人民币升值对冲输入型通胀是把双刃剑

近来，人民币升值步伐明显加快。在CPI不断升高尤其是因国际大宗商品价格大幅上涨引发的输入型通胀愈发严重的情况下，加快人民币升值以对冲输入型通胀将成为下阶段政策选择的重要考量。人民币升值还可以减轻央行收购外汇储备压力，减少外汇占款对于基础货币投放的影响。但这也会吸引国际资金尤其是热钱流入中国境内，从而使得资本项目顺差增加，外汇占款引发基础货币大量投放，结果反而加大物价上涨压力。

王勇

近来，人民币升值步伐明显加快。中国外汇交易中心的数据显示，4月21日人民币对美元汇率中间价报6.5228，逼近6.52关口，再创汇改以来新高。在CPI不断升高尤其是因国际大宗商品价格大幅上涨引发的输入型通胀愈发严重的情况下，加快人民币升值以对冲输入型通胀将成为下阶段政策选择的重要考量。不过，笔者以为，应当充分认清升值对冲输入型通胀的“双刃剑”作用。

被动升值与主动升值叠加

自去年6月汇改重启后，由于美元贬值幅度高于人民币对美元汇率升值幅度，人民币名义有效汇率从去年7月份开始，连续4个月走贬，但最后两个月止跌回升，全年累计升值1.8%，自2005年汇改以来累计升值12.7%。同时，由于下半年CPI走高，导致人民币实际有效汇率升值幅度高于名义有效汇率，全年累计升值4.7%，2005年汇改以来人民币实际有效汇率累计升值21%。今年以来，美元依然维持疲弱态势。尤其是3月中旬至今，在七国集团联手干预汇市阻止日元急升、商品货币澳元再度发力上涨、欧洲央行行长特里谢继续强调对通胀保持警惕以及中东乱局下市场避险情绪十分浓厚而美元未能受益等因素共同推动下，美元指数一路下跌，4月20日，已经跌至74.30，创16个月新低。各种高风险货币轻而易举地凌驾于美元之上。美元依然不被投资者所青睐。另外，4月20日国际油价大涨带动了大宗商品市场走强，美国原油期货收盘上涨3.17美元，报111.45美元/桶，单日涨幅接近3%。商品货币在这样的环境下显著获益，将美元实实在在地变成了“弃婴”，无奈地逐步走低。在美元指数弱不禁风的情况下，人民币被动升值的格局难以改变。而且，今年以来，为对抗通胀，人民币汇率升值的主动性特征又较为明显，升值步伐日益加快。截至4月21日，按照中间价计算，人民币对美元已累计升值1.35%。

对冲输入型通胀是“双刃剑”

今年一季度我国进口价格同比增速达到14.2%，这一数字在去年三、四季度分别为10.9%、9.8%。下阶段，输入型通胀将取代租金、劳动力、短距运输鲜活食品等非国际贸易品通胀，成为通货膨胀演变的关键，对此，人民币升值是直接有效的对冲措施。特别是产品在国门之外涨价，我国的货币、财政政策较难施加有效影响，这时唯有以加快升值来在一定程度上抑制产品的人民币价格；另外，人民币升值可以减轻央行收购外汇储备压力，减少外汇占款对于基础货币投放的影响，缓解流动性过剩，最终可达到抑制物价上涨的目的。但另一方面，无论人民币被动升值还是主动升值，在市场的升值预期下，都会吸引国际资金尤其是热钱流入中国境内，从而使得资本项目顺差增加，外汇占款引发基础货币大量投放，结果反而加大物价上涨压力。如此一来，通过人民币升值对冲或抑制输入型通胀，会产生“抱薪救火”的效果，这并不是政府所希望看到的。实际上，这种情形在现实经济运行中也得到了验证。数据显示，去年人民币兑美元全年累计升值幅度达3%，而去年CPI同比上涨3.3%。另据统计，截至3月31日，以中间价计算今年一季度人民币累计升值1.01%，其中3月份升幅为0.29%。而今年1、2月份的CPI都是4.9%，3月份CPI达到了5.4%，创出32个月新高，人民币升值与CPI上涨形成同步并进格局。

加强人民币升值“逆周期”管理

首先，人民币升值“逆周期”管理也是金融宏观审慎管理制度的重要内容。即在人民币汇率处于上升周期时，尽管人民币会进行阶段性回调，但总体趋势是处于不断升值的态势，有时甚至升值势头迅猛。这就要求管理层应当针对当前国内外经济金融发展形势，制定并科学调整人民币汇率政策，加强跨境资金流动监管，有效把握和调节人民币升幅，防止人民币汇率出现大幅波动。

其次，“逆周期”管理需根据国际货币政策形势相机而动。4月7日欧洲央行宣布，将欧元区主导利率由现行的1%增加0.25个百分点至1.25%。这是欧洲央行自金融危机以来首次加息。欧洲央行的加息举动也会刺激英、美央行尽快放弃量化宽松货币政策，转而实施紧缩的货币政策。这些政策举动一旦形成一致的步调，会相对减缓人民币升值压力，这就需要我国对“逆周期”管理的方式作相应的调整。

其三，进一步增强人民币汇率弹性。加快推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性，实现人民币汇率双向波动。笔者建议，今年下半年起，可以适度放宽人民币汇率日波动幅度。人民币汇率不进行一次性重估调整，重在坚持以市场供求为基础，参考一篮子货币进行调节。终极目标是实现由市场供求决定的参考一篮子货币调节的管理浮动汇率制度。

另外，进一步加强跨境资金流动监管。加强跨境资金流动监管，是“逆周期”管理的重要环节，通过监管，合理引导人民币升值预期，促进国际收支基本平衡和寻求汇率水平均衡。3月30日，国家外汇管理局发布了《国家外汇管理局关于进一步加强外汇业务管理有关问题的通知》，加强结售汇综合头寸管理，进一步调低今年境内金融机构短期外债指标规模。可以说，该通知甚是及时，对进一步规范资金跨境流动、遏制违法违规资金流入和结汇，有着重要意义和紧迫性。

（作者系中国人民银行郑州培训学院教授、高级培训师）

基金流动性风险管理不容忽视

肖逸

最近的双汇门事件给重仓双汇的基金带来的损失以及流动性风险开始逐渐为投资者所知晓，但基金的这次流动性风险在中国基金业的发展上不是第一次。2005年的货币市场基金以及2008年由于某些股票长期停牌都给基金业带来了不小的冲击，所幸的是监管部门及时发现了相关问题并采取措施使得这些危机的处理安然度过，很可惜的是近年来一些基金过度追求收益率而忽视了流动性风险，双汇门事件给基金业敲响了警钟。

基金的流动性可以简单地理解为基金的变现能力。由于开放式基金必须应对客户的日常申购、赎回，所以保持投资标的充分的流动性非常重要。有很多技术指标可以精确地衡量基金的流动性，但一般投资者可以通过一些更简单的数据例如重仓股占净值的比例，和占流通股的比例等来判断。这三次危机发生的背景不完全相同，但基本上都和基金管理人片面追求规模业绩，忽视流动性管理相关。

2005年的货币市场危机是由于部分基金管理人为拼收益而采取了一些违规的手段造成了货币市场基金净值的虚高，客户要赎回时却发现基金资产变现时无法实现那么高的收益率；2008年则是由于一些股票长期停牌加上市场急剧下跌，同样导致了基金净值的虚高，一些采取集中持股策略的基金却一不小心踩上地雷，当时某些基金单只股票的持仓最后甚至远远超过了基金净值的10%。在这两次事件中，监管部门都采取了及时的措施对基金的运作进行了规范，并通过对估值办法的调整避免基金净值虚高的情况，最终，基金公司得以安然度过了危机。

遗憾的是不少基金公司并没有从这两次危机中吸取足够的教训，最近一两年，随着投资者对基金业绩关注度的提高，许多基金经理一味地追求业绩而忽视了有效的风险控制。去年一年中小盘股票的良好表现很大程度上源自基金的参与，而一旦市场环境发生变化或者上市公司发生变化，这些中小盘股票流动性差的特点就会显现得淋漓尽致，加之许多基金在一些股票上都是抱团取暖，个别公司的风险可能会酿成全行业的系统性风险。

投资界有句名言：“可能发生的就一定会发生”，基金的流动性风险绝不只存在于教科书上。

（作者原为国内基金公司高管）

焦点评论

食品安全多漏洞，三聚氰胺要严控。
添加剂中含毒素，包装袋里藏害虫。
健康岂容潜规则，惨案长鸣警世钟。
害群之马必严惩，日常监管不能松。

朱慧卿/画
孙勇/诗

储心积虑 Chu Zhusheng´s Column

征收高额住房空置税是楼市调控最好方式

储著胜

中国房地产市场最近几年一直是社会各方共同关注的焦点，政府部门也多次出台措施对该市场进行引导和调控，但实际效果却始终不理想。追根求源，没有选准目标是最大症结。

从表面上看，我国房地产市场最大问题是住房价格上涨过快，其原因是投资和投机购买需求旺盛导致住房供不应求，其结果是大量社会民众买不起房。针对这一问题，国家采取了诸如收缩房地产信贷、限制住房购买等政策措施。

实际上，投资和投机力量推动房价上涨导致民众买不起房并非我国房地产市场最大的问题。因为在任何国家都不存在社会民众必须自己买房这一规律，政府所要做的只是确保大家都有房子住，至于房子是自己买的还是向别人租的则无关紧要。

那么楼市最大的问题是什么呢？是住房的大量空置！房子是用来住人的，大量房子的空置，就意味着社会上有很大一批资源在以住房的形式被人无效占用和浪费。不错，房子是能够升值的，但实际上升值的只是它所占用的土地，房子本身无论是其外在建筑物还是其内在的各类家具，都会随着时间的逐渐流失而不断贬值。因此，空置的房子即使升值再多，于社会而言都是一种浪费，对此，国家必须进行限制和调节。

就整个社会而言，一个人拥有的住房再多，只要它们都能被人有效居住，那就没关系。因为所有权和居住权是可以分离的。所有权是集中还是分散并不要紧，关键是房子要有人住，社会公众居住权的充分满足才是政府所要关心的。

我们现在采取的无论是限贷还是限购政策，其目的都在于通过抑制和减少住房的投资和投机需求，从而导致房价下降以让刚需们都能买得起房。由于这种政策是不可能长期存续下去的，所以其最终效果也非常有限。

我们所要采取的应该是能够长期执行的政策。那么什么样政策能够使住房最大限度地体现其居住的功能呢？很简单：对空置住房征收高额的税收。

有人会问：有多套住房的人会不会通过把房子出租给别人的方式以达到避税呢？回答是肯定会。但这并不让人担心，因为这恰恰是我们所希望看到的。不要说他把房子出租给别人住，就是免费让别人住都可以。对空置住房征收高额税收的目的就在于使所有住房都能被人有效居住。

商品房作为一种具有投资性能的特殊商品，政府过多干预其价格是有违市场经济原则，不太合理的。政府确保的应该是：“居者”都能有屋可住，并非一定要自己拥有。为此，政府就需要从两方面着力：一是大力进行保障性住房建设；一是通过征收高额税收使各类商品房由空置状态转入使用状态。一旦大量空置住房在外力作用下全面转向租赁市场，那么，出租房屋供应量的增加必然会对房租水平有下拉作用，这显然是有利于租房者的。

对空置住房征收高额税收，除了可以解决当前数量庞大的空置住房的使用问题，减少社会资源的极大浪费外，还不会阻止投资者进行楼市投资，有资金实力的人照样可以通过购买住房的方式以获取财产性收入。

至于如何判定一套房子是空置还是有人在居住，虽然事关是否要征税，于房屋所有人关系甚大，但这毕竟只是一个技术性问题。在此就不做展开了。

专家论道 In-depth Comment

不妨建立以财产为基础征税体系

张茉楠

个税起征点提高是国家着力解决贫富差距和分配不公迈出的重要一步。贫富差距包括收入差距和财富差距两个方面，收入差距是一种即时性差距，是对社会成员之间年收入的比较；财富差距则是一种累积性差距，是社会成员之间物质资产和金融资产的对比。从税收本质上看，个税是对收入所得一段时期的流量征税，而财产税是对累积的存量征税，在财富分配日益恶化的情况下，征收财产税应纳入议事日程。

事实上，收入分配并非是近年来贫富分化日趋严重的主因。可以说，中国财富分配失衡的程度要远远大于收入分配的失衡。根据国家统计局的相关数据，截至2007年底，中国总人口是132129万人。当年有41.5万富人的个人资产超过100万美元，占总人口的0.03%。富人财富相当于全国GDP的60.1%，相当于全国财政收入的2.895倍，是城镇居民平均收入的10.8倍，是农村居民平均收入的35.8倍。不仅如此，中国财富向富人的集中度正以年均12.3%的加速度增长，是全球平均增速的2倍。

2009年，中国百万美元资产家庭的数量达到67万户，位列全球第三，仅次于美国和日本。然而财富迅速增长的背后难以掩盖财富分配严重失衡的现实。报告称，虽然中国的富人家庭已居世界第三，但只占所有中国家庭户数的0.2%左右。这一比例远远低于其他国家和地区，美国这一比例为4.1%、瑞士是8.4%，而香港则达到了8.8%，中国财富分化的程度异常严重。

财富分配的失衡会比一般收入分配差距带来的危害更大，因为它不仅进一步扩大了不同收入阶层在财富创造和财富积累上的差距，即所谓的“马太效应”，而且这种财富积累会一棒接一棒地传递下去，将通过代际之间的财富转移，进一步恶化代际之间的分配不公。

值得警觉的是：贫富差距扩大的阶层化业已呈现出代际转移的趋势。据美国波士顿顾问集团的调查报告显示，2009年全球百万美元富豪数目增加14%，其中中国增加了31%，增速排全球第4位。

由于资本要素在收入分配中的地位不断上升，加之富人阶层拥有的金融资产过多，就会出现贫者愈贫，富者愈富的现象。这样可能导致投资与消费的内生性失调，因为根据不同阶层的消费弹性结构，收入层次较低的阶层消费偏好高于高收入阶层。因此，贫富差距越大，经济将越发依赖资本积累和投资，而消费将被边缘化，这将导致资产投资泡沫。而且，贫富的代际转移也很可能将一个社会的贫富状况固定化、结构化，整个经济社会变得不稳定。

如何避免这种财富分配失衡的“马太效应”不断激化？中国的确需要更大的制度性改革，不过，所有的改革都是一种利益的调整，会触及重重积弊，因此绝对是一项复杂而艰难的系统工程。

事实上，税收制度的设计是完善税收对贫富差距的调节机制，体现资源配置的公平。当前，调高个税起征点的税收改革开始启动，但这只是调整收入分配，国家要完善财产申报制度，建立更加完备的财产税收调节体系。

财产税是指以各种财产为征税对象的税收体系。财产税类税种的课税对象是财产的收益或财产所有人的收入，主要包括房产税、财产税、遗产和赠与税等税种。在发达国家主要是依赖税收对财富分配的纠偏机制，遗产税、不动产税、固定资产税等对财富分配的调节税收体系已经相当成熟，在享受资本利得的同时需要付出成本是天经地义的事。数据显示，美国、英国、加拿大等国财产税收入占全部税收收入的比重超过9%；日本、新西兰、澳大利亚等国为5%-7%；国际经合组织国家的平均水平约为3.1%。当前，我国财产税类比重偏低，累退性特征比较明显，基本无法实现税负在调节社会财富分配的作用。

发达国家征收上来的财产税，成为这些国家政府的重要财税来源之一，许多国家都将财产税收用于提供更完善的社会保障体系合理人力资本的再投入，比如，美国财产税主要用于教育。从2001年美国财产税的分布图可以看到，财产税的4%用于特别区、28%用于城镇、22%用于县政府、4%用于州政府、42%用于学区。美国教育经费的70%都来自财产税。

此外，我国还应该优化税收管理体制，适当下放税收权给地方，由于我国两层分税制体系，地方征税的自主权并不大，因此地方政府的税收来源主要是土地财政，中国房地产与土地供给制度的链条紧密相连。

一方面，是地方政府的财源，数据显示2010年全国土地出让总价款达2.7万亿元，较前一年增加69.4%（北京为1628亿元，上海为1513亿元，大连为1157亿元）。2010年全国土地出让收入预计占地方本级财政收入的71%，比上一年增加22.2个百分点，如果能够通过财政税等新税源替代土地财政，实际上也给土地财政松绑了。这样，中央政府就可以把提供公共服务的责任转交给地方政府，真正让地方政府更多地提供各类更加完善的公共产品和服务，也解决了城市建设和地方融资平台的资金问题。

因此，中国要尽快建立起以财产价值为基础的税收体系，应该促进新型的财产税税收体系的建立。这需要尽快建立房产登记制度、储蓄实名制、证券实名制以及其他资产实名制，这不仅能根本缓解中国财富分化日益严重的趋势，也能够逐步建立起真正公平、高效和多赢的中央-地方财政体系。

（作者系国家信息中心预测部副研究员）

联系我们

本版文章如无特别申明，纯属作者个人观点，不代表本报立场，也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论，请打电话给0755-83501640；发电邮至ppll18@126.com。