

管制热钱流入避免汇率战

陈东海

在最近结束的 G20 集团财长和央行行长会议达成妥协后,舆论高度关注的“货币战争”或“汇率大战”的危险暂告平息。然而,汇率战争的威胁并没有真正散去。一纸声明可以暂时按下危机立即爆发的危险,但是如果不能解决问题的根本,未来汇率战爆发的风险始终不能排除。

不过,目前的所谓汇率战并非只有一种模式。汇率战第一种表现形式就是美国指责人民币长期低估和波动不足、升值不足的问题,第二种形式是美元因为量化宽松的问题引起的其他主要货币对于美元的不断升值的问题。第一个问题涉及到美国和中国的贸易平衡与全球经济平衡以及经济转型问题,解决起来恐怕不是一日之功。第二个问题主要是美国如何平衡其国内外政策问题,这也是一个不小的问题。这第二个问题是导致目前欧元、日元等货币对美元升值的主要原因。由于美元和欧元、日元等国际主要货币皆为自由浮动的汇率,因此第二个问题暂时无解,除

非美联储在制订其国内政策时,充分考虑其政策外溢性给予其他经济体带来的困扰,继续在失业等问题上为世界做出牺牲。以上二个问题短期内都没有根本解决的可能,因此对于缓和汇率战争没有什么帮助。

但是,目前的汇率战争还有第三种形式,就是由于诸多新兴经济体的货币对于美元的大幅度升值而引起的竞争性汇率政策的风险问题。2010 年以来尤其是今年下半年以来,除了欧元、日元等若干主要货币兑美元大幅度升值外,许多新兴经济体的货币兑美元都有了很大的升值幅度。美元兑菲律宾比索已经从去年底的 46.24 下降到目前的 42.80,比索升值幅度达 8%。而马来西亚的货币林吉特兑美元则从年初的 0.2955 升值到 10 月份最高的 0.3248,升值幅度达到 9.91%。同样,印度尼西亚的货币卢比今年已经升值 5.96%、泰国货币泰铢本年已经升值 11.04%、韩国货币韩元今年升值 3.5%、新加坡元升值 7.41%、印度货币卢比半年来最大升值 7.65%。除了亚洲货币以外,其他诸多新兴经济体货币在 2010 年特别是

下半年以来也明显升值。其中从去年开始,巴西雷亚尔和南非兰特对美元已经上涨了 37%和 36%。

新兴经济体货币升值多数原因不同于欧洲、日本等货币兑美元的升值,其主要原因是由于出口顺差和热钱的双重原因所导致的。在美国持续不断地大量量化宽松的货币政策之际,大量的美元等资金流向新兴经济体,以赚取利率差异和汇率升值以及资产增值的三重收益(实际上也是一种套利交易)。这种方式的热钱,对于新兴经济体的金融和经济体系的冲击的潜在风险很大。1997 年的泰国和东南亚金融危机,就是由于热钱的大量进入再突然撤离所导致的金融市场崩溃以及汇率狂跌。虽然目前新兴经济体热钱处于进入状态,资产市场一片热火朝天,但是如果美国的通货膨胀启动,美国联储选择升息的话,那么进入新兴经济体的热钱会很快撤离,导致一系列问题。从历史上来看,美国联储降息和升息的幅度和频率一惯比较大。现在美国利率处于零区间,一旦美国联储启动升息周期,未来提升的幅度和频率肯定很大很快,热钱回流美国速度也会很快。

所以,为应对未来的潜在金融和经济风险,新兴经济体有必要限制热钱的进入,必须大幅削弱热钱的赢利水平,或者

是降低热钱的赢利预期,进而达到阻止热钱进入的目的。更重要的是,为了避免汇率战争,但是又要阻止本币对于美元的过快升值而且不使用汇率操纵的手段,新兴经济体也有必要阻止热钱的进入。目前,已经一些国家做了一些有益的尝试。根据媒体报道,巴西政府最近宣布将固定收益证券的外国投资税由 4% 提高到 6%,这也是巴西政府在 14 天内再次上调这一税种;泰国政府也宣布将以预扣税的形式对外资投资债券收益按 15% 收税;在多次出手干预外汇市场之后,韩国央行有警告称如果外资增长过快,银行将有可能限制外币借贷;印尼政府则规定为外资投资规定了不少于 3 个月的期限。

因此,对热钱进行管制,是目前形势下新兴经济体最有效、最有利的政策选择。这样做既没有操纵汇率,又减轻了本币升值的一些压力,从而为避免汇率战贡献了一份责任。同时,又阻止了热钱的非理性进入,减轻了未来热钱撤离给予自身经济和金融体系带来的潜在风险。

(作者单位:东航国际金融公司)

焦点评论

不吐不快

公务员社保另起炉灶让人无奈

刘英团

针对媒体质疑社保法中“对公务员、公职人员参加社会保险问题,采取了回避的态度”的问题,人力资源和社会保障部官员日前表示,随着这部法律的实施,所有的劳动者和公民都能够平等享受这种权利。不过,这个回应,让人觉得有几分无奈。

纵观 28 日通过的社保法,从养老保险“异地漫游”到“全国统筹”,从社保费强化征收到“盯牢”保命钱,说亮点纷呈“丝毫不夸张。但“公务员和参照公务员法管理的工作人员养老保险的办法由国务院规定”的法律授权,还是让公众有点“人民公仆非仆人”的遗憾。

我们都很清楚,公务员和“参公”人员的薪资体系和社保福利体系均采取财政预算支付。资料显示,因机关事业单位和企业的“退休双轨制”,待遇差距问题越来越突出,到 2006 年底,全国机关事业单位退休人员平均高出企业两倍多。正所谓,本是同根生,贡献也相同,收入差三倍,何以论公平?笔者以为,在医疗、养老成本居高不下的语境下,端着“金饭碗”的公务员和“参公”人员也是共和国的公民,法律面前人人平等,端着“金饭碗”的公务员和“参公”人员岂能利用制定政策、法律之便,高人一等地另搞一套养老保险制度呢?如此,岂不很容易引起公众的疑虑和不满吗?

其实,与愈演愈烈的“公务员考试

热”相比,社保法规定“公务员和参照公务员法管理的工作人员养老保险的办法由国务院规定”的法律授权,并不新鲜。普通民众与具有公权力的“权贵主义者”博弈,受伤的永远是普通的民众。例如,“站街女”被当街罚跪、被绳牵,甚至被警察强奸,似乎是“罪有应得”,而贵州警察到浙江嫖娼却能得以升迁。就连职务犯罪,官员和学者几乎“异口同声”的说:“职务犯罪轻刑化代表了刑罚发展的历史方向,是不可逆转的时代潮流”。

反贪专家林喆说过,“特权是指为某个群体或其个人所特有的自由。公务员和参照公务员法管理的工作人员养老保险的办法由国务院规定”,会不会成为“法外特区”,让公务员和“参公”人员享有法外特权呢?笔者不做过度揣度。但公众寄希望于社保法消除“吃皇粮”的与企业职工间的社保鸿沟的希望落空是肯定的。其实,就社保问题,公务员和“参公”人员“另起炉灶”公众早就有心理预期,只是不愿意相信现实而已。但现实就是现实,我们这些普通公众改变不了现实,那我们最好就把嘴巴闭紧了,慢慢地、慢慢地……我们普通公众或许就适应了、顺应了现实。如果实在没办法,我们只能期望胡晓义副部长所谓的“在这个框架之下……会得到更好的改善……随着这部法律的实施,所有的劳动者和公民都能够平等享受这种权利”,能早日让我们看到希望、看到未来。



财经漫画

炒作新目标:苹果

唐志顺/图

经济时评

中国版 CDS 有助于催生垃圾债券市场

朱凯

交易商协会 10 月 29 日发布《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》,标志着中国版 CDS (Credit Default Swap, 信用违约互换) 的正式推出。根据《指引》所约定义,这一工具包括信用风险缓释合约、信用风险缓释凭证及其它用于管理信用风险的简单基础性信用衍生产品。

信用衍生产品是指用来分离、转移和对冲信用风险的各种工具的总称。自上世纪 90 年代出现以来,信用衍生产品迅速成为国际金融市场上发展最快、最富创新意义的金融产品之一。不过在经历次贷危机之后,这一产品名声受到影响,规模迅速萎缩。

我国的信用风险缓释工具的推出意义重大。它为今后垃圾债券市场发展、扩大债市容量打开了一扇门。我们从国际金

融危机中汲取的教训不是该不该发展信用衍生产品,而是要如何去发展符合我国实际需求的信用衍生产品。垃圾债券并非贬义词,它只不过是一种高收益高风险的债券品种。有意思的是,崇尚价值投资的巴菲特曾经在垃圾债券投资上赚得盆满钵满。

在我国债券发展史上,至今尚未出现过大的信用违约事件,这是因为我国国家的隐性信用担保“无处不在”。除了具有显性国家信用的国债、政策性银行金融债之外,企业债、公司债等品种目前大都也是较大规模企业的再融资手段。而去年首次推出的中小企业集合票据,也需要通过一定的方式进行增信,实际也是国家的隐性信用在给予担保。在现有环境下,完全符合发债规定的企业往往不是最缺钱的,而大量其它资质企业很难进入债市。中小企业集合票据自问世至今的近 1 年时间内,也仅

仅发行了 14 期,总体融资数量也相对较低。推出信用风险缓释工具试点,将完善市场风险分担机制,提高市场效率和流动性。它可以使各类资金根据风险承受力各取所需。这样一来,不同风险偏好的投资者便可以根据自身需求差异化地承担风险,促进信用风险在整个金融系统中重新优化分配。

中国版 CDS 的推出,将遵循循序渐进的思路。例如,《指引》规定任何一家交易商对某一标的的信用风险缓释工具净买入(卖出)余额不得超过该标的债务总余额的 100%,净卖出总余额不得超过其注册资本或净资产的 500% 等。很明显,对于“大到不能倒”的大型银行及保险等机构,应严格限制其过度参与 CDS 交易。

这里笔者有几个建议,是否应该在未

来引入诸如风险投资基金一类的市场化担保机制,是否可以逐步向散户投资者开

放。其理由在于,目前并没有证据表明 CDS 的风险会大过期货,关键是监管应实时到位。实际上,正是由于信用违约互换等信用衍生产品的存在,金融危机的影响才不至于集中在商业银行体系内部爆发。国际金融危机爆发并不改变信用衍生产品中金融工具的本质属性,欧美等发达市场衍生品工具的主要问题是盲目创新与监管缺失。

必须承认的现实是,现阶段我国还存在一些制约信用风险缓释工具试点业务发展的客观因素,例如,对作为中性工具的信用衍生产品存在认识误区;投资者类型同质化现象比较突出;定价基础比较薄弱等。但总体上看,各项制约因素并不从根本上阻碍信用风险缓释工具在我国的应用与发展,反而只有通过不断创新,才能在发展进程中逐步破解各项制约因素。

储心积虑

加税有必要 减税更应该

储著胜



加税有必要,减税更应该”,看起来好像很矛盾,其实不然。这句话包含了两个方面的含义:一是加税和减税作为税收结构调整的手段,可以同时施行,它们的目标是一致的,都是为了使我国目前的税收体系变得更加科学、合理,使每一种税收的设计都更加符合社会经济的实际情况和国家既定的发展战略;二是减税的规模应该远远大于加税的规模,我国企业和居民的整体税收负担需要在目前水平上有一个明显的下降。

先说加税。近年来我国调整了消费税,启动了资源税的改革,现在又准备上调车船税和开征房产税。这些税收的变化调整,虽然各自的目的、时间、步骤和方式不一样,但都属于加税范畴。其动机有以下几个方面:

一是节能减排、保护环境和资源的需要。节能减排、保护环境和资源是确保我国社会经济长期健康发展的需要,是我国既定的国家战略,税收作为经济调节手段完全可以在这方面起到促进作用。加税是为了强化这种作用,如,在资源价格不断上涨的情况下,资源税由从量征收改为从价征收,有利于保护和节约资源;而大幅度上调大排量汽车的车辆购置税是为了限制这类汽车的增长以减少石油资源的耗费和有害气体的排放等等。

二是调节社会贫富差距的需要。随着经济的发展,我国居民贫富分化的现象越来越严重,税收有必要在这方面发挥好调节作用。象车船税、房产税都是以相关财产作为征税对象的,只要设计合理,就有利于缩小贫富差距;消费税是消费能力越强的人承担的税收越多,同样可以调节收入;至于资源税,则可根据各地区资源禀赋的不同,通过“富”者多税的方式求得地区间的平衡发展。

三是组织财政收入的需要。就中小企业来说,由于在资金、技术、管理等方面均处于劣势,竞争能力远非大企业可比,其中有一部分长期处境艰难。扶持中小企业发展一个行之有效的办法就是减税,因为减税可以增加企业盈利的可能性,而中小企业只有有了盈利,才会有条件改善企业管理、调整产业结构、开展技术创新,促使企业进一步向前发展,从而为自己、为社会创造出更多的财富来。从国家角度来说,目前的减税正是为了未来能够获得更多的税收。从减税角度看,目前的个人所得税、营业税、增值税都有进行调整的必要。基本原则应该是贫弱者轻税甚至无税。

“十二五规划”将调整经济结构与保障和改善民生作为重要奋斗目标,并且明确提出要提高居民收入在国民收入之中的比例。要达到这一目标,一个行之有效的办法便是减税,“藏富于民”。企业赢利水平和社会民众收入提高了,整个社会的消费能力也就必然增强,结果不仅使消费对经济增长的拉动作用不断强化,使经济结构变得更加合理,而且还让长期存在的民生问题真正得到明显改善。经过三十多年的改革开放,我国目前的财力已十分雄厚,政府在“十二五期间”有计划、有步骤、有选择地采取减税政策,是完全可以期待的,需要讨论的问题恐怕只是选择什么样的幅度、针对何种对象来减税了。这自然是一个大家都非常感兴趣的话题。我们期待着这一天的早日到来!

接下来再说一说为什么减税