

# 关注外汇进出对宏观经济不利影响

□陈道富

国家统计局局长谢伏瞻日前在国务院新闻发布会上披露,我国对外贸易在2006年继续快速增长,全年进出口总额17607亿美元,同比增长23.8%;顺差达1775亿美元,比上年增加755亿美元。

从1994年以来,除了1998年资本和金融项目出现小幅逆差外,我国持续双顺差,近年来顺差规模更是进一步扩大。持续双顺差直接表现为外汇资金的大量流入,导致我国外汇储备的大规模积累和基础货币大量投放,给我国的经济和宏观调控带来了一定的挑战。

我国国际收支的不平衡成因是复杂的,简单地利用汇率升值进行调节,作用有限,在某些方面甚至会导致相反的结果。调节国际收支失衡的思路应为,以解决内部结构性失衡为根本出发点,减少不必要的外汇流入,控制外汇过度流入导致的风险,使经济金融在可控的前提下实现稳定增长。

一是应以解决内部结构性失衡为根本出发点。一方面,从我国来看,解决国际国内经济失衡的根本之道,在于推进经济结构改革;另一方面,虽然未来几年的国际、国内经济存在诸多不确定性,



经济增长速度会有所下降,但仍将强劲,全球不平衡无序调整的可能性也不大,这为我国实行以经济结构调整为重点的政策提供了很好的外部环境。其重点,一是理顺各类要素价格,包括资金(利率、汇率)、工资、土地、能源,逐步推动要素价格的市场化形成机制。二是加快落实扩大内需,尤其是扩大国内消费的各项政策,包括加快完善社保、医疗、教育、就业、税收等影响居民消费的体制环境;转变政府职能,增加公共支出,可考虑适当降低税收,实现藏富于民;加大国有企业的分红比例等。

二是尽可能减少不必要的外汇流入。可从汇率、外贸、外资、外汇管理与金融市场发展等方面入手,减少不必要的外汇流入。在汇率政策上,应仍坚持稳步升值政策。一方面,从我国实际工资率增长持续低于劳动生产率角度看,人民币实际汇率确实存在一定的低估,汇率调整虽然对

外汇资金大量流入,导致我国外汇储备大规模积累和基础货币大量投放,给我国经济和宏观调控带来一定挑战。调节国际收支失衡的思路应为,以解决内部结构性失衡为根本出发点,减少不必要的外汇流入,控制外汇过度流入导致的风险,使经济金融在可控的前提下实现稳定增长。应尽可能减少不必要的外汇流入,还应努力控制外汇流入对宏观经济的不利影响。

国际收支失衡调节的作用在弱化,但仍有一定作用,尤其是一般贸易,而且汇率调整还有助于推动国内产业升级等经济结构改革。另一方面,应继续顶住各方压力,实行稳步升值。这既可实现以市场手段寻找均衡汇率,避免一次性调整可能出现的超调,也可给宏观调控留有空间,适当扭曲汇率水平保持出口水平,为国内经济结构改革影响赢得有利的外部环境。

在外贸政策上,除进一步控制“两高一资”出口,加大技术进口外,应进一步研究出口退税政策,避免出口退税政策导致的“国货复进口”现象,同时应从财税政策,尤其是有利于自主创新的一步,税收政策入手,加快推进产业结构升级,以促进进出口结构的升级。

在汇率政策上,应加快推进两税合并,调整地方的考核机制,治理地方在引资方面的恶性竞争,从国家发展的角度,统一制定

内外都适用的产业与区域政策,同时在外资并购上应重点关注反垄断问题。

加快国内金融市场的发展,实现国内资金的自我平衡。当前可考虑一是允许外资企业参与国内的股票、债券市场融资,二是进一步推动企业债券市场的发展,三是推动建立多层次资本市场,尤其是区域性非上市股权转让市场,四是在已引入外资金融机构的前提下,让外资金融机构为我所用,让其在资源配置方面发挥更大作用,允许其在人民币货币市场上更大比例的融资等。

此外还需在外汇管理上进一步严格资本管制,加强货物和资金流的监管,减少资本项下资金通过经常项下低成本流入。

三是控制外汇流入对宏观经济的不利影响。从国际经验看,外汇大量流入,其宏观风险集中在两个方面,一是外汇流入导致国内流动性过剩,引起通货膨胀或资产泡沫;二是当外汇流入中有

相当部分以债务形式流入时,可能存在的外债风险,主要是货币与期限错配风险。

首先,外汇的大量流入已给我国的货币政策带来巨大的难度。虽然央行已大量对冲因外汇流入而导致的基础货币投放,但社会流动性仍偏多,资产价格上涨迅速。加上当前经济周期仍属于上升期,金融管制放松,金融对外开放与对内改革逐步推进,货币调控的微观基础发生一定的变化,货币内生程度加强,原有的行政性货币政策调控手段有效性下降,市场化调控手段尚未完全建立。日本的教训表明,在升值环境下,不正确的货币政策将给经济带来巨大的打击。当前应突破原有货币政策框架的束缚,从现有的金融微观基础、货币政策传导机制出发,重点关注社会流动性,既重视CPI,又不完全受其束缚,适当考虑资产价格过度上涨带来的危害,着眼于回收社会过多流动性。在政策工具上,仍以央

行票据与存款准备金率为主,在加强资本管制,平等外贸、外资政策基础上,可考虑灵活运用利率手段。与此同时,央行还应积极推动外汇、资本市场(企业债)的发展,扩大虚拟经济的池子,利用虚拟经济吸收一部分流动性,避免过多流动性对实体经济造成的危害。此外,央行除了在负债方被动对冲社会流动性扩张外,还应积极在资产方协助改变经济结构不均衡,以最终实现对外平衡。应主动与财政部沟通,用好现有的外汇储备,协助解决经济发展的瓶颈与历史痼疾,提高其战略收益。

其次,在当前人民币升值预期强烈的环境下,外汇流入绝大部分转化为官方储备,货币错配以及由此造成的汇率波动风险,主要由央行承担。对此,一是应改进当前“投注差”的管理模式,逐步走向对企业的资产负债比例管理。二是尽快将本币表示的外债纳入统一管理,同时密切监测和管理企业未分配、已分配未汇出的或有债务。三是近期应加强对短期债务,尤其是贸易融资的管理,实现总额管理。

此外,鉴于房地产市场特殊性,除通过货币政策控制流动性外,还需采取一些更直接的政策,包括行政手段,抑制其价格过快上涨。(作者系国务院发展研究中心金融研究所综合研究室副主任)

voice | 上证名记者

## 土地税收新政把我们搞糊涂了

□诸葛立早

今年元月房地产业的第一声“惊雷”,无疑是国家税务总局发布的《关于房地产开发企业土地增值税清算管理有关问题的通知》,宣布全国各地从2007年2月1日起开展房地产开发企业土地增值税清算。一时间,“土地税收新政已成楼市调控杀手锏”,“2007年的宏观调控态势依旧如疾风暴雨,打得开发商措手不及”,诸如此类的危言耸听,充斥于大大小小的财经媒体。

给这声“惊雷”打懵的,首当其冲的是证券市场上的房地产股票。《通知》发布当天,万科A、华侨城、金地集团、招商地产等龙头房地产股票率先跌停,浦东金桥、陆家嘴、金融街等持有经营性物业的地产股也同样跌停。两市共有29只房地产(A、B)股票收市被砸到跌停板上。直接导致该日中信房地产指数暴跌145.49点,跌幅达到8.22%。“房”门失火,殃及基金。2006年基金三季度季报的统计已经显示,相当一部分基金持有的房地产业股票均超过基金净值的10%,最高比例达到21.13%。闹棍之下,房地产股这个昔日人人爱爱的“香饽饽”,刹时成了人见人弃的“烫手货”。

当然,也出来了安慰之声——土地税收新政不会助长房价上涨。虽然有人担心,大量的土地增值税成本可能转嫁到房价上,即所谓“羊毛出在羊身上”,老百姓最终为“土地增值税”买单。但有专家学者反驳此论,认为调控已经对需求产生影响,购房者的承受力有一定限度,房价因土地增值税而上涨的空间并不大。而大多数老百姓则吸取了对二手房征收个税的“前车之鉴”,心里不能踏实下来。只能“骑驴看唱本——走着瞧”了。

谁知,接下来的“走势”更妙。先是国税总局地方税务司一位处长说:从2月1号开征土地增值税的说法,是一个误解。因为这并不是一个新的税种,从1994年开始,就已经开始征收这个税了。通知主要是加强土地增值税的管理,规范清算办法。紧接着,国税总局又称,由于对房地产开发项目已经预征了土地增值税,而清算是在房地产开发项目已经全部或部分销售完毕后才进行的,因此,通知的出台在政策上不会额外增加房地产开发企业的税收负担,也不会加重购房者的经济负担。如此解释,社会上便有好事者又作出了所谓“微调”的评判。

好像有点“评石问路”的味道。于是乎,沪深两市的房地产上市公司一个又一个发出澄清公告。公告无非是:其一,房产销售时已经预交土地增值税,并在2006年度对土地增值税进行了预提;其二,所开发项目主要为普通居民住宅和经济适用房,毛利率不高,因此土地增值税的税率偏低,清算管理影响较小。作为呼应,房地产业则纷纷反弹。就在“峰回路转”之际,突然又杀出了两个“程咬金”,“房地产2%”、“任志强、潘石屹一前一后发出质疑之词,潘石屹称,潘石屹地产企业或在宏观调控大半年之后再遇土地增值税清算,其经历颇有点“漏房偏遇连夜雨,雪后再降数场雨”。说“受清缴影响”导致资金断档的房地产开发商将面临项目开发的资金阻碍,最终导致商品房供应的减少。话外之音,跃然纸上,更有甚者,上海一些房地产开发商准备联名上书,据《21世纪经济报道》称,这些房地产商认为,“与其说是清算土地增值税,还不如说是清算地产商的命!”“同在一片蓝天下,同样都吃房地产饭,感觉竟如有天壤之别,判断者如此大相径庭,真让我们这些旁观者如堕入云里雾里,‘丈二和尚摸不着头脑’。”

何以会出现这种怪现象?不得而知。倘若以逻辑推理的方法分析,我以为,或许是这样几种情况:如果房地产上市公司说的是真话,那么,叫苦的哪一方则在说假话;为什么说假话?有可能是“贪得无厌”,也有可能是从1994年开始,压根儿就没有缴过土地增值税。假若是后一种,人们就有理由质问国税局,你为什么现在才来管?如果是任志强、潘石屹他们说的是真话,那么,发澄清公告的那些公司便涉嫌虚假信息披露。当然,人们更有理由探究,今天再重申13年前的征税规定,为什么不先将这些年来执行的执行情况告知于众呢?

毛泽东曾经有过一句名言:政策和策略是党的生命,各级领导同志必须充分注意,万万不可粗心大意。一则通知的重申,竟弄得人们稀里糊涂,个中缘由,值得深思。当然,一切要看2月1日以后的执行情况。我们的糊涂,但愿只是智商不够所致,或者就是“杞人忧天”。

## 惩治“红包”不能有丝毫松动

□临江

北京市政协委员陆德山拿出提案,建议政府卫生部门建立“红包”上交制度,即医生将“红包”交给医院,医院根据每个医生的上交金额和医疗水平,向医生返还一定比例的金额,作为奖励。陆德山称,患者给医生送“红包”,医生暂时收下,对患者及其家属,尤其是重病患者在住院时和手术前,都是一种必要的心理安慰,不可避免,更不能算是行贿受贿。

广造诤病的“红包”,好像一下子成了温情的象征,这种近乎荒唐的建议我们并非第一次听到。去年8月9日,北京市卫生局治理商业贿赂领导小组负责人就宣称,收送“红包”是不正之风,但与商业贿赂是不同性质的问题,强调重在打击商业贿赂及其收受贿赂范围内。

“红包”与大药方、乱收费一起,一直被认为是医疗领域最为人所不齿的行为,正是它们在不断提高医疗费用,加重民众负担。一些不良医生或公开或通过暗示向患者索取“红包”,也毁损了医护人员形象,导致医患矛盾加剧。因而,近年来有关部门一直把打击、遏制收受“红包”行为,作为反商业贿赂的一项重要内容。但是,效果并不明显。2005年中国内地卫生系统总共查处收受“红包”问题178件,处理违纪违法人员142人。

因而,现在需要做的是以更加严厉的措施惩治收受“红包”的行为,而不是对他们抱以宽容的态度。试想,在医疗卫生部门一直声称严厉打击“红包”现象的情况下,“红包”问题尚且屡禁不止,倘若在对“红包”问题上立场松动,甚至变相为“红包”合法化创造条件,那么,有可能使“红包”治理就此限于困顿。

假如医生可以从“红包”中拿提成,索要“红包”现象就会相伴而生。因而,严厉打击“红包”的立场绝对不能动摇,一旦底线被击穿“红包”必然泛滥,导致灾难性后果。我国刑法第385条明确规定:“国家工作人员利用职务上的便利,索取他人财物的,或者非法收受他人财物,为他人谋取利益的,是受贿罪。”我国已经有多个法院,据此判处收受“红包”的医务人员有期徒刑。也正是这些判决,在一定程度上给收受“红包”者造成了威慑力,使他们不敢过于嚣张。

应该认识到,在医疗费用居高不下的情况下,患者向医生送“红包”大都是被迫的,并非像某些人所声称的发自内心的感激。如果对此一基本事实视而不见,甚至黑白颠倒,只会使医患矛盾进一步加剧,医疗系统的既得利益者或将为“红包”付出更大代价。

## 经济金融走势催促商业银行改革

□仇高攀

今年我国经济金融形势和宏观政策取向的总体特征是经济高位运行,调控加力频繁,市场变数犹存。这种特征会对正在不断深化改革的我国商业银行的运作产生很大的影响,值得引起注意。研究这些影响,有助于我们在银行运作中抓住重点,积极扩展正面影响,将其负面影响的作用降到最低,从而推动商业银行改革向良好的轨道发展。

就其正面影响来说,主要体现在两个方面:

一是商业银行的总体利差将稳中略升。带动商业银行业务上行的主要因素有:第一,利率较低的票据贴现和银行贷款中的比重走低,利率较高的中长期贷款的比重提高;第二,由于大部分中长期贷款(包括房屋按揭贷款)的利率是一年一定,去年不对称加息(贷款利率的上升幅度大于存款利率)的效应在2007年进一步显现;第三,股市的景气导致商业银行业务定期存款的比重下降,存款利息支出增长放缓;第四,央行的流动性管理使银行间市场的利率水平较为稳定;第五,今年法定存款利率有可能再次提高,其中中长期贷款利率的提高幅度可能高于中长期存款。带动利差下行的主要因素是,准备金率的再次提高导致商业银行低生息资产的比重有所提高。相对而言,利差上行的因素要大于下行因素,商业银行的总体利差将稳中略升。

二是中资商业银行的所得税税负有望降低。企业所得税

法草案已于去年年底提请全国人大常委会进行初审,最快将于今年初“两会”期间正式出台,并于半年后实施。这样中资商业银行所得税的名义税率有可能从33%降低到25%。同时中外资企业税前扣除的标准也将统一,内资企业的计税工资制度将取消,公益捐赠扣除比例将适当提高。这样,中资商业银行实际所得税税负的降低幅度要大于名义所得税税率的降幅。粗略计算,所得税税负降低的因素将使中资商业银行的税后利润增长15%左右。

任何事物都是“双刃剑”。目前的经济金融形势总体上来说,有利于我国经济的进一步发展,也在一定程度上有利于改善我国商业银行的经营环境。但我们不能不看到,随着宏观调控政策的不断推进,特别是随着近期证券市场的交易火爆,商业银行的业务在客观上会受到一些负面影响。

(一)股市持续景气将导致储蓄存款增长放缓,定期存款比重下降。由于行情火爆,最近股市新开户数、资金量和交易量都显著增加,公募基金发行“井喷”。与之形成鲜明对比的是,商业银行储蓄存款的增幅逐步放缓。去年人民币储蓄存款超过1000亿元,10月甚至出现少有的绝对额下降的现象。居民投资于股票和基金的热情高涨,加之一级市场上新股发行的增加,储蓄存款仍将维持相对较慢的增长态势。在大中城市,这一现象会更加明显,对商业银行相对有利的,利率较高的定期存款占储蓄存款的比重可能会继续有所降低。

(二)直接融资快速发展,加剧银行优质对公客户的分流。由于企业效益普遍较好,投资继续快速增长,今年商业银行对公贷款仍将保持良好的总体发展势头。但直接融资发展进一步加快,对商业银行优质客户资产业务的分流效果将更为显著。第一,股权分置改革基本完成,国内股票市场的融资功能全面恢复,大型国企整体上市、回归A股,更多的优质中小企业在中小企业板上市。第二,各类企业债券迅速发展,今年发行规模将达到4500亿元,直接融资分流银行贷款将超过7000亿元,全年直接融资占企业融资总额的比例将上升到18%左右。

(三)个人消费贷款将维持低速增长的态势。以个人按揭贷款为主体的个人消费贷款在去年继续低速增长,增幅仅9.6%,其中中长期个人消费贷款增幅仅7%。商业银行个人消费贷款将维持低速增长的态势。主要原因一是房地产行业的宏观调控继续加强(近期我国提高了城市土地使用税的税额和新建新增建设用地土地有偿使用费征收标准,加强了土地增值税征收的管理),房产价格走势不明朗,购房者观望气氛较为浓厚;二是股市繁荣分流购房资金(储蓄存款增速逐步下降,短期个人消费贷款猛增);三是去年贷款基准利率两次提高,在多数中长期个人消费贷款的利率一年一定的情况下,升息所造成的提前还款效应在今年将进一步显现。

(四)银行资金运作的市场环境存在不确定性。受央行加强

流动性管理的影响,去年银行间市场利率基本呈稳步上升的态势,今年银行间市场利率的总体变化不大。上半年,由于固定资产投资和货币信贷存在反弹的压力,有可能出台新的紧缩政策,银行间市场的利率会有所上升,收益率曲线变陡。下半年,随着调控效果的显现,进一步紧缩

## 不降价联盟说明 调控只差临门一脚

□周迪

近日,一份名为《关于及时调整控制地产风险联盟商会宣言》的“机密文件”惊现网站,共计有42家上海房地产企业签署了这份宣言。根据宣言内容,加盟开发商承诺在2008年12月1日前不仅不降低房屋销售价格,还需要以每月2%-4%的比例上调房屋销售价格。同时,每个签约企业需要交纳126万元的风险金,违约者或被扣除这笔资金。《上海证券报》的这篇报道引起了社会各界的密切关注。有人怀疑其真实性,有人批评开发商对抗中央宏观调控政策,有人则替开发商们“鸣冤”。然而,放下此次“不降价联盟”的真实性暂且不提,开发商们对不降价的利益诉求冲动至少是真实存在的。

开发商的密谋不降价的做法并非第一次被披露出来。早在2005年7月12日,新华社的一篇发自上海的报道就披露:上海的大开发商们在5月中旬的一天聚了一次,名义上是形势分析会,事实上最终达成的“共识”是不降价,“都要挺着,圈子里就这么定了。”面对系列楼市调控,开发商们“在短暂的沉默后,表面上开始附和,大谈调控的目的已经达到;暗地里却在力挺房价,认为熬过3到6个月后,就会‘昨日重现’。”事实证明,开发商密谋不降价的努力,最终使“国八条”未能发挥明显效果,房价继续上涨。

今年1月21日,据《21世纪经济报道》披露,在国家税务总局发布通知,要求从2月1日起正式向房地产开发企业清算土地增值税后,上海一些大型房地产开发商曾经秘密碰过一次面,“准备联合起来给市里主要领导‘上书’,希望能考虑一下企业的生存问题。”

的预期下降,银行间市场的利率可能相应地有所回落,收益率曲线平坦化。此外,大量的新股发行将加剧短期利率的波动,市场环境的不确定性加大了资金运作的难度。

(作者供职于交通银行发展研究部)

每当有对自己“不利”的政策出台,开发商们总会本能地想到“联合”,如果说这仅仅是为了防止房价崩盘而作出的本能反应,尚可令人理解。问题是,在国家连续出台调控政策的大背景下,这些开发商不仅守着巨额暴利不松手,反而要求“以每月2%-4%的比例上调房屋销售价格”,这种恶劣的做法不仅是在与中央宏观调控政策相对抗,也是在与基本的经济规律相抗衡——房价经过数年大幅度持续上涨已有调整的要求。

事实上,开发商获取的利润已经非常丰厚。最近六、七年来,房价一直保持高速增长,有些地方房价已经涨了好几倍。开发商们始终辩解自己的利润率很低,但是,土地增值税一清算,开发商们惊恐的数立即将其高利润率的一面暴露了出来。习惯了享受高利润的开发商们,显然还不习惯于承担社会责任,这或许是他们结成“不降价联盟”对抗调控的根本原因。

但是,与“国八条”后的密谋相比,上海开发商的这次所谓“不降价联盟”很难真正如愿以偿。一个最简单的对比是,2005年的那次密谋,他们成功保持了房价的挺挺,而“国六条”之后,上海房价增速已经明显放缓,即便从正常的经济规律来看,房价的调整也在所难免。

这同时也说明,房市调控已经到了非常关键的时候,就差临门一脚,只要这一脚射得准、射得狠,房市调控政策必然能够取得明显效果。还需要强调的是,《中华人民共和国价格法》第14条明确规定:经营者不得“相互串通,操纵市场价格,损害其他经营者或者消费者的合法权益”。如果开发商们以结成“不降价联盟”的方式维持高房价,很容易触犯法律。

### 北京指南针科技发展股份有限公司

#### 关于获得上证所 TopView(赢富)盘后交易统计产品 经营许可及相关产品的公告

为了适应证券市场发展的需要,提高证券市场透明度,满足市场不同类型投资者对盘后交易数据的差异化需求,本公司基于上证所信息网络有限公司 TopView(赢富)盘后交易统计产品开发的“高登数据”、“财富雷达”、“多空力道”三个增值产品均已正式通过了上证所信息网络有限公司的产品上线审核。以上三个产品从交易结果盘后统计的角度分析入手,使股票投资者了解到市场各方的持仓变化趋势。同时,利用指南针公司自主开发的“指南针(及时雨)金融理财风险控制平台”可以在客户端实现排序、选股等一系列功能。

北京指南针科技发展股份有限公司在此郑重声明:上证所 TopView(赢富)盘后交易统计产品的一切知识产权归上证所及上证所信息网络有限公司所有。任何人或机构不得对上证所及上证所信息网络有限公司授权本公司经营的产品进行任何形式的复制、传播、转让、使用、许可他人使用或用来开发其他金融信息产品。