

# 托宾税效应及其对我国 管制国际游资的启示

张路通 屈晓娟

(陕西广播电视大学 财经教学部, 西安 710068)

**摘要** 托宾税通过交易成本上升以降低全球资本流动性和各国货币汇率波动性。我国实施托宾税可缓和政府面临的“蒙代尔不可能三角”难题,有助于维护我国宏观经济和金融市场的稳定发展。本文在介绍托宾税理论及实践的基础上,分析我国实施托宾税的必要性,并借鉴托宾税的设计思想,提出我国实施国际游资管制的具体构想。

**关键词** 托宾税; 国际游资管制; 短期外资流动费

**中图分类号** J F832.5 **文献标识码** A **文章编号** 1008-2107 (2008) 02-0081-04

## The Effects of Tobin Tax and the Revelations to Regulate International Idle Fund in China

ZHANG Lu - tong QU Xiao - juan

(Shanxi Radio Broadcasting & TV University, Xi'an, 710068)

**[ Abstract ]** Tobin tax is used for reducing the fluidity of international capital and the fluctuation of the currency exchange rate via increasing the trade cost. After WTO entry, it is more difficult to regulate international idle fund to China. A good solution for the situation is to put Tobin tax in practice, which can reduce the difficulty of policy choice when government in face of Mundell - impossible - triangle, which is also good to maintain stable development of our macro - economy and financial market. Based on introducing theory and application of Tobin tax, this paper analyzes the necessity of putting Tobin tax in practice and designing a method for regulating international idle fund in China.

**[ Key words ]** Tobin tax; regulate international idle fund; short - term international enrolling fee

从 20 世纪 90 年代爆发的一系列区域性金融危机的负面影响可知,除各国自身的经济结构问题外,国际游资的冲击是危机爆发的导火索。据有关资料显示,目前全球外汇交易中仅有 2% 与贸易和长期投资有关,其余均带有投机性质。这不仅为国际游资投机炒作提供更为便利的条件,也暴露出发展中国家的金融脆弱性,使其经济发展受到很大威胁。托宾税作为合理抑制国际资本流动以赢得汇率相对稳定的工具再次受到关注,同时也为我国进行短期资本流动管理提供了思路。

### 一、托宾税的理论及实践

1. 托宾税的理论框架。托宾税 (Tobin Tax) 是詹姆斯

·托宾教授 1972 年首次提出。在托宾看来,资本的泛滥似乎使国际金融体系成为一个过度润滑的列车,在轨道陈旧的发展中国家飞驰而过时更易酿成重大事故,对资本交易征税,如同“向国际金融的车轮撒沙子”(Tobin, 1978),以降低资本流动性来换取金融全球化的相对稳健。托宾税的框架大体如下:有广义和狭义之分,狭义托宾税仅对资产交易直接课征,广义托宾税则旨在提高短期资本流动成本;税基应尽可能广泛,即尽可能对所有与货币兑换有关的交易征税;税率的确定与金融资产的特性和期限相关,也与资产到期的执行状况相关,若实行单一的税率,则金融资产期限越短,交易税越重,由此可有效抑制热钱频繁流动。由于早期的托宾税存在限制资本外逃方面效能较低、税基确定困难等

(收稿日期) 2008-02-26

(作者简介) 张路通 (1974—), 山东曹县人, 陕西广播电视大学财经教学部讲师, 经济学硕士; 屈晓娟 (1982—), 陕西合阳人, 陕西广播电视大学财经教学部助教, 经济学硕士。

弊端,托宾教授于1991年进一步提出了两级托宾税(Two-tier Tobin Tax Structure)的构想,后由MF财政事务部顾问、法兰克福大学教授 Paul Bernd Spahn教授加以设计和完善。两级托宾税是一种透明的、应急式的监管工具,应用于资本流动出现异常时期。其具体内容为:在对原有金融交易征收低税率(基础交易税)的基础上,针对异常资本流动附加一个临时性、惩罚性的高税率(交易附加税)。运用两级托宾税制有助于使本国资本流动基本稳定在一定规模,而又不至于降低资本市场的效率:第一级较低税率不会影响资本的流动性,第二级较高税率则可有效阻吓进入发展中国家的国际游资。

## 2. 实施托宾税的效应

(1) 征收托宾税后,可供套利需要的利差明显加大,在不影响长期投资的前提下,有利于抑制短期投机行为。以国内利率为4%,托宾税率分别为0.5%、1%为例,我们可以计算出不同投资期内进行套利行为所需要的国外利率。

表1 托宾税对可供套利利率利差的影响

投资期	托宾税率 $r=0.5\%$	托宾税率 $r=1\%$
	进行套利行为的国外利率 (%)	
一天	551.3	4016.7
三天	90.7	250.9
一周	35.6	77.2
一个月	11	18.5
三个月	6.6	9.4
一年	5	6.1
五年	4.6	5.3

由上表可知,托宾税对短期投资的征收税额相当沉重,而对长期投资的影响却十分微弱。征税后汇率稳定性提高,反而有利于长期投资的增长。

(2) 托宾税在一定程度上可缓和政府面对“蒙代尔不可能三角”时政策选择的难题。蒙代尔认为,一个国家不可能同时达到货币政策独立性、外汇的稳定性及资本的完全流动性三个宏观经济目标,只能牺牲其一保证另外二者。对发展中国家而言,保证货币政策独立性和汇率稳定毋庸置疑,但吸引境外资本以弥补国内资本稀缺也必不可少,同时开放资本项目管制进程中,还应避免大量境外资本涌入冲击国内资本市场,防止资本外逃。托宾税可以缓和发展中国家政府面临的难题,为其提供一个良好的经济杠杆,在不影响资本正常流动的同时,又可有效地调控资本流动。

(3) 托宾税有助于政府在更大范围内实现充分就业和社会公平分配。目前全球日平均外汇交易额达1.5万亿至2万亿美元之多,假设以0.01%的低税率征税,以静态收入计算,每年也会带来数百亿美元的丰厚财政收入,可成为政府建设公共产品、治理环境污染、实现充分就业及社会公平的资金来源。

3. 托宾税的实践成效。在很多发达国家和发展中国家,都曾采取过以托宾税原则为蓝本的税种,尽管结果各异,但在一定程度上都达到了对资本流动的方向和规模加以控制的目的。例如,美国上世纪60年代曾对资本流出征税,短期内在一定程度上减少了资本流量;马来西亚、菲律宾等东亚国家和巴西等多数南美洲国家均在90年代初以托宾税形式限制过度资本内流,其税率一般采取渐降方式,使得短期资本内流下降;智利政府于1991年采取对特定短期资本流入实行为期一年的无偿准备金(URR)要求,这一措施取得了显著效果:不仅限制短期资本的大量涌入,将其中一部分转化为长期资本(资本流入结构如图1),减弱了因大量短期资本涌入引起的本币升值压力,而且减少了国际金融市场不稳定因素所带来的冲击,有助于央行维持货币政策的独立性。

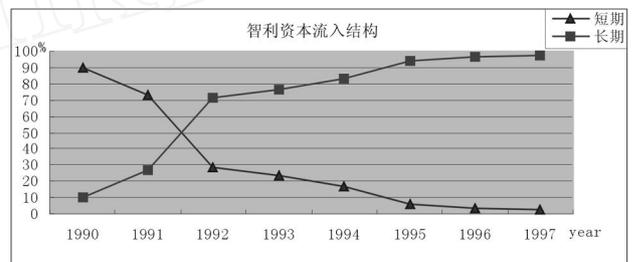


图1 1990-1997年流入智利的资本结构图

资料来源: Edwards (1990)。

尽管托宾税对短期资本流动有较明显的抑制作用,但也存在明显的不足:(1)由于国际市场的汇率经常出现投机泡沫而偏离经济的基本因素,致使资本流动被扭曲,国际金融市场的资产价格波动区间难以准确估计;(2)目前金融头寸相互混乱,场内交易和场外交易的共存使得对金融机构和金融交易征税时,会出现重复纳税现象;(3)托宾税需要在国际资本市场有序地组织进行,若仅作为孤立国家或几个国家联合的监管工具,根据总容量总取决于最短木条长度的“木桶原理”,其效能会受到严重制约。

## 二、我国实施托宾税以管制国际游资的必要性剖析

我国是处于经济转型期的发展中国家,转型中金融市场的改革为国际投机资本创造了绝好的获利机会。自1996年实现人民币经常项目下可兑换以来,随着我国资本项目开放步伐的加快和人民币升值预期的不断加强,短期外汇资金主要通过非贸易项目资本流入、以延长付期为重点的贸易项、境内外关联公司的关联交易和内部划拨以及外商投资企业资本项下的外汇业务等渠道设法渗入国内金融市场。据中国人民银行统计,截至2006年12月底,我国外汇储备余额增至10663亿美元,其中短期投机外汇资本规模至少占数百亿美元。国际游资的强力冲击使得我国货币供应量的扩张或紧缩

自由性在一定程度上为其左右,同时也弱化了货币政策调节国内需求的效力。近年来随着经济的飞速发展,我国外债总规模保持较快增速并维持较高水平,短期债务的规模及占比不断上升,已经成为外债结构的突出问题。以下是我国近几年的短期外债数据:

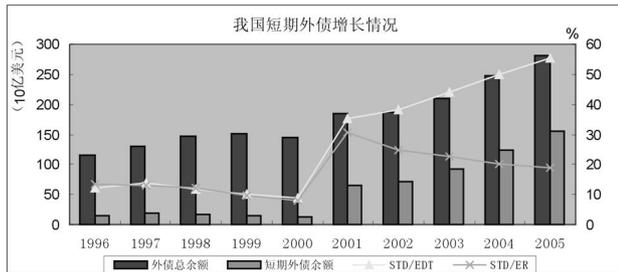


图2 我国短期外债变化情况 (1996—2005)

数据来源: 国家外汇统计局网站 (2007)

由图表可知, 2005年末我国短期外债余额为1561.4亿美元, 比上年增长329.3亿美元; 占外债总余额的比例(STD/EDT)由1996年12.1%渐降至2000年最低为9%, 2001年迅速上升至35.32%, 随后呈快速上升趋势, 至2004年达49.8%、2005年达55.56%, 增速相当快, 占比也相对偏高; 短期外债占外汇储备的比例(STD/ER)在96~05年间有两次波动, 由1996年13.4%下降至2000年7.9%, 2001年陡然升至30.76%, 此后又呈缓慢下降的趋势, 2004年该比例为20.2% (达到国际标准比率), 2005年稍有下滑(19.07%)。虽然相较我国经济实际发展、外部结构和外债投向、国际资本市场融资等能力, 尚不存在总体的偿债风险, 但因短期资本流动具有很大的波动性和顺周期性, 已为一定范围内系统性风险的发生埋下隐患, 因此应对其引起高度重视并加以管制。

加入世贸组织前, 我国对短期资本流动的管理基本是成功的, 亚洲金融危机未波及大陆的金融市场便是明证。但随着入世程度的加深, 进一步融入全球经济却给我国进行短期资本流动管制造成很多困难:

1. 外资银行的扩张加大了我国管理短期资本流动的难度。加入世贸组织, 我国对外国银行的所有权、经营权等方面的限制在入世五年后逐一取消。虽然外资银行的进入有助于提高国内银行系统的效率, 促使整个金融市场的全面拓展, 但因其与国际资本市场联系极为紧密, 与境外投资银行间存在很多共同利益, 二者会相互合作, 假借将其资金转贷给境内投资机构为名, 绕开我国的资本项目管制和银行审慎监管, 与其境外总部或兄弟支行频繁资金往来, 以赚取高额利润。外资银行的扩张势必削弱境外资本进入我国的壁垒, 为国际资本尤其是短期国际资本的流动提供便利条件。

2. 上游管理机构对外开放会增加资本项目管制的难度。我国的许多外汇管制政策在操作上依靠上游管理机构 (如海

关、对外贸易和经济合作部门等) 的密切配合。贸易自由化要求上游部门对外开放, 使外汇管制失去了依靠基础, 给资本项目管制带来难度。入世后我国取消对外贸易业务的行政审批程序, 所有外国公司和个人无需注册登记便可在我国从事进出口业务, 资本自由化将会通过经常项目交易增加资本外逃的可能。

3. 传统管理方法面临严峻的挑战。随着我国加入世贸组织的深化, 国际交易大量增加。据海关总署统计, 2006年我国进出口贸易额已超过1.76万亿美元, 外商直接投资额达630亿美元, 短期外债余额达1836.28亿美元。金融领域及资本流动更加活跃、交易数与交易形式的增多使得我国目前的手工鉴定和检查几乎无法进行, 严重依赖于行政审批的管理体制, 致使传统的管理体制无力阻止非法资本的流入和流出, 行政审批管理的有效性势必会受到严重削弱。

因此, 为减缓国际游资对我国金融市场的冲击, 维护国家宏观经济的稳定和货币政策的独立性, 使得我国金融改革能够相对平稳顺利进行, 应采用“托宾税”来管理短期资本流动。

### 三、我国实施国际游资管制的具体对策

为应对金融全球化和入世带来的挑战, 维护宏观经济和金融改革的稳定, 我国应提高资本项目管制的方式和效率。本文认为结合我国具体国情, 根据托宾税原理, 可征收短期外国资本流动费, 实施框架如下:

1. 管理目标。征收资本流动费的基本目标在于鼓励用较长期限的外国资本流动来取代短期外资。因短期资本流入具有很大的波动性和突然集中撤出的随意性, 会导致外汇市场形势的急剧恶化, 征收短期外国资本流动费, 可增加短期外国资本流动的成本, 从而迫使借贷双方延长借款期限, 增加外汇市场的稳定性。

2. 征收范围。近年来我国债务性资金尤其是短期外债流入增长较快, 境内外资机构对外借贷和贸易信贷增长已成为影响中国外债形势的主要因素。鉴于此, 可以考虑暂时只对短期外债 (包括外资企业与外资银行的外债) 和居民离岸借款征收短期外国资本流动登记费。随着外国证券投资的开放, 登记费的征收范围可随之扩大。

3. 征收方法。增加短期外国资本流动成本有两种参考方法: 一是直接对短期外国资本流动征收一定比例的短期外国资本登记费, 这种固定成本的特点与托宾税类似, 以达到将短期外国资本转换成中长期外国资本的目的; 另一则是引入无补偿准备金制度 (与智利和哥伦比亚的做法类似), 债务人和投资人必须在中央银行的一个无利息帐户存入一定的准备金, 合同期限结束后, 央行以原币种返还, 以增加资本流动的期限、减轻投机资本干预外汇市场的压力。

4. 征收部门。因短期外资流动费与一般性的商业费或税不同, 其费率和征收范围需根据政策目标的变化作经常性调

整,所以负责征收的机构并非税务部门,而应为中国人民银行或国家外汇管理局,央行或外汇局可临时管理短期外国资本流动登记费收入,并按年度转交至财政部门。

5. 征收操作细节。为避免将短期外资流动登记费与一般的行政性收费混淆,应扩大对登记费征收的宣传,使公众与外国投资者明确登记费的目的及作用。同时为避免隐性外债和非法外债增加,外汇管理部门应加强外债登记的管理和检查力度,在现有《外汇管理条例》、《外债统计监测暂行规定》和《外债管理暂行办法》的基础上,完善和制定相关监管法规,使我国资本项目的改革平稳进行,金融市场的发展更加稳健。

综上所述,由于对国际短期资本流动管理的难度加大,我们应征收外国资本流入费,以维护我国宏观经济和货币政策的稳定性。

#### 四、结束语

托宾税通过提高交易成本来减缓国际资本流动的速度,从而减少投机资本对金融市场的冲击,但因目前世界外汇交易市场的分散不均格局,在全球统一实施存在一定难度,从而大大减弱了托宾税对短期资本流动的监管效力。我国目前

处于金融市场改革时期,可以借鉴托宾税的设计思路,征收外国资本流动登记费,以减少国际游资对国内金融市场的冲击,促进资本项目改革的顺利进行。

#### 参考文献

- [1] 姜波克. 国际金融学 [M]. 高等教育出版社, 1999.
- [5] 张晓朴. 入世后中国应对国际资本活动的政策选择 [J]. 经济社会体制比较, 2002, (5).
- [6] 孙磊. 托宾税对我国管理短期资本流动的启示 [J]. 经济问题探索, 2004, (1).
- [7] 何万术, 胡艳. 托宾税: 一个稳定汇市的砝码 [J]. 世界经济文汇, 2002, (2).
- [8] 莫易娴. 国际资本管制的启示 [J]. 特区经济, 2004, (12).
- [9] 王敏. 论托宾税理论与国际游资 [J]. 统计与决策, 2007, (4).
- [10] 岳华, 姜海洋. 资本异常流入时开征托宾税的意义与技术细则 [J]. 涉外税务, 2006, (3).
- [11] 岳华, 顾丽雅. 全球金融监管的托宾税视角 [J]. 税务与经济, 2006, (5).

(责任编辑: 魏启德)