

MACROFINANCIAL RISK
AND
GOVERNMENT'S OBLIGATION

宏观金融风险 与 政府财政责任

刘尚希◎等著



中国财政经济出版社

宏观金融风险 与政府财政责任

刘尚希 等著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

宏观金融风险与政府财政责任/刘尚希等著. —北京: 中国财政经济出版社, 2006.8

ISBN 7-5005-9294-9

I. 宏… II. 刘… III. 金融-风险管理-研究 IV. F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 094302 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京中兴印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

787×1092 毫米 16 开 13 印张 215 000 字

2006 年 8 月第 1 版 2006 年 8 月北京第 1 次印刷

定价: 25.00 元

ISBN 7-5005-9294-9/F·8072

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

前言

本书是一部集体之作，开始于2004年7月，后由于种种原因一度被搁置了，直到今年年初才再次启动。金融风险、金融危机以及政府的财政责任一直是转轨过程中人们关注的焦点，由此形成的认识五花八门。这些年我一直注重公共风险、财政风险的研究，这不能不使我关注金融风险问题。通过研究发现，在对金融风险五花八门的认识中存在不少偏差，尤其是以下两点较为突出。一是对“金融风险”的认识。自上世纪90年代中期，政府就非常关注金融风险的防范，特别是1997年东南亚金融危机发生之后更加重视，国务院曾两次召开全国性的金融工作会议，力度之大前所未有的。但从理论到实际操作，金融风险都是“一锅煮”，未能区分微观与宏观的金融风险及其相应的责任主体，导致政府有时干了金融机构应该干的事情，形成金融风险防范中的悖论：政府越是注重防范金融风险，金融风险反而越大。政府对微观过程的过度“重视”，使金融机构形成了对政府的期待，反而弱化了它们防范风险的动机和能力。学术界曾提出过宏观金融风险的概念，可没有明确相应的风险责任主

体，因而难以落到实处，需要对此作进一步的探讨。二是“财政风险金融化”与“金融风险财政化”的说法广为流行。前一种说法主要流行于金融界，后一种说法更多地流行于财政界，这两种说法都找到相应的证据，貌似有理，其实是混淆了不同层次的问题，而且隐含有一种部门之间的相互推脱之意。财政与金融在现代经济中的联系日益紧密，财政可以成为金融危机的诱因，金融也能成为财政危机的缘由，即使财政、金融部门各自独立运作，不存在职能错位，在宏观层面，这种“相互关系”也是无法割断的。部门间的风险责任明晰及其明确界定与财政金融活动之间的内在联系是两个不同层次的问题，需要分开来讨论。流行的似是而非的说法反映出对财政风险和金融风险的理解存在误区。如果这种认识误区继续存在，将会使我国财政风险与金融风险的防范与化解误入歧途，而且短期内难以被发现。正是这种担心促使我组建一个临时研究团队，围绕金融风险、金融危机中的政府财政责任来进行探索性研究，以贡献我们的一份力量。

该项研究由刘尚希研究员设计基本思路和提纲，经过讨论形成基本共识之后分头写出初稿，然后总纂成书。参与该项研究的人员有：刘尚希（导论）、蔡志刚（第一章、第七章）、李新（第二章）、刘家伟（第三章）、段敏芳、胡世峰（第四章）、杨元杰（第五章）、陈少强（第六章）。由于时间短促，加上参与研究的人员各自的经历、认识存在差异，该项研究还有诸多的不足之处，这只能留待以后来弥补了。

在成书的过程中，蔡志刚博士付出了辛勤劳动，陈少强博士与杨元杰博士在研究过程中做了大量基础性工作，在此特致谢意。本书能得以出版，与中国财政经济出版社赖伟文副总编辑、徐珠丽编审和张晓彪编辑的积极努力是分不开的，在此一并致谢。

刘尚希

2006年6月于北京

目 录



导 论 /1

第 1 章 宏观金融风险概述 /17

- 1.1 金融风险与宏观金融风险 /17
- 1.2 宏观金融风险评价指标体系的构建 /20
- 1.3 防范宏观金融风险与经济、社会的可持续发展 /27
- 1.4 货币危机——宏观金融风险的国际化 /31

第 2 章 宏观金融风险的一般成因 /39

- 2.1 宏观金融风险的内在成因 /40
- 2.2 实体经济失衡与宏观金融风险的形成 /46
- 2.3 虚拟经济泡沫化加剧了宏观金融风险 /53
- 2.4 现代金融制度难以抑制宏观金融风险 /59
- 2.5 小结 /63

第 3 章 中国宏观金融风险的特性 /65

- 3.1 中国金融业的时代背景 /65
- 3.2 特性之一：银行体系风险 /69
- 3.3 特性之二：证券市场风险 /78
- 3.4 特性之三：资本流动性风险 /86
- 3.5 特性之四：政府赤字和债务风险 /90

目录



第4章 政府防范宏观金融风险的效果评价 /94

- 4.1 20世纪90年代以来的我国宏观金融风险判定 /94
- 4.2 防范金融风险的历次措施与效果评价 /101
- 4.3 金融体制改革与金融风险防范 /108
- 4.4 金融风险财政化——宏观金融风险的现实问题 /114

第5章 宏观金融风险与政府财政责任 /119

- 5.1 宏观金融风险与政府财政责任分析 /119
- 5.2 政府作为公共主体的责任 /121
- 5.3 政府作为经济主体和作为干预者的责任 /132
- 5.4 几点结论 /137

第6章 化解宏观金融风险的财政政策措施 /140

- 6.1 财政政策与金融稳定的相关性分析 /140
- 6.2 防范和化解金融风险的相关国际经验 /143
- 6.3 我国防范宏观金融风险的财政政策措施 /162

第7章 相关的制度安排与改革 /173

- 7.1 进一步明确政府与市场的关系 /174
- 7.2 进一步理顺财政与金融关系 /177
- 7.3 明确中央与地方的分工及其责任划分 /180
- 7.4 界定所有者与经营者风险责任 /184
- 7.5 深化国企改革 /185
- 7.6 构建防范宏观金融风险的微观基础 /187
- 7.7 构建法律框架 /190
- 7.8 合理利用外资, 谨慎开放市场 /191
- 7.9 规范信用活动, 防范财政风险 /192
- 7.10 其他宏观调控措施 /193

参考文献 /196

导 论

金融风险是指金融交易过程中因各种不确定性因素而导致损失的可能性。从层次论来分析，可分为宏观金融风险和微观金融风险。这两者在风险主体、形成机理、经济社会影响以及风险管理等方面都有明显的区别，尽管二者有广泛的联系。宏观金融风险的主体是国家，或者说是整个社会公众，而微观金融风险的主体是金融机构。风险承受主体的不同，也就决定了二者具有不同的性质及其应对方式。宏观金融风险属于公共风险，无疑需要政府来承担相应的责任；微观金融风险属于个体风险，自然要让市场主体来防范和化解。我们在讨论金融风险时，长期以来是没有作这种区分的，以至于对金融风险防范的责任边界十分模糊，甚至出现“错位”，把政府的责任交给了市场主体，而本属于市场主体的责任却又由政府揽过来，给出了错误的信号，从而引发逆向选择。自 1997 年东南亚金融危机以来，我国政府对金融风险的防范十分重视，但由于上面的原因，成效并不十分理想。本书正是因现实中的问题而导出了金融风险的层次论，并据此来展开分析。

只有宏观金融风险才属于公共风险，与政府的财政责任有内在的关联性，构成财政风险的重要来源。而微观金融风险，如利率风险、汇率风险、信用风险、流动性风险等，则是个体风险，主要是金融机构内控的日常任务，与政府的财政责任无直接的关联性。只是当微观金融风险向宏观金融风

险转化时，才会与政府的财政责任产生逻辑的联系。

一、宏观金融风险的界定

风险是金融活动的基本特征和属性，其基本原因在于金融交易较之于其他交易具有更大的不确定性。这种不确定性可能给金融交易造成损失，甚至可能造成金融机构破产，并可能引发金融危机，这种可能性就是金融风险。

对金融风险的分类可以有多种，如按照金融行业划分，可分为商业银行业务风险、证券市场风险、期货市场风险、信托业风险和外资外债风险等；按照金融风险的来源，又可分为信用风险、流动性风险、市场风险、内控风险、政策性风险、国际风险等；按金融风险的不同成因，还可分为体制性金融风险、市场内生的金融风险等。总之，研究目的、研究对象不同，研究者可以采取不同的分类。在这里，是从另一个角度把金融风险分为两个层次：一是微观金融风险，二是宏观金融风险，其依据是风险后果的影响范围及其相应的承担主体。如果金融风险带来的后果是孤立性的、个体性的，不产生连带性影响，则是微观金融风险，如利率风险、汇率风险、信用风险、流动性风险等一般情况下都不会产生关联性；如果金融风险带来的后果与此相反，是整体性的、关联性的，则是宏观金融风险。

顾名思义，微观金融风险是指微观主体即金融交易人的金融风险。金融交易人既可以是法人，如银行、证券公司、信托机构、保险公司等金融机构，也可以是自然人，如股票、期货、债券、外汇等金融资产的投资者。自然人金融风险可归结为个人理财的范畴，谈到防范金融风险时，在一般语境下多指向金融机构。微观金融风险转化成现实所产生的影响有：一是损失。如资产缩水、投资损失、收益减少、严重亏损等。二是破产。如果风险失控而日益累积就会导致这种结果。另外某种突发性事件也可导致金融机构破产，如巴林银行的倒闭就是如此，究其原因原有的风险控制机制在新的不确定性面前失效了。在现实生活中，损失类风险是经常发生的，如出现呆账等。也可以说，只要有金融交易，这类风险就不可避免，风险防范的目标是使之控制在可承受的范围之内。而破产类风险出现的频率则相对要低得多，某个金融机构一旦达到这种风险状态，也就可以说该金融机构已经面临危机。

宏观金融风险是从微观金融风险转化而来的。转化的条件：一是损失类

风险在行业内普遍累积，并已达到破产的临界点。如我国的银行业积累了大量的不良资产，各个银行自身已经无力化解，实际上已到了破产的边沿，不得不由国家出面来剥离。再如证券业大量挪用客户保证金，全行业形成巨额亏损，面临着整个行业倒闭的风险，不得不由政府出面来实施大规模的关闭、重组。二是破产类风险引发连锁反应。如某一个金融机构破产可能会引发社会预期改变，产生存款挤兑风潮、资产价格急剧波动、外资大规模流出、货币大幅度贬值等等。尤其当单个金融机构达到相当大的规模时，其利益相关者也会构成一个巨大的群体，在这种情况下，无论该机构是公有还是私有，如果任其破产就会带来巨大公共风险，政府救援不可避免。本世纪初美国政府出面挽救私人所有的“量子基金”就是一个典型例证。上述两个条件，只要具备任意一个就意味着微观金融风险已经转化为宏观金融风险。一旦转化为宏观金融风险，就表明金融风险的性质发生了变化，从个体（私人）风险变异为公共风险，风险承担主体相应地也就从微观主体，即单个金融机构转变为政府。我国政府采取大规模的金融救援行动，也就是基于这种判断。当然，这其中还有所有者这一层关系的存在也是导致政府采取救援行动的原因。政府防范和化解宏观金融风险的行动给金融机构造成了某种期待，只要有事政府会来兜底。这使金融机构对防范微观金融风险的动机和动力不足，甚至不顾风险而盲目交易。这就需要政府对此实行严格的监控，并通过多方面的改革来强化金融机构的避险动机和提高避险能力。中国建设银行创设“首席风险官”职位，是金融机构防范风险方面的一个标志性事件，表明我国金融风险的防范在微观主体层面已开始从理念变为机制和制度。

微观金融风险的分析很多，并都有相对比较成熟的工具和方法，由于都是市场领域的风险，西方金融机构的许多做法都可以借鉴。而宏观金融风险的分析在我国缺乏深度和广度，也是由于它与一国的经济体制、社会结构、发展历史和文化遗产有更为紧密的关联性，可借鉴的少，故这方面的研究相对薄弱。因此，宏观金融风险的研究更需要立足于国情来进行创新性探索。

对政府、对公众而言，金融危机直接来自于宏观金融风险。《新帕尔格雷夫货币与金融大辞典》对金融危机的定义是：“金融危机是社会的金融系统中爆发的危机，它集中表现为全部或大部分金融指标急剧、短暂和超周期地恶化，这些恶化的金融指标包括短期利率、证券、房地产和土地等资产的价格、企业破产数和金融机构倒闭数。”防范和化解宏观金融风险，就是为了避免金融危机的爆发。不言而喻，宏观金融风险管理的对象是整个金融体

系的稳定性,其表现形式为银行危机、货币危机、债务危机、资产价格泡沫化等宏观态势出现的可能性。

应当说,理论界已经在关注宏观金融风险的研究。如美国经济学家克罗凯特(Crockett A., 1977)注意到这种现象,提出了金融系统性风险的概念,“由于金融资产价格的异常、剧烈波动,或由于许多经济主体和金融机构负担巨额债务及其资产负债结构趋于恶化,使得它们在经济冲击下极为脆弱,并可能严重影响国民经济的健康运行”。^①国内学者在探讨这个问题时,有的将宏观金融风险直接定义为系统性金融风险。也有的重新定义,如尹音频(2001)认为,宏观层面的金融风险是指由于经济制度缺陷与宏观调控偏差所导致的金融风险,它是指整个金融体系面临的风险。也有学者从区别于系统性风险的角度来重新定义,其理由在于金融系统性风险是从金融风险在金融系统的表象上对全局性金融风险进行描述,而宏观金融风险则是从经济与金融的多视角、多层面能够对影响经济、社会、政治稳定的金融风险形成和发展的分析(刘立峰,2000)。其实,关键不在于用什么词语,而在于观察的角度。站在个体的角度来看,金融系统性风险也是微观金融风险的分析范围,在做出各种金融决策时,是不能忽视的重要方面,特别是在金融全球化环境中,他国的系统性风险是各个金融机构需要深入研究的重大问题。而站在宏观角度观察,金融系统性风险则转换为宏观金融风险的研究内容,是与“金融危机”相联系的。研究宏观金融风险是为了更好地定位政府在其中的责任,尤其是财政责任。因为金融风险一旦上升到宏观层面,其性质就发生了变化,成为公共风险,其风险责任主体也就转换为政府。就此而言,研究宏观金融风险是为政府决策服务的,而研究微观金融风险则是为金融机构等微观主体的决策服务的。

二、中国宏观金融风险:分析与判断

(一) 现象分析

中国目前宏观金融风险仍集中在国有商业银行。虽暂时不会出现金融危

^① Crockett A., 1977. "The Theory and Practice of Financial Stability", Essays in International Finance, No.203, April, 1997. 引自李心丹、钟伟:“国外金融体系风险理论综述”,《经济学动态》1998年第1期。

机,但现阶段的金融安全是有条件的,随着我国金融业对外开放和资本项目可自由兑换的推进,我国的金融安全将面临严峻的考验。

银行业的风险因素主要表现在以下几个方面:一是不良贷款比率仍居高不下。据银监会的资料,2004年9月末,我国银行业不良贷款余额1.7万亿元人民币,其中国有银行占92%,股份制商业银行占8%,以“不良贷款/GDP”这一指标来衡量,已经接近20%。二是资产盈利能力低。银行业长期形成的单一经营模式依然如故,甚至愈加严重。在全部营业收入中,传统贷款利息收入占到66%,资产收益来源单一。2003年我国境内14家商业银行的平均资产收益率仅为0.23%,净资产收益率为7.29%,远低于发达国家或地区的银行业。三是商业银行的资产负债期限结构匹配不合理。据中国人民银行的资料,我国全部金融机构活期存款余额与定期存款余额比例从2000年的39.4%上升到2004年的9月末的54.4%,提高了15个百分点。而与此相对,同期中长期贷款余额与全部贷款余额的比例从23.7%上升到38.1%,提高14.4个百分点。^①银行业资产长期化而负债短期化的趋势,势必增大银行业的流动性风险、利率风险和信用风险。四是银行业的组织结构、治理结构仍滞后于市场化的进程,特别是2006年之后外资银行进入的限制被撤销所带来的巨大挑战扩大了银行业的风险。组织结构和治理结构是银行业整体变迁中的慢变量,但又居于核心地位,相对于快速的市场变化,成为至关重要的长期风险因素。特别是随着加入WTO过渡期的结束,外资金融机构将享受同中资金融机构同等的国民待遇,市场竞争将愈发激烈,国有商业银行的传统市场份额、客户质量、储户结构乃至管理人才、创利能力等将会受到严重挑战。

证券市场的风险日益凸现。2002年5月底,118家证券公司净资产额为917亿元,不良资产却高达460亿元,不良资产率超过50%。近两年证券公司接二连三地关闭重组,如大鹏证券、汉唐证券、五洲证券、南方证券等等案例,实际上已经充分证明了风险的严重性。

保险市场相当脆弱。标准普尔信用评级发表的题为《中国保险业信用前瞻2005~2006》的报告中指出,目前中国保险业发展迅速,总体进步较大,但在定价、准备金水平和公司治理等方面还不成熟,尤其考虑到日趋激烈的市场竞争和潜在增长所需的资金,中国大部分保险企业的资本基础依然偏

^① 转引自“大公国际:银行业风险正在增加”,《经济展望》2005年第4期。

弱, 应对风险的能力较差。^① 目前保险机构的基本财务状况不佳, 据钟伟等人研究, 这主要表现在: 一是中国保险机构盈利能力低, 靠自身的积累化解资本金不足和不良资产的可能性不大; 二是中国保险机构的不良资产比率难以估计, 早在 2001 年 10 月, 中国各保险企业的不良资产就已经达到 114 亿元人民币; 三是中国保险机构的资金运用能力低。^② 监管层实际上也已经意识到了问题的严重性, 提出了“以风险为基础的动态监管”理念,^③ 但要真正变成一种制度安排, 则还有很长的路要走。

地下金融市场的隐性风险不小。据中央财经大学一个课题组的调查表明, 中国地下金融的信贷规模介于 7400 亿~8300 亿元之间。在全国 20 个被调查省、区、市的地下金融规模与正规金融规模的比例平均为 28.7%, 也就是说, 被调查地区的地下金融规模已接近正规金融规模的三成。尤其在农村地区, 超过半数的借贷来自地下金融。^④ 地下金融的“发达”是自然融资契约对现行垄断制度的一种无声抗议, 随着民间金融的逐步放开, 地下金融有浮上水面的迹象, 隐性风险将会逐渐地显性化。

国际资本流动的风险。据估算, 我国 1987~1997 年的 11 年中, 资本外逃数额累计达 2457.62 亿美元, 平均每年外逃 223.42 亿美元; 按照世界银行法与摩根担保法估计出的资本外逃数值为 2032.47 亿美元和 1529.11 亿美元, 平均每年外逃额为 184.77 亿美元或者 139.01 亿美元。最严重的 1997 年、1998 年资本外逃额就为 364.74 亿美元和 386.37 亿美元, 2000 年则高达 480 亿美元左右, 比外商对华实际投资的 407 亿美元还要多。从世界范围来看, 我国已成为仅次于委内瑞拉、墨西哥和阿根廷的第四大资本外逃国。^⑤ 这种状况至今未有好转, 2004 年资本外逃 2062.11 亿美元, 2005 年的资本外逃规模略低于 2000 亿美元。^⑥ 资本外逃是隐性的资本流出, 如果

① 《东方早报》2005 年 6 月 25 日, 转引自 http://www.whb.com.cn/wxpd/caijing/bx/t20050625_553958.htm。

② 钟伟等:“中国金融风险评估报告”,《中国改革》2004 年第 3 期, 转引自 http://www.usc.cuhk.edu.hk/wk_wzdetails.asp?id=3149。

③ 《21 世纪经济报道》2006 年 2 月 11 日, 转引自 <http://news.ins.com.cn/2006/02/11/09171085.html>。

④ 《中国新闻周刊》2005 年 1 月 19 日, 转引自 <http://finance.sina.com.cn/g/20050119/23231306451.shtml>。

⑤ 顾列铭:“资本外逃: 中国金融之大患”, <http://std.xjtu.edu.cn/html/xinxi/2004/04/5749.html>。

⑥ 《中国经营报》2006 年 1 月 7 日, 转引自 http://news.cnfol.com/060107/101_1277_1632790_00.shtml。

资本项目放开，显性的资本流动规模可能会更大，其风险是不言而喻的。

（二）成因分析

中国的宏观金融风险除了金融行业本身的风险特性之外，与体制转轨密切相关。体制转轨不可避免地使金融业的风险呈现出一种“叠加效应”：行业风险+改革风险。体制转轨过程中，财政减税让利，财力拮据，银行和股市实际上成为政府的两大融资工具，为“改革”、“发展”和“稳定”提供财力上的支撑，直接承担了相当一部分体制转轨成本。同时，作为国有企业的四大商业银行和主要的证券公司，又有一般国有企业的缺陷：风险责任模糊、预算约束软化、逆向选择严重，这客观上扩大了宏观金融风险。

长期以来，财政与银行被认为是政府的两个“钱袋子”，一旦这种认识变成了一种制度安排，要改起来就不是轻而易举的事情。国有银行有明确的行政级别（非银行金融机构大体也是如此），一直类似于行政机关。商业化改革进行了多年，现在又在进行股份化改制，但原有的行政机关性质至今也未能从根本上去除，一条腿在市场，而另一条腿仍站在行政机关的序列，履行着不属于商业银行的职能。如在产业结构调整过程中，各级政府都采取各种行政措施要求银行向一些指定的行业给予资金的支持，形成了大量指令性贷款。据人民银行估计，上世纪90年代以来，指令性贷款约占国家银行贷款总量的1/3，大多形成银行不良资产。此外，政府为维护社会安定还要求银行发放本应由财政弥补的国有企业亏损贷款和安定团结贷款，把有偿性的银行资金作为公共资金来加以分配，其结果是进一步增大了银行等金融机构不良资产比率。对各种金融机构的紧急救援，近年来成为央行的重要职能，实际履行的是公共财政职能。这种把银行当成政府“钱袋子”的做法成为我国宏观金融风险扩散的一个重要原因。

由于财政这个“钱袋子”在长期的减税让利政策导向下，一直是囊中羞涩，财力拮据，只能是挤信贷资金，导致信贷资金财政化，扭曲了金融与财政的关系。1998年之后，财政收入实现了快速增长，但财政又承担了拉动经济和扩大公共服务的重责，长期扭曲的财政—金融关系并未得到调整。这是赤字货币化在中国转轨环境中的一种隐性表现形式，也是赤字货币化的一种特殊转化机制。对政府来说，利用银行这个“钱袋子”有许多的好处，一是成本低廉，二是不列入赤字，无需经过人大审查程序。在短期化动机驱使

下,由于财政脆弱,利用银行等金融机构来实现政府意图的倾向至今没有扭转,有些地方甚至还在进一步强化。这无疑会扩散宏观金融风险,并最终将回归到财政自身。

在这样的体制环境中,势必产生双向的道德风险,即资金的供应者和需求者都依赖于政府,漠视风险的存在,更谈不上通过健全内控机制去规避风险。资金需求者靠政府获得资金,一开始就没有偿还贷款的意图,甚至是当成财政资金来使用;而资金的供应者,即贷款人知道有政府最后兜底,尤其是那些指令性贷款更是不用担心,随意贷款也就在所难免。这就造成了一种“风险大锅饭”的体制性存在。^①上一届政府实行的贷款责任人终身负责制,实际上就是针对此而采取的措施。但这种追求零风险的做法又有矫枉过正之嫌疑,不符合市场化的基本规则,实际上走到了另一个极端。曾经一度出现的“惜贷”与此有关。如果银行的资产运用受到不正当的限制,资产与负债不匹配,银行实力受损,最终也会加大宏观金融风险。因此,在银行等金融机构未成为真正的市场主体的条件下,无论政府采取什么样的干预措施,都会成为宏观金融风险扩散的重要成因。

总之,宏观金融风险扩散是由多种因素综合作用所致。虽然从定义来看,某个金融机构的风险属于个体风险,而不属于性质上定位为公共风险的宏观金融风险,但从我国金融业的实际状况来观察,单一金融机构的风险演变成宏观金融风险是很容易的事情,因为我国的银行集中度很高,尤其是国有银行,任何一家国有银行出现问题都有可能演变成一场宏观金融风险。在这样的高危情境下,国有银行的改革无疑地成为我国宏观金融风险的重要风险因素,如果改革不成功,其后果将不是某一个金融机构的损失,而是产生全面性的冲击,危害经济、社会的稳定。因此,国有银行改革的风险应视为新时期宏观金融风险的重要内容,而不宜简单地把国有银行改革看成是防范宏观金融风险的重大举措。

在体制转轨过程中,政府与市场的关系处于不确定性状态,国有银行的商业化在未彻底完成以前,其职能难以有清晰而准确的定位,时而发挥政府“钱袋子”功能的情形难以避免,这构成了国有商业银行风险责任不明晰的体制基础。市场体系的发育和完善是一个循序渐进的过程,尤其是金融市场的发育需要更严格的体制环境,当体制还未完善时,不可能有完善的金融市

^① 刘尚希:“中国财政风险的制度特征:‘风险大锅饭’”,《管理世界》2004年第5期。

场和规范的市场主体行为。金融机构内部控制机制的不健全是市场不完善的结果，实际上也是整个体制变迁过程中出现制度“真空”的结果。通过分析宏观金融风险的成因，我们不难发现，政府的体制安排与宏观金融风险的关系更为密切。

三、中国防范宏观金融风险的回顾与评价

(一) 防范宏观金融风险的政策措施

20 世纪 90 年代以来，我国在防范宏观金融风险方面采取了一系列措施。在制度建设方面，如 1994 年出台了《中国人民银行法》，从法律上保持了中国人民银行的相对独立性；2000 年以后国务院严令各行降低不良资产率，为防止国有商业银行的不良资产扩大，国家又出台了贷款责任人终身负责制制度。在补救措施方面，财政部发行特种国债以补充国有独资商业银行的资本金；加快国有商业银行呆账的冲销，并改革了提取和冲销银行呆账准备金的方法；商业银行逾期一年贷款的应收未收利息不计入商业银行营业税税基；农业发展银行逾期贷款的利息，由地方政府财政偿还；商业银行和其持股的证券公司、信托投资公司脱钩，其股权采取无偿划拨的方式；中央财政承担中央银行损失的部分老贷款及其利息；中央财政直接偿付被关闭金融机构的主权外债；中央财政完全承担资产管理公司的最终损失；动用 450 亿美元外汇储备向中国银行和中国建设银行注资，以利于其股份制改造；动用 150 亿美元外汇注资工行，并进行财务重组；等等。

自 20 世纪 90 年代中期以来，我国金融机构出现一股重组浪潮。与发达国家的金融机构重组不同，我国金融机构重组主要是为了化解宏观金融风险。1995 年中银信托被责令停止整顿，1996 年广东发展银行收购其债务和分支机构，同年申银万国证券公司合并，光大国际信托公司实施债权转股，永安保险公司被人民银行托管、重组、增资扩股。1997 年，海口 33 家城市信用社被海南发展银行收购。1997 年 1 月中农信公司被关闭，由中国建设银行托管债权债务和分支机构。1998 年 1 月中创信托投资公司被关闭，由人民银行托管；1998 年 1 月海南发展银行被关闭，由中国工商银行托管；1998 年君安证券公司与国泰证券公司合并；1998 年 10 月广东国际信托投资公司被关闭，1999 年 1 月进入破产程序；1999 年 2 月中国投资银行被国家

开发银行收购, 1999年3月其分支机构由光大银行收购; 2003年12月, 新华证券被撤销; 2005年4月, 老牌南方证券宣布破产清盘。如此等等。国家清理整顿信托投资公司、城市信用社、农村基金会和证券公司, 中国人民银行发放了数以千计的再贷款, 用于解决自然人的债务清偿, 并由财政部门提供担保。见表0-1。

表 0-1 政府在金融机构关闭、重组方面采取的财政性措施

1. 注资	1998年3月, 中国财政部发行了2700亿特别国债, 用于补充国有独资商业银行资本金。地方政府在地方性信托投资公司、城市商业银行和城市信用社的增资扩股中也注入一部分资本金, 以缓解支付困难。 2003年, 政府动用450亿美元外汇储备向两家国有商业银行注资, 以加速其股份制改造进程。 2005年, 政府动用150亿美元外汇储备给工行注资, 并同时进行了财务重组。
2. 债务转股权	1996年10月, 中国光大信托投资公司不能支付到期债务, 中央银行决定将约50亿元的债权转为股权, 从而避免了信托公司的倒闭。 1999年成立四家资产管理公司, 专门处置国有独资商业银行不良资产, 同时实施“债转股”。
3. 金融化的财政措施	在处理金融机构关闭、破产或者为化解金融机构的支付危机中, 中央银行往往再贷款予以支持。中央银行的再贷款损失实际也属于中央财政损失。
4. 地方财政的支持	在地方金融机构破产后, 地方财政出资偿付自然人的存款债务, 如广东国际信托投资公司境内自然人存款的偿付。 动员地方国有企业注资有问题的金融机构, 缓解支付危机。 对本地有支付危机的金融机构予以税收减免。 以其他优惠条件让本地企业收购金融机构的不良资产变现。
5. 中央财政的暗补	国有商业银行在接受被关闭金融机构的资产债务后, 减免该银行一定期限内应交的中央银行贷款利息, 减免的部分实际上属于中央财政的补贴; 或者, 该银行上交的利润减少了, 相应减少了中央财政收入。
6. 中央财政直接偿付	中央财政偿付被关闭金融机构的外债, 这些外债多为应付国际金融机构的主权债务。

(二) 评析

回顾政府防范宏观金融风险的过程, 不难发现有两个明显特征: 一是政府高度重视; 二是力度很大。特别是几次向国有商业银行大规模注资以及剥离不良资产种种措施, 都反映出政府在防范金融风险方面的决心。应该说, 政府防范宏观金融风险的效果是明显的。我国这些年经济持续高速发展, 经济没有出现大的波动, 金融平稳运行, 与政府防范宏观金融风险的一系列政