# 财政稳定与金融脆弱性:理论中国实证研究

来源：网络 作者：清风徐来 更新时间：2024-04-27

*\" 一、财政稳定对发展中国家金融自由化改革的重要性分析 （一）财政稳定与利率自由化 麦金农（1997）指出，金融自由化改革实践受挫并不是金融自由化理论及其政策问题，而是一个排序问题，尤其是在未能够实现宏观经济稳定之前引入金融自由化。由于信息...*

\" 一、财政稳定对发展中国家金融自由化改革的重要性分析

（一）财政稳定与利率自由化

麦金农（1997）指出，金融自由化改革实践受挫并不是金融自由化理论及其政策问题，而是一个排序问题，尤其是在未能够实现宏观经济稳定之前引入金融自由化。由于信息不对称普遍存在于信贷市场之中，而资金稀缺又是发展中国家最为根本的特征，因此，信贷配给在发展中国家是最为常见的现象。如果在宏观经济不稳定之际实行利率自由化，高的通货膨胀率将会使得事后方可以实现的存贷款实际利率变得愈发难以确定。在事后实际利率不确定的情况下，银行为了吸收存款，必将提高名义存款利率。而存款利率的提高将会诱发银行从事较高风险的投资，从而加剧了银行自身的道德风险，银行道德风险的加剧反过来则会诱发存款人的逆向选择行为，两者相互作用，最终将导致银行的名义存款利率的严重偏高、存款供给减少和银行信用危机。从银行自身来说，由于高的通货膨胀率导致贷款事后实际利率的不确定性以及严重偏高的名义存款利率，为使其贷款事后方可实现的实际收益不至于下降，银行必将提高名义贷款利率。而名义贷款利率的提高不仅会导致申请贷款者平均质量的下降和逆向选择行为的加剧；同时也会诱发和加剧借款人的道德风险以及借款人拖欠与破产可能性的提高。由此可见，在一个存在信息不对称和代理成本的信贷市场中，伴随通货膨胀和贷款利率的提高，银行的代理成本将上升，实际收益将可能下降，逆向选择和道德风险将加剧，最终将会导致银企债务危机、银行恐慌与金融危机。

正是由于宏观经济不稳定与违约风险之间存在正相关，故而对发展中国家而言，内部价格水平的稳定是获得金融实际利率高增长而又不至于引起严重金融恐慌和崩溃等过度风险的一个必要条件（麦金农，1997）。此外，利率自由化改革将会加剧发展中国家金融同业之间的价格竞争和非价格竞争，使得金融部门的赢利空间缩小和竞争成本上升，由此会引发银行部门的不良资产的比例和信贷市场上的道德风险加剧，再加之金融监管改革滞后或放松和政府隐性存款保险的存在，从而使得发展中国家出现严重的银行过度放贷和企业过度借款的现象，加剧了发展中国家的金融脆弱性，诱发了银行危机（McKinnon &Pill ，1996、1998）。

（二）财政稳定与资本项目的开放

麦金农（1997）指出，在宏观经济不定情况下，发展中国家必须实行有效的汇率管理和国际资本流动的限制，以确保政府增加税收、维持经济稳定。如果政府在宏观经济不稳定的情形下放开资本项目控制，必然将会产生严重的资本外逃现象和货币替代问题，使得通货膨胀税的税基缩减和通货膨胀率的相应提高，从而导致货币危机的爆发，故而主张资本项目开放是经济市场化的最后一步。

货币危机理论认为，在固定汇率制下，当一国宏观经济不稳定时，资本项目的开放将会使其货币受到国际游资的攻击，引发货币危机。货币危机理论的第一代模型（Krugman ，1979）认为，由于发生危机国家政府所奉行的赤字或宽松货币政策使得信贷规模以一定的速度扩张，故而导致经常项目的赤字，由此而引发政府国际储备的流失，当国际储备减少到某一个最低水平时，投机者必将对其货币发生攻击，从而造成其汇率体系的崩溃。因此，货币危机产生的根本原因是固定汇率政策和赤字融资政策之间内在的不一致性，而流动性困难、集体行动、羊群行为以及道德风险等诸多问题在金融市场中的存在，则会进一步加剧和恶化货币危机。

货币危机理论是从国际资本流动角度揭示了金融自由化改革中货币危机的成因，而货币替代理论则从资产替代角度揭示了在宏观经济不稳定的情况下，资本项目的开放则会引发严重的货币替代现象，同样也会引发货币危机。货币替代是指在开放经济和货币可兑换条件下，由于本币贬值使本国居民对本币失去信心，从而产生本币的货币职能部分或全部被外国货币所替代的现象。拉丁美洲、前苏联以及东欧等在其金融自由化历程都发生过不同程度的货币替代现象，尤其以拉丁美洲国家的\" 美元化\"现象最为典型。货币替代不仅使得这些国家的汇率出现频繁的波动和通货膨胀现象的加剧，同时也严重地削弱了这些国家货币政策的实施效果。首先，由于货币实际收益率等于名义利率减通货膨胀率，故而汇率水平高低则取决于两国的货币供给、名义利率差异和通货膨胀率差异。若两国货币的名义利率不变，那么两国通货膨胀率的差异将决定汇率水平的变化，故而可以将两国通货膨胀率差异视为汇率的预期变化，因此，财政不稳定和高的通货膨胀率所引发的严重的货币替代则会加剧汇率不稳定。其次，货币替代将使一国货币量变得难以估计，进而影响货币政策的效果。如果中央银行试图通过实施扩张性货币政策和财政政策刺激国内的投资与消费需求，经济主体的预期通胀率将会上升，故而会立即将部分增加的货币余额转换为币值稳定的外币，货币替代必将削弱货币政策和财政政策的效力。第三，在通货膨胀期间，由于外币资产的存在提供了一种高效廉价的逃税方法，货币替代的存在将会降低国内居民本币的需求量，使得通货膨胀税的税基减少。若要弥补因货币替代所导致通胀税收入的损失，唯一的办法就是提高通货膨胀率。由此可知，两者博弈的最终结果是货币替代进一步加剧了一国通货膨胀率水平及其发生的频率。

二、中国财政现状及其稳定性状况分析

（一）中国的财政现状

资料来源：历年的《中国统计年鉴》，下文表格中未注明资料出处的皆来自于历年的《中国统计年鉴》。

（二）中国财政稳定性分析

注：债务依存度是财政债务收入占财政支出的百分比；负债率是财政债务收入占财政收入的百分比；偿债率是财政债务的还本付息支出占财政支出的百分比（注：通常情况下，依赖度是指在一国的中央财政预算中，国债收入占财政支出的比重；偿债率是指在财政收入中用于支付国债利息支出占财政支出的比重。由于中国财政债务收入不仅来自国债收入，同时还包括向金融机构的借款，因此，本文中债务收入不仅仅包括国债收入，还包括其他形式的债务收入。）。

三、中国现行财政条件下的金融稳定性分析

（一）中国财政赤字与货币供给的相关性分析

前文已经指出，发展中国家宏观经济不稳定的一个重要原因财政赤字的货币化，在中国是否也存在财政赤字货币化？是否会引发通货膨胀？为此，我们在此以货币供给量（）作为因变量，以财政赤字（DF）作为自变量，对1978～1999年期\" 间的财政赤字（DF）与货币供给量（）之间的相关性进行线性回归检验，结果如方程1和图3所示：

由此可见，在财政收入占GNP 的比重逐年递减而财政赤字又逐年高速攀升之际，实行以利率市场化为突破口的金融市场化必将会使得潜在的通货膨胀危机显现化，其产生的不利影响我们从阿根廷、墨西哥、智利等国家金融自由化实践就可略知一二。中国若在如此财政背景之下进行以利率市场化为突破口的金融市场化改革，高通胀率、高利率、日益扩大的财政赤字、日趋沉重的政府债务利息负担以及政府向银行体系强制融资等问题也就难免。因此，当前必须要解决的首要问题就是如何实现财政收支均衡，否则，以利率市场化为突破口的金融市场化改革只会让我们付出更为惨重的代价。

（二）中国资本外逃与货币替代状况

伴随着中国经济和中国居民收入的快速增长，居民和企业的外币需求以及外币资产的持有量都有不同程度上的增加。尽管中国目前对资本项目仍然实施严格的管制，隔绝了中国与国际资本之间的自由流动，使得中国可以成功避免亚洲金融危机对中国的直接冲击。但是不可否认，中国尚存在一定程度上的资本外逃和货币替代现象。

综上所述，由于宏观经济不稳定可能导致通货膨胀、本币的频繁贬值以及对本币的需求下降都将引起资本外逃和货币替代的发生，因此，防止资本外逃和货币替代现象产生的一个重要前提条件就是消除或降低通货膨胀、维系宏观经济稳定和提高本国货币的实际收益率，使得公众对持有本国货币的信心增强。由此可见，中国应当采取稳健的宏观经济政策，使通货膨胀保持在较低的水平上，提高人民币的实际收益率和较为稳定的真实汇率，将有助于改善公众对人民币币值的预期，以此削弱资本外逃和货币替代的动力，这对于防止可能产生的严重的资本外逃和货币替代将起到积极的防治作用。

四、实现中国财政稳定的对策与建议

由前文已经指出，实现财政稳定是中国今后经济进一步开放和金融自由化改革最为重要的前提条件。虽然1994年建立的以分税制为基础的分级财政管理体制在理顺中央与地方之间、政府与企业之间的分配关系、增强中央政府的宏观调控能力等方面取得了一定的成功，但由于当时的改革重点是通过重新界定中央与地方之间事权和财权的范围以达到增强中央政府的宏观调控能力的目标，未能深入而及时地界定省（市）级政府与其以下地方各级政府之间的财权与事权，因而导致现行省（市）级以下地方各级政府的财权与事权的严重不对称，地方财政出现严重困难。正是由于财政制度缺陷使得中国财政出现了严重的不稳定因素，因此，必须进行制度创新，消除这种集权政体与分权经济体制的矛盾，方可实现财政稳定。

（一）实行制度创新，重新界定地方政府的财权与事权，实现财权与事权相统一

中央政府集中财权是实现分税制为基础的分级财政管理体制最为常用的办法，符合中央政府自上而下转移支付宏观调控职能的要求。但是，在中国，这种自下而上的集中财权模式却被地方各级政府广泛地采用，使得财政资金层层向上级政府集中，而与此不对称的是，基本事权却反向移动，层层向下转移，从而造成地方各级政府的财权与事权的高度不对称，尤其\" 是县乡（镇）两级政府这种矛盾表现得尤为突出。因为按照事权划分的原则，地方性公共产品理应由相应的地方政府提供，同时现行中国各级地方政府还需要承当支持地方经济发展的\" 义务\"，使得中国各级地方政府在事权上呈现出高度的刚性，没有任何与上级政府讨价还价的余地。但是在财权方面，由于财权集中的层层集中，而地方各级政府又不具有发行地方政府债券和地方立法征税的权力，现行的分税制又没有确定省（市）级以下地方各级政府独享的税基，使得其财政收入失去稳定而可靠的收入来源，从而出现了无相应财权支撑的刚性事权，地方政府财政出现严重困难必然是不可避免。由此可见，要解决目前地方政府的财政困难这种处境，必须从两个方面入手，首先必须按照事权与财权相对称的原则，重新界定各级政府的事权与财权，赋予地方各级政府相应而必要的税种选择、税率调整、立法收税以及发行地方债券的财权，使得各级政府的事权必须有相应的稳定而可靠的财权作支撑；其次，进行行政体制改革，减少政府分级层次。目前中国政府的5级层次已经造成政府机构臃肿、人浮于事和政府行政支出逐年攀升的弊端，因此，适当地缩减政府层次，精简政府机构，不仅又有利于分税分级财政管理制度的改革与实施，使得财政分级层次与政府分级层次相对应，同时也有利于提高政府的运作效率和财政支出的效用。

（二）加速税制改革，严肃税收纪律，提高税收收入对财政收入的贡献率

造成税收收入所占比重减少的原因较多：一是近年来，中央在保持税制基本稳定的前提下，先后出台了减征、停征固定资产投资方向调节税、降低关税税率、减免农业税、下调证券交易印花税税率等政策，并且继续清理取消了部分不合理、不合法的收费和基金项目；二是由于经济紧缩，企业尤其是国有企业效益有所下降；三是税收执法人员的执法不严，\"寻租\"行为及其自身素质低下等原因所导致企业与个人的偷税、逃税、避税等现象严重，这一点从中国实施的\"金税工程\"和\"金关工程\"所取得的阶段性成绩中可见一斑；四是中国现行的支付体系不发达、公众偏爱现金支付以及现金管理制度存在的缺陷等原因导致税收收入尤其是所得税收入的大量流失。由此可见，要提高税收收入对财政收入的贡献率，一方面要大力提高税收执法人员素质，依法加大税收征管力度，坚决打击偷税、漏税、逃税和非法避税等各种违法犯罪行为，扩大税基，同时加快税制改革，对某些已经不合时宜的税种和收率进行重新调整与修改，扩大税基，重新界定各级政府所应享受的税种，充分调动各级政府在税收征管的积极性和主动性，提高税收征管效率与征管力度，在税负的公平与公正的前提下确保税收收入稳定增长。

图4中国税收入与财政债务收入对总的财政收入的贡献度（注：这里\"总的财政收入\"等于现行统计上的财政收入与财政债务两者之和。）

（三）转变观念，理性认识积极财政的扩张效应

货币化将会成为不可避免的事实。但是，中国目前理论界和实践界都十分推崇的积极财政政策，这种对积极财政政策\"情有独钟\"的过度偏好无论在理论上还是在实践上都是立不住脚的，也是十分危险的。

「参考文献」

（2）Krugman，P.，1979，\"A Model of Balance of Payments Crises\"，Journalof Money，Credit and Banking，（11）。

（3）McKinnon R.and Pill，H.，1996，\"Credit Liberalizations and InternationalCapital Flows ：The Over Borrowing Syndrome\"，T.ito and A.Krueger ，Ed.FinancialReguiation and Integration in East Asia ，Chicago ：University of Chicago Press.

（4）McKinnon R.and Pill.H ，1998，\"The Over Borrowing Syndrome ：AreEast Asian Economies Different？\"R.Glick ed.Ed.，Managing Capital Flows andExchange Rates，Per spectives from the Pacific Basin，Cambridge ：Cambridge UniversityPress.

（5）Obstfeld ，M.，1994，\"The Logic of Currency Crises？\"NBER WotkingPaper ，No.4640.

（6）Sachs，J.and Radelets 1998，\"The On set of The East Asian FinancialCrisis\"，NBER Working Paper，NO.6680.

（7）爱德华·S.肖：《经济发展中的金融深化》，上海三联出版社，1988年。

（8）贾康：《县乡财政解困与财政制度创新》，《经济研究》，202\_年第2期。

（10）罗纳德。l.麦金农：《经济市场化次序——向市场经济过渡时期的金融控制》（第二版），上海三联出版社、上海人民出版社，1997年。

（11）宋文兵：《中国资本外逃研究》，《经济研究》，1999年第5期。

（16）俞乔：《论我国汇率政策与国内经济目标的冲突及协调》，《经济研究》，1999年第7期。

（17）中国社会科学院经济研究所宏观课题组：《贸易、资本流动与汇率》，《经济研究》，1999年第9期。

本DOCX文档由 www.zciku.com/中词库网 生成，海量范文文档任你选，，为你的工作锦上添花,祝你一臂之力！