

宾建成 詹花秀 著
陈柳钦 肖春玲

当代中国国债研究

Dang Dai Zhong Guo Guo Zhai Yan Jiu



吉林人民出版社

当代中国国债研究

宾建成 詹花秀 陈柳钦 肖春玲 著

江苏工业学院图书馆
藏书章

吉林人民出版社

当代中国国债研究

著者:宾建成 詹花秀 陈柳钦 肖春玲

责任编辑:尹峰文 封面设计:舒锦武 责任校对:涂以平
吉林人民出版社 出版发行

(中国·长春人民大街 4646 号 邮政编码:130021)

网址:www.jlpph.com 电话:0431-5649710

印刷:长春市南关区太平彩印厂

开本:850mm×1168mm 1/32

印张:8.6 字数:240 千字

标准书号:ISBN 7-206-03896-4/F·887

2003 年 8 月第 1 版 2003 年 8 月第 1 次印刷

印数:1-500 册 定价:20.00 元

如发现印装质量问题,影响阅读,请与印刷厂联系调换。

前 言

当代世界经济发展的一个突出特点是,各国国债发行规模越来越大,国债在各国经济发展中的作用越来越大。如 1980 - 1993 年,就中长期国债来说,美国从 1324 亿美元增加到 5447 亿美元,增长了 311.4%。日本由 616 亿美元增至 4615 亿美元,增长幅度为 649.2%。德国由 115 亿美元增加至 970 亿美元,增长率高达 743.5%。国债余额占 GDP 的比例也日益提高,到 1999 年,美国、日本、德国、英国、法国的国债余额占 GDP 的比例分别达到 54.2%、130%、63.3%、55.2%、67.4%。(OECD: Economic Outlook65, June 1999)其他国家的情况也大致如此。改革开放后,我国的国债发行规模也日益扩大。1981 年我国发行国债(指内债,下同)48.66 亿元,2001 年则达到 4483.53 亿元,是 1981 年的 92.14 倍。从增长速度来看,1981 - 1990 年,我国国债年均发行额不足 40 亿元,年增长率为 7%;1991 - 1993 年,年均发行额就超过了 300 亿元,年增长率达到 25.7%;1994 - 1997 年,年均发额突破千亿大关,达到 1699.8 亿元,年增长率高达 53.1%;1998 年实施积极财政政策以来,年均发行额增至 4036.7 亿元,增长率为 15.7%。近年来,我国国债发行年平均递增率,大大高于财政收入和国民经济的增长率。

我国国债规模迅速扩大既有被动性原因,也有主动性原因。所谓被动性原因,主要是由于我国出现的财政赤字需要依靠发行国债来弥补,1994 年后我国不允许财政向中央银行透支来弥补赤字,只能通过发行国债来弥补,从而使得 1994 年后的国债规模急增。所谓主动性原因,是指我们有意识地利用国债的宏观调控功能来发展经济,主动发行国债,从而导致国债规模的扩大。

1996 年以前,我们对国债的认识和利用还比较肤浅,只停留在国债是弥补财政赤字的最佳手段,是筹集建设资金的重要渠道,即只

认识到了国债的筹资功能,对于国债的其他功能认识不够。其实,国债除了筹资功能,还有一个很重要的功能就是调控功能,即我们可以利用国债调控宏观经济——利用国债调控社会总供求,调控货币供应量,调控经济结构,使国民经济运行处于最佳状态。1996年4月,中国人民银行公开市场业务操作的启动,标志着我国对国债功能的认识和利用达到了一个新的阶段。至此,我国发行国债并不仅仅是为了弥补财政赤字的需要,也是为了调控宏观经济的需要。特别是1998年以来,我国利用国债政策治理通货紧缩,更是主动发挥国债的宏观调控功能的典范。

1998年下半年,受亚洲金融危机的影响,我国经济形势十分严峻,出口下降,内需不足,投资增长乏力,经济增长速度回落。面对和这种通货紧缩的新形势,党中央、国务院果断采取措施,决定实施积极的财政政策。积极财政政策的核心点是增发国债、利用国债投资拉动经济增长。该年增发了1000亿元建设国债,用于加强基础设施建设,努力扩大内需。1999年,为了巩固国民经济的良好发展势头,我国继续实施积极的财政政策,发行1100亿元建设国债,用于基础设施建设和企业技术改造项目。2000年,根据经济发展的实际需要,我国继续实施积极的财政政策,发行1500亿元建设国债,主要用于增加基础设施投入,支持国有企业技术改造,加大西部开发和生态环境建设力度,发展科技教育。2001年,我国连续第四年实施积极的财政政策,中央财政在发行1000亿元建设国债的同时,还发行了500亿元特种国债,用于支持西部开发。实践证明,实施积极财政政策,对于遏制通货紧缩趋势,拉动内需,促进国民经济持续快速健康发展发挥了重要作用。据有关方面的测算,1998年国债项目投资带动全国经济增长1.5个百分点,1999年带动2个百分点,2000年带动1.7个百分点,2001年带动1.8个百分点。国债项目本身及其产生的带动需求,对GDP的净增额的贡献率已超过30%。如果没有国债投资的支持,我国就不会在世界经济普遍出现下滑的情况下保持好的发展势头。由此可见,我国主动利用国债的宏观调控功能调控经济

运行已经取得了丰硕的成果。

在现代市场经济条件下,要想充分发挥国债的宏观调控功能,需要我们合理安排国债的发行规模,合理设计国债的品种结构、期限结构、利率结构和持有者结构,合理设计国债的发行方式和偿还方式,需要加强国债政策与财政政策和货币政策的协调与配合,需要加强对国债发行、流通、使用和偿还等过程的管理,需要有一个现代化的、高效率的国债市场作依托。而我国在这些方面还存在许多问题需要解决。围绕这些问题,学术界许多学者已作了不少的探索,但这种探索并未完结,还需要继续研究,这正是本书写作的目的所在。

本书以当代中国国债为研究对象,重点探讨改革开放后尤其是1998年我国实行积极财政政策以来国债投资和国债市场存在的问题和解决的思路。全书共七章。第一章:国债概论,主要介绍了国债的含义、国债的种类、国债的功能和国债产生发展的历史。在这里,重点就一些有争议的概念作了分析和界定。第二章:国债效应论,主要从理论与实证的角度探讨了国债在国民经济发展中的地位。重点分析了1998年我国实施积极财政政策以来,国债投资在我国经济发展中的巨大作用。第三章:国债规模论,首先回顾了我国国债规模扩展的历程,接着重点就我国国债规模是否过大问题作了分析和判断,最后就我国国债规模的未来发展趋势和政策取向作了估计。第四章:国债结构论,主要介绍了我国国债在品种结构、期限结构、持有者结构、利率结构、发行方式结构和偿还方式结构方面的现状、存在的问题,并就如何优化我国的国债结构问题谈了笔者一些看法。第五章:国债市场论,重点就如何建设一个高效率的、开放的现代化国债市场作了分析和探讨。本章对国债市场的论述涉及到国债现货市场、国债回购市场和国债期货市场等诸多方面。第六章:国债政策论,重点探讨了国债政策如何与财政政策和货币政策进行协调、配合,以便更好地发挥国债政策在国民经济发展中的作用。本章最后一节,就我国如何利用国债开展公开市场业务操作作了探讨。第七章:国债管理论,主要就如何构建一个合理的、有效的国债管理体制

作了分析和探讨,在本章的最后一节,就我国地方公债的发行和管理问题作了初步的探索。总之,本书从不同侧面对当代中国国债发展的现状、存在的问题和今后的发展思路作了一定的分析和研究,各章既相对独立,又有机结成一体。

本书是几位作者最近一两年学习和研究国债的一点心得体会,在写作过程中,参考大量的文献资料,汲取了许多国债研究方面的优秀成果,并得到了徐清军等朋友的帮助和指导,在此一并表示衷心的感谢。吉林人民出版社的编辑老师为此书的出版付出了大量的劳动,在此也向他们表示深深的谢意。

由于作者才疏学浅,书中错误疏漏在所难免,敬请读者批评指正。

目 录

前 言	(1)
第一章 国债概论	(1)
第一节 国债的含义和分类	(1)
第二节 国债的性质、特征和功能	(8)
第三节 国债的产生和发展	(15)
第二章 国债效应论	(22)
第一节 国债与经济发展:思想史考察	(22)
第二节 国债与资本形成	(36)
第三节 国债与经济发展:理论分析	(43)
第四节 国债与经济发展:实证分析	(52)
第五节 提高国债投资效果的对策	(64)
第三章 国债规模论	(74)
第一节 中国国债规模扩展的历程	(74)
第二节 中国国债规模大小的理性分析	(80)
第三节 未来几年中国国债规模的发展趋势与政策趋向	(98)
第四章 国债结构论	(108)
第一节 国债品种结构分析	(108)
第二节 国债期限结构分析	(117)
第三节 国债发行方式结构分析	(124)
第四节 国债利率结构分析	(133)
第五节 国债持有者结构分析	(136)
第六节 国债偿还方式结构分析	(139)
第五章 国债市场论	(143)
第一节 国债市场概论	(144)
第二节 国债现货市场分析	(153)
第三节 国债回购市场分析	(165)

第四节	国债期货市场分析·····	(173)
第五节	国债市场的对外开放·····	(185)
第六章	国债政策论·····	(192)
第一节	国债政策概述·····	(192)
第二节	国债政策与财政政策和货币政策的关系·····	(198)
第三节	国债政策与财政政策和货币政策的协调配合·····	(206)
第四节	国债政策与公开市场业务操作·····	(214)
第七章	国债管理论·····	(227)
第一节	国债管理的内容和目标·····	(227)
第二节	国债管理体制·····	(233)
第三节	国债市场管理·····	(239)
第四节	地方公债的发行与管理·····	(246)
	参考文献·····	(260)

第一章 国债概论

随着社会主义市场经济的发展,国债在我国社会经济生活中的作用越来越大。它不仅是中央财政有偿筹集资金的一种方式,也是中央银行进行宏观经济调控的一种手段,还是广大投资者一种理想的投资工具。国债既是一个财政范畴,又是一个金融范畴。正确理解国债的基本概念,是正确认识和运用国债的前提和基础。

第一节 国债的含义与分类

一、国债的含义

国债属于债的一种。它是国家依据信用原则,以还本付息为条件筹集财政资金的一种方式。由于运用这种特殊的财政分配形式,会形成国家债务,故名国债。国债是中央政府的举债,既包括向国内人民举借的债也包括向国外举借的债,前者称为国内国债,后者称为外国国债。由于篇幅限制,本书仅研究前者即国内国债。

在把握国债含义时,应当注意国债与公债、国债与私债、国债与准国债的区别。

国债与公债的区别。国债与公债均为政府之债。一般说,一个国家,无论中央政府的债,还是各级地方政府的债,都属于公债。国债属于公债的一个组成部分,一般专指中央政府(在实行联邦制的国家中指联邦政府)的债。在我国,人们往往习惯于将公债统称为国债,而在许多西方资本主义国家中,则只将中央(或联邦)政府的债称为国债,将各级地方政府的债称为地方公债。形成上述判别的主要原因之一是预算制度的不同。我国编制预算遵循着预算统一的原则。国家预算包括了中央政府预算和地方政府预算,过去发行公债收入又全部纳入国家预算。所以,在我国人们使用公债和国债这两

个概念时,在口径和范围上一般不存在什么差别。但是,在大多数西方国家,国家预算不包括地方预算,地方政府又可以依据一定法律独立发行公债,由此便产生了公债和国债在外延上的差别。今后,随着我国地方公债的发行,国债与公债的区别也将象西方国家那样越来越明显。

国债与私债的区别。国债与私债两者均是以信用为基本要素,以债券为筹资形式的一种债务,但两者又有很大区别。首先,两者的债务主体不同。国债的债务人为政府,国债的利率高低、期限、种类、偿还办法等均由国家单方面决定;而私债的债务人为企业或个人,私债利率、期限、种类、偿还办法等一般由双方商定,并按双方签订的债务契约履行债权债务关系。其次,两者的信用担保不同。国债的信用基础是国家主权和一国全部社会财富和资源,只要国家存在,债权人一般总是可收回其应得利益。私债的信用保证主要是债务人的财产和收入,由于私债的债务人在其借贷活动中,还债的主动性较差,因而其债信基础比较薄弱,信用风险时有发生。再次,两者的流动性也不同。国债信用高,其债券能在证券市场上顺利买卖成交,流动性较强;私债信用较低,债务人的资信状况也难以为人所知,故流动性较差。最后,两者的借债目的也不同。国债的债务收入通常被用于满足社会共同事业的资金需要,通常不以盈利为目的;而私债的主要用途在于盈利。

国债与准国债的区别。所谓准国债,是指它具有一定的国债成份,但又不是严格意义的国债。它与国债的区别在于:准国债的举借人是非政府机构。由于这种债务不是政府举借的,故不是完全国债。但一般情况下,政府对这种债务提供了担保,一旦债务人无力清偿这笔债务,偿债负担便转移到国家财政,成为国债。在西方国家,这类准国债可以见到一些,如日本有政府保证债之说,简称政保债,它从第二次世界大战后的1953年开始出现,最早发行的是国营电信、电话公司。因政府对这类债务提供担保,故在发行方面受到严格限制。我国1987年由各省电力局或电网管理局发行的电力债券;1987年由

武汉、包头、首都等钢铁公司发行的重点钢铁企业债券等也属于准国债。在政企不分的体制下,国有企业的债务实际上也是准国债,因为一旦国有企业无力还债,它的债务负担最终必然落到其生产资料所有者——政府(国家)的身上,进而变成国债。

就一般意义而言,准国债兼有国债和企业债的成分。具有国债成分,是因为政府负有最终清偿的责任;具有企业债成分,是因为借债人不是政府,而是企业。但依笔者之见,还是倾向于将这类债务归入企业债,理由在于,区分债务性质的标志应该是举债主体的性质。

二、国债的分类

国家可以根据不同时期的不同需要,发行不同种类的国债。因此,对国债进行科学的分类,具有重要的理论意义和实际意义。一般说来,对国债可以按照发行地域、发行期限、经济性质、计量单位、推销方式以及利息支付方式等标准进行分类。

1. 按照发行地域进行分类

按发行地域不同,国债可分为国内国债(内债)和外国国债(外债)。

内债的债权人是本国公民和法人,国债的发行与还本付息一般以本国货币为计量单位。外债的债权人是外国政府、国际金融组织、外国银行、外国企业和个人,国债的发行与还本付息基本上以外币计量。在国内和国外发行国债,对本国经济运行会产生不同的影响,因此,按发行地域来划分国债有着重要的意义。

2. 按照发行的期限进行分类

按发行的期限不同,国债可分为短期国债、中期国债和长期国债。

短期国债一般是指偿还期限为一年或一年以内的国债。政府发行短期国债,通常是由于在财政年度内,国库暂时入不敷出,而发行短期国债以解决临时周转之用。一般地,短期国债偿还时间短,发行规模、利率和还本付息期限均可以由政府灵活掌握、调整,流动性比较强,因此,在一些国家也被称作“流动国债”。

中期国债是指偿还期在1年以上、10年以下的国债。这类国债由于从发行到偿还的时间较长,国家可以在较长时间内使用这笔资金。因此,在许多国家,中期国债占有重要的地位,政府通常将发行中期国债所筹集到的资金用于弥补财政赤字或进行经济建设投资。

长期国债是指偿还期限在10年以上的国债。其中还包括永久国债或无期国债。所谓永久国债或无期国债,是指发行国债时不标明偿还期限,债券持有人可以按时领取利息,但无权要求清偿,政府则有权根据财政状况随时收回债券。发行长期国债,有利于国家筹集长期建设资金,但对投资者来说,其持有的国债会受到币值和物价波动的影响,因此国家在发行长期国债时需要同时兼顾国家和投资者双方的利益。

3. 按照国债的经济性质进行分类

国债按其经济性质,可以分为生产性国债和非生产性国债两大类。

生产性国债是指政府将国债收入用于生产建设,以此增加产出,还本付息的资金可从生产收益中获得。非生产性国债,是指政府将国债收入用于非生产性支出,其还本付息的资金主要依赖于增税收入。

4. 按照国债的计量单位进行分类

国债按其计量单位,可以分为货币国债、实物国债和折实国债三类。

货币国债是指以货币作为计量单位的国债。由于商品经济的发展,目前各国发行的国债都以货币为计量单位,采用价值形式。实物国债,是以货币计值、按事先商定的商品折价,用实物偿还本金的国债。我国新民主主义时期,革命根据地农民的“借谷”就是属于这种类型的国债。折实国债,又称折实公债,该种国债的募集和还本付息均以实物为折算标准。购买时,按照每一单位实物的折合金额用货币购买;还本付息时,仍按付款时每一单位实物的折合金额用货币支付。它实际上是把国债面值与物价指数挂钩,以增加国债的吸引

力。我国1950年发行的“人民胜利折实公债”就是一种折实国债。

5. 按照国债的流动性进行分类

按照流动性的强弱,国债可分为上市国债和非上市国债。

上市国债也称为可出售国债、可流通国债,它能够在证券市场上自由买卖和转让,这种国债的发行往往以不记名的形式进行,其买卖价格取决于债券市场的供需,并随着市场利率和币值的变化而变化。非上市国债是不能在证券市场自由买卖的国债,持有者即使在急需资金时也不能将债券拿到市场脱手转让,但通常情况下,可以在一定时间之后向政府要求贴现。

6. 按照国债的偿还方式进行分类

国债按其偿还方式分为普通国债和有奖国债两大类。

普通国债即有息国债,期满时,除偿还本金外,还要按规定的利率支付一定利息。各国发行的国债多属此类。普通国债的利息支付有两种方式,一种是将利息和本金分开,政府定期向债权人支付利息,最后,当债务期满时,再向债权人偿还本金。采取这种方式支付利息的国债,一般在债券上附有息票,由持券人定期到政府指定的付息处剪掉息票,兑付利息。这就是所谓的“剪息票”。我国建国初期的“人民胜利折实公债”就采取了这种方式。另一种利息支付方式是利息和本金的偿付不分开,当债务期满时,一并还本付息。我国1981年以来历年发行的国库券,就是以这种方式还本付息的。

有奖国债分有奖无息国债和有奖有息国债两种。在国债期满时都采用抽签方式确定中奖者。有奖无息国债,中签者可得到一定奖金,未中者只能收回本金。有奖有息国债,除中签者可得奖金外,未中签者也可获得较低利息。

此外,对国债还可以从其他角度进行分类。比如按举债的方式可以分为强制国债和自由国债;按利率的确定方式分为固定利率国债和浮动利率国债;按有无担保分为担保国债和无担保国债,等等。国债的每一种分类都有其积极意义。政府在发行国债时应根据各方面的情况,确定合理的国债结构,以利于国债的发行与管理。

三、改革开放以来我国发行的主要国债类型

1. 国库券

我国于 1981 年第一次发行国库券,发行对象是企业、政府机关、团体、部队、事业单位和个人。票面额分为 1 元、5 元、10 元、50 元、100 元、1000 元、1 万元、10 万元、100 万元 10 种。迄今为止,国库券已经持续发行 20 年,发行目的,尽管各年侧重不同,但主要是用于弥补基本建设资金的缺口。

2. 国家重点建设债券

国家重点建设债券是 1987 年由国务院决定发行的。其目的在于压缩预算外国有资产投资规模,调整投资结构,更好地集中资金,保证国家能源交通、原材料等重点建设项目的资金需要。1987 年发行 55 亿元,期限 3 年,发行对象是地方政府、地方企业、机关团体和事业单位,以及城乡居民。该债券个人持有部分可以转让。

3. 国家建设债券

国家建设债券是 1988 年经国务院批准发行的,当时发行了 50 亿元,发行此债券的目的在于筹集国家建设资金。它以城乡居民、其他组织、金融机构作为发行对象,银行负责代销,并直接发给认购者正式债券。认购者可以将债券转让,也可办理抵押。

4. 财政债券

是国家为筹集建设资金、弥补财政赤字所发行的一种债券。1988 - 1993 年共发行 5 次。其发行对象主要是各专业银行、综合性银行及其他金融机构,期限除了 1988 年发行了 2 年期和 5 年期两个品种以外,其余年份均为 5 年期,共发行 337.03 亿元。此种债券一次还本付息,不计复利,并且均采用收款单的形式,可挂失,可以抵押。

5. 保值债券

保值债券是 1989 年经国务院决定发行的。其目的在于调整经济结构,筹集经济建设所需资金。发行对象为城乡居民、各种基金会、保险公司等。发行采取银行、财政、邮政等各部门多渠道办理的

办法。保值国债发行额为 120 亿元,期限 3 年,年利率为人民银行规定的 3 年期储蓄存款利率加保值贴补率,再加一个百分点。期满后一次还本付息,平价发行,不计复利。个人购买者的利息收入免交个人收入调节税。保值国债不记名,不挂失,可以向银行抵押,可以在国家指定的场所转让。

6. 特种国债

特种国债是国家于 1989 年和 1991 年发行的一种国债。发行目的是为了筹集财政资金,支援国家建设,促进经济稳定协调发展,发行对象是特定的即经济条件较好的全民和集体所有制企业、私营企业、金融机构、企业管理部门、事业单位和社会团体;全民所有制企业职工退休养老基金管理机构、待业保险基金管理机构、机动车辆购置附加管理机构。发行由财政部组织办理,采用分配任务办法,并发给特种国债收据,可以记名、挂失。截止 1991 年底,特种国债共发行了 5 次,发行总额为 92.21 亿元(实际数)。特种国债为期 5 年,年利率先是 15%(1989 年和 1990 年),后调至 9%(1991 年)。

7. 转换债

转换债是 1990 - 1992 年连续发行的一种转换性的国债。发行目的是延长偿还期限。1990 年转换债共发行 150.04 亿元,期限 5 年。1991 年转换债是将 1982 - 1984 年发行、1991 年到期的单位持有国库券及 1986 年和 1988 年发行、1991 年到期的单位持有的国库券转换为等额的 5 年期新债,共 70.83 亿元。1992 年转换债是将单位持有的 1983 年、1984 年和 1987 年发行、1992 年到期的国库券转换为等额的 5 年期新债。因此,我国的转换债是一种到期旧债换成新债的形式。

8. 特种定向债券

特种定向债券是指为筹集国家建设资金,加强社会保险基金的投资管理,经国务院批准,由财政部采取主要向养老保险基金、待业保险基金(简称:“两金”)及其它社会保险基金定向募集的债券,称为“特种定向债券”或“定向债券”。这种债券采用填制特种定向债券收

款单的形式发行,不能上市流通,也不能提前兑取,到期后一次还本付息。到目前为止,我国共发行两期特种定向债券(1994年、1995年),总额为42.62亿元(实际数),期限5年,利率15%。

9. 特别国债

特别国债是经第八届全国人大常委会第30次会议审议批准,财政部于1998年8月向中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行四大国有独资商业银行定向发行的,数额为2700亿元,期限为30年。所筹资金拨补这四家银行的资本金,使其资本充足率达到8%,从而增加国有商业银行抵御金融风险的能力。

10. 专项国债

专项国债是经九届全国人大常委会第四次会议审议通过,财政部于1998年9月面向中国工商银行、中国农业银行、中国银行和中国建设银行等4家国有商业银行发行了1000亿、年利率5.5%的10年期附息国债,专项用于国民经济和社会发展急需的基础设施投入。

第二节 国债的性质、特征和功能

一、国债的性质

就国债的性质来说,它属于国家信用,而且是国家信用的一种主要形式(赵远军、周侃,1998年)。

国家信用是指信用主体为国家的信用。广义的国家信用包括国家以债务身份举债和以债权人身份有偿使用财政资金两个方面。以国家作为债权人的国家信用是指财政部门将财政资金有偿贷给企业或外国政府和公司。一般意义上的国家信用是指国家作为债务人,举债筹集资金的行为。

国家信用的产生与国家财政直接相关。当代世界各国经济的共同特点之一是国家债务的不断增长,这主要是由于国家预算的长期赤字所造成的。为了弥补财政赤字,国家不得不经常发行政府公债,于是国债成了当代国家信用的一种主要形式。如在第二次世界大战