

美国减税加息缩表对我国的影响及应对策略

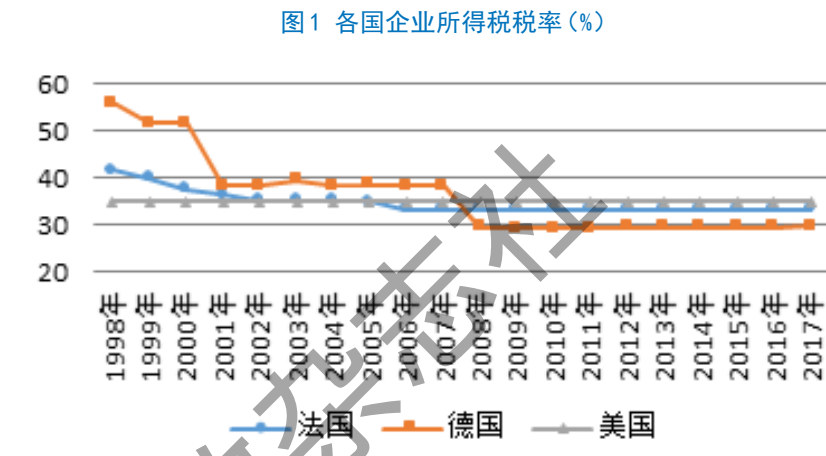
陈华 | 于晓城

2017年10月美联储酝酿已久的缩表计划正式实质性开启,仅2个月后又美国参议院又通过了特朗普政府税改法案。2018年2月22日,美联储宣布将联邦基金利率目标上调25个基点到1.5%—1.75%的水平,这是美联储18年以来的首次加息。6月14日,美联储再次加息25个基点,至1.75%—2.00%。减税加息缩表是美国宏观经济政策的“三把利剑”,其根本目的在于推动本国经济发展,提升国际竞争力。我国作为世界第二大经济体,同时也是美国最重要的进口贸易伙伴,必然会受到美国三大宏观经济政策溢出效应的影响。

美国减税加息缩表对我国经济的影响

(一)刺激在华外国资本撤离。特朗普税改法案的通过,将为美国营造更低的税负环境和更加透明的政商关系,再加上海外资产回流的优惠政策,在华美国资本将更有动力撤离中国。尤其对于税负占主要成本的跨国企业,低税负能够加速在华资本的流出,一些美国企业或业务迁出中国,在一定程度上会冲击我国就业市场,减少就业机会。同时,从图1可以看出,近20年法、德两国企业所得税税率总体上呈现下降的态势,欧洲发达国家有可能会跟上美国减税的脚步,一旦形成蝴蝶效应,造成世界性减税浪潮,其他国家外资企业也可能会减少在华投资。

(二)面临短期资本外流压力。美



国拥有庞大的消费市场以及科技和人才优势,使我国企业对美直接投资热情高涨。根据商务部相关数据,近三年我国对美直接投资额逐年上涨,2016年直接投资额达到169.8亿美元,同比增长111.5%。特朗普减税政策落实后,能够大幅度减少在美企业的生产成本,加速我国企业的在美直接投资,加大我国短期内资本外流压力。同时,随着美国连续几轮加息,美联储利率水平整体呈现上升的趋势,再加上未来缩表政策的实施,使得我国国内投资者增强了美元升值的预期,国内短期资本可能会流出到美国,容易引起国内资金紧缺问题,加剧国内中小企业融资难。

(三)引起人民币短期内贬值。短期内人民币贬值的压力主要来自于美元升值。随着美国经济的持续回暖,美联储加息能够使企业和居民保持对

美元的信心,加上特朗普减税政策的实施,可能促使在华企业资本的回流,使美国资本市场更加活跃,资本回报率持续走高,跨国企业和投资者对美元的需求也会不断增加,进而引起美元升值,美元持续走强会给人民币带来贬值压力。另一方面,美联储缩表会直接减少基础货币的供应量,美元在国际市场的流动性下降,容易引起我国等新兴经济体出现“美元荒”,由于美元在国际贸易中仍然占据主导地位,一定程度上会影响到我国的对外净出口,进而带来人民币贬值压力。

(四)加剧我国金融市场风险。美国通过“减税+加息+缩表”三大经济组合拳逐步提高其利率水平,缩小中美之间的利率差异,使外汇资产不断流出我国市场,进一步缩减我国外汇储备总额,不利于我国利用货币政策来维护金融市场的稳定。根据国家

统计局统计,由于2015年美联储首次加息,我国外汇储备规模由2014年的38430亿美元下跌至2016年的30150亿美元,累计减少约8280亿美元。并且我国是许多国家的债权国,不断从这些国家流出的外汇资本容易引起其本国货币贬值,导致一些国家偿债负担加重,使我国金融市场潜在的违约风险增大,一定程度上影响我国金融市场的稳定性。同时,随着美国三大政策的实施,如果投资者不能对面临下行周期的中国经济保持信心,将会造成国内流动性收紧,冲击国内资产价格,增加金融机构坏账,影响整个影子银行体系,加剧我国金融市场风险。

(五)增大货币政策实施难度。一是美国三大政策的影响本身具有较大的不确定性,容易加剧国际资本的流动变化,冲击我国金融市场资产价格,使我国货币政策当局陷入困境。二是美国会根据其经济的发展趋势,随时调整三大政策的节奏和步伐,增加了我国外部经济环境的复杂性,这对我国货币政策制定者来说是一个重大考验。三是未来美国三大政策的逐步落实将会迫使美元升值,由于美元在国际货币金融体系中占据主导地位,这势必会对我国稳健中性的货币政策造成一定冲击,增加货币政策调控压力。

我国应对美国减税加息缩表的对策建议

(一)保持经济合理运行,持续推进供给侧改革。保持经济合理运行,持续推进供给侧改革,是我国应对美国减税加息缩表三大政策的根本之策。美国三大政策实施带来的外溢影响对我国来说只是外部因素,如何保持国内经济合理稳定增长才是解决问

题的根本所在。新常态下,保持国内经济合理运行必须深化供给侧结构性改革,坚决落实“三去一降一补”政策,逐步优化经济结构,大力发展实体经济,推动更多的资金流入战略性新兴产业、高端装备制造业以及现代服务业,努力实现新时期国内经济新旧动能转换,推动我国经济由高速发展阶段向高质量发展阶段迈进,使国内外投资者对我国经济发展保持信心,跨境资本逐步回流,美国三大政策对我国的外溢影响也将逐渐减轻。

(二)积极推动税制改革,努力完善税收体系。由于我国间接税所占比例较大,征税对象以企业为主,因此,逐步扩大直接税的份额,为企业减轻税负是我国税制改革的主要方向。十八届三中全会明确了我国税制改革要从以间接税为主向以直接税为主转化。应进一步完善营改增政策,逐步构建直接税框架,同时各级政府应进一步整顿和规范税外收费,减轻企业不合理的税费负担,逐步释放税收红利,优化税法结构,努力完善税收体系,打造简洁透明、更加公平的税收环境。

(三)完善汇率形成机制,加强资本流动管理。目前我国外汇市场依然非常注重美元指数的走势,人民币汇率波动容易受到外部环境因素的影响,短期内可能脱离经济发展基本面。央行需实施真正意义上的参考一篮子货币,引导人民币由主要盯住美元转为盯住一篮子货币,注重人民币有效汇率的稳定,同时引入波幅较宽的汇率目标区制度,提高汇率的弹性,打造更加透明、更加灵活的汇率政策环境。同时,应逐步完善跨境资本流动管理机制,促进短期资本合理流动。非居民存款变化等短期资本流动与

2015年以来的汇率波动密切相关,央行应加强对跨境资本的监控和管理,丰富跨境资本流动的宏观审慎管理框架,进而增强我国央行的独立性和货币政策调控能力,必要时对国际资本流动进行合理管制。

(四)建立风险预警机制,维护金融市场稳定。政府应尽快完善金融稳定发展委员会的职能,强化人民银行宏观审慎管理和系统性风险防范职责,着手构建科学准确的金融数据采集体系,设立系统的风险预警指标,研究开发适合我国国情的金融风险预警模型,对出现的金融市场流动风险及时做出响应,控制资本流动风险的跨市场传染,提升预警机制应对能力,让预警工作更加制度化、规范化,同时加强国民金融风险意识教育,提高国民防范风险的自觉性,共同维护金融市场的稳定性。

(五)深化对外开放合作,积极稳妥推进人民币国际化。金融危机爆发迄今,我国等新兴经济体为世界经济的发展提供了主要的增长动力,但全球经济发展格局仍由发达国家主导。持续深化对外开放,不断加强对外合作,对我国来说显得尤为重要。为此,我国应加强与其他新兴经济体的合作,紧密团结“金砖四国”,利用世界银行、IMF等平台实现货币领域的配合,联合维持各国汇率的稳定性,减缓国际金融市场动荡给我国经济造成的冲击。同时,进一步强化“一带一路”倡议,以亚投行为依托,侧重区域货币合作,加大人民币在国际贸易投资中支付和清算的比重,继续推进人民币国际化,降低美国三大政策实施对我国经济发展造成的负面影响。■

(作者单位:山东财经大学)

责任编辑 刘慧娴