

三项措施 坚持去杠杆

文 | 许善达



许善达

联力财经研究院院长、国家税务总局原副局长

去杠杆是一项长期工作。从2015年年底，中央提出供给侧结构性改革，去杠杆就成为一项重要内容。最近国民经济出现下滑趋势，有些专家认为去杠杆是造成现在经济困难的一个原因，提出不应该再继续推进这项工作。

我的看法是，在战略层面上，应该坚持去杠杆方向不动摇，这样才能减轻企业融资成本，才能让企业拥有正常利润率，才能使实体经济发展产生实实在在的收益。我们的调查显示，当前很多企业息前利润还不错，但还息之后利润率显著下降甚至为零。因此，目前这种间接融资比重高、直接融资比重低所形成的高杠杆率，应该也必须继续下调。

当然，在具体战术上，也需要开拓新思路。目前看，债转股只是一个措施，不能迷信、更不能将压力全部都转嫁给银行。实现降低企业资产负债率，还有两个方向可以考虑：一是通过税制改革直接消削减企业债务，二是通过调整企业资本布局补充资本金。

在税制改革方面，可以继续深化增值税改革，尽快将留抵税款改为退税。按照国外增值税制度，每月销项减进项，为正时缴税、为负时退税。我国在1994年参考欧洲开征增值税的时候，没有能力做到这一点，因此采取了变通的做法，当销项减进项为负时不退税，只反映在账上，因此形成了留抵税款。随着经济发展，特别是“营改增”后，企业由投资带来的留抵税款数量增长得比较快。企业购置设备的进项税率16%、基建的进项税率10%，这些预交税款，只能在生产的产品售出才能对冲。

如果退还企业这部分预缴税款，可以在一定程度上降低企业资产负债率，同时降低企业融资成本。这项改革已经启动，如果继续深入推进，可以在去杠杆问题上发挥重要作用。2018年3月28日，国务院常务会议曾决定对部分行业进行一次性的留抵退税，包括装备制造等先进制造业、研发等现代服务业、符合条件的企业和电网企业。据国家税务总局测算，截至2018年9月底，已实际退税1148.5亿元，其中先进制造业和现代服务业退税1061亿元。

另一项措施是调整企业资本布局，无论国企还是民企都需要持续优化不合理的资本布局。比如，有些国有资本还沉浸在一些不需要国有资本进入的领域。同时，有些只有国有资本才能做的领域，国有资本却严重不足被迫高负债维持运营。如果调整国有资本，补充到那些国有资本一定要做、但资本金又不足的行业及领域中，那么便可以降低后者的杠杆率；再比如，有的民营企业用股权质押融资后，却转身投资与主业没有关系的领域。因此，也需要调整布局，退出和主业发展关联度不大的领域，把融资集中在与主业相关联的地方，特别是研发领域也可以明显降低杠杆率。

当然，去杠杆需要久久为功，不会是一个两三年就能完成的目标，需要经历一个长期的过程，需要各方共同努力，更需要多措并举、相互配合，相互协作。但只要能够综合运用好货币政策、财政政策、资本包括国有和民企资本布局调整等三项措施，相信去杠杆的目标一定可以实现。E