

税收增长初现拐点 财政政策未雨绸缪

——2008年二季度我国宏观经济与财政政策分析

今年上半年,我国经济增长回落明显,价格仍在高位运行。总体来看,经济处于长期高速增长路径下短期波动的下行区间,属正常调整范围,而且还有回调空间。原材料成本上涨是工业企业利润增幅回落的主要原因。受工业生产增速减缓和工业企业利润增幅回落的影响,流转税增长开始大幅下滑。总体税收增长拐点已现,并将开始下滑趋势。当前宏观经济的突出矛盾是经济增长回落和通货膨胀问题,针对宏观经济矛盾的政策目标是保持经济平稳较快发展的同时控制通胀压力,即“一保一控”。

为此,本报告建议继续采取紧缩性货币政策搭配稳健的财政政策。预期汇率升值造成了资本持续流入,并形成货币扩张的压力,有必要适当加快人民币升值步伐。出口下滑正好可以调整总需求结构和出口部门的结构,对一些重要和关乎稳定的出口部门,可以采取财政政策予以缓解。加息会加大逆向选择,不宜采用。在新一轮经济下调中,财政赤字的压力会加大,为防止其转化为赤字并形成通胀压力,应未雨绸缪,采取更加稳健的财政政策。从近期来看,财政政策要点主要是与税收增长下滑相适应的支出调整政策。

◎财政部财政科学研究所
《我国宏观经济与财政政策分析》课题组
本报告执笔:肖坤 鄢晓发

自2007年第三季度开始,GDP增长速度连续回调,我国经济运行进入长期高速增长路径下的短期波动下行区间。在前一轮短期增长过热的环境下,适当的回调是可以接受的。在前一个短期增长周期中,内需(投资)与外需(出口)旺盛,国内宏观经济政策环境宽松,这些因素共同推动经济过热增长。与此同时,在需求过热以及石油等供给成本推动下,价格不断攀升。

此轮短期经济回调是国际经济环境变化及国内针对经济过热采取紧缩政策的综合作用结果。2008年以来,受次级债危机影响,美国及欧洲几大经济体均处于经济下滑中,全球经济增长放缓,通货膨胀加速。6月份,欧元区CPI同比上涨4.0%,美国6月份CPI同比上升了5.0%,生产者价格指数同比上涨9.2%。俄罗斯、乌克兰、土耳其、南非和印尼的通货膨胀率已达两位数,越南通货膨胀率超过25%。

在应对短期需求过热和通货膨胀问题时,我们采取了紧缩性的货币政策和稳健的财政政策。央行采取的紧缩性货币政策主要包括提高存款准备金率、加强对贷款的控制、票据对冲,同时采取了放松外汇管制和更灵活的汇率机制使汇率升值的汇率政策。上半年存款准备金率四次累计提高2.5个百分点,6月末人民币汇率兑美元汇率比上年末升值6.1%,央行在2007年连续多次提高存贷款利率,一年期贷款利率达到7.47%,一年期存款利率为4.14%。但2008年以来美国、欧元区都在下调利率,央行则没有继续提高利率。从政策效果来看,汇率升值对于抑制流动性并控制通胀压力起到釜底抽薪的作用。而其它一些类似调节存款准备金率的政策效果则比较一般。稳健的财政政策主要是所得税税率下调的政策实施和大量增加对企业和低收入群体的补贴,这些政策较好地缓解了企业的成本压力,最大限度地减少了通胀压力对社会的冲击。总体来说,这一轮宏观调控政策取得了预期的效果,通胀压力得到了初步的遏制,“偏热”的经济也得到了“冷却”。

一、政策目标与工具选择

当前经济形势更加复杂,通货膨胀压力仍然很大,企业生产和利润以及国

家税收出现下滑,出口部门问题尤其严重,国际通货膨胀呈蔓延之势。新一轮的宏观调控应该针对经济中的主要矛盾,采取相机抉择的政策搭配来解决。

1.政策目标:“一保一控”。当前宏观经济的突出矛盾是经济增长回落和通货膨胀,针对宏观经济矛盾的政策目标是保持经济平稳较快发展的同时控制通货膨胀压力,即“一保一控”。根据我们的分析,此轮经济需求的短期调整主要是外需调整,而国内投资和消费等内需的增长并没有出现大幅下滑,企业产品销售并没有出现市场需求不足和产品滞销,企业利润下滑也是因为通胀趋势带来的成本上升压力,因此只要能够有效解决通胀压力问题,就能最大限度地减少短期波动的幅度,经济自然就能顺利“软着陆”。

2.政策工具搭配:紧缩性货币政策和稳健的财政政策。为解决当前经济突出矛盾,本报告建议继续采取紧缩性货币政策搭配稳健的财政政策。为了控制通胀压力,继续实施紧缩的货币政策应该是没有太多疑问的。但就采取何种手段,例如,是否应加快人民币升值步伐和是否应采取加息,存在着争论。就财政政策而言,今后一段时期的财政收支赤字压力将会扩大,有必要继续采取稳健的财政政策。

当前,通货膨胀问题和要素价格扭曲问题交织在一起,通货膨胀扭曲价格体系和收入分配体系,影响投资者与居民的预期,给企业和个人都带来巨大压力。要素价格扭曲加大了通货膨胀的成本,扭曲了国民收入初次分配关系和行业公平竞争关系。因此,有必要把要素价格改革与防治通胀结合起来。对于出口部门出现大面积亏损和破产,我们要看到出口下滑只是紧缩货币政策的成本,并不能因此而否定紧缩性货币政策,相反,可以通过适当的财政政策进行弥补。

二、紧缩性货币政策

1.应当适当加快人民币升值步伐。今年上半年,人民币兑美元汇率升值了6.1%,自2005年以来累计升值接近20%。由于前期流动性过剩的根本原因就在于固定汇率制度下贸易顺差持续扩大造成央行高能货币持续扩张,因此近期人民币升值的政策有效地回收了流动性,对遏制通胀压力起到釜底抽薪的作用。

工业生产增速减缓 总体税收趋于下滑

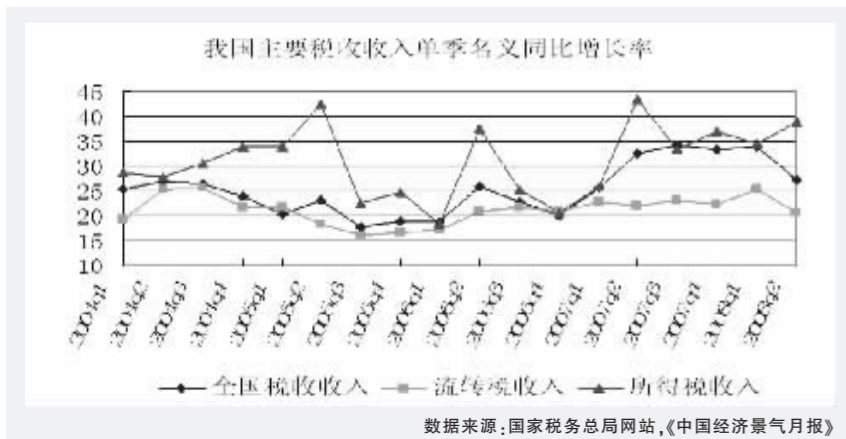
2008年上半年,工业企业增加值和利润增长均出现较大回落。结构上看,上下游行业分化,私营企业比国有企业利润增长明显稳定。原材料成本上涨是工业企业利润回落的主要原因,利息支出对企业的成本压力明显增加。受工业企业增加值和利润增长回落的影响,流转税增长开始大幅下滑。总体税收增长拐点已现,并将开始下滑趋势。

(一)企业生产和利润情况

1.工业生产增速减缓,工业企业利润

增幅回落。上半年,全国规模以上工业增加值同比增长16.3% 6月份增长16.0%),比上年同期回落2.2个百分点。其中,一季度增长16.4%,二季度增长15.9%。

2005年以来,工业利润同比增长率稳步上升,但在2007年下半年开始有下降迹象。2007年5-8月工业利润同比增长率为31.08%,2008年1-2月,该指标则大幅回落至18.76%,3-5月略有回升,至20.9%。工业企业销售利润率自2006年也一直保持不断上扬趋势,今年1-2月开始大幅回落至5.57%,3-5月略有回升,至6.2%。



2.上下游行业分化,私营企业比国有企业利润增长明显稳定。上下游行业利润增长差距明显。在39个工业大类中,34个行业利润同比增长。实现利润最多的5个行业分别是:石油和天然气开采业、黑色金属冶炼及压延加工业、交通运输设备制造业、化学原料及化学制品制造业、煤炭开采和洗选业,它们基本上都属上游行业。下游行业利润亏损严重,电力行业利润下降74.0%,化纤行业利润下降26.8%,石油加工及炼焦业自去年同期盈利352亿元转为净亏损443亿元。

(二)工业企业财务分析

我们把2008年1-5月工业企业各项收入、成本及利润的绝对值、增长率与去年同期进行比较。

1.原材料成本上涨是工业企业利润下滑的最主要原因。根据计算,影响上半年工业企业利润下滑的主要因素是原材料成本上涨导致的主营业务成本上升。尽管主营业务收入增长也较快,对利润贡献达到了30%,但主营业务成本上升更快,对利润增长率下降的贡献达到44% 利润增长率下降21.23%),是拖累利润下滑的最主要因素。

结构调整力度。

出口部门承受的压力只是短期的。长期来看,随着结构调整和通货膨胀水平的降低,原材料上涨给企业带来的成本压力将降低,价格水平下降将反过来构成实际汇率贬值的压力,最终缓解企业的成本和出口需求压力。

2.加息会加大逆向选择,不宜采用。关于是否应该加息,争议也较大。反对加息的观点认为利率操作空间有限,我国利率与国际利率水平已经倒挂严重,加息会使热钱继续涌入,并且加息会使企业的经营进一步恶化。同意加息的观点认为加息并不是热钱流入的主要原因,加息可以提高资金分配效率,使需要资金的企业和项目优胜劣汰。

其实,加息会使热钱继续涌入的担心是多余的。目前已经有证据表明人民币汇率升值预期是热钱涌入的主要原因,加息是否会热钱涌入还没有充分证据,因为在目前的利差和管制条件下,套利的收益可能不足以弥补成本。即使加息与热钱涌入有一定的联系,但目前国际通货膨胀已呈蔓延之势,各国都开始调高利率,加息并不会出现过大的利差。

本报告不赞成加息并不是因为套利原因,而是加息不会出现人们想像的提高资金分配效率,相反,它可能会扩大资金分配的逆向选择。理论上利率是企业投资项目选择的重要参数,但在利率没有市场化、竞争性市场和公司治理结构仍不完善的情况下,加息并不能有效地调节企业和居民的行为。我国的利率还没有市场化,在以信贷控制的计划手段下,大量信贷资金分配流向是国有企业、垄断企业、大中型企业、暴利行业(如房地产业)等等。由于企业治理结构不完善以及行业竞争不平等等问题,影响这些企业投资行为的主要因素并不是资金价格,而可能是项目高风险下的高预期回报率、经理人扩大控制范围的欲望、盲目的投资热情、地方政府的税收激励,等等。在这样的背景下,加息并不会把这些企业淘汰出局。一些中小企业、民营企业本来就不到贷款,一些面临较强市场竞争的弱势行业和弱势企业则对利率较为敏感,利率提高将会造成较大的成本压力。像中石油、中石化这些企业,拥有垄断产品市场和要素市场等诸多有利因素,即使亏损仍有财政补贴,利率对他们的投资几乎是毫无影响。房地产投资也不会太受利率制约,只要房价能够维持高位,高价位的资金也是来者不拒。即使房价下滑,先遭殃的也是银行。因此,在利率市场化、竞争市场和公司治理结构等制度完善之前,加息并不会明显减少资金占用企业投资,对于回收流动性的效果有限;更重要的是,它可能会加剧资金分配的逆向选择,形成“劣胜优汰”的效果。

对加快人民币升值步伐的担心主要是出口企业承受压力很大。的确,相当一部分企业出现困难,甚至关闭破产,纺织行业等低附加值出口行业受到冲击尤其大。但应看到,这些情况正是政策实施的成本。国内外企业的重新调整,正好可以促进行业和企业结构调整,那些技术含量低、附加值低的企业正好退出竞争。以纺织行业为例,产品深加工技术很低,很多原料或者初级产品低价出口,在国外进行深加工后再高价出售,甚至一些再以高价转回到国内。另外,沿海区域存在大量作坊式企业和贸易代理公司(俗称“麦包”公司),它们技术水平含量低,许多贸易代理公司根本就没有生产,这些企业退出竞争也是正常的。总之,人民币升值升值正好可以扭转我国长期以来过度依赖出口的需求结构,并加大出口部门的

三、稳健的财政政策

在前一轮经济增长中,税收收入随着企业生产和利润大幅增加。由于支出压力不太大,而且又有收入保障,平衡的财政政策运行良好。在新一轮经济下调中,财政赤字的压力会加大,为防止其转化为赤字并形成通货膨胀压力,应

未雨绸缪,采取更加稳健的财政政策。

1.财政赤字压力增加。新一轮经济下调背景下,财政赤字压力将会扩大,表现在收入下降,支出压力增加。具体来看,主要存在以下几个方面:第一,税收收入随着企业生产和利润下滑而开始呈现下滑趋势。根据前面的分析,今年二季度,税收收入增长27.2%,无论从名义增长率还是实际增长率来看,税收收入增长的拐点已经出现,税收收入增长将进入下调期。此外,随着所得税、关税效应的显现以及增值税改革的可能全面推广,税收增长的下调基调将更为明显。第二,非税收入也将出现增长大幅下降。非税收入是地方政府的主要收入来源,在地方政府财力中约占1/3至1/2。它主要由土地出让金等基金收入和其他产权收入、罚没收入等等组成,土地出让金收入是地方非税收入的最主要来源。在前一轮城市化和投资热潮中,大量国有土地已经出让,土地出让金严重透支。由于自然条件限制,加上国家对土地开始严格控制以及房地产业开始下滑等诸多因素,可以预计,土地出让金的增加将会出现大幅下滑。第三,支出压力扩大。今年的汶川地震的抗震救灾和灾后重建将对财政支出形成较大压力。截至6月23日,各级政府共投入抗震救灾资金543.13亿元,其中中央财政投入496.01亿元,地方财政投入47.12亿元。灾后重建和对口援助也会继续形成中央财政与地方财政的较大压力。另外,奥运会是今年我国举国同庆的大事,全国人民为了把奥运会办好,投入巨大的人力、物力,当然对财政也是一个不小的压力。再次,为了减缓通货膨胀对企业和社会的冲击,财政支出对企业的生产进行补贴和对困难群众进行生活补助。其中,对企业的生产补贴耗费巨大的支出。

在上述财政赤字压力下,如果不进行预防而采取更加稳健的财政政策,赤字压力将会转化为赤字,形成对通货膨胀的压力。应该看到,财政赤字压力转化为赤字不仅仅是在中央政府层面的,它也会发生在地方政府层面。在我国财政分权体制下,中央政府的预算是比较硬的,但地方政府的预算则偏软。同时,分税制明确划分了中央与地方的财权,但更重要的事权却是含糊不清的。结果形成财力纵向分配不平衡,县乡财政困难。地方政府的事权如果不能通过税收进行融资,就会通过举债途径。虽然《预算法》规定地方政府不能举债,但事实上地方政府已经积累了大量的债务。可以想象,如果财政收支压力进一步扩大,地方政府债务也将进一步扩张,并通过地方金融系统进行扩散,最终形成对通货膨胀的压力。因此,为了面对即将扩大的财政赤字压力,有必要进行相机抉择的预防措施,采取更加稳健的财政政策。

2.当前稳健性财政政策要点。为了消化这些上升的财政赤字压力,有必要采取更加稳健的财政政策。由于税收政策的灵活性,税收政策并不如货币政策那么灵活,税收政策变化往往是长期的、重大结构调整性质的。因此,采取相机抉择的税收政策是非常困难的。本报

告提到的税收收入政策既是出于短期考虑,也是出于长期结构调整的考虑。相比之下,支出结构调整则比较容易。因此,从近期来看,财政政策要点主要是与税收增长下滑相适应的支出调整政策。

(1)加大资源税改革和征收环境税。通过提高资源使用收入进行要素价格体系改革,不仅有利于要素节约和环境保护,而且可以纠正整个价格体系链条的错配,通过更合理的价格机制引导资源更有效的流动,对促进经济发展方式的转变和国民经济初次分配的不公平起到根本改善作用。

之前一些观点认为要素价格改革会加剧通胀压力,这些担心现在已经小得多,成品油价格上涨就是一个很好的例子。虽然油价上涨有可能使消费物价稍有上升,但会使以后的通胀压力受到抑制,并且把原因归结为诸多因素。国际油价应声回调就是一个证明。调高油价不仅提高了经济效率,也减少了人们的通胀预期,对抑制通胀压力是有好处的。

(2)加快征收国有资产产权收入,减少对垄断企业的补贴。国有资产收益是国家作为资产所有者对收益权的正当实施,对于促进公平竞争提高经济效率有重要作用。应严格按照产权合理征收国有资产产权收入,并将其纳入预算管理,此外,国有垄断企业一方面以垄断低价获得要素,另一方面通过产品市场的垄断,以垄断高价攫取消费者剩余。尽管如此,一些垄断企业甚至出现亏损,并且把原因归结为诸多因素。如果经常对其“亏损”给予财政补贴,只会形成企业的软预算约束,不利于企业的规范治理和公平竞争。

(3)积极化解基层政府债务。目前,我国正在对基层政府的农村义务教育债务和粮食亏损债务进行清理和化解,并取得较好效果。为了进一步全面有效地化解地方政府债务,应对已有债务进行清理。长远的看,可以建立政府会计制度,把政府的资产和负债透明化、制度化。

(4)对一些重要出口部门予以必要的支持。紧缩性货币政策给出口部门带来了巨大压力,但不能因此否定紧缩性货币政策,而应该以财政政策来缓解压力。近期财政部出台上调一些行业的出口退税政策,很好地缓解了紧缩性货币政策带来的压力。由此可见,对于一些重要出口部门,或者关乎就业和社会稳定的出口部门,可以通过财政政策予以弥补。

(5)支出结构调整。支出结构调整政策包括几个要点:第一,继续扩大民生支出,增加低收入群体的补贴。第二,地方政府债务也将进一步扩张,并通过地方金融系统进行扩散,最终形成对通货膨胀的压力。因此,为了面对即将扩大的财政赤字压力,有必要进行相机抉择的预防措施,采取更加稳健的财政政策。

2.当前稳健性财政政策要点。为了消化这些上升的财政赤字压力,有必要采取更加稳健的财政政策。由于税收政策的灵活性,税收政策并不如货币政策那么灵活,税收政策变化往往是长期的、重大结构调整性质的。因此,采取相机抉择的税收政策是非常困难的。本报

趋势。上半年,全国税收收入(不包括关税、耕地占用税和契税,未扣减出口退税)稳定较快增长,累计完成32553亿元,比上年同期增长30.5%,增收7606亿元。分季度看,一季度税收名义增长33.8%,二季度税收名义增长27.2%。以CPI对名义价格进行扣除的实际税收增长率计算,上半年税收实际增长21%,其中一季度实际增长23.9%,二季度实际增长18%。

税收增长的拐点已现。如果从税收实际增长率来看,去年第二季度出现峰值(27.9%),此后连续下滑。如果从税收名义增长率来看,去年二季度至今年一季度一直维持在33%左右的增长率,但今年第二季度开始明显下滑,只有27.2%。税收的主体是流转税与所得税,其中流转税约占总税收的50%,所得税约占30%。流转税的增长情况与工业企业的增加值增长情况密切相关,所得税与企业利润增长相关。由于工业企业增加值增长和利润增长都已经开始呈下滑趋势,因此,流转税增长与工业企业所得税也将呈下滑趋势。虽然以银行、通信等第三产业利润还在高速增长,但总体来看仍扭转不了税收增长下滑的格局。因此,税收增长的拐点已现,增长将出现下滑趋势的判断可以成立。

(本报告有删节,全文见中国证券网www.cnstock.com)

动。流转税的增长情况与工业企业的增加值增长情况密切相关,所得税与企业利润增长相关。受工业企业增加值增长下滑的影响,二季度流转税增长出现较大下滑(见图)。

工业企业利润增长下滑导致工业企业所得税增长下滑,但由于银行与通信服务业等第三产业利润大幅上扬,拉动所得税增长继续上升。据统计,上半年银行利润猛增,中信、浦发、民生、招商等银行利润增幅100%以上,其中,中信和浦发分别是150%和140%,全部上市银行上半年利润增幅有望达到70%。银行经营利润的大幅增加主要来自利差的扩大和中间业务的迅猛增加。目前,我国银行利差大约为4%,几乎达到了全球最高。相比之下,亚洲市场目前的利差水平在2.5%左右,香港地区在1.8-2%左右。银行经营利润的大幅上升,远远抵消了所得税率下调的影响,致使银行贡献的所得税大增。

(本报告有删节,全文见中国证券网www.cnstock.com)