

# 结构性减税该如何发力

张莱楠

稳增长、调结构、促转型”需要“有增有减，加减协调，而“结构性减税”正成为我国积极财政政策的非常重要一环，如何把“结构性减税”与税收制度改革结合起来促进经济整体转型是中国可持续发展的重大课题。笔者认为，税收结构性改革，应从如下方面着力。

首先，降低个税、调节收入分配。随中国经济增速放缓，税收增速和财政收入呈现明显下滑态势。数据显示，前三季度累计全国财政收入增幅比去年同期回落18.6个百分点，其中税收收入增幅同比回落18.8个百分点。全国财政收入增幅下降，主要受税收收入增速降低的影响，税收收入前三季度分别增长10.3%、9.3%、5.7%。表面看来，政府财政有点吃紧，其实并非如此，收入增长高位回落，稍慢于城乡居民收入的增长，改变了长期以来财政收入的增长

2-3倍于居民收入的态势。上半年的人均纳税额4099元，相当于人均国内生产总值(GDP)的24.2%，占比依然很高，个税减税的空间还是非常大的。

世界银行曾经进行的一项研究显示，一国宏观税负水平与该国人均GDP呈正相关，人均在2000美元以上的中等收入国家，最佳的宏观税负应该在23%左右。2010年，我国人均GDP超过4000美元，而2007年-2009年，我国的宏观税负水平分别高达31.5%、30.9%和32.2%，远远超过中等收入国家的合理水平。

这些年来，政府财政收入的过快增长，在一定程度上挤占了本应属于国民的财富，这不利于扩大国内消费、促进内需，更不利于经济的均衡发展。与此同时，财税结构不合理问题也日益凸显，税收制度的设计并未真正实现调节社会财富、缩小贫富差距、促进社会公平的功能。当前，政府税收收入中

70%以上都来自增值税、营业税和消费税等间接税，这意味着我国税收的70%以上由消费者埋单，考虑到恩格尔系数较低，因此，我国税收收入的纳税主力军是中低收入者而不是富裕人群，其中中产阶级成为最明显感到税负重的一个群体，严重束缚了中产消费能力的释放。

中国已经到了需要重新评估宏观税负的时候了，因为这涉及到中国能否进一步提高消费率、能否更加合理、高效地配置经济资源以及能否向内需型社会顺利转型的重大问题。从增幅比、国民收入和GDP增长的横向比较而言，我国的减税空间非常大，实施大规模减税的时机已经成熟。

具体来看，个税改革应该有如下内容：一、个税起征点需要进一步提高，可将个人所得税起征点大幅提高至4500元-5000元；二、需要调整征税方式，可考虑按家庭收入征税，以实现刺激消费、改善收入分配的目的；国外都是按照家庭为单位征税，而我国个税征收一般是以个人为单位，这就没有考虑家庭负担问题。比如，收入相同的纳税个人，纳税金额一样。但由于家庭情况不同，赡养人数不同，家庭整体收入差异很大；三、进一步改革税制结构，要考虑对基本工资收入，财产性收入和转移支付收入以及各种福利收入等综合设计税率，达到促进社会公平的目的。

其自主研发、创新的产品，实行即征即退50%的政策。由于增值税具有税负转嫁的特点，通过实行即征即退的政策，使消费者购买上述产品所承担的税负下降，可以起到刺激消费的作用。

第三，中小企业“结构性减税”步子应该迈得更大一些。由于中小微企业历来是我国经济发展的薄弱环节，特别是在宏观经济趋紧的大背景下，中小微企业更是首当其冲受到冲击。因此，加大对中小微企业的“点调控”应成为“保增长”的重要着力点。

以2009年底出台的“小型微利企业所得税”减免政策为例，自2010年1月1日至2010年12月31日，对年应纳税所得额低于3万元(含3万元)的小型微利企业，其所得减按50%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税。照此计算，即使把全部约1000万家企业都算作小型微利企业，2010年减免的税收总额也不过300亿元，仅占当年全国税收总额73202亿元的约0.4%，因此，未来为中小微企业的“结构性减税”步子要迈得更大一些，力度要更大一些。

第四，出台促进产业结构升级和科技创新的税收政策。未来可考虑建立科技开发准备金制度，促进企业形成持续的自主创新能力和对创新产品的市场拉动和对消费结构的调整。比如，对属于培育期的战略性新兴产业，在培育期内实行增值税即征即退政策。对于增值税一般纳税人销

■ 舆情时评 | First Response |

## 重树中产阶层的信心和希望

马建勋

生活里很难找到不关心收入的人，一切吃穿用度，都要靠一份拿到手的收入才能支撑。收入，尤其对成年劳动者来说，并不是从天而降的免费午餐，总有所寄托。你既要有强健的体格，也要有丰富的知识、聪明的头脑，甚至还有不错的投资眼光。对大部分人来说，通过个人努力，这些条件都能满足二三。不过，还有一些制度条件往往不能为个人左右，经历过“吃大锅饭”的人应该深有体会。当日前召开的国务院常务会议明确今年四季度要制定收入分配制度改革总体方案，并且提出坚持“提低、控高、扩中”时，自然引发了新一轮的舆论热议。

收入和分配是两个不同的问题，前者是“钱袋子”怎么样能更鼓，后者则是国家以税收等手段拿了钱后再怎么花。对老百姓来说，通过再分配，享受良好的社会保障自然是一番美事，但如果少了看得见的收入，就算是福利政策，也有可能弄得大家都不高兴。例如，法国奥朗德政府考虑推出边际税率75%的“富人税”，尽管在分配上确实起到了“控高”的作用，但却阻止不了像路易威登老板阿尔诺这样的富豪们移民他国，同时还吸引了非法移民大批涌入，致使国内中产阶级抱怨连连。

收入如何创造？美国经济学家费雪在其《利息理论》一书中，说的第一句话就是“收入是一连串事件”。把前文说的身体、知识、运气等等都看作资源，但这些都只有在一定制度下才能发挥最大效用。对上世纪80年代的农民来说，1981年和1982年相比，体力、经验和土地不会有多大的变化，但是1982年1月中央明确了家庭联产承包责

任制之后，产出的粮食和获得的收入确实大有不同。富士康门口应聘的工人摩肩接踵，小工厂却门可罗雀，同样是因为富士康对劳动政策贯彻相对更加到位。

要从根本上提高居民的收入，关键还是保证居民权利，营造诚实劳动和合法投资致富的环境。长期看来，通过提高教育水平带动全民人力资本的提高，则是增加居民收入的必由之路。另外一方面，分配政策的改革，万万不能将福利政策变成权力寻租的工具。经济适用房小区内停放豪车”屡见不鲜，暴露出政策执行中的严重问题。我国财政收入的绝大部分来自居民税收，二次分配中除了要保证其透明公开之外，更要考虑解决执行中的逆向分配问题。

发达国家的经济史已经证明，诸如收入分配制度改革这类政策的根本，在于扶持一个稳定而富有活力的中产阶层，进而建设一个富有文化底蕴和创造精神的文明社会。这也是我国建设社会主义和谐社会的必经之路，新政策中的“扩中”意即在此。“衣食足而知荣辱，仓禀实而知礼节”绝非虚言。事实证明，一时的富裕并不能达到这样的效果。就当下的环境而言，房价的过快上涨、物价的连年走高，已经给当前的中产阶层以巨大的经济和精神负担。在刚刚过去的“斗一黄金周”中，所谓“中产阶层路过之处”，无论是三亚沙滩还是高速公路，都是一地污染和混乱。这恰好证明了，处在焦虑和茫然之中的中产阶层们，依然难以脱离文化上的野蛮状态。也许，重建文化教育行之有效，但完善的制度环境才能给予中产阶层希望和信心。

(作者系中国上市公司舆情中心特约观察员)

售其自主研发、创新的产品，实行即征即退50%的政策。由于增值税具有税负转嫁的特点，通过实行即征即退的政策，使消费者购买上述产品所承担的税负下降，可以起到刺激消费的作用。

第三，中小企业“结构性减税”步子应该迈得更大一些。由于中小微企业历来是我国经济发展的薄弱环节，特别是在宏观经济趋紧的大背景下，中小微企业更是首当其冲受到冲击。因此，加大对中小微企业的“点调控”应成为“保增长”的重要着力点。

以2009年底出台的“小型微利企业所得税”减免政策为例，自2010年1月1日至2010年12月31日，对年应纳税所得额低于3万元(含3万元)的小型微利企业，其所得减按50%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税。照此计算，即使把全部约1000万家企业都算作小型微利企业，2010年减免的税收总额也不过300亿元，仅占当年全国税收总额73202亿元的约0.4%，因此，未来为中小微企业的“结构性减税”步子要迈得更大一些，力度要更大一些。

第四，出台促进产业结构升级和科技创新的税收政策。未来可考虑建立科技开发准备金制度，促进企业形成持续的自主创新能力和对创新产品的市场拉动和对消费结构的调整。比如，对属于培育期的战略性新兴产业，在培育期内实行增值税即征即退政策。对于增值税一般纳税人销

其自主研发、创新的产品，实行即征即退50%的政策。由于增值税具有税负转嫁的特点，通过实行即征即退的政策，使消费者购买上述产品所承担的税负下降，可以起到刺激消费的作用。

第三，中小企业“结构性减税”步子应该迈得更大一些。由于中小微企业历来是我国经济发展的薄弱环节，特别是在宏观经济趋紧的大背景下，中小微企业更是首当其冲受到冲击。因此，加大对中小微企业的“点调控”应成为“保增长”的重要着力点。

以2009年底出台的“小型微利企业所得税”减免政策为例，自2010年1月1日至2010年12月31日，对年应纳税所得额低于3万元(含3万元)的小型微利企业，其所得减按50%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税。照此计算，即使把全部约1000万家企业都算作小型微利企业，2010年减免的税收总额也不过300亿元，仅占当年全国税收总额73202亿元的约0.4%，因此，未来为中小微企业的“结构性减税”步子要迈得更大一些，力度要更大一些。

第四，出台促进产业结构升级和科技创新的税收政策。未来可考虑建立科技开发准备金制度，促进企业形成持续的自主创新能力和对创新产品的市场拉动和对消费结构的调整。比如，对属于培育期的战略性新兴产业，在培育期内实行增值税即征即退政策。对于增值税一般纳税人销

## 发行价向H股看齐值得提倡

皮海洲

最近一个时期，为配合股市“维稳”的需要，新股发行(IPO)节奏明显放缓，尤其是10月，仅仅只是在10月26日这天安排了一家IPO。

在这放缓的新股发行节奏里，有两家公司的发行格外引人关注：一家是9月24日发行的洛阳钼业；另一家是将于10月26日发行的浙江世宝。这两家公司有两个共同的特点：其一，二者都是H股回归A股公司；其二，两家公司的发行定价都受到市场关注。

洛阳钼业的发行定价出人意料。该公司原计划发行5.42亿股，发行价不低于6元，预计募资金额36.46亿元。而从路演与询价的情况来看，询价机构的报价也基本上都在每股6元以上。也正因如此，直到9月20日白天的时候，洛阳钼业的承销商还很乐观地放风出来，申购价在6元-9元区间。但洛阳钼业的发行计划在9月20日晚发生了剧变。当晚该公司发布公告，将预计募资金额减为6亿元，发行价确定为3元，发行数量减为2亿股。

将洛阳钼业的发行价降低到3元，这主要是向H股看齐的结果。因为洛阳钼业是一家在香港上市的H股公司，但截至9月20日，其H股收盘价也只有3.57港元，折合人民币约为2.90元。如果洛阳钼业A股发行价不低于每股6元，这意味着A股发行价是H股的2倍以上。这对于A股市场的投资者明显不公平。于是洛阳钼业A股发行价采取了向H股看齐的定价方式，最终将发行价定为每股3元。

因为有了洛阳钼业向H股看齐在前，同是H股回归A股的浙江世宝的IPO定价自然也就受到市场关注，其IPO定价向H股看

齐的呼声甚高。根据浙江世宝的A股发行计划，其每股发行价在7.85元之上。但如果向H股看齐的话，7.85元的发行价显然是痴人说梦。目前浙江世宝H股的最新价格是10月19日的收盘价2.41港元，折合人民币只有1.93元，7.85元是浙江世宝H股股价的4倍。正是基于如此巨大的价格悬殊，有市场传言称，浙江世宝的发行价降至每股2.5元。虽然这一传言并没有得到公司方面的证实，但它显然代表了一种民意。

其实，H股回归A股公司的IPO定价向H股看齐，是对A股市场化发行的一种完善。由于A股市场的不成熟，尤其是A股市场主要还是一个投机市，目前的A股市场化发行还有很多并不完善的地方，以至市场化发行成为高价发行的代名词，很明显的一点就是新股发行市盈率甚至远远超过了二级市场的平均市盈率。因此，进一步完善A股市场化发行是有必要的。而港股市场是一个相对成熟的市场，其股票定价明显比A股合理。也正因如此，H股回归A股时，IPO定价向H股看齐，可以认为是向合理定价看齐，是值得倡导的。

不仅如此，A股IPO定价向H股看齐，是保护A股投资者利益的一种需要。作为同一家公司的股票，每股股份所对应的权益都是一致的，A股发行价越高，其投资价值就越低，这对于A股投资者显然不公平。

此外，H股回归A股公司IPO定价向其H股看齐，也有利于减少H股回归A股公司新股发行对市场的冲击。毕竟发行价减低了，融资金额也就减少了。而且，从长远来看，H股回归A股公司IPO定价向其H股看齐，也有利于纯A股公司IPO定价向其合理投资价值回归，促进A股市场IPO定价走向合理。

# 降低制度风险溢价才能激活A股

熊锦秋

最近，中国社科院的尹中立先生按照有关金融学理论，提出“10倍市盈率是A股合理价格”的观点，给人们有益启示，也使人深思，笔者接着这个话题谈点个人浅见。

按照资本资产定价模型(CAPM)等理论，有效组合的期望收益由两部分组成，一部分是无风险利率，另一部分是对承担不确定性风险的补偿，称为“风险溢价”，风险溢价与所承担的风险大小成正比。比如，垃圾债券支付的利息通常要高于特别安全的国债利息，因为投资人担心垃圾公司将无法支付所承诺的款项，高出来的那部分就是风险溢价。

风险溢价有两个不同概念，一是事后的或已实现的风险溢价，这是通过历史数据观察得到的市场收益率与无风险利率之间的差值，又称“历史风险溢价”；二是事前的或者预期的风险溢价，这是投资者在投资之前的前瞻性溢价。

尹先生以长期国债收益率3.5%作为无风险利率，再以美国过去100年平均的风险溢价水平3%作为A股市场风

险溢价，得到投资者期望收益率应为6.5%，由此推算出中国股市合理价格应为15倍市盈率水平；另外，由于上市公司分红大约为其净利润的40%左右，由此得到股票价格应不高于10倍市盈率水平。

笔者觉得这种算法只可作为一种参考。首先，美国过去100年平均的风险溢价(事后风险溢价)水平有不同数据版本，有的数据为6.9%；其次，A股市场能否依照美国股市过去100年平均风险溢价水平，来设定A股投资者的事前风险溢价水平，并由此确定A股合理的市盈率估值水平，这是值得推敲的。

投资者在投资前所要求的“事前风险溢价”，只能基于当前时点对未来局势判断给出，“事后风险溢价”并不能完全代表“事前风险溢价”。另外，在美股市场，即使投资者预期未来各方面局势不会有太大变化，投资者觉得只要事前风险溢价能达到之前“事后风险溢价”3%的平均水平，他就愿意出手买股；但在A股市场，由于股市一些体制机制弊端，投资者承受的风险除了成熟市场的固有股市风险外，还有市场

不成熟所带来的额外风险，这些风险迫使投资者要求股市能给他提供更高的风险溢价，他才愿意出手买股。

过去10年，上证指数涨幅基本为零，若以2012年为原点、以过去十年数据为参考，那么A股市场“事后的风险溢价”为负数。一些投资者在股市亏损累累，有了这些经历，有人称“就是吃云南白药也难修补投资者心灵的创伤”，若要让这些投资者继续投资股市，它们会由此要求将来股市提供非常大的风险溢价，甚至要求无穷高水平的“事前风险溢价”，也即逃离股市。

现实来讲，投资者若要投资A股市场，他肯定首先关注A股市场能否尽快走向健康；市场越不成熟，那么投资者将为此要求市场为他提供更高的风险溢价，甚至不进入，即使市盈率跌到1倍。市盈率跌到1倍投资者也不买，这种情况也并非不可能，在美国股市，有时投资者对有的中概股就是如此估值，因为投资者对这个公司的财务报表真实性表示怀疑、对大股东是否会公司将公司利益掏空有担心。在A股市场，一些公司有利润不分，然后把利益向大股东、高管等特

定主体输送，最后公司可能成为空壳，这样的公司合理估值水平应该是多少，恐怕难以给出准确答案。

当然，由于A股市场一些纠偏因素毕竟还是存在，也开始发挥积极作用，越来越多的上市公司开始尊重中小投资者的利益，尤其是一些公司治理到位、机制健全的公司，对它们的合理估值，或许可以借鉴国外的估值方法。而且，只要机制健全，中短期上市公司是否分红，这并不应该影响市场对其合理估值水平，因为肉烂都在锅里，这些利益迟早都是股东的，不会因为公司分红率低，其合理的市盈率估值水平就会从10倍市盈率上升到15倍市盈率。

从总体来说，至于A股市场应该为投资者提供多高的事前风险溢价水平，投资者才愿意买股，这依然是个谜，因为A股市场有些规则还空缺或还不完善，有些制度则执行不到位，市场存在诸多不确定性。要揭开这个谜，就需要有关各方尽快完善制度、加强监管，推动股市游戏规则向成熟市场靠拢，减少市场跑冒滴漏，杜绝市场不成熟、不规范给投资者带来诸多不确定性风险。

## 焦点评论



一线城市咋安全?月薪须过九千元。调查结果惹争议，公众反应待研判。月光部落装潇洒，啃老群体藏辛酸。收入分配应改进，保障机制要完善。

赵天奇/漫画  
孙勇/诗

## 房地产调控不能盯着开发商利润

郭文婧

近日，陕西省住建厅和省物价局联合下发通知，要求各地分区测算住房项目成本并公布住房销售价格区间。规定商品房价格不能超过10%的利润率。超出价格区间的商品房将无法在价格主管部门备案，也无法取得预售证。

商品房价格不能超过10%的利润率，表面上看，是为了防止商品房价格反弹上涨，让价格回到合理水平。实际上，结果可能并非如此，它还有可能演变成政府给商品房利润兜底呢? 国外的标准比较清楚，就是当地普通居民收入所能承受的能力，量化指标就是房价与家庭收入比，一般在4至6左右。而我国的房价与家庭收入比，目前还没有一个准确可信的数字。郎咸平说，中国房价收入比达到发达国家3至6倍；谢国忠说，以房价收入比计算，中国房价全世界最高。今年5月，上海易居房地产研究院发布的“全国35个大中城市房价收入比排行榜”显示，2011年35个城市中有23个城市的房价收入比超出6-7的合理区间，比例接近七成。由于我国房价本身就还没有回到合理水平，政府再以10%的利润率兜底，就使得房价回到合理水平更加遥遥无期了。

最后，商品房开发的成本受到地价、税收、建材、水泥、物流、人力等多个因素的影响，而目前，“地本升值”成了各个行业共同抱怨的代名词，在这种背景下，房地产开发商的成本，毫无疑问也是上升的，再加上有10%的利润率兜底，岂不是说房价除了上涨之外，别无选择?

域住房项目的成本，进而改变房价。众所周知的是，目前地方政府财政对土地拍卖收入的依赖程度，依然很高，这也是各地纷纷拍出“新地王”的根本原因所在。不断刷新的区域“地王”，实际上就是在不断刷高区域住房项目的成本。现在，又有了10%的利润率做兜底，开发商的风险顾虑就会更少，就会更加疯狂地拿地购地，不断抬高房价。当然，在这个过程中，除了买房人悲催之外，政府和开发商都是稳赚不赔的。

第三，调控的最终目的应该是“合理房价”。什么是合理房价呢? 国外的标准比较清楚，就是当地普通居民收入所能承受的能力，量化指标就是房价与家庭收入比，一般在4至6左右。而我国的房价与家庭收入比，目前还没有一个准确可信的数字。郎咸平说，中国房价收入比达到发达国家3至6倍；谢国忠说，以房价收入比计算，中国房价全世界最高。今年5月，上海易居房地产研究院发布的“全国35个大中城市房价收入比排行榜”显示，2011年35个城市中有23个城市的房价收入比超出6-7的合理区间，比例接近七成。由于我国房价本身就还没有回到合理水平，政府再以10%的利润率兜底，就使得房价回到合理水平更加遥遥无期了。

最后，商品房开发的成本受到地价、税收、建材、水泥、物流、人力等多个因素的影响，而目前，“地本升值”成了各个行业共同抱怨的代名词，在这种背景下，房地产开发商的成本，毫无疑问也是上升的，再加上有10%的利润率兜底，岂不是说房价除了上涨之外，别无选择?