以外汇平准基金解决货币被动发行

张茉楠

当前，中国3.2万亿美元资产犹如坐在火山口上，中国如何管理好越来越庞大的储备资产，并根本改变被美欧债务“绑架”的局面已经成为关乎中国经济金融安全的战略性命题。

固定汇率条件下，外汇储备成为一种内生变量，中央银行无法事先控制外汇占款，而只能被动地适应外汇占款的波动，这使货币供给的内生性增强，不仅导致中央银行控制货币供给量的主动性和灵活性大大下降。

巨额外储的形成固然是我国出口驱动型增长、“双顺差”国际收支格局下的必然结果，但也与外汇储备形成机制直接相关。外汇储备迅速增长导致外汇占款激增已经严重改变了我国货币供应结构。在1994年外汇管理体制改革以前，我国基本上通过国内信贷来投放基础货币，外汇占款仅占很小的一部分，约为26.4%。然而，在实施结售汇制度以后，央行为避免汇率的剧烈波动，采用发行基础货币的方式来购买商业银行持有的外汇头寸，特别是随着外汇储备的持续增长以及央行实施的“冲销干预”政策，使得我国外汇占款大幅飙升，从2002年末到2011年5月末，外汇占款由2.21万亿元增加到24.39万亿元，增长11倍，外汇占款远远超过外汇储备余额。

外汇冲销不仅会严重削弱货币政策的自主性，还将引起国内货币市场利率飙升。特别是随着近期人民币升值的预期不断加强，热钱通过FDI、国际贸易顺差、外币存款转为人民币存款等渠道的流入的规模将进一步扩大，也使得整体的金融调控的成本和风险上升。一方面被动投放货币过多，截至2010年，央行对冲率即（存款准备金余额+央行票据余额）/外汇占款余额约为80%，2010全年因外汇占款引致的基础货币投放就超过3万亿元，但是另一方面，这又意味着央行还需要更多的央票来对冲被动投放的外汇占款，而央行发央票是有付息成本的，付息又等于再次投放货币，从而陷入了货币政策的两难困境。

而从央行的资产负债表看，央行主要资产是外汇储备资产，2010年外汇储备资产占人民银行总资产的比重为80%，分别是美、英、日和欧央行资产的1.3倍、8.1倍、2倍和1.2倍。从这个意义上讲，外汇储备增加的过程就是人民银行资产增加和基础货币上升的过程。

因此，为了避免外汇盈余继续转化为基础货币量的上升，也为了减轻中央银行制定和实施货币政策的压力，我国有必要在中央银行和外汇市场之间设置某种缓冲屏障，而借鉴国际成熟经验建立外汇平准基金是解决汇率政策和利率政策相互掣肘的长效机制。

外汇平准基金制度最早始于1932年的英国，是当今许多国家用来干预外汇市场的储备基金，一般由黄金、外汇和本国货币构成。其基本内容是由政府拨给一定的本币和外币资金设立外汇平准基金账户，由财政部控制，中央银行只作为该账户的代理人对账户进行管理，通过外汇平准基金直接入市，并不影响中央银行的资产负债状况，商业银行在中央银行的资产不发生变化。可见，外汇平准基金账户避免了中央银行发行货币来增加外汇储备的被动局面，因此，外汇平准基金模式可以有效切断外汇储备与基础货币供给之间的直接联动关系。

除此之外，成立外汇平准基金也能有效应对浮动汇率制的波动。当外汇汇率上升，超出汇率设定的目标区间时，就可在市场上抛出储备购入本币延缓外币升值；反之，当本币升值过快时，就可在市场上购入储备放出本币增加本币供给，抑制本币升值。日本就是通过外汇平准基金干预日元汇率，外汇平准基金买卖的利差不计入基金的损益。此外，日本财务省还下设“外汇平准基金专项账户”，此账户系统记录买卖外汇产生的损益以及融资与投资的收入与支出。财务省在使用外汇平准基金专项账户的资金进行外汇操作时，委托日本银行执行。日本的做法对于当前既要增强人民币汇率机制的弹性，又要打破人民币单边升值预期的中国有非常重要的借鉴意义。

外汇平准基金模式不仅涉及到管理主体的选择，也涉及到各方面政策的协同与配合。那么，外汇平准基金该由谁来管理？外汇平准基金既可以央行和财政部共同管理（美国模式），也可以采取财政部为主要决策部门的模式，如日本，或是新加坡—财政部主导下的新加坡政府投资公司（GIC）、淡马锡（Temasek）和新加坡金融管理局（MAS）的“三驾马车”模式，而对于中国如此规模的外汇储备，将其划分为“三个一”，即基础性外汇储备、战略性外汇储备、以及收益性外汇储备三个层次，各个层次均对应不同目标和相应的规模，来决定决策和管理主体也可能是一种多元化管理模式的新选择。

未来，随着人民币国际化进程的加快推进以及资本项目下有自由兑换的有序推进，央行从货币冲销中逐步淡出是一个必然的过程，而在此进程中，将新增甚至一部分存量的外汇资产从央行资产负债表里移出来，设立外汇平准基金制度来消化外汇增量，给货币政策松绑，推进利率与汇率相协调才是化解外储困境的根本。

（作者系国家信息中心预测部副研究员）

中小企业解困乏术 不妨走出国门试试

陈东海

目前又曝中型、小型、微型企业的倒闭潮的消息。虽然对于是否形成了倒闭之“潮”还有一些争论，也许从数量上和比例上来看，还远没有到可以称为潮的地步，但是目前中小微企业的诸多困境是确实存在的。

在2008年前后也曾经发生了类似今天这样的事情。但那一次后来由于全球经济危机的爆发，信贷放水、4万亿投资等刺激政策给挽救过去的。那次信贷放水和投资的大干快上，虽然短期内解决了经济下滑的问题，但是造成了严重的包括高铁在内的投资泡沫、通货膨胀等负面东西，如今面临结构调整、信贷不再扩大宽松等经济和金融环境，不可能再通过信贷大扩张、投资大膨胀的方式来解决中型、小型、微型企业的困境问题，所以中小微企业走出困境要另辟蹊径。

中小企业面临的困难主要是融资难、汇率波动导致经济风险增加以及“招工难”等问题。对于融资难的问题，由于体制和二元信贷环境的存在，一些中小企业想在可见的未来得到正常的、低廉的融资便利还是不可能。把融资的渠道寄托在民间信贷上，短期救急是可以的，但长期靠民间融资，无异于慢性自杀。目前发达地区的民间借贷月息有5%的，甚至有30%的，换算成年率，就是60%甚至是360%，没有什么中小企业可以长期承担这样的利率。

至于汇率问题，基本面情况决定人民币对美元长期来看都会处于强势。所以把企业生存寄托在汇率逆转上，也是不太现实的。同样，由于中国的劳动力价格长期被有意的压制在极其低廉的水平上，近年来虽然官方最低工资水平有所提升，但是面对物价和生活风险的不断上升，过去的那种低廉的工资已经难以保证劳工简单再生产的需求，因此中国劳工的工资水平未来仍然有数倍上涨的压力。最近沿海的一些企业，即使是工资提升30%左右，也难以招收到足量的工人。按照目前沿海地区普工1500元~3000元左右的收入水平，由于面临很大的劳动强度和很长的工作时间、较差的生活条件，所以这个工资水平已经属于较差的。由于物价问题以及长途往返的成本，沿海许多中小企业已经对于内地的劳工失去了吸引力。因此在未来的数年甚至十年内，如果不连续的大幅度的提升劳工的工资，“招工难”的问题就解决不了。

所以说，中小企业面临的问题在旧有框架下是难以解决的。中小企业要想走出困境，要么在创新上开辟新天地，要么在地域上走出新天地，其中后者，不失为一些在技术创新上没有优势的企业的可以尝试的办法。走出国门，把企业开到东南亚、南亚、非洲，甚至是欧洲、美洲、澳洲都是可以考虑的。

目前中国产业对于东南亚和南亚、非洲已经形成了优势，所以可以形成梯度的转移。目前上述地区的工资水平已经明显的低于中国，如果企业迁移到这些地区，人工成本问题自然就会缓解。虽然走出国门可能会面临着语言和生活习惯的一些障碍，但是由于国际化和信息化的发展，这些障碍比较容易克服。即使在经济发达的地区，那些有特色的中小企业也有生存空间，如餐饮业、修理业、洗车业等等。

至于说中小企业规模小，没有条件走出国门的问题，这也不是绝对的。中国改革开放初期，外资、台资、港资大量进入内地，其中就不乏中小企业，现在仍然存在着一些非内资的中小企业在内地运营。如果中国的中小企业走出国门，结合当地的市场，甚至是面向国际市场，也仍然有生存之地。

所以，既然一些中小企业面临着生存之困，而这些困难在可见的时期内又无法解决，不妨走出国门去闯天地。历史上华人白手走出国门去闯江湖而开辟出一片新天地的不乏其人。现在全球经济不发达地区和发达地区，都会有容纳中国中小企业的机会，困难中的中小企业不妨出去一试。

（作者单位：东航国际金融公司）

死亡赔偿应引进霍夫曼制度

吴睿鹤

“7·23”甬温线特别重大铁路交通事故善后工作组有关负责人表示，此次事故每位死亡旅客的赔偿金将依据国务院《铁路交通事故应急救援和调查处理条例》和《铁路旅客意外伤害强制保险条例》的规定，并根据实际情况，本着以人为本原则和人道主义精神，由事故赔偿金、一次性专项帮扶款以及爱心捐助款构成，总计人民币50万元。

尽管舆论和网友对每位死者50万元的赔偿标准，仍不“感冒”，还嫌铁道部门不仗义，赔偿数额太少，但倘若按照既有法律法规来匡算，已大大超出现行标准了。因为，根据1992年颁布的《铁路旅客意外伤害强制保险条例》规定，所有铁路旅客，不论坐席等次、全票、半票、免票，都有保额2万元的保险。2007年实施的《铁路交通事故应急救援和调查处理条例》明确规定，铁路运输企业对每名铁路旅客人身伤亡的赔偿责任限额为人民币15万元，对每名铁路旅客自带行李损失的赔偿责任限额为人民币2000元。两项相加，最多才有17.2万元。

由于此次特大交通事故的责任在于铁路交通部门，又因为伤亡人数多，影响大，国家属于特事特办，每位得到了50万元赔偿数额。既然说特事特办，则表明依据的不是现行法律，而是采取一种临时性的非常规措施，这意味着今后不一定再有如此高额的赔偿。

在我国，死亡赔偿金是按照受诉法院所在地上一年度城镇居民人均可支配收入或者农村居民人均收入标准，按20年计算，依据我国现行的法律，赔偿的最高标准为40万元。而在国外死亡赔偿，大多数实行的是霍夫曼制度，即根据死者现在的年收入估算其将来大概的年收入，扣除支出费用以后，乘以未来可能的工作年数，并考虑到当前的利率水平，一次性支付所有赔偿金额。2008年，韩国利川冷库爆炸事件赔偿每位中国公民195万人民币，就是采用这一计算方法。

笔者觉得，铁路及其他领域（如煤矿、矿山等），很有必要引进世界上通行的霍夫曼制度。全面推行霍夫曼赔偿制度，能大量减少安全事故的发生。国内安全事故之所以频频发生，除了用人单位安全意识淡薄和监督力度不够外，赔偿标准低，违法成本低也是主要原因。尤其国内的资源开采领域，一个煤矿老板日进斗金，死一矿工赔偿才区区20万元，触动不了矿主的半根毫毛，不发生矿难才怪呢？比如，前些年，洪洞矿难中的遇难家属获得20万赔偿金额，但据报道矿主一年的利润高达一个亿。如果推行霍夫曼制度，全面提高殉难者的赔偿标准，可以想象的是矿工迫于自身利益的重压，就会主动重视安全，进而也会减少安全事故的屡屡发生。

从社会伦理学的角度而言，全面推行霍夫曼赔偿制度，也是对每个个体生命的最大尊重。每个人的生命是无价的，所以，我们不可能通过货币方式对人进行准确标价或定价。但有时无价的生命却不得不通过一定的方式定价，来维护当事人的利益。而推行霍夫曼赔偿制度，大幅度提高国内的赔偿标准，有助于维护个体生命的尊严和权利。

焦点评论

债务谈判进展慢，美国两党在纠缠。
政治博弈走程序，资本市场打寒战。
抬杠总得充分演，底牌要到最后翻。
民主监督有成本，决策虽慢藏内涵。

赵乃育/漫画
孙勇/诗

个税改革不能歇脚

黄栀梓

温家宝近日签署国务院令，公布《国务院关于修改〈中华人民共和国个人所得税法实施条例〉的决定》，自9月1日起施行。个税法将根据此决定做相应修改后重新公布，新的个税起征点将上调至3500元。

此轮个税修法使得工薪阶层个税负担有较大减轻，但并未从根本上解决我国个税制度设计不合理形成的税负不公、免征额需要频繁调整等深层次问题，离“综合与分类相结合的个人所得税制”个税改革目标还相差甚远。因而改革不能因此而“歇脚”，而应该按既定方针深入推进个税改革向纵深发展，其中重要的内容之一就是引入以家庭为单位来申报纳税。

在现行个税制度下，哪怕一个人要养活多名家庭成员，但只要其个人收入超过了免征额，就必须与养活家庭成员比他少得多的人一样纳税，这显然会加大低收入家庭的生活压力。实行以家庭为单位征收个税，将个税免征额与物价涨跌等经济指标挂钩，实现指数化、动态化调整，早已是欧美一些国家的通行做法。在美国，纳税人可以在以个人为单位的申报缴税与以家庭为单位的申报缴税这两种方式中，自由选择一种“划算”的方式申报缴纳个税；在德国，个税免征额每年都要随物价指数等经济指标做一次微调，以保障公众收入不受影响。

笔者认为此轮个税修法将使工薪族个税负担减轻，但这只能对缓解收入分配矛盾产生一种局部的、短期的效应，也只能是权宜之计而并非治本之策。与其频繁地调整个税的免征额，还不如综合借鉴欧美国家个税制度设计上的一些先进经验，对我国个税进行制度性的变革，将个税“人头税”变为“灶头税”，并建立起将个税免征额与物价涨跌等经济指标挂钩，进行动态化调整的机制。

在我国，尽管将个税“人头税”变为“灶头税”还受税收征管机制、手段、技术等制约，但“综合与分类相结合的个人所得税制”作为个税改革的目标，已多次写入了国民经济和社会发展规划，从“十五”规划到“十一五”规划，再到“十二五”规划，都有相关表述，这说明“综合与分类相结合”的目标不可逆转。无论技术上有多么复杂，这样一个在全球范围内被反复验证为最合理、最人性化的个税征收方式，一定要努力引进并使其落地生根，开花结果。

■ 胡说一道 Hu Bugui's Column

制度建设应避免催发人性的恶之花

胡不归

“7.23”动车事故的赔偿方案已经出来了。按照这个方案，每个遇难者大约可以获赔四五十万元，这些钱在事故发生地温州，大约可以买到15平方米的房产面积，一间稍大些的卧室。

对于这个赔偿数额是否合理，我并没有多少看法，这些钱比起死在地下深处的矿工获赔的20万元，已经多出了不少了。我比较注意的是赔偿方案中有这么一条——事发后在短时间接受谈判并签订协议的可视情况酌情予以数万元奖励。而首例协议已签，金额为50万元。我估计这其中至少有5万元是属于“奖励”的内容。

对这种早签协议获奖励的做法，我们一点儿也不陌生。在我国，这几乎成为了一种惯例，甚至成为一种制度了。最多看到的是在房屋拆迁中，开发商为了早日达到拆迁的目的，往往采用这种办法，早签协议有奖，拆迁户们当然不是铁板一块，总有一些不坚定者在奖励的诱惑下早早退出博弈，“变节者”多了，后面的人心里就越来越不踏实，最后，连“钉子户”们也顶不住了，纷纷缴械。于是拆迁工作得以顺利进行，皆大欢喜。

这种方法之所以能屡屡奏效，正是因为其制定者深谙人性三昧。人性不总是光辉的，它有着贪婪自私的一面，如果这些人性的恶之花得到一定的条件甚或得到培植，一定会很快地绽放。人类的尊严和公平的价值，在一个鼓励恶之花绽放的规定、条例乃至制度面前，往往不堪一击。

记得几年前广州交管部门曾经出过一个规定，鼓励群众举报机动车违章，能首先提供影像资料的有效举报者将获得50元的现金奖励。此政策一出，司机们胆战心惊，因为群众的力量是不可估量的，随时随地你都会处于监视之下。在一些容易抓到违章现行的地段，经常出现这种场景：十几个专职举报者，手持配备长焦镜头的单反相机，在天桥上严阵以待，一旦有哪位司机不小心压了实线或者违章停车，很快就有十几个“罪证”呈上交警局的电脑系统。为了这50元，举报者争分夺秒，激烈竞争。也许广州的交通秩序因为这一举措而有所改观，但人性的阴暗面也由此暴露无遗。为了某一方面秩序的改善而降低人的道德水准，这样是不是得不偿失呢？广州的这一规定没施行多久就废止了，大概当局也意识到这个社会道德难题了吧。

而深圳市今年也出台过类似的政策，鼓励群众举报机动车违章，与广州不同的是，对于举报者没有物质奖励。也许举报者因此寥寥无几，对交通改善起不到太大作用，但我认为这种政策是值得肯定的，因为它没有给人性中丑恶的一面提供发扬光大的机会。

其实，在我们的社会生活、经济生活的方方面面，都会面临这样的问题，资本市场也不例外。在以逐利为基本特征的资本市场，人性更应该是制度建设考量的一个因素。譬如，关于基金管理费的现行政策，就很容易让基金公司最看重的是基金规模，而更重要的业绩反而退居次位了。再譬如，目前施行的新股询价制度，就在无形中鼓励上市公司和询价机构联手操作，从而使其自身的利益得以最大化，至于对证券市场健康的伤害，那就不在他们的考虑之列了，因为他们的做法并不违法，是完全合乎政策法规的。这些，不能不引起相关立法者的注意和三思。

政策法规不能以牺牲人类基本道义为代价，这恐怕应该是我们的制度建设的一个原则。

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。