

观察家

社会资金将持续快速流入我国股票市场

□徐平生

随着 A 股市场新一轮牛市行情的赚钱效应不断扩散,我国社会资金进入股市的热情也越来越高。从今年资金动向与明年预期看,居民储蓄资金通过投资基金流入 A 股市场的速度将进一步加快,对社会资金在流量与流向上出现的这种新变化,我们需要尽早做好提前准备。

自从 2006 年以来,我国股票基金发行进入新的增长爆发期,股票基金募集份额也创历史新高。前 9 个月,共有 63 只基金完成首发,总募集规模高达 2385 亿份。其中,偏股型基金达 49 只,总募集规模达 1696 亿份,超过 2005 年末偏股型基金 1626 亿份的总存量规模,并创出历年基金发行募集新高。值得注意的是,今年基金发行认购具有两大特点:一是散户认购的积极性大幅提高,持有基金份额比例大幅上升;二是“限量发售”逐渐成为基

金发行一大趋势,并取得了很好效果。

随着证券市场运行格局的深刻变化,投资者通过投资基金间接投资股票的趋势越来越显著。数据显示,与 A 股投资者新开户数连续 5 个月下降幅度超过 10% 形成鲜明对比的是,新增基金投资者户数持续上升,10 月份新增基金投资者为 8 月份的 6 倍,达到了 15.8 万户,已开始接近 A 股投资者的新开户数。

2007 年,随着投资者资金流入模式的深刻改变和股市牛市周期的赚钱效应进一步扩散,我国偏股型基金将继续保持较高的发行规模,发行募集规模将可能超过 2006 年,预计将为股市提供 2000 亿元以上增量资金。

同样,保险资金入市比例也大幅提高。在当前牛市周期中,加大保险资金直接投资股票比例,提升我国保险企业投资能力,提高保险资金投资收益,对我国保险企业应对保险业全面开放

带来的激烈竞争、弥补历史遗留的利差损等问题都具有极其重要的意义。

数据显示,截至 2005 年底,保险资金投资股票仅为 158.88 亿元,仅占 2005 年末我国保险资金运用余额 14100.11 亿元的 1.12%,距离 5% 的直接股票投资比例还有很大差距。2006 年,保险资金直接入市步伐大大加快。数据显示,截至 6 月底,保险资金直接投资 A 股市场股票有 402 亿元,投资证券投资基金为 782.68 亿元,合计投资 A 股 1185 亿元,相当于 6 月 30 日 A 股流通市值的 7.53%。

根据平安保险中报显示,截至 6 月底,公司股票投资额为 152.11 亿元,占上年末总资产的比例达 4.8%,已接近 5% 的上限。A 股市场新老划断以后,保险资金积极参与 IPO 战略配售,网下申购、定向增发,直接投资股票规模快速扩张。例如,6 月 27 日中国人寿及其母公司中国人寿

集团通过定向增发战略入股中信证券规模达 5 亿股,金额总计达 46.45 亿元。中国人寿连同母公司中国人寿集团共获得国航 A 股 IPO1.784 亿股。在工商银行发行中,我国保险机构共动用资金约 114.66 亿元,通过战略配售和网下配售共获得 36.75 亿股工行 A 股,约占战略配售和网下配售总额 81.192 亿股的 45.26%。种种现象显示,保险公司资金直接入市的比例也已经接近 5% 的直接入市比例上限,扩大保险资金直接入市比例已具迫切性。

我们预计,2007 年我国保险资金直接入市比例上限将很可能由 5% 提高到 15% 左右。截至 2006 年 9 月底,我国保险业总资产达 18096 亿元,预计 2006 年底将达 2 万亿元,直接入市比例提高 10% 将直接可为市场带来 2000 亿元的资金流入规模。

而 QFII 投资 A 股规模也继续大幅上升。数据显示,2005 年

底,QFII 累计获批投资额度为 56.45 亿美元,持有 A 股市值约为 180 亿元,直接投资股票比例不到 40%。而截至 2006 年 8 月底,QFII 汇入本外币合人民币 554 亿元, QFII 总资产已达 755 亿元人民币。其中,证券资产为 666 亿元,占总资产份额的 88%,股票、基金、可转债、国债分别占总资产的 72%、10%、3% 和 3%,其中相当部分 QFII 已经满仓持有 A 股。截至 9 月底,QFII 总家数已达到 50 家,其中有 40 家获得投资额度,获得投资总金额为 80.45 亿美元,较 2005 年底的 56.45 亿元增加 24 亿美元。2006 年新增的 QFII 家数已经达到 16 家,创历史新高,加速趋势显著。

同时,管理层对 QFII 制度进行了有效改革,为未来 QFII 的进一步发展拓宽了空间。

随着管理层加速审批 QFII, QFII 投资额度将会快速提高,预计 2006 年底 QFII 获批投资额度将接近 100 亿美元,2007 年将新

增约 50 亿美元,为市场提高 500 亿元人民币左右新增资金。

与此同时,券商资金供给也增加较快。2006 年,券商的生存环境出现了极大改善。一方面,市场行情持续向好,市场融资功能全面恢复,使得券商收入大幅飙升;另一方面,经过两年多努力,我国证券公司综合治理工作取得了显著成效,不但基本化解了其历史遗留风险,还初步形成了防范新风险、促进证券公司规范发展的新机制,但是,券商并没有能够对市场的资金供给发挥很大作用,全年通过新增券商合理项目等途径提供的新增资金仅为 1.2 亿元。

我们预计,在 2007 年,券商对市场的资金供给将大大提高。首先,券商通过重组、注资、借壳上市融资等方式,自身的资金实力将大大提高。其次,券商集合理财等资产管理计划将会得到快速发展。第三,券商融资业务将会间接为市场提供可观资金。



■人物志·徐平生

经济师,毕业于中国人民银行研究生部,现就职于国家信息中心经济预测部财经研究室,主要致力于中国宏观经济景气监测预警研究和我国资本市场跟踪分析,对近三年我国股市总体运行态势作出了较准确的分析预测。

来自日内瓦

如何利用报税方式节省个人税金缴纳

□徐千惠

对于大多数美国人而言,报税问题是非常复杂的。我的一位朋友和丈夫已共同购买了一处房产,最近她又以自己的名义独立购置了一处房产,年租赁的租金收入至少有 15 万美元。现在,她面临的问题是按租赁性房产的法案 E 栏填写她的收入来单独报税呢,还是按住房性房产的法案 A 栏对他们夫妇的收入共同报税呢?我想,国内许多人以后也会碰到类似的问题。

在美国,根据不同的收入种类,报税表格可以分为 A、B、C、D 和 E 五大栏。其中,税收 A 栏是指每个财政年度后列出每一个财产税基金中不用支付责任的那部分资金,个人可以从官方预算官员那里获得一份关于这些资金结余的书面估计作为报税资料。税收 E 栏一般适用于有多方参与的收入活动中,是指一方可通过书面的合同形式将某一功能或权利(如房产租赁)部分或全部地转移给另一个缴税方,作为另一个缴税方需要公开一份更新过的方案 E。但是,由于五大类报税表格最后计算所得不同,也会导致缴纳的税金不同,那么,我朋友应该如何报税呢?

接受咨询的税务专家认为,我们应当研究美国的报税情况,并重点了解一下租赁性房产损失这个问题。不过,这一租赁性房产损失(或言消极性活动损失)并不适用于调整后年毛收入大于 15 万美元的已婚者或者单身纳税人。所以,消极性活动损失并不适用于我朋友的那个个案。

因为,消极性损失是无法用于抵消非消极性活动如薪金或者投资所取得的收益。如果纳税人调整后的年毛收入低于 10 万美元,他们可能会有不大于 2 万 5 千美元的损失抵消额来冲抵他们的毛收入总和,当然这是一个特例。对调整后年毛收入大于 10 万美元,损失抵消额就会相应减少 1 美元。因此,超过 15 万美元的租金收入显然是不适合用消极性损失这一算法来抵消这部分收入的。

例如,如果一对夫妇调整后的年毛收入为 12 万美元,他们可以冲销其名下的损失额度最多不会超过 1 万 5 千美元。如果损失额度小于 1 万 5 千美元,他们可以增加申报。如果损失额度超过了 1 万 5 千美元,他们可以将多余的损失额度递延到未来进行冲销,以填补未来可能出现的损失额度不足部分。

如此看来,单独报税的已婚夫妇也无法增加其损失的冲销额度,除非他们已经分居一年以上。因此,我朋友想以按租赁性房产的法案 E 栏填写她的收入单独报税显然是不可行的。这样的咨询结果,让我的朋友也节省了大笔税款。

多声部

我国未来水资源开发利用接近极限

胡四一(水利部副部长):到 2030 年,我国总用水量约为 7000 亿-8000 亿立方米,而届时全国实际可利用水资源量仅为 8000 亿-9000 亿立方米,水资源开发利用接近极限。如果不及早采取有力的措施,我国将迎来严重的水危机。

国资委将向央企规范董事会移交部分权力

邵宁(国资委副主任):对于建立规范董事会的中央企业,国资委一方面要向董事会移交部分权力,不干预其职权;另一方面要建章立制规范与董事会的关系。国资委首先将对经理人员的选聘、考核、决定其薪酬的权力交给董事会,并计划建立四项重要制度规范与董事会的关系。一是建立国资委对董事会、董事的评价制度;二是建立国资委听取董事会报告工作制度;三是建立国资委对试点企业的专人跟踪分析制度;四是建立国资委主动与董事会、董事沟通制度。

中国商品为欧洲家庭每年节省 300 欧元

曼德尔森(欧盟贸易委员):中国崛起对于欧洲许多产业都产生了现实而严重的压力,但把这种现象看作是全球化后中国所形成的威胁则有失偏颇。

多棱镜

对农民工“统计歧视”造成城镇数据“虚高”

□李长安

根据国家统计局不久前公布的数据,今年前三季度中国城镇居民人均可支配收入达 8799 元,扣除价格因素,实际增长 10.0%。相对于同时期居民消费价格总水平只上涨了 1.3% 和城市房屋销售价格上涨了 5.6% 而言,城镇居民的腰包可以说是切切实实地进一步鼓了起来。

但是,从科学统计学的角度来看,我国城镇统计数据还存在很大的缺陷。因为,不少统计数据都是以户籍制度为划分依据来进行统计的。这表明,我国城镇的统计数据基本上把进城务工农民工排斥在外。换句话说,如果把没有城镇户口但在城镇工作的农民工算进去的话,我国城镇的统计数据毫无疑问将大打折扣。

我们可以拿数据来说话。比如目前我国的进城农民工总数大概有 1.2 亿人。按照国家统计局的统计数据,2005 年我国城镇人口大约为 5.6157 亿人,当年城镇居民人均可支配收

入为 12661 元。但如果把 1.2 亿进城农民工也算作城镇居民的话,那么我国城镇居民的总人数就会上升为 6.8157 亿人,城镇居民人均可支配收入将相应地下降到 10431 元,绝对额减少了 2230 元。也就是说,如果算上农民工,那么我国城镇人口就该增长 21.4%,城镇居民人均可支配收入也就会相应地下降 17.6%。

以北京为例,目前北京的城镇居民总数约为 1300 万人,人均可支配收入 18000 元左右,如果加上在京约 300 万农民工,那么北京的城镇居民人均可支配收入下降到不足 15000 元,下降比例近 20%。其他地方的情况也是如此,如上海、深圳等城市的城镇居民人均可支配收入也将下降 20% 以上。

农民工被排除在城镇统计范围之外,不仅会导致城镇居民收入水平的“虚高”,还会对农村居民的人均实际收入水平产生统计影响。目前虽然农民工的工资和城镇人口相比有一定的差距,但是和未外出打工的农民相比,他们的收入水平明显要高出不少。国家统计局

本期人物话语



■本期人物话语

宏观调控三季度效果初显

苏宁(央行副行长):2006 年,针对固定资产投资增长过快、信贷投放过多和国际收支顺差过大的问题,人民银行综合运用多种货币政策工具,大力回收银行体系流动性,抑制货币信贷过快增长。在国务院采取的各项宏观调控措施的综合作用下,政策效果已在三季度初步显现。

(雨人摘编)

最新统计数字显示,在今年前三季度我国城镇的人均现金收入为 2762 元,农民工的平均工资收入平均每月至少有七八百元。但在实际统计时,这些农民工又被归入农村统计的范畴,这在无形中使得农村居民的“虚高”了。由于农民工始终不能成为真正的“城里人”,所以他们最好的办法就是把挣来的钱汇寄回农村,这又对城市的消费形成一定的影响。

将农民工排斥在城镇统计之外,这一现象背后反映了对农民工就业的歧视。一方面,农民工作为我国产业大军的主要力量,为城市的经济发展作出了重要的贡献。但与此形成鲜明对比的是,绝大多数农民工仍是被排斥在城市之外的“边缘人”。据全国总工会调查,目前我国农民工的总体参保率不超过 20%,这说明大多数农民工并未参保。而且,现行城镇社会救助体系只覆盖城镇户籍人口,农民工享受不到最低生活保障或者其他方面的任何救助,在因失业、疾病、意外伤害使生活陷入困境时,他们往往

会陷于孤立无助的境地。在排斥农民工的统计数字的误导下,我国的城市建设也遇到了诸多的困难和问题。其中比较突出的问题是在城市公共财政预算中,基本上不考虑针对农民工的支出,或者是考虑很少。在这种情况下,不少城市出现交通拥挤、社会治安恶化等问题也就不足为奇。当然,这种“排外”的政策伤害最大的还是农民工。在社会保障、工资待遇和子女入学等,农民工受到了诸多不公平待遇。以当前较为突出的农民工培训问题为例,根据国家统计局的抽样调查数据,在我国 1.2 亿农民工劳动力中,仅为 28.2% 人接受过培训,政府培训经费支出严重不足是导致农民工培训不足的主要障碍。

由此可见,对农民工的“统计歧视”显然与当前建设“和谐社会”的主基调是不相符合的。事实上,没有农民工的城市就不是完整的城市,没有把农民工统计进去的统计数据,其真实性和可参考性也必然大打折扣。

第三只眼睛

让民间融资合法化 该做的事不能久拖不决

□邓聿文

孟加拉国的穆罕默德·尤努斯教授因其创立的世界上第一家乡村银行——格莱珉银行获得今年诺贝尔和平奖。尤努斯教授和他所创办的乡村银行通过开展小额信贷业务,使孟加拉国大量的穷人脱离贫困。目前,全世界有 20 多个国家仿效格莱珉银行模式建立了自己的农村信贷体系,为农民脱贫致富提供了一个有效的金融渠道。由此想起中国,特别是在广大农村,包括小额信贷业务在内的民间融资还处于一种半公开的状态。而新农村建设的一个支撑点,就是要金融的支持。

全国农村固定观察点提供的资料显示,2003 年,我国农户的融资来源中,平均而言,来自银行的比例为 13.89%,来自农村信用社的比例为 18.90%,来自民间私人借贷的比例则高达 65.97%。民间借贷活跃,说明其有着巨大的市场需求。

在正规金融机构不能满足这种需求的情况下,允许地下钱庄等民间金融机构公开化和合法化,具有重要的意义:首先,可以填补我国县及县以下金融机构的短缺,为中小企业提供合法的融资渠道,满足其发展需要。我国的国有部门对经济增长的贡献率大约为 40%,但其贷款约占合法金融机构贷款总额的 80%;非国有部门的经济增长贡献率大约为 60%,其贷款却只占到合法金融机构贷款的不到 20%,因此,发展民间金融是解决中小企业贷款难的有效途径。其次,这也是扩大民间投资渠道的一种明智选择。民间资本已成为我国国有资本、跨国资本以外的第三支力量。目前,我国迫切需有新的金融组织来为私人资本寻找出路,而我国现有的金融组织大多存在着信用能力低或风险太大的问题,资金回报率低,资金安全得不到保证。再次,民间融资的合法化不仅有利于规范和监管民间金融机构的运作,防止坑蒙拐骗的现象发生;还有利于民间金融市场按经济规律运行和开展竞争,防止高利贷的产生;同时也有利于国家有关部门了解民间资本的流动。

民间融资之所以长期得不到“正名”的一个主要因素,是金融当局担心放开民间融资会出现非法集资、扰乱金融秩序的事情。一般来说,民间金融机构特别是农村金融机构面对的是数量庞大、高度分散、经营规模狭小、对贷款额度需求不大且缺乏担保和抵押品的农户,这就决定了现有正规金融机构给农户融资的交易费用相对较高。另外,农业生产的季节性、周期长、受自然资源和自然

灾害的影响严重,农民收入总体水平低且波动性大,也增加了融资的风险。

金融当局的这种担心虽有一定道理,在一些地方的地下钱庄确也出现过高息揽存或者放高利贷的情形,但有关研究以及温州的农村信用社存款浮动利率改革结果表明,只要存在金融机构之间的竞争,且产权明晰,产权主体到位,高息揽存等现象就不会成气候,因为高息揽存导致金融机构成本大幅增大,从而也导致其放贷压力剧增,反而不能获得其生存所需要的存贷利差。

据世界银行的统计分析,过去 40 多年中,在很多国家,政府引导正规的金融机构向民间提供贷款几乎没有达到预期的效果。因此更为切实可行的策略是,国家放松对金融机构的市场准入,促进内生于民营经济的金融机构的产生。

中国目前缺乏一个完整的、与经济发展相适应的金融系统。大银行太大,无法顾及中小企业的贷款;小银行又太少,远远满足不了目前的需求。对此,我们一方面要开放民间金融,鼓励和支持发展非国有民间银行和民间投资机构,通过非国有或民营经济的发展,化解存量风险,提高整体经济增长质量和效率。

所以,当务之急是应该将目前实际存在的民间金融合法化,深入探索适合民间金融发展的监管机制。首先,要从法律上明确民间金融的合法地位,使亲友之间的借贷、农户之间的资金融通、合会、私人银行等民间金融机构从地下转到地上,不能一看到风险问题就一关了之。事实上,民间金融机构问题并不在于进入本身,而更多的则在于缺乏有效监督、规范。其次,允许民间金融更加灵活的利率浮动范围,民间金融本身的信息成本和交易成本都很高,并且一般都没有抵押,因此高成本高风险理应对应着较高的收益,民间利率高于国家金融利率是很正常的,不能都视为高利贷。

据悉根据央行的部署,在四川、山西、陕西、贵州四省,已在进行民间资本的信贷试点,上述试点给人们传达了一个信息:国家将给民间融资一定的生长空间,或许用不了多久,我们就能看到一种经过检验的民间金融机构和民间融资形式出现。