



宏观经济风险 传导路径研究

李 伟 著

南开大学出版社

宏观经济风险传导路径研究

李 伟 著

南开大学出版社
天 津

图书在版编目(CIP)数据

宏观经济风险传导路径研究 / 李伟著. —天津:南开
大学出版社, 2012. 11

ISBN 978-7-310-04065-0

I. ①宏… II. ①李… III. ①财政金融—风险管理
—研究—中国 IV. ①F812

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 254202 号

版权所有 侵权必究

南开大学出版社出版发行

出版人:孙克强

地址:天津市南开区卫津路 94 号 邮政编码:300071

营销部电话:(022)23508339 23500755

营销部传真:(022)23508542 邮购部电话:(022)23502200

*

天津泰宇印务有限公司印刷

全国各地新华书店经销

*

2012 年 11 月第 1 版 2012 年 11 月第 1 次印刷

210×148 毫米 32 开本 12.5 印张 380 千字

定价:35.00 元

如遇图书印装质量问题,请与本社营销部联系调换,电话:(022)23507125

作者简介

李伟，男，汉族，1980年11月出生，天津塘沽人，中共党员，天津财经大学经济学院财政系讲师。先后师从天津财经大学张进昌教授和武彦民教授就读税务专业和财政学专业，并最终取得经济学博士学位，主要研究西方财税理论和财政金融风险的传导机制问题，曾赴上海财经大学进修半年、赴天津市河西区财政局进行为期半年的实践锻炼。主讲“宏观经济学”、“财政学”等多门本科学生的公共基础课和挂牌选教课，教学效果优秀，获得校“十佳青年教师”荣誉称号。先后主持国家社科基金青年项目一项、天津市哲学社会科学重点工程建设项目一项、学校启动性项目一项，并参与完成国税总局、天津社科、天津市教委等十余项研究项目；参编教材两部、专著两部，其中一部专著获得天津市社会科学优秀成果三等奖；在各种公开出版的期刊和论文集上发表论文二十余篇，其中EI和ISTP检索英文论文四篇，核心以上级别期刊上二十篇。

序

本书是关于宏观经济风险传导体系的著作，是作者多年潜心研究的成果，其基本框架和主要观点源于作者的博士学位论文。李伟是我的第一批博士生之一，我很清楚他在该研究领域所进行的探索历程，很清楚他的主要学术观点，也很清楚该研究成果对我国财政理论与财政实践研究的推动作用，因此，我很高兴为本书作序。

自本世纪初至今的十余年时间，原本高速平稳运行的世界“经济列车”被动地直面由市场动荡所引发的风险和危机，其中以财政和金融领域运行风险带来的失业率攀升、经济增速下滑、通货膨胀迹象明显等“滞胀”现象为甚。传统西方经济学教科书中关于衰退和周期理论的各种经典描述，在现实生活中一幕幕成为现实，并不断冲击着人们日常生活中原有的消费和投资习惯。财政、金融等宏观经济风险的互动机制和传导链条，正在成为经济学体系中跨专业、跨学科研究的一个领域，引发越来越多学界同仁的关注。

传统的经济风险问题研究主要集中在金融领域之中，在 1997 年东南亚金融危机冲击中，“政府救市”似乎成了调控手段的不二选择。但金融风险财政化的进程带来的经济风险同样不容忽视，拉美各国所出现的政府危机以及冰岛的“政府破产”风暴已经为我们敲响了警钟：在当前充满不确定性和未知状态的总体社会环境中，没有任何一个领域是真正毫无风险、非常安全的，即使政府体系也不例外。在“次贷”危机的影响不断蔓延的今天，美国作为金融体系最为发达的国家已经出现了严重的经济衰退迹象，风险的跨国传导性使得我们必须提高警惕，避免重蹈覆辙。汇率币值的波动、政府债务的比例变化、外汇储备和贸易顺差的变动都成为观测财政和金融安全的重要指标体系。由于金融风险最终是反映并体现到国家财政上，因此政府在注意防范和

化解金融风险的同时,还要注意加强财政收支管理,壮大财政实力。

而具体到中国的现实情况,由计划经济向市场经济“转轨”是一个漫长而又艰巨的过程,国企“拨改贷”、地方政府变通“举债”等转轨时期的遗留问题更是加剧了财政风险金融化的风险力度和作用效果。而目前既有的国内外研究成果比较多地集中在财政和金融风险的个案研究上,较少有将研究重点放在宏观财政金融风险整体运作机制和传导模式上的。正因为如此,我建议作者将博士学位论文选题定位于此。

本书形成了一套比较完整的分析体系。第一,分别介绍了财政和金融风险的基础理论与形成机制,对已有的学术界研究成果进行系统描述和梳理;第二,用博弈论分析方法解释了风险传导模型,用实证分析的方法解释了风险联动的现实表现;第三,明确了近年来欧美各国债务危机的借鉴意义,对中国公债运行尤其是地方债运行的现实压力做出客观描述;第四,结合中国多年来在社会保障和公益事业体制改革过程中面临的公共风险,将未来一段时间中国宏观经济风险的聚焦点凝练在几个重要节点中;第五,有针对性地提出若干对策建议。

本书在方法论和研究视角上具备一定的创新性。作者尝试采用信息经济学中博弈论的均衡机制解释局中人的利益选择,其他数理模型简明有效。同时,作者将传统财政理论中强调的财政总量风险范畴拓宽至公共财政运行的各种职能风险,建立了相对完善的风险预警指标体系。

当然,社会科学研究的进程绝不是一帆风顺的,随着研究的不断深入,阻力也会成倍加大。希望今后作者能在现有的研究基础上继续努力,取得更为丰厚的研究成果。

武彦民

2012-7-15

序 言

传统经济学理论认定的宏观经济风险主要包括财政风险和金融风险两类，它们彼此之间又存在着非常密切的联系。近年来，在中国宏观经济高速增长和人民生活水平不断提升的过程中，财政部门 and 金融体系功不可没。政府投资、财政消费成为扩大内需、提振经济的有效手段；银行信贷、金融创新产品等逐渐成为私人部门追求资产增值的可行方式。但是我们也必须看到，迅猛的经济增长速度并不能完全掩盖宏观经济风险的累积：在持续过度的财政扩张后由预算赤字和国债发行引发的财政风险，“拨改贷”造成信贷放松引发商业银行不良贷款率上升导致的金融风险，公共物品供给结构混乱和无序带来的财政收支结构性风险，股市和房市“非理性”繁荣导致的证券与房地产风险等。甚至于公共风险的其他表现形式，如公共卫生医疗风险、自然灾害救助风险等压力最终也会落到政府部门甚至是金融部门身上。财政和金融部门在成为撬动和引导经济增长“加速器”的同时，自身积累的风险也不容忽视。

理论界对财政风险和金融风险的研究日益深入。原有的传统思维模式，即凭借国家行政强权维系的财政体制不可能出现危机（风险为零）已被实践所颠覆。本书拟通过对我国财政金融发展状况的历史回顾和风险积累现状的实证分析，结合政府和金融机构等诸多利益团体的行为选择和互动机理，按照国家财政政策和货币政策转型的总体思路，尝试对未来一段时期财政和金融风险走势及爆发的可能性进行预测。理论上则侧重于分析减少金融风险财政化和财政风险金融化的不利影响，采用经济学原理和博弈论模型解释财政金融风险的成因和相互间的联动关系，并制定相应的破解对策。

全书的重点创新体现在方法论和视角的选择上。商业银行对国有

企业进行贷款过程中，由于政府担保因素导致的财政金融风险联动分析比较复杂，虽然前人也曾运用博弈论的思想来分析政府、银行、企业、资产管理公司在财政金融风险链条中形成的错综复杂的关系，但本书在研究政府担保类银行贷款和债转股等体现和规避财政金融风险的方法论上系统地提出运用博弈论模型的整体思路和技术路线，并且引入信息经济学中静态和动态均衡的模型机制解释各行为主体的理性利益选择，为金融风险和财政风险互动传导的理论研究开辟了一个新的方向；并且，本书将财政风险和金融风险的若干评估指标结合起来，共同构建数理模型（线性回归），全面系统地通过实证数据检验找出两种风险的相关性以及相互传导的体系，以此改变将财政风险与金融风险割裂开来分别研究的现状；在研究视角上则立足于经济全球化的宏观背景，建议各国政府和国际机构组织进一步沟通协作，将应对政府公债的措施和手段作为受益范围超过单个国家的国际性公共产品加以研究，将公共债务体系建设作为国际金融体系构建的一部分。

另外，全书将采用多学科交叉研究的范式来探讨财政金融风险联动模式，运用制度经济学、信息经济学、财政学、金融学等学科知识分析财政金融风险联动的成因、路径及其防范和控制的对策，拓宽了财政金融风险联动研究的思路。同时在财政风险分类的基础理论上，笔者提出按照财政职能的差异性进行风险分类。尤其是在收入分配型财政风险的分析中，使用城镇居民基尼系数的变动幅度、中央财政转移支付与地方自有财力的匹配程度等指标度量财政风险，突破了前人研究财政风险问题相对集中在总量矛盾和可持续性等方面的局限性。在度量公共债务发行规模和偿付体系的模式中，将理论性很强的传统公债理论——李嘉图等价定理应用于中国经济发展并对这一实践的适用程度做一推测，以此验证我国的内债负担和西方欧美国家主权债务的相似程度。

本著作的正文主体是在笔者的博士学位论文《我国财政风险与金融风险的规避对策及联动机制研究》的基础上润色定稿的，第八章保障性住房部分的一万字左右工作量由天津财经大学珠江学院翟文老师执笔完成。本著作的读者对象主要是国内财经类高校的科研工作者、

财政部门等政府机关以及金融监管机构的相关人员，同时也适合作为财税金融专业高年级硕士研究生学习财政风险和金融风险相关理论的重要参考读物。如果读者缺乏足够的数理基础，可以略过第六章第二节；如果读者缺乏信息经济学和博弈论的学习基础，则不妨略过第五章第四节。

财政金融风险宏观联动分析是经济体制转轨国家面临的重要课题。由于当前的文献资料相对缺乏对此问题的研究和关注，加之笔者学识和能力有限，对相关问题的研究在广度和深度等方面都差强人意，模型的使用和验证相对缺乏实证性，数据资料相对单薄。由于政府债务危机的外部援助具有很强的不确定性，因此本书的对策建议部分只能相对集中于“预防”而非“治疗”。受笔者专业方向的限制，书中对宏观金融风险以及金融危机的研究和探讨主要集中在基本理论方面，相对缺少独立的观点和评述以及相关佐证资料。在今后的研究中，笔者将有意识加强这方面能力的培养，延续对财政和金融风险问题的关注。由于笔者水平有限，书中错漏难免，恳请广大读者批评指正。

李伟

2012年6月7日

目 录

0. 导论	1
0.1 问题的提出	1
0.1.1 “次贷”危机和美国债务风波引发世界各国对财政和金融安全的关注	1
0.1.2 中国的财政金融风险问题关系密切	3
0.1.3 财政金融风险共生性研究的理论意义	5
0.2 研究现状和文献综述	6
0.2.1 财政风险	6
0.2.2 金融风险和金融危机	9
0.3 研究框架和分析方法	12
0.3.1 内容结构	12
0.3.2 研究方法和技术路线	14
第1章 财政风险的基本理论	17
1.1 财政风险的概念和内涵	17
1.1.1 财政风险的理论研究历程	17
1.1.2 财政风险的基本概念和分类	19
1.2 各类财政风险的生成机制研究	25
1.2.1 总量型风险	26
1.2.2 干扰市场运行的结构性风险	29
1.2.3 收入分配型风险	31
1.3 公共风险和财政风险	32
1.3.1 公共风险的形成与特征	32
1.3.2 公共风险的分类与构成范围	33
1.3.3 公共风险推动财政体制的进步	35

第2章 我国财政风险现状的实证分析	37
2.1 总量型显性风险	37
2.1.1 财政赤字和收入风险状况	38
2.1.2 国债风险状况	41
2.1.3 国债余额管理制度	46
2.1.4 对中国当前赤字和债务负担可持续性的模型分析	47
2.2 结构型隐性风险	51
2.2.1 财政收入结构风险	51
2.2.2 财政支出结构风险	56
2.3 收入分配型财政调控风险	62
2.3.1 城镇居民收入分配的财政调控风险	62
2.3.2 城乡贫富差距拉大带来的财政调控风险	66
2.3.3 地区间收入分配不公平导致的财政转移支付风险	69
第3章 金融风险、金融危机及其基本理论	72
3.1 金融风险的概念和内涵	72
3.1.1 金融风险的理论研究历程	72
3.1.2 金融风险的基本概念及分类	75
3.1.3 金融风险的基本特征	77
3.2 金融危机的概念和内涵	79
3.2.1 金融危机的危害性	79
3.2.2 金融危机的概念及分类	80
3.2.3 金融危机的理论研究	81
3.3 金融风险和金融危机的成因及传导机制	85
3.3.1 金融风险的生成原因	85
3.3.2 金融风险向金融危机演化的传导机制	89
3.4 金融风险程度的决定因素	95
3.4.1 市场开放程度(Market open degree)	95
3.4.2 经济状况(Economical condition)	96
3.4.3 货币国际化程度(Currency internationalizing degree)	96

第4章 中国金融风险现状的实证分析	98
4.1 金融机构市场风险	100
4.1.1 银行机构的经营风险	100
4.1.2 证券市场和券商的风险	106
4.1.3 房地产金融风险	109
4.2 金融指标管制风险	115
4.2.1 汇率管制风险	116
4.2.2 利率市场化风险	118
4.3 政府监管缺位风险	120
4.3.1 地下金融风险	120
4.3.2 金融监管制度风险	123
第5章 财政风险和金融风险的联动机制与传导关系	127
5.1 财政风险和金融风险的共生性及传导过程	127
5.1.1 财政资金和金融资金的直接关系是风险联动的逻辑起点	128
5.1.2 财政风险和金融风险的共生性特征	130
5.1.3 财政风险向金融风险转化的传导机制	133
5.1.4 金融风险向财政风险转化的传导机制	139
5.2 财政风险和金融风险联动机制的博弈模型分析	144
5.2.1 银行对国有企业不良贷款导致财政风险的静态博弈模型	144
5.2.2 完全信息下动态博弈均衡模型	153
5.2.3 国有企业“债转股”风险的博弈分析	157
5.2.4 土地财政风险博弈模型分析	164
第6章 财政金融风险联动的案例分析和现状评述	178
6.1 西方国家几次大规模财政金融危机典型案例	178
6.1.1 1994年美国奥兰治县(橘县)政府破产	178
6.1.2 2001年阿根廷以支付危机为主要特征的债务危机	180
6.1.3 冰岛国家破产风险	181
6.1.4 墨西哥金融危机	183

6.1.5	东南亚金融危机	184
6.1.6	俄罗斯危机	186
6.1.7	西方财政金融危机的共有特征及经验教训	187
6.2	我国财政赤字和货币供应量联动性模型分析	190
6.2.1	经济变量的选择	191
6.2.2	回归分析及模型结果的解释	192
6.2.3	政府收支与货币供给量相关性分析	196
6.3	我国财政金融风险联动状况和政府调控措施	197
6.3.1	财政和货币政策配合引发的联动风险	197
6.3.2	我国财政和金融风险相互传导的宏观背景	200
6.3.3	我国财政风险向金融风险转化的现实表现	201
6.3.4	我国金融风险向财政风险转化的现实表现	218
第7章	后金融危机时期西方政府债务风险的借鉴意义	227
7.1	公债运行基本理论与制度	228
7.1.1	公债风险理论	229
7.1.2	公债的经济效应	233
7.2	西方发达国家债务危机的发展状况回顾	234
7.2.1	欧洲主权债务危机	234
7.2.2	美国国债风险	237
7.2.3	日本债务风险	240
7.3	西方国家主权债务问题对中国公债运行的启示	241
7.3.1	重启经济加速增长模式所必须的扩张财政政策风险	242
7.3.2	两大宏观调控政策救市步骤不一致导致程序性风险	244
7.3.3	财政投资的增量投入导致经济结构被扭曲	247
7.4	警惕中国地方政府性债务风险	248
7.4.1	地方政府性债务风险的现状	249
7.4.2	地方政府债务风险的成因分析	255
第8章	我国社会保障体制的运行风险	264
8.1	我国养老金债务的运行风险	264
8.1.1	我国人口老龄化的趋势和特点	265

8.1.2 我国养老保险个人账户隐性债务 (IPD) 的形成及规模	267
8.1.3 养老保险隐性债务的危害	275
8.1.4 破解养老保险个人账户沉重债务负担的机制设想	276
8.2 我国城镇低收入群体保障性住房建设风险	282
8.2.1 住房保障制度的理论基础	283
8.2.2 我国现行的低收入群体住房保障制度	288
8.2.3 低收入群体保障性住房建设缺位风险及原因分析	297
第9章 事业单位体制改革进程带来的公共财政运行风险	304
9.1 我国事业单位的改革进程回顾和未来发展方向的展望	304
9.1.1 我国事业单位体制改革的历史进程和经验教训	305
9.1.2 我国事业单位改革未来的路径选择	309
9.2 文教科卫事业财政支出总量风险决定投入规模	312
9.2.1 文教科卫支出的性质和地位	312
9.2.2 财政教育经费支出	315
9.2.3 财政科学研究经费支出	319
9.2.4 财政医疗卫生经费支出	321
9.2.5 财政文化体育与传媒支出	324
9.3 文教科卫事业财政支出结构风险决定投入重点	325
9.3.1 教育事业体制改革的财政投入	325
9.3.2 医疗卫生事业体制改革的财政投入	327
9.3.3 科学技术事业体制改革的财政投入	329
9.3.4 文化事业体制改革的财政投入	337
第10章 控制我国财政风险和金融风险联动的政策建议	339
10.1 明确政府活动和市场活动的界限, 控制财政风险	339
10.1.1 构建符合市场经济要求的公共财政体系	340
10.1.2 提高财政规范收入能力	341
10.1.3 深化财政支出管理改革	344
10.1.4 公平收入分配应成为财政着力解决的重要风险	346
10.1.5 建立财政风险预警系统, 完善公债运行机制	350

10.2	营造良好的金融运行环境, 控制金融风险	351
10.2.1	完善各金融机构的风险内部控制机制	351
10.2.2	强化对金融机构进行的外部监管	353
10.2.3	建立存款保险制度和特种救助银行	355
10.2.4	营造良好的宏观金融环境	356
10.3	有效抑制财政和金融风险的传导联动	357
10.3.1	市场经济转轨阶段财政与金融职能的错位	357
10.3.2	试图完全割裂财政金融风险的联系既不可行也不可取	358
10.3.3	控制财政风险和金融风险传导联动的政策建议	359
10.4	加强宏观调控政策协调配合, 控制政策性风险	366
10.4.1	健全国家宏观调控体系和公共财政	366
10.4.2	完善产业政策、收入政策以及宏观经济政策的协调配合	367
10.4.3	加快推进投融资制度改革	367
10.4.4	为宏观经济政策配合创造良好的外部环境	368
10.5	完善分税制, 控制地方政府性债务风险	369
10.5.1	匹配各级政府的财权事权, 完善分税制财政管理体制	370
10.5.2	积极化解地方政府债务存量	371
10.5.3	有效控制地方政府性债务新增流量	373
10.5.4	加强财政和金融机构协调配合, 规避债务融资平台贷款风险	375
参考文献		377

0.导论

0.1 问题的提出

公元 2008 年，是一个中国经济、政治、社会总体环境均面临重大事件考验的年份。从年初的南方雨雪冰冻灾害，到“5.12”汶川特大地震；从 8 月 8 日举世瞩目的奥运盛会，到四季度大规模显现的宏观经济指标下滑；从股票市场 6000 多点跌到 1600 多点的过山车式疯狂，到房地产市场在繁荣多年后被挤出泡沫的尴尬，在高峰和低谷间不断动荡的中国和处于金融风暴中的世界一道，在体验着大自然残酷的同时，也在感受着全球经济一体化之后经济危机所产生的传导效应的严冬考验。

0.1.1 “次贷”危机和美国债务风波引发世界各国对财政和金融安全的关注

自 2007 年夏季起，“次贷”危机在短短的一年半时间里造成了极大的破坏力，形成了全球性的金融恐慌。房价暴跌、银行破产、股市崩盘、失业泛滥，美国的金融风暴迅速吹到了全世界的各个角落。追根溯源，“次贷”由一国的房地产行业性金融风险转化成全球性的大规模经济危机，令各国首脑“如坐针毡”，其中犹以危机的发源地美国为甚：

2007 年 7 月份，穆迪和标准普尔两大评级机构对次级贷款抵押债券的信用评级发布“降级”声明，全球股市剧烈振荡，跌幅普遍超过 1%。同时美元汇价跌至“谷底”，投资者纷纷转投国债作为“避风港”。

2008 年 3 月份，美联储发表声明，通过短期贷款拍卖方式再向金融系统提供 2000 亿美元资金。与美联储联动的欧洲央行将注资约 150

亿美元，瑞士中央银行将注资约 60 亿美元，英格兰银行也宣布了类似措施，以提高全球金融市场的流动性，全球金融市场买单“次贷”危机。美国第五大投行贝尔斯登被摩根大通收购。

危机在 2008 年下半年不断加剧。2008 年 9 月 7 日，美国政府将政府支持的抵押贷款巨头房利美(Fannie Mae)和房地美(Freddie Mac)收归国有，这是美国历史上规模最大的金融业援助。“两房”拥有或担保着近半数总额高达 12 万亿美元的美国房屋抵押贷款债务。全美第四大投行雷曼兄弟正式宣布破产，第三大投行美林则被美国银行收购。五大投行只剩高盛和摩根士丹利，且均转为银行控股公司，被授予从美联储紧急贷款的权利。9 月 16 日，美国政府接管全球保险业巨头 AIG，授权纽约联邦储备银行向其发放贷款。

2008 年 9 月 25 日，华盛顿互惠银行被美国联邦存款保险公司接管，成为美国历史上最大规模的储蓄银行倒闭事件。

2008 年 10 月 3 日，在众议院否决一次救市计划之后，联邦政府新版 7000 亿美元救市方案终获通过。11 月，美国表示将发行巨额国债，美联储再投 8000 亿美元。12 月，白宫拟动用金融救援金救助处在困境中的汽车行业……

虽然理论界对国家究竟是否应该使用纳税人的钱救市尚未达成一致意见，但是美国政府已经无法坚持等待，频频动用各种调控“法宝”，运用财政手段解决金融危机已成为不可避免的趋势。7870 亿美元的救市计划固然在一定程度上重塑了投资者的信心，但因扩张财政带来的政府债务负担膨胀，巨额财政赤字直接诱发了短短两年之后的政府偿债危机，美国经济再次遭受重创，这进一步引发专家学者关于美国经济“二次探底”的警告：

2010 年 10 月，奥巴马政府 2011 财年预算案未获国会通过，联邦政府将在临时预算决议下运行。

2011 年 2 月 23 日，美国众议院共和党提出的 40 亿美元削减开支计划，再度被民主党否决。3 月 3 日，参众两院通过了两周的过渡预算案，联邦政府才得以继续获得资金，避免了许多政府服务部门停摆的尴尬。