

■财经时评

# 出口退税与加工贸易新政会冲击谁

作为宏观调控措施,出口退税与加工贸易一脉相承。而从微观层面看,这两项政策对相关行业和企业生产经营的冲击是不容忽视的。

◎杨伟聪

继上月涉及2800多项商品的出口退税下调政策推出之后,本月加工贸易政策再次调整,新增了近2000个加工贸易限制类目录。作为宏观调控措施,这两项政策一脉相承,其意图非常明显,都把调控重点放在“两高一资”和附加值低、容易引发国际贸易纠纷的产业,希望能借此减缓我国快速增长的贸易顺差水平,推进加工贸易转型升级,实现外贸增长方式的转变和社会经济的可持续发展。而从微观层面看,这两项政策对相关行业和企业生产经营

的冲击,将是非常直接而又深重的,绝不容漠视或掉以轻心。

在本次公布的限制类商品目录中,共列出2247个海关商品编码,其中394个是2007年之前发布的,1853个是新增的。新增商品类别主要涉及塑料原料及制品、纺织纱线、布匹、家具、金属粗加工产品等劳动密集型行业,都属于较低层次的加工贸易。

这些被限制的行业,产品同质性强,生产工艺成熟,产能扩张容易,市场竞争非常激烈。而保证金实转制增加了企业经营成本,使这些本已利润微薄的行业盈利水平进一步下降,经营空间受到很大挤压。当然,从产业结构方面看,采取这两项贸易新政,将有助于加工贸易的产业链向上游的研发设计、中游的集约化生产、下游的营销服务延伸提高,从而促进我国的加工贸易向更高水平转型。这是从生产经营的角度看问题。

从吸纳劳动力和就业情况看,这两项贸易新政的实施将会产生怎样的影响,也是一个非常值得关注的问题。目前,我国的加工贸易直接从业人员约在3000万—4000万人,约占我国第二产业就业人数的20%。这是一个不

小的群体。同时,我国绝大部分的加工贸易企业分布在东部沿海,尤以广东、福建、江苏三省为最,这些企业吸纳了大量的农民工。现在,加工贸易新政的实施,不可避免地会影响这一劳动力市场和就业群体。

从加工贸易行业格局看,新政的实施,也将引发该行业相关企业重新洗牌。我国加工贸易行业已经发展了20多年,现在正处于高速上升阶段。统计显示,2007年上半年我国加工贸易额同比增长33%。其中,外资企业在加工贸易中占据着主导地位,在我国的加工贸易企业中,有80%是外资企业,尤其是港资、台资数量众多。与此同时,民营企业发展也十分迅速,民营企业的增长速度不仅高于我国加工贸易进出口总额增长速度,也远远高于外资企业和国有企业的增长速度。加工贸易新政的实施,不可避免地会影响这个领域的发展情况和企业格局。

至于上市公司,会受到多大冲击呢?显然,无论是出口退税税率下调,还是加工贸易限制类目录增加,都是以针对快速增长的贸易顺差为主,都是从真正解决贸易顺差问题还在于国内产

业结构的不断升级,形成更高技术含量、更多附加值的产品,劳动密集、资源低附加值加工类的企业将面临较大的发展瓶颈。对于上市公司来说,从事传统加工贸易的企业较少,很多企业已经开始向其他领域转型,如厦门国贸等,因此加工贸易政策变化带来的影响不如出口退税税率下降影响明显。

近日,加工贸易两大新政的出台,之所以引人关注,是因为涉及面广,影响也大。其实,在历史上,出口退税调整和加工贸易政策也曾作为我国宏观调控的措施,同时被使用。2006年9月14日财政部、国家发展和改革委员会、商务部、海关总署、国家税务总局五部门联合发出通知,自9月15日起,我国调整部分出口商品的出口退税税率,同时增加加工贸易禁止类商品目录。

按照中国现有政策,加工贸易产品在从国外进口原材料时,不但免进口关税和进口环节税,最终产品出口也不享受出口退税。如果被列入“禁止类”,就必须按照一般贸易规则进出口。而“限制类”的商品则实行银行保证金台账“实转”,在进口材料时,由海关收取和应正关税、进口环节税等值的保证金,企

业在规定时间内加工出口并办理核销后,再将保证金及利息予以退还。

如果只调整出口退税政策,对于从事一般贸易的企业是不公平的,例如企业可以在出口退税被调低之后,通过大量进口原材料,转做加工贸易,来规避出口退税调低带来的损失。目前中国外贸出口大量来自加工贸易,2007年上半年加工贸易进出口4409亿美元,占全国外贸进出口总额比重为45%,仅仅调整出口退税税率,已经无法对减少外贸顺差和贸易纠纷产生实质性影响。

在管理方式上,2007年以前的限制类商品主要是按限制出口的方式管理的,新增商品主要是按限制出口管理的,两种限制类方式的保证金计算基数和相关税率是不一样的,管理方式则重大改变可以看出对出口限制更加重视。

对近日出台的加工贸易组合政策,到底应该怎么看,可能还需要一段时间作进一步观察。但不管怎么说,这两项政策对企业生产经营的影响,特别是盈利前景的影响,还是不容忽视的。  
(作者单位:联合证券研究所)

■看法

## 为什么调控股市容易 调控房市难

◎何维达

进入21世纪以来,我国房地产业进入了一个高速发展时期,各地房价均保持着持续上涨,截至2007年上半年,各主要城市房价相对于2004年初翻了一倍还要多,毋庸置疑,房地产市场确实存在着一定程度的泡沫。政府为了给房市降温,从2005年开始,接连出台了一系列调控政策,比如国八条、国六条等以抑制快速上涨的房价,但这些政策的实施效果却难以令人满意,三年的宏观调控,不仅没使房价降下来,有些城市房价上涨速度却达到了令人瞠目结舌的程度。

与此形成鲜明对比的是,今年四月份以来,特别是五月份,政府利用货币政策、财政政策等手段对股市进行了宏观调控,一个多月时间,就把牛市打回了阶段性熊市。在第一次下调过程中,上证指数下跌了约1000点,在第二波股市下跌中,一些个股股价跌破了65%,基本上接近2500多点的水平,股市市值在这段时间内缩水近5万亿,超过2003和2004年两年财政收入的总和,这个结果非常出人意料。

大家可能会反思这个问题,为什么政府调控股市容易,却对房市一筹莫展?我们可以将原因归结为以下几点:

其一,从信息经济角度看,在股票市场,政府处于信息优势,而广大股民和中小机构却处于信息劣势。由此,具有信息优势的政府便掌握了主动权,对股市涨跌能够起到关键作用。我们再回过头来看看房市,信息优势掌握在房地产商和地方政府手里,因此,处于劣势的中央政府出台的相关调控政策或者到地方上变了味,或者遭到地方政府阻力无法得到执行。这样一来,调控不力,就导致了房地产市场很难降温。

其二,我们可以把股市比作关在笼中的老虎,俗话说笼中的老虎好对付,中央政府可以根据对当前经济形势的判断直接对股市进行调控,而不需要经过任何中间环节;而房市则是笼外的老虎,中央出台的很多政策都需要通过地方政府去具体执行,如遇到地方政府不积极配合,中央政府的调控政策很可能如同隔靴搔痒,难以有效的放矢,一针见血地取得实质性调控作用。

其三,房地产市场往往和地方政府的信息息息相关,房市的繁荣一方面可以刺激当地GDP增长,另外也增加了某些地方官员获得更高灰色收入的可能。因此,一些地方政府时常会不遗余力的借助各种手段(以建设工业园区或者开发区等名义)对违规操作的建设项目进行保护和掩盖,这就造成了中央政府实施的调控政策贯彻到下面之后,就会遭遇严重扭曲。而股市则不同,股市基本上没有地方政府的利益,即使有也由于信息不在地方政府一边使其难有作为,而且,股市作为笼中的老虎,地方政府想保护,也无能为力,这就导致了政府调控股市容易,调控房市困难现象的出现。

其四,政府对股市进行大力度调控之前,大型的机构往往会通过各种渠道提前得到消息,及时采取措施,把损失降到最低,而损失最大的却是大多数股民和中小机构。但房地产市场就不同,房地产商进行投资,开发的资金大多数来源于银行贷款,而且银行贷给房地产行业的贷款占其对外贷款的很大比例,假如国家出台的调控政策力度过大,造成房地产商经营难以维持,那么将会出现更多银行坏账、呆账、坏账,银行吃不消,国家也吃不消。从某种意义上来说,政府对房市和股市的感情是有区别的,所以采取措施的力度也会有所不同,这也造成了调控房市难于股市。

前段时间,火爆的股市吸引了各方的眼球,但经过近期调整,股市泡沫已经得到很大程度的减轻。近来在各种因素的影响下,房价呈加速上涨态势,房市又重新引起了各方的广泛关注,政府为了抑制房市泡沫,也为了给广大老百姓一个交待,绝不会放任房价如此快速的上涨。政府有关部门今年4月份就派出调查组奔赴北京、上海、杭州、广州、深圳等地进行调研,研究报告提交后最迟9月或10月份就可能相继出台相应政策对房市进行调控。想必很多人都了解“城门失火,殃及池鱼”这个典故,笔者在这里想要提醒的是,股市现在已经很脆弱了,建议政府在调控房市时,避免歪打正着,不小心又将股市一棍子打倒。

## 警惕国际贸易中的结构性矛盾

◎胡俞越

随着我国经济的快速发展,存在于经济中的结构性矛盾越发凸显。在我国经济发展过程中还存在着严重的“三过”问题,即贸易顺差过大、信贷投放过快、投资增长过快,经济增长由过快转向过热的趋势更加明显,这成为了当前制约国民经济稳定发展的负面因素。“三过”问题更深层的原因便是我国在经济发展过程中的结构性矛盾。

巨额的贸易顺差反映了我国在国际贸易中的结构性矛盾,即“高进低出”与“高进低出”的双重困境。所谓“高进低出”,就是自1993年以来我国对外贸易中出口大于进口,从而导致贸易顺差节节攀升,并使得外汇储备连创新高。“高进低出”,即高价进口原材料,低价出口产成品,我国正处在工业化的中级阶段,大多数企业以加工制造业为主,由于地大物博,所需要的基础原材料除了煤炭以外几乎都缺,不得不依赖国际市场配置原材料和农产品,随着近年来国际原材料价格的高涨,这些企业的成本上承压压力巨大,从而极易引发成本推动型通货膨胀。“高进低出”与“高进低出”交织在一起,引发了一系列问题,包括超常增长的贸易顺差,巨额外汇储备,企业成本增加,通货膨胀压力等等。

因此,应该加快解决我国国际贸易中的结构性矛盾。人民币汇率升值速度还可适度加快,当前由于人民币的升值,越来越多的出口企业考虑或者已经实施了出口转内销策略,以规避汇率风险。但是,由于人民币汇率的波动幅度仅仅为0.3%,尚不及布雷顿森林体系时期各国订立的1%波动幅度,因此人民币汇率的弹性还可适度放开。中国经济不会像日本经济那样因升值而导致超级泡沫,首先,因为中国经济面积幅员辽阔,这就给了中国经济以很大的回旋余地。其次,人民币汇率升值的方式、幅度均与日本不同,不会导致超级泡沫的产生。

消费、投资、进出口是拉动国民经济增长的三驾马车。上个世纪80年代我国是以消费品的投资来拉动国民经济增长;90年代是以投资品投资拉动国民经济增长;而新世纪以来特别是2001年底我国加入WTO后,进出口与投资一起真正成为推动我国经济增长的马车之一。但是,从我国改革开放近30年的经验来看,拉动国民经济增长的短腿现象一直没有得到改变,消费一直以来都没有成为国民经济增长的主要动力之一。近期,由于我国经济的快速增长,城乡人均收入的增加导致消费快速增长,这种势头如果能够持续下去对于推进国民经济稳定持续增长具有重要意义。

其实,我国经济在面临结构性矛盾的同时,也在进行着结构性的调整,从股票市场上资金流向绩优蓝筹股就可以一窥端倪。然而,仅仅靠经济体自身的调整或者货币政策是远远不够的,还要依靠政府保证市场机制能够更加有效地配置资源,来解决中国经济所面临的深层次的结构性矛盾,标本兼治。这样才能保证中国经济“又好又快”的发展。

(作者为北京工商大学证券期货研究所所长、教授)

## 遏制房市投机须取消期房销售制度

◎陈军华

针对目前部分大中城市房地产价格持续快速攀升的问题,国家发改委宏观经济研究院经济形势分析课题组建议把目前的期房销售制度,改为现房销售制度,以促进房地产市场可持续发展。

这种建议并非第一次提出。2005年8月15日,中国人民银行发布房地产行业金融报告建议:“取消现房销售制度,改期房销售为现房销售”。2006年3月,33位全国人大代表提交议案建议取消商品房预售制度。2007年,全国两会期间多位人大代表和政协委员继续建议取消商品房预售。

事实上,由于经济环境的变化,商品房预售制度的确已经没有存在的必要。商品房预售制度的产生与我国房地产市场发展的进程紧密联系在一起。长期以来,我国城镇住房供应不足,加快建设、增加住房供应是客观需要。但是,我国刚刚起步的房地产业资金严重不足,不少都接近“皮包”公司状态,自有资金的比例甚至不到10%,就连基础较好的上海房产开发企业,其自有资金比例一直到2001年还只有18.84%。另一方面,融资渠道和融资手段单一,从银行贷款几乎是房地产开发企业的唯一选择。

由于自有资金严重不足,房地产企业存在着严重的投机性,这引来更多的限制。1993年,国家开始进行宏观调控,房地产企业不仅贷



漫画 刘道伟

款难度加大,上市融资之路也被堵死,国家明确提出不鼓励房地产企业上市的政策(并且,此后好几年这一限制也未松动;1996年,证监会《关于股票发行工作若干规定的通知》,要求对房地产业“暂不考虑”,1997年,证监会《关于做好股票发行工作的通知》中重申,继续对“房地产业企业暂不受理”。)

一方面,房地产开发企业要发展,一方面是这些企业自有资金严重不足。于是,建设部主导设立了商品房预售制度,1994年出台的《城市房地产管理法》,对预售条件、监管作出了原则性规定,但是,却留下一个巨大的漏洞,即对侵权、违规行为未制定具体的惩戒条款。商品房预售制度实行后,各主要城市商品

房预售比例逐渐发展到80%以上,部分城市甚至达到90%以上,许多开发成本转嫁给了购房者。

商品房预售制度的推行导致了一系列问题,首先就是对购房者权益的损害。由于购房者已经预交了大部分甚至全部房款,开发商提高房屋质量以吸引消费者的动力不复存在,这不仅导致了房屋质量问题,也导致推迟交房,甚至携款潜逃现象发生。7月25日上午,中消协发布的“2007年上半年全国受理投诉情况”显示,虽然上半年投诉总量较去年同期呈下降趋势,但商品房投诉较去年同期上升了15%,增幅第一。中国社会科学院法学研究所所长助理刘俊海认为,只要房屋预售制度存在一天,消费者必然处于受惊

与打压的被动地位。

预售制度更大的危害在于,当开发商提前拿到预收款,提前收回大部分乃至全部成本,他们就没了后顾之忧,通过囤积居奇等方式步步推动房价上涨,而房价的上涨又为开发商更方便地收取下一个项目的预收款创造了条件,因为在房价上涨过程中,在买涨不买跌的心理推动下,人们对未来房价增值的预期会变得更加强烈,这种循环推动力促使房价屡创新高。

当初设立商品房预售制度的条件如今都已经不复存在。从融资渠道来看,房地产开发企业有银行贷款、发行股票融资、债券融资、信托融资等等,由于普遍对房地产业的发展前景看好,开发商获取银行贷款的难度已经大为降低,不少银行甚至找上门来,降低门槛为开发商提供贷款。而且,经过十几年的快速发展,房地产开发企业的自有资金比例在逐渐提升,对预售房制度的依赖性逐渐减弱。

更重要的是,当初建立商品房预售制度,是因为当时房地产业发展不景气,房价低迷,需要鼓励房地产业的发展,而现在的情况已经与之前完全相反,房地产投资过热,房价大幅度攀升,接连两次房市调控政策都未能阻挡住房价快速上涨的势头。从某种程度上来看,商品房预售制度正在成为开发商囤积居奇、推动房价上涨的帮凶。把目前的期房销售制度,改为现房销售制度,于国于民都是大为有益的。

■上证观察家

## 资本运作对上市公司业绩大增作用超常

上半年上市公司业绩大幅增长主要可归结为三大原因,其中资本市场运作成为许多上市公司中期业绩超常增长的重要因素。对此,我们应该理性看待。

◎张望

截至7月8日,沪深两市共有615家上市公司预告了上半年业绩。统计数据表明,上市公司今年上半年业绩普遍呈现大幅度增长态势,共有387家公司业绩明显改善或提高,比例达62.93%,高于前年及去年的46.28%和47.07%。大多数公司预计增幅在30%—200%之间,呈现跨越式发展甚至超常规发展。促进公司业绩大增的因素涉及诸多方面,如行业景气、新增产能推动、注资重组、投资收益、新会计准则、股改效应、人民币持续升值等等。当前,辩证和理性看待上市公司业绩的大幅度增长,分析支撑公司业绩的主要因素,有利于投资者正确把握上市公司全年业绩预期,合理确定下一阶段投资策略。从宏观和制度层面看,上半年公司业绩大幅度增长主要归结为三个方面:

一是得益于有利的宏观经济金融环境,我国经济总体保持强劲增长态

势,作为行业骨干和龙头的上市公司发展速度普遍高于行业平均水平。上半年较为密集的产业和宏观调控政策,总体对上市公司有利。如国家节能减排、控制投资过热等政策,总体方针是“区别对待、有保有压”,限制和淘汰部分行业中的落后企业,而对于行业龙头企业,则会更加显现优势。出口退税政策调整虽然对一些行业的产品价格和行业利润产生一定负面影响,但从中长期看,对上市公司影响有限,除了自主创新能力强于行业内其他企业外,上市公司还可以通过多元化经营抵消政策调整的影响。此外,加息等货币政策对上市公司影响也不大。主要原因是上市公司本身具有较强的融资能力,且作为金融机构的优质客户,普遍能得到优惠贷款,加息对这些公司的成本影响不大。

二是随着资本市场制度建设不断推进,股权分置改革基本完成,股改效应加快显现。我国股权分置改革基本完成,解

决了长期影响我国资本市场健康发展的重大历史遗留问题。一方面股权分置改革,消除了长期影响资本市场功能发挥的体制和机制障碍,调动了公司管理层的积极性和约束力。股权分置改革结束了上市公司两类股份、两类价格并存的历史,强化了上市公司各类股东的共同利益,完善了市场定价功能和资源配置。另一方面随着限售解禁流通规模的扩大,可以直接为企业带来丰厚利润。这种股改效应不会短期就结束,它对资本市场、对国民经济的推动作用会是长期的、持续的。

三是资本市场活跃发展,为上市公司资本市场运作创造良好条件,并获得巨大收益,也成为许多公司业绩超常增长的重要因素。按照规范的资本市场运作要求,目前上市公司参与资本市场运作主要有四种方式:一是随着资本市场活跃和IPO步伐加快,上半年资产价格大幅度上涨,许多上市公司极大地分享了参股其他上市公司带来的巨大利益,尤其是大量参股蓝筹股和金融行业的

公司,随着银行上市数量的增加和券商业绩的大幅度改善,持有这些银行和券商股份的公司,实现了业绩的超常增长。二是参与新股认购,获得几乎是无风险的稳健收益,上半年市场流动性充裕,新股申购市场冻结资金屡创天量,大量机构通过一级市场打新股获取收益。三是通过资本市场重组和整体上市实现新的增长。四是限售解禁规模扩大,为公司带来巨大利润。

资本市场财富效应取决于市场信心和走势,与实体经济运行的决定因素不同。对于绝大部分属于自由竞争和垄断竞争行业的上市公司来说,一般情况下实体经济的业绩不会出现暴增和超常增长。所以,对于上半年资本市场给上市公司中期业绩带来的财富效应要辩证分析。一方面,我国资本市场进入新的发展时期,中长期向好,有利于上市公司资本市场运作,资本市场运作可以持续成为上市公司新的业绩增长点;另一方面,目前我国资本市场本身发生变化,资本市场正由上半年的“快牛”格局逐步调整为“稳牛、长牛”格局。由此上市公司参与资本市场运作收益也将趋于正常,资本市场运作收益将比上半年有所下降。主要原因在于,下半年随着供给增加,市场结构不断优化,稳

中趋紧的宏观调控政策取向,特种国债的发行,国有股减持速度的规定,QDII投资港股规模的增加,内地市场将不断挤兑泡沫,价格和投资趋于理性,市场在牛市格局中将比上半年适度降温。而且未来股指期货推出,也将对市场产生一定影响,短期内市场出现做空的可能性较大。此外,国资委和证监会近期联合发布的国有股减持新规,业内普遍认为此举有利于市场的长期稳定,但对部分上市公司通过减持股份获得收益产生较大的抑制作用。据业内测算,根据新规设立的“减停板”(即总股本超过10亿的国有股东,3年内减持总量不超过总股本3%;总股本低于10亿的不超过5%),陆续获得解禁的国有股流通股数量减少到原解禁计划的1/3以下。根据当前的市值计算,今后3年内年均减持额度约为2300亿元,占目前超过19万亿美元的A股总市值比例约为1%。这些因素将可能使今年上半年资本市场火爆的场面难以持续。为此,投资者要辩证看待上半年资本市场对上市公司创造的财富效应,理性判断下一阶段资本市场走势和上市公司全年业绩。

(作者为上海银监局副研究员、博士)