

征收托宾税防范资本外流风险

张荣楠

当前,我国跨境资本虽然总体上还处于净流入状态,但资本双向流动的条件已经具备且初步显现。美联储从2014年开始的量化宽松(QE)退出过程,也是我国的经济结构转型、去杠杆化、资本项目开放和金融体系改革的过程,其中蕴藏的风险不能不重视,需要未雨绸缪。

警惕资本外流风险

不久前,外汇局公布的2013年中国国际收支项目数据显示,2013年,我国经常项目收支状况继续改善,顺差较上年下降15%,与国内生产总值(GDP)之比为2%,较上年回落0.6个百分点。种种迹象表明,随着中国金融风险上升、人民币汇率贬值预期增强,跨境资本流动的风险正在加大,中国必须高度重视来自外部短期投机性资本跨境流动的冲击,有必要尽早推出托宾税,维护国家金融安全。

中国资本流动风险源自人民币汇率的大幅波动,而这也可以被视为新兴经济体资本外流风险的延续。今年1月下旬,当美国宣布计划第二次缩减QE后,以阿根廷比索为代表的国家货币市场受到重创。大规模资产抛售在阿根廷、土耳其和南非等新兴市场国家再度上演,这是继2013年5-6月间新兴市场出现的第二波剧烈震荡。而今,出现在离

岸市场上的人民币汇率持续下跌,很大程度上预示着美联储QE退出的第三波冲击犹如涟漪,一波一波向外围传递。

由于从人民币跨境贸易、人民币存款和人民币债券三个指标来衡量的离岸市场规模还比较小,因此更容易受到全球跨境资金流动的冲击,离岸人民币自然首当其冲,离岸市场人民币兑美元跌至8个多月以来的最低水平,表明已经大幅减少离岸人民币头寸,并伴随着资本外流。

外汇占款下降 导致资金池水位下降

预期很大程度上具有刚性,一旦货币贬值预期形成,短时期内很难有所改变。掌握全球货币“总闸门”的美联储最新议息会议表明,美联储再次减少债券购买规模,将4月月度资产购买规模从650亿美元缩减至550亿美元,并可能在2015年初启动加息进程。中美利差、汇差缩小可能进一步导致资本外流,鉴于美元在决定全球流动性方面的核心作用,预期未来一段时期内,外汇占款中框下降势必导致中国“资金池”水位随之下降,意味着一直以来通过外汇渠道蓄水的功能正在转变为漏损的功能,这将改变中国货币创造的主渠道,进而加剧人民币贬值压力和对中国经济的担忧。

其实,对于新兴市场国家而言,金融体系的脆弱性和完全浮动汇率机制加剧了风险的暴露。亚洲金融危机就与金融自由化进程相关。在华盛顿共识和国际货币基金组织(IMF)的推动下,上世纪80-90年代正是全球资本账户自由化的高峰时期。以东南亚和拉美国家为代表的发展中国家开始大力利用外资发展经济,但与此同时并没有建立完善的资本管制防火墙,尤其是对资本流出的管理过于宽松,特别是那些外债比例高、经常账户赤字较大,且外汇储备匮乏的国家遭受犹如银行挤兑一样的“宏观挤兑”,直至导致金融危机。

根据保罗·克鲁格曼的“三元悖论”,一个国家或地区的货币政策独立性、资本的自由流动性以及汇率稳定性三个目标是无法同时实现的,如果要满足其中的两个,就必然要放弃一个。国际资本的大量流入/流出实际上就是满足资本自由流动的目标,但直接冲击了一个国家的汇率和货币市场。国际清算银行数据显示,当前全球日均4万亿美元的外汇交易中,只有2%是因贸易和国际投资引起的,其他都是投机性交易。这些投机资本对各个金融市场汇差、利差和各种价格差,有关国家经济政策等高度敏感,并可能出现过度反应,从而对整个金融市场产生不可逆的正反馈机制。事实上,此次金融危机、债务危机,乃至大宗商品价格与新兴经济体的资产泡沫无一例外都有跨境资本的“兴风作浪”。

征收托宾税 避免短期资本冲击

随着中国经济金融对外开放程度日益加深,资本管制有效性下降,推进资本项目可兑换应是迟早之事,但是开放资本账户必须可控、有序、谨慎进行,需要

分清长期与短期资本,有效的方法就是征收托宾税,以避免短期资本大量流入和流出,特别是投机资本流动对中国金融市场可能带来的冲击。托宾税(Tobin-Tax)是指对现货外汇交易课征全球统一的交易税,旨在减少纯粹的投机性交易。征收托宾税可以给中国带来三大好处:一是增强货币政策独立性;二是保持相对稳定的汇率;三是可以开放资本账户、允许资本自由出入,这实际上是破解了国际金融理论中的“三元悖论”。

笔者认为,随着美国量化宽松政策的调整以及全球金融格局的转变,防范跨境资本冲击风险仍是未来的主要政策方向。近两年,短期投机资本以及人民币套利风潮兴起积累了大量的风险,货币当局要对离岸市场和在岸市场汇率波动加强管理,密切关注人民币贬值影响及可能产生的连锁反应,避免资产价格的断崖式下跌和资本大量外流,应考虑征收托宾税,加强资本流动安全预警机制。

从国际范围看,加强国际金融合作共同应对新一轮风险冲击。为了应对未来可能出现的金融风险,除了须提前做好相关政策预案之外,应该深化区域金融合作,联手应对美联储政策退出以及全球货币金融格局变化所带来的新冲击,加快“清迈倡议多边化协议”等亚洲金融稳定协议的构建。应建立自我管理共同外汇储备基金来实现清迈倡议多边化,即相关国家可承诺向该基金投入一定金额的储备资金,加快构筑区域金融安全网,切实维护中国乃至亚洲的金融稳定。

(作者系中国国际经济交流中心副研究员)

新兴市场乏力 加大全球经济下行风险

罗宇

经历了“黄金十年”之后,万众瞩目的新兴市场近年来似乎已开始走下坡路。据国际货币基金组织(IMF)统计,2000至2010年新兴市场实际国内生产总值(GDP)复合增长率达到6.3%,高出发达国家4.4个百分点。但2011年至今新兴市场经济增速持续下滑,截至2013年末已降至4.7%。新兴市场总体规模及对全球经济的贡献已今非昔比,其经济增速持续放缓将带来较大的溢出影响,成为当前全球经济面临的重要下行风险。

外部环境变化 造成严重拖累

新兴市场此前十年的繁荣增长主要得益于内外部因素的共同支持。第一,全球经济持续稳定增长给新兴市场以出口导向为主的经济增长模式创造了强劲的外部需求。第二,国际市场流动充分、价格低廉的资金也有力地支撑了新兴市场的快速增长。特别是2008年国际金融危机爆发后,美欧日等发达经济体实施了超大规模的量化宽松措施,导致全球流动性近趋泛滥。第三,新兴市场动力成本低廉、制度改革红利以及内部需求扩张也为此前十年的快速增长创造了有利条件。

然而,成也萧何,败也萧何。远离危机震源的新兴市场虽然以较高增速率先复苏,但外部环境的变化最终对新兴市场造成了严重的拖累,加之内部结构性改革停滞制约增长空间,新兴市场未来面临的风险令人忧虑。

一方面,出口导向模式虽然在过去十多年时间里为新兴经济体快速增长提供了较强的推动力,但也使新兴市场对外部需求的冲击高度敏感。本轮金融危机爆发以来,全球经济进入了深度调整期,经济运行环境更为艰难复杂,总体复苏步伐明显放缓。2011至2013年全球经济复合增长率为3.4%,较危机爆发前3年下降1.7个百分点,其中发达经济体复合增长率仅为1.5%,远低于2005至2007年2.9%的复合增速。在此背景下,新兴市场外部需求增长步伐明显放缓,2011至2013年新兴市场出口贸易增速分别较2010年下降6.97、9.73和9.49个百分点至6.96%、4.19%和4.44%。受此影响,新兴市场经常贸易账户余额大幅下降。截至2013年末,该余额较2010年末下降了35.4%至2100亿美元。

另一方面,新兴市场过去几年里享受的宽松和便宜的融资环境已经开始发生根本变化。由于美联储量化宽松货币政策的调整,美国以10年期国债利率为代表的长期利率水平已经从最低点上升了近100个基点。随着购债规模的持续缩减及可能早于预期的加息措施付诸实践,未来利率水平进一步上扬是大趋势。作为全球资金价格的标杆,美国资金成本上行将导致国际利率水平逐步攀升,新兴市场将受到较大负面影响。据IMF测算,新兴市场债券指数(EMBI)综合收益率上升100个基点,将导致新兴市场经济增速下降0.25个百分点。

内部结构失衡 问题凸显

此外,在之前连续十年强劲

增长的同时,一些新兴经济体也积累了更多的内部结构失衡问题,包括财政赤字上升、货币信贷增长过快、经常账户恶化、通货膨胀上行等。尽管新兴市场已经开始加强制度改革、加快结构性转型步伐,但总体进展缓慢。尤其是在产业结构方面,新兴经济体仍主要集中于附加值相对较小的产业链中低端环节,在产品研发、品牌营销等高端环节暂处劣势,核心竞争力有待提升。据IMF估测,新兴市场所面临的内部宏观失衡和结构问题已经经济增速造成0.6个百分点的下降,经济结构调整乃至更强大的改革已是当务之急。

值得注意的是,新兴市场的规模和贡献已今非昔比。作为经济总量全球占比50.4%、增长贡献达75%的经济体集合,新兴市场经济增长持续放缓必将带来较大的溢出影响,加大当前全球经济的下行风险。首先,中国、印度等体量较大、发展较快的新兴经济体在全球经济中的地位提升迅速,其经济增速下滑对全球经济复苏形成一定的拖累。据野村研究的报告,如果中国GDP增长率下降1个百分点,中国以外的全球增长将下降0.3个百分点。其中,遭受冲击最大的经济体将会在亚洲,特别是香港、新加坡、台湾的增长率将下降1个百分点甚至更多。在欧元区,中国经济增速对其总体影响为下降0.3个百分点,其中芬兰、奥地利、比利时、德国和荷兰的风险敞口最大。同为“金砖国家”的印度,也是全球重要的大宗商品进口国,进口原油与黄金规模居于全球前列,其经济增速下滑对全球大宗商品生产国的冲击也很大。

其次,新兴经济体之间的相互影响以及市场预期的传递与蔓延可能导致新兴市场当前面临的问题更趋恶化。近年来,新兴市场经济体之间联系日益紧密,特别是中国、印度等新兴市场“领头羊”,通过全球供应链对其他新兴市场经济增长形成重要的影响。据IMF测算,中国经济增长遭受1个百分点的冲击将通过累积效应导致其他新兴市场经济增速降幅可能达0.4个百分点,而地理位置与中国距离较远的拉美新兴经济体,受出口贸易影响经济增速降幅达0.5个百分点。事实上,近年来中国经济增速下滑对于新兴市场在2012至2013年大约2%的增速下滑中,可以解释的部分也达到0.5个百分点。

再次,新兴市场实体经济增速放缓对金融市场造成较大冲击,发达市场亦将受到波及。在错综复杂的外部环境下,新兴市场实体经济增速放缓让金融危机以来持续看多的国际投行机构开始由多转空,部分机构大幅调整资产配置,导致新兴市场出现资金大量外流。据国际金融协会(IIF)估测,2013年新兴市场私人资本跨境净流入净额较2012年减少了360亿美元至11450亿美元,2014年可能还将进一步减少330亿美元。资金外流导致新兴市场金融市场遭遇重创,资产价格大幅下跌,金融风险迅速凸显。一旦新兴市场爆发金融危机,发达市场必定难以独善其身。事实上,近年来发达市场的经济主体与新兴市场联系更加紧密,以发达经济体银行为例,其在新兴市场上的头寸规模较上世纪90年代扩张了4倍多。新兴市场经济增速下滑、金融风险攀升,对发达市场的负面影响可能将进一步加大。

(作者单位:中国工商银行城市金融研究所)

差旅费标准全国一口价行吗?

张国栋

据报道,广西壮族自治区财政厅本月7日在其官网发布的《本级党政机关差旅费管理办法》规定,自治区各单位工作人员出差住宿费和伙食补助费依照财政部制定的分地区标准执行。这份标准在多地财政厅官网上“露脸”,各地之间没有差异。而在伙食补助费标准方面,除西藏、青海和新疆地区定为120元每人每天之外,其他各地标准均为100元。

此前,财政部发布了重新修订的《中央和国家机关差旅费管理办法》,对于外界关注的差旅费标准调整方面,明显变化是改变原先全国统一的一差旅费标准,明确由各省、自治区、直辖市和计划单列市财政厅(局)按照分地区、分级别、分项目的原则制定,并根据经济社会发展水平、市场价格及消费水平变动情况适时调整。这一新规,也被舆论解读为旨在加强和规范差旅费管理,堵住制度漏洞。

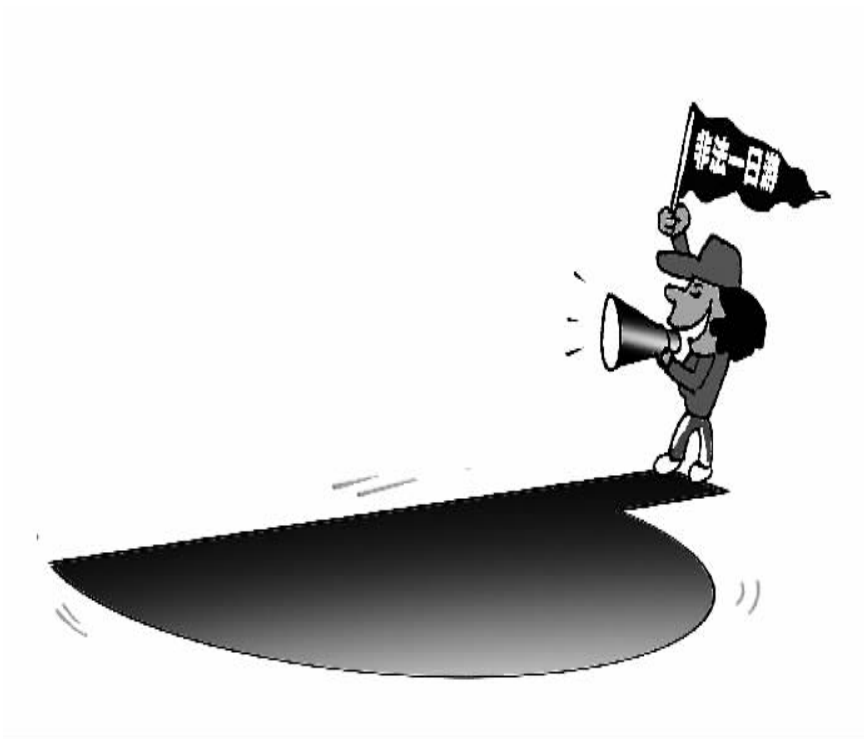
然而,就目前已经“露脸”的标准而言,各地尽管存在经济社会发展水平、市场价格及消费水平等诸多不同,但干部差旅费除了伙食补助费略有区别,其他的却是没有差异。这意味着,新规的作用在各地并未体现,新规的意义在各地也荡然无存。

新规的要义之一,就是要改变“一刀切”式的干部差旅费全国统一标准,因地制宜,回归科学合理。谁料绕了一圈,又回到了原点。干部差旅费怎么还是“全国统一”?要回答这个问题,说一些地方懒得作为,依葫芦画瓢是可以的;说一些地方贪图享受,不愿舍弃“高标准”也未尝不可。但无论如何,这都是不可取的,更是不符合实际的。

当然,标准定得高一点,不见得干部们在差旅时都要消费完,也不见得目的地都有对应的消费场所和消费水平。问题在于,一则,明明不需要也没必要,为什么要就高不就低?二则,即使真正用作差旅的消费不了,一些人会不会“眉头一皱”,把结余部分变通到自家腰包?千万不要以为这是杞人忧天。这些年,人们见得多了,自然对此不太放心。说句不好听的话,没缝的蛋,苍蝇都想叮;要是弄个有缝的蛋,恐怕就更不用说了。

不管已经“露脸”的、各地之间没有差异的干部差旅费标准出于何种考虑,各地的实际情况有差异甚至千差万别,这却是常识。就好比在北京吃青菜和在拉萨吃青菜不是一个概念,青菜运送到拉萨地区还需要考虑运输成本。至于住宿,各类地区的物价水平和生活水准不一样,标准自然会不同。假若差旅费调整绕了一圈,结果还是回到原点,如何能回应舆论关切,进而加强和规范差旅费管理,堵住制度漏洞呢?

“零团费”、非法一日游卷土重来



黑心导游舌如簧,骗局扮作铿锵方;口口声声零团费,招招招式将人诬。目无法纪尤可叹,心有恶念实堪伤;寄语有司执法者,除恶务必行为纲。

赵乃育/漫画 贾壮诗

重新审视房地产业经济支柱作用

项峥

随着楼市演化进入“第二季”,4月份全国70个大中城市中二手住宅价格环比下降的城市有22个,新建商品住宅环比价格下降的城市有8个,楼市周期性调整趋势已基本确立。过去一段时间,虽然我国房地产业迅猛发展拉动国民经济较快增长,但同时房价累计涨幅巨大,不仅加速宏观经济金融风险运行风险集聚,而且还削弱了社会消费增长潜力,加剧产业结构性矛盾,降低了资源配置效率。在未来通过深化改革寻求新经济增长动力过程中,有必要重新审视房地产业的经济支柱作用。

目前,我国房地产业增加值占国内生产总值(GDP)比重还较低。我国房地产业增加值核算包括房地产开发经营活动、房地产管理活动、房地产经

纪与代理活动和居民自有住房服务4个部分。就行业增加值在GDP中的比重而言,我国房地产业还难以成为宏观经济增长支柱产业。2011至2013年三年期间,我国房地产业增加值增速分别低于同期GDP增速2.6个、3.6个和1.1个百分点。2013年,我国房地产业增加值占GDP比重为5.85%。

我国房地产业对GDP的贡献,更多体现为社会资金过度聚集的结果。虽然房地产业对相关产业的拉动作用较强,但从大的行业分类来说,主要体现在对建筑业和金融业的拉动作用。2013年,我国建筑业实现增加值同比增长9.5%,高出同期GDP增速1.8个百分点;金融业实现增加值同比增长10.1%,高出同期GDP增速2.4个百分点。虽然建筑业与房地产业密切相关,但2011至2013年期间,我国建筑业实现增加值增速稳定在9.5%左右,而同期房地产业增加值

增速最高为6.7%,最低到4.1%。由此不难发现,所谓房地产业对GDP增长的贡献,相当程度上是支持了金融业的快速扩张。2013年,我国人民币房地产贷款余额占人民币各项贷款余额的20.32%,同比增长19.1%,高出各项贷款增速5个百分点。

房价过快上涨已经透支了全社会消费潜力。由房价过快上涨所引发的社会财富再分配效应,使得全社会的消费潜力已经被过度透支,影响到实际消费的稳定增长。2013年,我国社会消费品零售总额同比增长13.1%,低于上年同期1.2个百分点。如果当前房价高位盘整或继续上涨,那么社会财富将继续加速向中以上收入人群流动,普通居民、新就业人群等的消费空间将日益遭受挤压。同时,社会资金过度向房地产业集聚,也影响到其他行业信贷资金的可得性,明显增加了融资成本,成为我国产业结构调整

的巨大障碍。

就目前看,我国房地产市场运行的关键问题在于房价过高。实际上房价陷入“上涨已无可能,下跌有支撑”的局面。从北京部分楼盘降价后销售量出现明显增长情况看,刚性需求支付能力有限是约束来问题,同时也反映出,只要房价下跌到一定幅度,房地产交易活动将趋向活跃。从另一方面说,房价适度回落,有助于社会消费潜力释放。可见,房价回落并不是件坏事。

过去几年内我国人均住房面积的大幅提升,已经减少了房地产业短期内继续快速增长的可能性。在新的历史时期,极有必要重新审视与权衡房地产业对国民经济的拉动作用与相伴的一系列负面效应,重点是纠正地方政府对房地产业的过度依赖,努力将地方发展经济的力量引入到深化改革和简政放权之中,以进一步释放民间经济活力。

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ppl18@126.com。