

日本调高消费税恐蹈法国覆辙

王勇

在前往印尼参加亚太经合组织领导人非正式会议前,日本首相安倍晋三宣布提高消费税,即从明年4月1日起将消费税率从目前的5%提高至8%,这是1997年以来该国首次调高消费税率。目前来看,该措施很可能给刚刚出现复苏势头的日本经济带来较大负面影响。但是,明知有影响,日本政府还要坚持这样做,其背后的逻辑令人深思,笔者认为,日本调高消费税是在步法国不当政策的后尘,可能会产生更大的负面效果。

安倍于去年12月就任之后,立即启动了被称为“安倍经济学”的更加激进的刺激经济政策。不过,“安倍经济学”尽管符合通货紧缩条件下刺激政策的需要,但历史实践表明,长期扩张政策的边际效率

中国金融资产亚洲第二 不值得炫耀

余丰慧

安联集团发布2012《全球财富报告》显示,中国大陆金融资产达到6.5万亿欧元,亚洲排名第二,此外,全球金融资产已达111万亿欧元。

首先要弄清楚金融资产的准确概念。观察一个公司或个人的资产负债表,我们会发现其中既包括金融资产又包括有形资产。有形资产(tangible assets)包括土地以及像计算机、建筑和汽车这样用来进一步生产商品和服务的资本品。我们必须把它们和金融资产区分开来,后者本质上就是一张纸。更准确地说,金融资产是一方对另一方的货币要求权,股票、储蓄、各类有价证券等都是金融资产的表现形式。

中国大陆金融资产跃居亚洲第二,再次证明中国改革开放35年来的经济奇迹;也说明中国大陆金融市场、金融工具随着经济的快速发展在不断完善、健康和繁荣,百姓金融投资品种在增多、方式在多元化。同时,2012年全球中产阶级人数增长了将近1.4亿人,中国总量占比最高。这是中国大陆整个经济发展成果和金融市场逐步发达的体现,可喜可贺。

虽然中国大陆金融资产跃居亚洲第二,但却不值得炫耀。因为,在这个光鲜排名后面还存在较大差距和问题。从总量上看,中国大陆金融资产仅占全球金融资产总量的5.9%,而同期GDP占全球总量的11.4%,金融资产全球占比远远低于经济总量占比,折射出中国大陆金融市场发展滞后于经济发展。

从人均来看,中国大陆人均金融资产与更为发达的新兴地区存在着明显差距。一个普通的中国人,人均财富4720欧元,在全球排名第三十八位,明

是递减的,刺激越久效果越差。日本实施刺激经济政策20多年来,年均经济增长率只有1.1%。更为严重的是,长期刺激经济政策,为日本经济的后续发展埋下了巨额财政赤字和庞大债务负担的隐患。2008年金融危机爆发后,日本经济刺激计划的总支出规模达75万亿日元,已占到国内生产总值(GDP)的5%左右,为此必须大规模发行国债。日本财务省公布的最新数据显示,日本国家债务余额历史上首次超过1000万亿日元(约合10万亿美元),相当于其GDP的两倍多,债务/GDP比率居发达国家的榜首,比希腊、意大利、西班牙等欧债危机重灾区还高。权威机构预测,到今年年底日本的债务规模将达到1100万亿日元,折合11万亿美元,相当于日本GDP的250%。

显低于马来西亚的7810亿欧元、韩国的19180亿欧元以及中国台湾的65080亿欧元。特别是中国台湾人均财富是大陆的13.8倍。这个差距着实有点大。一方面说明中国大陆人均财富增长并不快,另一方面说明中国大陆金融市场对个人以及家庭提供的金融投资工具和产品并不丰富,百姓金融投资渠道与发达国家以及新兴发达国家相比还有差距。

从金融资产增长看,中国大陆与世界发达国家相比更是望尘莫及。2012年全球个人家庭的总资产增长了8.1%,这是6年以来最强劲增长。主要因素是股票市场的积极走势——以证券形式持有的资产增加了10.4%。这使得全球金融资产总额上升至111万亿欧元的创纪录水平。众所周知,从2008年金融危机以来,中国A股一蹶不振,与美国股市不断创新高相比跌跌不休。中国大陆大部分投资者特别是个人投资者被A股市场套住了,资产进入股市后都变成缩水的金融资产了。

更加不容乐观的是,近年来个人负债增长已经超过了资产增长。据悉,在过去的12年里,亚洲(除日本)家庭负债平均每年以12.7%的速度增长。负债的平均年增长率已经从2003年至2007年期间的12.3%增加到2008年至2012年期间的15.8%。中国大陆个人负债近年来一直迅速增长,于2012-2013年度升幅达20%,高出亚洲平均值近5个百分点。一个最主要的原因是,脱缰野马一样放任暴涨的房价使得大多数百姓背负巨额贷款或者其他负债。许多家庭剔除按揭贷款后金融资产呈现负值或净资产值很低。

因此,不能乍一看“中国金融资产亚洲第二”的标题就沾沾自喜,就被这个噱头所蒙蔽。而应该细细分析咀嚼背后更加详细的数据,才能真切看到背后的问题和差距,克服盲目乐观情绪。

被庞大债务负担压得喘不过气的安倍政府最终抵制阻力,不得不下决心调高消费税率以挽救财政危机。实际上,早在去年8月日本国会就通过了一项销售税率上调的议案,计划到2014年4月把日本的销售税率上调至8%,到2015年10月进一步上调至10%。这是日本朝着财政整顿迈出的第一步。但这一议案,在安倍上台后就暂且搁置了。从今年5月到9月,安倍政府对提高消费税率对经济增长及重振财政会造成多大的影响进行了评估。因为在这种财政困境下上调税率是一把双刃剑,所以人们对政策的最终效果分歧很大。支持上调消费税率的有日本央行和国际货币基金组织(IMF),他们认为,上调消费税率是抑制日本公共债务膨胀和防止投资者对日本国债失去信心的必要手段;而反对阵营则担心,此举会导致日本经济重新滑向衰退,上调消费税率计划短期可以在2013-2014财年为日本经济增速作出预计0.2个百分点的积极贡献,等上调消费税率落到实处,消费者将相应地缩减消费,又会在2014-2015财年给日本经济增速带来0.6个百分点的负面拖累。同时,消费税增收对总需求的抑制会让日本难以如期实现2%的通胀目标。

笔者认为,日本在制定调高消费税率的政策时应当吸取德国和法国的经验教训。9月22日,默克尔以压倒性胜利成功第三次当选德国总理,默克尔之所以能击败竞争对手,主要原因之一就是默克尔一直拒绝向富人增税。然而法国在这方面却教训深刻。2012年7月,法国政府宣布

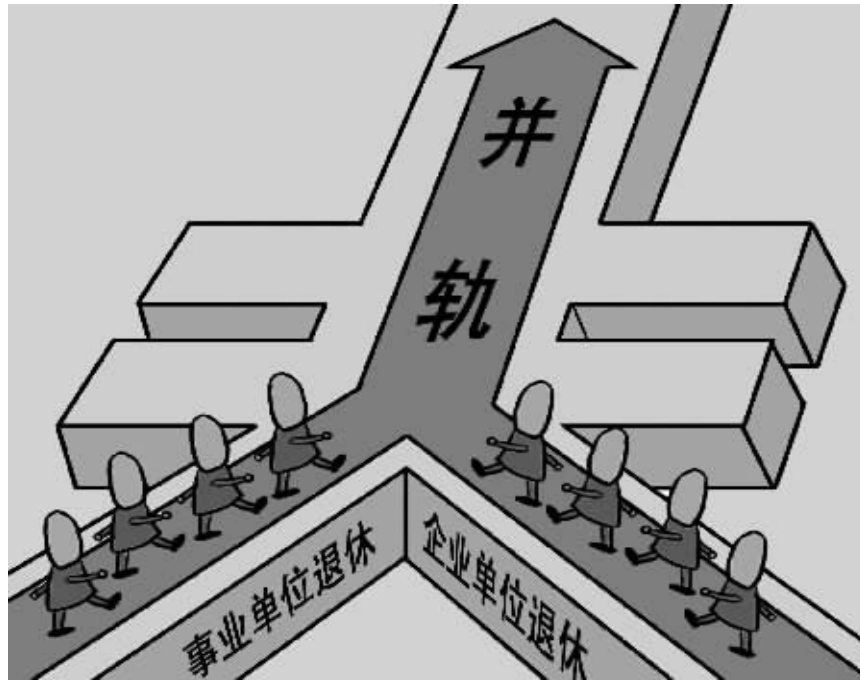
对富人增税政策,导致许多高收入人群移民海外。这种现象早在上世纪90年代就已经出现,移民者多为社会精英阶层,在带走财富的同时,还带走了在法国的产业,这使得法国政府遭受税收、人才和就业岗位的多重损失。默克尔长期拒绝向富人增税,就是为了避免重蹈法国的覆辙。法国征税还只是针对富人,就造成了出人意料的负面效果,而日本的消费税率是统一税率,是针对全体消费者,因为消费税是一种“逆向调节”的税种,所以穷人的实际负担更大,对经济的负面影响可能更大。提高消费税率可能进一步扭曲日本家庭财富分配,而日本的老龄化现象比较严重,按照上述速度提高消费税率,将严重遏制日本的主流消费人群的消费能力,自然会造成日本经济困难。尽管日前日本央行作出承诺,一旦安倍决定按计划在今年4月将消费税率从5%调高至8%,日本央行将考虑推出进一步的货币宽松政策。但对经济的刺激,财政税收政策与货币政策的效果是不一样的。

所以,笔者认为,日本政府现在决定明年4月提高消费税率似乎还为时过早,因为,毕竟届时日本内外经济形势并不是已经到了“好得不能再好”的地步,日本上调消费税率的基础尚不牢固。如果安倍执意孤行,那终将要为其作出的决定付出代价。

(作者系中国人民银行郑州培训学院教授)

焦点评论

企事业单位养老有望并轨



养老改革即将推,企业事业或并轨。个人账户打先锋,社会统筹当后卫。喊破嗓子虽动听,甩开膀子更可贵。制度鸿沟要消除,公平正义是依归。

赵顺清/漫画
孙勇/诗

以合同撤销权为切入点 阻止不正当关联交易

熊锦秋

当前,利用不正当关联交易掏空上市公司的行为在相当程度上存在,笔者认为,为了保护中小股东利益,应充分利用《合同法》这个武器来撤销不正当关联交易。

关联交易往往是通过合同的形式来实现的,实现对不正当关联交易合同的有效规制,是解决不正当关联交易的关键所在。从1880年到1910年,美国法律绝对禁止关联交易,只要公司或股东提出请求,任何关联交易合同不论其实质公正与否,都可以被撤销。此后,对关联交易的限制逐渐放松,1989年美国对《示范公司法》进行重大修正,对关联交易进行规范。

在我国,对上市公司不正当关联交易合同的效力问题,《公司法》缺乏明确规定,目前主要依靠《合同法》等来实现间接规制。《合同法》第52条规定,如存在“一方以欺诈、胁迫的手段订立合同,损害国家利益;恶意串通,损害国家、集体或者第三人利益;以合法形式掩盖非法目的;损害社会公共利益;违反法律、行政法规的强制性规定”等情形的合同无效。不正当关联交易往往损害小股东等第三人利益,根据合同法精神,这类合同应可申请为无效。而《合同法》第54条列举了可撤销可变更合同的三种情形,即“重大误解;显失公平;以欺诈、胁迫的手段或乘人之危”,不正当关联交易往往“显失公平”,从这个角度也可以依法申请撤销这类合同。对于无效合同或者被撤销合同,《合同法》第58条规定,合同无效或者被撤销后,因该合同取得的财产,应当予以返还。

不正当关联交易有可能损害公司债权人利益。通过不正当关联交易掏空上市公司财产,既可将利益定向输送到关联人,又可逃避对外债务。对此,《合同法》第74条明确规定,因债务人放弃其到期债权或者无偿转让财产,对债权人造成损害的,债权人可以请求人民法院撤销债务人的行为。也是说,如果关联交易对公司的债权人造成损害时,债权人可以行使债权保全性质的撤销权,向法院申请撤销关联交易合同。

不正当关联交易更可能损害公司利益,从而也侵害中小股东利益。上市公司作为关联交易合同的一方当事人,自然是申请撤销合同的当然权利人,但是,由于关联人把控上市公司,上市公司或许并不愿意向法院申请撤销不公平合同,或者依照《合同法》规定追究交易对手非法获得的财产,因此,往往只能依靠中小股东等非关联方向法院申请撤销合同。但是,目前《合同法》并没有明确赋予中小股东对不正当合同的申请撤销权,这方面还处于模糊状态。笔者认为,对于不正当关联交易合同,中小股东更应有权请求法院确认合同无效或者申请撤销合同。

中小股东对公司剩余财产的追索权排在债权人之后,若公司由于非正当关联交易而利益受损,中小股东损失远比债权人要大。如果仅因为中小股东不是合同签署方,就剥夺其诉权,那么《合同法》第52条、第54条等条款就将形同虚设,因为关联人把控的上市公司是没有动力来提起这些诉讼的,相反他们有阻止提起此类诉讼的动力。

不正当关联交易以异常隐秘的“隧道挖掘”方式转移公司资产和利润,它是中国股市最大的漏斗或黑洞之一。目前《合同法》对上市公司不正当关联交易的规制,还缺乏针对性,毕竟上市公司不正当关联交易合同有其特殊性,目前几乎没有听说有上市公司撤销不正当关联交易合同的案例。因此,对不正当关联交易可考虑出台专门法规制度予以规制,要逼关联人将关联交易侵吞的利益吐出来,以保护中小股东及债权人利益。

啃下公务员这块硬骨头 养老改革才能成功

张枫逸

据媒体报道,正在研讨中的养老体系改革顶层方案可能将在缴费主体、记账模式上,实现城镇职工和事业单位人员两套社保体系形态“趋同”,事业单位的养老保险制度要逐步和企业并轨。

今年6月有报道说,中国养老保险制度的整体改革方案设计已经启动,其内容涉及破除养老金双轨制等多个方面,一度引发社会广泛关注。然而,现在传出的最新消息却令人失望,事业单位与企业并轨的背后,意味着公务员群体再一次被排除在改革之外。

现行双轨制下养老金的替代率处于严重的两极分化状态。机关事业单位员工养老保险的替代率却高达80%,甚至更高,而企业养老替代率很多只有40%左右,低于55%的国际警戒线。如今改革双轨制却只拿事业单位开刀,不仅有失公允,也势必影响改革的推进。

上世纪90年代,原人事部就曾在云南、江苏等省试点事业单位养老改革,最终成了“半拉子”工程,不了了

之。2008年,国务院出台“事业单位养老保险制度改革方案”,要求广东、上海等五省市进行试点,但直到现在仍没有实质性的动作。事业单位养老改革一再搁浅,因素是多方面的,但其中重要一点就是只把事业单位人员当作改革对象,却不去触动公务员群体的利益,这样事业单位群体势必抵制改革。

正如社科院社保研究中心主任郑秉文指出,此次养老制度顶层设计结构式改革是一个机会,应该同时进行不同人群养老金并轨改革,否则随着时间的推移,改革窗口越来越小。日前,习近平主席指出,中国改革要“敢于啃硬骨头,敢于涉险滩,敢于向积存多年的顽瘴痼疾开刀”。养老金改革的顶层方案应将公务员和事业单位一并纳入养老金改革范畴。还是那句话,“要减少改革阵痛的次数,两次就疼一次吧,早晚的事。”

三类公司最适合进行优先股试点

赖盛贵

现阶段,优先股即将开始试点的消息刺激了以银行股为代表的蓝筹股出现上涨行情。而证监会也明确表示,优先股没有行业限制,不局限于银行。这意味着优先股高中国资本市场已渐行渐近了。笔者认为,具备以下几种情形的上市公司比较适合发行优先股。

第一种是净资产收益率较高、盈利能力较好同时现金流充沛的企业,如商业银行。由于发展的需要,银行要不断补充资本金,经常要在证券市场上再融资,不论是配股还是定向增发,这些增加的股票最终会在证券市场上交易,对市场构成一定压力,而优先股不在二级市场上转让,因而减少了二级市场的压力,并且优先股的发行对象也主要是保险、社保等机构投资者,对普通投资者影响较小。如果采用发行次级债的方式,虽然可以通过增加附属资本来缓解资本金的压力,但次级债到期后,还是有还本付息的压力,届时资金缺口还是会增大,而相对于债券,优先股没有到期日,融资企业因此获得了较为稳定的资本来源。

另外,这种模式也可用于国家对企

业的救助,如美国政府在金融危机中,通过购买优先股对国际集团(AIG)开展救助。金融危机过后,AIG渡过了难关,美国政府也获利退出了。与一些欧洲国家采用国有化、国家注资救助的办法相比,发行优先股的方法没有将企业国有化,较少地影响私营企业的积极性,不会影响市场效率,既保持了企业的私人性质,防止了国家资本过度干预企业经营,同时又保障了政府投入资金的安全性,获得并具备较高收益的可能,且退出方便。

第三种是有产业链整合需求的企业。相当部分上市公司大股东持股比例已很高,再通过向其发行股票方式注入资产并不合适,如果举债购买相关资产会提高资产负债率,面对这种矛盾可以通过向大股东定向增发优先股来解决。

以某央企上市公司为例,董事长在2011年上市路演现场表示,会将上游业务优质资产装入上市公司,以大幅增厚上市公司的每股收益。现在承诺期限将至,公司面临在股价低于两年前发行价,甚至低于2013年中报披露的每股净资产的问题,如采用向大股东非公开增发股票方式完成资产注入则面临发行多少股份的

问题,因为根据《股份有限公司国有股股东行使股权行为规范意见》第17条的规定,国有股股东转让股份的价格不得低于每股净资产,要满足该条件,势必增加股份发行数量,这会遭到流通股股东的反对,而且现在大股东持股已占上市公司总股本的三分之二,进一步增加其持股数也不合适。

对该公司来说,通过向大股东发行优先股完全可以解决这一难题。首先,优先股的发行价格可以高于当前的股价,由于优先股不具有表决权,不能在二级市场上交易,因此不会影响到现有流通股股东的利益,所以不会招致他们的反对;其次,拟注入资产的定价只要符合国有股股东转让股份的价格不低于每股净资产这一规定,不涉嫌低卖资产,国资监管部门也不会有意见。而且,如果现阶段发行优先股注入资产的方案能推出,较易获得市场认可,有利于股价上涨。

总之,优先股不仅是给机构投资者的一种投资品种,还是给上市公司的一种融资模式。优先股既适合于优质企业筹资,也可以运用于企业困难时的救助,还能较好地运用在产业链整合的过程之中。