

///
·国家社会科学基金项目·

Cai zheng feng xian yu jin rong feng xian

财政风险与金融风险

王金龙 等著



中国财政经济出版社

国家社会科学基金项目

财政风险与金融风险

王金龙 等著

中国财政经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

财政风险与金融风险/王金龙等著. —北京: 中国财政经济出版社, 2004.12

ISBN 7 - 5005 - 7742 - 7

I. 财… II. 王… III. ①财政管理: 风险管理—研究②金融—风险管理—研究 IV. F8

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 121968 号

中国财政经济出版社出版

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

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

涿州市新华印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

850 × 1168 毫米 32 开 11.625 印张 274 000 字

2004 年 12 月第 1 版 2004 年 12 月涿州第 1 次印刷

印数: 1 - 2 000 定价: 26.00 元

ISBN 7 - 5005 - 7742 - 7 / F · 6793

(图书出现印装问题, 本社负责调换)



王金龙，1961年9月生，博士，硕士生导师，现任中共中央党校信息管理部副主任。曾就读于郑州大学经济系和中共中央党校研究生院，先后获经济学学士、硕士、博士学位。在《人民日报》、《当代经济研究》等省以上报刊发表论文70多篇，出版专著《金融国际化效应研究》，并获中共中央党校优秀博士学位论文奖，合著《知识资本论》等著作10多部，重点研究对外开放和宏观经济政策。本书是其主持的国家社会科学基金项目《财政风险与金融风险相关性》的最终研究成果。

2013/15

目 录

导 论	(1)
一、本课题的理论价值和实践意义	(1)
二、本课题的基本思路和研究方法	(3)
三、本课题的主要观点和创新之处	(5)
第一章 财政风险与金融风险形式的相关性	(15)
一、财政风险的表现形式	(15)
(一) 显性的财政风险	(16)
(二) 隐性与或有财政风险	(21)
(三) 我国财政风险的特殊表现	(23)
二、金融风险的表现形式	(26)
(一) 系统性的金融风险	(28)
(二) 非系统性的金融风险	(32)
(三) 我国金融风险的特殊表现	(37)
三、财政风险与金融风险表现形式的相关性	(40)
(一) 财政风险“金融化”	(40)
(二) 金融风险“财政化”	(46)
(三) 我国财政风险与金融风险表现形式相关的特 殊性	(53)

第二章 财政风险与金融风险形成的相关性 ·····	(57)
一、财政风险的生成与传导机制·····	(57)
(一) 财政风险的一般生成机制·····	(58)
(二) 我国财政风险生成的特殊原因·····	(73)
(三) 财政风险生成的传导过程·····	(79)
二、金融风险的生成与传导机制·····	(80)
(一) 金融风险的一般成因·····	(80)
(二) 我国金融风险生成的特殊原因·····	(85)
(三) 金融风险生成的传导过程·····	(94)
三、财政风险和金融风险的互动传导机制·····	(98)
(一) 财政风险和金融风险的一般互动传导机制·····	(98)
(二) 我国财政风险和金融风险的互动传导机制·····	(102)
第三章 财政风险与金融风险危害的相关性 ·····	(115)
一、财政风险的危害·····	(115)
(一) 财政风险危害的一般表现·····	(115)
(二) 财政风险危害在我国的特殊表现·····	(121)
二、金融风险的危害·····	(131)
(一) 金融风险危害的一般表现·····	(131)
(二) 金融风险危害在我国的特殊表现·····	(144)
三、财政风险与金融风险危害的相关性·····	(150)
(一) 财政风险与金融风险危害的相互表现·····	(150)
(二) 财政风险与金融风险最终危害的共同性·····	(155)
第四章 财政政策与货币政策：传导机制的相关性 ·····	(165)
一、财政政策的传导机制·····	(165)
(一) 财政政策的一般性传导机制·····	(167)

(二) 开放经济条件下的财政政策传导机制·····	(172)
(三) 财政政策传导机制在我国的特殊表现·····	(175)
二、货币政策的传导机制·····	(176)
(一) 货币政策的—般性传导机制·····	(178)
(二) 开放经济条件下的货币政策传导机制·····	(187)
(三) 货币政策传导机制在我国的特殊表现·····	(194)
三、财政政策与货币政策传导机制的相关性·····	(199)
(一) 财政政策与货币政策传导机制相关性的理论 根源·····	(200)
(二) 财政政策与货币政策工具的结合点·····	(205)
(三) 财政政策与货币政策的相互传导·····	(209)
(四) 财政政策与货币政策传导机制的相关性在我 国的特殊表现·····	(214)
第五章 财政政策与货币政策配合：模式与应用·····	(218)
一、财政政策与货币政策协调配合模式的选择·····	(218)
(一) 财政政策与货币政策配合是宏观经济调控的 基本要求·····	(218)
(二) 封闭经济条件下财政政策与货币政策的协调 配合·····	(223)
(三) 开放经济条件下财政政策与货币政策的协调 配合·····	(233)
二、我国财政政策与货币政策配合的实证考察·····	(238)
(一) 我国财政政策与货币政策配合的历史考察·····	(238)
(二) 我国财政政策与货币政策配合的效应分析·····	(241)
(三) 我国财政政策与货币政策配合的深层次矛盾 ·····	(259)

- (四) 我国财政政策与货币政策配合不协调的深层次原因..... (263)
- (五) 解决我国财政政策与货币政策配合不协调的思路..... (265)

第六章 财政政策和货币政策配合：防范和化解财政

- 金融风险..... (267)
- 一、财政政策与财政金融风险的防范和化解..... (267)
 - (一) 税收政策与财政金融风险的防范和化解..... (267)
 - (二) 国债政策与财政金融风险的防范和化解..... (271)
 - (三) 财政支出管理与财政金融风险的防范和化解..... (273)
- 二、货币政策与财政金融风险的防范和化解..... (280)
 - (一) 利率自由化与财政金融风险的防范和化解..... (280)
 - (二) 汇率政策与财政金融风险的防范和化解..... (289)
 - (三) 货币政策工具与财政金融风险的防范和化解..... (292)
 - (四) 货币政策传导机制与财政金融风险的防范和化解..... (304)
- 三、财政政策与货币政策配合：防范和化解财政金融风险..... (307)
 - (一) 在明确职能分工的基础上加强配合，控制财政金融风险的相互传导..... (307)
 - (二) 积极财政政策转向中性财政政策，相应突出货币政策的作用..... (310)
 - (三) 增强企业实力和金融机构竞争力，为防范和化解财政金融风险奠定坚实的微观基础..... (320)

(四) 优化产业结构, 积极创造防范和化解财政金融风险的宏观经济条件·····	(328)
(五) 有序稳妥地推进对外开放, 减少经济金融风险的国际传导·····	(332)
(六) 加强财政金融监管, 为防范和化解财政金融风险提供有力保证·····	(346)
参考文献 ·····	(353)
后 记 ·····	(361)

导 论

随着 20 世纪 90 年代一连串世界性金融危机的爆发，金融风险引起了国内外广泛的关注，并进行了较深入的研究。伴随着对国家经济安全的宏观考察，财政风险也开始引起人们的高度重视。对两种风险在理论上的进一步研究和实践中的进一步考察表明，无论在国外还是国内，两种风险之间都存在着高度的相关性。深入探讨二者之间的相关性，对有效地防范和化解财政风险和金融风险有着重要意义。

一、本课题的理论价值和实践意义

在研究财政风险时，西方经济学集中于财政赤字进而公债负担引起的风险。凯恩斯否定了以李嘉图为代表的关于公债的古典原则，主张实行赤字财政政策，认为发行公债是一种可取的政策。美国的 A·H·汉森、P·A·萨缪尔森、英国的 J·V·罗宾逊、P·斯拉法等人认为通过举债可以弥补私人消费不足，达到增加就业、繁荣经济的目的，进而增加政府收入，提高政府偿债能力，不会引发财政风险。弗里德曼则认为举债支出容易引发通货膨胀，使经济波动加剧，财政风险加大。美国经济学家巴罗更是从根本上否定了公债有刺激经济的作用。美国经济学家布文、戴

维斯、莫迪利阿尼则认为，公债的发行在当代虽然对经济有刺激作用，但会以减少资金积累和生产能力的形式把风险和负担转移给下一代。目前中国学者对财政风险的研究主要集中于赤字规模的限度、国债规模的大小等方面。

对金融风险的研究，随着经济全球化、金融化趋势的加强，西方经济学界更加关注由于金融工具创新而引发的风险，但仍立足于货币政策效果的分析之上。对于货币政策的效果，尽管凯恩斯学派和货币学派在程度强弱上有分歧，但都强调对国民经济的有效性。尽管如此，由于对以货币供应还是以利率作为货币政策目标研究的不确定性，对金融风险发生的政策源头进行有效控制显得力不从心。因此，目前西方经济学界和金融实业界把防范金融风险的赌注压在对金融体系的监管上。由于对加入 WTO 的预期，国内学者对金融风险的研究也侧重于金融监管方面。

不难看出，以上研究，无论是财政风险研究还是金融风险研究，都或多或少地存在着方法论上的不足，即缺乏全面的、联系的、统一的观点。把财政风险和金融风险割裂开来，或是从单纯的财政角度或是从单纯的金融角度进行分析，缺乏对财政风险和金融风险相关性的研究。应当看到，对财政风险的研究，无论是赤字风险、债务风险，还是体制风险；对金融风险的研究，无论是系统性金融风险，还是非系统性金融风险，是处在开放程度较高的条件下还是处在开放程度较低的情况下，都需要加强对金融风险和财政风险相关性的研究。财政风险和金融风险的相关性如何，在一定条件下如何相互推动、相互加深，其机理如何，是一个需要深入研究的理论问题，它将为财政政策和货币政策的优化配置提供理论依据。

同时，随着经济金融全球化趋势的加强，各国乃至世界性的金融风险和财政风险将进一步加大。深入探讨二者的相关性，总

结有关国家优化财政货币政策组合的经验，对国内和其他国家有效地防范和化解财政风险与金融风险具有重要的实践意义。在我国，财政运行和金融运行更是存在着不正常的交叉关系，其主要表现：一是用银行贷款充任财政拨款和财政补贴。近年来，一些应由财政拨款或财政补贴的政策性支出，由于国家财力不足而大量改由银行“政策性贷款”充顶；二是近年来财政硬化导致不得不用银行贷款维系亏损与日俱增的国有企业；三是用银行贷款支撑着巨额“自筹投资”；四是用银行贷款支付改革成本和缴纳税收；五是财政信用严重扭曲，常与银行信用混同。分析其原因，主要由于两大政策的功能长期定位不准，加之近年来财政收入软化、支出刚化、管理松化、职能弱化、手段僵化和政策偏差，财政、金融急于摆脱困境。致使许多情况下应由货币政策解决的经济总量调整问题改由财政政策解决；本应在经济结构调整中发挥作用的财政政策变成了经济总量增长的推动因素。

深入分析财政风险与金融风险的相关性，探寻财政政策与货币政策之间的传导机制，对于优化两种政策的组合，理顺财政运行和金融运行的关系，防范和化解各种形式的财政风险和金融风险，促进财政、金融和整个国民经济的良性循环，无疑具有重要的实际意义。

二、本课题的基本思路和研究方法

在经济全球化和金融国际化的大背景下，从封闭经济和开放经济两个视角出发，总体上运用唯物辩证法，具体运用一般分析与特殊剖析相结合、历史分析和逻辑分析相结合、理论研究与实际考察相结合、定性分析和定量分析相结合的方法，试图对财政

风险与金融风险的相关性进行深入研究。在上述思想指导下，对这一问题的研究思路按以下逻辑层次展开：

导论部分：主要介绍本课题研究的理论价值、实践意义、基本思路、研究方法、主要观点及创新。

第一章：重点探讨财政风险与金融风险形式的相关性。通过对国外大量典型案例的归纳、研究，论证了财政风险与金融风险在表现形式上的高度相关性。原因是，财政风险不仅有其财政根源，还有其金融根源；金融风险不仅有其金融根源，还有其财政根源。

第二章：重点探讨财政风险与金融风险形成的相关性。通过对财政风险与金融风险各自生成及其传导机制，以及二者之间关系的分析，论证了财政风险与金融风险相互推动、相互加深的特殊传导机制。

第三章：重点探讨财政风险和金融风险危害的联系性。通过对国际上大量的事例和现象的归纳、分析，我们看到，尽管财政风险和金融风险的危害，在微观层面上各有不同，但在宏观层面上，则具有很大的联系性，甚至是共同性，即最终都影响宏观经济的健康有序运行和政治、社会的稳定。

第四章：应该说，防范和化解财政风险与金融风险的办法是多方面的，而财政政策和货币政策的协调配合是众多措施的核心，所以从本章起，主要探讨财政政策和货币政策如何协调配合来防范和化解财政风险与金融风险的问题。本章重点探讨财政政策和货币政策传导机制的相关性，这一相关性表明，财政政策和货币政策具有协调配合的基础。

第五章：重点评析了财政政策和货币政策协调配合在开放经济和封闭经济条件下的理论模式及其运用，并对我国财政政策和货币政策协调配合进行了历史考察和实证研究，分析在二者协调

配合上存在的问题及其原因。

第六章：是本课题的重点和落脚点。本章在借鉴国际经验的基础上，重点探讨财政政策和货币政策各自尤其是相互如何协调配合来防范和化解财政风险与金融风险的问题。

需要说明的是，由于我国经济正处于转轨时期，财政风险与金融风险表现为更强的相关性。财政政策与货币政策技术操作层面界限模糊，财政政策以货币政策手段去操作，货币政策以财政政策手段去操作；财政政策与货币政策之间缺乏默契配合，是我国财政风险与金融风险发生的主要原因。因此，在各章的分析中，几乎都注意了对我国特殊性的探讨，直到最后一章完全落在我国防范和化解财政金融风险的分析上。

三、本课题的主要观点和创新之处

1. 对国内外大量典型案例的归纳、研究表明，财政风险与金融风险在表现形式上高度相关。其表现是：财政风险“金融化”，即财政收入风险、财政支出风险、财政政策风险、债务过度风险、隐性财政风险表现为金融风险以及开放条件下的财政风险表现为跨国性的金融风险；金融风险“财政化”，即利率风险、汇率风险、信用风险、金融机构重大经营风险、非系统性的金融风险表现为财政风险以及金融国际化风险表现为跨国性的财政风险。我国财政风险与金融风险表现形式的相关性有其特殊的表现：由于财政与金融工作是统筹规划而又相互交织的，从而使得二者表现形式的相关性更加密切。一方面财政风险间接地表现为金融风险。比如国家对国有企业实行“拨改贷”制度、要求国有商业银行去实现政府的经济职能、为维护社会稳定而强迫银行发

放安定团结贷款、依靠银行信贷资金来解决大型公共建设项目投资问题等，导致银行的大量信贷资金“财政化”，产生巨额的不良贷款。另一方面，也有许多金融风险常常以财政风险的形式释放。比如对国有商业银行注资、债权转股权、中央银行贷款损失、地方财政的额外支付、中央财政偿付被关闭金融机构的外债等。

2. 财政风险与金融风险表现形式的相关性，缘于财政风险和金融风险的互动传导机制。财政与银行实则是同一事物的两个方面。财政负责政府资金的筹集与运用，银行则负责信贷资金的存入与投放。双方在经济活动中有着千丝万缕的联系，是市场经济体制中政府实施宏观经济调控的两大杠杆，二者互相影响、彼此推进，从而造成财政风险与金融风险的互相传导，风险彼此加剧。首先，财政风险会向金融风险转化，比如政府过度发行国债容易导致政府支出扩张，加大赤字规模。赤字导致债务逐年累积，而越滚越多的债务利息支付又进一步加大了赤字缺口，在“债务—赤字陷阱”中，政府债务规模逐渐膨胀。政府负债过多，信誉下降，发债困难。政府陷入债务危机，还债和应付支出的双重压力迫使政府不得不对债务实施货币化，通货膨胀在所难免，这无疑会加大金融风险。其次，金融风险也会向财政风险转化。不管政府有没有能力做、或者想不想做，一旦金融风险出现后，收拾局面的最终包袱都会落在政府财政身上。不仅近年来发展中国家是这样，历史上发达国家处理金融危机的经验都证明了这一点，即不管金融危机的原因如何、倒闭的银行属于谁，金融危机最后的损失一般总是由政府来“托底”，由财政充当“最后贷款人角色”。这是美国经济学家金德尔伯格详尽研究欧洲金融史后得出的结论。

我国经济转轨时期财政风险和金融风险的互动传导机制更为

明显：一是经济体制的转轨造成资金配置方式的转变，从而导致财政资金和银行资金的运行矛盾；二是政府行为边界过大，对经济活动的直接干预过多，导致经济运行的低效率，经济风险转嫁为金融风险；三是财政风险主要通过信贷资金财政化来造成金融风险。财政的“缺位”与银行的“越位”使银行信贷资金运动实际遵循的是财政资金的运作规律，而财政拨款的基本特点是无偿性，因而“银行资金财政化”的最终结果必然是国有商业银行大量的不良资产，形成严重的银行风险；四是财政无力向企业注资，延滞了金融风险的化解；五是金融风险转化为财政风险的途径集中表现在防范和化解金融风险所采用的财政性措施上。

3. 财政风险与金融风险在导因上的相关性，决定了二者危害的相关性。首先，财政风险与金融风险的危害互相表现：一方面是财政风险危害的“金融化”：由于企业和银行的大量坏账导致其纷纷破产，从而引发了1997年的亚洲金融危机；因政府丧失偿债能力、不得不宣布倒债而引发了阿根廷金融危机；由于财政赤字居高不下，爆发了巴西货币危机。另一方面是金融风险危害的“财政化”，比如美国奥兰治县财政基金破产事件就是金融衍生品风险危害的“财政化”案例之一。其次，财政风险与金融风险最终危害具有共同性，即都能导致经济衰退、“滞胀”并存，甚至引发社会动荡以及政权更迭等。比如以美国为首的西方国家在20世纪30年代大危机之后就开始大肆增加财政支出和大举借债，同时实行宽松的货币政策，结果导致了通货膨胀。同时，财政赤字政策也刺激着生产的快速发展，结果造成生产能力过剩，经济出现停滞。这种财政风险和金融风险的相互恶化，导致了经济滞胀现象的出现。又比如提高税收、削减公有机构员工工资和补贴等财政措施曾导致阿根廷2001—2002年的社会动荡，短短12天内阿根廷五易总统。1997年席卷全国的金融风暴，又将印

尼整个国家笼罩在一片慌乱之中，导致执政长达 30 多年的印尼总统苏哈托宣布辞职。

4. 通过对财政风险和金融风险在表现形式、导致因素、后果危害方面相关性的分析，可以看到财政风险与金融风险相关性具有客观性、隐蔽性、综合性、可控性的特点。一个基本的结论是：一方面财政风险和金融风险的相关性是客观的，无视或者简单判断二者相关性存在的做法是轻率的，我们也不能期望彻底切断二者的相互传导；另一方面，财政风险和金融风险的相关性又是可以控制的，只要措施运用得当，就可以对二者的相关性进行预测、识别与控制。控制的基本原则应该是：要将二者的相互传导努力控制在财政和金融自身运行的层面上，而尽量不要在政策上有意作为。同时，理论和实践都表明，财政政策和货币政策，既是财政风险与金融风险形成的因素之一，更是防范和化解财政风险与金融风险的重要手段。这就使得我们不得不高度关注财政政策和货币政策的运用，特别是相互的协调配合问题。

5. 财政政策和货币政策如何有效配合。首先要探讨二者配合的基础——传导机制的相关性问题。财政政策传导机制与货币政策传导机制是市场经济条件下政府实施宏观调控的主要经济手段作用过程的反映，二者有较强的关联性。(1) 从理论上讲，这种相关性体现为在西方经济学围绕 IS-LM 模型展开的一系列研究中所发现的二者相互传导的联动关系，以及供需平衡等式中的财政货币政策的相关性理论；(2) 两大政策的主要调控目标是一致的，即保持经济适度增长、防止通货膨胀、达到社会总需求和总供给的基本平衡等；(3) 两大政策工具有结合点。在完善的市场经济国家中，国债是财政政策和货币政策相互传导的最佳工具，而在市场经济运行机制欠缺、没有完善的国债市场的国家，财政投融资、利率、贴息政策则是财政货币政策传导的工具。