

# 开放式基金赎回影响因素研究\*

徐永林

**摘要:** 本文以我国开放式基金的赎回现象作为研究对象,分析了基金成立时间、收益率、分红情况、基金规模、基金净值、投资者结构等因素和基金赎回率的关系,并选取2005年年底至2007年上半年的开放式基金数据,对这些基金赎回的影响因子进行实证分析,试图揭示这些因子对基金赎回率的不同影响。

**关键词:** 开放式基金; 赎回; 影响因子

**中图分类号:** F830.91 **文献标识码:** A **文章编号:** 1006-1894 (2008) 03-0062-06

80年代以来,开放式基金已成为当今国际基金业发展的主要形式,其中以美国开放式基金发展最为成熟。我国开放式基金发展时间虽然较短,然而发展势头却非常迅猛。自从2000年10月8日中国证监会正式发布并实施《开放式证券投资基金试点办法》,华安基金管理公司推出了第一只开放式基金“华安创新”以来,开放式基金越来越受到投资者的关注,并成为我国投资基金设立的主流形式。2006年底,我国共有证券投资基金307只,净值总额合计约8565亿元,其中有201家开放式基金,净值总额合计约6941亿元,占全部基金净值总额的84%。

自我国开放式基金成立以来,由赎回带来的流动性风险问题就一直困扰着基金管理人。与全球最大共同基金市场美国相比,我国开放式基金的赎回率<sup>①</sup>显著高于美国。我国开放式基金2002年的年度净赎回率<sup>②</sup>为16%,2003年为52%,2004年为13%,2005年为20%。2007年上半年基金赎回规模达9571亿份,基金赎回率的迅速提高从一定程度上表明基金持有人的持有周期已经出现缩短态势,体现出投资者的短期投资和投机色彩。

在西方发达国家市场上,投资者投资理念相对成熟,有大量的业绩优良的蓝筹上市公司,基金有对冲系统风险的做空机制和股指期货、期权等金融衍生工具。而在我国,证券市场的系统风险较大又缺乏风险对冲工具,投资者还没有树立长期投资的理念,可供投资的绩优蓝筹上市公司数量有限。因此,在巨额赎回的压力下,基金管理人往往被迫出售股票等资产,不仅影响基金的业绩,严重时对市场造成较大冲击,迫使指数下挫,进而影响投资者信心,形成恶性循环。如何应对和控制投资者的赎回行为,已成为我国开放式基金经理普遍关心的问题。由此可见,对我国开放式基金赎回的影响因子进行全面深入的应用研究,具有重要的现实意义。

## 一、开放式基金赎回机制

开放式基金采取赎回机制这样一种制度安排,是由于基金本质上是一种信托契约。从委托—代理的角度分析,在签订基金契约时,委托人和代理人各自拥有的信息基本上可以被认为是对称

\* 本文为2006上海市哲学社会科学规划项目(BJB016)阶段性研究成果。

的,但在达成契约之后,委托人无法或者难以观察到代理人的具体行为,代理人可能会采取一些不利于委托人甚至损害委托人利益的行动。这种现象就是非对称信息条件下代理人的“道德风险”。这样的道德风险在证券投资基金中常常会存在。

由于基金持有人和基金管理人之间既有利益目标的不一致,也存在着严重的信息不对称,基金管理人在履行基金契约的过程中,产生道德风险的可能性是非常大的,而对基金管理人的监督具有“公共物品”的特性,因而作为基金契约一方的个人投资者很难做到为了保护自身利益而真正行使对契约对方——基金管理人的监督权。这样就产生了如何减少基金管理人道德风险的问题。

解决问题的关键就在于引入赎回机制。在基金运行制度上设置赎回机制,是引入市场和竞争的作用。赎回机制给予投资者进行选择性赎回基金份额的权利,也就是用脚投票的权利,迫使基金管理人具有竞争压力,从而解决可能发生的基金管理人道德风险问题。这种赎回机制的制度创新,使得开放式基金最终超越封闭式基金而成为基金业的主流,具有重要的制度意义。

然而这种机制在运行时,即投资者在具体赎回基金时,却产生了外部效应。即基金投资者的赎回行为,对仍在基金中尚未要求赎回的投资者形成了外部效应。具体来说,不同的投资者进入基金的时间不同,各自的潜在收益也不相同,当有投资者要求赎回的时候,必然会对其他投资者产生外部效应。这种外部效应可以是正的,也可以是负的。如果投资者是理性的,那么他们就会尽量避免他人为自己带来负的外部效应,尽量从其他投资者处获取正的外部效应。所以,当某些投资者的潜在收益高于基金投资者的平均累积未实现收益时,他们就会选择赎回,在为他人带来负外部效应的同时增加自身效用;而当某些投资者的潜在收益低于基金投资者的平均累积未实现收益时,他就不会选择赎回,因为那样会对他人产生正的外部效应并降低自身效用。比如在开放式基金整体取得较好业绩的2006年,不同投资者的潜在收益率是不同的,部分投资者的潜在收益要高于基金投资者的平均累积未实现收益,如果此时部分投资者的收益率已经达到期望收益率并且认为未来净值不会继续上升,那么这部分投资者选择赎回显然是理性行为。其他投资者由于在较高资产净值的时候才进入基金,即使此时的收益率还没有达到期望收益率,但由于面对赎回投资者将要强加给自身的负外部效应,他们在短期投资理念指导下的理性选择,也就只能是赎回基金份额了,当有众多投资者选择赎回的时候,就会使得基金份额大幅缩水,从而出现大面积赎回现象。因此,由于赎回外部效应的存在,使得在个体看来属于理性的赎回行为,在群体上则表现为非理性行为。

针对投资者的赎回行为,基金管理公司可以通过对申购、赎回费率进行设计,来对不同流动性的投资者进行甄别。基金的赎回率主要从两个方面影响赎回:一方面,不设置赎回费或者低赎回费可以招徕投资者,使申购增加。但是由于赎回成本小,赎回的门槛相应降低,使赎回率也随之增加;另一方面,设置赎回费或者赎回费较高可以起到筛选作用,将高流动性需要的投资者排除在外,申购减少,使整个基金运行规模变小,但是与此同时,赎回门槛抬高也使赎回相应减少。

此外基金管理者还采用分红的办法来应对赎回:一是重视基金投资者的利益。基金公司通过分红,让基金投资者分享基金的阶段性成果,以挽留欲变现退出市场的投资者。二是展示赚钱效应。就基金公司而言,分红既是一种服务手段,也是一种营销手段,赚钱效应有利于吸引新的资金进入。三是降低基金净值。基金公司实施适度分红,降低单位资产净值,从一定程度上缓解了投资者的恐高心理。

## 二、开放式基金投资者赎回行为影响因素

投资者赎回投资基金的行为受到多种因素的影响,既受到外部市场因素如市场特性、市场运

行所处不同阶段的影响,又受到投资对象——基金本身各方面特点的影响。综合各方面研究,开放式基金的赎回受这样一些因素的影响:

**1. 开放式基金上市时间** 通常成立时间越长的基金,实际赎回比例越低;成立时间越短的基金,实际赎回比例越高。国外的基金市场存在这样的存续规则:经营失败的基金将被终止,基金管理公司通常会将这样的基金并入旗下一只或多只业绩优良的基金,该基金的不良业绩也将随着这种“无痛苦死亡”的过程而被埋葬。正是因为市场不断将失败者淘汰,所以存在这样一种趋势:只有更成功的基金才能得以存续,因此已上市时间长短成为衡量基金业绩持续性的重要变量。Sunder (1998), Hu(2001)发现基金已上市时间是投资者认知基金品质的重要因素之一。

**2. 开放式基金的规模** 国外学者如 Annaert, Broeck 和 Vennet (2001)发现欧洲的股票型基金效率和基金规模正相关,大规模基金表现优于小规模基金。由于基金管理费是按照基金规模提取,因此大基金具有资金优势,从而可能会形成人才优势、信息优势,也具有更大的市场影响力,最终吸引更多的投资者。在我国研究表明,对偏债型基金来说,基金规模越小,净赎回比例越大。而偏股型基金却不明显。偏债型和偏股型基金规模与赎回相关性的差异主要由以下两个原因造成的:一方面,我国偏债型基金的规模远小于偏股型基金规模,基金规模太小容易引起投资者恐慌,引致较大赎回;另一方面,我国偏债型基金自设立以来一直处于净赎回状态,规模较小的偏债型基金即使受到少量的净赎回,其净赎回比例也显得比偏股型的赎回比例大。

**3. 开放式基金的分红金额** 为了应对不断增加的赎回压力,开放式基金整体的分红逐渐成为一种趋势。基金分红和基金净值收益一样,也是投资者投资基金所得到的收益。相比于买卖价差收益,基金分红在投资者心理上更有吸引力。对于开放式基金来说,由于净值是随着时间变化而上下波动的,分红可以降低基金的净值,既减少了投资人因净值较高为锁定利润而采取赎回的可能性,又以相对较低的价格吸引投资者的申购,能够在一定程度上缓解赎回的压力。如果基金没有在恰当的时机分红,那么投资者就面临由于基金净值下跌导致收益受损的可能。在基金分红时,投资人接受分红的方式有两种:直接接受红利或者红利转为投资。大部分的投资者将选择红利转为投资,理论上讲,这在一定程度上将使基金处于净申购状态,从而扩大基金的份额。国内外研究表明,许多开放式基金缺乏把握市场机会的能力。基于这样的心理,投资者就会比较偏爱有高分红金额的基金,这样也就提高了投资者对基金的净申购行为,减少了赎回。

**4. 开放式基金的净值增长率** 国外学者研究了共同基金业绩与基金流量的关系问题,Roston(1996)研究认为二者存在非对称性和凸性的特点,<sup>⑨</sup> Ippolito(1993), Froot et al (1998), Sirri Tufano(1998)的研究都发现优秀的基金业绩会导致大量的新资金流入,基金收益和基金流量之间存在正反馈关系。开放式基金的基金收益包括买卖价差和基金分红,其中买卖价差主要由基金的净值的变化来决定,基金净值的增加或减少将影响投资者获得收益的可能性。从理论上讲,由于投资者投资开放式基金的目的是为了得到投资收益,如果基金净值持续走低,那么投资者就会因为无利可图而赎回相应的基金份额,基金净值和净赎回之间的这种约束关系也是保证基金管理者勤勉工作,使基金价值得到增加的需要。

**5. 开放式基金的赎回费率** 开放式基金的基金赎回费率被认为是阻止基金被赎回的最后一道屏障。一般来说,低赎回费率减小了基金的退出成本,会增加投资者对基金的赎回,从而减小基金规模。因此,开放式基金的赎回费率与赎回成反方向变化,即赎回费率越高,赎回率越低。基金公司可以通过适当提高交易费用同时设计灵活的赎回费用模式,根据持有期的不同来收取不同的费用,来排除短线交易者。

**6. 基金持有人中个人投资者所占比重** 开放式基金的投资者分为个人与机构投资者两类。国外研究发现个人投资者投资短期性比较明显,机构投资者相对于个人投资者更注重中长期投资。

个人投资者虽申购和赎回基金比较频繁,但持有的基金份额很少;机构投资者虽申购和赎回基金频率低于个人投资者,但持有的基金份额较多,机构投资者的赎回对基金总体赎回影响较个人投资者要大很多。因此,个人投资者所占比重越大,机构投资者所占比重越小,基金面临赎回的压力就会越大。

### 三、开放式基金赎回影响因子的实证分析

为验证上述因素在我国开放式基金赎回中的影响,本文选取了2005年底至2007年上半年的我国开放式基金的相关数据<sup>①</sup>进行实证分析,采用实际赎回率来代表开放式基金赎回率,如下式所示:

$$SHL_{i,t} = \frac{JJFE_{i,t} - JJFE_{i,t+1}}{JJFE_{i,t}} \quad (1)$$

其中:  $SHL_{i,t}$  表示第  $t$  期基金  $i$  的实际赎回率;  $JJFE_{i,t}$  表示第  $t$  期基金  $i$  的份额,即期初份额;  $JJFE_{i,t+1}$  表示第  $t+1$  期基金  $i$  的份额,即期末份额。

建立如下模型:

$$SHL_i = \beta_0 + \beta_1 SSSJ_i + \beta_2 QMFE_i + \beta_3 FHJE_i + \beta_4 JZZZL_i + \beta_5 SHFL_i + \beta_6 GRBZ_i + u_i \quad (2)$$

其中:  $SHL_i$  表示基金  $i$  的实际赎回率;  $SSSJ_i$  表示基金  $i$  的已上市时间(按月计算);  $QMFE_i$  表示基金  $i$  的份额;  $FHJE_i$  表示基金  $i$  的期间分红金额;  $JZZZL_i$  表示基金  $i$  的期间单位基金净值增长率;  $SHFL_i$  表示基金  $i$  的赎回费率;  $GRBZ_i$  表示基金  $i$  的持有人中个人投资者所占比重;  $u_i$  表示误差项。

运用 EViews 软件,采用最小二乘法,根据上述模型,对所采集的样本进行回归分析后得出方程(3):

$$SHL = -60.1871 - 0.7586 * SSSJ - 6.4852 * QMFE - 19.8853 * FHJE - 73.0141 * JZZZL + 243.9285 * SHFL + 2.2804 * GRBZ \quad (3)$$

| Variable           | Coefficient | Std. Error            | t-Statistic | Prob.     |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| C                  | -60.18711   | 523.0717              | -0.115065   | 0.9086    |
| SSSJ               | -0.758596   | 7.025875              | -0.107972   | 0.9143    |
| QMFE               | -6.485213   | 1.900146              | -3.413007   | 0.0010    |
| FEJE               | -19.88529   | 6.639982              | -2.994781   | 0.0035    |
| JZZZL              | -73.01413   | 119.2764              | -0.612142   | 0.5420    |
| SHFL               | 243.9285    | 337.3950              | 0.722976    | 0.4715    |
| GRBZ               | 2.280364    | 3.055826              | 0.746235    | 0.4574    |
| R-squared          | 0.253774    | Mean dependent var    |             | -422.8046 |
| Adjusted R-squared | 0.204572    | S.D.dependent var     |             | 753.1959  |
| S.E.of regression  | 671.7510    | Akaike info criterion |             | 15.92640  |
| Sum squared resid  | 41063698    | Schwarz criterion     |             | 16.11104  |
| Log likelihood     | -773.3937   | F-statistic           |             | 5.157828  |
| Durbin-Watson stat | 1.908892    | Prob(F-statistic)     |             | 0.000133  |

从式(3)可以看出,基金已上市时间、期间净值增长率、赎回费率和个人投资者所占比重的  $t$  统计量均过小,未能达到显著性水平,这表明上述4个所选变量对  $SHL$  也即基金实际赎回率没有显著的影响。而  $QMFE$  即基金份额和  $FHJE$  即基金在所取期间内分红金额均在1%(双尾检验,下同)的水平上显著。上述模型的拟合优度为25.3774%,通过残差图分析,基金赎回率拟合曲线与实际曲线较接近,变动趋势趋于一致,但两条曲线并未重合且存在一定的残差,



说明该模型所设自变量对因变量具备部分的解释力,但该解释程度尚未达到理想状态。

为了进一步说明,本文对各因子逐一进行回归分析,得出以下结果:

|       | 对SHL回归时系数 | 对SHL回归时t统计量 | 对SHL回归时R-Square |
|-------|-----------|-------------|-----------------|
| SSSJ  | -1.700245 | -0.231017   | 0.00556         |
| QMFE  | -7.846685 | -4.238596   | 0.157641        |
| FHJE  | -24.28765 | -3.563597   | 0.116829        |
| JZZZL | -252.5952 | -2.232579   | 0.049358        |
| SHFL  | 196.4762  | 0.523385    | 0.002850        |
| GRBZ  | 4.470776  | 1.371798    | 0.019226        |

上表说明当将因变量基金实际赎回率逐一对6个自变量进行最小二乘法的回归分析时,QMFE、FHJE在1%的水平上显著,JZZZL在5%的水平上显著,而GRBZ在20%的水平上显著。各自变量对因变量SHL变异的拟合优度分别为:SSSJ是0.56%,QMFE是15.75%,FHJE是11.68%,JZZZL是4.94%,SHFL是0.29%,GRBZ是1.92%。

尽管上述结果显示所取自变量对基金实际赎回率的解释度并不高,但是我们仍能从式(3)和上表的回归结果中得出以下结论:

**1. 开放式基金上市时间与基金实际赎回率不显著负相关** 开放式基金成立时间的长短从一个角度上反映了该基金生存能力的高低,也从另一个角度上影响了基金购买者和持有者对该基金管理者的经验、能力、基金品牌效应的认可。我国基金管理公司的设立实行“好孩子举手”政策,监管当局总是选拔优秀的证券公司先行设立基金管理公司,老牌基金有业绩更加优良的可能,这会增加投资者对此类早期成立基金绩效的信心,增加申购该基金份额的可能性。

**2. 开放式基金的份额与基金实际赎回率负相关** 即小基金比大基金更容易遭受赎回。这主要是因为,规模较大的开放式基金能够形成小基金望尘莫及的较大的资金优势,从而有可能形成更大的信息资源优势、人才管理优势、研究开发优势以及风险控制优势等。这些因素都吸引投资者对规模较大的基金进行申购行为。

**3. 开放式基金的分红金额与基金实际赎回率负相关** 基金分红和赎回存在较为显著的负相关关系,即当分红金额较大时,基金实际赎回率较低;而当分红金额较小时,基金实际赎回率较高。目前我国开放式基金为应对赎回广泛采用不定期分红措施,且分红比率越来越高。一方面,根据财政部、国家税务总局下发的《关于开放式证券投资基金税收问题的通知》,<sup>⑤</sup>基金向投资者(包括个人投资者和机构投资者)分配的基金收益,暂免征收个人所得税和企业所得税。且目前开放式基金一般均免收分红手续费。而如果选择赎回方式来实现收益,机构投资者必须面对资本利得所应缴纳的所得税。对于机构大户如保险公司而言,税收因素不容忽视;另一方面,基金通过高分红可以增加投资者继续持有基金的信心,市场认同度会提高,投资者受惯性思维影响,有理由相信基金会继续分红。而且分红也降低了基金的净值,减少了赎回压力,同时还可以吸引后来的申购者。然而,过度分红危害较大,高分红会增加基金的现金流压力,进而对基金的投资比例、运作方式产生一定影响,并引发基金经理的短期行为。一旦基金为了分红而把股票变现,有可能会导导致股票市场震荡。

**4. 开放式基金的净值增长率与实际赎回率负相关** 即开放式基金管理人的管理能力越强,基金净值增长率越高,发生的实际赎回率越低;而基金管理人的管理能力越弱,基金净值增长率越低,越容易产生赎回现象。投资者主要是通过基金的历史业绩来了解基金品质,对于历史业绩较好的基金,即便是当年收益率较低,投资者也大都会归结为偶尔运气不好所致,并不会影响在此期间对该基金的投资额。如果当年的收益率高,更会加深投资者对该基金的认同,并迅速导致新资金的流入。值得注意的是,当基金净值在短期内增幅过大,投资者落袋为安倾向于

赎回基金,但良好的历史业绩也能够吸引投资者不断申购。因此基金管理人应该辩证地看待基金业绩增长对投资者的影响,可以通过提高管理能力、保持业绩长期稳定增长来吸引投资者,同时也要控制基金净值短期增幅过大,从而有效地降低赎回。

**5. 开放式基金的赎回费率与基金实际赎回率不显著相关** 我国开放式基金的最高赎回率主要集中在0%到50%之间,差异化的赎回费率制度尚未健全。而且目前国内许多基金管理公司为了推销基金竞相降低赎回费率来招徕投资者,随着开放式基金赎回费率的降低和趋同,赎回费率的高低对我国投资者的赎回决策影响不大。这也可以从一定程度上解释为什么实证结果会出现两者不显著相关的结论。

**6. 个人投资者所占比重与基金实际赎回率正相关** 我国基金持有人日益个人化,2004年和2005年机构和个人持有基金比重尚处各自占50%左右的拉锯状态,到2006年末个人投资者迅速占据了80%左右的市场规模。个人投资者相对机构投资者而言通常表现出更强的不稳定性,尤其是其中绝大多数又是新入市的持有人。由于股市本身的波动性在加大,这种状况2007年上半年尤为明显,而只有相对稳定增长态势下的市场才有利于持有人心态的稳定,波动起伏的证券市场环境使得基金投资管理过程中股票周转率明显上升,这种状况容易导致基金持有人对基金业绩是否稳定的不确定感,进而导致他们频繁进出。因此个人投资者的基金赎回率比机构投资者高。

通过上述研究可以发现在我国基金市场上基金的上市时间、基金期末份额、期间分红金额、基金净值增长率、基金的赎回费率、基金持有人中个人投资者所占比重等因素对基金实际赎回率有着不同的影响,其中期间分红金额对基金实际赎回率的影响尤其明显,分析这些影响因素,尤其是研究对基金赎回率影响较大的因素将有助于基金管理人进一步完善基金的流动性管理,更好地实现基金管理的目标。不可否认,除了本文所分析的因素之外还存在其他对基金赎回影响较大的因素,如证券市场的波动、政策面的影响以及投资者的不成熟和投机心理等,但是由于这些因素难以定量分析,因此需要通过更为缜密的分析来加以刻画,这正是本研究今后需要进一步深化的地方。

(作者单位:上海对外贸易学院)

#### 注释:

- ① 开放式基金赎回率是指实际赎回率,即不考虑申购金额。开放式基金赎回率 = (基金期初份额 - 基金期末份额) / 基金期初份额。
- ② 开放式基金净赎回率按基金实际赎回份额剔除申购份额后的净赎回份额来计算。
- ③ 投资者是通过基金的历史业绩了解基金品质的,而且对于不同品质的基金,相同的业绩也会带来不同的市场反应。对于历史业绩较好的基金,即便是当年收益率较差,投资者也大都归结为偶尔运气不好所致,并不会影响在此期间对该基金的投资额;如果当年的收益率高更会加深投资者对该基金的认同,并迅速导致新资金的流入;而对于历史业绩较差的基金,即便某年出现较高的收益率也只是被归结为偶然运气,而坏业绩的连续出现将导致资金流出。但是业绩好的基金带来的资金流入比业绩差导致的资金流出更为显著。
- ④ 资料来源:中国基金网,聚源数据,经整理得出。
- ⑤ 为支持和积极培育机构投资者,充分利用开放式基金手段,进一步拓宽社会投资渠道,促进证券市场的健康、稳定发展,经国务院批准,财政部、国家税务总局于2002年8月22日下发关于开放式证券投资基金有关税收问题的通知(财税[2002]128号)。

#### 参考文献:

- [1] R.Ippolito, Consumer Reaction to Measures of Poor Quality:Evidence from the Mutual Fund Industry [M], Journal of Law and Economics, 1992.
- [2] Roston, Marc N. (1996). Mutual Fund Managers and Lifecycle Risk: an Empirical Investigation, [R], University of Chicago.
- [3] Sirri, E. R. P. Tufano. (1998). Cost Search and Mutual Fund Flows. [J], Journal of finance. 53, 1589-1622.
- [4] Sunder, S. (1998). Growth Prospects of Mutual Funds and Investor Perception with Special Reference to Kathari Pioneer mutual fund. Project Report. Andhral University.

# 新出口退税政策对 企业会计核算影响及其对策

钟红霞

**摘要:** 本文阐述了国家实施大幅度调整出口退税率及新的退税机制出台的历史背景,分析了我国现行的出口货物退(免)税政策的一系列规定,提出了新的出口退税率及退税新机制的形成对出口企业会计核算的影响及其对策。

**关键词:** 出口退税; 税收筹划; 对策

**中图分类号:** F812.42 **文献标识码:** A **文章编号:** 1006-1894 (2008) 03-0068-06

我国自1985年第一次实行出口退税政策以来,于1995年、1996年对出口退税率进行了较大幅度的调整,一度将出口退税率调至3%、6%、9%。调低出口退税率后,对我国当时外贸出口造成了较大的影响。于是我国于1998年至2002年又陆续将出口退税率调高至5%、6%、13%、15%、17%。2004年1月1日起,根据国务院决定,又将出口退税率平均下调了3个百分点。2006年[财政部,发展改革委,商务部,海关总署,国家税务总局关于调整部分商品出口退税率和增补加工贸易禁止类商品目录的通知]已于9月15日正式实施。政府本轮出口退税调整重点在于调低或取消高污染,高能耗,资源型产品和附加值低,出口量大,容易引发国际贸易纠纷的产品的出口退税率,并提高了重大技术装备,高科技产品和农产品加工产品的出口退税率。

从我国对出口退税率数次上下调整中可以看出,政府已将出口退税机制作为一种宏观调控我国对外进出口贸易的重要手段。尤其是从2006年度起,本着“适度、稳妥、可行”的原则,区别不同出口产品并以调整出口退税率的手段,来达到对国家鼓励出口产品不降或少降退税率来刺激出口;对一般性产品适当降低出口退税率;对国家限制出口产品和一些资源性产品多降或取消出口退税率以达到控制出口量的目的。当然本次通过降低出口退税率除了达到调整出口产品结构目的外,还伴随着建立中央及地方共同负担出口退税新机制以及清退各地历年积欠的出口退税款的要求。

## 一、出口货物退(免)税宏观调控基本原则及其作用

**1. 什么是出口货物退(免)税** 所谓出口货物退(免)税是对报关出口货物退还在国内生产环节按税法规定缴纳的增值税、消费税或免征应纳税额。它是国际贸易中通常采用并为各国普遍接受的一种税收措施,其目的在于鼓励各国出口货物的公平竞争。

我国现行货物退(免)税管理办法规定:“有出口经营权的企业出口或代理出口货物,除另有

[5] 李曜,于进杰.开放式基金赎回机制的外部效应[J].财经研究,2004,(12).

[6] 彭飞,等.代理问题——导致开放式基金非正常赎回的原因[J].经济体制改革,2005,(5).

[7] 束景虹.开放式基金赎回现象的实证研究[J].数量经济技术经济研究,2005,(4).

[8] 张家萃,等.我国开放式基金投资者赎回的影响因素[J].统计与决策,2006,(2).