经济“新常态”下西部地区投融资状况观察

——以贵州省某市（州）为例

姚云 董裕平

（中国社会科学院金融研究所）

引言

当前国内实体经济所面临的“三期叠加”的下行压力仍在加大，刚刚公布的第三季度我国GDP同比增长6.9%，自2009年首度降至7%以下，创近5年同期最低值。投资全线回落，并未出现回暖迹象，1~9月房地产投资2.6%（前值3.6%）、制造业投资8.3%（前值8.9%）、基建投资18.1%（前值18.4%）。从产业结构的角度来看，目前GDP的增长主要动力来自于第三产业，传统经济面临去产能和去杠杆的压力，在供需矛盾未缓解的情况下，传统工业的产能利用率难以提高，PPI持续43个月为负值，与涨幅放缓的CPI的离散趋势难以改变。以中小民营企业为调查对象的2015年8月份财新中国制造业采购经理指数（PMI）终值跌至47.3，该数值已连续第6个月低于荣枯线50，显示制造业陷入萎缩区间，说明实体经济中大量小微企业的经营更趋困难。实体经济低迷与金融体系关系密切。自去年下半年以来，随着地方政府债务高企、房地产业低迷以及实体经济的不景气，正规的银行体系风险逐渐显露，不良贷款余额和不良率都在上升，银行放贷意愿低。银行加强对小额贷款、融资担保公司等民间金融机构风险的防范，民间金融机构资金回笼压力巨大，地方流动性面临枯竭危机。一些地方出现小额贷款公司、融资担保公司、P2P网贷平台等一些民间金融服务机构关门“跑路”的事件，涉及的金额与民众数量也越来越多，有的爆出了非法集资的深层问题，甚至对社会稳定造成了负面影响。

在以上宏观经济背景下，调研组选择在2015年7月下旬对经济较快发展的我国贵州省某地市（州）的政府和企业投融资状况进行了考察分析，发现随着当地基础设施的改善，政府投资驱动发展的特征更为明显，地方政府因此面临较大财政压力和债务管理压力。而地方金融生态出现恶化，企业流动性危机隐现，不利于当地经济的可持续发展。本文认为在经济继续下行压力下，我国西部欠发达地区面临的风险问题不可忽视，应及时研究防范化解风险之策。

政府财政和债务管理压力大

2014年，当地市（州）级财政总收入143.6亿元，公共财政收入94.4亿元，财政支出为230亿元。财政收入结构以资源为主，由最初“煤、金、电”为主要收入来源变为目前的“房、煤、电”为主的结构。其中，建筑与房地产建材财政贡献度占比24.35%，煤炭占比为11%（最高曾占比28%），电力贡献度占比为6%，黄金的贡献度仅为0.3%（最高曾占比3%）。支出结构来看，在230亿元财政支出中，用于机构运转部分为160亿元，80~90亿元用于医疗卫生、社会保障、危房改造、环境保护等重大民生配套投入，余下可用于发展的财力非常有限，目前基本情况就是“保机构运转”的财政。因此，现阶段政府需要完善基础设施，产业升级，把经济建设搞上去，只有通过外部融资才能保障当地的可持续发展。

目前财政收入的支柱产业在经济下行时期面临严峻挑战，给该市财政收入的增长带来较大压力。房地产行业方面，受经济基础薄弱、产业支撑不强、吸纳外来人口能力较弱、房地产政策等因素影响，房地产市场低迷，地区中心城区房价 2000 元/平方米左右（低于该省其他市州），同质化严重，空置率高，居民购房意愿不高；房地产企业融资非常困难，经营风险加大，部分项目存在崩盘危险。煤炭产业方面，产业链条短，对外依存度高，近 80%的煤的销售依赖给广西和云南的电力企业，目前煤炭价格下跌对于当地经济的负向影响巨大。电力产业方面，几个位于州内的国家级大型水电站受到国家电力产能饱和结构调整的影响，开工率不足，如地区电厂 1/2 机组已停止工作。整体来看，传统支柱产业处于调整期、低迷不景气，而新兴产业在有限的财政支出支持下不足以发展起来，造成财政收入压力大，财政收入的结构亟待多元化。

地方政府债务风险总体可控，但面临较大债务管理压力。目前地方政府债务风险在总体上可控，但未来需要通过加大出售土地获取预算外收入进行支撑，而房地产业和实业的疲弱使得土地需求受到抑制，土地出让金收入不断减少。新修订的《预算法》和关于地方政府性债务管理改革的具体政策使得地方政府原来的债务融资模式失效，导致原来主要依靠地方政府推动建设的大量公共性项目缺乏融资来源。根据新的预算法律制度（《预算法》第 35 条），地方政府及其所属部门只能在经批准的债务限额内，以发行债券的方式融资，且不得以任何方式举借债务，并且不得为任何单位和个人的债务以任何方式提供担保。地方政府的举债行为因此受到了刚性约束，很难继续为基础设施项目增加融资。作为我国西南部“双欠”地区，当地政府面临较大债务管理压力。第一，欠发达地区发行政府债券在数额上、政府信用、抗风险能力以及发行程序上均无法与发达地区相比，对其债券认购的积极性也会较低，地方政府发债没有自主性。尤其是市及县级政府发债受到诸多限制，西部地区的县市新的发债融资一般仅能用于偿还旧债，根本无法满足地方建设的融资需求。第二，无论是一般债务实行余额管理，还是专项债务实行年度举借额管理，由于是以债务率、偿债率等指标为依据确定发债限额，因此，处于政府投资驱动为主的欠发达地区从政策执行之初就处于不利的地位。第三，欠发达地方政府的财力首先保障工资、运转和各项民生开支，剩余财力投入到发展建设上，因此保障重点和财力平衡的刚性要求使欠发达地区在将债务纳入预算管理上压力更大。第四，国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号）后，融资环境逐渐趋紧，地方政府融资平台等融资渠道受阻，商业银行也为确保资金安全而“惜贷”。金融支持的难度越来越大，金融机构对政府融资的风险控制和管理的要求变得很高，融资成本在短时间内快速推高。值得关注的是，为使债务挤入合法的存量债务，当地存在抢注存量债务现象。各种形式的债务从隐匿走向公开，进入地方政府债务系统，致使存量债务在短时期内快速膨胀。

政府融资平台公司实体化转型缓慢。当地地市级的融资平台主要包括城市建设投资公司、水利投资公司、某资本营运公司以及工投集团。这些平台公司向产业实体化转型进程中，缺少了地方政府直接的信用增级和上级政府的隐性背书，政府划拨给平台公司的一些资产很难符合银行信贷评审条件，有的资产没有收益，有的根本无法处置，实际有效净资产严重不足，公司财务实力偏弱、内部治理结构欠缺规范等，这些多种因素使平台公司的信用结构大大弱化，比较难以达到发行债券融资或者继续从银行获得更多信贷资金的条件，其为地方经济社会发展融入增量资金的功能明显减弱。除此以外，由于当地市（州）一级无资源禀赋权限（县级具有），无法充分高效调动当地资源以充分支持平台公司的转型，财务压力非常大。而且，各平台公司在信息把握、政策解读、操作创新等方面出现“后知后觉”，对各类金融产品的了解和使用还较为肤浅，融资渠道较为单一，没有完成产业结构与融资结构的精准匹配，未将各自既有的优质资产转化为现实资本的融资潜能有效释放。此外，欠发达地区经济总量低、质量差的先天

缺陷，决定了在当前适宜特许经营权公私合营项目不多的现状，导致出现民间资本投入积极性不高、期限长、成本高、合作方式不成熟等诸多问题。

金融对于实体经济支撑不足

区域金融生态加速恶化。目前，当地的金融生态存在结构失衡和恶化的趋势，金融结构以银行的间接融资为主，而银行信贷供给与当地产业结构和企业资金需求存在明显不匹配情况。在房地产市场低迷和地方政府债务高企的情况下，银行在不良贷款和不良率双升的情况下，调整了与地方政府一直以来的“默契”关系，开始加强其垂直管理，愈发谨慎和惜贷。同时，由于小额贷款公司、融资担保公司等风险爆发，银行对防范此类业务风险的高度重视，基本停止了相关的业务合作，“大河缺水小河干”，这造成小贷公司冒险进行灰色的民间集资，进一步提高了融资成本，加剧了地方金融的周期性波动风险。一般小额贷款公司发放贷款的年利率在24%左右，被迫展期必然会给借款人造成沉重的财务负担，甚至可能变成压垮借款企业的“最后一根稻草”，进而引起地方金融生态的恶化。除此以外，银行也不愿意给小额贷款公司的股东（包括企业）提供贷款，还限制小额贷款公司的客户从银行贷款，如果银行在征信系统查询到借款人已获得过小额贷款公司的放贷，就不愿意再给这类客户提供贷款。这种情况造成小额贷款公司不能把自己的贷款客户录入征信系统，即使出现贷款逾期也不能给客户上“黑名单”，地区信息不对称矛盾加剧。最后，逾期频发主要由于地方房地产市场已严重过剩（尤其是中低端房产），占地方产业比重较大的煤炭行业也不景气，有些工程垫资（包括政府性项目，这种情况可能比较普遍）不能按期支付等多种因素造成了连锁性反应，使得地方经济中的流动性周转越来越难，有的已经出现了用存货相互抵债的“物物交换”情形，从而加剧了地方流动性危机。

民间金融流动性几近枯竭。截至2015年4月底，当地经审批注册的小额贷款公司49家，注册资本金14.3亿元，资产总额14.6亿元，贷款余额13.1亿元，较年初减少近4500万元，逾期违约贷款2338万元。笔者对当地若干家小额贷款公司、融资担保公司等情况做了初步调查，所走访公司的高管普遍认为，今年下半年的经济前景很不乐观，经济继续下行的可能性很大，在这种宏观背景压力下，民营小微金融风险问题将会进一步暴露。据当地业内人士估计，如果目前下行态势得不到有效缓解，到今年底，本地的小额贷款公司中可能会有大约30%破产，大约40%的公司会停止新增业务，只有少量负责收贷的人员留守，剩余大约30%的公司可以勉强存活下来。

政策建议

当前宏观经济政策的主基调应该是稳增长，在目前内需疲弱的情况下，应该重点保持投资的适度增长，中西部地区的城市化建设仍处于加速发展阶段，当前和未来相当一段时间内，西部地区的经济对投资的依赖性可能还会更高，其地方政府也会面临较大且持续的融资和债务管理压力，需要切实把握西部实际情况沉着应对和处理。第一，稳定的地方政府税收及合理使用中央政府的转移拨付是地方可持续融资的基础，地方政府须加强预算管理，控制负债不良增长。避免地方政府为追求经济过快发展而产生道德风险问题，避免采取信用透支式、不计质量和

效益“铺摊子”的粗放发展以有效控制负债的不良增长。第二，加强资产负债表管理，优化资产结构。资产中土地储备、非经营性资产以及非上市企业权益等非金融资产比例过高，可以通过培育上市公司、收益资产证券化等措施提高资产整体流动性。第三，研究和鼓励民间社会资本投入公共项目建设。通过转让全部或部分特许经营权方式，允许社会资本参与部分或全部投资，并通过一定的合作机制（如公私合营（PPP）模式）与政府分担项目风险、共享项目收益，引导社会闲置资本向地方各领域项目有序投入，从而从根本上解决因加强地方政府性债务管理改革造成的资金投入不足，保证地方经济持续健康发展。第四，发掘本地潜在优势，培育孵化新兴产业，积极拓宽新三板、股权交易中心等直接融资渠道，促进企业在创新中快速健康发展，促进财政收入的多元化增长。第五，有效利用收益性资产注入等方式加快推进融资平台实体化转变。同时，探索财政资金入股实体化转型的平台公司，并完善退出机制，探索财政收入、国有资本保值增值的内生增长路径。

在降低民间金融风险、改善金融生态、服务中小微企业方面，国家相关法律及宏观政策、改革措施不断出台的同时，民间小微金融机构的法律定位、评级等会得到调整，同时区域系统中各主体也需要在以下方面协调配合。第一，地方政府要对本区域内民间金融活动的风险予以高度重视，进行摸底排查，对于存在重大风险隐患的小额贷款公司、融资担保公司和互联网金融平台等，提前研究风险处置预案，使风险冲击处于可控范围。第二，地方政府搭建企业信用平台，对接人民银行征信系统和民间小微金融机构，从而降低信息和风险控制等中间成本。第三，加强“政银”之间沟通协调，避免个别金融机构的“自保”行为加剧区域风险面的恶化。在风险总体可控的前提下，银行监管部门要督促银行机构与民间金融开展适当的合作，尤其注意避免对一些可能存在系统性影响的问题企业“同时”抽贷造成其资金链断裂，触发流动性危机的连锁性反应，以至对地方民间金融活动造成严重的冲击。第四，地方政府要设法保障按期偿还涉及政府性工程项目的敏感性债务，切实缓解地方经济中整个资金链条的压力，改善流动性。第五，经营规范的民间小微金融服务机构可以通过增资扩股等措施扩大其内源性融资。同时，政府通过财税支持、资金补偿、创新监管等措施加大对民间小微金融服务给予的政策支持，帮助小微企业降低融资成本。第六，完善小额贷款公司的内部风险控制机制，加强对从业人员的素质与专业技能培训，以及改善和提升小贷行业的社会观感。同时，从制度上明确强化地方政府的金融监管权和专业性监管力量，发挥好地方政府的积极性与创造性，因地制宜促进和保障本区域内民间金融的稳定健康发展，从而为实体经济提供更加有效的金融服务。