

浙江财经学院财政系编

社会主义初级阶段财政新探

中国财政经济出版社

2-53

1.9
F812.2-53
382
2

社会主义初级阶段财政新探

浙江财经学院财政系 编

XPK54/20



中国财政经济出版社



3 0038 2445 9

图书在版编目(CIP)数据

社会主义初级阶段财政新探/浙江财经学院财政系编

北京:中国财政经济出版社 1998.9

ISBN7-5005-3934-7

I. 社… II. 浙… III. 财政—问题—研究—中国—文集 IV

.F812-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 22390 号

中国财政经济出版社出版

(版权所有 翻印必究)

社址:北京东城大佛寺东街 8 号 邮政编码:100010

浙江农业大学印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开 11.5 印张 290 千字

1998 年 8 月第 1 版 1998 年 8 月第 1 次印刷

印数:1—2000 册 定价:28.00 元

ISBN 7-5005-3934-7/F·3590

(图书出版印装问题,本社负责调换)

代 序

这本论文集是近年来浙江财经学院财政系在浙江省重点扶持学科——财政学的建设过程中,研究社会主义初级阶段财政问题的一些阶段性成果。多年来,社会主义初级阶段财政问题,始终是全系教师进行财政学理论教学和研究的一项根本任务,并取得了不少可喜的成果。1989、1991年先后出版了《社会主义初级阶段财政学》和以考察社会主义初级阶段财政为主线索的国内第一本大型工具书——《税收大辞典》、《财务百科全书》。此外,又陆续出版了《新编国家预算》、《政府经济学》、《现代企业财务管理学》等教材、专著。并在《经济研究》、《财贸经济》、《财政研究》、《税务研究》等刊物上发表了反映社会主义初级阶段财政问题的论文近百篇。国内外公开发行的浙江财经学院主办的《财经论丛》还被评为全国财政税收类核心期刊。浙江财经学院财政系在财政学界,是国内最早提出并研究社会主义初级阶段财政这一重大命题的。值得高兴的是在中国财政学会1997年会暨第十三次全国财政理论讨论会上,财政部和中国财政学会根据党的十五大确定的社会主义初级阶段的基本路线和纲领,提出了财政科研工作必须密切联系社会主义初级阶段的基本国情,重点研究和解决一些重大的财政理论问题即社会主义初级阶段财政这一重大命题。

我们深知,社会主义初级阶段财政理论应是其实践的科学总

结和概括。对这个重大命题的研究,决非一朝一夕所能完成。我们所作的一点探索,至多仅仅是一个良好的开端。理论往往滞后于实践,对研究社会主义初级阶段财政问题来说,尤其如此。在这本论文集写作序时,我想就社会主义初级阶段财政问题,再谈几点粗浅的认识。

首先,社会主义初级阶段财政,同世界各国政府的财政一样,也是一种公共财政。确切地说是社会主义初级阶段的公共财政。为什么?关键问题是财政的公共经济性,它是个经济范畴。什么是财政,最终地说必须从财政内在的经济依据上找答案。财政是国家理财活动,是国家(政府)的一种经济活动。“政事所以理财”^①“财政是庶政之母”讲的就是财政的公共经济性。这同西方国家(政府)财政讲的PUBLIC FINANCE或PUBLIC SECTOR ECONOMY都是一个意思。这表明研究财政,必须从财政与经济,财政与国家两条线索来把握其性质及其运动规律性。但应看到财政与经济的关系是内在的本质联系,而财政与国家的关系则是外在的直接联系,财政是个经济范畴而不是政治范畴。“无商是无税也,无税是无国也。”(陈炽 1899 年)这里所说的商者经济也,税者财政也。他既强调了经济决定财政,更阐明了财政决定国家,从而深刻地揭示经济与财政,财政与国家之间的关系。集中到一点表明了不仅财政是根植于经济,而且国家最终也必须以财政(经济)为基础。这样才能阐明国家存在和发展的依据。也就是说,财政的公共经济性,说明它是一个经济范畴。古今中外的财政,概莫能外。从理论上认识和把握这个问题,就不难理解我国社会主义国家(政府)财政,也是一种公共财政。所不同的是各国的国情不同,中国有中国自己的国情即社会主义初级阶段这个最大的国情,因而中国财政确切地可以说是社会主义初级阶段公共财政。

① 王安石,1069 年。

在财政与国家的关系问题上,有两个问题值得深入研究:一是强调“无税无国”即财政决定国家,而不是“国家分配论”所坚持的“无国无税”即国家决定财政或国家与财政有本质联系。对这个类似是鸡生蛋,蛋生鸡的问题,实际上反映了公共财政论同国家分配论的理论分野;二是公共财政论与国家分配论的理论对立,说到底是对国家学说的不同理论主张的对立。公共财政论的国家观是契约论,而国家分配论的国家观是掠夺论(或剥削论)。但是,在我看来,更倾向国家具有契约和掠夺或剥削两重性质^①。当然,对待国家学说的研究,既关系到财政与国家关系进而是经济与国家关系或市场和政府关系,将始终是研究财政问题的根本性的理论和实践问题。对国家学说的研究将长期地进行下去。当今世界各国政府都面临一个所谓“世界共解财政难题”。财政难题,经常是一个困扰世界各国政府的一大难题,包括税负问题、国债、公共开支、社会福利保障、财政赤字等等。研究美国和世界各国政府的财政难题,他们运用什么理论、政策,是怎样分析并解决财政难题,对建设我国社会主义初级阶段公共财政,肯定将是十分有益的。这里最重要的一点是:既然我国社会主义经济也是市场经济而世界各国市场经济政府都是搞公共财政,因而,中国财政同世界各国政府财政一样,也只能搞公共财政,也即必须根据本国的国情搞公共财政。为了进一步展开对此问题的认识,必须看到:

社会主义初级阶段财政,是计划财政向市场型公共财政转变中的财政。随着我国社会主义计划经济向市场经济转变,财政也从原有的计划财政,计划定盘子并决定财政的统收统支格局的计划财政向市场型的公共财政转变。那时的计划财政,不只包括财政分配,而且包括对城市职工的工资等初次分配,以及对农民和农产品的价格分配和银行的信贷分配等再分配,是地地道道的大财政分

① 诺思,1980年。

配。计划财政是计划经济的必然逻辑结果,它是以国家分配论为其理论支柱的。正确阐明这个问题,指出我国社会主义初级阶段公共财政的转型性,实际上就为我国新时期财政改革指明了方向和内容。同时,它也是评价与判断财政改革成功与否的客观标志。否则,离开世界各国政府财政的一般性标准,就会失去衡量和评价我国财政改革的客观准绳。七国或八国财长会议,有一天中国财长参加成为九国财长会议就会有更多的财政共同语言了。

公共财政论是以公共产品论为其理论基础的。在社会主义市场经济体制下,市场起着基础性的资源配置作用。公共财政论的要点是财政作为国家(政府)的理财活动,政府也是市场经济中的一个利益主体,政府包括中央政府和地方政府,同企业和家庭个人是市场经济中的三大利益主体。政府理财对财政配置资源的重点是市场作用不到或市场失灵的领域。凡市场能作用到的地方,财政基本不管,尽量交给市场;凡市场作用不到的,市场失灵的领域,应由财政来管。因为,公共财政对比原有的计划财政,从财政模式来说,也可以说它是一种市场型或新型财政。我国自确立发展社会主义市场经济体制后的财政改革,应该说都是朝着这个根本性转变进行着的。现在我国财政迄今仍不能摆脱的困境,也都可以说同这个财政的根本立论问题有关。我国财政改革的不彻底性,归根到底,也是同对财政转型的必然性认识程度有关。以至我们现在回顾我国财政改革所走的路,选择的政策和方法,仍可以找到不少计划财政的痕迹。因此,我认为,提出社会主义初级阶段公共财政,关键是要正确认识财政的性质、职能等理论问题;而指出社会主义初级阶段财政是计划财政向市场型财政或公共财政转变中的财政,即转型中的公共财政,要旨是指明我国财政改革的实践问题。中国财政经济界人士中很早就提出了公共财政论问题,特别是一些年青的财政学者,应该说,这是一件顺理成章的事。对待他们应是赞赏和鼓励。

社会主义初级阶段财政是一种财政风险程度较高的公共财政,公共财政理论,反映了当代世界各国政府理财活动的一般规律,是理财活动的种种矛盾及其解决的理论总结。上面曾提出的“世界共解财政难题”,表明借鉴财政理论对指导财政实践的重要性、迫切性。财政难题的难中之难,难就难在财政的风险性。财政风险问题,我在《现代企业财务理论新发展》一文中曾作过一些理论探索。近来又在主持一个题为《中国财政风险的实证分析》的专题研究。这里,我只想强调两点:

(1)财政风险,不仅是市场经济性风险,而且是一种政府性的经济风险;

(2)我国不仅存在世界各国政府的一般财政风险,而且存在中国特殊的财政风险。因此,我国社会主义初级阶段财政,是一种财政风险程度较高的公共财政。

理解和把握这个问题,注意防范、分散我国财政风险,是顺利实现公共财政型的转轨以至振兴中国财政的有效途径。

对上述两点,是基于公共财政论为依据得出的结论。离开了公共财政论,就不知财政风险为何物。计划财政下何有财政风险?国家根本不考虑风险,更谈不上财政风险。好似财政收入包括税收等等都是“免费”的。只讲强制性、无偿性,无视有偿性、收益回报性。经济风险和财政风险是市场经济的必然现象。只有按照公共财政论的价值取向,才能指出财政风险,是世界各国政府财政活动中的一个带有规律性的趋向。任何一个国家政府的理财活动作为一种政府的经济行为都只能在风险和回报中寻求一个最佳平衡点。也只有按照公共财政论的标准,才能既说明财政风险是一种市场经济风险,而且能揭示它又是一种政府性的经济风险。在这个问题上中外政府财政是一样的。讲的是世界各国政府财政风险的一般性。而第二点所讲的则是阐明中国财政风险的特殊性,又是由于从中国的国情和财情即其特殊性来看,社会主义初级阶段财政是

一种财政风险程度较高的公共财政。例如：中国存在庞大的政府机构和人员的吃皇粮等“吃饭财政”风险，有中国特殊的费收入和费大于税造成税负过重民怨沸腾的财政风险，有国债依存度过高的债务风险，有连年收不抵支的财政赤字风险，也有分税制不彻底的体制风险，财政投融资包括财政有偿资金运行风险，社会保障基金供给乏力风险，国有资产经营的财政风险，以及涉及国家财力财源的国企的高负债低效益风险与由财政因素转移给金融造成的风险等等财政风险。而造成这些风险之源，又是长期来在计划财政体制下积累起来的，有些则是在从计划财政向公共财政转变过程中必然相伴生的风险。这也就是说现阶段我国的公共财政是一种财政风险度较发达国家政府财政为高的道理所在。

理论上正确地阐明我国社会主义初级阶段公共财政的高风险特性，不仅可以借鉴世界各国政府防范及处理财政风险的经验教训，而且也有利于我国政府防范和分解财政风险，但最根本的它将十分有利于加强与完善我国社会主义公共财政制度。

王美涵

1998年5月25日

目 录

现代企业财务理论的新发展	王美涵(1)
政府经济职能的结构、层次及其转换分析	童本立(17)
我国公共支出膨胀的深层思考	马国贤(31)
邓小平的共同富裕思想初探	邵鸿烈(41)
财政拨款中的粘蝇纸效应	钟晓敏(53)
进一步改革我国企业所得课税制度的探讨	黄董良(70)
以纳税能力评估法和转移支付制度为基础, 重构我国的分税制	沈玉平(82)
市场经济条件下的财政投融资运作	戴天柱(99)
论风险与收益的不对称性	王方明(115)
关于财源建设战略思路的探讨	骆 勤(122)
再论国有资产的保值增值	冀刚敏(128)
上市公司配股之我见	刘任帆(135)
我国财政投融资体制的创新研究	张雷宝(144)
浅议当前税收的几个问题	张雪平(155)
生命成本与供需均衡 对我国市场疲软与消费率偏低问题的思考	陈惠雄(164)
关于建立企业监督机制的研究	张 勇(175)

外部条件的培育:国企改革成功的关键环节

.....	卢新波、钟平(182)
适时生产系统下的企业存货管理.....	杨利群(191)
试论社会公平的价值及其实现.....	钟平(199)
孔子分配观述评.....	傅允生(207)
过渡时期财政职能研究.....	课题组(216)
我国国有资产结构的战略调整与财政配置职能.....	课题组(238)
浙江省教育经费的筹措及管理研究.....	课题组(246)
邓小平理财思想研究.....	课题组(292)
重塑浙江财政投融资发展新格局.....	课题组(306)
我国比较财政研究的误区及其改进.....	课题组(327)
浙江省农村合作医疗保障制度的发展.....	课题组(335)
瑞安市财源建设之现状及发展分析.....	课题组(342)

现代企业财务理论的新发展

王美涵

(一)

最近,现代企业财务理论领域中有二件事将会产生重大的学术和实际影响:一是斯蒂格利茨著的《经济学》中译本出版,这本被誉为将推翻流行近半个世纪的萨缪尔森理论体系的西方经济学教科书。该书的基本理论框架可归结为,宏观经济学必须建立在微观经济学的基础上,而要“了解市场经济如何在现实中发挥作用,我们必须了解厂商的财政和管理”,即公司财政或企业财务。^①二是荣获1997年诺贝尔经济学奖得主的美国哈佛大学的R·默顿和斯坦福大学的M·斯科尔斯因创造了期权定价模式OPM理论。连同1990年获诺贝尔经济学奖的三位财务学家美国纽约大学的H·马科维茨、斯坦福大学的W·夏普和芝加哥大学的M·米勒等教授,使年轻的新兴的富有挑战领域的企业财务学一次次荣登经济学的最高科学奖殿堂。他们在现代企业财务理论作出的新贡献,极大地丰富并发展了这门新兴学科。前者的理论价值在于论证了宏观经济学的研究应该而且必须建立在公司财政等微观经

^①高鸿业:《评斯蒂格利茨的经济学》,《经济研究》1997年第3期。

济学分析基础上,才能作出科学的回答。同时还突出了公司财政等的学科地位,使研究宏观经济学的微观基础已成为西方经济学近数十年发展的一个重要趋向。这就表明了企业财务的研究,将是研究宏观经济,从而也必然包括宏观财政、金融的微观基础。离开了企业财务基础,是不能全面科学作出宏观经济结论的。而后者即五位财务学家的理论贡献是什么?我认为主要地说是一个财务风险理论。这是本文拟重点讨论的。

(二)

风险是自然现象,也是一个社会和经济现象。最早将风险范畴引进科学领域考察和分析的是经济学家。19世纪末,在研究企业利润的形成原因时,经济学家就认为风险是利润的由来。马克思在《资本论》中对商品能否在市场出售,曾形象地说:“从商品到货币,这是一个惊险的跳跃”。1895年美国学者 Hayes 首先从经济学意义上提出风险的定义,认为它是损失发生的可能性。但较普遍被学术界所接受的风险定义是美国学者 A·威廉斯的“结果变动说”,即“在某个特定状态下和特定时间内可能发生的结果的变动”。这是通常人们所说的,只要某项活动的未来结果有两种和两种以上结果,就是风险。即未来的结果的不确定性。如果结果只有一种就不存在风险。

财务风险 Financial Risk 是一种经济风险。英文中的 Finance 和 Financial 译成中文可作财务、财政或金融释义。财务风险是贯穿现代企业财务理论的一个重要范畴。财务风险之所以成为一个财务经济范畴,至少有两点值得指出:一财务风险是一种可度量的可能性。只认知风险的存在,如无法加以度量,就无法真正认识、驾驭并转移和分散风险。人们无法或者说无能力消灭风险,但人们如能测度风险量和程度(水平),就可转移和分散风险,降低或减少风

险的损失。人们在采取某种行动之前,人们能预先知道的所有可能的后果及各种后果出现的可能性,也就能认知并测度风险。若用概率来描述,风险就是结果的概率分布特征。概率之父,17世纪的法国帕斯格尔(B. Pascal)解开了困扰人们长达200年的疑惑,因为当时没有任何人曾经提出一个有系统的方法计算概率,1654年是帕氏与同是数学天才的律师保·弗马塔(P. de Fermat)合作为这套概率定律写下历史新一页,因为全部风险管理方式,最终都建基于概率定律。而且帕氏还揭示:单是概率不足以作为决定的基础,后果往往较概率更重要。这样就把“概率定律”同以后又是200多年的“结果变动风险说”理论连接起来,并为风险的可度量性奠定了理论渊源;二是财务风险是风险报酬(收益)直接相通的,风险程度与风险报酬的大小成正比。高风险,高收益;低风险,低收益,即风险报酬(收益)交换律,或称风险收益权衡理论 Risk and Return trade-off theory。任何收益的取得,都要付出相应的风险代价(成本),风险同收益有替代效应。财务风险,实际上就是预期收益率与实际收益率的变异程度及其概率。这样,财务风险范畴的理论意义在于它揭示了由企业生产和资本营运的内外环境中存在的各种不确定因素引起的财务预期收益率的变动。而风险的大小应由收益率的概率来表示并测定。同时,在实际应用中又借助概率论的计算方法包括用期望值和方差(或标准差、变异系数)来表示单个资产投(融)资收益率的平均值及其波动程度,用协方差和相关系数来表示两种资产投(融)资收益率之间的相关性等以测定财务风险。

还应指出,财务风险理论,是贯穿于筹资、融资、投资等财务活动和财务关系始终的核心问题。它在企业财务的四大决策——筹资决策、投资决策、股利决策、资产重组决策等领域居中心地位。企业财务的上述各项决策,离开或偏离了财务风险理论的方向,就会使各项财务决策失去依据。例如企业的筹资决策,包括筹资的内外渠道,发行股票、债券、银行借款、租赁等筹资方式的选择,筹资的

费用成本以及合理的财务结构和资本结构的安排,都要运用财务风险理论作出比较和权衡。又如,企业的投资决策,即企业资产最优配置决策,它决定一家公司的资产如何利用最有利的问题,包括企业的资本预算管理,长期资产即固定资产的投资应达到怎样的规模水平,投资方案或项目评估以及流动资产应保持在何种水平等等,都必须借助于财务风险和不确定性分析。再如公司的股利决策和资产重组决策,包括股利的发放、股利发放形式的选择、股利额的大小、采用何种股利政策(稳定或不规则政策)以及资产重组决策中采用兼并、收购以至破产等方式的选择,资产重组动因的分析,资产的正确评估等,都也无不始终要围绕收益与风险交换律要求进行权衡而选择。

同时,财务风险理论是现代企业财务理论体系的重要组成部分,并占有核心地位。现代企业财务理论一般说来,包含有资本营运理论、委托——代理理论、货币时间价值理论、有效资本市场理论、投资组合理论、资本资产定价模式理论、期权定价模式论、资本结构理论、股利理论、资产重组理论以及财务分析理论等十个理论内容。其中由荣获诺贝尔经济学奖五位财务学家所创建的投资组合理论,资本资产定价模式理论,期权定价模式理论和资本结构理论,也可概称谓风险收益权衡理论,它则在整个现代企业财务理论体系中,不仅是其重要的组成部分,而且也居核心地位。以至当代企业财务学的领域和范围有了新拓展:即不仅包括传统的(1)企业财务管理(Corporate finance);而且还包括;(2)投资学(Investment);(3)金融机构和金融市场(financial institution and market)。企业财务学的新拓展,还出现了一门财务新学科——财务(金融)工程学(financial engineering)。它被视作自冷战结束后,计算机工程、生物工程和财务(金融)工程取代两弹一箭成为各国高科技竞争的新战场。十多年来,西方不少“火箭科学家”,包括理论物理学家,应用数学家和计算机科学家向财务(金融)工程转移。

对此,中国的高校和科研机构应急需对这学科前沿开设有关专业,培养中国熟悉和掌握这个领域的高级专门人才。我国国家自然科学基金于1995年把财务(金融)工程列为“九五”期间重点资助项目立项研究^①。

(三)

如上所述,诺贝尔经济学奖得主在财务学领域的新贡献,集中地说,他们都是从不同视角、侧面丰富和发展了当代财务风险理论。

1997年诺奖得主创建的期权定价模式理论最早创始人哈佛大学的物理学家、应用数学家和经济学家布莱克和斯坦福大学的经济学家斯科尔斯,称谓布莱克—斯科尔斯期权定价模式 Option Pricing Model 简称 OPM。“这个公式开辟了华尔街火箭科学的新时代。所谓火箭科学家是指学过物理和数学的战略家,他们用计算数字赚钱而不是凭感觉做事。”^②布莱克1995年去世后,由默顿继续同斯科尔斯做期权定价工作。对期权这个金融衍生产品,“把处理风险从猜测变成了科学”^③。期权作为一种金融衍生工具,它源于原生性金融商品或基础性金融工具,它是一种通过预测股份、利率、汇率等金融工具未来市场行情走势,以支付少量保证金签订远期合同或互换不同金融商品的派生交易合约。期权是一种选择权,是一个合约,它赋予合约持有人在某一时期内,以事先确定的价格买进或卖出的权利。如你看涨,你可购入买权 Call option,如你看跌,你可购入卖权 Put option。以股票期权为例,如你认为 IBM 的

① 美国联邦储备委员会经济专家陈琳:《对中国防范金融风险的几点建议》,《经济日报》1997年10月6日。

②③ 《参考消息》,1997年10月27日转引英国《经济学家》周刊1997年10月18日:《期权》。

股票价格可能在最近三个月内降至现价 \$155 以下, 你可花 \$400 购买一个行使价 Strike price 为 \$150, 期限为 3 个月的卖权, 这个卖权赋予你在 3 个月后以 \$150 的价格卖出 IBM100 股的权利。如 IBM 股票最后实际降为 \$140, 你行使卖权将赚得 \$1000, 即: $(\$150 - \$140) \times 100 \text{ 股} = \1000 , 并获利(税款和佣金前) $\$1000 - \$400 = \$600$ 。但过去由于股价处在经常变动中, 准确的期权定价极端困难, 长期以来财务学家对此束手无策。直到 1973 年以前, 给期权定价基本上是一种猜测。布莱克和斯科尔斯的 OPM 的贡献, 在于他们悟出期权的风险已从股价本身反映, 股市投资者的买卖已把其对有关公司的业绩预测计算在内。这个突破使他们能够把股价、期权行使价(也释敲价)、有关股票价格的波幅及期权期限内的利息等都融入在内成为一个公式即“OPM”。正是这样, OPM 是由一个主要方程和两个从属方程组成^①:

$$V_c = P_0 N(d_1) - \frac{E}{e^{r_f T}} N(d_2) \quad (1)$$

$$d_1 = \frac{I_N(P_0/E) + (r_f + 0.5\delta^2)T}{\delta \sqrt{T}} \quad (2)$$

$$d_2 = d_1 - \delta \sqrt{T} \quad (3)$$

其中 V_c 为买权价格; P_0 为股票现价; E 为行使价; T 为截止期的时间长度; e 为自然对数; $N(d)$ 为累积的正态概率分布函数; $\frac{E}{e^{r_f T}}$ 实际为行使价的现值。

而 V_p 卖权价格 = 买权价格 + 行使权现值 - 股票价格。这样, 公式(1)的 $P_0 N(d_1)$ 可被看作最终股票价格的预期现价; 而 $\frac{E}{e^{r_f T}} N$

① 可参阅 F. Black and M. Scholes, "The pricing of option and corporate liabilities", Journal of political economy 83(1973 年 5-6 月), 第 637-654 页。