

Opinion

■ 专栏

开征资源税对中国经济的影响

以目前中国的资源环境情况,如果不通过资源税来防止资源的过度开采和保护环境,抑制增长过快的高耗能行业和提高资源效率,经济可持续发展就无法保证。因此,提高资源税的税率,扩大征税范围,对经济可持续发展有正面影响。

林伯强

1月10日,国家税务总局相关人士在新闻发布会上表示,资源税改革方案和具体实施条例有望今年出台;税务总局正按照国务院的要求,对相关问题进行深入的研究论证,进一步完善改革方案。目前资源税税率过低,扭曲了市场价格,不利于资源开采和利用效率,有碍经济的可持续发展。改革要点是改“从量计征”为“从价计征”和扩大资源税目。资源税的改革将会对我国经济产生深远影响。

资源税是通过重新配置来平衡与制约稀缺性资源利用和与之相关的环境问题的一种制度性安排。政府可以通过征收资源税来矫正经济活动当事人的私人成本,寻求私人成本与社会成本之间的平衡。随着资源日益稀缺和环境恶化,资源税目的逐渐转为保护自然资源生态环境,实现代际公平的可持续发展。根据不可再生资源稀缺程度及环境影响征收的资源税,可以促进合理利用自然资源,实现可持续发展。

资源税对经济的稳定和可持续发展的作用,可以从两方面讨论。一是制度性的调节机制,比如累进税制的资源税。二是相机抉择,在经济高涨时期,资源需求加快时,政府可以实行增税的紧缩性税收政策,通过提高资源税率,或设置新税,扩大征收范围,降低起征点和免征额等等,以缩小总需求。此外,资源税还可以通过再分配来维护社会公平和稳定。资源税可以调节资源级差收入,使自然资源条件优越的级差收入归国家所有,排除因资源优劣造成企业利润分配上的不合理。

资源税对企业的负面影响主要是通过影响企业生产成本进而影响产量来实现。在短期,当市场价格不变即税负不能转嫁的情况下,提高资源税可以刺激企业减少生产而提高资源效率,降低能耗。如果价格可以提高,即税负可以转嫁时,企业就可能选择增加产量来获利。因此,如果是为了抑制短期资源的过度需求,政府就需要在制定资源税时考虑如果税负可以转嫁时的

情况,即资源税是否增加了产量,从而增加了资源需求。

资源税对消费者的影响大致表现为收入效应和替代效应。收入效应,即政府对资源的税收增加后,由于资源价格上升,购买者的实际购买力下降,对资源性商品的消费降低。替代效应是,对资源税使资源性商品的价格相对上涨,消费者降低对该商品的偏好,寻找其它无税的或轻税的相关商品来代替。例如,国外为了抑制燃油消费而征收的燃油税。替代效应的大小取决于不同商品的税率差,税率差异越大,替代效应越强。因此,要达到抑制消费需求的目的,资源税率必需足够大,才能有期望的收入效应和替代效应。

资源税对产业投资的影响是,它一般会降低相关产业的投资收益率,因而会减少投资。如征收资源税可以用来抑制增长过快的高耗能产业投资。在设计资源税时,对资源企业生产成本扣除范围和标准(如折旧)、减免税或税收优惠的规定,直接关系到投资收益的大小,对投资有实质影响。若资

源税没有降低投资收益率,对投资的影响可能是中性的;若税后实际上减轻了所得税负担,名义上投资收益率降低了,而实际投资收益率却上升了,反而会刺激投资增加。因此,资源税的合理设计很重要。

与任何一种税收一样,资源税对收入分配会有影响。政府一方面可以通过资源税,增加资源性生产企业的成本,减少尤其是垄断性的资源行业的利润;另一方面,政府又可以利用税收收入来补贴需要扶持的行业和用于资源环境的保护,如资源税中的资源耗竭费。由于资源税会推高价格,从而影响到消费水平,影响大小取决于课税范围和税负能否转嫁。如果课税范围宽,税负转嫁就比较容易,最终商品价格因课税而上升的幅度大,对终端消费影响也就较大。为了构建和谐,政府应该努力以可承受的价格为每位公民提供一些资源性产品的普遍服务,并以实际购买力来考虑人们用于能源消费占可支配收入的比例,力图体现社会公平。因此,对资源税的终端消费影响也必须予以充分考虑。

市场结构对资源税的影响有很大作用。市场越具竞争性,资源税转嫁给消费者越难;越具垄断性,向消费者转嫁越容易。资源性产品的上游开采和生产

源税的大部分税负转给消费者。而竞争相对激烈或产能过剩的下游企业,如钢铁、水泥等行业,短期中单个企业很难通过提高价格把税负转嫁给消费者,只能通过提高效率等办法来内部消化增加的成本,但长期可能会促成整个行业的提价,从而实现税负的部分转嫁。现阶段的节能减排,抑制高耗能产业是首要目标。钢铁、水泥等是典型的高耗能行业,为了打击高耗能,就应当加快资源税改革。

无论如何,短期资源税会提高资源性产品和替代产品的价格。但是,资源税会提高企业的开采成本和生产成本,会迫使低效企业退出市场,减少对资源的过度开采和利用,提高资源开采和利用效率。而且,较高的资源性产品和替代产品的价格可以抑制需求和节能。由于资源的不可再生性,提高资源开采和利用效率是资源少涨价的必要条件。当二者相互抵消时,长期资源税有可能是降低而不是提高资源性产品价格。

总的说来,资源税的要义在于提高资源开采和利用的效率,决策则通常是短期和长期、今天和明天的选择。做出何种选择,考验的就是决策者的战略眼光和智慧。

(作者系厦门大学中国能源经济研究中心主任)

投资者教育也应关注如何创造财富

倪小林

逐步把投资者教育纳入国民教育体系这个命题很重要。笔者认为,普及投资者教育,让我们从基础教育就补上如何创造财富、尊重财富、珍惜财富这一课,以适应经济进入金融化时代的生活是非常必要的。近日尚福林主席谈到继续扩大直接融资将是今后资本市场的重要任务,全球金融脱媒趋势已定,我们在全球经济中不能另有他路。最近正式公布的数据显示,2007年沪深两市总市值突破32万亿元,我国已跻身全球四大证券市场;中国下一步很可能成为外资产并购的主要战场之一;国人生活与资本市场的关注度将大幅度提升,股票、期货、黄金期货、商品期货……人们需要根据经济变化不断调整自己的投资结构,规避金融风险。

中国证券业协会会长黄湘平先生不久前建议,逐步将投资者教育纳入国民教育体系,形成投资者权益保护的文化自觉。笔者认为他的建议是从长计议中国投资者教育问题的良策之一。我国经济发展到现阶段,让人们拥有更多财产性收入要落实,需要实实在在的基础性教育,让人们懂得创造财富之艰辛,切实掌握投资中的规律和知识。因为无论我们情愿与否,我们承认或不承认金融创新时代对经济社会乃至人们生活的影响,无论我们怎样看待全球各国追逐资本利得的博弈,我们都无法摆脱全球金融化浪潮的席卷。投资将凸显其更多功能,成为人们经济交往的重要手段。由此我们必须从基础,从实践着手,从国家教育体系入手培养普通人的投资意识。

在投资者教育问题上,多年来我们的目标基本锁定为散户,诸如美国证券市场没有散户一说曾经很流行,有人那里只有机构投资者,一度这几乎成为我们一定要大力发展机构投资者的理由之一。但是美国在上世纪八十年代证券市场发展时期,全国有10000家非专业投资人(即我们通常所说的“散户”)协会。由于非专业投资人协会坚持指导人们循序渐进,持续稳定投资,在模拟和实践中非专业人士的选股策略很多都战胜了华尔街的精英。美国知名投资者彼得·林奇在《战胜华尔街》中认为,非专业人士始终坚持长期投资的原则,相信自己对于市场的认识和判断,而那些专业人士身临其境有时反而忘记了投资规律和基本训练。

在纽约市中心最近开了一个金融博物馆,其中陈列的都是曼哈顿的金融发展史资料和实物,据称将来华尔街也会成为博物馆的一部分。那里的馆长说,如果华尔街的精英们能多看看美国波澜起伏的金融史,就不会如此地失去饭碗了!他所指的正是不久前因次级债造成公司损失下课的美国几家世界知名投资的CEO。投资者教育说到底其实是一种文化建设,也并非仅仅是那些非专业投资人的专利。除了美国,黄湘平先生也列举日本将投资知识编入中小学生的教材的案例。

人类对于未知东西的恐惧和非理性,大大高于了解和已经掌握规律的事物,投资和风险也是如此。中国曾经有过“娃娃抓起”的足球运动,投资者教育纳入全民教育就像普及足球运动并没有全民踢球一样,并非是全民炒股的翻版,而是让国民能正确看待资本市场,正确理解和看清全球经济的发展规律以及我们怎么去迎接挑战的必要路径。

交易量萎缩是房价出现拐点的征兆

王力

关于房价拐点的争论仍在持续。在这场口水战中,我注意到一个有趣的现象,不少人以成交量的萎缩来判断拐点不可能出现。其理由是:现在的房价虽然在下跌,由于交易量萎缩,不能代表真实的房价走势,更不能确认下跌轨道已经形成,只有当房价下跌伴随着成交量的放大,才能确认拐点是否已经形成。

放下房价是否出现了拐点不提,认为交易量萎缩不能代表真实房价走势、不会导致拐点出现的说法与历史数据不符。无论是日本当初楼市泡沫破灭时的大跌,还是香港楼市在金融危机爆发后的大跌,亦或美国次级债后的房价大跌,在房价快速、深幅下跌的过程中伴随着成交量的急剧萎缩。也就是说,房价下跌过程中的成交量萎缩乃是一种常态而非异象。道理很简单,对于住房这种变慢的大宗资产类产品而言,“买涨不买跌”的心理在全世界都没有太大区别。

对于住房这类实物资产,人们购买的理由一般有四个:一是居住需要。对于这类人群而言,当然是房价下跌越多购买越划算,虽然他们无法判断房价下跌的底部在哪里,只要房价在下跌,他们就会自动在心理上放大下跌区间,持币观望,以等待更好的买入机会。由于房价持续多年快速上涨,已远远偏离



漫画 刘道伟

人们的实际购买力,这在某种程度上也加大了人们对房价回归的预期。

二是投资性需要,即目的是为了用于出租以赚取租金,而在目前的房价下,这种投资收益的可能性微乎其微。某投资者曾经做过这样的计算,深圳有一套130平方米的房子现在价值300万元左右,租金是1万元。如果买下该房首付就是90万元,当年的房租收入12万元减去贷款利息10.3万元,可挣1.7万元,但是,买房人如果把90万元选择一年的定期存款,他却可以获得3.5万元的利息,并且没有任何风险,也就是说,如果房价不涨,90万元用来买房比存在银行里亏1.8万元!这意味着以目前的房价来计算,投资价值已经丧失。

三是保值性需要,即人们为了

规避通货膨胀的风险,而将部分货币转化成实物资产。而要保值、升值,人们自然倾向于在价格处于上升轨道中时买入实物资产而不是在下跌轨道中买入,因为在下跌轨道中虽然有碰到底部的机会,但这种几率太小,更多时候是一买入就立即亏损——这显然不符合人们通过买房保值的偏好。

四是投机性需要,俗称炒房。这部分投资者的目的是低价买房而高价卖出以从中赚取差价。值得一提的是,如果要炒房,买卖房屋的佣金、营业税等支出就占了总成本的10%以上,银行利息占到约8%,也就是说,在房价上涨20%以内的升值才能保本,20%以上的升值才能盈利。莫说在房价处于下跌过程中,

即便在房价涨得慢的时候,投机者在炒房的时候也会心存顾虑。

因此,住房交易量下降并非房价未到拐点的象征,而可能恰是房价正在形成拐点的标志。如果说以上分析还只是笔者的推测的话,那么,相关调查所代表的民意则进一步印证了本人推断的合理性。

1月14日,《中国青年报》刊登了对50个大中城市的最新公众调查,结果显示:相信本城市2008年的房价会上涨的人数较去年已经明显减少;去年这一比例为77.5%,而今年却滑落到54.7%,下跌了23个百分点。同时,预期房价会降的公众却大幅增多:去年为13.1%,而今年已快速上升到34.0%,上涨了21个百分点。

这组调查传递出来的信号是,人们对房价走势的判断首先在心理上已经出现拐点,体现在行动上就是持币观望。加之政府不断出台严厉措施调控房价,这将加大人们对未来房价将出现拐点的预期,而当越来越多的选择持币观望时,房价的拐点就可能从模糊形成逐渐变得清晰。

其实,对开发商等既得利益者而言,伴随交易量放大的房价下跌才是不值得害怕的,因为这可能意味着抄底,真正值得警惕的是房价伴随着交易量的萎缩而逐渐下跌。如果开发商等既得利益集团继续漠视交易量萎缩所发出的信号,继续死扛房价,最终可能不得不面对更大的风险。

■ 上证观察家

别低估黄金期货对股市的溢出效应

黄金-美元-石油呈现相互作用和强化的三角关系,美元世纪性贬值,将彻底改变黄金和石油的定价系统,从而强迫性地推动黄金价格一升再升,形成黄金期货这一“蝴蝶”影响整个中国资本市场的可能:农产品可能会成为最佳商品投资标的,新能源的投资机会大增,地产、金融、能源、航运、造纸等行业产生本币升值红利的机会。

李国旺

黄金期货在中国推出会对整个证券市场带来深度影响,可能我们现在估计还不足。笔者今天试着就中国黄金期货上市可能对金价形成新的正面刺激,并对股市及货币市场造成的“溢出效应”做点具体分析。

推出黄金期货交易不仅仅是为了获得一般意义上的商品期货价格发现与资源优化的功能,更多是为了在国际市场上实现对贵金属特别是货币的自主定价权。因此,笔者认为,国内黄金期货具备了控制人民币国际定价权的战略意义。自2005年7月人民币汇率形成机制改革以来,人民币对外定价权实际上为国际垄断资本所左右。当国际垄断资本利用欧美国家的集体力量压制人民币升值时,当中国经济的增长仍然需要国际市

场的配合时,人民币升值实际上是与国际资本的预期相对应的。人民币升值的过程就是人民币国际定价权外移的过程,也是人民币流动性泛滥的国际背景。国际资本由此在人民币远期合约投资、购买以人民币结算的资产特别是金融、地产、能源、资源、核心机械装备工业等这样两条战线上通过操纵人民币价格获得超额利润。

但是,黄金期货从理论上仍无法控制人民币的国际定价。

黄金期货投资的推出,对中国外汇管制制度和金融系统提出严峻挑战,因为黄金期货投资意味着人民币已可以借道进入国际金融市场,黄金期货已成为中国居民和企业通往国际金融市场的平台。据中国黄金协会统计数据,目前中国投资黄金的人数已超过100万。在国际黄金期货为国际垄断资

本操纵的背景下,中国黄金期货的推出,提供了中国对黄金现货需求提高的想象,更何况为保证人民币的真实价值,央行在黄金储备上本身应当增加。黄金投资有助于缓解人民币升值压力,但如果中国经济出现恶性通货膨胀,就会形成人民币贬值预期,虽然资本项目没有自由开放,自然人客户不能进行黄金期货实物交割,但居民和企业仍然可以减持人民币资产,同时抢购现货黄金。截至2007年12月末,中国居民储蓄高达18万亿元,只要有其中的一半去购买黄金,那总量就相当于中国全部的外汇储备了。假如中国所有的外汇储备都流到境外去进口黄金,才能满足居民保值的需要,中国的银行体系和金融市场就将全面崩溃。事实上,只要M2的很少一部分或居民储蓄的一部分去购买黄金,中国的外汇储备也将大量流失,从而引起中国的金融市场动荡和货币危机。

从国际黄金期货的未来趋势看,2001年以来黄金价格坚挺主要源自于国际政治局势动荡、油价震荡向上、美元疲软以及市场对宏观经济及地缘政治的担忧。国内黄金期货将与国际市场紧密相关。当前国际金价持续上升,与美元贬

值、国际政治动荡、石油价格上升有关。美元贬值是美国的国家战略,意图在于迫使美国国内经济问题,次债危机可能迫使美国陷入严重的衰退,美元、英镑等货币将持续贬值,美国基准利率或许会降至3%以下。国际垄断资本将会持续抛弃美元,有可能将每盎司黄金现货价格推高到1000美元。这将刺激黄金期货更大的涨幅。如果国际性的通货膨胀在今年夏天还不能有效控制,将形成抢购黄金的“保值”心态,从而出现非理性的期货行情。

在国际经济运行过程中,黄金-美元-石油呈现一种相互作用和强化的三角关系,黄金和石油不是由供求关系单纯决定,而是由美元的内在价值来决定,美元的世纪性贬值,将会彻底改变黄金和石油的定价系统。美元内在价值的不断贬值,会催生各国央行、企业甚至居民的保值心理,各国货币保值战和居民及企业资产保值战,都会引发对黄金的内在需求,从而又强迫性地强化“需求”,推动黄金价格一升再升。

因此,当油价突破每桶100美元时,必然引发金价今年会涨到每盎司1000美元的想象。当金价将继续上升成为国际共识时,抢购现货和多头持有黄金期

叫停“打新”理财产品是大势所趋

皮海洲

虽然在过去的一年活跃的新股发行燃爆了新股申购理财产品市场,不过,据1月14日《上海证券报》报道,新股申购理财产品正面临来自监管层可能采取抑制措施的巨大压力。“监管层可能会对这类产品进行限制甚至叫停。”

限制甚至叫停“打新”理财产品,是一种必然趋势。“打新”理财产品的诞生本身就是新股发行制度的产物。2006年5月,新股发行“新老划断”。而在新的发行机制下,新股发行不仅以网下配售的名义拿出不少于20%的新股发行份额,让询价机构坐享无风险收益。而且网上发行还一改市值配售的发股方式,实行资金为王的资金申购方式,谁拥有资金谁就拥有获得新股发行份额的机会,从而获得一笔无风险的高收益。正是基于这样一种新股发行政策,各种“打新”理财产品相继推出。

在目前居民理财手段相对匮乏的情况下,“打新”理财产品的推出确实拓宽了部分居民理财的渠道,这是值得肯定的。但问题是作为一种理财产品,“打新”理财产品的设计在理财上并无任何的技术含量,只需要盲目地“博傻”即可,与其“理财产品”的称呼相比名不符实。

不仅如此,“打新”理财产品的危害性是显而易见的。在“打新”理财产品与其他各种“打新资金”的共同作用下,最应该获得新股份额的二级市场投资者反而被剥夺了中签新股的机会,新股发行份额反而被包揽“打新”理财产品在内的各种机构“打新资金”所垄断。这些“打新资金”所获得的“高收益”实际上是应该属于二级市场投资者的,因此,“打新”理财产品,虽然在一定程度上拓宽了部分居民的理财渠道,但它却是建立在剥夺二级市场投资者利益基础上的。

更加重要的是,“打新”理财产品往都是一种“短打”。一方面是积极参与一级市场的新股申购,以博取新股发行份额;另一方面,新股上市即抛,并绝对不介入二级市场的操作。“打新”理财产品的这种操作手法对于二级市场来说具有致命的杀伤力。如中石油上市后股价从高位一路下滑,导致大量投资者遭受套牢之苦,这其中的一个重要原因就是新股中签者大规模地抛售。虽然这种抛售不完全是“打新”理财产品所为,但是,“打新”理财产品的集中抛售显然加剧了市场的下跌,是不利于新股上市后的稳定发展的。

而之所以要叫停“打新”理财产品,这是由两个方面的因素决定的。一方面是“打新”理财产品的收益将会大幅降低。“打新”理财产品之所以盛行一时,原因就在于该产品“低风险、高收益”。但正是这种“低风险、高收益”吸引了更多“打新”理财产品的诞生,吸引了更多的机构投资者投入更多的资金到一级市场,从而导致新股中签率的进一步降低,导致打新收益的大幅下降。如去年12月初上市的成功集成和利达光电,网上中签率分别仅为0.02878%和0.02193%,按此推算,要确保中500股新股,需要动用的资金分别为1719.6万元和1162.8万元。上述两只新股上市首日的涨幅分别为86.87%和116.67%,按此计算网上申购收益率为0.025%,甚至低于一年期的定期存款。而这种现象如今已不是个别。一旦“打新”理财产品的收益率大幅下降,该产品能否生存下去将是一个现实问题。

另一方面是新股发行制度的改革将导致“打新”理财产品失去用武之地。从目前有关媒体的报道来看,管理层改革现行新股发行制度的决心已下,不久将向社会公布征求意见稿。鉴于资金申购严重损害了中小投资者的利益,这一发股方式的改革势在必行。而一旦资金打新股的方式不存在了,“打新”理财产品的存在也就失去了意义,就算管理层不叫停“打新”理财产品,有关的产品发行人也会自己来叫停“打新”理财产品。

欢迎惠赐稿件

本版欢迎紧扣热点、观点独到、文风独特的财经时评。优秀稿件,稿费从优。来稿请寄:plb@ssnews.com.cn,请勿一稿两投。

货将成为集体无意识的行为。这种现象反过来又将强化美元将会持续贬值的预期,美国经济的衰退现象更强化了这种合理推测。这样就会形成黄金期货这一“蝴蝶”影响整个中国资本市场的可能,除非有强有力的反向力量抵消之。

如果美国经济衰退带动美元进一步贬值,农产品可能会成为最佳商品投资标的,棉花、咖啡和砂糖等农产品涨幅可能最大。农作物涨价必然导致农药、化肥、食品、连锁商业等投资价值的提高。

石油价格上升,必然引发新能源行业的繁荣,从而带来太阳能、生物能、地质能、海洋能等新能源行业的投资机会,在节能减排政策的引导下,促发新能源的投资机会。

黄金价格上升,将持续引发对贵金属和有色金属等国际大商品的重新估值,进而引发PPI的持续上行,形成上游产业价格升势对下游产业价格传导的强大压力,但也有可能出现美国经济增长放慢导致中国等国的某些经济领域遭遇打击,并随之打压部分金融价格的情况。

美国经济衰退引发美元贬值,还将持续引发人民币向上重新估值,从而形成地产、金融、能源、航运、造纸等行业产生本币升值红利的机会。鉴于这些行业对沪深股市指数影响巨大,客观上形成人民币升值不止,牛市难以回头的格局。