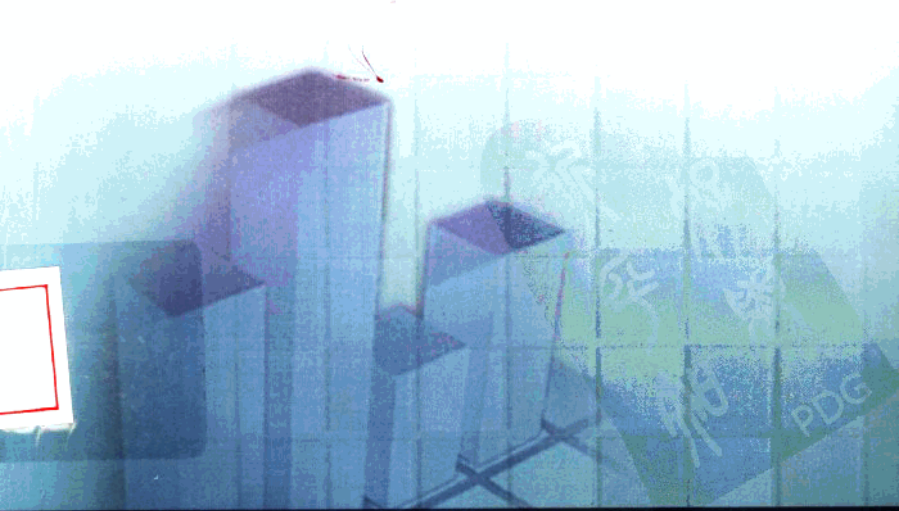


财政风险

评估与化解

CAIZHENG FENGXIAN
PINGGU YU HUAJIE

武彦民 著



中国财政经济出版社

类和程度伴随人类社会的进步而与日俱增，另一方面人类克服和缓解风险的努力也在与时俱进，社会发展史就是一部风险不断产生和人类抗拒风险的历史。关于什么是风险和财政风险，许多人从不同角度进行过归纳：有人特别强调风险和财政风险的不确定性，有人特别强调风险和财政风险的可补偿性；有人从危机的角度定义风险，有人从各个社会因素的相互联系中定义风险；有广义风险论者，也有狭义风险论者。该书作者则是从另一种角度审视风险的，认为风险是某种行为结果劣于行为人初衷的可能性，也就是行为人遭受损失的可能性；而财政风险是财政运行处在不能有效履行财政应有职能的状态。显然，人类面临的风险，有来自自然的风险，也有来自人为的风险，本书的主题是研究财政风险，不是研究自然风险，而实际是在研究一种政策性风险。所以，作者将人们行为的动机与效果相联系来定义风险，这样定义风险，符合研究财政风险的规范性和严密性，也符合人们对财政风险的通常感受；特别是将财政风险同财政职能的履行程度相联系，揭示了财政风险的本质特征。

本书根据财政职能的履行程度不同，或者是风险因素的累积程度不同，将财政运行分为四个阶段：财政安全—财政风险—财政危机—财政崩溃。作者通过划分财政运行的不同阶段，来显示财政职能的履行程度，也显示风险因素的累积程度，这种研究方法颇具新意。作者认为：在安全阶段，国家财政可以较好地履行自身职能，社会经济各个领域处在良性循环状态，财政运行的主要评价指标均处在社会公认的安全区间内；在风险阶段，财政职能的正常履行出现一定困难，财政赤字和隐性负债并存，一些重要的财政指标呈现恶化趋势；如果财政风险不能得到有效控制，财政危机将是其必然归宿，如财政赤字如脱缰野马，国债发行的可持续性缺乏保证，通货膨胀日趋严重，甚至酿成社会危机；一

旦财政危机不能最终挽回，原财政体系将基本瘫痪，财政运行则进入崩溃阶段，按“不破不立”的规律，旧财政体系的崩溃和新财政体系的诞生是同一个过程的两个侧面，财政运行将进入一个新的循环周期。

人们对某一时期财政运行状态的评价的判断也可能出现争议，如有人可能认为仍然安全无虞，有人则可能认为风险已经十分严重，不同的评价和判断很可能是因为各方评价的根据有所不同，而没有对影响财政运行状态的各种因素进行综合分析。故此，作者将建立财政运行状态测评模型作为本书的核心内容，这也是本书具有创新意义的内容。作者本着科学性、有限性等六项原则，选择两大类、共十六个指标作为评估支点，根据它们对财政运行的影响程度不同分配了权重，构建了以表格形式存在的中国财政运行状态测评模型；以综合风险指数为依据，划定了财政运行四个区间（财政安全、财政风险、财政危机、财政崩溃）的风险指数变动区域。作者利用测评模型，对我国 2001 年的财政运行状态进行了测评，结果表明该年财政运行综合风险指数落在风险区，且已经接近危机区的门槛，占据整个风险区域的 83.56%，这个结果与人们对我国财政运行的直观感受基本上是一致的。当然，在指标选取、权重分配、区域划分等方面，该模型不可避免地带有作者个人的主观因素，因而对风险程度的判断不一定是精确的，但它的主要意义在于初步搭建了对我国财政运行进行整体评估的平台，为我们科学评价财政运行状态提供了一个可选择的方法，也给我们对该问题的深入探讨提供了一种线索。

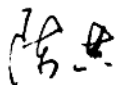
鉴于财政风险具有综合性、制度性、隐蔽性等特征，作者对几个相关的风险因素进行了具体分析。国债风险、外债风险、金融风险、社会保障风险、国有企业财务风险等风险种类都与财政

风险有着非常密切的联系，一般来说，它们与财政风险之间是一种犬牙交错、互为因果的联动关系，有的是财政风险的直接构成部分，有的是财政风险的重要转嫁来源，它们既是财政风险的终极传导源，同时也是缓解财政风险的重要切入点。另外，基于对财政风险本质的认识，作者还从财政收入和财政支出两个方面对财政风险的产生环节进行了探讨，并提出了一个“财政分配风险”的新概念。

本书根据所选择的财政运行状态测评指标，还进一步分析和研究了缓解财政风险的着力点。既有财政运行方面的直接对策，如完善社会主义市场经济下的财政体系，尽力压缩财政赤字，构建合理的财政体制，适时启动财政政策转型等；也有社会经济运行方面的间接对策，如保持较快的经济增长率，继续推进各领域的体制改革，优化产业结构等。当然，和财政风险的产生一样，财政风险的缓解也是一个系统工程。社会上任何一个部门、单位、岗位或个人，只要将自身拥有的资源在积极的意义上更好地利用，都是缓解财政风险的积极因素。

综观全书，可以看出作者的中心思想是：我国当前财政运行的经济基础和财政运行的整体形势是良好的，财政收入持续快速增长，财政收入集中率不断回升，国债负担率虽在上升但仍不是很高，目前虽然存在一定程度的财政风险，但总体上仍处于可控范围内。然而，不可忽视的是，财政赤字率和国债负担率在攀升，存在相当严重的隐性负债率和或有负债率，国债的经济效应呈现递减趋势，在这种情况下，切不可由于某些指标的“风景独好”而掉以轻心，因而树立“全面、协调和可持续发展观”，具有带有预见性的忧患意识，采取稳健和审慎的政策，是十分必要的。事实上，我国领导人和有关部门，在运用国债积极作用的同时，对可能出现的财政风险始终保持着高度的敏感性和警惕性。

本书是作者在博士学位论文的基础上经过精心的修补而形成书稿的，这里体现了作者本人具备的扎实的理论功底、丰厚的专业知识基础、虚心从事科研的精神以及熟练的分析和研究能力。我本人作为作者的博士生导师之一，对本书取得的可喜成果表示赞赏和欣慰，并受作者之托，写下以上只言片语，聊以为序，并将该书推荐给读者，希望有更多的同行共谋防范和化解财政风险之良策。



2004年1月



目 录

绪 论	(1)
-----	-------

第一章 财政风险基本理论架构：几个需要澄清的问题	(12)
1.1 与财政风险有关的几个概念	(12)
1.2 财政风险的概念和特征	(17)
1.3 财政风险在财政运行中的地位	(30)
1.4 财政风险的类别	(35)

第二章 财政运行状态评价体系	(46)
2.1 直接关联指标	(47)
2.2 间接关联指标	(77)
2.3 财政运行状态评价指标体系综合列表	(90)
2.4 财政运行状态的综合评价	

.....	(92)
第三章 中国财政风险的现实性	(99)
3.1 关于我国目前是否进入财政风险阶段的两种 观点	(100)
3.2 对我国目前财政运行状态的综合评价	(117)
第四章 债务风险：理论与现状	(120)
4.1 债务风险的几个基本理论问题	(121)
4.2 对三个相互矛盾的政府显性债务评价指标的 分析	(126)
4.3 隐性债务和或有债务：不容怀疑的风险因素	(128)
4.4 我国政府债务风险的产生原因	(131)
4.5 债务风险的化解或缓解对策	(136)
第五章 外债风险：非常敏感的风险因素	(140)
5.1 显性外债指标分析	(141)
5.2 隐含外债分析	(150)
5.3 外债管理机制：外债风险的根源	(156)
附：外债管理暂行办法.....	(160)
第六章 财政分配风险：财政风险的产生环节和方式	(167)
6.1 财政收入风险	(167)
6.2 财政支出风险	(180)
6.3 财政分配风险的缓解	(191)
第七章 金融风险：相互转嫁机理与控制	(195)

7.1	金融风险的概念	(195)
7.2	金融风险的特征	(199)
7.3	金融风险的存在状态	(199)
7.4	金融风险的产生原因	(203)
7.5	金融风险的财政原因	(209)
7.6	财政风险的金融原因	(211)
7.7	解开金融风险——财政风险的死循环, 缓解 金融风险	(214)
第八章 社会保障: 我国财政风险的重要险源		(220)
8.1	社会保障的概念、构成及在我国的操作历史	(220)
8.2	社会保障基金支付缺口的特点	(222)
8.3	社会保障的或有负债规模	(223)
8.4	社会保障支付缺口的存在原因	(229)
8.5	社会保障基金的筹措方式问题	(234)
8.6	缓解或弥合社会保障基金支付缺口的措施	(236)
第九章 国有企业财务风险: 我国财政风险的终极来 源		(245)
9.1	国有企业财务风险的理论界定	(246)
9.2	国有企业财务风险向财政风险的转化	(255)
9.3	财政风险向国有企业财务风险的转化	(262)
9.4	国有企业财务风险与财政风险相互转化的成 因	(265)
9.5	预防国有企业财务风险升级为财政风险的措 施	(267)

第十章 缓解财政风险的综合对策选择·····	(270)
10.1 财政运行方面的对策·····	(271)
10.2 社会经济运行方面的对策·····	(277)
主要参考资料·····	(281)
后 记·····	(286)



绪 论

我对财政风险问题的关注大约有三年之久了。现在细想起来,我对此问题的兴趣导源于两个原因:一是财政风险现象具有世界范围的普遍性,世界上许多国家发生过,甚至目前正在经历着比较严重的财政风险,有的国家已经将财政风险推进到财政危机阶段,我国的财政风险不仅是已露端倪,而且风险因素已经积累到相当程度;二是财政学界对财政风险问题的研究还不太深入,许多最基本的财政风险范畴尚不太规范,风险状态的权威判断标准也未确定,更不用说比较完整的财政风险理论体系的构建了。前者给我以研究财政风险问题的必要性解释,后者给我以研究财政风险问题的广阔的理论跃动空间,也就是说,研究财政风险问题具有重要的理论意义和现实意义。

世界上许多国家的财政实践给我们提供了丰富的财政风险研究案例。鉴于财政风险的过程性和隐蔽性,一些著名的案例只是在财政风险成长为财政危机时才吸引人们关注的目光

的。

1994—1995年，墨西哥继1982年8月13日债务危机后，再次爆发了偿债危机。为加速经济发展，尽快提升人民的生活水平，墨西哥政府大举外债，使国家债务负担率高达60%以上。在债务支付负担过重，国家经济形势恶化，出口严重受阻的情况下，偿债危机最终发作，货币体系剧烈动荡，本国货币急剧贬值，国家对社会经济的掌控能力严重受挫。1995年墨西哥国内生产总值比上年下降6.2%。

1998年5月至9月，俄罗斯爆发了严重的金融危机。8月17日，俄罗斯政府和中央银行被迫宣布提高卢布“外汇走廊”上限，卢布实际贬值幅度高达50%，股市、债市和汇市基本上陷于停盘状态，银行已无力应付居民提款风潮，整个金融体系和经济运行几乎陷于瘫痪。新政府迅速垮台，俄罗斯的经济发展和人民生活受到致命打击。细究起来，俄罗斯金融危机的背后是财政危机。1997年俄罗斯财政收入和财政支出占国内生产总值的比例分别为10.8%和18.3%，收入缺口巨大，赤字累累，虽税种林立，但征管效率极低。1998年上半年俄罗斯税收收入比上年同期下降了12%，月平均税收只有约30亿美元，下半年俄罗斯财政收不抵支的缺口达到180—190亿美元。巨额赤字导致沉重的国债负担，酿致严重的债务危机。截至到1998年7月底，内外债总额已高达2000亿美元，占国内生产总值比重达到43.5%。1998年上半年不惜采取“血本”筹资，短期国债利率高达50%—150%，再加上长期以来推出的其他类型的债券，致使1998年下半年需要支付的债务利息达到60—70亿美元。长期拖欠工资和养老金，累计已达120多亿美元，且每月递增约17亿美元。债券市场已陷入崩溃。1998年8月底，债券市场上的短期债券收益率超出300%，已有19个州和共和国的地方政府

拒付债券本息，外资也从债券市场上撤资约 100 亿美元，政府已无法再从债券市场上筹集资金，弥补财政赤字。^①

2001 年 2 月发生在土耳其的金融危机也是财政危机的派生。利率飚升，股市爆跌，外资迅速撤离，里拉币值直线下滑，2001 年 2 月 22 日被土耳其媒体称为“黑色星期四”。长期财政赤字是这场危机的主要根源。1999 年以来，由于经济萧条和空前高涨的利率，公共部门债务占 GDP 的比重已经由 45% 擢升至 62%。2001 年 1—8 月，土耳其财政赤字达到 10316.7 万亿里拉，比 1999 年猛增 1/3。为弥补巨额财政缺口，土耳其政府不得不诉诸国内借贷，形成明显的对企业借贷的“挤出效应”。而大量短期债务到期由政府赎回时，又触发债券拍卖利率的急剧上升，使政府偿债负担愈益沉重，最终引致严重的通货膨胀和金融危机。

阿根廷发生在 2001 年底的金融危机，及由此引发的政府危机，是我们目前记忆最为鲜活的案例。放弃盯住汇率，冻结银行存款，停止偿还外债，政府频繁更迭，是阿根廷危机的主要表现。时至今日，阿根廷的经济形势仍极为困难。2002 年 11 月 20 日阿根廷经济部财政国务秘书尼尔森对外界说：“如果明年 2 月前再得不到国际金融机构的帮助，我们的外汇储备将下降到经济失控的危险水平。而到明年 5 月，我们将没有任何外汇储备。”^②据国际经济专家分析，阿根廷危机的真正原因是其错误的财政政策引起的财政危机。20 世纪 90 年代中期，在阿根廷经济的扩展阶段，政府的财政状况已经逐年恶化。政府机构庞大，官员人浮于事，政府雇员达到总劳动力的 12.5%，远超出南美同类国家

① 朱晓清、寇静：《俄罗斯金融危机剖析》，2000 年 10 月 24 日发布于“金融论文在线”。

② 《年终报道——拉美金融危机篇》，载《经济日报》2002 年 12 月 24 日。

6%左右的正常水平。财政负担日渐沉重，收支缺口不断扩大，公债规模急剧上升，公债负担率由 90 年代初期的 33%，很快上升到 1998 年的 41%。债务负担的沉重大大降低了阿根廷政府的内债偿付和发行能力，迫使政府只有采取借外债还内债的模式来维持经济运行。然而这种饮鸩止渴的政策使其外债一度失控，2000 年竟达 GDP 的 50%。外界担心，缺乏强有力的财政和其他相关政策支持，阿根廷金融体系将彻底崩溃。不出人们所料，到 2001 年底，阿根廷债务对 GDP 之比就疯狂攀升到 130%，金融危机随即爆发，金融体系彻底崩溃。

当今世界许多国家虽尚未实现财政风险到财政危机的跃变，但日渐深重的风险累积程度已经引起人们的极大关注，缓解财政风险的举措纷纷出台。日本在 2001 年底，国家财政“国家借入金”账户余额比上年增加 11.6%，达到 582 万亿日元，更新了日本过去的最高记录。根据经合组织对 30 个成员国财政状况的评估，日本政府的债务对 GDP 的比率超过意大利，达到 141.5%，在 30 个成员国中排名第一。国际信用评级机构穆迪公司宣布，将日本国债的信用等级下调两级，降至 A2 级，并将其排在同是 A2 级的希腊、波兰和南非之后，名列第四。日本政府内阁会议 2002 年 12 月 24 日通过的国家预算案表明，2003 财政年度（2003 年 4 月至 2004 年 3 月）政府必须发行 36.445 万亿日元的国债才能做到收支平衡，国债依存度高达 44.6%，比 2002 财政年度又高出 7.7 个百分点。截止 2002 年 9 月底，日本中央政府债务余额和借款余额合计约达 631 万亿日元，大大超过 2001 年度的国内生产总值 525 万亿日元。^①

^① 《聚焦—国债降级敲响日本警钟，财政危机要小心》，载《经济日报》2002 年 6 月 21 日。

法国因为财政状况恶化,财政赤字率屡有攀升,已经引起欧盟委员会的强烈批评。2002年法国的赤字率达到3.1%,已经超过欧盟规定的3%的上限,而且,其增长势头依然难以控制,专家预计,法国如不改变目前的财政政策,今明两年的赤字还将连续超标,占国内生产总值的比例将上升至3.7%和3.6%。法国政府预计今年经济增长率为1.3%,国际货币基金组织预测为1.2%,而法国经济形势观察所的报告预测只有0.8%,经济增长率的不断走低,将从另一个侧面抬升财政赤字率。而如果法国政府的财政赤字率不能得到迅速抑制,按照欧盟规定,法国政府不仅极有可能收到欧盟委员会开出的罚单,最高会处以占国内生产总值0.5%的罚款,而且会危及经济的发展,为财政经济形势的进一步恶化埋下伏笔。为尽快摆脱困境,重塑国民信心,法国政府已向欧盟委员会递交了一份2004—2006年的国家财政计划,决定在2006年底将财政赤字率降低0.5—1个百分点。为实现此目标,法国政府决定在此期间内过3年紧日子,严格控制财政支出,支出年增长率仅3%,只够用于因通货膨胀而增加的工资、稳定政府日常开支和政府优先的投资项目。此外,法国政府也在开发一些非常规措施,来谋求短期内提升财政收入。法国总理拉法兰2003年4月初在接受电视采访时表示,国家将在今后3—4年内从现有的1400万平方米的国家公园中拿出闲置的100万平方米向市场出售,从中可收益近15亿欧元。法国负责预算的部长级代表也在欧洲一台说,这一计划将很快启动,收入将用于弥补财政赤字。^①

印度尼西亚也是人们普遍关注的一个财政风险深重的国家。2001年底,印尼内外债总计约1500亿美元,债务负担率达到

^① 《法国勒紧裤带削减财政赤字》,载《经济日报》2003年4月17日。

93%，远高于国际公认的负债警戒线。借债—偿债—赤字—借债的恶性循环已经形成，财政资金很难用于社会迫切需要的基础社会服务和教育事业，长远发展潜力大减。尽管印尼政府官员一再表示他们会正常履行偿债义务，但越来越多的基金经理、分析师和顾问表示，印尼重蹈阿根廷的覆辙、拖欠债务只是时间问题。

再看我国香港地区。自1998年以来，香港地区的财政赤字持续增加，成为香港各界普遍关注的焦点问题。在2002财政年度（2002年4月1日—2003年3月30日）的前6个月，整体支出为港币1194亿元，收入仅为486亿港币，赤字达708亿元，比上年同期增加17%。本财政年度最终盘点，财政赤字被定格在700亿港币，比预算高出248亿元港币。据香港当局分析，造成如此局面的主要原因是财政收入极不理想所致，特区政府收入较原来预算减少19.2%，其中非经常收入较原来预算减少291亿港元。如做全面评价，土地收益锐减、税基狭窄、政府支出压缩弹性严重不足及经济形势不太乐观等，是香港财政困难的主要原因。目前香港各界正在寻找解决财政赤字的良方，但财政司长表示，即使从现在起抓紧增收节支，也要到2006—2007财政年度才能够达到综合账目和经营账目的收支基本平衡。

上述分析证明，财政风险、甚至财政危机，已经在世界上许多国家出现，正在转轨过程中的我国，没有理由不关注。而且，我们以后的分析可以证明，我国也已出现比较严重的财政风险，对财政风险问题的研究不仅不是“空穴来风”，甚至不是“未雨绸缪”，而是“情势所迫”。

我国财政学界对财政风险问题的研究始于1998年。当时为了应对因为亚洲金融危机、内需不振引起的经济萧条，我们启动了以发行长期建设国债，增加财政投资性支出为主要内容的积极财政政策。由此必然引起国债发行规模和累积余额迅速上升，一

些国债负担的评价指标迅速“走红”，对财政稳定运行形成威胁。围绕着解释、判定、缓解财政风险的初衷，众多财政专家对财政风险问题进行了广泛的理论分析，取得了丰硕的研究成果。特别是在实证分析和对策研究层面，已取得的研究成果具有极强的政策意义和现实可操作性。如果说有欠缺或者需要进一步深入研究的问题，主要体现在三方面：一是在基本的理论层面，有关财政风险的概念、特征、构成、地位、预警体系、转嫁机理等，在财政学界远未形成共识，完整的理论体系的构建更是无从谈起；二是对现实财政运行状态的判断大有差异，“有风险论”和“无风险论”形成对峙，甚至对同样的财政现象和状态指标可以得出完全相反的结论，这就如同美国著名经济学家萨缪尔森（Samuelson, P.A）在其风靡世界的《经济学》中所讲的那样，对同一图画有人可以看成是“左看的鸟”，有人可以看成是“右看的羚羊或兔子”；^①三是目前关于财政风险的研究大多限于特定环境下的对策性研究，比如针对我国正在实施的积极的财政政策，或者针对愈演愈烈的隐性债务等，鲜有对财政风险进行全面系统的理论分析，“从特殊抽出一般”的过程远未完成，这势必大大降低研究工作的理论价值。当然，借用一句时下比较时髦的话，“差距有多大，跨越的空间就有多大”，有关财政风险研究的诸多欠缺，正好提出了对该问题进行深入研究的必要性和迫切性。

国际上对我国财政风险问题的研究可以分为两种情况。一种认为我国尚未发生明显的财政风险，或者我国虽有一定程度的财政风险，但这种风险绝没有到“无力回天”的危机状态或崩溃边缘，危机趋向性和风险可控性同在。这种看法和我国大部分专家

^① [美] 萨缪尔森：《经济学》上册，商务印书馆 1979 年版。

的认识并无本质区别，本书将有详述，不再赘述。另一种看法是极力渲染我国经济发展和财政运行的困难，甚至得出我国的经济和财政行将崩溃的“论断”。这种看法如果不是对我国财政经济形势的无知，就是居心叵测。近几年，国际上一直存在着一股唱衰中国经济的潮流。开始时是一些一般研究人员在一些较小的传媒上发出疑问。渐渐地，大牌经济学家开始加入，如大名鼎鼎的克鲁格曼以及 MIT 的瑟罗教授等。质疑的声音亦开始转向主流媒体，《经济学家》、《商业周刊》以及《远东经济评论》等大幅刊登了质疑中国经济增长的文章，其中对于中国经济增长持最强烈否定态度的是来自美国匹兹堡大学的教授罗斯基 (Tomas G. Rawski)。他先后发表了两篇文章《中国的 GDP 统计出了什么问题》以及《中国的 GDP 统计：该被警告》，文章发表后，旋即被到处引用和转载。《经济学家》和《商业周刊》即将其用作怀疑中国经济增长真实性的最主要证据。据罗斯基的推断，中国 GDP 的增长率不是我国公布的 7%~8%，而是 -2% 至 2% 之间。试想，如果我国的经济增长真如罗斯基所说的那样，我国的财政运行状态早已不是财政风险阶段，而是无可救药地奔向财政危机甚至崩溃——在 GDP 增长速度为零时，只要财政赤字和国债发行持续增长，财政赤字率和债务负担率都将趋向无穷大。假定我国的 GDP 从 1997 年以来维持零增长，我国的财政运行肯定将超出风险区的上限，进入危机区域的中段（财政赤字率、国债负担率、隐性负债率、或有负债率、经济增长速度等测评指标体现的风险程度会全面上涨）。罗斯基等人带有明显意识形态偏见的推断，不仅与人们对我国财政经济形势的直观感受不符，也经不起严格的理论分析。中国现实的财政运行状态尽管不是“高枕无忧”，但也决不是“行将就木”。

当然，关于财政风险研究中存在的种种问题，不可能在一部