

经济管理博士文库



中国

财政投融资研究

A Research on

戴天柱 著

China

Fiscal Investment and Loan

经济管理出版社

ECONOMIC MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

浙江省省级社会科学学术著作出版资助

中国财政投融资研究

戴天柱 著

经济 管 理 出 版 社

责任编辑：周良度

版式设计：蒋 方

责任校对：孟赤平

图书在版编目 (CIP) 数据

中国财政投融资研究/戴天柱著. —北京：经济管理出版社，
2001

ISBN 7-80162-273-1

I. 中... II. 戴... III. ①投资—财政管理—研究—中国
②融资—财政管理—研究—中国 IV. F812.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 068591 号

中国财政投融资研究

戴天柱 著

出版：经济管理出版社

(北京市新街口六条红园胡同 8 号 邮编：100035)

发行：经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷：北京国马印刷厂

850×1168 毫米 1/32 7.5 印张 178 千字

2001 年 11 月第 1 版 2001 年 11 月北京第 1 次印刷

印数：1—3000 册

ISBN 7-80162-273-1/F·261

定价：15.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社发行部负责调换

通讯地址：北京阜外月坛北小街 2 号 邮编：100836

联系电话：(010) 68022974

本书系国家教育部人文社会科学
“九五”规划第二批研究项目课题成果
(课题编号: 98JAJ790056)

前 言

在现代市场经济运行条件下，财政投融资作为政府资源配置的重要实现途径，在促进经济的有效增长，调整和改善经济结构，强化政府的宏观调控能力等方面具有独特的功效；特别是当前要启动宏观经济，加大基础设施建设力度，扩大内需，财政投融资更有着其他政策手段无法替代的功能。宏观经济的运行现状迫切要求我们从重塑财政投融资的发展新格局出发，建立和健全中国财政投融资运作体系，改善财政投融资的运作功能，在实施积极财政政策的过程中，提高政府宏观调控能力，促使社会资源得到充分和合理的利用。

本书立足于改革和发展，采用多种分析方法，从政府经济职能转换和资源配置实现的角度出发，在充分阐述财政投融资运作理论基础的前提下，对中国财政投融资在市场经济运行中的基本功能和运作效果进行剖析，并且通过比较和借鉴日本财政投融资，将实证分析和规范分析相结合，论证了中国财政投融资体系与构造其运作制度的必要性和实现途径，并依据中国具体状况，勾画和构筑了中国财政投融资的运作构架，提出了重塑中国财政投融资发展新格局的对策思路。

1. 财政投融资的运作和发展是有着深刻社会和经济背景的。市场经济制度也并不是万能和完美无缺；公共部门的必要性是由“市场失灵”所造成的，市场有效配置资源的条件难以同时具备，市场的“失败”为政府介入经济提供了强有力的现实依据；在恰如其分地认识政府对经济调控功能的基础上，承认政府对经济运

行干预的必要性，使政府对经济的干预能用最小的成本来有效地弥补市场机制本身的不足。由于存在着“搭便车”，在公共物品和混合物品的提供上，其实是私人（或企业）之间、私人（或企业）与政府之间的一种博弈行为。通过对政府和企业的博弈分析，得出政府在社会混合产品供给上起着组织、参与和资助的作用。从实现其经济职能的要求出发，政府的资源配置过程中明显体现着政策偏好，要求从资源配置的社会合理性出发，通过一系列约束性或导向性的政策措施，矫正和弥补微观层次资源配置的不足和偏差；进而为微观经济主体资源配置提供更为广阔的空间。特别是在市场经济机制不健全和不完善的经济运行条件下，市场信号的不对称和不灵敏，往往对微观经济主体造成误导，政府为实现资源配置社会合理性目标的矫正和弥补作用就显得更为重要。为了对资源配置的合理性和高效率实行政策导向和调整，并对市场调节失灵的领域要予以填补；政府需要选择或寻找能够达到其政策目标的实现途径。投融资作为经济发展和经济运行中投资和货币资本融通的活动，是资本形成的具体表现形式。在资源配置中投融资的运动轨迹，决定着资源配置的基本格局和配置效率。在现代经济发展的进程中，财政投融资在世界范围内得到广泛的运用，成为政府配置资源的重要手段；改善和增强了政府在经济增长和宏观经济运行中的作用。社会资源的合理配置是以现实中完善的投融资方式和途径为实现的基本条件。财政投融资在经济运行中具有的基本功能，就必然成为政府合理资源配置的调节工具。财政投融资是民间资本和其他手段不可替代的政府配置资源重要和有效的实现途径。

2. 在中国经济转型时期，整个市场经济运行机制处于尚未成熟的状态之中，国民经济长期稳定的增长、经济结构合理的调整等宏观经济运行的任务，还难以由市场来实现；在此背景条件下，迫切需要政府充分运用财政投融资在经济运行中的基本功

能，使财政投融资在促进经济有效增长，合理调整经济结构，有效补充公共预算，强化政府宏观调控能力等方面发挥其应有的作用。特别值得注意的是，财政投融资通过对改善社会投资方式的诱导、新的投资约束机制的建造、及科技产业开发等来促进经济增长转换方式的力度。拓展财政投融资，不仅是中国经济增长的基本要求，同时也是实现经济增长方式转变的重要途径。

3. 他山之石，可以攻玉。在日本经济从统制经济体制转换到市场经济体制与国民经济迅速崛起的过程中财政投融资发挥了极其重要的作用，在不同时期，经济运行基本状况、宏观经济管理模式和产业政策目标等各不相同，财政投融资的实施目标与运作内容随之不同；财政政策、产业政策以及宏观经济管理的基本特征，也必然体现在财政投融资的运作重点上。在建立和完善中国财政投融资体系的进程中，有必要借鉴日本投融资运作的成功经验，特别是在如何确立财政投融资的重要地位、构造规范的运作制度、实行动态的运作内容、营造健全的运作机构等方面值得借鉴。

4. 资金筹集是财政投融资的一个基本环节，融资的成功与否，以及融资的规模决定着整个财政投融资的运作力度。在市场经济条件下，财政投融资的融资手段，不仅需要有效地发挥财政投融资的传统手段，而且要注重发挥政府在资本市场的参与作用，运用资本市场中股票、债券、直接投资基金等多种现代的融资方式，使其融资手段趋于现代化和市场化。政府能否成功地通过资本市场筹集长期资金的关键，在于依托和改善资本市场在现实中的功能。改善和构筑中国资本市场的基础结构，是财政投融资的融资手段的多样化必要的基本条件。财政投融资的融资手段要依据现实条件而多样化，在培育资本市场的进程中，重点选择的融资手段为债券、股票和投资基金；在近中期应将邮政储蓄，养老保险基金等契约性储蓄作为重要的融资渠道。

5. 要成功地运作财政投融资, 把政府财政政策和产业政策等经济政策目标及措施变为现实, 在很大程度上取决于政府如何选择和确定财政投融资的资金运用及其动态调整, 使财政投融资的基本功能在实际运用中得到恰到好处的体现和发挥。由此出发, 本研究选择了农业、基础设施和基础产业、科技进步、区域开发等作为今后相当一段时间内财政投融资倾斜或运作重点的对象。财政投融资的资金运用, 其具体对象和运作政策措施的选择, 是需要按照财政政策、产业政策等进行动态调整, 资金运用的方式可选择股权投资、政策性贷款、补贴等。

6. 中国宏观经济运行的现实, 迫切要求建立和健全财政投融资体系, 进一步完善财政投融资的运作功能, 提高政府宏观调控的能力; 而通过财政投融资的有效运作, 把政府的政策目标变为现实结果, 在很大程度上取决于政府对财政投融资运作制度的设计和管理。重塑中国财政投融资发展新格局的必要内容包括: 构筑运作构架, 尽快建设运作制度, 完善和健全运作机构, 管理和控制运作风险, 强化运行机制以及协调财政政策诸手段等。

笔者采取全方位和多视角的分析方式, 对财政投融资的理论依据、运作框架和内容、作了深入和系统的研究。经济现实的复杂性, 造成在研究财政投融资过程中运用单一方法的贫乏和失效。本书运用多种研究方法, 力图从理论和实际操作等层面上来分析财政投融资, 以达到较佳的研究结果。具体表现为: ①采用规范分析和实证分析相结合的方式, 将马克思首创的从抽象到具体的经济分析方法, 贯穿始终。并在具体分析过程中, 采用实证分析和规范分析并举兼用, 既注重实际数据的引证分析, 又具有一定的理论层次。②运用纵向比较和横向比较方法, 着重比较和借鉴日本投融资、亚洲“四小龙”政府金融政策功能创新等成功经验。③运用数量分析方法, 对某些理论问题进行量化分析, 如运用博弈论来分析企业和政府在对混合产品的投资博弈行为、中

央政府和地方政府对基础设施建设的博弈行为；从而达到运用多种角度来剖析财政投融资之研究目的。

面对我国财政投融资的理论和具体运作尚不成熟的现状，特别是国内学术界对财政投融资的相关研究处于视野过于狭窄和缺乏系统性的状态，本书对中国财政投融资进行系统和深入的研究，具有视野宽广、立论坚实和方法新颖多样的研究特色。作者在借鉴前人研究成果的基础上，对财政投融资的理论基础构造、运作基本构架和制度建设、运作方式等方面提出了独特的见解：

1. 以市场经济运行条件为基本背景，从政府经济职能——资源合理配置——实现途径，混合产品提供过程中各行为主体的博弈均衡策略选择，投融资在资源配置中的功能分析等多重视角；阐述和揭示了中国财政投融资运作的内在原因和理论依据，使其运作的理论基础更加坚实。并通过理论与现实的融合，提出了深刻理解财政投融资复杂运作过程中若干新的理论思考。

2. 在对财政投融资运作的内容和结构体系作了比较完整勾画的基础上，塑造了市场经济条件下财政投融资运作的基本框架，并根据经济发展的要求和经济运行的现实条件，对其融资手段的拓展和创新、资金运用方向的动态调整，作了有益的探讨和提出了新的构思，将现代社会资本市场的融资工具融合于财政投融资的新体系，使中国财政投融资的发展更具有内在的生命力。

3. 在全面分析日本财政投融资发展历程的基础上，用新的角度和视野着重剖析日本财政投融资的运作机制，对其运作特色、基本构架和运作制度等进行深入分析，由此做出新的审定及评价；并对中国财政投融资的发展进程中如何借鉴日本成功经验提出新的看法。

4. 在剖析财政投融资现状的基础上，提出了规范发展和稳步推进中国财政投融资的新思路。包括：如何在经济体制的深化改革中，确立中国财政投融资的定位，营造财政投融资的微观基

础；以制度建设来铺垫中国财政投融资运作的基本条件；从理顺财政投融资和公共预算的关系来协调财政政策诸手段；建立层次分明、功能健全、运作有序而效率高的组织机构体系；管理和控制运作风险等；来不断强化中国财政投融资的运作机制和提高整个运行组织体系的效率。

对财政投融资的研究，不仅要求我们根据现实问题提出积极而稳妥的对策思路，而且需要经济学理论界在实证分析的基础上构筑财政投融资运作理论的基本构架，设计符合中国国情的运作制度。当然，中国财政投融资的理论大厦并非一朝一夕就能够建成，需要我们坚持不懈的努力。

本书理论构架庞大，并涉及中国财政投融资的一些新的观点和分析方法，由于篇幅的限制和本人功力的不够，难免有所不足和疏漏，需要不断补充和完善，同时敬请诸位前辈和同仁批评指正。

戴天柱

2001年7月18日

A Research on China Fiscal Investment and Loan

Dai Tianzhu

ABSTRACT

With varied economic analytic methods, this paper, basing on Chinese reform and development, is proficient in sizing up the basic function and the adjusting effect of Chinese Fiscal Investment and Loan under the condition of market economy, from the angle of realizing the goal of the government economic function and finance policy. After comparing with and drawing lessons from Japanese Fiscal Investment and Loan, the author puts forward rebuilding the motion construction and new pattern of Chinese Fiscal Investment and Loan.

The whole paper consists of six chapters. The main contents of the paper can be summarized as follow:

1. There is a deep social and economic background to carrying out and developing Chinese Fiscal Investment and Loan . The system of market economy is not all – powerful and perfect. There exist public departments owing to ‘market failure’ . It is extremely difficult to have condition of market disposing social resources effectively at the same time. So market failure furnishes a strong evidence for government to get involve in economic motion. By means of the analysis with game theory between government and enterprise, it is obviously that government should take the play of organizing, par-

participating and financing on supplying social mix – products. Fiscal Investment and Loan is an important and effective way for government to dispose social resources.

2. During Chinese transition period, because the motion mechanism of market economy is situated in a non – ripe state, the task of macro – economics motion of a long – run stable national economic growth and rationalization of economical structure, is extremely difficult to realize by way of market mechanism . Under this background, it is required urgently that government uses Fiscal Investment and Loan to promote effective economic growth, adjust economic structure, replenish public budget and strengthen government capability of adjusting and controlling macro – economy.

3. Japanese Fiscal Investment and Loan took an important play in the process of Japanese transition from economic control system to market economic system. It could be shown that during the different period, the key motion sector was not the same. In every period and stage the basic features of finance policy, industrial policy and macro – economic management reflected on Fiscal Investment and Loan. In the process of building and perfecting Chinese Fiscal Investment and Loan, it is essential for us draw the successful experience of Japanese Fiscal Investment and Loan in the fields of establishing its important position, standardizing its motion system, promoting its system of motion institutions.

4. Raising funds is a basic link of Fiscal Investment and Loan. The successful degree and funds scale decides the motion strength of Fiscal Investment and Loan . Under the condition of market economy, the means of raising funds, not only demands traditional ways but also pays attention to raising funds from capital markets.

5. To carry out Fiscal Investment and Loan successfully, it is extremely important for government to choose and decide the funds utilizing and dynamic adjusting of Fiscal Investment and Loan, and to bring full play to the function of Fiscal Investment and Loan. We choose agriculture, basic industry and the construction of infrastructure, advances of science and technology, area development as key motion sector of Fiscal Investment and Loan in the long run.

6. The actual motion of Chinese macro – economy is essentially to demand building and perfecting Fiscal Investment and Loan system, perfecting the motion function of Fiscal Investment and Loan further and improving the ability of government adjusting and controlling macro – economy. It is decided by government designing and managing the motion system of Fiscal Investment and Loan, that we carry out Fiscal Investment and Loan successfully and the government policy goal is to be turn into reality. The necessary frame of rebuilding new developing pattern of Fiscal Investment and Loan, are consisted of building motion system, setting up and perfecting government financial institutions, strengthening motion mechanism and etc.

To sum up, this thesis makes a deep and wide research as above. There is much character in the thesis, such as a wide research visual field, a new and original studying ways, a solid theoretical foundation and so on. On the base of drawing research achievement in the past, the author puts forward his unique ideas in building the theoretical base of Fiscal Investment and Loan , perfecting the motion system and the motion way , and studying means. Also in this paper author has some breakthrough to the research of Fiscal Investment and Loan.

作者简介



戴天柱 1953年12月生，杭州市人。1997年6月毕业于中国社科院研究生院财贸经济系财政学专业博士研究生，获经济学博士。现为浙江财经学院金融学院副院长和资本运营研究所所长、浙江省政协委员和浙江省政协经济委员会委员。曾任中国社会科学院经济学博士发展研究中心副主任、深圳证券交易所综合研究所研究员、浙江国信投资管理公司投资研究中心主任、浙江财经学院科研所副所长。

近年先后主持国家教育部人文社会科学研究“九五”规划第二批研究项目(98JAQ790056)、浙江省社会科学规划重点课题(N95E09)、浙江省自然科学基金资助项目(798016)等重要课题；曾在《财贸经济》、《金融研究》、《经济学动态》等刊物上发表40余篇学术论文。

目 录

第一章 财政投融资运作的内在原因剖析	(1)
第一节 资源配置：政府经济职能的基本内容.....	(1)
第二节 公共品与混合品的提供：博弈行为.....	(7)
第三节 财政投融资：政府配置资源的重要实现途径 ...	(26)
第二章 财政投融资功效分析	(39)
第一节 财政投融资的涵义及基本特征	(39)
第二节 对有效增长的催化	(46)
第三节 对经济结构的优化	(54)
第四节 对政府预算的有效补充	(60)
第五节 强化政府宏观调控能力	(65)
第三章 必要的借鉴：日本财政投融资	(71)
第一节 发展历程：不同时期的运作	(71)
第二节 日本财政投融资制度	(84)
第三节 借鉴与启示	(97)
第四章 融资分析：财政投融资资金筹措	(105)
第一节 股票市场融资.....	(105)
第二节 债券市场融资.....	(111)
第三节 其他融资方式.....	(129)

第五章 投资分析：财投资金运用	(151)
第一节 农业投融资深化与农业发展	(151)
第二节 基础设施和基础产业的投融资深化	(158)
第三节 科技进步投资	(166)
第四节 区域经济开发：适度倾斜与地区协调	(174)
第六章 重塑中国财政投融资发展的新格局	(179)
第一节 现实运作的剖析	(179)
第二节 中国财政投融资的发展定位	(184)
第三节 强化财政投融资的运行机制	(191)
第四节 健全和规范：运作组织机构	(198)
第五节 管理与控制：运作风险的防范和化解	(203)
基本结论（结束语）	(209)
主要参考文献	(211)
后记	(219)

第一章 财政投融资运作的内在原因剖析

财政投融资存在和发展的内在原因何在？在中国市场经济运行条件下要不要发展财政投融资？在实施积极财政政策的过程中又如何发挥财政投融资的功能？这些重要而又令人困惑的问题，是目前迫切需要加以解决的。为此，我们从分析和研究政府在市场经济运行条件下的经济职能入手，透视财政投融资在实现政府资源配置职能过程中的重要功能，以揭示财政投融资运作的内在原因并构筑其理论基础。

第一节 资源配置：政府经济职能的基本内容

一、现代市场经济条件下政府的经济职能

经济职能，是政府诸种职能中最为重要的，主要通过经济、法律、行政等手段，实施其政策目标，促进社会 and 经济发展目标的实现。经济职能充分体现着政府在社会经济生活中的基本功能。而这种功能的发挥，又与一个国家经济运行基本状况和经济体制及其深化程度等方面是密切相关的。

在早期自由市场经济的经典模式中，认定经济活动是买卖双方市场中自由交换得以实现，无需任何外在力量的介入而自动调节完成。其理论渊源是亚当·斯密在 18 世纪所倡导的“自由放任”思想。在他的经典名著《国民财富的性质和原因研究》中，