



中国
社会科学
博士论文
文库



公债的经济效应研究

刘 华 著

A LIBRARY OF
DOCTORAL
DISSERTATIONS
IN SOCIAL SCIENCES IN CHINA



公债的经济效应研究

刘 华 著
导师 李茂生
审稿 李 扬

中国社会科学出版社

图书在版编目(CIP)数据

公债的经济效应研究 / 刘华著. —北京: 中国社会科学出版社, 2004. 1

(中国社会科学博士论文文库)

ISBN 7-5004-3770-6

I. 公… II. 刘… III. 公债—经济效果—研究—中国 IV. F812.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 080524 号

责任编辑 张 红

责任校对 韩天伟

版式设计 李 建

出版发行	中国社会科学出版社		
社 址	北京鼓楼西大街甲 158 号	邮 编	100720
电 话	010-84029453	传 真	010-64030272
网 址	http://www.csspw.com.cn		
经 销	新华书店		
印 刷	北京新魏印刷厂	装 订	丰华装订厂
版 次	2004 年 1 月第 1 版	印 次	2004 年 1 月第 1 次印刷
开 本	880×1230 毫米 1/32		
印 张	10.25	插 页	2
字 数	246 千字	印 数	1—2000 册
定 价	23.00 元		

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社发行部联系调换
版权所有 侵权必究



作者简介

刘 华 男,1972 年出生,湖南省衡阳市人,汉族,经济学博士,现就职于中国社会科学院金融研究所。1997 年毕业于东北财经大学金融系,获经济学硕士学位;2002 年毕业于中国社会科学院研究生院金融系,获应用经济学博士学位。研究领域主要是货币政策、金融市场、中小企业融资以及国债。出版著作有:《银行信贷风险管理——理论、技术与实践》(经济管理出版社 2003 年 8 月),在《财贸经济》、《银行家》等刊物上发表“我国地方政府发债的制度性思考”、“国际投机资本的冲击与应对”、“WTO 与中国资本项目管制”等论文二十余篇。

Ackir2/03

内 容 提 要

改革开放以来，我国政府于1979年开始重新举借外债，1981年又恢复发行内债。庞大的债务引发了激烈的争论。因此，对公债的经济效应进行研究具有重要的现实意义。

本书作者对公债的理论演变及其在实践中的发展作了系统研究，提出了富于启发意义的新观点。如在对“公共品”进行思考时，作者发现了它与“公共资本品”的区别，认为教育是一种公共资本品的投资，具有资本的意义；国防支出在某种程度上也是一种间接性资本支出。如果公债使用于“公共资本品”，尤其是投资于技术乘数高、关联度和影响力系数高、波及效应大的公共资本品，就会促进国民经济的增长。当公债投资于公共资本品导致私人资本的边际收益率上升的速率快于利率上升的速率时，则公债的“挤出效应”会大大缩小，形成公共资本品与私人资本品的互补关系，带动私人投资的增加。总之，全书对公债与社会总供给、总需求、经济增长、公共消费、利率、投资、货币供应量、货币乘数及物价之间的关系作出了一系列的阐述。

**《中国社会科学博士论文文库》
编辑委员会**

主 任：李铁映

副 主 任：汝 信 江蓝生 陈佳贵

委 员：(按姓氏笔画为序)

王洛林 王家福 王缉思

冯广裕 任继愈 江蓝生

汝 信 刘庆柱 刘树成

李茂生 李铁映 杨 义

何秉孟 邹东涛 余永定

沈家煊 张树相 陈佳贵

陈祖武 武 寅 郝时远

信春鹰 黄宝生 黄浩涛

总 编 辑：李茂生

学术秘书：冯广裕

总 序

在胡绳同志倡导和主持下，中国社会科学院组成编委会，从全国每年毕业并通过答辩的社会科学博士论文中遴选优秀者纳入《中国社会科学博士论文文库》，由中国社会科学出版社正式出版，这项工作已持续了12年。这12年所出版的论文，代表了这一时期中国社会科学各学科博士学位论文水平，较好地实现了本文库编辑出版的初衷。

编辑出版博士文库，既是培养社会科学各学科学术带头人的有效举措，又是一种重要的文化积累，很有意义。在到中国社会科学院之前，我就曾饶有兴趣地看过文库中的部分论文，到社科院以后，也一直关注和支持文库的出版。新旧世纪之交，原编委会主任胡绳同志仙逝，社科院希望我主持文库编委会的工作，我同意了。社会科学博士都是青年社会科学研究人员，青年是国家的未来，青年社科学者是我们社会科学的未来，我们有责任支持他们更快地成长。

每一个时代总有属于它们自己的问题，“问题就是时代的声音”（马克思语）。坚持理论联系实际，注意研究带全局性的战略问题，是我们党的优良传统。我希望包括博士在内的青年社会科学工作者继承和发扬这一优良传统，密切关

注、深入研究 21 世纪初中国面临的重大时代问题。离开了时代性，脱离了社会潮流，社会科学研究的价值就要受到影响。我是鼓励青年人成名成家的，这是党的需要，国家的需要，人民的需要。但问题在于，什么是名呢？名，就是他的价值得到了社会的承认。如果没有得到社会、人民的承认，他的价值又表现在哪里呢？所以说，价值就在于对社会重大问题的回答和解决。一旦回答了时代性的重大问题，就必然会对社会产生巨大而深刻的影响，你也因此而实现了你的价值。在这方面年轻的博士有很大的优势：精力旺盛，思想敏捷，勤于学习，勇于创新。但青年学者要多向老一辈学者学习，博士尤其要很好地向导师学习，在导师的指导下，发挥自己的优势，研究重大问题，就有可能出好的成果，实现自己的价值。过去 12 年入选文库的论文，也说明了这一点。

什么是当前时代的重大问题呢？纵观当今世界，无外乎两种社会制度，一种是资本主义制度，一种是社会主义制度。所有的世界观问题、政治问题、理论问题都离不开对这两大制度的基本看法。对于社会主义，马克思主义者和资本主义世界的学者都有很多的研究和论述；对于资本主义，马克思主义者和资本主义世界的学者也有过很多研究和论述。面对这些众说纷纭的思潮和学说，我们应该如何认识？从基本倾向看，资本主义国家的学者、政治家论证的是资本主义的合理性和长期存在的“必然性”；中国的马克思主义者，中国的社会科学工作者，当然要向世界、向社会讲清楚，中国坚持走自己的路一定能实现现代化，中华民族一定能通过社会主义来实现全面的振兴。中国的问题只能由中国人用自己的理

论来解决，让外国人来解决中国的问题，是行不通的。也许有的同志会说，马克思主义也是外来的。但是，要知道，马克思主义只是在中国化了以后才解决中国的问题的。如果没有马克思主义的普遍原理与中国革命和建设的实际相结合而形成的毛泽东思想、邓小平理论，马克思主义同样不能解决中国的问题。教条主义是不行的，东教条不行，西教条也不行，什么教条都不行。把学问、理论当教条，本身就是反科学的。

在 21 世纪，人类所面对的最重大的问题仍然是两大制度问题：这两大制度的前途、命运如何？资本主义会如何变化？社会主义怎么发展？中国特色的社会主义怎么发展？中国学者无论是研究资本主义，还是研究社会主义，最终总是要落脚到解决中国的现实与未来问题。我看中国的未来就是如何保持长期的稳定和发展。只要能长期稳定，就能长期发展；只要能长期发展，中国的社会主义现代化就能实现。

什么是 21 世纪的重大理论问题？我看还是马克思主义的发展问题。我们的理论是为中国的发展服务的，决不是相反。解决中国问题的关键，取决于我们能否更好地坚持和发展马克思主义，特别是发展马克思主义。不能发展马克思主义也就不能坚持马克思主义。一切不发展的、僵化的东西都是坚持不住的，也不可能坚持住。坚持马克思主义，就是要随着实践，随着社会、经济各方面的发展，不断地发展马克思主义。马克思主义没有穷尽真理，也没有包揽一切答案。它所提供给我们的，更多的是认识世界、改造世界的世界观、方法论、价值观，是立场，是方法。我们必须学会运用科学的

世界观来认识社会的发展，在实践中不断地丰富和发展马克思主义，只有发展马克思主义才能真正坚持马克思主义。我们年轻的社会科学博士们要以坚持和发展马克思主义为己任，在这方面多出精品力作。我们将优先出版这种成果。

李鐵能

2001年8月8日于北戴河

序

在社会经济生活中，公债是一个历史极其悠久的历史话题。在我国，其起源或许可以追溯到两千多年前。中文词语中的“债台”、“债台高筑”，就源于国王借债而不是民间私人借债。据史书载，周赧王因借债太多还不了，只好逃匿到高高的“谿台”，以躲避债权人的索偿。不过，那个时候国王的债是公私不分的，非制度性的，远非现在我们所说的规范的公债。现代意义上的公债，是资本主义的产物。它形成于资本主义国家财政为弥补因发生战争和重大天灾、特别是大规模战争而出现的亏空，而定型于主要因市场失灵、国家利用扩张性的财政政策干预经济的需要。从公债在经济社会正式出现时起，所引发的关于其应否存在及其效应的争论，就一直没有停止过。

回顾公债的理论研究历程，我们可以看到，研究者大致有两个角度：一是从财政角度进行研究，这也是研究公债的一个原生性视角；二是衍生视角，即从金融角度对公债进行探讨，这与金融市场的发展以及公债在金融市场中的重要地位是分不开的。

在 20 世纪 70 年代以前，对公债的研究主要是从财政的角度进行的。无论是古典经济学的亚当·斯密、大卫·李嘉图，还是凯恩斯主义学派以及后来的新古典经济学派，基本上是从财政的角度分析公债的影响，主要包括两个方面：一是公债对整个经济

的影响，如是否影响以及怎样影响储蓄、消费、投资、利率以及GDP等宏观经济变量；二是公债对财政运行本身的影响，如财政的债务负担、财政的公债负担是否会收敛等。总的来看，这一时期的研究者大多对公债基本上持比较消极的态度，主张财政运行必须遵循“谨慎财政”原则，追求财政收支平衡的目标。即使因特殊原因出现赤字发行了公债，一旦财政预算有盈余，政府就应该尽快清偿公债。对于从财政角度对国债所做的分析，我们大致可以归纳出如下几种观点：第一，政府赤字以及相关关联的发债有“挤出效应”，因此，发行国债不利于经济的发展。这种观点认为，相对于政府而言，市场和民间企业是更有效率的，会把事情做得更好。而政府通过发债挤占了民间的资金，因而会使整个经济的效率降低。第二，根据李嘉图等价原理，公债是一种“延迟的税收”，二者差别不大，对经济的效果是等价的。因此，他们从“最好的预算是平衡预算”出发，认为政府不应当发债。不过，20世纪70年代以后，詹姆斯·M. 布坎南以及詹姆斯·托宾等学者的研究表明，“李嘉图等价原理”所需要的前提条件是非常严格的，而这些前提条件在现实生活中并不可能完全具备。因此，李嘉图等价原理并不能用来评判现实中国债的经济影响。第三，从“代际交换”角度看，这一代人发行债券并安排支出，其实质是提前占用了一定的经济资源。对这些经济资源的使用，而且常常是滥用，会给后一代人使用资源造成一些缺口；后一代人会因此而承受沉重的负担。在一定意义上，这种说法与李嘉图等价原理异曲同工，即：它们都特别强调，这一代人用发行国债方式筹集了资金，就要由下一代人用增加税收的方式来偿还。当然也有不同，这就是，“代际交换”观点更关注实际可用的经济资源的消耗问题。第四，政府大量发债，会降低私人部门的储蓄意愿，从而降低全社会的储蓄率，并最终导致经济增长率下降。这是因为，储蓄率以及长期来看由之决定的投资率，说到底决定经济增长的主要

因素。虽经多年发展，上述关于公债观点依然没有大的变化。人们都说美国奉行凯恩斯主义，特别是美国政府，长期执行赤字财政政策。这是针对美国战后几十年来财政一直存在赤字并且国债越发越多的状况说的。但是，同样还是这些凯恩斯主义信奉者，一旦财政有盈余，也是立刻要清偿国债的。可见，平衡预算，争取既无内债，又无外债等等，是财政当局根深蒂固的指导思想，是其遵循的最基本的原则。

当然，在财政界也有些其他的看法。比较重要的一种观点是认为公债和私债不一样。持这种看法的人认为：从国民经济总体上来说，公债是从左口袋掏钱放到右口袋里，而且，发行公债，在整个国家中，并没有任何人感觉到增加了负担；相反，倒是很多人感觉到金融财富增加。比较而言，私债就不是这样，私债虽然并不构成整个国民经济的负担（因为，在总账上，债权债务是相互抵消的）；但是，对于具体的个人来说，私债肯定是净负担。此外，讨论公债和私债的差别还有其他种种看法。不过，这些观点不占主导地位。总之，从财政角度来看问题的人，对于公债所持的态度，大多比较消极，基本上不承认公债的正面效应。或许凯恩斯主义者有所不同。

20 世纪 70 年代以后，对公债的研究不再仅仅局限于财政角度，许多学者更侧重于从金融角度来探讨公债对经济以及整个金融市场的影响。不过，由于他们把公债视为金融市场上一种重要的金融资产，更多专注于公债微观市场结构方面的研究，比如：公债发行方式、期限、利率等一级市场以及公债的流通、回购、期货等二级市场的制度效率等，宏观方面的研究依然薄弱。

因此，刘华以全面研究公债的经济效应作为研究课题，无疑是具有较大难度，何况他的金融学理论的准备强于财政学。但他从小养成的与命运顽强抗争、不达目的誓不罢休的品格，再一次使他比较圆满地完成了预定计划。刘华在充分吸收许多前人研究

成果的基础上，就公债对宏观经济影响、对金融市场的影响，对公债的适度规模以及地方债问题进行了全面系统的经济分析。纵观全书，有以下几个特点：

1. 从历史逻辑的角度来研究公债的理论演变。从书中可以看出，作者阅读了大量的关于公债的理论和文献资料，吸收了许多前辈的研究成果，对各个时期的公债理论和主要观点进行了阐述和评价，从中可以看出公债的理论演变以及指导公债具体实践的一般规律。作者还进一步对公债在实践中的发展作了系统的研究，认为公债的发展是与生产力、政府职能的演变以及金融技术的发展分不开的。

2. 从供给的角度对公债进行了研究，得出了一些有参考价值的结论。首先，作者对“公共品”和“公共资本品”进行了甄别，认为如果公债使用于“公共资本品”，尤其是公债投资于技术乘数相当高、关联度和影响力系数高、波及效应大的公共资本品，就会促进国民经济的增长。其次，认为公共资本品与私人资本品不是一种替代关系，而是互补关系；因此，公债投资于“公共资本品”不会对私人投资产生“挤出效应”，反而会带动私人投资的增加。作者还认为，一方面，公债的发行可能会导致利率的上升，从而对私人投资有一定的抑制作用；但另一方面，公债投资于公共资本品可能导致私人资本的边际收益率也上升，一旦其上升的速率快于利率上升的速率时，则公债的“挤出效应”会大大缩小，甚至消失。这些很有新意的论述是全书最精彩的部分。

3. 整个研究能够紧密地结合中国的实际。无论是公债对经济增长的影响，公债对社会总需求的影响，还是公债对金融市场的影响以及公债本身的规模与风险，作者无不紧密结合中国的实际情况进行探讨，从而得出了一些有益的结论。特别是作者通过研究发现，这些年实行扩张性财政政策，中国公债的“挤出效应”不是很明显，公债与货币供应量的相关度不高，与利率和物价等其

他宏观经济变量的相关关系微弱。这对于现实问题的处理很有参考价值。

4. 对地方债问题进行了有益探索。作者认为，地方政府发债的经济机制是公共品与信息对称，地方政府在提供“地方性公共品”上具有信息对称的优势；地方政府发债的制度保障是完善的科学的分税制、财权与事权的适配以及地方政府的预算硬约束。在此基础上，作者分析了我国地方政府“发债权”制度条件尚不成熟，从而提出以暂不发地方债为宜：一是目前“中央政府—地方政府”事权不清，亟待进一步规范和明确；二是“分税制”的改革还不彻底；三是地方政府仍然存在“软约束”，赋予地方政府“发债权”可能被滥用。在这种情况下，赋予地方政府“发债权”并不能使地方政府在提供“公共品”方面得到多大的改善，反而会加剧东西部地区间的不平衡以及加大产业结构调整的难度，甚至会导致财政关系的混乱和地方债务危机。

综上所述，应该说，作者对公债效应问题的研究，是富有成效的，因而对社会是有贡献的。但是，正如我在前面所指出的，这是一个难度很大的题目，需要研究的方面很多，相对题目而言，本书的内容显得有些单薄。而且，刘华的有些观点在同行中有人并不赞成，就连作为他的博士生导师，我对他的个别观点也有不同看法，我觉得这很正常，特别是在他能自圆其说的情况下。但是，仅就他并没有说服不同意见的人接受他的观点来说，也说明他的理论还不彻底。以上两个方面都要求研究的深化，我希望刘华再接再厉，在公债的研究中取得更多更有价值的成果。

李茂生

2003年5月

目 录

序	李茂生 (1)
导论	(1)
一、为什么还要研究这个问题	(1)
二、研究的对象与方法	(2)
三、框架结构与主要内容	(4)
第一章 公债的起源与发展	(12)
第一节 公债在西方国家的起源与发展	(12)
一、奴隶制、封建制社会与公债的萌芽	(12)
二、资本主义生产关系与现代意义的公债制度 及发展	(14)
三、资本主义时期公债发展的特点	(16)
第二节 中国公债的溯源与特点	(26)
一、我国封建社会的公债与特点	(27)
二、晚清时期的公债	(29)
三、北洋时期的国内公债	(34)
四、国民党政府时期内债	(39)
五、解放以后公债的发行与特点	(42)
第二章 公债效率的理论综述	(50)
第一节 公债负效率论	(50)

一、亚当·斯密的公债理论·····	(51)
二、大卫·李嘉图的公债理论·····	(56)
三、萨伊的公债思想·····	(60)
四、西斯蒙第的公债思想·····	(61)
五、约·斯·穆勒的公债思想·····	(63)
第二节 公债正效率论·····	(66)
一、迪策耳的公债思想·····	(66)
二、瓦格纳的公债思想·····	(69)
三、巴斯泰布尔的公债理论·····	(71)
四、道尔顿的公债论·····	(72)
五、凯恩斯学派的公债正效率理论·····	(72)
第三节 李嘉图的等价定理及其修正·····	(74)
一、大卫·李嘉图等价定理的涵义及经济学意义·····	(74)
二、大卫·李嘉图等价定理所引发的争论·····	(78)
第三章 政府公债与社会总供给、经济增长·····	(88)
第一节 经济增长的理论回顾·····	(88)
一、亚当·斯密、马歇尔与扬的经济增长思想·····	(88)
二、哈罗德—多马经济增长模型·····	(92)
三、新古典经济增长思想·····	(93)
四、经济的新增长理论·····	(95)
五、财政政策与经济增长·····	(102)
第二节 公债效应与经济增长·····	(103)
第三节 公债与私人资本积累、公共资本积累·····	(109)
一、最优化公债·····	(110)
二、公债、私人资本、公共资本与产出·····	(111)
三、公债与公共资本的结构·····	(115)
第四节 公债、税收与经济增长·····	(120)
第五节 中国公债资金的投资原则与方向·····	(125)
一、当前我国公债资金的使用结构有待优化·····	(125)