

# Opinion · column

## 财税体制适时再改革



袁东

要想解决国人关心的经济问题,须将注意力转向财税体制改革。毕竟,财税体制牵涉重大利益调整,将决定各层次各类型主体的经济心理和行为,这恰好是重新整合和优化经济社会秩序与结构的内在力量。而中国,已然到了再一次整合和优化的时候了。

中国上一次重大财税体制改革是1994年,以“分税制”为主要手段,旨在提高财政收入占GDP的比重,中央财政占全国财政收入的比重,达到“重建财政”的目标。到了去年,财政收入占GDP的比率已近21%,比1994年的10.87%,提高了近一倍。也许还不如一些发达的福利国家,但效果显著,且以GDP增长更快的速度增加财政收入,便是途径。从1994年到2009年,财政收入年均增长18.13%,GDP年均增长13.57%。进入新世纪后,两者之间差额越来越大。

中央财政收入占全国财政收入的比率,1994年为57.16%,2009年为52.42%。不升反降。但地方财政支出占全国财政支出的比率,由1994年的71.73%增至2009年的80.36%,超过其财政收入份额增幅达38.9个百分点。与此同时,中央政府对地方政府的税收返还和转移支付,占地方财政总支出的比率,由1994年的51.5%下降到2009年的47.16%。

以上数据隐含着两个问题:其一,财政收入占比不高,但大量国有企业快速增长的垄断性收益,因长期不向国家财政分红,几乎完全留存,而未能使其在财政收入上显形化。由于国家仍能直接干预甚至支配国企的投资,因而,这部分巨额收益实际上具有政府财政性,只不过基本体现为投资,如果算上这部分收益,则财政收入占比不止21%。

其二,中央财政占全国财政收入比重看似下降,但同时伴随着更大幅度的地方财政支出比重的上升,以及中央税收返还和转移支付比重的下降。更不应忽略的是,中央财政的国债余额,1994年为2832亿元,2009年为60237亿元,期间年均增长21%。尽管国债是自愿性的借债,但终究是要通过增加税收偿还,实际上这是延后的税收。如果算上这一块,中央财政的比重是年年上升的。

由此而论,自1994年重大财税体制改革以来,“重建财政”的目标不仅超预期实现,而且,在国民收入分配中,资源以不断增加的速度向政府以及企业倾斜,家庭和个人,以及地方政府相对下降。然而,伴随工业化、城市化和市场化的快速进展,不管是家庭和个人,还是地方政府,支出负担均大幅增加。

这种收支的不对称越来越严重。相比16年前,当下中国的经济与社会,无论是总量还是结构,都发生了很大变化。经济总量,2009年是1994年的7.7倍;各产业所占比重:第一产业由18.8%下降到9.5%,第三产业由32.7%上升到42.6%,第二产业由48.5%微降到46.8%。城市化率由30%上升到46.6%。房地产业迅猛发展,已成经济支柱之一。资本市场和房地产市场从微不足道发展到覆盖了各个角落。经济与社会发展,已对内外经济交往提出了新要求。

更需引起注意的是,社会两极分化严重,财富与权力的金字塔形配置明显;房地产市场越来越成为难以理顺的经济和社会问题;重生产制造轻消费需求的结构问题渐趋于病态化;能源低效使用,高耗能高污染,一如既往;重出口推动轻内需提振,导致内外失衡;偏重招商引资而轻视综合发展效果。这些日益突出的问题,无一不剑指现行财税体制的束缚和掣肘。

然而,16年来,中国的财税体制,只有一些零敲碎打的微小动作,基本框架没有变动。中央与地方分权制下的生产性增值税,不仅助长了地方政府的狂热招商引资,以及相互间的过度竞争,而且抑制了消费。地方政府严重依赖“土地财政”,而且不列入预算内,不仅缺乏监督,不能不说这是房地产市场虚火不断升温的根本原因。国有企业资本收益不分红,加之税收调节不力,致使国企成为国民收入分配中的“漏网之鱼”。没有法定举债权,不仅加重了地方政府对“土地财政”的依赖,而且导致五花八门的地方融资平台泛滥,隐性债务膨胀,埋下隐患。

那么,财税体制新一轮重大改革究竟何着手?

可以设计多种方案,有不同的路径选择。但核心的原则不外乎以下几点:增加家庭和个人的收入份额;促使地方政府向着真正提供公平均等化公共服务的“公共财政”靠近;将国企特别是那些行业垄断企业纳入财政分配视野,国有资本收益全民共享;加大生产性增值税向消费型增值税的转化力度;大幅度加强对高收入阶层的税收调节力度,这除了强化个人所得税的作用以及税收征管外,应当从调节财富公平占用的角度认识房地产税、财产税及遗产税问题;尤其是房产税,如果仅以抑制房价的角度论证,那是搞错了方向,恰恰贬低了其必要性;赋予地方政府法定举债权,完善一级事权一级财权,而完整的一级财权,应是收入权、支出权和举债权缺一不可的有机结构。

(作者系中央财经大学教授)

## Forum 上证论坛

衡量主权信用,不能只简单地看债务与GDP之比,更要看政府是否还有能力负担公共财政资源的所有需求。中国持有的日债,总体规模有限,且以短期国债为主,无论从数量还是结构上来看,风险无须过于夸大。无疑,外汇储备资产多元化和美债继续扮演主力两条路径今后将并行不悖地延伸下去,而实现增长方式转型和放松外汇管制才是根本解决思路。

# 客观评估少量短期增持日本国债风险



刘辉

央行最新公布的数据显示:截至6月末,中国外汇储备总规模已高达2.4万亿美元,按一般推算,美元资产所占比重至少在60%以上,也就是1.4万亿美元。其中,仅美国国债一项就高达8952亿美元(美国财政部TIC数据)。无论从何种角度看,将外汇储备向包括欧元资产、日元资产、黄金、大宗商品在内的非美元资产进行多元化配置,都是大势所趋,这也成为当前国内各方的普遍共识。

然而,在现实中,外汇储备多元化又是一个知易行难的问题,可供选择的余地其实不大。先说黄金和大宗商品,使总摆脱不了“大树招风”的命运。以收储黄金为例,当前全球黄金供求关系基本平衡,此时若中国大举买入,只会将本已处于历史高位的价格进一步推高,大大增加储备成本,并承受未来黄金价格回落的损失。此外,目前中国黄金储备总量为1054吨,即便再增加一倍,也仅能分散300至400亿美元的外债,相对于2.4万亿美元的外汇储备总量而言,分散投资效果并不显著,最多只能作为次要的辅助手段。

而在主权债和金融资产方面,全球虽有200多个国家和地区,但剔除战争、内乱、腐败、法规不健全、经济落后和金融市场发展不发达等风险因素后,实际上可以投资的目的地并不多。算来算去,也就是一些发达国家和少数新兴经济体。对于欧美日三大经济体之外一些国家,受经济规模和金融发展水平约束,其债券市场规模往往缺乏足够的深度和广度,难以为中国庞大的外汇储备提供充分的投资工具和对象。

欧洲眼下正深陷主权债务危机之中,短期内能否走出还不确定。此时若大量投资欧洲主权债券,固然短期内收益率颇高,但风险也在同比例看涨。相比之下,日本国债近来颇得中国外汇管理部门的垂青。根据日本财务省统计,今年1至4月中国购入5410亿日元日债,而5月一个月中国大手笔再次购入7352亿日元。短短五个月,中国已合计增持了127万亿元日债。

但对日债的投资,同样引发了许多人的担心。对日本主权债的质疑主要来自三方面:其一,是当前日本经济复苏态势的疲弱;其二,是日本国债收益率偏低,以10年期国债为例,美债收益率为3%,而同期日债仅为1.2%;其三,也是最关键的,日本政府债务总水平占GDP比重已超过214%,不但远超60%这一公认的安全线,甚至大大超过希腊目前135%的水平。而国际货币基金组织最新研究报告更预测,日本的政府债务/GDP之比在2015年有可能进一步攀升至250%。这不得不令人产生联想,既然希腊早就出事了,负债水平高得多的日本,其主权信用不是更加岌岌可危吗?

事实上,自欧洲主权债务危机爆发以来,包括成功预言到次贷危机的“末日博士”鲁比尼在内的许多国际经济大腕都对日本、美国国债发出了警告,甚至连一些日本权威人士也对日本的高债务视作如芒刺背。例如,日本前货币政策委员会审议委员田谷裕三就悲观地预期,日本可能在未来3至4年面临主权债务危机。

这种担心有一定道理。但另一方面,我们似乎也很难解释:为何希腊债务/GDP比刚过120%就出了事,而日本早在2001年就超过了这一数字,却还活得好好的。何况,在历史上,英国政府1946年债务/GDP比也曾接近250%,也并未引发大的冲击。更进一步观察,经过次贷危机的洗礼,主要发达经济体都已迈过了60%这一红线,如美国债务负担为87%、英国为78%、德国为76%,理论上都存在一定信用风险。

可见,衡量主权信用,不能只简单地看债务与GDP之比,比如,评级机构穆迪在其主权债券评级方法中就清楚写明:主权债券评级应综合衡量经济实力、制度实力、政府财务实力和事件风险的特感性等因素。其中,评估政府的财务实力,首先要考虑的并非核心债务指标(债务/GDP比)是还是低,更要看政府是否还有能

力负担公共财政资源的所有需求。具体说来,同一个水平的债务,可能会对经济规模相等的两个负债国产生不同水平的压力,此时就要看“利息支付/收入”指标了。对于一国来说,利息支付可能占总税收的50%;而对于另一国,利息成本可能只占10%。而前者的债务负担远远大于后者。因此,穆迪的结论是,尽管日本的债务巨大,但该国债务负担只属于“中等”。

而就中国持有的日债来看:一是总体规模有限,今年前五个月增持的127万亿元日债全部折算成美元,是147亿,在中国庞大的外汇储备中比例非常小;二是以短期国债为主,保持了较好的流动性和安全性,如在5月增持的7352亿日元日债中,期限不足一年的短期国债5238亿日元,长期国债仅占763亿日元。

显然,无论从数量还是结构上来看,对外汇储备中日债的风险无须过于夸大。当然,需要强调的是,外汇管理部门对日债的信用风险变化须密切关注,策略也应保持灵活调整。

(作者为宏观经济分析师)

力负担公共财政资源的所有需求。具体说来,同一个水平的债务,可能会对经济规模相等的两个负债国产生不同水平的压力,此时就要看“利息支付/收入”指标了。对于一国来说,利息支付可能占总税收的50%;而对于另一国,利息成本可能只占10%。而前者的债务负担远远大于后者。因此,穆迪的结论是,尽管日本的债务巨大,但该国债务负担只属于“中等”。

而就中国持有的日债来看:一是总体规模有限,今年前五个月增持的127万亿元日债全部折算成美元,是147亿,在中国庞大的外汇储备中比例非常小;二是以短期国债为主,保持了较好的流动性和安全性,如在5月增持的7352亿日元日债中,期限不足一年的短期国债5238亿日元,长期国债仅占763亿日元。

显然,无论从数量还是结构上来看,对外汇储备中日债的风险无须过于夸大。当然,需要强调的是,外汇管理部门对日债的信用风险变化须密切关注,策略也应保持灵活调整。

(作者为宏观经济分析师)

## 上市公司应有怎样的公众形象?

◎ 谭浩俊

一般来说,公众公司要比其他企业更加注重自己的社会形象。因为,“公众”二字,决定了任何劣迹、任何负面新闻,都能给公司的社会形象带来负面影响,给投资者造成不必要的损失。但是,中国的公众公司,能够充分认识到这一点并自觉维护自己的公众形象,并不多,更多的公司往往把公众形象建立在短期利益、眼前利益、局部利益的基础之上,以至于对很多公众公司来说,其公众形象都是一个易碎品,经不起多少风浪的考验。

紫金矿业是最新的例子。7月3日,紫金矿业下属的紫金山铜矿湿法厂污水池突发渗漏环保事故,大量酸性废水(主要含铜、硫酸根离子)外溢,并通过排洪洞排入汀江,造成汀江流域和位于永定县境内的棉花滩库区出现了大面积的死鱼和鱼中毒浮起现象。据初步统计,仅棉花滩库区死鱼和中毒鱼就高达378万斤。

按理,发生如此重大的污染泄漏事件,公司一方面应当及时采取补救措施,处理办法,把污染造成的损失减少到最低点;另一方面则应按照上市公司信息披露的相关规定,及时将事故情况通过公开渠道向投资者公告,避免给投资者带来损失。然而,作为中国最大的黄金生产企业和颇具知名度的公众公司,紫金矿业并没有在第一时间向投资者披露事故信息,以至于在7月5日至9日这5个交易日里,紫金矿业A股连续上涨,最大涨幅为6.2%。这也意味着,在紫金矿业没有及时披露事故信息的这些天里,有相当一部分投资者陷入了紫金矿业的泥潭之中,遭受不必要的损失。

对如此重大的废水渗漏事故,紫金矿业副总在接受媒体采访时,从客观找理由,认为此次渗漏主要与自然

灾害有关,不可预料。持续降雨,或许会对企业的防污设施产生一定的损伤,但是,如果企业高度重视环保,并采取一切措施改进、完善、保护环保设施,一般自然灾害很难使其遭受破坏。今年5月,环保部曾发文通报批评11家存在严重环保问题的上市企业,紫金矿业为第一家。通报称,紫金矿业7家子公司存在着不同类型的环保问题。尤为严重的是,紫金矿业下属的上杭县紫金山金(铜)矿下田寮渗滤液污水处理系统在未经环保部门批准的情况下,自去年9月就开始停运,到今年5月有关部门现场检查时仍处于停运状态,造成尾矿渗滤液经收集池收集后,未经处理就直接排入了库尾。

很显然,紫金矿业的废水渗漏污染事件,不是偶然的,不是单纯由天气原因造成的。如果紫金矿业有环保意识,就不会出现下属多家公司的环保事故,也不可能在废水渗漏事件发生后9天才公开事件信息。虽然,紫金矿业已全面启动环保整改,但人们有足够的理由担心,如果紫金矿业不能真正从思想上树立公众公司的观念,从根本上着力于提高企业的公众形象,纵然经过此次整改,也难保不会在其他方面发生问题。

国内外的诸多实例证明,指望依靠企业自身去承担社会责任、改善企业形象、提高企业素质,希望从来都不大,只有通过完善监管体制、健全监管制度、加强监督力度等来加以规范和约束。而尤为迫切的是,为了切实保护经济发展的良好环境,切实维护投资者的利益,对那些漠视上市公司规则和社会公德的公众上市公司,须有严厉的处罚措施。

(作者单位:江苏省镇江市国有资产监督管理委员会)

## 美联储成了最大赢家



陆志明

美国金融监管改革法案的基本框架已定。在经历了财政部提案、众院立法、参院立法、参众两院协调四个阶段长达一年的马拉松式立法过程之后,美国参议院本周终于就要就金融监管法案的最终文本——《华尔街金融改革和消费者保护法》投票了。如果顺利通过,则本月中旬有望提交奥巴马总统签署生效。在竭尽全力游说公众之下,华尔街依然是法案通过后的最大赢家;而前期承受经济援助调查压力的美联储,则出人意料地成为监管权限膨胀的最大赢家。

从现有的基本框架来看,美联储监管权限变化有得有失,其失之一为,名义上虽然保留了消费者对金融保护权限,但是实际上却是由新设立的消费者金融保护署(CFPB)保护美国消费者在选择使用住房按揭、信用卡和其他金融产品时,得到清晰、准确的信息,同时杜绝隐藏费用、掠夺性条款和欺骗性的做法。最为根本的是,CFPB名义上是美联储的下属机构,但是保持独立的监管权力,署长由总统直接任命,人事与监管权力的分离,表明CFPB脱离FED仅仅是个时间问题。

其得之一为,对美联储在前期经济刺激政策方面的认可。虽然此前美国国会曾对美联储在前期经济刺激政策方面的流动性注入,以及对两房等金融机构的援助方面颇有微词,甚至提出要实施全面审计。但是事实上最终通过的金融改革法案框架,却并未动摇“货币政策独立性”这一美联储存在的基石,相反两个改革重点之一——系统性风险监控职能将由美联储来实施执行。

系统性风险监控,堪称此次金融监管改革的重点之重。次贷危机之后,全球各国监管层充分认识到如何规避系统性风险是避免经济危机循环往复、实现平稳可持续发展的主要障碍。而系统性风险监控的监控难度,远胜于单个行业风险,银行、证券、保险等各个行业交叉、相互渗透,系统性风险不仅源于单个独立的行业,同时也可能通过资产证券化、场外衍生品市场进一步放大。

因而为了规避系统性风险,必须针对系统性风险源头——金融行业与大型机构混合业务,以及风险扩散的渠道——场内场外衍生品市场等进行连续跟踪监管审计。甚至对于一些

突发性事件必须实施非常规监管。正所谓,失之东隅,收之桑榆,就实际监管权限来看,美联储虽然失去了保护消费者权益的监管权,但是在对多个金融行业与机构的监管权限方面却大大增强。相对以往集中于货币利率政策来说,美联储对中微观金融领域的监管大大拓展了。

当然,各方之前对美联储的种种质疑并不会完全消失。这主要包括美联储竭力挽救房地美、房地利,其直接受益者是高盛等华尔街投行机构,美联储与金融机构是否存在过于亲密的关系;同时购买部分金融机构的资产,将不良资产转移至美联储的资产负债表。事实上,随着美联储对这些金融行业监管权限的增加,如何厘清裁判员与运动员之间关系的问题,必然会被国会再度提出。

更何况,就目前的美国金融改革法案框架来看,金融监管采取条块分割的方式,即由不同的机构负责不同的监管领域,如消费者金融保护署(CFPB)负责监管金融机构的信息披露与欺诈消费者行为;而美联储负责监管传统货币利率和系统性风险;美国证券交易委员会加强对衍生品市场的规范等等。

这种分类而治的管理体系最大的弊端,在于相互之间彼此独立,无三权分立的牵制能力,因此需要上层管理机构统辖。然而考虑到美联储的货币政策独立性,美国政府虽然表面具有任免权,但是由于任期较短,联储主席任期较长,缺乏真正的人事约束力,随着美联储权力的快速扩张,如何将其限制在合理的监管范围之内,同时防止监管者与被监管者之间合谋现象的出现将是摆在美国国会面前的一道难题。

从目前来看,将美联储的监管业务分割为传统货币利率政策与新兴系统性风险监控两块,国会对分对其作不同的审计,是可能会被采用的预防性控制措施。由于监管金融系统性风险与传统货币政策独立性无关,因此估计可能会实施较为严格的财务分离审查和监管效率评估,以提升美联储的实际监管效能。

鉴于美国不仅处于金融领域发展前沿,而且在国际货币经济组织和国际清算银行等国际监管组织具有主导性的发言权,因而,美国国内金融改革法案也将深刻影响全球金融改革和奥巴马协议的修订。对中国而言,现在需要密切关注的是,这个法案中的哪些条款可能会直接上升为国际组织制定的所谓全球规则。

(作者系交通银行发展研究部研究员)



## 中国企业人才之困

一面是企业找不到所需要的人,另一面却大量毕业生找不到工作。无奈之下,企业自己来筹资办学。如何让学校教育和企业需求有效结合,创新发展职业教育,是当前中国所面对的一个课题。 漫画 刘道伟

## 以农行特有定位或能形成独特成长空间

◎ 郭田勇

农行上市,无疑是近期搅动资本市场神经的一件大事。从上市时机选择、定价合理性到未来的发展前景等诸多方面,市场各方一直争论不休。在高层层的悉心谋划下,定价价不高,农行超越工行成为史上最大IPO已无悬念,这的确可喜可贺。

不过,笔者近日在香港参加一个资本市场论坛,发现境外机构对农行的评价依旧分化严重。来自中东等地的大机构一掷千金,对农行信心满满,在一定程度上成了IPO得以顺利启动的定海神针,而那些自认是顺农行的中资背景机构投资者表示了更多的担忧,有些机构宁愿放弃。这大概也是农行超额配售创下新高原因吧。

与另几家国有商业银行相比,农行此前的业绩的确差强人意。由于自身定位的特殊,加之机构众多、队伍庞大、包袱沉重等,农行上市一直不被市场看好。但在其他各家银行早已改制上市的背景下,农行再不知难而退,不仅对自身发展形成桎梏,也会拖了整个金融业改革的后腿。

笔者以为,尽管农行上市有可能

给市场带来对“破发”的担忧,对大盘继续跳水的恐惧,但更重要的是也带来了“希望”。因为独特的市场定位有可能形成农行独特的成长空间。多年服务“三农”的经验及其广泛的网络分布、庞大的零售客户基础,以及在中国未来城镇化进程中的独特优势,决定了农行潜藏着广阔的成长空间和巨大的投资价值。

在利率市场化的大背景下,银行业所依赖的具有垄断性的高存贷款利差将进一步缩减,股票和债券等直接融资市场的发展促使商业银行业的负债业务萎缩,出现了所谓的脱媒现象,同时也在侵蚀着银行大客户的资金需求;加之现在各大银行在大城市的竞争日趋白热化程度,各家银行都在寻思着转变业务重点,寻找新的利润增长点,如进军中小企业以及农村金融市场。因此,虽然“三农”城镇经济、县域经济、中小企业等领域经营成本比较大,信贷风险比较高,容易形成不良贷款,但是在金融脱媒的背景下,这些正是中国银行未来应该主动拓展的战略方向,也是未来银行业竞争的焦点。而这也正是农行能与其他银行错位竞争的优势所在。

农行拥有庞大的营业网点,保证了其业务的覆盖范围。在农行2.3万个分支机构中,有7200个在县城,5300个在支机构较多的乡镇,高于工行、建行和中行县域机构网点数量之和。农行资金筹集成本低廉,农行的存款付息率最低,但其储蓄存款占比却最高,2008年农行储蓄存款占比达61%,其他三大行均不到50%,储蓄存款占比一般是衡量存款质量的重要指标,这意味着农行具有比其他银行更大的利润空间。农行“城乡联动”的发展方向,“三农”金融事业部制改革的不断推进,以及多年服务“三农”的丰富经验,将助推农行步入快速发展通道。

再说,农村城镇化建设是深化农村改革,加快农村产业结构调整,培育和发展农村市场,扩大内需的需要,也是推进农村城市化、现代化、社会化的重要一环,缩小城乡差别,实现农民奔小康的一项战略措施。随着中国的城镇化和工业化快速推进,产业逐步向中西部转移,从城市向农村转移,县域经济转移的速度加快,完善城镇金融服务体系已是当务之急,这也是加大金融支持城镇化建设力度的关键所在。

在。国家在政策导向上鼓励金融机构支持城镇化建设,并给予了大力支持,为农行的发展尤其“三农”业务的拓展提供了极为有利的外部环境。

所以笔者以为,农行未来要做的是以上市为契机,真抓实干,着力推进“三农”金融事业部改革,实现独立核算,建立有效的激励约束机制,进一步完善“三农”和县域信贷业务的经营模式,提升风险管理能力和资产质量,凭借自身网点覆盖面比较广、渗透率比较高的优势,全心培育核心竞争力,真正把三农业务从“概念牌”打造成业绩增长的“王牌”。

当然,农行切不可有“一俊遮百丑”的想法,在打好三农业务这张牌的同时,还须进一步提高其城市业务的经营水平。为此,要树立“以客户为中心”理念,从目标客户群的具体需求出发,创新金融产品,提供个性化的金融产品和服务。在巩固其公司业务优势地位的基础上,顺应国际银行业的发展趋势,积极推进战略转型和业务创新,大力发展中间业务和零售业务,提高在大城市金融领域的竞争力。(作者系中央财经大学中国银行业研究中心主任)