watch | 上证观察家

货币调控目标转变意味着什么

□彭兴韵

中国人民银行不再公布狭义货币和银行信贷增长目标,反映了央行自身货币政策策略的调整,央行在货币政策操作中真正开始重视货币供应量。货币政策操作中更多地注重货币供应量,淡化银行信贷指标,这正是中国建立更加有效的货币政策框架的重要前提之一,最大限度地避免因为宏观调控可能附带来的对公平与效率的侵蚀。

刚刚结束的中央金融工作会议在谈到宏观调控时提出:“进一步提高金融调控的预见性、科学性和有效性,合理调控货币信贷总量,优化信贷结构,促进经济平稳较快发展。”这对货币政策的发展提出了一个原则性的要求。中国人民银行在紧随其后的2007年工作会议上的货币政策似乎也在努力谋求变化。

中国人民银行在2007年的工作会议上提出,“按照2007年GDP预计增长8%左右、消费物价上涨预计不超过3%的初步考虑,货币信贷总量预期目标为,广义货币供应量M2增长16%左右。”央行再也没有提出2007年的信贷增长目标和狭义货币M1的增长目标。1998年以来,央行每年年初在确定当年的调控目标时,都会同时提出两个层次的货币供应和信贷增长三个总量调控目标。例如,2006年的调控目标就是,广义货币M2的增长率为16%,狭义货币M1的增长率为14%,银行信贷增长额为2.5万亿元。2007年央行调控目标的突然转变,多少让已经习惯于看信贷与两个层次的货币供应量指标的人们感到有点意外。但这是一个重要的转变。

过去几年里,央行在确定各个总量目标值后,通常会根据实际的数据变化与调控目标之间的对比来调整货币政策。然而,虽然央行公布了两个层次的货币供应增长目标,在实际的货币政策操作中,银行信贷增长的变化对我国货币政策的决策的影响更大,尤其是最近三年来,政府一直强调要管住“土地与信贷两个闸门”,而较少根据货币供应量的变化来做出货币政策决策。因而,当信贷的实际增长较大地偏离了中央银行的目标值的时候,中央银行就可能会出台相应的货币政策措施。2006年9月以前,正是银行信贷超出预期的增长,直接引发了中央银行两次提高利率和两次提高法定存款准备金比率。

另一方面,提出的总量目标越多,央行在货币政策执行中就会遇到更多的麻烦。2005年,中国就出现了广义货币M2和狭义货币M1的背离走势,即M2的增长率远远超过了M1的增长率,这被人们形象地称之为M2与M1增长率的“喇叭口”。而在2006年下半年,在M2的增长率呈下降之势的时候,M1的增长率却在不断地上升,乃至于到年底的时候,M1的增长率反而超过了M2的增长率。2006年两个层次的货币供应增长率相比较而言,M2更接近于央行年初制定的16%的增长目标。在银行信贷增长方面,2006年初制定的目标为2.5万亿元,但第一季度的信贷增加额就达到了1.26万亿元,超过了目标增长的50%,结果,全国上下被一片“紧缩”的气氛所笼罩。尽管央行采取了多种措施来控制信贷的增长,但全年实际的信贷增加额达到近3.2万亿元,超过了央行调控目标值的20%。

显然,调控的总量目标越多,越难于使实际的调控指标与央行的目标值相一致,这难免使得人们在评价央行的货币政策效果时得出“不理想”的结论,从而对央行货币政策产生这样那样的质疑甚至是诟病。

中国人民银行不再公布狭义货币和银行信贷增长目标,可能的确反映了央行自身货币政策策略的调整,这当然不在于顾全所谓的“面子”,而在于,央行在货币政策操作中似乎真正开始重视货币供应量。中国虽然早在1996年就确立了建立以货币供应总量为中介目标的货币政策框架,1998年决定放弃信贷规模控制,实行资产负债比例管理,但在多年的货币政策实践中,我们总是难以摆脱信贷规模控制的影子,结果,信贷总量增长便取代了货币供应总量,成为了中央银行货币政策的实实在在的操作目标。基于这一点,我们又常常进一步感受到,所谓间接性的货币政策操作,又总是带有或多或少的强制性行政调控的色彩。定向央行票据就是典型的一例。现阶段的货币政策操作中更多地注重货币供应量(M2),淡化银行信贷指标,正是中国建立更加有效的货币政策框架的重要前提之一,最大限度地避免因为宏观调控可能附带来的对公平与效率的侵蚀。

当然,促成央行这种转变的原因是多方面的。这次的中央金融工作会议提出,要大力发展直接融资市场,要完善农村金融体系,中国将来许多的金融活动不会依赖于银行借贷这种传统的模式。在金融结构越来越多样化的情况下,企业、居民的融资渠道也越来越多样化,对银行信贷依赖性会逐渐下降,这使得在银行主导的单一金融结构下有效的信贷总量控制就逐渐失去了效力。货币政策顺应金融结构的这一变化,更加注重广义货币供应M2显然是一个积极可取的办法。另外,由于M2包括的金融资产范围更广,不管人们资产结构如何调整,支付手段如何变化,它相对于M1而言都更为稳定。正因为如此,其他一些国家和地区的中央银行对货币供应量的观测重点大都是更为广义的货币。例如,欧洲中央银行观测的重点就是广义货币M3,欧洲央行货币统计中的M3不仅包括M1和M2的内容,还包括回购协议、货币市场基金份额等具有较高的流动性、价格较为稳定的金融资产,它比狭义货币的稳定性要高很多,便利了欧洲中央银行对货币供应总量的控制。

总之,从货币调控机制的完善来看,2007年央行公开的调控目标的转变,是一种务实的做法。这是中国下一步货币调控机制改革前的必要准备。

(作者供职于中国社科院金融研究所)

voice | 上证名记者

谁是中国真正的科技股

□乐嘉春

在近日美国股市上,科技股成为推升美国股指上升的动力之一,尤其是与计算机相关的科技股更是被市场分析师看好。那么,A股市场是否也会迎来由科技股引领大盘上涨的新热点?这将是近期市场关注的一个热点问题。

我们可能碰到的一个实际问题是,在A股市场上究竟有没有纯粹的科技股?如果按照境外股市的一些筛选标准看,A股市场上真正有高科技品相的公司真的很难找,有竞争力的科技股公司还相当少。目前A股市场上大部分是一些模仿或复制国外高科技的公司,盈利水平并不高,难以对这些科技股公司进行合理估值。从在本轮A股大涨中科技股表现弱于市场的总体表现,可以反映出当前A股市场中科技股面临了估值的困惑。

不过,如果我们换一个角度来分析这一问题会发现,也许A股市场上纯粹的科技股是相当少,但具有高科技含量的上市公司却有不少,且主要集中于制造业企业。以装备制造业的汽车业为例,轿车是一种消费类产品,但在制造这一产品过程中却集纳了当今相当多的高科技成果。最近,微软公司准备与美国的福特汽车公司合作开发语音声讯系统,你在开车时只需说话,就可以打电话、查询开车线路、查询其他信息等。这说明,将最新的高科技成果应用于汽车制造业是一个相当普遍的现象。轿车也成为具有高科技附加值的一种消费品,与以往相比已不可同日而语。

同样,许多高科技成果也被应用于钢铁产品的生产和制造过程中,如电子技术、环保节能技术等。当然,还有其他类型的制造业,也集纳了许多先进的高科技成果。另外,在一些消费类电子产品中,如大平面电视、手机等产品的生产与制造,快速升级的芯片、语音与影像分辨技术、生物仿真技术、通讯和互联网技术的融合及其他先进的高科技,都被快速和大量地吸纳到这些电子消费品的生产和制造过程中。

从这个角度分析,目前在A股市场上真正具有高科技含量的上市公司,恰恰不是戴有高科技头衔的那些上市公司,而是在传统制造业领域内有竞争优势的那些大型蓝筹上市公司。将高科技融入到传统的制造业,使得我国作为“世界制造工厂”的角色正在发生质变,“制造+高科技”提升了我国制造业企业的国际竞争力,从我国制造业产品出口向中高端方向发展的最新迹象中可以领略到这一发展的市场意义。

由于我国与其他境外市场不同,要认识A股市场上哪些科技股具有投资价值,我们不能仅仅局限于传统的视野来筛选科技股,而应当把目光瞄准我国制造业中那些大型蓝筹上市公司。从这个意义上讲,我国制造业中的蓝筹上市公司才是真正具有高科技含量的科技股。

油价下跌是燃油税推出不可错失的机会

刘道伟 制图

□吕翔

燃油税迟迟不能推出,一个常见的说辞是国际油价太高,而现在国际油价连续暴跌,纽约原油期货价格更是在1月18日一度跌破每桶50美元大关,创下20个月来的最低点。这无异为燃油税的推出提供了一个难得的机会。倘若这个时机再被错过——按照罗杰斯的预测,油价在经过当前的“调整”后,会继续上攻100美元的高位——我国民众所期待的燃油税或因再次与历史机遇擦肩而过,而变得遥遥无期。

1月21日,《经济观察报》援引一位权威人士的话说:“成品油定价新机制与燃油税等一揽子改革方案其实早就做好了,今年如果国际原油期货价格跌至40美元/桶,可能就会一并出台。”在此之前,还有两位官员发出明确信息。财政部部长金人庆在《2007年财政工作的八大重点》一文中指出:2007年将“抓紧完善燃油税改革方案并择机实施。”几乎在同一时间,国家发改委能源局石油天然气处副处长王晶也透露,国家发改委一直在推动继续完善成品油的价格形成机制,并和财政部一直在研究,准备择机开征燃油税。

这些信息说明,有关部门对燃油税的推出立场基本一致,关键在于“择机实施”的“时机”这一因素上。

燃油税难产其实并不在于国际油价的高低,关键在于各利益主体之间激烈的利益博弈。首先是有关部门之间的利益博弈,比如交通部门和税务部门如何做到利益分配均衡,并非一件容易的事情。海南省从1994年1月1日起,在全国率先试点收取“燃油费”,取消了养路费和过路、过桥费等,海南省的做法最大限度地节省了能源和基础设施开支,其效果得到社会的公认。但是,交通部门因此收入大减,并失去了上路稽查的机会,这种利益丧失之痛是导致它为燃油税的推出设置障碍的重要原因。

其次是中央和地方之间的利益博弈。现在,养路费归属地方收入,一旦纳入燃油税,无论采取什么方案分配,地方都不可能再独享,其利益受损的可能性很大。再加上现在的路桥收费也有相当一部分归属地方政府,一旦纳入燃油税,地方政府的这部分收入也可能会削减。

而且,一旦开征燃油税,我国油价将在现有基础上提高,国内油价与国际油价的可比性更强,价差也变得更为清晰,石油巨头们将再也不能通过国内不含燃油税的油价与国际已经包含了燃油税的油价对比,来拓宽其牟取暴利的空间,“忽悠”公众,推卸本应承担的社会责任。换句话说,燃油税的推出,将压缩国内油价的上涨空间,对石油巨头们的利润造成影响,它们显然并不乐见燃油税出台。

因此,燃油税的推出,其实是受到交通部门、地方政府、石油巨头们的多重羁绊。

应该看到,我国相当一部分种类的资源人均拥有量低于世界平均水平,而资源利用率又十分低下,而燃油税被公认为有利于增强人们的节约意识和环境保护。燃油税也有利于引导产业结构的合理调整。同时,我国对进口石油的依赖性会逐步提高,对我国的能源安全正造成越来越大的压力,燃油税推出的紧迫性也越来越强。

目前,世界上已经有130多个国家开征了燃油税,像比较有远见的英国,早在1909年就开征了燃油税。

燃油税的推出如果因为部分利益主体的阻力再次难产,那么,我们可能与上天赐给的一次机会擦肩而过。每桶50美元的价位或许不是我们期待中的最低,但是,如果放过这个机会,我们还能再次拥有比这更好的机会吗?决策者应该放眼于全局,放眼于未来,放眼于国家和民族利益,斩除各种小集团私利的羁绊,尽快将燃油税推出。

银保合作如何走出“内忧外困”的局面

□赵东生 刘京村 李娜

随着世界经济全球化和金融混业经营趋势的不断发展,银行与保险公司合作已成为银行和保险业开辟新市场、提高竞争力和经营效益的重要手段。我国的银保合作近年来取得了飞速发展,但由于在产品结构、销售合作模式等方面存在严重不足,其发展很难达到持续健康协调的目标。

在以基金为代表的其他金融产品竞争等直接因素的挤压下,银行保险的市场体系已经显示出其脆弱的一面。以“内忧外困”来形容目前银行保险面临的困境似不为过,“内忧”表现在产品不适应需求、同业竞争激烈,“外困”则表现在其他金融产品竞争、银保关系脆弱。银行保险受制于资本市场变化的现象非常明显,存款利率变化、股市波动都会对其造成直接影响。这种情况的出现,可以从保险公司的发展战略和银保合作在业界的地位两个方面来寻找原因。

保险公司的发展战略出现偏差。规模和效益本不矛盾,许多产业在它的发展过程中,规模与效益呈正相关关系。但部分保险公司却刻意追求规模,以市场份额为第一经营目标,甚至不惜牺牲效益为代价。这直接导致保险公司在产品设计开发和基层绩效考核方面呈现明显的短期化。

市场份额提高的根本目的在于形成相对稳定的客户群,现有的主导银保产品虽然可以在短期内提高公司的市场份额,但过度倾向于理财性质的产品结构,割裂了市场份额与相对稳定客户群这一根本目标之间的纽带,市场客户群对公司的贡献度和忠诚度都较低,效益无从谈起,而由此形成的偿付风险却显而易见。

保险公司与银行的合作地位失衡。虽然已有部分保险公司在资本融合方面迈出了有力的步伐,但基于手续费支付的代销模式仍占主导地位,这就使保险公司在与银行的合作过程中处于明显的劣势地位,银行销售的热情如何、手续费的高低,都可以令银行保险业务出现大的波动。

在当前资本市场发生深刻变化、居民投资理念出现重大转折的情况下,保险监管机构和各经营主体不应静观其变,应该改变“等”、“靠”之类的旧有观念,变被动为主动,加快银行保险业的结构调整,为未来整个行业的快速发展奠定良好的基础。

首先应致力于提高“引领发展,防范风险”的能力,正确处理两者的关系。“引导创新”是“引领发展”的重中之重。“发展”所要求的不仅仅是数量和速度,更是质量和内涵。具体到银行保险业务领域,加快发展就是改变原有的简单扩张规模方式,加快产品和制度创新,使银行保险业务由粗放式向集约式转变,走可持续发展之路。“快”是速度,“好”是质量,银行保险业务的发展,“好”应排在第一位。

其次应致力于转变发展战略,加速产品转型。保险公司应采取有效措施,积极改变原有刻意追求保费规模的发展战略,积极开发适销对路的银行保险新品种,推动个险产品在银行渠道的拓展,使银行保险回归保障的本质。具体来说,可以在以下几个方面着手推进这方面的工作:一是趸交产品向期交产品转变,在销售重点转向期交产品的基础上,加快期交产品设计的再度转型,由理财型期交产品向教育、年金养老、健康保障等期交产品转变;二是理财型产品向保障型产品转变:既可以设计开发新的保障型银行保险品种,又可以将现有个险产品进行改良后通过银行渠道销售,在政策法规范围内积极创新,设计开发手续相对简单和统一的适销产品;三是单一产品向综合产品、差异化服务转变,要在对市场需求进行充分调研的基础上,以客户需求为导向,树立差异化服务的竞争理念,设计开发体现公司优势的综合保障产品,为客户提供多层次的保险服务。

三是应致力于加快资本融合,改革银保合作模式。要加速保险公司与银行之间的资本融合,在总公司层面形成稳定的战略合作构架。通过总公司与总行层面的业务渗透和资源互补,形成相对稳定的战略合作模式,有利于根本上改变银行与保险公司地位不对等的现状,最大程度上减少恶性竞争对保险业的伤害。

政府应严禁银行转嫁律师费

□王杰

从1月24日起,北京的消费者购房时不用再为银行请来的律师承担高额的律师费。北京市消协、市律师协会联合北京银行业协会发布公告称,在个人住房抵押贷款过程中,将坚持谁委托谁付费的原则,即:银行委托的律师将由银行付费。

这一结果令许多人感到高兴,但是,笔者认为这还仅仅是一个开始,说不上是民众的胜利,因为还有太多的“尾巴”没有解决。

首先,已经转嫁给购房者身上的房贷律师费是否被退还一事,各方回避了。银行抵押贷款业务律师是由银行指定的,而且是为银行服务的,银行是受益人,由银行支付房贷律师费是天经地义的。

银行将本应由它支付的房贷律师费以不合法的手段转嫁到购房人身上,本身就应该承担相应的后果,首先就应该退还非法转嫁出去的律师费并赔偿购房人的损失,如今,银行仅仅以一个今后由自己掏钱就算了事,未免太便宜了自己,等于消费者被损害的利益其实被勾销,这显然并不公平。

房贷律师费并非一个小数目。据报道,这一费用一般是按照购房款的千分之三左右收取的,北京市2005年房屋交易量约40万套,其中超过95%以上的交易都要借助银行按揭来完成,算下来整个北京市一年就有大约3.8亿元房贷律师费被转嫁到购房人身上。

其次,尽管房贷律师费不合理,但至今只有北京的银行同意今后由自己支出房贷律师费,全国绝大部分地方还没有作出明确表态,这就意味着,房贷律师费还将继续被转嫁。因而,民众及代表民众的消协,与银行的博弈才刚刚开始,民众还有很多路要走。倘若房贷律师费只在北京一处由银行支付,受益面实在太小了。

而且,此次北京宣布房贷律师费由银行承担,实际上并不具有强制性约束力。报道称,北京市消协多次与市律师协会、市银行业协会和14家银行进行沟通与协商,最终三方达成一致,决定以行业自律的形式终结施行了8年之久的“个人购房贷款过程中,银行委托律师却向消费者收取律师费”的现象。它既不具有法律效力,也不具有行政约束力量,只能依靠银行的自觉。倘若有银行不自律,继续向购房者转嫁房贷律师费,这个三方协议就可能作废。

在这种情况下,如果购房人以诉讼的方式维权,维权成本太高且所能获得的赔偿有限。这抑制了消费者维权的积极性。因此,鉴于房贷律师费转嫁的做法于法无据,严重侵害了购房者的利益,政府有关部门应该主动对此事进行调查,强令银行在全国范围内停止错误的转嫁做法,并将已经非法转嫁的费用退还给购房者。如此,房贷律师费才能有一个圆满的结局。

个税需进一步向高收入者集中

□叶蔚

1月24日,国家税务总局副局长王力在国新办新闻发布会上透露,2006年个人所得税工资薪金所得的费用扣除标准提高到1600元以后,全国个人所得税的收入继续保持增长,2006年个人所得税完成了2452亿元,增长17.1%,增收了358亿元。

调节个人收入分配和社会贫富差距应当是个人所得税的主要功能,收入功能只能排在其后。当前,我国面临的一个很大问题就是居民贫富悬殊,收入分配不公问题严重。去年2月,国家发改委经济体制综合改革司发布的报告称,我国城市居民收入差距的“基尼系数”已达0.4左右。

在这种情况下,尤其需要创造条件,使个税调节收入差距的功能得到充分发挥,然而,目前距离这一目标仍有相当距离。2004年,中国个人所得税收入为1737.05亿元,其中65%来源于工资、薪金所得,其中,中低收入者又占了绝大多数。而人数不足20%的富人们占有银行存款总量80%的比例,其所缴的个人所得税却不到税种收入总量的10%。此次,由于国家税务总局尚未公布中低收入者纳税金额占个税总额的比例,但个税中工资、薪金占主导的状况恐怕很难得到根本性改变。

这是由两个因素所决定的。其一,我国个税起征点标准仍然比较低。1980年,当我国颁布个人所得税法时,制定的标准是800元,而当时民众的月平均工资只不过几十元,个税征收对象主要是高收入人群。而如今,1600元的标准涵盖了更广泛的人群。以广州市为例,2005年广州全市职工年平均工资达33839元,月平均工资达到了2820元。个税针对的人群越广泛,其调节贫富差距的作用就越难发挥,甚至有逆向调节的倾向。而在美国,5%的美国高收入纳税人缴纳了将近50%的联邦所得税。

其二,富人偷税、漏税、逃税现象未能得到有效遏制。高收入者的上述行为,既是工薪阶层成为个税纳税主体的重要原因之一,也是个税调节贫富差距作用受到抑制的重要原因之一。但是,由于受征管水平、征管成本和腐败等现实因素的制约,富人偷逃税款的行为依然严重。

因此,个税起征点标准仍有上调的空间和必要性,同时,税务部门也应加强对富人个税的征管,并加大检查和处罚力度,而不是总盯着纳税自觉性较高的工薪阶层,导致精力的分散。