

美欧债务危机的双重影响和三大对策

□ 王 健

摘 要:摘要:始于2011年夏季的美欧债务危机,持续发酵,国际金融市场经历了“资产大跳水、黄金顶破天”到“资本和黄金市场双双坐过山车”。美欧债务危机对世界经济和中国经济产生了双重影响:一是国际动荡打断世界经济复苏的进程,世界经济正滑向滞胀;二是深深融入国际经济的中国经济,难以独善其身,如果宏观经济政策不调整,经济增速可能放缓,通货膨胀持续。应对美欧债务危机对经济的影响,需要宏观经济政策创新:以“以民为本”的财政政策为突破口,以更新货币政策和恢复发展资本市场为两翼,建立扩大消费需求的长效机制,实现国民经济持续稳定发展。

关键词:莫欧债务危机;通货膨胀;滞胀

中图分类号:F811.5

文献标识码:A

文章编号:1671-8402(2012)01-0043-07

美欧债务危机影响之一:国际经济滑向滞胀

如果说2008年世界经济大势是衰退,2009—2010年世界经济大势是恢复,那么2011年乃至未来一年内世界经济大势毫无疑问是滞胀。

当前正在发生的美欧债务危机导致原本疲弱的世界经济复苏步伐更加缓慢,引发全球流动性泛滥及通货膨胀蔓延。此外当全球没有重大技术革命、没有新的经济增长点、也没有发明更好的政策组合之前,希冀世界经济迅速恢复到国际金融危机之前的水平,正好比建一座无地基的摩天大楼,建得越高,建得越快,坍塌得越猛烈。正如国际货币基金组织总裁拉加德在北京国际金融论坛讲话指出的:“如果不行动起来携手并进,我们将进入前途未卜、金融动荡和全球需求崩溃的螺旋式衰退。最终,我们将面对低增长与高失业的‘失去的十年’。”^[1]

1、经济虚弱,前景堪忧

证券市场是世界经济的晴雨表,这个晴雨表

显示:美欧债务危机给本已脆弱的世界经济踩了一次急刹车,大大延缓了世界经济复苏的进程。更为糟糕的是,世界两大经济引擎都面临着囚徒博弈的困境:政府控制债务规模扩大、经济下滑;政府不控制债务规模,经济下滑放缓,但是债务危机加剧。

以美国政府为例,美国政府信用评级下调对美国最直接的影响就是美国政府贷款利率提高、发债成本增加。美国政府发债的成本增加,有可能陷入一种恶性循环:借贷成本高,借债难,经济复苏越慢;但放弃高成本借贷,美国政府债务危机卷土重来,经济增长更加缓慢。作为世界经济引擎,美国经济复苏缓慢,就意味着世界市场需求下降,依赖美国进口订单的欧洲国家和新兴市场国家经济增长将放缓。

相比美国,欧元区国家的经济前景更为黯淡。欧元区国家的政府债务危机,已经从希腊等小国蔓延到位列欧元区经济支柱的意大利和西班牙。所有面临政府债务危机的国家,为了维护

作者简介:王健,国家行政学院经济学教研部教授。

欧元的地位,都必须削减财政赤字。手段无外乎增税或减少政府支出,无论用哪种政策,或者两兼用,其政策效应都是收缩经济。而作为欧元区竞争者的美国还要叮欧元区这个“有缝的鸡蛋”,通过打击欧洲经济来维持自身的霸主地位,内外交困下的欧元经济短期内怎能恢复?

作为世界经济引领者的欧洲和美国短期内都无法摆脱经济困境,世界经济在短期内还将保持虚弱。各主要经济体需求减少,世界经济增长速度下滑。

2、“黄世仁奈何不了杨白劳”

债权国进退维谷。持有美债的国家政府都面临相似的困境:如果大量抛售美国国债,美债会下跌,未抛售的美债损失更多;抛售美元导致美元进一步贬值,出售美债后的美元,如果找不到高收益的国际投资,直接持有美元不仅因美元贬值受到损失,而且失去了持有美债的利息;不抛售美国国债,正中美国政府下怀,美国政府可以多印美元来还债,以货币还债务,持有美国债务仍然会贬值。对债权国而言,不论减持还是继续持有美债都有风险,陷入了“黄世仁奈何不了杨白劳”的境地。

3、流动性泛滥,通胀蔓延

既然“黄世仁奈何不了杨白劳”,那么增发货币就成为美国和欧元区最经济的经济政策,随着货币滥发,必将导致全球流动性泛滥,通货膨胀“全球化”。

那么美国和欧元区政府可不可以节流开源,避免滥发货币引发通胀呢?答案是否定的。以美国为例,美国政府要节流,就要减政府的福利支出,主要是削减穷人的福利,穷人不满意,国会中的民主党议员不同意;美国政府要开源,就要增加税收,主要是向富人多征税,富人不愿意,国会中共和党议员不同意。

在美元是国际货币、拥有铸币税的时代,美国政府会继续毫无责任感地增发货币。增发美元,就成为美国政府兼顾穷人和富人利益的“维稳良策”。欧元区政府还债的方法也与美国如出一辙,与美国不同的是,欧元区还面临欧元区内部财政政策不统一、三大评级机构环伺的困境,不仅要仿效美国多印欧元、多发欧元债,以增发货币还国债,而且,债务成本更高,货币发行更

滥。

在两大经济体“齐心协力”的配合下,最终必然导致全世界流动性过剩,通货膨胀在全球蔓延。由于世界疲弱且经济复苏缓慢,全球流动性泛滥却日益加速,因此,世界经济将逐渐步入滞胀的泥淖。

美欧债务危机影响之二:中国经济增速趋缓、通胀难消

中国经济已经深深地融入世界经济,在美欧债务危机中,作为新兴经济体的中国首当其冲受到影响。美欧债务危机,不仅影响中国虚拟经济,也影响中国的实体经济。

中国宏观经济政策如果不改弦更张,宏观经济面临的新形势将是:经济增长速度放缓;通货膨胀压力更大。

1、冲击中国资本市场,虚拟经济低迷不振,股市低位振荡,消费疲软,经济增速放缓

美欧债务危机冲击我国证券市场。自2011年7月以来,上证指数不断地破位下行,连续地创新低,延续了2010年以来中国A股与国际股市的关系:即国际股市涨,A股基本不涨或微跌;而国际股市跌,中国股市必跌。坊间称之为“月亮走,我也走;月亮不走,我也走”。紧缩货币政策尚无明显的转向,令无数投资者望而却步。由于股市低迷,投资者损失巨大,因而,消费也随之收缩,消费疲软,经济增长速度放缓。

美欧债务危机对中国证券市场的冲击甚于美欧证券市场。美欧债务危机之前,美国、欧洲证券市场指数基本恢复到国际金融危机前的水平,而中国证券市场指数还不到国际金融危机前的一半。美欧债务危机后,美欧证券市场是从高位振荡下行,而中国证券市场是从低位波动下行,因此,本轮美欧债务危机对中国证券市场的冲击甚于美欧证券市场,对中国A股的伤害更大。

2、中国出口将下滑,实体经济增长速度放缓

如前文所述,中国向欧、美国两国出口增长减缓自不待言。那么向其他国家出口是否可行呢?不行!世界各国在政府债务高企、失业率居高不下的情况下,为了提振萎靡的本国经济,都会或明或暗地祭起保护主义的大旗,以保护国内产业,增加就业,因而国际贸易磨擦必然增加。2011

年全球贸易预警组织发布报告称,近半年多来,全球范围内已有194项保护主义措施被执行,贸易保护主义势头正在上升。而不断升值的人民币更令各国对“中国价格”的兴趣日益降低,已经影响中国产品的国际竞争力,抑制中国出口的增长。

美欧债务危机与2011年中国从紧的货币政策所形成收缩经济的政策效应相迭加,因此,实体经济增长速度将放缓。

3、通货膨胀压力增大

国际金融振荡导致国内通货膨胀压力增大,中国治理通货膨胀的任务更加繁重。

(1)输入型通货膨胀压力增加。美国增加债务或美联储变相地贬值美元,势必提高国际大宗商品价格、加剧国际大宗商品市场波动,对严重依赖进口国外大宗商品的的中国来说,随着进口大宗商品价格提高,必然导致成本推动型通货膨胀持续,输入型通货膨胀会更加明显。

(2)国际避险资金涌入中国,推高通货膨胀。由于美欧经济动荡,国际流动性避险意愿增强,要么进入黄金等贵金属领域避险,要么进入新兴市场寻求投机机会,中国当然是其目标地之一,避险资金会一如既往地、甚至加速地流入中国。

(3)人民币升值与国际热钱棘轮效应加速了输入型通货膨胀。人民币升值与国际热钱的棘轮效应为:豪赌人民币升值的国际热钱涌入,导致外汇储备增加,外汇占款增加,国内货币供给被动增加,通货膨胀压力增大,通货膨胀严重;与此同时,国际热钱涌入增加了外汇储备,外汇储备增加进一步加大了人民币升值的压力,人民币升值被迫加速,人民币加速升值的现实吸引更多的国际热钱加速蜂拥而入,外汇储备增长提速,外汇占款随之迅猛增加,货币供给进一步增加,通货膨胀更严重。

国内利率水平高于国际,使得豪赌人民币升值的国际热钱还能获得利差,加剧了人民币升值与国际热钱的棘轮效应,加速了通货膨胀。

4、创新思路,从容应对

应对美欧债务危机,促进中国经济持续稳定发展,需要创新应对的思路,新思路为:中国经济增长模式必须从外需导向型转向内需导向型,从依赖扩大出口和引进外资发展经济,转为依赖国

内消费和投资发展经济,尽快形成消费、投资、出口协调拉动经济增长的新局面。

应对美欧债务危机的新政策为:以“以民为本”的财政政策为突破口,以更新货币政策和恢复发展资本市场为两翼,建立扩大消费需求的长效机制。

对策之一:财政政策从“以资为本”转向“以民为本”

扩大内需,建立扩大消费的长效机制,需要有个突破口,这个突破口是:财政政策从“以资为本”转向“以民为本”。

以“以民为本”的思路重塑财政政策,增加财政对居民的消费补贴,建立扩大消费的长效机制,切实扩大内需,可以有效地提高居民消费水平和应对通货膨胀能力、以消费增加促进经济增长;还可以增加货币需求,调节货币供求,抑制通货膨胀。

1、财政补贴政策从“以资为本”转向“以民为本”

目前,中国财政补贴政策基本上是“以资为本”:出口补贴,是促进出口企业发展,增加出口企业的资本和生产能力及市场竞争力,导致中国经济更加依赖外需;家电和汽车补贴,是扩大了此类企业的市场,促进企业规模和资产的扩张;农业补贴,也是入农户口袋的钱寡,进入了涉农企业帐户的钱多;等等。其结果,居民消费能力不能随着GDP增加而提高,建立长效消费机制成为时髦的空谈。

财政补贴从“以资为本”转向“以民为本”,就是清理财政补贴,将原来补贴出口企业和生产消费品企业的资金直接用于补贴居民消费,将目前的财政出口补贴、家电补贴等直接补贴给全国的消费者,增加全国居民的消费能力。

所有的消费补贴都不以现金的形式,而以消费券的形式发放,每年消费券的截止期为11月20日,以便于财政部门结算。

消费券既可以买国产的汽车、家电等消费品,也可以购买国产的米面油等生活必需品。只要是国内企业的产品,都可以用消费券购买,以有效地扶持国内企业,增加就业,提高就业者的收入,建立有效提高居民收入的长效机制,进而

建立扩大消费的长效机制。

(1)将出口退税改为居民消费补贴

现行的财政出口退税政策,有利于促进出口,然而,却增加了国际贸易顺差,增加了外汇储备,进而增加外汇占款导致货币供给增加,增加了通货膨胀的压力,同时,使得中国经济受制于国际经济。

因此,有计划地、逐渐地减少出口补贴,将减少的出口退税改为全国居民消费补贴,直接增加居民购买力,可以有效地扩大国内消费。引导原来从事出口企业从国外市场转向一个日渐扩大的国内市场,以国内消费增加促进经济增长。还从源头上减少出口、降低外汇储备,减少中国持有的外国政府债务,减轻人民币升值的压力,弱化国际动荡对中国的消极影响。

(2)将家电补贴改为消费补贴

现行的汽车折旧、家电等产品的财政补贴政策,对汽车和家电生产企业所在的省份有利,而对没有或仅有少量汽车和家电企业的省份不利。因此,财政补贴消费品政策形成了新的“马太效应”:越是汽车、家电等消费品生产企业集中的经济发达省份,获得财政补贴越多;越是汽车和家电等消费品生产企业缺乏的经济欠发达省份,得到的财政补贴越少。

将汽车和家电企业的财政补贴改为按全国的户籍人口给每人发放消费券,以弱化财政补贴的“马太效应”。给全国户籍人口发放消费券,不仅体现了公平的原则,而且,有利于查实全国的总人口数,节约用于人口普查和抽样调查的财政支出。

(3)将菜篮子补贴改为居民食品价格补贴

目前,与菜篮子相关的财政补贴比较杂乱:有补给蔬菜基地的,有补给超市的,有补给肉类生产和零售商的,有补给大学食堂的,五花八门,比菜场上的蔬菜还品种齐全,令人目不暇接。

除了直接给菜农的补贴,其他的各种财政补贴,都是“以资为本”传统思路,有着共同的先天缺陷:“企业吃肉,民众喝汤”。政府钱不少花,但是,财政支出的效率低下;缺乏监管,漏洞百出。财政补贴的最大受益者并不是消费者,而是食品生产和销售及涉农企业。企业从财政补贴中获得的利益越大,居民得到的实惠就越少,政府财政

补贴的效率就越低,政府公信力受到的损失就越大。

将用于“菜篮子”的财政补贴改为居民食品消费补贴;居民消费补贴可以根据CPI的上涨和下降的幅度进行调整,以增加居民应对通货膨胀的能力,保障居民基本生活水平不下降。从而彻底改变财政补贴“企业吃肉,民众喝汤”现状,以市场机制提高财政补贴效率,实现施惠于民。而且,政府不干预猪肉、蔬菜的价格,居民也有能力抗击CPI的上涨,而且不会破坏多年形成的流通链条。

(4)适时增加低收入群体补贴

财政支出要增加对城镇和农村中低收入家庭的补贴,提高城镇最低生活标准。这类补贴,不要发放现金(发放现金容易形成新的储蓄而不利于刺激消费,更达不到增加货币需求、疏导和调节货币供求的目的),而要以食品券等形式直接补贴低收入人群,解决城镇最低收入家庭的实际生活困难,防止通胀降低中低收入家庭的生活水平。

2、“以民为本”完善个人所得税

减少个人所得税可以先易后难,最简单的办法是提高个税起征点,逐渐实现以家庭为单位的综合税制。

(1)提高个税起征点,将个人所得税起征点由3500元/月提高到1万元/月。个人所得税起征点提高后,每个工薪收入者的可支配收入能够不同程度地增加,每个家庭用于消费的开支就会增加,进而社会消费增加,社会消费增加将有效地刺激内需和经济增长。提高个税起征点,对国家税收总量影响不大,还有利于增加税收。2008年和2009年及2010年,个人所得税占税收总收入比重只有6.07%和6.64%及6.6%,税收增长分别为19.5%和11.7%及21.3%。

(2)如果短期内不能将个税起征点提高到1万元/元,也可以采用与通货膨胀率挂钩的办法:如果国家统计局公布的CPI超过一定幅度(如3%),则CPI每提高一个百分点,个税起征点就提高500-1000元/月;反之,如果国家统计局公布的CPI低于一定幅度(如3%),则CPI每下降一个百分点,个税起征点就下降500元-1000元/月;每月仍然依照3500元的起征点征收,到每年的年终实行

退税或补税。

(3) 实行综合所得税,按家庭征税,保障了家庭基本生活需求,扩大消费。将目前个税征收以个人为单位,改为以家庭为单位来进行,既保证了一个家庭最基本的消费、生活需求,也有利于增加中低收入家庭的消费。

有专家提出,实行综合所得税有难度,再难还能难过中国载人航天飞船“神八”与“天宫”飞行器在太空中首次空间对接吗?(除美俄外,世界航天业还没有第三个国家掌握空间交会对接这项技术。但是,实行以家庭为单位的实行综合所得税国家却很普遍。)

(4) 给小型、微型企业主减免税收,不仅有利于增加消费,而且有利于增加就业。对月营业额5万元以下的工商企业而言,只要这些企业在当地最低工资水平以上雇用员工,就可以减免这些企业主的所得税和营业税,减免税收的额度根据企业主给员工的工资增长幅度而递增。

对策之二:人民币汇率双向浮动,外汇奖出限入

应对美欧债务危机,需要更新货币政策,重点是汇率政策,汇率政策要转向:从人民币单向升值改为人民币双向浮动;外汇从“限出奖入”改为“奖出限入”。

人民币双向浮动,必然遇到国际社会的压力。我们要理直气壮地向世界宣布:虽然中国外汇储备多,人民币有升值的压力,但是,从国内货币存量与GDP之比来看,中国人民币应该贬值(2010年底,美国货币存量6.9万亿美元,GDP为14.6万亿美元;同期,中国货币存量为72.6万亿人民币元,GDP为39.8万亿人民币元。因此,美国国内美元的存量小于GDP而中国国内人民币存量大于GDP,货币发行增长远远超过经济增长,因此,人民币贬值存在内在的动力和基础)。

1、当务之急:从人民币单向升值转向人民币贬值或人民币双向浮动

增强外汇政策的自主性,人民币贬值或人民币双向浮动,能够减少外汇储备,进而减少持有外国政府债券的数量,减少美国政府信用等级下调带来的外汇储备损失。与此同时,外汇储备减少,外汇占款规模收缩,国内货币供给量下降,还

有利于抑制国内通货膨胀。

第一,人民币实行贬值,然后双向浮动。如迅速宣布人民币贬值5-10%,然后,在新汇率点上选择5%或更大的浮动区间,实行双向浮动,破除了人民币稳定升值预期。双向浮动的汇率与利率政策组合,实际上是中央银行与国际热钱在进行角力,如果人民币双向浮动时,贬值时间多而升值时间少,则国际热钱撤出速度会加快。

第二,汇率利率组合的优化选择。在人民币双向浮动条件下,汇率和利率组合为:一是将治理通货膨胀目标置于最优先地位,选择人民币贬值与人民币利率不变的组合;二是考虑治理通货膨胀同时要防止宏观经济较大幅度下滑的目标,选择人民币贬值与利率下调的组合。

2、将目前的外汇“奖入限出”政策改变为“限入奖出”政策

(1) 加强资本项目审批,将资本项目审批由地方政府上收到国家商务部,取消各地政府吸引外资的优惠的招商引资政策,减少外汇从资本项目下流入。

(2) 对外汇流入收费。一是收境外个人外汇费,凡个人从海关进入中国的外汇不仅要报关而且要征收入境费,以限制个人外汇流入,减少个人以“蚂蚁搬家”的办法将外汇转入国内。二是增设外商在华直接投资费,防止外商通过直接投资将外汇调入中国。三是对境内企业(包括内资和外资企业)向国外借入的贷款收取贷款入境费,防范这些企业通过借款将外汇调入国内。这三项收费的费率应高于人民币升值率加上国内国外利率差之和。目前,可以由海关和银行代收,在条件成熟时,尽快将这些收费改为税收。

对策之三:恢复和发展资本市场,促进人民币国际化和中国经济强身健体

1、恢复和发展中国的资本市场,可以从多方面促进中国强身健体

一是通过虚拟经济发展促进实体经济发展,实现国民经济持续稳定发展。二是增加国民收入的重要手段,为市场中过剩的流动性和居民日益增长的收入提供更多的、合法的投资渠道,取得财产性收入,可以有效提高居民应对通胀风险的能力。三是可以恢复股市融资功能,缓解企业资

金压力,提振实体经济,增加就业机会,降低超低收入人群因物价过快上涨造成社会不稳定的可能性。四是股市财富负效应转变为正效应,可以有效地刺激个人消费增长,扩大内需。五是通过资本市场集中资金作用拉动供给增加,缓解通胀压力。六是资本市场资源配置功能可以有效地促进经济结构调整和经济发展方式转变。七是恢复和发展中国的A股市场,能够有效地治理通货膨胀,缓解美欧债务危机给中国通货膨胀的压力。资本市场持续健康发展,过剩的流动性向资本市场分流,必然增加社会货币需求,缩小货币供求差距。在控制货币供给的同时,增加货币需求,大大缓解货币供给大于需求的矛盾,纾解通货膨胀的压力。

2、为了人民币国际化,恢复发展资本市场

就人民币国际化而言,中国已经错失了国际金融危机带给我们的机遇,本轮美欧债务危机后,国际资本市场跌宕起伏,发达国家又陷入经济低迷,美元欧元双双疲软,中国经济和外汇储备都独占鳌头,人民币稳步升值,中国又一次迎来了人民币国际化的新机会,这次决不能再坐失良机。

当前,人民币国际化最大的障碍是:资本项目管制。放松资本项目管制,需要强大的、与世界经济第二相称的资本市场。

人民币国际化必须取消资本市场管制,目前虚弱的资本市场成为放松资本项目管制的最大障碍。纵观国际货币,一国的主权货币要成为国际货币,需要具备三大功能:国际结算、国际储备、国际投资。所以,人民币国际化需要分三步走:第一步,人民币成为国际结算货币;第二步,人民币成为国际储备货币;第三步人民币成为投资货币。

第一步,人民币作为国际结算货币,已迈开坚实的步伐,如香港作为人民币离岸中心,已经积累了8000多亿人民币。

第二,人民币成为国际储备货币,也有了良好的开局。中国已经与九个国家地区签订了货币互换协议,今后,与更多的国家签订本币互换协议,将有效地推动人民币作为国际储备货币的进程。

但是,第三步,人民币成为国际投资货币,至

今步履维艰。由于资本项目管制,因此,境外投资者持有离岸人民币,却不能顺利地、自由地在境内资本市场投资,这是人民币国际化的最为关键的一步,也是最艰难的一步。

迈出资本项目开放这一步,人民币就可以自由兑换,成为国际货币;迈出一这步,外国投资者就可以直接用手中的离岸人民币到中国境内投资;迈出这一步,人民币就可以到所有接受人民币结算的国家进行直接投资;迈出这一步,就不必与许多国家签订货币互换协议,与中国有国际经济交往的国家政府都会储备人民币,以应对国际贸易和国际投资的需要。

当前中国为什么不能开放资本项目,主要障碍是:A股市场极度衰弱,此时,中国开放资本项目,不仅国际游资可以直击A股,国内资本市场会先坐上过山车后一蹶不振,而且会冲击中国的金融体系,进而影响实体经济的稳定^[2]。

为了人民币国际化,为了开放资本市场这最后的一步,建立与世界GDP第二相称的、现代资本市场迫在眉睫,因此,恢复和发展资本市场是当务之急。

恢复和发展资本市场,需要宏观调控政策与微观规制政策的协调配合:一是宏观层面,需要货币政策从紧缩转向宽松且稳定,为A股发展创造良好的宏观环境。二是微观层面,立即停止资本市场所有做空机制;建立股市强制分红制度;建立股市平准基金;上市公司股票回购等等,多管齐下,修复股市投资功能,实现资本市场健康稳定发展,发挥股市“晴雨表”作用。

3、稳定货币政策,给恢复和发展资本市场创造良好的宏观环境

促进资本市场健康稳定发展,需要货币政策有相对的稳定性,货币政策要适度宽松。出台宽松的货币政策,如降低存款准备金率和降低利率等政策,同时,增强货币政策的可预期性,增强投资者信心,给资本市场恢复创造了良好的宏观经济政策环境。

货币政策必须先引导国际热钱撤离,再救中国的股市。也就是说,人民币先贬值,等外汇大量流出后,再实行宽松的货币政策,扶持和救助股市^[3]。

4、改革证券市场制度,完善股市政策

(1)立即停止股市做空机制

就股市成为宏观经济反向“晴雨表”而言,货币政策仅是外因,内因是股指期货。当前股市跌多涨少,就微观而言,首当其冲的是股指期货。

恢复资本市场,必须立即停止股市做空机制:一是立即停止股指期货的做“空”机制。二是立即停止融券业务。

(2)改革股市与股指期货不对称的交易制度

现行的股指期货和股票的交易制度不合理,股指期货交易规则是T+0,但是,规定股市交易为T+1。同样的投资资金,在股指期货市场比在股市现货市场的周转率要高得多,能够左右股市现货市场。

恢复资本市场,要尽快地改革股市交易制度,股市现货市场与股指期货市场的交易规则应该统一:要么股指期货仍然为T+0,则股市现货市场交易规则从T+1改为T+0;要么股市现货市场交易规则不变,仍然为T+1,那么,股指期货交易规则从现行的T+0改为T+1。这样,中国资本市场才能摆脱做“空”容易做“多”难的格局,给跌跌不休的中国资本市场以喘息的机会。

(3)建立强制分红制度,减少和消弥“铁公鸡”。一是上市公司必须将每年利润的30%以上用于现金分红,每年现金分红截止期为5月31日,举凡每年6月1日仍然对上年利润不进行现金分红的上市公司,由证监会或两个交易所(上交所与深交所)强制执行将全年利润30%用于股民分红,并由税务部门征收全年利润10%的利润税,证券监督管理部门征收等量的罚没款。二是凡不分红的上市公司,所有高管都不能加薪和发奖金。

(4)建立平准基金

建立A股平准基金,不仅是稳定股市的当务之急,而且是股市基本制度未健全之前、防止股市过度波动的中期之策。

对当前的中国股市来说,A股的平准基金既要进入股市也要进入股指期货市场,在两个市场上同时进行操作,才能有效地打击利用股指期货市场炒作股市的投机行为,稳定股市。让A股的平

准基金既进入股市也进入股指期货市场,不仅在股市跌跌不休时推动股市回升,也可以在股市有泡沫时抑制股市过度上涨,打击股市投机。

(5)上市公司回购股票

国际经验证明,上市公司股票回购行为对稳定股市有明显的作用。上市公司回购股票,可以有效减少股市的供给,增加股市的需求,提振股市信心,稳定股市。而且,上市公司回购自身股票有利于优化资本结构、最大化股东价值,增加收益。股市低迷时,回购股票可以提振股市信心,不仅能平衡供求关系,而且企业可获得发行价格高于回购价格的赢利。

还要严格退市制度,大大放缓新股发行速度(必要时停止发行新股),限制大小非解禁。

注释:

[1]法新社北京11月9日电:《IMF总裁:全球经济面临“失去的十年”》,新华网,2011-11-10。

[2]当前,中国A股在2500点左右,市场价值仅为约22万亿元,不考虑国际游资,仅以香港的8000多亿人民币元回流A股,冲击极大。因为:现在的A股市场,境内投资者信心不足,撤出的资金多,投入的资金少,散户几乎不再投资,只有证券公司和基金还在市场上进行短期投机。此时,允许境外资金进入,无疑于引狼入室:A股现在有做空机制,与做多相比,做空需要的资金要少得多;在做空机制及其杠杆作用下,这8000多亿元可以发挥8万亿资金的作用;在国内投资者很少参与的情况下,这笔巨大的资金足以左右中国A股,境外资金在A股大肆炒作的结果是A股暴跌暴涨,境外资金获利,国内投资者损失更加惨重。

如果,今天的A股在1万点或2万点上,或者回到6000点以上(如同2010年美欧资本市场回到2008年国际金融危机前的水平),A股市场制度健全、国内众多投资者都在进行理性投资,不仅不必担忧区区8000亿元对国内资本市场造成的冲击,而且还很欢迎这些资金(甚至更多的资金)进入国内资本市场,以促进中国资本市场的成长和壮大。那样,自然就可以放心大胆地开放资本项目了。

[3]王健,《强化证券市场规制,修复资本市场投资功能》,《福建论坛·人文社会科学版》2010年第9期,第9-15页。

(作者单位:国家行政学院经济学教研部,北京 100089)

(责任编辑:陈燕)