

ZHONGGUO
GUOZHAI
GUIMO

中国

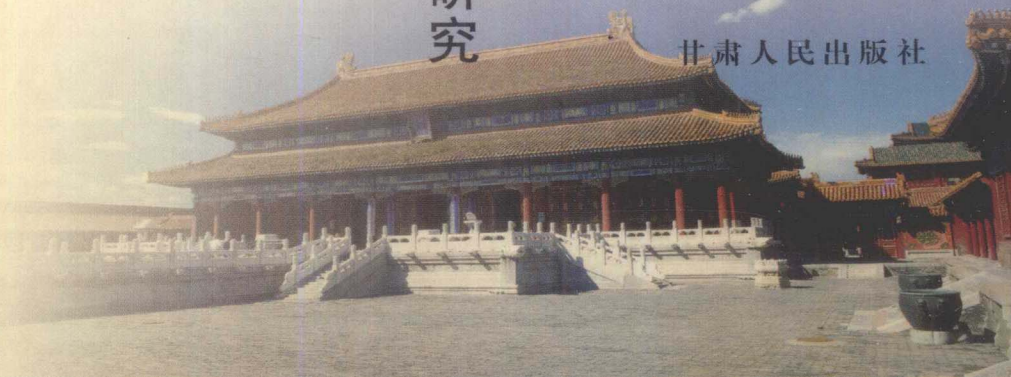
何志刚 杨俭英 著

国债规模

从财政与金融角度的研究

甘肃人民出版社

ZHONGGUO GUOZHAI GUIMO



图书在版编目 (C I P) 数据

中国国债规模:从财政与金融角度的研究/何志刚,
杨俭英著. —兰州:甘肃人民出版社,2003
ISBN 7-226-02925-1

I. 中... II. ①何... ②杨... III. 公债—规模—研
究—中国 IV. F812.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 123174 号

责任编辑:张 菁

封面设计:陈 珂

中国国债规模:从财政与金融角度的研究

何志刚 杨俭英 著

甘肃人民出版社出版发行

(730000 兰州市南滨河东路 520 号)

甘肃乌金煤田印刷厂印刷

开本 787×1092 毫米 1/16 印张 16.75 字数 286 千

2004 年 10 月第 1 版 2004 年 10 月第 1 次印刷

印数:1—1,000

ISBN 7-226-02925-1 定价:30.00 元

目 录

第一章 导论	(1)
第一节 国债理论的演进	(1)
第二节 国债规模理论研究综述	(14)
第三节 选题意义	(21)
第四节 研究方法	(24)
第五节 概念界定	(26)
第二章 国家内债的适度规模模型	(28)
第一节 国债规模与财政赤字	(28)
第二节 内债规模与经济增长	(32)
第三节 内债发行规模的数量模型	(48)
第三章 国家外债的适度规模模型	(55)
第一节 适度外债规模的理论分析	(55)
第二节 适度外债规模的实证分析	(64)
第三节 适度外债规模的数量模型	(72)
第四节 适度外债规模系统管理模式	(78)
第四章 国家国债总体适度规模模型	(87)
第一节 国家内债和外债	(87)
第二节 内债市场的缺陷和外债	(89)
第三节 国家内外债的数量模型与界限	(90)
第五章 国债规模与国债金融效应	(101)
第一节 国债规模与国债微观金融效应	(101)
第二节 国债规模与国债宏观金融效应	(116)
第三节 美国国债规模收缩及其问题：国债金融效应的一个反证	(135)
第六章 国债规模与国债风险控制	(146)

第一节 国债规模风险及其形成机制·····	(146)
第二节 国债规模风险的衡量·····	(156)
第三节 国债规模风险管理·····	(175)
第七章 国债规模与国债市场发展·····	(198)
第一节 国债市场的功能分析·····	(198)
第二节 国债发行市场与国债规模·····	(206)
第三节 国债流通市场与国债规模·····	(219)
第四节 国债市场体系的建立·····	(235)
参考文献·····	(252)
后记·····	(261)

第一章 导 论

第一节 国债理论的演进

国债是一个十分古老的话题,从古典经济学时代到现在,关于国债的讨论一直没有停止过。系统概括国内外学者对于国债问题研究的观点,对本书关于国债规模问题的研究具有重要的借鉴意义。

一、西方主流经济学派国债理论的演进

国债最初起源于奴隶制生产关系的古希腊和古罗马,当时发行国债主要是为了弥补由于战争造成的财政赤字。在整个奴隶社会和封建社会时期,国债发行并不普遍。国债是伴随着资本主义经济的兴起而得到迅猛发展的。马克思说:“国债,即国家的让渡,无论在专制国家、立宪国家,还是共和国家,都给资本主义时期打下它的印章。”因此,国债被重视和大发展是在资本主义经济阶段。从资本主义经济兴起以来,资本主义经济的形态经过了由自由竞争的资本主义向国家资本主义的转变。国债理论则经历了一个由否定到肯定再到否定的过程。西方主流经济学派的国债思想的演进可以划分为三个阶段,第一个阶段为古典主义国债理论,第二个阶段为凯恩斯主义的国债理论,第三个阶段为当代新经济学派的国债理论,其中以公共选择学派的国债理论最为典型。

(一)古典主义国债理论

古典的国债理论可以从比较国家与家庭的共同性中得到概括。政府的财政管理基本上同家庭的日常开支相似,即公共预算应当保持平衡。在强调预算平衡的古典财政原理的框架下,国债被认为是一种社会资源的浪费,这种浪费已经成为广大纳税人的沉重负担,以牺牲人民将来的生活来换取近期的生活富裕。预算平衡、国债有害是古典主义的主要思想。古典主义经济学的代表人物亚当·斯密认为政府举债对整个国民经济弊大于利,因此反对政府举债,具体体现在以下三方面:第一,他主张自由放任、自由竞争的经济政策,反对国家干预经济,政府机构应尽量精简,压缩政府财政开支,力求实现平衡预算;第二,他认为,国债带有非生产性并增加国家和人民的负担;第三,他对税收制度和国债制度进行对比分析后认为,从长期看,税收

制度优于举债制度,只有政府面临一次超常开支时,举债制度优于税收制度,如战争时期。

(二)凯恩斯主义的国债理论

凯恩斯主义是一个含义十分复杂的名词,从1936年凯恩斯发表划时代的巨著《就业、利息与货币通论》以来,凯恩斯理论得到了许多人的发展,形成了众多的学派,本文中所说的凯恩斯主义包括了早期凯恩斯及汉森等的思想、20世纪60年代新古典综合派、20世纪80年代的新凯恩斯主义。凯恩斯主义国债理论产生之前,在西方经济学占主导地位的是古典国债思想。古典国债思想从市场机制的自发调节作用就能自动实现充分就业均衡出发对国债的使用持否定态度。1929年~1933年资本主义经济大危机后产生了凯恩斯主义经济学。凯恩斯主义一反传统的“自由放任”,主张“国家干预”,其理论基础是“有效需求不足”。总的来说凯恩斯主义的国债思想遵循标准的宏观经济分析。实际上可分为两个层次:一是短期分析,二是长期分析。短期分析假定社会潜在供给既定,而长期分析则假定经济处于充分就业状态。

1. 短期分析中的凯恩斯国债理论

从短期分析的角度研究国债自凯恩斯理论诞生时就开始了。这种情况下的国债理论有几个明显特征:一是从非充分就业出发来考虑赤字和国债问题。凯恩斯主义认为,由于有效需求不足,经济可能长时期处于社会潜在总供给水平以下,资源得不到充分利用;新凯恩斯主义一般认为即使没有政府的干预,完全依靠市场机制的自发调节,经济系统从长远来看仍然可能恢复到充分就业状态,但这需要一个较长的时期,人们不得不承受非自愿失业的痛苦,政府可以通过宏观调控来熨平经济周期。从财政政策的角度看,政府可以通过发行国债来增加支出或支持减税。同时,现代资本主义国家的税收制度和社会保障制度等制度设计可以发挥自动稳定器的作用,在萧条期,国债的发行也是必不可少的。二是从流量方面来看待国债的宏观经济效应。这里关键是加速数及乘数机制的共同作用机制。凯恩斯在《就业、利息与货币通论》里面详细论证了自发支出的乘数效应,这进一步为赤字财政政策奠定了理论基础,同时由于加速数机制,增加的国民收入会引起数倍的投资的增加,这样经济就从萧条走向繁荣。简单表示如下:

政府支出增加 $\xrightarrow{\text{乘数}}$ 数倍的国民收入增加 $\xrightarrow{\text{加速度}}$ 投资大幅度增加

三是在这种分析框架下,赤字的效应就是国债的效应(前提是赤字均通过发行国债来弥补),体现不出国债的特色。从理论上讲,假定经济总是处于萧

条和繁荣的周期性波动之中,繁荣时的盈余和萧条时的赤字可以相互抵消,因此国债的发行和国债的偿还可以相互抵消,国债的净发行量为零,不存在长期的国债负担问题。

2. 长期分析中的国债理论

一是从流量角度分析。长期分析中虽然也可以采用流量分析,与短期分析不同的是长期分析假定经济处于充分就业状态。基本分析框架为:

$$Y = \underbrace{C + I + (X - M)}_{\text{非政府购买}} + \underbrace{G}_{\text{政府购买}}$$

因此国民产出可以分解为政府购买和非政府购买,这两者关系是此增彼减的关系,即政府购买份额的增加必然要减少非政府购买份额,反之也成立。在政府支出的增加实际依靠国债来融资时,这一过程的实现是依靠利率机制来实现的。即政府购买增加在长期必然要造成利率上升,对消费、投资、净出口均有一个抑制效果,到底各自见效多少,取决于各自对利率的弹性。因此长时期持续的赤字会对经济体系中产生完全的“挤出效应”。由于消费对利率的敏感性相对较小,在不考虑净出口因素时,所挤出的主要是投资,从这个角度分析,长期来看,持续性的大规模的赤字是不可取的。

二是从债务存量的角度分析。20世纪60年代凯恩斯主义对传统的分析方法作了重大发展。其分析方法带有明显的新古典特征。

20世纪80年代新凯恩斯主义经济学家布兰查德(Blanchard, 1985)在代际交叠模型的基础上利用一个随机死亡概率的假说建立了连续时间代际交叠模型(永葆青春模型),使得原模型容易处理。运用该模型,布兰查德全面地分析了在长期均衡过程中资本积累、赤字和债务政策。得出结论仍很类似,通过在连续时间代际交叠模型引入财政政策,“我们再次看到,政府债务存量有影响,因为它用储蓄者的各种有价证券替换了资本”。布兰查德还论证了赤字带来长期利率增加和资本积累减少,但与新古典综合派的结论有所差异:从动态无效的角度看,布兰查德认为:“当个人为有限期界时,经济可能是无效率的:该经济可能拥有一个超过黄金律水平的资本存量。于是,政府可使用赤字的债务政策来减少资本存量,使各代人都过得更好。”至于什么时候会出现动态无效,布兰查德曾证明了当 $\alpha > 0$,即人们退休以及劳动收入最终下降,劳动收入在收入份额中所占比例随着寿命期的增加而减少时,均衡可能成为动态无效,经济可能动态无效。当然,布兰查德证明了当 $\alpha = 0$ 时,即相对劳动收入不变时,在有限期界的情况下,均衡利率高于主观贴现率,因此,均衡仍是动态有效的。

因此,在我们不考虑动态无效的情况下,凯恩斯主义的国债思想可以概

括为如下的主要内容：从短期分析的角度看待国债问题，国债的效应等于赤字的效应，在经济处于非充分就业时通过乘数效应使得经济恢复到充分就业的时间大大缩短，可以避免长时期的经济萧条。从长期分析来看政府债务存量会部分地取代资本，抬高利率，从而对资本积累产生不利的影响，因此得出的政策结论是要尽量减少经济中的赤字，减少债务存量。

（三）新经济学派的国债理论

凯恩斯主义经济理论深深地影响了新一代经济学家和世界各国的经济实践。但是，国债政策的频繁运用给各国的财政带来了沉重的负担。20世纪70年代发达国家持续的“滞胀”迫使各国政府和经济学家对凯恩斯主义经济学进行了反思。以公共选择学派的代表人物布坎南为代表的一些经济学家对凯恩斯的国债理论提出了挑战，主张经济自由主义思想，反对政府举债。布坎南从逻辑推理和债务的具体危害两个方面阐述了他反对政府举债的原因：一方面，从逻辑推理角度来看，布坎南以公共选择理论为基础，分析了个人对国债制度的选择问题。他假设：个人分摊社会纳税义务总额中的一定份额，而这一义务是个人在任何税制下都会面对的；个人确切地知道相关时期中他的收入所得和支出方式。在这些假设条件下，布坎南认为，一个有理性的个人将总是希望通过发行国债来为所有公共商品和服务筹资，即人们会选择国债制度。但在现实的经济生活中，在临时债务的困扰和人们受到某些伦理原则的约束以及后代人不堪承受债务负担的条件下，上述假设很难实现，这时人们将趋向反对国债制度。另一方面，从国债的具体危害来看，布坎南着重分析了国债对资本形成的破坏作用：其一，国债为公共消费筹资将会削减资本价值；其二，国债为公共投资筹资也会影响资本的形成。布坎南认为，政府公共投资中，真正属于能够带来净收入的增长和资本增值的资本性投资项目所占比重并不大。同时，一些靠举债的资本投资项目所能带来的收入甚至还不能补偿成本，需要政府用其他收入进行补贴。也就是说，债务收入即使是用于资本投资，也会对资本形成造成不利影响。在布坎南看来，债务筹资即使是用于公共投资方面，也不能作为支持债务财政的依据。所以，他认为，政府应该颁布一些规章制度，使财政行为限制在节约范围内。

（四）启示

从以上的分析可以大致看到西方经济学关于国债思想的演变过程。西方国债思想的争论，实质上是从亚当·斯密以来的自由放任与国家干预的争论在国债上的表现。古典经济学主张“看不见的手”的自发调节作用，政府只是起“守夜人”的作用，自然政府的作用范围越小越好，因此在财政上主

张预算平衡,反对赤字,认为市场机制的自发调节作用能实现充分就业。这一观点在西方主流经济学里统治了 200 多年,但被 20 世纪 30 年代的大危机的残酷事实所打破,凯恩斯的理论彻底打破了市场机制的自发作用就能实现充分就业的神话,力主国家干预,这直接决定了必须改变古典的国债观,实现赤字财政政策以促进充分就业,战后西方国家纷纷开始了凯恩斯主义的试验,这在 20 世纪 60 年代达到了顶峰。实践证明,资本主义的国家干预是成功的。但到了 70 年代,由于“滞胀”的出现,而凯恩斯主义一时又不能解释,因此 70 年代掀起了自由主义复活的热潮。凯恩斯主义与理性预期学派在国家干预问题上展开了激烈的争论,在国债思想上表现出了复活李嘉图等价定理的热潮。如果承认了“李嘉图等价定理”,则意味着凯恩斯主义所倡导的短期调控是无效的。因为举债与税收等价,所以从国债中性本身并得不出要取消国债,因为两者等价,只能说其效果是无差别。正是这样,理性预期学派才得出公债“短期无效、长期无害”的结论。在此基础上,他们论证了“税收平滑”带来的福利,即利用国债中性达到平滑税收增进福利的效果。另外凯恩斯主义对国债问题的分析实质上是分为长期问题和短期问题的研究。短期研究非充分就业情况下赤字和国债的效应,长期研究国债的存量效应。这一点与假定市场连续出清的理性预期学派(新古典宏观经济学)是大不相同的。至于公共选择学派,则完全走向了另一个极端,是一种极端的保守主义。他一方面承认国债的非中性,同时反对赤字财政政策。

因此,西方主流经济学关于国债经济效益的争论实质上反映了国家干预和自由放任思潮的争论。但越来越多的理论和实证分析表明:国债中性是很难成立的,尤其是经济水平较为落后的国家,郭庆旺教授(1999)曾结合我国的实际分析了李嘉图等价定理在我国不能成立的原因。

二、国内国债理论的演进

中国在改革开放之前,除“一五”发行过人民胜利折实公债等之外,很长时间不发行国债,也不存在国债市场。改革开放后,1981 年中国恢复发行国债,进入 90 年代后中国国债的发行与交易驶入快速轨道,在国债的规模以及品种等方面都有了很大的发展,同时,国债市场也由小到大发展壮大,国债对中国经济和金融的影响越来越大。这里我们从融资制度演变角度对中国国债制度及国债理论所存在的缺陷进行研究。

(一)中国国债发展的制度背景

在传统计划经济体制下中国的经济资源分配方式是,首先由国家强制集中全社会的资本要素,然后再用行政手段进行分配。从融资体制角度看,

国家在这里充当了资本流动的中介,国家是融资的主体,它把资本从所有者那里筹集起来,再分配给他所选择的企业经营者使用,这种计划经济下的融资体制被称之为国家融资(张春霖,2000)。在过去的几十年中,这种融资体制主要采取了两种基本形式,即收入融资和债务融资。所谓收入融资是指国家通过低工资、工农产品剪刀差等途径,把城乡居民应得的收入中可以用于长期储蓄的部分以国有企业赢利形式集中起来,形成国有资本,这是传统计划体制下国家融资所采取的方式。随着70年代末的改革开放,国民收入分配格局发生了改变,可积累的收入被分到了居民手中。但与此同时,资本市场却没有得到相应的发展。相应的,此时的国家融资采取了通过国有银行与居民个人形成债务契约关系即债务融资的形式,并承担明确的还本付息义务。国家向居民的借债采取了两种方式:一是通过银行吸收居民储蓄,二是通过财政发行国债。其中,银行贷款为间接融资,国债融资为直接融资。融资制度的变革,导致了资本的使用也发生了相应的变化。一方面,由债务融资筹集的资本已经有了明确的融资成本,另一方面,国有企业也已成为相对独立利益主体,因而国家以行政手段分配给企业的资本由财政无偿拨款变成了有偿使用。通过上述的分析可知,经济体制的改革导致了国家融资体制的变迁,并由此改变了新中国成立后很长一段时间里“既无内债又无外债的历史”,国债市场就此开始发育成长。

(二)国债发展的实证考察

1981年,为平衡财政预算,财政部开始发行国债,发行对象是企业、政府机关、团体、部队、事业单位和个人。1987年,为促进国家的基础设施建设,为大型项目筹集中长期建设资金,中国发行了3年期的国家重点建设债券,发行对象是地方政府、地方企业、机关团体、事业单位和城乡居民,发行总额为55亿元。1988年,为支持国家重点建设,中国发行了2年期国家建设债券,发行对象为城乡居民、基金会组织、金融机构和企事业单位,发行额为80亿元。同年,为弥补财政赤字、筹集建设资金,中国又发行了财政债券,至1992年共发行了5次,发行总额为337.03亿元。除1988年发行的是3年期和5年期债券外,其余年份均为5年期债券。发行对象主要是专业银行、综合性银行及其他金融机构。1989年,中国政府发行了只对企事业单位、不对个人的特种债券。该债券从1989年起共发行了4次,期限均为5年。1989年,银行实行保值贴补率政策后,财政部开始发行国有保值贴补的保值公债,计划发行额为125亿元,期限3年,发行对象是城乡居民、个体工商户、各种基金会、保险公司以及有条件的公司,其年利率随银行3年期定期储蓄存款利率浮动,加保值贴补率,再外加1个百分点。1989年

保值公债实际发行了 87.43 亿元,未发行完的部分,转入 1990 年继续发行。1988 年,中国国家专业投资公司和石油部、铁道部也发行了总额为 80 亿元的基本建设债券,发行对象是四大国家专业银行,期限为 5 年,1989 年,又发行了 14.59 亿元的基本建设债券,发行对象为全国城乡个人,期限为 3 年,1992 年,该债券与重点企业债券合并为国家投资公司债券。近几年来,由于国有商业银行股份制改造而出现“惜贷”现象,面对经济滑坡、通货紧缩的态势,政府力图利用国债资金投资来撬动经济回升,导致中国国债直接融资急剧扩大。

(三)中国国债融资功能的实证分析

从外国债的历史起源来看,国债的功能是明确的,主要是为了弥补财政预算赤字。然而,随着国债市场的发展,国债的金融性功能,即国债市场作为一国经济和金融运行的基础的作用则日益显得重要。例如,近年来,美国由于财政预算盈余而导致国债发行减少,此举即对金融市场的正常运行产生了不良影响。再如,中国香港债券市场的发展并非由于财政预算赤字所致,其发行国债的目的就是为了建立一个完善的债券市场。两者均说明了这一点。

而从中国国债最初发行的目的来看,则是以所谓的建设性为主的。发行国债这种国家直接融资方式与国家向银行借款的间接融资方式在本质上均属于国家向居民借债的债务融资方式,无非是减轻了国有商业银行的债务压力而已,并未改变其传统计划体制下的国家融资的性质。例如,1989 年国库券条例第一条即规定国库券的发行目的是“为了集中社会资金,进行社会主义现代化建设”。

表 1.1 美国债券市场短期与中长期债券占 GDP 的比重

单位: %

年度 期限	1988	1989	1990	1991	1992	1993
短期	18.1	17.9	20.4	19.5	24.6	24.5
中长期	6.47	6.99	7.55	8.59	8.89	8.55

资料来源:国际货币基金组织:《国际资本市场—发展、前景及关键性政策问题》,中国金融出版社,1995 年。

这一功能定位使中国国债的发行及资金使用方面与银行信贷资金有很多近似之处,而同西方发达国家的国债相比则有较大的不同。中国国债的

经济建设功能由国债期限结构及国债的使用方向上可以看出。如从国债发行的期限结构来看,通常发达国家债券品种结构中,一年以内的短期国库券占有较大的比重。表 1.1 为美国债券市场中短期与中长期债券的融资比例。其中,1993 年的国库券(Treasury)占 GDP 的比重为 24.5%,同期中长期的债券占 GDP 的比重则仅为 8.55%。而中国的国债品种结构则以中期为主,所发行国债在相当大程度上只是一种储蓄债券。从其使用方向来看,也与西方国家有很大不同。中国国债主要用于以固定资产投资为主的经济建设,由政府直接投资建设。而外国国债主要用于弥补财政赤字,即使出于反经济周期目的的国债运用,一般也只用于铁路、公路、公用事业等。且从近年来美国国债的使用情况看,其增发国债所得的资金主要用于军事方面,但也并非由政府进行军事领域的固定资产投资,而是用于购买武器和军用设备。由于现代军事是一个相对完善的大系统,它涉及到科学技术的研究与开发、武器装备的制造、信息产品的生产与利用、生活物资的供给以及航空航天、交通运输、医疗卫生、社会保障等方面,增加军费开支对经济的刺激作用是很大的。它能够缓解生产过剩的问题,刺激投资与消费的迅速增长,扩大内需,从而带动经济全面复苏。

表 1.2 国债在直接融资中的比例

年份	国债 (亿元)	比例	其他直接融资(亿元)				比例	直接融 资合计 (亿元)
			金融债 券融资	A 股	基金	企业债券		
1991	281.25	46.63%	66.91	5	0	249.96	53.37%	603.12
1992	460.78	34.74%	55	50	77	683.71	65.26%	1326.49
1993	381.4	42.68%	0	276.41	0	235.84	57.32%	893.65
1994	1137.6	52.06%	776	99.78	10	161.75	47.94%	2185.13
1995	1510.86	43.04%	1613.2	85.51	0	300.8	56.96%	3510.37
1996	2126.2	56.70%	1055.6	294.34	5	268.92	43.30%	3750.06
1997	2411.8	48.71%	1431.5	853.06	0	255.23	51.29%	4951.59
1998	3808.8	56.14%	1950.23	778.02	100	147.89	43.86%	6784.94
1999	4015	55.47%	1800.89	893.6	370	158.2	44.53%	7237.69
2000	4657	58.52%	1645	1526.62	46	83	41.48%	7957.62

资料来源:国家统计局:《中国统计年鉴》(1981—2000),中国统计出版社;中国证监会,《中国证券期货统计年鉴》,(1997—2001)。

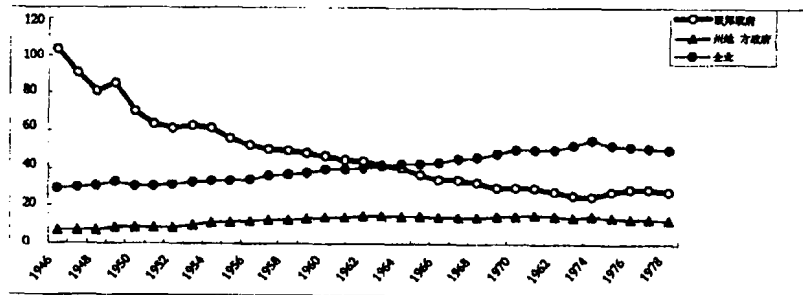


图 1.1 美国联邦政府和州—地方政府与非金融企业发行的债券比较^①

资料来源:[美]马丁·费尔德斯坦《转变中的美国经济》,北京,商务印书馆,1990,表 1.3 整理。

从中国国债在直接融资中所占的比例(见表 1.2)我们可知其在国民经济发展中的重要性。相对于其他直接融资而言,国债的比重较高。尤其是近年来,由于积极财政政策的实施,到 2000 年,中国的国债占直接融资额比例已达到 58.52%。与美国二战后国债在债券融资额(尚不包括股票等直接融资)中的相对份额相比较,中国的这一数据显然过大,如图 1.1 所示,除了由于第二次世界大战导致军费开支增加,致使美国政府债务相对较高外,自二战以后,政府债务占 GDP 的份额就开始逐步下降,而企业债券占 GDP 的份额则呈逐年上升趋势。到 20 世纪 80 年代初,企业债券占 GDP 的份额与州和政府债券占 GDP 的份额的合计数基本相当。

这里为进一步分析中国国债对经济增长的影响,我们以国债发行额为自变量,以国内生产总值为因变量,对中国(1986—2001)国债与国内生产总值之间的相关关系进行线性回归,回归结果如表 1.3 所示。回归分析结果证实,中国的国债与国内生产总值具有较强的线性相关性,从而进一步证实了中国国债的经济建设功能。

近年来,借助于积极的财政政策的实施,国债规模进一步加大。由于中国的国债是一种国家行为,其功能则主要定位于经济建设,因而,国债规模的扩大会导致过多的资源集中于政府手中,这显然与加大市场配置资源比重的体制改革的方向不协调,对处于体制改革与经济发展中的中国经济将会产生许多负面的影响。

^①横坐标为年份,纵坐标为每年年终各类债券余额与 GNP 的比例。

表 1.3 国债与国内生产总值回归分析

自变量	回归方程	R	R ₂	R	S.E	F	SIG. -F
国债 (TB)	GDP=19154.42+16.71TB (6.0355) (12.53)	0.9582	0.9182	0.9124	9129.21	157.14	5.32928E-09

注:(1)回归方程下方括号中数值分别表示对应变量的 t 检验值, $\alpha=0.05$;(2)S.E 为标准误差。

(四)国债功能偏差的理论成因

1. 计划经济体制下国债功能思想的影响

在传统的社会主义政治经济学中,计划经济被看作是社会主义经济的本质特征,市场经济则被看作是社会主义的对立物。反映在国债理论观点上,社会主义国家既接受了马克思的国债思想,又包含着计划经济模式的特征。马克思没有专门论述国债问题的著作,但在分析资本主义经济运动过程中,也形成了若干关于国债的思想。首先,马克思论述了国债对财富资本化及经济发展过程的重要作用。马克思指出,国债制度“大力促进封建生产方式向资本主义生产方式的转变过程”,国债是“原始积累的最强有力的手段之一”。它有助于促进金融经济的发展,诸如“股份公司、各种有价证券和交易、证券投机,总之,使交易所投机和现代的银行统治兴盛起来”^①。其次,马克思分析了国债与赋税的联系。一方面,国债的增加,最终要靠税收来偿付;另一方面,由于国债的增加引起了增税,又使政府在遇到新的额外开支时,总是要借新债。马克思说:“强制的公债,无非是一种特殊形式的所得税。”“普鲁士国家打算用什么偿付,即使不是按 5% 而只是按 3.33% 的利率付给的利息呢?用新的税收,如果普通税收不够(这是可以预算的),就用新的强制公债来偿付。”^②再次,马克思指出国债是虚拟资本的主要形式之一。马克思从以下四个方面对此做了论证:①持有国债的人,有权从国家年收入中取得一定的金额;②债权人虽然在债券期满之前从国家那里取回本金,但可以把债券卖给别人;③债权人可以把国家每年偿付款看作自己资本的幼子(利息);④资本主义国家一般把国债(资本本身)用于非生产性开支。因此,国债的资本是纯粹的虚拟资本,一旦国债卖不出去,资本的假象就会消失。最后,马克思指出,在资本主义生产关系中,国债是维护资产阶级利益和剥削殖民地的工具。马克思说:“公债不过是增加税收和满足资产阶级政权所造成的新需要的一种新方式。”“当然谁也不会认为,印度政府之所以宁愿增加债务和赤字,是因为它不想过多地耗用居民的资财。它所以走

①《资本论》,第 1 卷,819、823 页,人民出版社,1975。

②《马克思恩格斯全集》,第 5 卷,313、315 页,人民出版社,1958。

上借债的道路是因为不这样它就不能做到收支相抵。……顺便提一下,我们还没有把东印度欠英国的债务计算进去,这些债务也是要用东印度的收入来偿还的。”^①

马克思的国债功能思想虽然是在研究资本主义自由市场经济中提出来的,但就其一般原理来说,对社会主义国家国债运行的实践也有着重要的影响;另一方面,马克思设想的社会主义经济运行是与计划调节密切联系的,社会主义国家对马克思的计划经济思想又做了教条式的理解,因而实践中国债的运行又崇尚计划和行政的手段而排斥市场手段。因此,社会主义国家从建国开始到经济市场化改革之前的一段历史时期里,形成了一种与计划经济体制相适应的国债运行机制和思想。

首先,国家举债是维护新生政权和实现工业化建设的需要。前苏联、东欧和中国等社会主义国家都是在战争废墟上重建家园的,都面临着国民经济恢复和大力发展生产力的任务。人们认识到,无论是建国初期的稳定经济,还是形成高度集中的计划经济体制后的工业化建设,都需要有大量的资金。为此,政府不仅有必要对内发行国债,而且有必要对外发行国债。其次,国债是政府以行政手段发行的筹资工具,不进入市场流通。国家之所以选择国债这种筹资方式,主要是因为它有其他筹资方式不可替代的作用,这可以在同银行信用的对比中表现出来:①国债有固定的较长时间的偿还期限,因而国家将举债资金用于建设是相对稳定和长期的;而银行储蓄存款随时可能按照存款人的需要而取走,这对国家在较长时间内将这些资金用于生产建设是相对不利的。②国家举债筹集的资金,可以用于国家急需的社会效益较高但经济效益较低的建设项目;而银行资金往往要投到赢利率较高的行业和企业。③国家可以掌握国债发行数量和发行时间的主动权,而银行储蓄存款的数量和存取时间是由居民决定的。这些都表明国债是国家筹集建设资金的一种好方式。但在计划经济体制下,国债的筹资方式(发行方式)是行政手段加政治动员,而不是市场性的,国债也不能买卖,不能进入市场流通,不能成为投资者的金融工具。

最后,国债具有调节经济的功能,但调节方式是行政性的。前苏联和中国在建国之后都面临着巨额财政赤字和严重通货膨胀的问题。在解决财政赤字的各种方式中,增税会抑制经济主体活动,不利于弥补战后经济创伤;向银行透支则会加重业已居高不下的物价水平,政府举债则是一种较好的方式。政府举债对降低财政赤字和稳定货币流通的功效是显著的。在工业

^①《马克思恩格斯全集》,第12卷,551页,人民出版社,1962。

化建设过程中,政府同样能够通过对内对外筹措资金,补充财政资金投入的不足。但在排斥市场的经济中,政府以国债调节经济采取的是计划手段和行政手段,而不是市场手段。

上述国债理论实际上将国债的功能定位于建设性功能。在上述思想指导下,国债在促进社会主义国家经济发展中发挥了重大的作用,但由于受计划经济体制的制约,使得国债的功能受到了极大的限制。

2. 转轨期国债功能理论认识的偏差

长期以来,中国处于自给自足的生产方式和封闭的经济环境中,国债理论的研究非常薄弱。新中国建立初期,中国政府曾经发行过一些对内对外国债,但当时是在计划经济体制下的国债思想指导下运作的,并且在 20 世纪 50 年代末就中止了这一实践,在“文化大革命”中甚至将“既无内债,又无外债”作为社会主义制度优越性的体现。直到 1979 年改革开放以后,中国才恢复国债理论的研究与实践探索。

(1)中国经济学界从理论上正本清源,全面认识马克思关于国债的论述。在“既无内债,又无外债”的年代里,人们一般比较重视马克思关于国债在资本主义制度下具有剥削性的思想,而忽视马克思关于国债对社会主义经济特别是金融经济的促进作用。20 世纪 80 年代改革以后,经济学界全面地研究马克思关于国债的特殊社会性质与一般的市场属性的理论,并特别重视研究国债作为国家信用对社会主义经济建设的积极作用。有的研究者在研究马克思关于信用制度理论的基础上进一步做出如下论证:信用制度在社会主义条件下仍是一个有力的经济杠杆,但其信用本身的范畴,即信用关系不再反映资本的生产关系性质,而保留着信用制度本来的周转性、垫付性、融通性,并在运用过程中保留着资产阶级法权的形式——债权、债务和利息等范畴,这些范畴仍然是社会主义调节经济的不可缺少的手段。因而社会主义国家应该利用国家信用的形式,为发展社会主义建设事业服务。

(2)从 1998 年以来,我国开始实行积极的财政政策,国债发行成为我国经济生活中的一个引人注意的现象。西方国债思想对我国国债理论的发展具有重要影响,我们认为这主要表现在如下几个方面:一是坚持凯恩斯主义的积极国债观。凯恩斯主义尽管在上世纪 70 年代以来遇到了新古典宏观经济学的挑战,但实质上凯恩斯主义无论在西方理论界还是实践中,仍然占据主流的地位。新古典宏观经济学的两个基本假定:理性预期和市场持续出清,在实践中很难满足,尤其是市场持续出清假设,将经济设想成为任何一个时刻均处于均衡状态,价格机制能够发挥充分的调节作用,这实质上又回到了古典经济学关于宏观经济运行的基本结论。而实践中非均衡可能是

宏观经济运行的常态,这一点无论是在发达国家还是发展中国家均具有一定的现实性。二是运用西方国债理论研究中国问题。如果说西方成熟市场经济都不符合市场持续出清的假定的话,那么在我国这样一个发展中大国,市场机制还十分不健全,经济运行中存在大量结构性矛盾的情况下,非均衡可能是中国经济运行的常态。在当前我国特殊的历史时期,非均衡现象在相当长一段时间表现为通货紧缩、需求不足,当然,这是就总体而言,并不是说任何时候经济都处于需求不足状态。当经济走出低谷,重新进入快速增长阶段时,总供求处于大体平衡,甚至总需求超过总供给,都有可能,但这是暂时的。因此在经济处于非充分就业状态的情况下通过发行国债来刺激经济的复苏是一种可行的办法(当然实践中可同时运用货币政策)。从实践看,美国上世纪80年代中期出现的高实际利率被认为与美国长期的赤字财政政策带来巨额债务有关,90年代以来从克林顿政府开始加大了削减债务的努力,最近几年美国还出现了财政连续盈余的状况,债务规模得到了一定的削减。从以上的分析看出,这与凯恩斯主义的国债理论分析基本是一致的,即国债的运用主要应该作为一种短期政策,从长期来看,应该尽量控制债务规模。然而中国是一个经济不是十分发达的国家,又是一个融资体制转轨国家,我国当前面临特殊的体制性、结构性矛盾,因此运用凯恩斯主义国债理论时需要结合中国的实际。

经济学界与实际部门把现代市场经济体制下的国债理论与中国当前实际结合起来,努力探索中国国债理论的发展,并由此促进了中国国债市场的发展与改革:①国债发行方式由最初的行政派购逐步发展为承购包销、招标发行;②国债流通市场由封闭走向开放,并在上世纪90年代推出了国债回购、国债期货等金融衍生品种;③国债的期限结构与品种结构逐步改进,付息方式逐步多样化,既扩大了投资者的选择余地,也促进了中国国债市场的投资分析方法、收益分配方法同国际市场接轨;④国债的公开市场业务从无到有,并日益成为中央银行投放基础货币及调控货币供给量的重要手段。

但从总体上看,上述对国债市场发展的研究的着眼点仍然是为了财政的需要,将研究注意力主要放在国债手段的利用限度、国债规模及其经济效应等问题的分析和评价上。即使在当前的通货紧缩时期,对国债的运用也只是从宏观角度考虑,侧重利用国债的反经济周期的宏观调控功能,对国债所具有的微观经济功能研究不够,对国债市场发育不全对经济和金融的不利影响缺乏足够的认识。即使涉及国债市场的建设研究,也大都从满足财政政策的需要来研究这一问题。例如,研究从如何低成本、高效益地发行国债等角度来完善国债市场。有人甚至依据国债的建设性功能而得出中国国