



中国社会科学院世界经济与政治研究所

国际战略研究组

Policy Brief No. 201821

October 23, 2018

本文已发表于《中国网》2018年10月20日

赵海: zhaohai@cass.org.cn

## 从管理层系列发声和政策组合看经济结构调整

未来两三个月，中国将分别迎来改革开放四十周年和中美建交四十周年纪念日。四十年来的中国不断抓住机遇，调整自我、拥抱世界，逐渐成长为世界第二大经济体，完成了历史性地跨越式发展。今天，改革开放面临再次出发，中美关系充满变数挑战，中国经济再次走到了十字路口。在这个需要拿出政治勇气和担当选择前进方向，扫除内外疑虑的时刻，中国政府和监管部门明确给出了答案。这不应被看作仅仅是应对短期市场波动的“救市”之举，而应被看作新时代中国基本经济制度和发展方向的确认、充实和深化。

9月27日习近平总书记在辽宁忠旺集团考察时强调，要毫不动摇地发展公有制经济，毫不动摇地鼓励、支持、引导、保护民营经济发展。刘鹤副总理近期在访谈中指出，必须从讲政治、讲大局的高度认识民营经济在整个经济体系中具有的重要地位。他将不支持民营企业发展的行为视为政治取向问题，并特别点出

<sup>1</sup> 作者为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际战略室助理研究员



在贷款上对国企民企区别对待是政治错误，必须坚决纠正。从管理层系列讲话推出的政策组合中可以看出中央贯彻落实“两个毫不动摇”基本经济制度的决心。

### **首先，稳定资本市场，缓解企业资金压力。**

针对近期股市非理性杀跌，严重影响上市企业正常融资经营，地方政府、央行和两会推出重要举措，纾解股权质押风险，修正市场预期。

一方面，银保监会要求银行业金融机构做好股权质押融资业务风险管理，在质押品触及止损线时采取恰当方式稳妥处理。同时，允许保险资金针对股权质押设立专项产品，且不纳入权益投资比例监管。这意味着管理层大幅提高了银行和保险机构对股权质押的风险偏好，以避免 4 万亿人民币的股权质押对 45 万亿的股票市场造成更大冲击。

另一方面，地方政府管理的基金、私募股权基金，银行理财子公司资管资金，上市公司部分配套融资和股份回购资金，保险资金，外国机构投资者长期资金等多路资金大力介入资本市场，提供充足的流动性，使直接融资恢复对实体经济的支持功能。

### **其次，改善民营企业经营环境，激发微观主体经济活力。**

在支持上市企业方面，新推出的制度和政策工具重在创新。在制度创新层面，上市公司股份回购制度相关修法草案已在走立法程序，上市公司回购股份将有新法可依。美国股市长期上涨的重要支撑就在于股权激励和股份回购构成的上市公司市值合理管理。

2009 年金融危机以来，美股获上市公司 4.3 万亿美元回购，对股价形成有力支撑，对经济复苏和增长起到关键作用。并购重组“小额快速”审核机制是另一制度创新。按行业实行“分道制”审核，对高新技术行业优先适用对中小板和创业板的科技创新型企业是一大利好。在美国对我高科技封锁和我国经济亟待创新发展的今天，新机制适应了科技迅猛发展的现实，将大为降低企业转型发展的机会成本，激发微观主体经济活力。



在政策创新层面，管理层提出实施民营企业债券融资支持计划和民营企业股权融资支持计划。从直接和间接融资两方面入手，一是通过信用风险缓释为部分发债遇到困难民营企业提供信用增进服务，二通过私募基金管理人发起设立民营企业发展支持基金，为出现资金困难的民营企业提供股权融资支持。

### **第三，明确国企民企关系，消除片面错误认识。**

“两个毫不动摇”明确了国企民企并重的关系。刘鹤副总理进一步指出，国企和民营之间存在相互依存、相互合作的关系，所谓“国进民退”是民营企业短期经营困难，国有资本进行帮助甚至是重组的特定历史现象。未来企业经营状况改善，国有企业改革推进，国有资本将逐步退出民营企业，民营企业将加大参与国企混改，提高国企效率。这些是正常的市场化探索与试错过程，而不是市场化改革的终点甚至是倒退。

从产业分工上看，国企民企构成了完整的产业链，在高风险和大投入的产业链上游，国企在基础产业和重型制造领域发挥主导作用，而民营企业提供制造业产品特别是最终消费品。在“三期叠加”的复杂条件下，上游有向下游延伸的冲动，但下游向上游拓展的门槛过高，因此形成了当前的国企挤压民企空间的认识。未来新旧动能转换，产业持续升级，央行加大运用再贷款、再贴现、中期借贷便利等货币政策工具，支持商业银行扩大对民营企业的信贷投放，将逐步缓解并使国企民企发展关系正常化。

刘鹤副总理的访谈指明了未来中国政府深化改革开放的方向。中国经济结构调整下一步的重点是增强微观主体的活力、韧性和创新力。这里微观主体既指民营企业，也指国有企业。对于民营企业，税费负担有望进一步降低，融资便利性将进一步增加，而对于国企，混合所有制改革和内部激励机制建设仍是推进重点。随着中国金融体系对外开放力度加大，中国的资本市场将更能满足微观主体的多样化需求，民营企业高度市场化的公司体制在更为平等化、法制化和更强产权保护的条件下必将迸发出重新发展的新活力。



江汉春风起，冰霜昨夜除。面对经济增长放缓、外部压力持续的多事之秋，股票市场以提前入冬的方式表现出对不确定性的恐惧，但秋冬之后必将迎来中国经济明媚的春天，因为在促进成长的土壤中，希望的种子已经撒下。

责任条款：本报告为非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际战略研究组所有，未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。本报告仅代表作者的个人观点，并不代表所在单位的观点。