

Opinion

■财经时评

央行“非对称加息”显示非常意义

值得注意的是,央行这次采取的是非对称加息,即存款利率的提高幅度高于贷款利率的提高幅度。这种“非对称加息”有其深意。现在超过了7%的贷款利率,至少已与企业总体的资产利润率相当接近,这可能会加大那些产品价格上涨幅度较小、资产利润率较低的行业企业的偿还负担。随着央行多次提高贷款利率效果的逐步显现,金融机构的贷款违约率可能会逐步上升。

◎彭兴韵

为合理调控货币信贷投放,稳定通货膨胀预期,中国人民银行决定,自今日起上调金融机构人民币存款基准利率。金融机构一年期存款基准利率上调0.27个百分点,由现行的3.33%提高到3.60%;一年期贷款基准利率上调0.18个百分点,由现行的6.84%提高到7.02%;其他各档次存款基准利率也相应调整。这是今年以来央行的第4次加息,也是2004年10月以来第8次动用利率政策。

值得注意的是,央行这次采取的是非对称加息,即存款利率的提高幅度高于贷款利率的提高幅度。这种“非对称

加息”有其深意。

首先,政府对于近期股票市场的再度大幅上涨有一定的担心。很明显,股票市场的快速上涨明显地分流了原来聚集在银行体系的存款。今年以来,企业和居民更加倾向于活期存款,这可能意味着,越来越多的存款资金准备择机而动,进入股票市场。央行在本周股票市场大涨之后选择非对称加息,并非时间上的巧合。

其次,由于今年以来以CPI为代表的物价指数不断上升,6月份和7月份的CPI分别达到了4.4%和5.6%,物价指数在第二季度后月度环比逐渐上升,再度超过了一年期存款利率,又出现了所谓

“负利率”的现象,为了提高存款者的实际利率,采取非对称加息似乎是一个合理的选择。

第三,过去提高利率难以抑制银行信贷扩张的一个重要原因就在于,由于活期存款利率基本上保持不变,结果,每提高一次利率,按照存续期来计算,存贷利率就会有一次相应的增加,这反而刺激了银行扩张更多信贷资产的意愿,这也是为什么过去提高利率总会造成银行股随之大幅上涨并进而带动股票市场进一步上涨的重要原因。今年的两次非对称加息,逐步缩小存贷利率差,某种意义上是对商业银行“不配合”货币紧缩的激进行为的一种“惩罚”,因

与总体资产利润率相当接近,这可能会加大那些产品价格上涨幅度较小、资产利润率较低的行业企业的偿还负担。随着央行多次提高贷款利率效果的逐步显现,金融机构的贷款违约率可能会逐步上升。这大概也是央行现在运用利率政策时所不得不顾虑的。

这次央行调整利率之前,国家外汇管理局先是调整了企业经常账户的政策,继而宣布在滨海新区试点个人直接投资于香港股票市场,而中国人民银行最近又宣布在银行间外汇市场推出了外汇货币掉期交易。所有这些政策的调整都不是孤立的事件,它既有利于推进我国的货币可兑换改革,为进一步完善汇率机制创造条件,同时也是我国央行原有的货币政策工具在应对流动性扩张方面不得已而为之的政策选择。因此,现在看来,政府不再单纯为了宏观调控而简单地改变利率或法定准备金比率,而将真正通过改革促进宏观调控。这对于央行的流动性管理、控制货币与信贷的增长显然是有积极意义的。

内地居民直投港股还有许多事情要做

◎周俊生

国家外汇管理局公布《开展境内个人直接投资境外证券市场试点方案》,境内个人直接投资境外股市被正式放行,原来内地投资者投资港股的“地下”状态开始走上了“地上”。这在中国资本市场上具有里程碑意义,从此,中国股票市场将真正与国际资本市场融通在一起,内地投资者参与资本市场也不再是关起门来的“自娱自乐”,而是将参与国际资本市场的大风大浪中,经受国际市场的磨炼,享受国际资本带来的收益。

但是,对于有关部门来说,既然打开了这扇大门,接下来就有许多工作要做。比如,怎样让内地投资者及时准确地得到香港股市及其上市公司的信息,就是一个十分重要的问题。由于市场体制和监管制度的不同,内地与香港的交流还不是很便捷,发生在香港的各种信息在传入内地时必须受到一定的管制。但对于股票投资来说,及时准确地掌握信息是十分关键的一步。内地A股市场在信息披露方面已经建立了一套行之有效的制度,投资者对此也已适应,但这套制度并不能适用于香港股市,投资者怎样适应这种局面,是一个全新的课题。香港由于传播业的发达,再加上其地域狭小,在传播信息方面形成了自己的习惯做法,但这一套做法是否满足内地投资者的需要,也还有待实践的检验。显然,在这方面,不仅内地市场管理部门需要做大量工作,香港市场的管理者为了有效吸引内地投资者,也必须做许多工作。

内地A股市场发展十几年来,出现了一些违反证券法规的恶性事件,虚造业绩、操纵股价等违法行为时有发生,使普通投资者深受其苦。经过艰苦的摸索,内地市场已经建立起了投资者受害赔偿机制,投资者向造假上市公司和操纵市场的机构提起诉讼,要求其赔偿自己遭受的损失的行为已经受到法律的支持。客观地说,香港股市在这方面可能比内地市场更为健全、更为严密,但是,资本市场的逐利性决定了这个市场上总会不断出现铤而走险者,而当内地投资者在投资港股中遭受不良行为侵害时,怎样利用法律来保护自己的合法权益,更是一个值得探讨的重要课题。比如,内地市场规定,投资者的起诉只能向侵权公司、机构所在地的司法部门提起,这在适用同一法律的内地市场上,可能仅仅产生了增加诉讼成本的问题,但当内地投资者在投资港股过程中产生被侵权的法律纠纷时,如果也把他们限制在只能向香港当地的法院提起诉讼,普通投资者寻求法律保护的难度可想而知。如何有效地保护内地投资者投资港股的合法权益,有关部门对此不能回避。

内地投资者直投港股,目前还限于试点阶段。但股票市场不同于其他市场,一旦开闸,就不大可能关闭。因此,我们可以预计,内地投资者参与国际资本市场的大门只会开得越来越大。因此,我们希望,有关部门能够把问题设想得多一些,把工作做得细一些,使投资者少走弯路,从而为将来市场的进一步开放积累有益的经验。

饲料同样涨,德国猪肉为何不涨反跌?

◎冯光明

今年猪肉大涨,其中一个重要原因在于饲料涨价。监测数据表明,作为生猪肉料的玉米价格近期一直高居不下,甚至轻微上涨,一度超过小麦价格。但是,我国饲料价格并没有德国涨幅高。德国玉米等饲料价格今年平均上涨了57%至110%,而其猪肉价格却不涨反跌。

据报道,德国目前的猪肉价格已经是从原来的每公斤1.7欧元,降为现在的每公斤1.45欧元,1欧元兑换人民币大约10.4元,1.45欧元相当于我国的15.08元。而8月20日,北京新发地批发市场白条猪批发价为18.6元/公斤,上海猪肉的批发价格为18.9元/公斤。媒体在报道猪肉价格变动时的原话是“狂涨四个月不止的猪肉价格出现了明显的下跌趋势”。显然,即使从绝对值上来看,德国猪肉价格也比我便宜。如果考虑到我国人均收入只相当于德国的6%这一因素,我国的猪肉价格算得上是天价了。

德国猪肉价格为何比我便宜,就成了一个有趣的问题。德国非常重视农业,政府出台了许多的优惠政策。比如,建立农场(包括养猪场)头6年可以减免税收。除此,政府还对农业实行补贴。比如养猪,德国政府给每头猪补贴大约30欧元(折合人民币312元)。仅这一条,德国猪肉价格就没有涨上去的理由。再看看我国。养猪不仅鲜有补贴,

■上证观察家

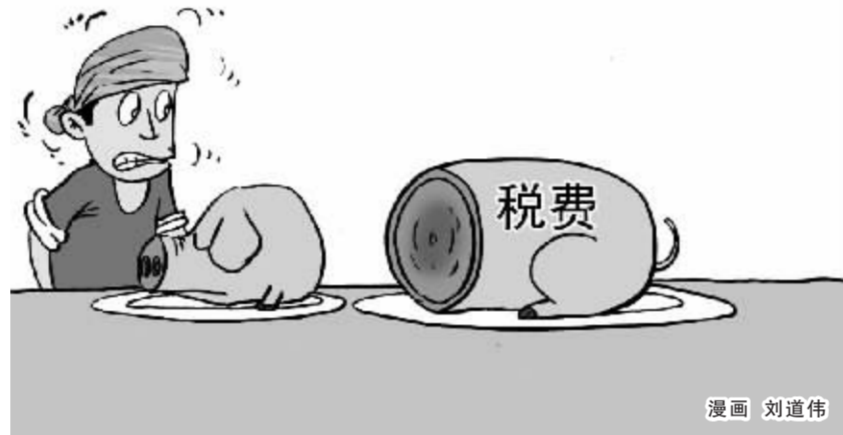
自主品牌需要一个强大的资本市场做支撑

要实现中国从一个贸易大国向贸易强国转变,必须提升贸易的科技含量,提高经济结构的创新能力,只有这样,才能增强自主知识产品和品牌的出口。而这需要有一整套体制去保证。在这整套体制中,资本市场是最为重要的环节之一。

◎邓聿文

中国的贸易顺差正以一种强劲的速度增长,商务部副部长于广洲日前在中国经济高层论坛上表示,按照目前增速,今年中国贸易顺差很可能世界第一,极有可能超过美国,成为仅次于德国的世界第二大出口国。尽管发展中国家在经济快速发展阶段出现贸易顺差是普遍的现象,但像中国这样贸易顺差长期过大不一定是好事,这会引发国际贸易纠纷不说,也表明我们的内需长期启动不动。除此之外,从贸易的内部结构来看,顺差过大是以所谓的“三弱”为代价的,即创新弱、营销弱、品牌弱。数据显示,我国企业拥有自主商标的不到20%,自主品牌出口不足10%;大部分企业国际营销投入不足,121家自主品牌出口企业平均境外广告投入不足300万元。这说明,中国仅是一个贸易大国而不是一个贸易强国。

上述贸易结构中的“三弱”特别是自主品牌弱不仅是“中国出口产品中长期未能解决的一个‘软肋’”,它其实更直接地反映了中国科技创新的薄弱现状。所以,要实现中国从一个贸易大国向贸易强国转变,必须提升贸易的科技含量,提高经济结构的创新能力,只有这样,才能增强自主知识产品和品牌的



漫画 刘道伟

税费也非常高。有养殖户诉苦说,养一头猪的税费加起来就在80元左右。这一说法得到媒体的证实。《羊城晚报》报道说,农民养猪“缴纳9项生猪购销税费达70元”。鉴于猪肉价格暴涨,四川省物价局日前向全省发出通知,要求取消生猪饲养、屠宰和销售环节收取的技术监督管理费、商业定点屠宰管理费、动物防疫耳标费、治安管理费、生猪生产技术改进费等9项收费。

这一“取消”把一系列乱收费的底儿露了出来。养猪怎么还牵涉到“治安管理费”,难道猪会威胁到社会治安?如此高昂的养猪成本,必然迫使一部分养殖户退出,猪肉价格焉有不涨之理?

再就是流通成本过高。这表现在三个方面,其一是过路费、过桥费居高不下,层层盘剥。据公开数据显示,在四川每斤4分钱的萝卜,运到广州运费就达5角。贸易壁垒是抑制流通的第二个原因。有些基层政府打着“预防非放心肉进入”的旗号,对外地流通生猪实行壁垒政策。这样,生猪经营就出现了垄断,价格上涨是必然的。其三是中间环节加利润太高。据媒体披露,即使在猪肉价格涨得最凶的时候,猪的收购价每公斤也仅8-9元,但是,通过收购商、批发商、屠宰、零售等一系列中间环节,最后到市民手上,每公斤猪肉就卖到了19元,中间成本超过收购价一倍多,肉价

的大头还是发生在中间环节。

德国猪肉比我国便宜的另一个原因是规模化生产。一般而言,生产规模越大成本越小,价格越低,欧洲国家的养猪业基本上都是规模化饲养。在德国,政府实行“农业转向”,目的之一是改善有用动物的生存条件,发展规模化的生态饲养。规模化养猪做得最好的是丹麦。这使得丹麦成为世界最大的猪肉出口国,丹麦猪肉出口占世界出口总量的17%。而我国以个体饲养为主,由于不成规模,一方面,养猪成本高。另一方面,信息来源渠道少,无法根据市场真实需求调整饲养数量。导致养猪收益时好时坏,不稳定。

除此之外,我国农业保险不发达也是一个原因。在西方国家(包括德国),农业保险非常普及,即使发生不可抗拒灾害,养猪的风险也可以通过保险分解开来,由于政府主动承担相当一部分保险费用,从事农业生产者的保费负担并不重。而在我国,农业保险发展滞后,农民基本上是靠天吃饭。现在,我国已经启动农业保险,但是,相关费用过高。财政部日前下发通知,建立并实施能繁母猪保险与补贴政策。随后,中国保监会规定,每头母猪保额为1000元,保费60元。60元的保费被质疑为是“狮子大张口,漫天要价”,这种保费恐怕只会让农民望而却步。

猪肉涨价背后有很多东西值得我们去思考,有很多方面需要改进。

其次,资本市场股强债弱,发展比例极不协调。一般来说,资本市场主要指以股票、债券和投资基金为主的长期资金市场,相对于股票融资的迅猛发展,我国企业通过债券融资的比例一直不高,近几年甚至还有下降趋势,导致资本市场畸形发展的格局。第三,企业退市受阻。作为维系资本市场正常运转的两个轮子,市场退出机制与准入机制本应并行不悖,但由于缺乏退市机制,一些原本早已丧失持续上市条件的上市公司却得以多年滞留资本市场,吞噬了有限的市场资源。

当然还存在其他的问题。要恢复中国资本市场的资金融通、产权中介和资源配置,以及发现和评价企业等基本功能,目前要深化四个方面的改革:一是发行制度改革,从增量和存量两方面入手调整和改善上市公司结构;二是风险防范与处置机制改革,做到风险自担、责任自负,形成防范和化解风险的长效机制;三是市场运行机制改革,充分发挥市场机制的作用,通过市场竞争优化上市公司结构;四是监管体制改革,为资本市场创造更大的发展空间和良好的发展环境。近期而言,应尽快推出创业板市场,放松上市公司上市管制,加快推出面向机构的各种债券品种,并大力发展各类私募股权基金。

总之,企业自主创新需要更多地依靠资本市场这只看不见的手的发现和推动机制。特别是对于中国这样一个发展中国家来说,建立一个从科学技术到科技产业的转化机制,在某些领域赶超发达国家更重要。

■看法

开征物业税 首先应避免重复征税

◎珑铭

鉴于我国房价飞速上涨的现状,最近不断有专家提出建议:为控制投资,应尽快推出物业税,并强调物业税出台“越早越好”,以提高住房空置成本,抑制房价过快上涨。

首先需要指出的是,对于出台物业税降低房价的作用可以寄予希望,但不认为它就是万能药。实际上,“我国现行的房产税、土地增值税从本质上说就等同于国外的物业税,只是需要在计税依据、征收范围、征收力度上加以完善”,这种观点恐怕会令一些专家吃惊,而这一观点并非作者的创造,是我国高等院校房地产教材中明确提出的。为什么要讨论这个问题呢?因为物业税的推出首先应该避免重复征税的情况发生,如果等推出以后再修正就会非常被动。

要更清楚地了解这一点,需要从根源上来讲。目前,世界上大致有三种征收物业税的方式:第一种是巴西、加拿大等国实行的,将土地、房屋、有关建筑物和其它固定资产综合在一起进行征税。第二种是像奥地利、韩国那样,只对土地或房屋征税。第三种是墨西哥、波兰等国那样,对土地和房屋合并征税。

先来对照一下我国的房产税。房产税是以房产为课税对象,按照房产的价值或房产租金向房屋产权的单位和个人征收的一种税。房产税的计税依据分为房价和房租两种,前者是以房产的余值为计税依据,后者是根据房产租金收入征税。对照国际上物业税的征收情况不难发现,房产税其实是只对房屋征税,属于第二种情况。实际上,一些国家的物业税的名字就叫房产税。规模化的做法,也跟国际上通行的以价值征税的做法相同,并且,我国房产税按年计征,连征收周期与物业税的特征都相吻合。

再来看看土地增值税,它课税的依据是转让土地使用权、地上建筑物、附着物的增值额,也就是说,在征收该税种时,不仅要计算土地自然增值额,还要计算土地使用者个人开发所得的利润。这种征税方式与国际上通行的对土地和房屋合并征税非常接近,只是,我们所谓的土地价值是土地使用权的价值而不是土地所有权价值。

通过以上分析不难看出,我们需要注意两个问题:第一个问题,上述接近物业税的税种为何对房价没有起到抑制作用?第二个问题,如果对现存的税种不加以改革,而直接开征物业税很容易造成重复征税问题。

先谈第一个问题。理论上,像土地增值税这样的税种是应该对抑制房价有作用的,但是,在相当长的一个时期,土地增值税并没有被依法征收,而是由各地根据自己的情况决定是否征收、如何收和收多少。众所周知,地方政府通过土地出让获取了丰厚收入,加上开发环节收取的各种税费,地方政府通过房地产领域获取的回报成为财政收入的最重要来源之一。而有些费本身就起到了替代税的作用,地方政府倘若再依法征收土地增值税,会制约房地产业的发展,最终影响到地方政府的收益,这是导致土地增值税清算在很长一个时期内被悬空的原因。

实际上,即使在国家税务总局重新要求对土地增值税进行清算后,各地自行出台的举措也往往比较温和。以上海为例,上海规定开发企业的土地增值税暂按收入的1%预缴,这对资金充足的企业来说是增值甚微,而且,上海规定个人土地增值税针对的是非普通住房,但上海非普通住房的比例只占到30%-40%,真正的主流是商品房。

那么,物业税也面临着同样的问题。如果不对现存的开发、交易环节的税费进行改革,将相当一部分税费转移到保有环节征收,物业税最终可能沦为土地增值税这样的结局。需要明确的是,开征物业税并非增税,而是税收从开发和交易环节向持有环节的转移。实际上,我国最初设计物业税的思路就是这样的。

关于房地产业的重复征税问题,其实在目前就存在。比如,在既对房产转让收入征收营业税,又要按照增值部分征收土地增值税,对增值部分就存在着重复征税问题。物业税如果开征,有可能与现存的具有物业税特征的增值税、房产税一起构成重复增税。因此,开征物业税并不是孤立的,而是牵涉到目前房地产领域税种的改革问题,如果这些重要问题不能得到解决,物业税就不能说推出得“越早越好”。