

解析

ANALYSIS OF

FINANCIAL RISK

胡
锋 / 著

财政风险



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

解析 财政风险

ANALYSIS
OF
FINANCIAL
RISK

胡 锋 / 著

图书在版编目(CIP)数据

解析财政风险 / 胡锋著. -- 北京: 社会科学文献出版社, 2018. 12

ISBN 978 - 7 - 5201 - 3646 - 4

I. ①解… II. ①胡… III. ①财政管理 - 风险管理 - 研究 - 中国 IV. ①F812.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 233031 号

解析财政风险

著 者 / 胡 锋

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 任文武

责任编辑 / 丁 凡

出 版 / 社会科学文献出版社·区域发展出版中心 (010) 59367143

地址: 北京市北三环中路甲 29 号院华龙大厦 邮编: 100029

网址: www.ssap.com.cn

发 行 / 市场营销中心 (010) 59367081 59367083

印 装 / 天津千鹤文化传播有限公司

规 格 / 开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 18 字 数: 230 千字

版 次 / 2018 年 12 月第 1 版 2018 年 12 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5201 - 3646 - 4

定 价 / 78.00 元



本书如有印装质量问题, 请与读者服务中心 (010 - 59367028) 联系

版权所有 翻印必究

摘 要

本书主要对我国转轨时期财政风险的形成原因及其控制制度进行研究,这对于完善财政风险的理论分析框架和防范化解财政风险均具有重要意义。从财政风险来源看,我国财政风险具有明显的转轨性特点,它可分为一般性财政风险、转轨性财政风险和特殊性财政风险。本书按照“财政风险的衡量标准→形成机制→形成原因→制度控制”的基本思路,以转轨性和特殊性财政风险为主要对象,重点研究了以下五个问题。一是从赤字融资方式的角度,构建了财政赤字率、隐性赤字率和政府收支赤字率三种口径的赤字率指标,试图建立一个既能与国际通用口径可比,又能反映我国真实财政风险的赤字率衡量指标。政府收支赤字率是财政赤字率和隐性债务赤字率之和。二是采用隐性债务赤字的直接估算方法,得出1980~2017年我国三种口径的赤字率水平。其中,在2008年前,我国财政赤字率在3%以内,隐性债务赤字率在6%~10%波动,政府收支赤字率围绕10%波动。2008年之后,三种赤字率均有较大幅度的跳升,政府收支赤字率围绕15%波动。政府收支赤字率1980~2008年间平均值8.8%,2009~2017年间平均值15.2%。三是应用经济学、博弈论理论,构建了财政风险形成机制模型,证明地方政府都举债是地方政府博弈的纳什均衡,地方政府债务具有无限膨胀的内生机制,中央政府对地方举债往往采取财政机会主义。中央政府对地方政府举债规模的最大容忍度主要受举债的挤出效应的影响,偿还税

率高低对其没有实质性影响。四是对影响财政风险的 5 个定性方面的因素进行了量化，构建了一组分析财政风险原因的模型，并进行了实证检验。研究认为，政府收支赤字率是最能反映真实赤字水平的指标；地方经济竞赛对财政风险的影响非常复杂，一方面会导致地方政府以债务积累为代价实现经济增长，另一方面在一定程度上有利于控制赤字率的过快上升。财税体制不合理和预算制度不完善也是财政风险形成的重要原因。五是从建立赤字率和债务的警戒线、改革中央与地方财税关系、改进政府激励约束机制等 7 个方面提出了控制财政风险的政策建议。

关键词：财政风险 隐性赤字 政府收支赤字 财政风险控制

Abstract

This paper is on the research of the reasons that cause fiscal risks and the control system of these risks in the transitional term of China. It is of great significance that it improves the analysis framework of financial risks and prevents and reduces risks as well. Seen from the sources of risks, the financial risks in China, which have obvious transitional feature, consist of general fiscal risks, transitional fiscal risks and special fiscal risks. Based on the analyses of measurement criteria of risks, mechanism and cause of risks formation and control system of risks, this thesis whose attention is concentrated on transitional fiscal risks and special fiscal risks of China mainly studies the following questions:

Having considered different ways of deficit accumulation, this paper sets up a set of the deficit rate indexes which not only can be compared with the general international index, but also reflect the real financial risk level. These indexes include fiscal deficit rate, implicit debt deficit rate and the government revenue and expenditure deficit rate, among which the latter is the sum of the former two deficit rates.

This paper adopts the direct estimation methods of hidden debt deficit rate and gets the levels of the three deficit rates in China from 1980 to 2017. It finds that the fiscal deficit rates have been below 3 percent since 1980 to 2008, hidden debt deficit rates yo-yo'd between 6 and 10 percent

and the government income and expenditure deficit rates have been oscillating about 10 percent. All three deficit rates have jumped sharply Since 2008, and the government income and expenditure deficit rates have been Oscillating about 15 Percent. The government income and expenditure deficit rates averaged 8.8% between 1980 and 2008, and the average between 2009 and 2017 was 15.2%.

Based on the economics theory and game theory, the paper builds the formation mechanism of financial risks which proves that all the local governments are in debt is the Nash equilibrium of their game. There is endogenous mechanism which is eternal expanded in this kind of debts. The central government often adopts opportunism attitude toward it. The last measure of the endurance of the central government is mainly affected by the crowding-out effect of the debts. It is of no substantial effect whether the extra tax rates that imposed on the payment of the debt is high or not.

Having quantified five qualitative aspects which are generally believed to cause fiscal risks, this article makes a set of models to analyse the reasons causing fiscal risks, which have been tested. It finds out that it is the government income and expenditure deficit rate that may best reflect fiscal risks level. The fact that the influence of local economic competition on fiscal risks is pretty complicated may lead to the economic growth of local governments on the expense of the accumulation of debts on the one hand, and on the other hand, it may help control the rising deficit rate.

The irrational financial and taxation system and imperfect budget system are the main reasons that cause fiscal risks.

This paper puts forward policy proposals in controlling fiscal risks under the consideration of the following aspects: the establishment of

picket line of deficit rate and debt, the reforming of the financial and taxation relationship between the central and local authorities, the improvement of assessment mechanism of government officials.

Keywords: Fiscal Risk; Hidden Deficit; Government Revenue and Expenditure Deficit; Control of Financial Risks

序

财政风险是宏观经济、财政研究领域的一个重要课题，财政的稳健关系到国家经济健康运行、政党执政地位的稳固。如何衡量财政风险确是一个棘手难题，用财政学理论上的财政赤字率来衡量我国财政风险，显然低估我国实际的财政风险，需要找到更合理的衡量指标。胡锋博士的《解析财政风险》对财政风险的衡量、形成原因以及防范对策进行了开创性的研究，取得一些符合我国实际情况的研究结论，具有很强理论价值和实践意义。

该书紧扣我国转轨时期的时代特征，认识到财政风险既来源财政预算赤字，更来源隐形赤字，财政赤字和隐形赤字之和构成政府收入赤字。发达国家隐形赤字少，为此用财政赤字能较好衡量其财政风险；而发展中国家隐形赤字大，不能简单照搬国外的经验做法。我国隐形赤字的主要来源社会保险赤字、国有经济债务赤字、地方政府债务赤字等三个方面。赤字率作为衡量财政风险的主要指标，但用财政赤字率来衡量肯定是不准确的，国内很多专家和论文也注意到这个问题，从各个角度对不同领域的隐形债务进行研究和分析。该书建立了不同口径的赤字率，对所有的隐形债务进行了梳理和分析，对其规模进行了统计或推算，然后按照一定方法，使之年度化，转变为每年新产生的隐形赤字。

本书难能可贵的是，整理计算加上合理推算了1980 - 2017年期间我国财政赤字、隐形赤字、政府收入赤字的数据，对三种赤字率

走势及其关系进行了深入分析，发现在大部分年份中，隐形赤字率远高于财政赤字率。到底哪种赤字率更符合中国的实际情况，该书进行了实证检验，建立财政风险计量模型，用三种赤字对模型进行了拟合，根据模型拟合度的高低，认为政府收入赤字率模型为最优的模型，也就是说，政府收入赤字率为最能反映真实赤字水平的指标。同时，发现政府收入赤字率曲线变动趋势与隐形赤字率基本相同。这种实证分析的结论很好地解释了我国转轨时期财政风险主要来源隐形债务的实际情况。

要研究透我国转轨时期的财政风险，关键是要对地方政府、国有企业、养老等三大隐形债务形成机制进行分析。本书用经济学、博弈论等理论，构建了财政风险形成机制模型，证明了所有地方政府都举债是地方政府博弈的纳什均衡，地方政府债务具有无限膨胀的内生机制，中央政府对地方政府举债往往采取财政机会主义。按照经济学基本理论，地方政府是追求效用最大化的理性经济人，具有不断扩大自身控制权，以及寻求官员自身晋升的动力，为此地方政府举债发展经济是地方政府博弈的纳什均衡，它是地方政府效用最大化的理性选择。地方政府举债具有“你超我赶”无限膨胀的内生机制。约束地方政府举债的条件是任期内的“借债还钱”，以及税负太重导致资本流出。官员实行任期制，财政赤字是公开的、受到中央政府限制，但是隐形债务是非公开的，只要任期内还款的比例不超过一个较高的临界值，举债总是地方政府最优的选择。如果地方政府 A 隐形负债，任期内需要偿付的比例比较低；地方政府 B 采取公开负债，需要偿还的比例高一些，政府 B 为达到政府 A 同样的效用，需要大规模增加公开债务，但这会受到上级政府的限制，为此政府 B 与 A 政府一样增加隐形负债，地方政府形成竞争举债。中央政府在短期内是举债的受益者，为此中央政府极为容易采取财政机会主义，默许地方政府的隐性举债行为。中央政府对地方政府举

债规模的最大容忍度主要受挤出效应的影响，偿还税率高低对其没有实质性影响。过去中国经济总体上快速发展，地方政府举债带来的增长效应，大于企业负担过重资本流出产生的挤出效应，中央政府对地方政府各种方式举债搞建设的约束比较弱。本书用该模型解释的是 2008 年之前的政府行为，但我们看到从 2008 年国际金融危机至今，各级政府的各种债务率快速上升，政府投入产出比以及全社会投入产出比不断下降，经济效率大幅度下降，这种现象进一步论证该模型的有效性。

财政风险的大小还可用宏观税负的高低来衡量。宏观税负越高的政府，其收入可持续越差。政府收入与 GDP 之比就是宏观税负，衡量政府收入的口径不同，宏观税负比率也不一样。本书计算了四种口径的宏观税负，分别是税收占 GDP 的比重、财政预算内收入占 GDP 的比重、财政预算内外收入占 GDP 的比重、政府总收入占 GDP 的比重等。政府总收入包括预算内、预算外收入之外，还加上社会保险基金收入、土地出让收入、没有纳入预算内外管理的罚款收费等体制外收入，它是最大口径的宏观税负指标，最能真实地反映我国企业和居民负担水平的指标。逻辑清晰，数据清楚，结论才有意义。本书计算了 1995 - 2017 年期间四种宏观税负的大小及其变化趋势。本书用政府总收入占 GDP 的比例来衡量宏观税负的高低，是符合中国实际的。发现与发达国家横向相比，我国最大口径的宏观税负并不高；但与自己比，宏观税负呈现一个快速增长的趋势。2016 年中国政府收入占 GDP 的比例为 36.20%，比 2013 年的最高值 38.27% 有所下降^①。

财政风险既是一个赤字总量高低是否合理的问题，也是一个收入支出结构是否合理的问题。本书按照最大的政府收入支出口径，

① 周天勇、王元地：《中国：增长放缓之谜 [M]》，格致出版社、上海三联书店、上海人民出版社，2018，P261。

对 1995 - 2017 年期间政府收入来源与支出结构进行了数据对比分析,得出一些非常有价值的结论。认为我国政府支出结构固化,各方面的支出呈现刚性,调整难度很大。具体表现为经济建设开支规模偏高现象难以扭转,行政管理费开支持续增长趋势难以遏制,社会事业投入比例偏低现象难以改变,压缩非财政开支比例的努力难以见效。财政支出的固化会增加财政风险,政府收入中用于经济建设和行政管理开支比例过高,并呈现刚性,很难压缩,政府为应对养老、医疗等社会事业支出快速增加的压力,必然致使财政赤字率和债务率的提高。经济建设费、行政管理费开支占比多了,改善民生的投入占比就会减少。

研究财政风险的真实来源及其真实数据,目的是为了防范和控制财政风险。本书立足于如何让最大口径赤字率、最大口径的宏观税负保持在一个合理的区间,促进经济长期的可持续增长,提出了一整套控制财政风险的政策建议。第一,建立真实的赤字率和债务率监测指标。底数不清,缺少反映我国真实财政风险的指标就是财政本身面临的一个大的风险。作者提出,财政赤字为核心赤字,应控制在 3% 以内;政府收入赤字是真实赤字,应分别控制在 10% 以内。长期来看,要消除隐形债务,财政赤字和政府赤字差距要逐渐缩小和实现统一。2030 年前,我国债务率警戒线是国债负担率控制在 40% 以内,总的债务负担率控制在 80% 以内。第二,建立政府债务的约束制度。隐形举债是地方政府竞争的公开的秘密武器,短期对地方政府和中央政府都是有利的,但长此以往,会成为财政危机、金融危机甚至经济危机爆发的导火线。既然地方政府债务是不可避免的,不如设计有效制度,推进隐形债务的显性化,建立制衡、规范和约束地方政府借债的行为,控制地方政府无节制的借债。第三,建立以民生就业为重的政府官员考核激励制度。本书论证了以经济增长速度和税收收入最大化的官员考核激励机制下的地方政府经济

竞赛是政府真实赤字率和总的债务率不断上升的重要原因。要防范和化解财政风险，就要改变这一考核激励机制，过去是重点考核经济规模和税收增长的情况，现在要重点考核民生就业的情况。第四，建立有利于防范化解风险的财税体制。本书认为，中央政府总体上不存在收入不可持续风险，发债余地还很大，特别是中央政府控制着庞大的国有资产，在相当长一段时期，可以依靠出售国有资产来弥补收支缺口。政府收入不可持续的风险主要集中在地方政府。要调整 and 改革地方政府的卖地和收费收入结构；调整中央与地方税制，给予地方更大税收自主权；调整中央与地方事权，使事权与财权相匹配，减少地方政府收支缺口；完善转移支付制度，减少转移支付的漏损，增加转移支付的公平性。第五，改革和完善公共预算制度，建立相互制衡、完整统一、公开透明的公共财政预算体制。第六，建立国有经济部门风险的防范化解机制。重点是化解国有企业经营风险，遏制国有企业呆坏账和经营损失扩大。第七，建立完善金融风险与财政风险的隔离制度。加强宏观审慎监管，综合运用财政政策和货币政策两大调控手段，避免宏观经济的大起大落，从而产生系统性风险。完善对金融机构的风险监管机制。建立财政部门、人民银行和金融监管部门加强宏观调控和应对危机的协调机制。

本书是我的学生胡锋在其博士论文之上修改而成的。2008 年全国人大预算工委委托财政领域的专家开展“有利于科学发展的财税制度研究”的课题研究工作，我牵头负责子课题“有利于科学发展的财政风险控制制度研究”的研究工作，胡锋是课题组的主要成员。课题的研究报告获得委托方和匿名评审专家的高度肯定。后来他以此作为博士论文选题，本书可以说是他持续多年研究的一个成果，尽管完成时间在 2010 年 6 月，但现在出版还是非常有价值，有关数据已更新到 2017 年，特别是好书的价值不会随着时间的流逝而消退。第一，本书研究的财政风险问题依然存在，并且是越来越严重。经

过2008年以来的政策刺激和货币放水，地方政府隐形债务和国有企业债务根本没有控制住，全社会的债务也是超常规的增长，中国成为全世界债务率最高的国家之一。正在如火如荼开展的中美贸易战，在很大程度上会放缓人民币国际化的进程，我国高企的各种债务需要国内慢慢消化，处理不好就容易发生金融风险、经济风险，进而转化为财政风险。第二，本书研究财政风险的思路值得借鉴。本书提出了三种口径的赤字率、四种口径的宏观税负衡量指标，并且用历史数据进行论证，提出要用全口径的政府收入赤字来衡量财政风险，并在此基础上思考控制财政风险的对策。只有摸清底数，才能对症下药，这种研究方法值得肯定和推广。第三，本书研究财政风险的方法值得肯定。胡锋同志具有较为扎实的经济学功底，研究问题能够立足中国的实际，抓住事物的本质特征，运用经济学、财政学等学科的基本方法，加以改进和完善，对一些现象作出合理的解释，得出有价值的结论。本书提出三种口径的赤字，用模型来论证哪种赤字更为合理；用博弈论的方法分析地方政府举债的行为，得出地方政府具有无限膨胀的举债动机，都是作者这种研究方法的运用。第四，本书提出的政策建议值得高度重视。比如，该书呼吁中央政府一定要限制对地方政府举债采取的财政机会主义，但遗憾的是，2008年发生了国际金融危机，以及之后中国经济内在增长速度不断下降，中央政府保持一定经济增速的压力越来越大，对地方政府举债发展经济反而视而不见，导致地方政府债务快速上升，甚至部分地方出现了一届政府卖掉几届政府的地，修了未来几十年的路，留下几代人还不完的债。

研究财政风险涉及的面非常广，要对中国经济社会和政治行政运行机制有深刻的认识和全面的了解，并能够将这种现象抽象出来，用经济学、财政学的工具给予解释，这需要深厚的理论功底和社会实践经验。胡锋在写作该博士论文时，与这一要求相比，还存在不

少差距。如果作者能对地方政府举债种类、方式，地方政府的责任、财政支出压力，以及国有企业负债率高企等现象进行更加深入的观察和剖析，就会对隐形债务、财政风险形成机制有更加深刻的认识。特别是毕业后如能继续围绕财政风险主题，持续不断地开展系统的研究，也会不断完善本书的研究观点。胡锋的博士论文评阅和答辩过程中，郭庆旺教授、刘尚希教授等专家们对论文选题、研究方法、内容和行文都给予很高的评价，他们是对该书最好的肯定和推荐。

我相信，《解析财政风险》是该领域难得的一本好著作，值得翻阅和研读，特此推荐。



2018 年国庆于北京

目 录

1	引言	001
1.1	选题背景	001
1.2	选题目的及研究意义	005
1.3	概念界定	007
1.4	研究思路和结构	013
2	文献综述	015
2.1	国外财政风险形成及控制的一般理论	016
2.2	国外财政风险研究综述	019
2.3	国内财政风险研究综述	026
2.4	简要评述	032
3	财政风险的衡量：政府收支赤字和隐性债务赤字	034
3.1	财政赤字定义的争论	035
3.2	关于政府收支赤字构成的理论分析	040
3.3	财政赤字、隐性赤字与政府收支赤字	042
3.4	政府实际债务与国债规模	045
3.5	政府收支赤字和隐性赤字的估算方法	046
3.6	三种赤字的规模和结构的实证分析	052
3.7	政府债务种类及其规模测算	057

4	地方政府债务累积与财政风险	060
4.1	问题的提出	060
4.2	模型的基本假设	062
4.3	地方经济发展水平与中央和地方政府的效用	069
4.4	地方政府的博弈与均衡	077
4.5	地方债务的无限膨胀和最优债务比例	087
4.6	中央政府的财政机会主义及其对地方债务膨胀的 容忍度	092
4.7	主要结论与研究展望	098
5	政府债务规模与结构	100
5.1	国有经济债务及其年度化	100
5.2	地方政府债务及其年度化	109
5.3	养老保险债务及其年度化	116
6	政府收入支出与财政风险	143
6.1	政府收入规模和结构及其风险	143
6.2	政府支出规模和结构及其风险	163
7	财政风险形成原因的实证研究	177
7.1	问题的提出	177
7.2	财政风险成因的理论分析	178
7.3	实证分析的数据来源和基本思路	187
7.4	主成分回归分析及其结果	189
7.5	直接回归分析及其结果	196
7.6	两种方法比较分析	201
7.7	基本结论及政策建议	208