

应对泡沫经济的财政对策

■ 李 新

社会需求可以分为真实需求和投机需求两类，与真实需求相比，投机需求的目的是为了获取买卖利差，而不是为了生产消费；投机对象比较单一，具有虚拟性；投机交易成本较低，转手交易速度较快；投机需求波动性较大，具有明显的“羊群效应”；投机结果往往导致财富转移，少数人聚敛巨额财富；容易导致市场崩溃。因此，投机需求的特点决定了它与泡沫经济有着天然的联系，甚至可以讲，投机是泡沫经济的原动力。

股票及房地产由于自身的特质，逐渐成为泡沫经济的主要载体。在一个固定的期间内，股票及房地产的供给量是相对稳定的，而其需求量却波动剧烈，这种供需矛盾引起价格大幅震荡，从而创造了大量投机机会，加之股票及房地产的交易价值较高而成本较低，基于这两点股票及房地产市场也就颇受投机者青睐，成为泡沫经济的主要载体。

泡沫经济的发展和繁荣会传递给金融机构（以银行为主）失真的信息，使大多数金融机构产生错误的预期，即股票及房地产的市价会节节上升，抵押物的价值会越来越高，即使将来部分贷款不能及时收回，其损失也可以由抵押物弥补。正是基于这种“理想”的判断，大多数金融机构会积极介入股票及房地产市场，将大量信贷资金借给投机者，推动了股票及房地产市场的“繁荣”，加速泡沫经济的升温。

泡沫不断膨胀会导致金融机构的融资压力越来越大，特别是银行系统。由此，他们势必竭力争取更多的资金，

以便发放贷款，导致社会资金枯竭，实体经济萎缩，经济增长乏力。这些信息终究会动摇投资者的预期，当这种预期发生根本变化后，整个泡沫就会破裂。股票及房地产价格的大幅下跌使得银行抵押物价值急剧缩水，大量坏账浮出水面，银行系统资金周转出现困难，如果处理不当，金融风险就会进一步升级，演化为金融危机。由此可见，所谓“用抵押控制风险”的论断只适用于经济正常运行状态，当泡沫经济破灭之时，则几乎失效。

当前，我国经济正处于转型之中，以工业化和城市化为主导的产业结构变迁既带来了机遇，也带来了泡沫经济的潜在风险，例如当前资金流动性过剩导致房地产、股票、贵金属等重要资产价格的不断攀升，经济出现局部过热的苗头。另外，随着中国经济日益开放，人民币升值预期不断上升，相当数量的国际游资进入国内，加剧了泡沫的风险。为此，有必要建立有效的调控政策，尽量化解泡沫经济的危害，避免东南亚金融危机悲剧的重演。在这个过程中财政政策起着重要作用。

一是选择泡沫经济的主要载体即股票及房地产，适当调高这些市场的交易税率，加大投机成本，降低投机利润，从泡沫经济的源头和动力角度遏制泡沫经济的膨胀，具体措施就是提高证券交易印花税税率和房地产交易税率。由于这些市场的交易税率一般不会进行过高的调整，因此在政策实施初期，它更多地是起警示作用。但随着时间的推移，交易税收会逐渐

把大量的资金从股票及房地产市场上“抽走”，此时政策的效应会充分体现，从而挤压股市泡沫。

二是针对泡沫经济主要载体即股票及房地产的交易所得环节，征收资本利得税和房地产财产转让所得税。在泡沫经济投机中，少数人聚敛巨额财富，大多数人亏本，加剧社会不公。因此，应当考虑证券投资所得和房地产财产转让所得的税收问题。目前，房产转让所得的税收工作已经开展，并取得良好效果。然而，由于我国证券市场尚处于初级阶段，市场风险大，大多数投资者长期亏损严重，开征资本利得税则必须慎重，目前条件尚不成熟，但有必要对大额证券投资所得实施报告制度。

三是适当降低资本投资收益的税率。目前降低利息税率具有重要意义，可以提高银行储蓄利息、债券利息、股票分红等投资的比较收益，促进长期投资，避免过多资金涌入股市和房地产市场，减缓泡沫经济的膨胀。2007年央行最后一次加息的同时反而降低活期存款利率与此有异曲同工之妙。

四是实施必要的财政补贴和税收优惠政策。这主要针对房地产市场。泡沫经济的推动导致房地产市场失衡，价格暴涨。此时政府应当减免必要的税收，鼓励住房建设，同时，实施必要的财政补贴，限制房地产价格。这种低价住房供给的增加在很大程度上会抑制房地产泡沫。

（作者单位：首都经济贸易大学）

责任编辑 王文涛