



智库观点

■ 杜秦川

当前,中国经济面临居民收入增速和消费增速持续放缓、投资增速下滑、国有企业的混合所有制改革推进缓慢、民企融资渠道较窄、去杠杆与防风险任务紧迫、金融业国际竞争力不足等多方面风险挑战。综合来看,在多种问题和困难均面临多重约束下,推动股市走出既平稳又安全的“平安牛”,是缓解当前经济面临多重困局的重要着力点。

股市走牛是缓解当前中国经济面临多重挑战的重要切入点

股市走牛有利于增加居民财产性收入进而促进消费。当前,我国民间财富巨大,但规范的可投资渠道仍较有限。从总的情况看,民众把钱存在银行的收益太低,很难抵御通货膨胀;“房子是用来住的”使房子已经不能再作为好的投资配置品种;债市参与者以大中型金融机构为主,普通老百姓进入债市的门槛很高;受国际政治经济格局等多种复杂因素影响,汇市的交易成本和风险太大。由此才最终形成了1亿多散户股民的中国股票市场,这1亿多股民背后就是1亿多个家庭,涉及面相当广泛。2018年股市大幅下跌,是近几年所未有的,导致居民财富大幅缩水,自然会抑制消费。在经济下滑背景下,经营性收入、工资性收入、转移性收入都难以快速增长,增加居民财产性收入成为现有宏观背景下多数居民增收的最重要选择,繁荣规范的股市能够促进居民增收,进而有利于促进消费,有利于实施债转股并进而降低杠杆风险,有利于疏导境内资金的合理流向,避免大量无处可去的资金进入互联网金融等风险高发领域,从总体上看也有利于社会稳定。

股市走牛有利于国有企业混合所有制改革和顺利实施“债转股”。近年来,国企改革是关键领域改革的“牛鼻子”,2018年年底召开的中央经济工作会议关于改革的提法是“要深化四梁八柱性质的改革,以增强微观主体活力为重点,推动相关改革走深走实。要加快国资国企改革,坚持政企分开、政资分开和公平竞争原则,做强做优做大国有资本,加快实现从管企业向管资本转变”。由此可见,国企改革被放在第一位,是多个重点领域改革推进的前提和关键环节,是关键领域改革的抓手。此外,当前杠杆率较高的一个重要方面是国有企业的债务风险较高,在

■ 学者论坛

■ 贾康

税收问题是社会上持续的敏感问题和热点问题,减税是社会成员的普遍诉求。说到“税收与减税的内在逻辑”,我认为,至少得讲到六个层次的基本认识。

第一,认识减税降费问题,其逻辑起点是:客观地看,不能没有税。从很古老的时候就流传一句谚语式的话:只有死亡和税收无可逃避。因为人类社会进入国家形态后,各个国家各级政府需要以规范化的税收为主要收入形式,取得公共资源来支持政府履行职能,“无政府主义”只能是乌托邦式的空想。

第二,既然政府的存在和政府的税收不可避免,那么接下来就要特别认识这种税收如何才能达到优化状态。税收理论里有一个学理上的假设——税收如果有了一个合理结构以后,对于其负担所体现出的税率,是可以寻找最优值的。虽然在实际生活中从来没有人说清楚这个最优税率到底是什么样的量值,只能是在动态的过程中磨合。按照税收法定原则,应该有公众参与,通过立法把税制结构尽可能合理化,把每个阶段上的税率尽可能向最优方向靠近。在实际生活中,税率的优化也往往会形成一个不对称,就是税务管理部门一线人员在有税收任务的情况下,会愿意尽可能把完成税收任务体现为他们的工作成绩,而政府也有了更多的税收收入。当然,社会上有些批评,说财税部门只知道完成税收任务,这可能有些过于偏激,我在上世纪80年代进入财政系统当研究生的时候就知道了,天天讲要“跳出财政看财政”,要服务全局。但是怎么服务好全局这个问题值得继续探讨。从理论上讲,如果在可能减税的情况下尽量减税,那么将会带来什么效应,即学术语言里所讲的供给侧怎样合理化呢?应是努力放松供给约束,释放供给潜力。一个宏观层面评价较好的财政税收政策,它会落到微观千千万万的市场主体,力求让他们更好地发挥市场主体的功能,这个逻辑是非常重要的。如果我们考虑减税的理论原点

繁荣规范的股市能够促进居民增收,进而有利于促进消费,有利于实施债转股并进而降低杠杆风险,有利于疏导境内资金的合理流向,避免大量无处可去的资金进入互联网金融等风险高发领域,从总体上看也有利于社会稳定。

稳定杠杆率的前提下,推动国有企业改革的重要优先方案是“债转股”。

股市走牛有利于缓解企业融资困难和助推科创板成长。去杠杆以来,信用紧缩和分层明显,一些民企融资困难加剧,民企债券违约事件频发,发债难度有所加大。大力发展股票市场,能够为民企上升融资提供更宽广、更多样的渠道。直接融资市场通过更高效、更透明利用信息,从而能够提供比间接融资市场更低的资金成本。股市走牛还有利于科创企业成长,科创类企业初期发展风险相对更大,从企业发展阶段和融资模式规律看,初创类企业主要是依赖股票市场而非债券市场融资。

股市走牛有利于增强中美经贸谈判信心和积极引导预期等。中美经贸摩擦以来,叠加国内的去杠杆带来的信用紧缩等,导致两国股市表现差异明显。多种迹象也表明,特朗普对股市表现非同寻常地关心,两国股市表现也成为影响特朗普进行两国经贸谈判的重要方面。因此,规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场有助于改善国内信心和预期,有利于吸引外资等各类资金,有利于提升我国金融业国际竞争力,股市走牛也是积极引导预期、提振市场信心和谈判信心的抓手。

近期的经济形势和资本市场发展变化需要“平安牛”

面对复杂多变的外部环境、国内经济下行压力和2018年以来持续下行的股票市场,党中央、国务院审时度势,提出深化金融供给侧结构性改革,以期重塑金融业竞争力,带动经济全局长期持续稳定健康发展。

股市需要一个“平安牛”

中共中央政治局第十三次集体学习时强调,要深化对国际国内金融形势的认识,正确把握金融本质,深化金融供给侧结构性改革,增强金融服务实体经济能力,推动我国金融业健康发展。习近平指出,金融是国家重要的核心竞争力,金融安全是国家安全的重要组成部分,金融制度是经济社会发展中重要的基础性制度。“金融活,经济活;金融稳,经济稳。经济兴,金融兴;经济强,金融强。经济是肌体,金融是血脉,两者共生共荣。”“要提高金融业全球竞争能力。”这无疑反映出金融业对经济全局和国家安全的重要性,特别是通过深化改革打造规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场定位的重要性明显上升。

自今年2月份中央提出“深化金融供给侧改革”以来,A股市场在短短数周内持续快速上涨。由此使今年以来A股市场出现了明显回升。特别是今年1—4月份,上证综指、深证综指上涨约30%,涨幅在全球主要股指位于前列。5月份以来,因中美经贸谈判出现新变化,预期生变导致A股出现了较大震荡调整,上证综指、深证综指和创业板指数都出现了明显回调。到7月9日,上证综指较今年年初以来仅上涨约17%。

A股市场持续平稳、安全上涨有利于当前各项经济工作的推进,比如A股市场有利于以国有企业的混合所有制改革为突破口的关键领域改革,有利于市场化、法治化债转股为突破口的去杠杆、防风险,有利于增加居民财产性收入进而促进消费,有利于疏通融资渠道和投资资金来源,有利于科创板的顺利推出和更大力度、更高效地支持企业科技创新。然而,急速而不可持续、波动剧烈的股市上涨也会带来新的问题和风险。因此,一个“既平稳又安全”的牛市才是更为值得期待的,也有利于各项经济工作的顺利推进。

既平稳又安全的牛股即“平安牛”,是指股市上涨既不出大起大落的波动,又不会引发大的金融风险。“平安牛”不同于以往提出的“杠杆牛”“水牛”“改革牛”“疯牛”“慢牛”等。“水牛”在以往的股市上出现过,“杠杆牛”的典型例子就是2015年的股灾,2005年的股权分置改革曾经引发了一轮“改革牛”,这也是投资者对未来最期待的,希望通过一些基础性的制度改革,以市场化的优胜劣汰制度实现真正的长久的价值投资支撑的牛市。然而,“改革牛”需要多项配套措施协调推进,短期恐还有冲击,见效需时日,“远水未必解得了近渴”。

以建设规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场迎接“平安牛”

自2018年10月国务院金融稳定发展委员会多

次喊话股市以来,缓解股权质押风险等一系列激活股市的政策已经出台。2018年年底召开的中央经济工作会议提出,“资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用,要引导更多中长期资金进入。”而随后央行、银保监会、证监会等相关部门按照中央经济工作会议精神也进行了部署。A股经过今年2月、3月以来的快速上涨后,股票质押风险等已经在很大程度上有所缓解。

站在新的起点上,如何通过进一步深化资本市场改革,打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的股票市场,从而引导股市迎来“平安牛”并最终迎来“改革牛”,为科创板保驾护航,促进缓解多方面风险挑战,成为股票市场发展的当务之急。为此提出以下四点建议。

一是通过政策、讲话等多种方式释放出更加清晰明确的“国家需要稳定、安全的长牛股市”的预期和信号。尽快形成一整套的基于规则的、法治化的、市场化的方式改善监管、交易理念等,建立监管问责制,对由于监督不力、隐瞒不报、决策失误等造成重大风险的事件严肃追责。通过事前制定好规则防范类似2015年杠杆股灾等市场不规范行为,尤其是要避免行政式打压。

二是以监管、准入、退出制度改革为突破口引导各类合规资金积极进入股市。完善资本市场基础性制度,把好市场入口和市场出口两道关,加强对交易的全程监管。深化准入制度、交易监管等改革,加强监管协调,坚持宏观审慎管理和微观行为监管两手抓、两手都硬、两手协调配合。通过持续提高上市公司质量、加大退市力度、完善交易制度、改进监管制度等,引导各类合规资金积极进入股市。

三是围绕经济高质量发展导向支持更多企业上市融资。围绕现代化经济的产业体系、市场体系、区域发展体系、绿色发展体系等提供精准金融服务,注重尊重市场规律、坚持精准支持,选择那些符合国家产业发展方向、主业相对集中于实体经济、技术先进、产品有市场的企业进行重点支持,对一些前景暂时不太明朗的企业也增加容忍支持度。

四是加快股票市场透明度、开放性和风险控制能力建设。做好金融业特别是股市综合统计,健全及时反映风险波动的信息系统,完善股市信息发布管理规则。根据国际经济金融发展形势变化和我国发展战略需要,研究推进新的举措,扩大股市高水平双向开放,提高开放条件下经济股市管理能力和防控风险能力。进一步健全信用惩戒机制,提高违法退市、罚款等各项成本,使违法交易、财务造假无处容身。

(作者单位:中国宏观经济研究院)

从六个层次认识减税降费的内在逻辑

落潮的时候,收入下降了,自动落档,又给经济升温。对这个“自动稳定器”,中国现阶段还无法借鉴过来。中国总体的税制结构是以流转税为主,或者叫做以间接税为主,而中国的直接税是相当边缘化的,所以我们不能简单照搬、照猫画虎式地学特朗普在美国减直接税,我们要在中国现在最主体的流转税方面减税。最典型的第一大税——营改增以后的增值税,占中国整个税收收入的40%左右,这是中国减税的重头戏,减税就是为了解放供给侧的活力。因此,中国的宏观调控在反周期方面,减间接税就有了更明显的现实意义。

第四,在减税降费过程中,要使实际生活中的税率、税负,尽可能地趋向于依法征收、依法减免的优化状态。中国除了18种正税之外,还有300多种有文件依据的行政性收费。这些行政性收费未必每一项特别大,但是它很麻烦,而且还可以讨价还价,这无疑带来了许多实际的综合成本。除此之外,还有隐性的成本。李克强总理说的一句话说到点子上了:要真正继续往下深化改革,清理收费要碰到一个“拆香火”的问题,即林立的部门,能并的并,能拆掉的要拆掉。定规划、政策是政府部门要做的事,但这么多的审批,可不是政府该做的,拆了庙,精简机构,把职能尽可能合理化,减少审批权,也就减少了后来派生出来的这些收费权——实际上还有一个好处:减少审批收费,实际又会减少它们派生出来的隐性负担里边的“设租寻租”。所以,我认为,现在中国的正税要继续减没有问题,而且从国际比较来看,所谓宏观税负——正税和其他国际可比的税负合计在一起30%多,似乎也不算特别高,但是正税之外不合理的五花八门的隐性负担怎么降?这是中国改革中的一块“硬骨头”,一定不能只讲“减税”,还要强调“减负”。

第五,现在为企业减负是势在必行,但是企业在市场竞争中,流转税的税负是可以想办法加在价格里往上传递的,学术语言上叫“转嫁”。经济学早就分析得很清楚,这个转嫁最后或多或少都要落到无

可再转的那个环节,就是最终消费者的环节上。换句话说,中国看起来这么多的流转税,它最后的负担归宿是落在消费大众头上,而消费大众总体结构现在不是橄榄型,不是最穷的人和最富的人两头小、中产阶级中间大,中国总体来说还是金字塔型,除了上面有巨富,中间有越来越多的中产阶层,但还有大量的中低收入阶层,是金字塔下面的底座。当然,现在的减税,首先在前端环境上,是企业感觉轻装上阵了,最后的结果是造福于整个社会成员,特别是消费大众中的中低收入阶层,使他们减轻了负担。

第六,在我国,减税和降低税负,一定要特别注重放在一起来安排,把握好“全景图”。今年5月1日起,城镇职工基本养老保险的单位缴费比例可从20%降至最低16%。在落实好这一政策,减轻企业负担的同时,要注重推进相关配套改革,积极考虑在各地基本养老金缴费由税务机关统管之后,把基本养老金统筹提高到全社会层级的这一改革任务抓紧加以落实,这将明显提高基本养老金“蓄水池”的互济功能,从而更有效地降低养老金缴费标准,减轻企业和职工负担。除了税收、五险一金、各种行政性收费之外,还应该考虑其他一些实际的隐性负担和与制度成本相关的负担如何降低。比如进一步加快完成审批事项以节省企业时间成本,实施配套改革帮助企业降低在融资、物流等方面感受到的实际负担等。从某种程度上说,政府最应该要做的是降低制度性成本,至于企业自己努力可以降低的那些成本,政府不要去操心,企业竞争中自己能降的成本它一定在努力降,关键是制度性成本要通过配套改革来真正把它往下降。

因此,从减税说到减负,再说到配套改革要攻坚克难,在改革的深水区要“啃硬骨头”,很多事情其实涉及到李克强总理所说的“拆香火”,即整个行政系统要伤筋动骨,甚至脱胎换骨式地推进大部制、扁平化等改革。

(作者系华夏新供给经济学研究院首席经济学家、中国财政科学研究院研究员)