夸大。近年来，美联储和其他发达经济体央行的货币刺激政策在资金流向新兴经济体中所起到的作用相对有限。尽管如此，结合理论与经验来看，伴随着美联储货币政策持续收紧，新兴市场面临的最大挑战可能还没有出现。

新兴市场前景观察：最困难的时刻还没有出现

从理论上讲，美联储货币政策紧缩增大新兴市场国家风险有其深层次的理论逻辑。美国作为全球第一大经

济体，美联储的政策变化客观上会对其他国家产生溢出效应。首先，美联储加息意味着美元利率上行，由此将增大新兴市场资金流出压力，新兴市场资金外流不仅不利于这些国家的实体经济发展，而且对货币金融市场可能构成负面冲击。其次，美元加息将促使其他货币面临贬值压力，采取盯住美元制度的国家汇率将面临被动升值的问题，从而削弱本国出口产品竞争力，相关国家需要消耗外汇储备以维持汇率稳定，外汇储备较少的国家可能面临货币危机的风险。再次，美联储加息引发的美元升值可能压制大宗商品价格，促使大宗商品输出国收入减少及国际收支恶化，加大相关新兴经济体出现危机的风险。

从经验上看，近40年来美联储货币政策紧缩往往伴随着新兴市场或者全球性的金融危机。虽然美联储加息的影响具有复杂性，但美联储货币政策紧缩往往伴随危机的发生，这足以引发对本次美联储货币政策紧缩的重视。尽管不是每次美联储货币政策变化都伴随着新兴市场危机，但从1982年的拉美债务危机、1997年的亚洲金融危机等金融事件发生的情况来看，当代新兴市场危机大多出现在美联储货币政策调整时期。虽然每次危机都有其特定的复杂背景，但美联储货币政策影响因素显然难以忽略，由此揭示美国货币金融市场的潜在较大风险。

当然也有一些评论质疑外界可能夸大本轮美联储加息所产生的影响，他们认为特朗普执政以来美元指数出现了不确定性，美元指数并没有伴随

党的十八届三中全会提出积极发展混合所有制经济以来，国有企业混合所有制改革（以下简称“混改”）受到广泛关注。近两年，虽然试点工作取得了一定成效，但混改中也出现了一些不容忽视的问题。

中央政府一再强调坚持因地制宜施策、因业施策、因企施策，宜独则独、宜控则控、宜参则参，不搞拉郎配，不搞全覆盖，不设时间表，一企一策，成熟一个推进一个，确保改革规范有序进行。但是，个别地方仍然出现“为混改而混改”的局面，甚至有地方提出国有企业必须全部混改的不适当要求。混改效果本应以混改后企业经营效率是否得到有效提升来衡量，但根据有关部委调研报告所提供的情况看，部分地区前些年提出的目标和近期提交的成绩单却都是混合所有制企业户数占比。中央政府的政策目标在这里表现为被层层放大，最终损害了政策的有效性。

这里，我们需要首先弄清为什么要混改，混改的主要目标是什么。与20世纪90年代国企改革以脱困为主要目的不同，此次混改主要是解决国有企业市场主体地位不明确、国有经济布局过宽、效率低下等问题，以达到“完善治理、强化激励、突出主业、提高效率”的目标。

在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等关系国计民生和经济安全的重要领域开展混合所有制改革试点，表明了推进这项改革的决心和信心。改革的主要任务是开放竞争性业务、破除行政垄断、打破市场壁垒，推进政企分开、政资分开、网运分开、特许经营等。允许乃至引入更多的非公资本发展混合所有制经济，是实现改革任务可探索的有效途径。

在混改过程中，特别要防范一些学者所提醒的“混合所有制失灵”的问题出现。一是国资仍拥有实际控制权，包括绝对控股和相对控股，会继续依仗垄断优势，强化行政壁垒，而民资则选择“搭便车”分享垄断利润。这样的改革无实质性意义。二是民资拥有实际控制权，会诱导国资代理人放弃监督，甚至选择妥协合谋，从而导致国有资产流失等问题。这对混改背景下的国资监管能力提出了更高要求。

如何防止和管控混改中可能出现的问题和风险，对此，2015年国务院发布的《国务院关于国有企业发展混合所有制经济的意见》（下称《意见》），明确提出了分类推进国有企业混合所有制改革的基本要求。对于主业处于充分竞争行业和领域的商业类国有企业、主业处于重要行业和关键领域的商业类国有企业以及公益类

国有企业如何实施混改，提出了宏观的指导意见；对哪些领域的企业需要独资或绝对控股、相对控股，哪些领域放开进入，也提出了明确的意见。

宏观而言，混改首要的是涉及调整优化国有资本战略布局。按照《意见》要求，国有资本要逐步实现三个“集中”，即“向关系国家安全、国民经济命脉和国计民生的重要行业和关键领域、重点基础设施集中，向前瞻性战略性新兴产业集中，向具有核心竞争力的优势企业集中”。而这个过程不仅需要时间，更需要操作机制。在此三个“集中”的领域，混改可稳步试点，成熟一个推进一个，顶层设计与底层实践相结合，争取推出可复制的样板。其他逐步退出或剥离的领域，可发挥地方和企业的积极性，以国有资本保值增值为主要目标，适时加快推进。

微观而言，混改中需要妥善处理好两个突出问题，一是如何破除行政垄断，二是如何确定资产定价标准，而这两个问题又是紧紧联系在一起的。以什么价格引入外部资本，以什么价格激励内部员工持股，客观标准在哪里，是一个大问题。标准如果不能正确公允的确定，混改很有可能造成国有资产的流失。客观标准，只能由市场来确定；而公平竞争的市场的存在，必须以破除行政垄断为前提。这里就涉及政府资源配置的问题。

2017年中办国办发布的《关于创新政府配置资源方式的指导意见》对政府代表国家和全民所拥有的自然资源、经济资源和社会事业资源等公共资源如何创新资源配置方式提出了明确的改革目标。即，自然资源方面要以建立产权制度为基础，实现资源有偿获得和使用；经济资源方面（主要指金融类和非金融类经营性国有资产）要突出国有资本的内在要求，明确委托代理关系的制度安排，建立健全国有资本形态转换机制；社会事业资源方面（主要指非经营性国有资产）要引入市场化手段和方法，实现更有效率的公平性和均等化，促进公共资源配置更高效、更公平、更可持续。

混改更多地涉及经济资源方面，如何建立健全国有资本形态转换机制，即实现价值形态和实体形态之间的顺利转换，就需要市场化的资产定价机制。因此，混改所需外部环境，关键在于全面落实十九大报告所提出的“使市场在资源配置中起决定性作用，更好发挥政府作用”这一基本原则，打破行政垄断，防止市场垄断，加快要素价格市场化改革。因此，混改要十分注意先后步骤。混改不能超前于市场化，必须与市场化改革齐头并进，有条件的市场化步伐



关注混合所有制改革中的问题把握和风险控制

□ 杨英杰

可领先于混改。市场化不成熟的领域，或者市场垄断严重的领域，可先采取措施消解市场垄断，然后再实施混改。

最后需要强调的是，国有企业实施混改，亦需“不忘初心，牢记使命”。这里的初心，就是要做强做优做大国有资本，不断增强国有经济的活力、控制力、影响力和抗风险能力。这里的使命，就是要使国有企业牢牢成为中国特色社会主义的重要物质基础和政治基础，成为我们党执政兴国的重要支柱和依靠力量。

施，保障金融经济安全。创新金融改革的顺序，审慎开放资本账户，防范对外开放的金融风险。资本账户的过早开放可能引发热钱跨境套利、套汇活动，近年来中国汇率市场波动引发了社会各界对于金融改革的反思。防范当前金融风险，很重要的内容是调整优化金融改革的路径。从顺序上看，利率市场化改革先行，汇率紧跟其后，最后推动资本账户可兑换。近年来已加快推动利率市场化改革，未来应不断完善存款保险制度，防范商业银行等金融机构开放改革风险。在此基础上，推进汇率市场化改革，可以重点考虑增大汇率波动区间，继续理顺汇率中间价形成机制。最终再选择合适时机推行资本账户改革，促使国内外金融市场有效联动。

倡导实施负责任宏观经济政策，加强世界各国的国际协调，优化全球经济治理体系。世界系统重要性经济体宏观政策具有较强的溢出效应，应着力开展宏观政策协调，规避负面影响。特别是美国作为国际储备货币发行国，应重视美联储货币政策紧缩所引发的金融风险，尤其要关注美联储加息可能引发的部分新兴市场国家资金外流、货币贬值、股市下跌等现象。同时，应进一步完善包括G20在内的全球治理体系。世界各国应携手积极探索国际治理机制创新，发挥各自在区域治理平台中的作用，促进世界公共产品的有效提供。



中国应对新兴市场风险的政策选择

注重稳增长与防风险的平衡，促进宏观经济稳定增长。中国既要坚持宏观政策的连续性，也要考虑国际形势变化产生的不确定性。一方面，中国应注重新兴及发展中经济体的货币金融风险问题，倡导构建区域乃至全球金融稳定基金，防范相关系统性风险。另一方面，中国应重视深化开放合作释放经济增长新动力，重视扩大内需稳增长。近年来中国大量的中产阶级收入稳步增长，为消费的扩大奠定重要的基础。能源、交通、网络等基础设施投资仍然有较大空间，特别是当前中国正处于转型升级期，大量企业设备更新换代所带来的巨大的投资需求支撑着投资的较快增长，扩大内需有助于促进宏观经济稳定。

注重金融开放改革战略的稳步实