

宏观税负较高有碍经济增长

从宏观税负绝对量和增速两个方面来看,当前中国的宏观税负处于历史较高水平。在2006年之前,中国的宏观税负呈现出先快速增长,之后呈缓慢增长的发展态势。在2007年,由于财政、税收的大幅增长造成了中国的宏观税负急剧提高。由于中国的税费改革进展缓慢,所以中国宏观税负的加重直接体现了中国的企业和居民税费负担的加重,这对于中国的宏观经济会产生较为不利的影响。在中国物价水平持续高涨的背景下,中国的宏观税负过高,难以刺激民间的投资和消费,也会加重企业和居民的负担。

◎刘玉红

2005年《福布斯》发表的“全球2005 税务负担指数”称,中国内地的税负在全球52个国家和地区中,仅次于法国,是全球税负第二重的国家,也是亚洲税负最重的地区。另外,在2007年发表的“全球税负痛苦指数”中,中国内地的税负仅次于法国和比利时,名列世界第三,仍然“稳居”亚洲第一。

实际情况如何呢?“十五”以来,我国财政收入一直保持着快速增长态势,且增速一直高于GDP增速,而税收收入又占据财政收入的绝对份额,这样就导致了这样一个结果:中国的税收收入占GDP的比重逐年增加。

随着近年来中国财政和税收收入的快速增长,关于中国税负比重是否过重的激烈探讨一直持续,2007年尤为如此。尽管有人认为,中国的宏观税负并不高,但是还是有相当一部分学者对此却持有不同的看法。

例如,近期有两会代表提出了有关减轻中国个税起征点、降低个税税率和取消印花税等提案。暂且不考虑这些提案是否合理,但这些提案背后却反映了一种看法,即认为目前中国的税负仍然较重。

笔者在此对中国的宏观税负进行简单梳理。从纵向上看,以1994年的分税制改革为初始点,对这些年来中国宏观税负的变化走势进行比较分析,力图对中国当前宏观税负在历史上的相应水平进行判断。

宏观税负过高:加重企业和居民负担

在2006年之前,中国的宏观税

负呈现出先快速增长,之后呈缓慢增长的发展态势。在2007年,由于财政、税收的大幅增长造成了中国的宏观税负急剧提高。由于中国的税费改革进展缓慢,所以中国宏观税负的加重直接体现了中国的企业和居民税费负担的加重,这对于中国的宏观经济产生较为不利的影响。

从居民收入看,税费负担的增加必然意味着可支配收入的减少,这样势必会减少居民的消费需求。另一方面,从企业角度看,税费过高意味着从主体企业剩余产品价值中抽走较多的资金,作为投资和市场主体的企业缺乏进行扩大投资、技术改造的实力和动力,缺乏创新的活力和动机。

在中国物价水平持续高涨的背景下,中国的宏观税负过高,难以刺激民间的投资和消费,难以促使企业的进一步发展壮大,以及在国际竞争中取胜。

用三个口径来衡量我国的宏观税负水平

如何来分析当前中国的宏观税负依然较重呢?这是值得我们注意的问题。首先,“宏观税负”是指一个国家的总体税负水平,一般通过一个国家一定时期政府所取得的收入总量占同期GDP的比重来反映。在我国由于政府收入形式不规范,单纯用税收收入占GDP的比重并不能说明我国的宏观税负问题。

其次,我们可以根据统计政府所取得的收入的口径不同,以下面我国通常使用的三个不同口径作为宏观税负的衡量指标:

① 税收收入占GDP的比重,我们称之为小口径的宏观税负。
② 财政收入占GDP的比重,我们称之为中口径的宏观税负。这里的

“财政收入”指纳入财政预算内管理的收入,包括税收收入和少量其他收入(如国有资产收入、变卖公产收入等)。

③ 政府收入占GDP的比重,我们称之为大口径的宏观税负。这里的“政府收入”,不仅包括“财政收入”,而且包括各级政府及其部门向企业和个人收取的大量不纳入财政预算管理的预算外收入,以及没有纳入预算外管理的制度外收入等等,即包括各级政府及其部门以各种形式取得的收入的总和。

在这三个指标中,大口径的指标最为真实、全面地反映政府集中财力的程度和整个国民经济的负担水平。而中、小口径指标则更能说明在政府取得的收入中,财政真正能够有效管理和控制的水平。

在分析我国宏观税负水平时,我们还需要将这三种不同口径的指标综合起来进行考察。由于我国在1994年进行了分税制改革,税收数据与以前年度不可比。所以,我们就从1994年开始,分析我国这三个口径的宏观税负变化走势。

当前中国的宏观税负处于历史较高水平

对此,我们可以从宏观税负绝对量和增速两个方面来分析当前中国的宏观税负问题。第一,从绝对量上看,中国三个口径的宏观税负当前都处于比较高的历史水平。随着税收收入、财政收入和预算外收入的增速逐年超过中国GDP的增长速度,累加效应导致了中国的宏观税负增长迅速。

1994年,中国的大、中、小三个口径的宏观税负分别为10.64%、10.83%和14.69%。到了2007年,这三个口径已分别提高至20.05%、20.80%

和24.45%,分别扩大了1.88、1.92和1.66倍。

从三个口径相对比较来看,中、小口径之间的宏观税负差别不大,这主要是由于中国的财政收入中,税收收入占比较大的原因所致。而大口径的宏观税负,在数值上要远大于中、小口径的宏观税负。

由于中国经济处于相对特殊的体制转换进程中,政府预算外收入较为复杂,在考虑到对预算外、体制外收入测算的保守性,实际大口径的宏观税负要高于我们计算的数据,我们计算的大口径宏观税负应该是实际税负的下限。也就是说,当前我国宏观税负要大于24.45%。由于大口径的宏观税负是真正反映企业和居民负担水平的指标,从这一指标看,应该说目前企业和居民的总体税费负担偏重,不利于提高企业的竞争能力和发展后劲。

第二,从中国宏观税负的增长速度看,2007年宏观税负增速为近年来的最高值。在1994年分税制改革之初的前两年,中国的宏观税负小幅下降,但从1997年开始至2002年,中国的宏观税负呈现出加快增长的态势。在这7年时间里,小、中、大三个口径的增长速度分别达到了0.82%、0.88%和0.98%。在中国费改税进度缓慢的背景下,宏观税负的

快速提高意味着税收收入的快速增

长。我们知道,这段时期,中国经历了亚洲金融危机带来的国内消费不足、国际需求疲软的不利窘境,尽管中国政府推行了近7年的扩张性财政政策,但是宏观税负的快速增长削弱了国内需求增长,在一定程度上也抵消了这段时期中国实行的财政政策的

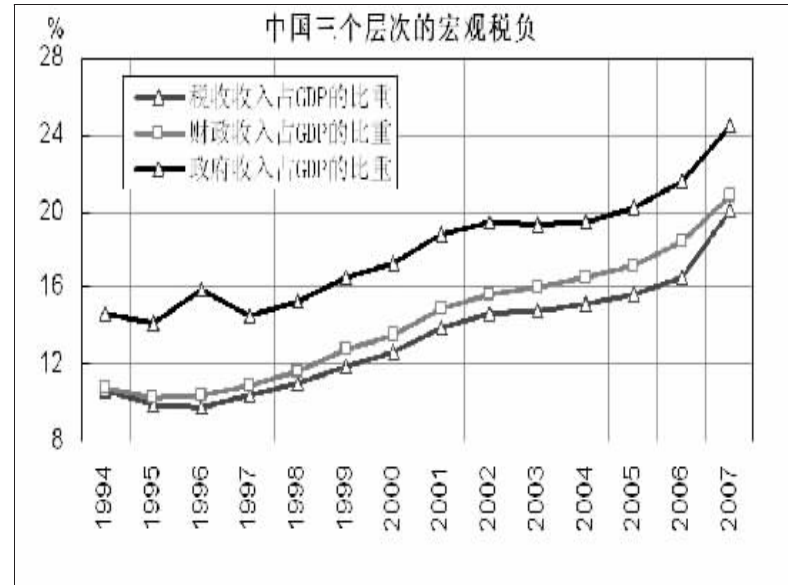
效果。从2003年开始,中国的宏观税负水平的增长速度呈现出缓慢增长的态势,这段时期中国经历了长达7年通货紧缩的首次物价高速上涨时期,宏观经济增速加快,但宏观税负的

提高却比通货紧缩时期要缓慢。2007年,中国的财政收入增速达到了历史高点32.4%,中国的宏观税负水平也达到了历史的新高。

从中国宏观税负的增长速度走势看,中国的国内需求同宏观税负之间有着较为紧密的关系:宏观税负增长加快,国内需求相对较弱。反之,则国内需求高涨。

2008年,中国宏观经济面临了不利的国际因素,从2月份出口数据看,随着中国国际化程度的加深,中国很难在世界经济增速放缓的背景下独善其身。2008年是中国税制改革的关键一年,如何切实有效的降低宏观税负,增加国内需求,是中国面对国际需求不足,实现宏观经济快速增长的有力举措。

(作者单位:国家信息中心)



美联储持续降息将放大全球金融振荡

金融市场动荡和美国经济进一步下滑,直接触发此次美联储降息。短期内美元可能面临着进一步贬值的压力;降息的政策倾向可能使外国资金抛弃美元资产而转向以其他货币计价的资产,这又将加大美元短期内走弱压力;美国经济周期性衰退也可能引发美元进一步下跌。我们判断美联储最终可能将联储基准利率下调至1.75%—1.5%。

◎诸建芳 陈济军 刘可

3月18日,美联储再次降息75个基点,联邦基金利率,即商业银行隔夜拆借利率由3%下调到2.25%。国际金融市场动荡和美国经济进一步下滑,直接触发此次美联储降息。

自2007年9月降息以来,2007年10月、2007年12月、2008年1月22日、30日,2008年3月,美联储在6个月左右时间内连续6次降息,累计降息幅度已经达到了300个基点。美联储大幅度降息,很可能加快欧元区经济和日本经济的恶化。美元贬值趋势或将持续。周期性和结构性的因素相结合将会导致美元短期内进一步走弱。

金融市场动荡系列事件和美国经济持续下滑,促发美联储降息

自美联储今年1月30日降息以来,金融市场持续动荡。近期,凯雷资本面临破产危机和贝尔斯登的短期流动性问题更是犹如“雪上加霜”。一系列事件表明“次贷危机”演化为“信贷危机”后,已经进入新的“信心危机”阶段。另外一个方面,在1月末以来,美国经济持续下滑,宏观经济数据反映出美国经济情况愈发令人担忧。

美国供应管理协会公布的报告显示,美国服务业今年1—2月份连续两月收缩。服务业占美国全部经济活动的比重超过80%,对经济增长和就业具有举足轻重的影响,服务业收缩可能导致经济进一步下滑。同时就

业市场也出现了较大幅度的滑坡。金融市场动荡和美国经济进一步下滑,直接触发此次美联储降息。

美元贬值趋势或将持续,大幅度降息对欧洲和日本影响较大

在美国次贷危机的阴影笼罩下,欧元区经济和日本经济面临着越来越严峻的下行风险。欧盟委员会已经将2008年欧元区经济增长率预测下调至2.0%,远低于2006年0.7%和2007年0.6%的增长率。美国经济下滑引发的美元对欧元不断贬值,更对欧元区出口产生了全局性的不利影响,而出口是近年来拉动欧元区经济增长的主要引擎之一。日本也面临着相同的压力,美元兑日元汇率逾12年来首次跌破100日元关口,日元升值降低了出口商的价格竞争力。日元持续高企,加之疲弱的消费者支出和不断飙升的石油及食品价格,日本经济增速在未来可能进一步放缓。美联储大幅度降息,很可能加快欧元区经济和日本经济的恶化。

美元贬值趋势或将持续。周期性和结构性的因素相结合将会导致美元短期内进一步走弱。

首先,我们可以看到短期内美元可能面临着进一步贬值的压力。美国在经历了从2003年开始的一轮快速的经济增长后,目前实际上是进入了减速并滑入衰退的阶段。从2004—2007年,美国经济的平均增速达到了2.9%,比2001—2003年平均提高1.3个百分点。2008年,美国经济增

长速度很可能低于均值。在未来1—2个季度当中,美国GDP增长幅度可能非常低,不能排除2008年1—2季度GDP出现小幅负增长的可能性。这在经济基本上上将促发美元进一步下滑。

其次,美联储大幅降息,进一步降息的政策倾向可能会使外国资金抛弃美元资产而转向以其他货币计价的资产,又使美元短期内走弱的压力加大。国际资本向美国大规模净流入的格局,是建立在美国经济持续发展的预期的基础上的。由于美国次贷危机不断加剧,必然会动摇美元资产持有人信心,成为在未来一个时期美元加速外流和美元贬值的巨大推动力。

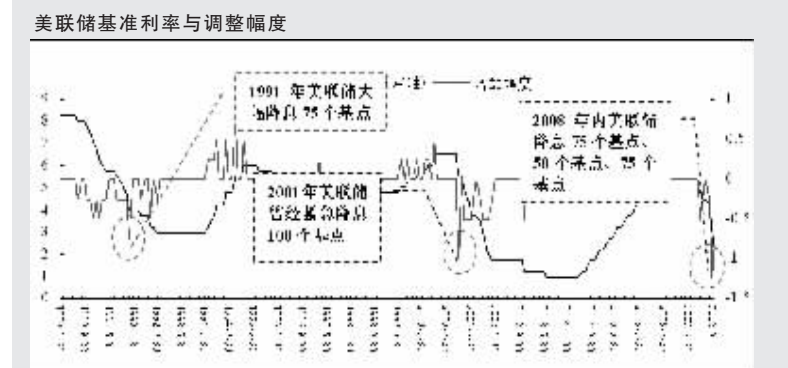
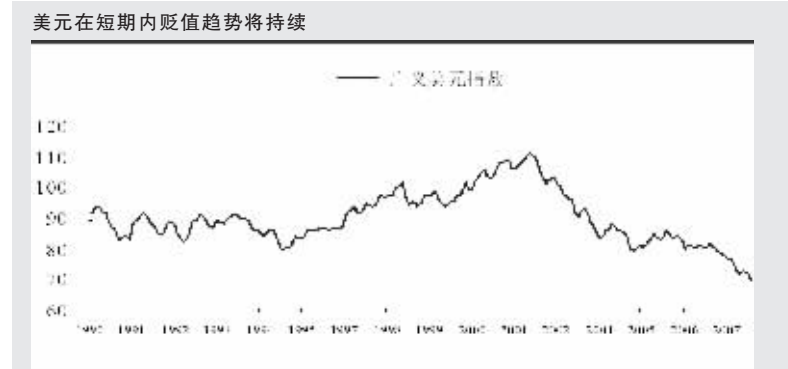
第三,美国经济周期性衰退可能引发美元进一步下跌。从历史的角度看,美国从1948年至2001年间,平均5年左右即经历一次经济衰退。最近两次的间隔时间较长,约为10年。而2008年正处于经济周期中从高峰到低谷的下降过程中。通过对1980年、1981年、1990年和2001年美国资本净流入情况的统计分析,我们发现:如果在美国经济周期中处于从高峰到低谷的下降过程中,外国投资者抛出美元资产数量可能会增多。

从结构性因素来看,房地产价格下跌引发金融风险可能促发美元进一步贬值。如果按照着洛杉矶房屋价格在上次调整中的表现看,美国目前房屋价格可能还面临着15%左右的下跌空间。而调整的时间可能会持续到2009年。房地产市场繁荣的萎缩预示着更多建筑项目的减少和房价的进一步下降,而房价下降最终会导致普通民众财富的稀释,进而降低消费需求。受制于次级债对美国的影响,美元在短期内进一步贬值的可能性较大。

美联储可能将联储基准利率下调至1.75%—1.5%

自2007年9月美联储降息以

来,2007年10月、2007年12月、2008年1月22日、30日,2008年3月,美联储在6个月左右时间内连续6次降息,降息的幅度为50个基点、25个基点、25个基点、75个基点、50个基点和75个基点,累计降息幅度已经达到了300个基点。美



年份	美国	期限长度(年)	变动范围(%)
1970—1972	加息	2	3.5—9
1973—1974	减息	1	9—4
1975—1979	加息	4	4—18
1980—1981	减息	1	18—8.5
1981—1982	加息	1	8.5—9.5
1983—1986	减息	3	9.5—6
1986—1987	加息	1	6—8.75
1988—1993	减息	5	8.75—3
1994—1995	加息	2	3—5.5
1995—1998	减息	3	5.5—4.75
1998—2000	加息	2	4.75—6.5
2001—2003	减息	2	6.5—1
2003—2006	加息	3	1—5.25
2006—2007	减息	1	5.25—4.5
2007—2008	减息	—	4.5—2.25

资料来源:中信证券研究部

联储系列降息行动背后对市场传递的信号十分明显,为防止市场过度恐慌,美联储在紧急时刻将采用一切手段。我们判断美联储最终可能将联储基准利率下调至1.75%—1.5%。

(作者单位:中信证券研究部)

今日看板

流动性过剩何以骤然滑向紧缩

◎刘煜辉

记得去年大家还在大谈全球流动性过剩问题,大谈钱似乎多得泛滥。然而,一夜之间流动性好像钻进了地底下。欧美等国的央行不断向金融机构注入流动性。市场也好像一下子调转了头,流动性过剩一下子滑向了流动性紧缩。这是怎么回事呢?

当下,关于“流动性(Liquidity)”的讨论仍有不少。不过,大家所表达的具体内涵与意义上却存在着很大的差异。所以,迄今为止,流动性尚无一个受到广泛认可的定义。但依我看来,不管怎么讲,流动性核心本质就是信用,尽管金融机构及其实际活动变化会深度影响流动性的具体表现形式,但其实质就是信用能力。

如果我们把流动性理解为是一种信用能力,那么就不难理解为什么长达五、六年的全球流动性过剩局面再骤然之间就转化为流动性紧缩了。尽管欧美及日本等央行在过去半年以来向全球市场注入了近万亿美元,但依然不能缓解市场对于资金的饥渴,剩下的问题就只能是资产泡沫的破灭和金融市场的巨幅波动。

由于近年来西方发达国家金融机构毫无节制的金融创新,导致全球衍生品市场规模急剧膨胀。有数据显示,目前次级债券衍生合约的市场规模被放大至近400万亿美元,这相当于全球GDP的7倍之高。所以,你可以想象,当下全球各大金融机构对外提供的实际信用规模已远远超过了它们资产负债表内所反映的数字,表外资产规模甚至是其表内资产的4倍至5倍。

例如,花旗银行的表内资产规模约为5700亿美元,但其表外资产规模至少有1.5万亿美元。其中,次级债券衍生合约又占了表外资产中相当大的比例。尽管表外资产不可计入表内,但一旦发生亏损,还是必须计入表内的。

于是乎,对于资本约束管理的金融机构来讲,当它们的资本金被不断暴露的次级债坏账侵蚀后,就剩下了一条路——信用收缩。从这个意义上讲,流动性收缩与流动性扩张的效应是一样可怕的。如果市场下跌1%,可能意味着未来市场信用规模将收缩10%至12%水平。这就是为什么美联储和欧洲央行联手向市场注入万亿美金的流动性后,市场依然会感到非常紧缺,被注入的流动性远远赶不上不断收缩的流动性。

这样,也就出现了另外一个现象:当美联储在不断利用期限标售工具(TAF)向市场提供流动性,同时又在不断加息的时候,市场利率并没有跟着降下来。今年年初,美联储在9天之内将基准利率下调了125个基点,但降息后的两天之内,银行间利率反而上升了12%,并在一个月内上升了50%。实际上,从去年7月份到年末,市场利率一直在上升。

银行间利率LIBOR反映的是各银行之间的彼此信任程度,当下LIBOR仍然高达5%以上,远远高于联邦基准利率。这意味着,美联储想降息,想刺激经济,但银行业却不这么想,一怕自己的资本金被不断侵蚀,从而丧失信用能力;二则是出于防范金融风险的目的(因为交易对手的资本金也处于高风险状态),所以银行的行为只可能是越来越谨慎。

由此可见,当下美国经济的整体信用事实上仍处于一个比较严重的收缩状态。

目前,有这样一种观点认为,在次贷危机发生后,中国又可能会成为资金的避风港,可能会有更多的国际游资(热钱)寻求进入中国,并导致中国流动性泛滥的局面更趋严重。现在看来,这个判断可能是值得商榷的。

在全球流动性紧缩加剧的情况下,资金流向最可能是从一个高估值或泡沫比较严重的资产中撤离。据权威机构的一份研究报告分析,2007年全年约有超过4600亿美元的境外投机性资金流入我国,这一数据是2006年全年流入总额的4倍以上,是2002年至2006年的5年时间内流入总额的2倍以上。

尽管目前中国还存在着形式上的资本项目管制,但加速升值的人民币无疑成了跨境资本退出的“买路费”。人民币升值速度越快,升值幅度越大,那么中国资产泡沫硬着陆的可能性就越大。这是一个基本判断。

从这个视角来看,我们或许能看到当下中国股市何以暴跌的玄机。接下来的一幕,很可能会发生在依然价格高悬的房地产身上。

(作者系中国社会科学院金融研究所中国经济评价中心主任)