



李曙光：宏观经济形势与 破产法修改



【财新网】(专栏作家 李曙光) 我想要分享的内容是“宏观经济形势与破产法的修改”，主要讲三个观点。

一、当前经济形势与破产法修改的关系

今年上半年的经济数据 7 月 15 日刚刚公布，中国今年第一季度 GDP 增长 18.3%，第二季度 GDP 增长 7.9%，上半年国内生产总值 532167 亿元，按可比价格计算，同比增长 12.7%。从全世界范围来看，这一增长速度都是非常快的。2021 年上半年中国财政收入 117116 亿元，与 2020 年相比增长了 21.8%，与疫情发生前的 2019 年相比增长了 8.6%。从全球经济数据来看，据 IMF 测算，2021 年全球经济增长率将达到 6%，这是自上世纪 70 年代以来的最高经济增长率。这是否意味着全球经济开始复苏或者中国经济要回到高速增长的模式呢？我不这么认为。这些数据并不是现实经济的完全反映，现有的经济数据后面隐藏着一些问题，中国经济增长率之所以如此之高，主要有以下几个方面的原因：

第一，外需增长幅度较大。中国去年商品贸易出口顺差 5269 亿美元，今年前 4 个月的出口顺差也达到 1579 亿美元。所以中国经济增长率高很重要的一个因素就是依赖出口。在疫情时代，全球很多国家，尤其是发展中国家经济下行，很多企业停产停工，而中国疫情控制较好，所以出口额大幅增加，但这一增长是短期的，而且出口的很大一部分收入是别国对中国的负债，债权能否如期兑现也是一个问题。因而出口经济数据好并不意味着实际经济好。

第二，GDP 平减指数较高。GDP 平减指数是综合的价格水平指数，包括 CPI 消费价格指数、PPI 生产价格指数、农产品价格与建筑安装工程价格指数等。今年二季度 GDP 平减指数高达 5.29%，系 2012 年以来的最高值，这意味着价格指数快速上升，通货膨胀水平偏高，中国经济已经进入较强的通货膨胀通道。虽然老百姓在日常生活中对通货膨胀还未有强烈感知，但一旦 PPI 向 CPI 的传导机制加速，这一较高幅度的价格增长便能很快被感知。因而下半年我们经济通胀的压力是非常大的。

第三，企业债务水平较高，而企业按期还债的能力非常弱。今年从国务院到发改委、工信部等一直在强调对企业的债务展期，央行自去年开始也在通过增发货币解决市场流动性需求。今年刚进入到第三季度，央行就宣布全面降准，将存款准备金率降了 0.5%，释放了近 1 万亿元资金。这似乎意味着在稳经济与稳通胀之间，央行选择了前者。换言之，我们的市场经济主体承担的债务偿还压力较大，要不断通过央行降准、增发货币、新债换旧债的方式解决经济中的流动性问题。

第四，民营企业尤其是中小企业的经营压力较大。在疫情期间，民营企业获取贷款的成本较高，经营能力下降，而企业的整体成本却在快速上升，员工的工资水平在下降。内需不足，消费不畅。目前中国仍有 8 亿人口月收入在 2000 元以下，5 亿人口月收入在 1000 元以下。中小企业生存压力大。

第五，疫情、灾情对中国经济的影响依然很大。从国际角度来看，各

国还在进行疫苗研发生产接种的赛跑，疫苗接种率对一个国家或地区经济的影响也较大，因为它涉及到各经济体的开放程度、复工复产以及全球贸易。虽然我们国家疫情控制在全球做得较好，但经济依然会在很大程度上受到疫情反复、自然灾害的影响。最近河南等地的水灾对下半年的农业工业经济形势就有较大影响。

虽然宏观经济层面上 GDP 增长速度较高，然而在这些经济数据背后，我们也看到有大量企业破产现象的出现。从去年开始，中国各级法院受理的破产案件数量开始大幅度增加。在 2013 年，全年破产案件还不到 2000 件，而去年一年仅江苏、浙江两省受理的破产案件就超过了一万件，其中江苏法院受理 6600 余件，浙江法院受理 3400 余件。今年上半年东北各省的破产案件数量都上升较快，比如黑龙江受理破产案件 800 多件，吉林近 300 件，辽宁 4000 多件。另外深圳、上海、北京、重庆、厦门等地受理的破产案件都超过 500 件，而且还有较多破产衍生案件，今年上半年一个城市的破产衍生案件就已超过 1000 件。

可以看出，破产案件的增速与宏观经济形势密切相关，然而与破产有关的基础制度、基础设施的建设远远不够，包括破产法重要制度、审判规则、破产法庭、破产法官、破产管理人、破产相关的配套保障制度等的建设有不少短板，这也意味着宏观经济形势与破产法的制度需求之间产生了巨大的缺口和矛盾。因而应重点关注在新的发展格局下，破产法的构建和修改如何满足整个经济社会高质量发展的需求。宏观经济形势与破产法的

修改之间存在正相关关系，目前市场经济发展对破产法修改的需求越来越强烈，整个经济社会与营商环境对破产制度的需求也越来越强烈。

二、重整将成为中国经济高质量发展的另一个发动机

在经济下行与经济疲软的环境下，对困境企业的处理催生了困境企业的市场和不良资产市场，也叫特殊资产市场。这一市场越来越大，违约债券市场就是一个例子。虽然我们宏观经济形势向好，但依然有大量债券违约事件出现，且这些违约的债券都是 AAA 级企业，也就是最佳评级企业发行的债券。

债券市场是一个非常重要的信号市场。目前债券市场主要包括三大块：一是政府债，规模约 48 万亿元，包括国债、地方政府债务；二是金融债，约 40 万亿元，主要是指金融机构发行的短期、中期票据与次级债券等；三是公司信用债。公司信用债又包括三个市场，即发改委监管的企业债市场、证监会监管的公司债市场以及央行监管的银行间交易商公司债市场，这三大市场有规模约 28 万亿元的公司信用债。截止到今年 6 月份的数据表明，公司信用债的债券违约额达到了 5000 多亿元，而这 5000 亿元的市场中，根据我们破产法研究中心的研究，三分之一的债券发行人在违约后会进入破产程序。这为破产从业者增加了一个 5000 亿元带来的数万亿不良资产处置市场。

在一些大型企业债券违约案中，其违约数额都不是很大，但会发生连续违约现象，而且发行人总负债额都较高。例如，东北特钢债券违约 70 亿

元，总负债 700 多亿元；海航集团总负债 7000 多亿元；北大方正集团负债 3000 多亿元。清华紫光自 2016 年至今连续 6 次发行的债券违约，如 16 紫光 0102、17 紫光 03、18 紫光 04、19 紫光 01，都出现了不能到期还本付息的问题，今年年底又有一笔 13 亿元的债券到期估计很难兑付，因而清华紫光不得不进入破产重整程序。

可以看出，这些发债企业均是 AAA 级企业，而且市场中也不缺流动资金，为什么还有这么多企业会出现债券违约的问题？一方面当然是企业自身出了问题，另一个重要原因是货币传导机制的问题，货币传导机制进入到实体经济层面依然存在很多障碍。还有就是社会商业信用机制也存在问题，比如将不满足 AAA 级企业资质的企业评为 AAA 级企业等。所以说违约债这是一个非常大的市场，也是一个非常重要的信号市场。

另外，房地产不良资产市场，银行的不良贷款市场规模也很大，不良贷款目前达到 3.5 万亿元，这也需要处理。可以看出，中国已经形成了一个规模庞大的不良资产市场和特殊资产市场，而重整重组制度成为重要的处置工具。像违约债市场的那些发行人企业，都是评级高的企业，考虑到这些企业的社会影响、规模与实力基础，最后都选择了破产重整。这也意味着重整模式成为主要选择。鉴于破产法在处理市场主体退出与不良资产处置中的重要作用，重整制度很有可能会成为中国新一轮经济发展的另一个发动机。当然经济的高质量发展肯定要依靠创新，但是如果忽视了巨大的不良资产市场和特殊资产市场，中国经济的高质量发展与市场经济体制

改革也会面临较大困难。

可以认为，重整制度将成为下一阶段破产法的主流趋势，因而重整制度的完善改革、重整制度的精细化、重整程序的整体优化非常重要，这也是破产法修改中业界普遍关注的问题。如要让重整制度在中国经济结构调整与困境企业脱困中发挥更大作用，以下几个方面的问题需要在破产法修改中重点研究解决。

第一，如何判断一个企业真正的重整价值以及法律是否需要提供一个判断标准？在法院审查重整案件时，需要判断其是僵尸企业还是具有存续价值的企业，这是目前司法审判机关面临的重大问题，因而有必要在制度上加以完善。目前，在全国已经出现了一些重整、预重整的创新试验。在最近最高法院的一系列司法文件中也涉及到对于重整企业的识别、审查和判断标准机制的规则，因而在破产法修改中也应当进行相应的吸收吸纳，使得重整制度更有利于不良资产的处置。

第二，如何促进重整制度的市场化法治化？目前，在重整制度实施过程中，地方政府往往成为最大的战略投资人。地方政府掌握着最多的资源，

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34089

