

国家计委宏观经济研究院 中国宏观经济丛书 (2002)

A COLLECTION ON CHINA'S MACROECONOMY (2002)



刘立峰 主编

国债政策的可持续性 和财政风险研究



中国计划出版社

F812.5

13



国家计委宏观经济研究院 ◆ 中国宏观经济丛书 (2002)

A COLLECTION ON CHINA'S MACROECONOMY

国债政策的可持续性和财政风险研究

刘立峰 主编

中国计划出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

国债政策的可持续性和财政风险研究 / 刘立峰主编.

北京: 中国计划出版社, 2002. 11

(中国宏观经济丛书. 2002)

ISBN 7-80177-122-2

I. 国... II. 刘... III. ①公债—财政政策—研究
中国②公债—风险管理—研究—中国 IV. F812.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 076821 号

中国宏观经济丛书(2002)

国债政策的可持续性和财政风险研究

刘立峰 主编

☆

中国计划出版社出版

(地址:北京市西城区木樨地北里甲 11 号国宏大厦 C 座 4 层)

(邮政编码:100038 电话:63906415 63906416)

新华书店北京发行所发行

世界知识印刷厂印刷

850×1168 毫米 1/32 8 印张 183 千字

2002 年 11 月第一版 2002 年 11 月第一次印刷

印数 1—2000 册

☆

ISBN 7-80177-122-2/F·047

定价:16.00 元

《中国宏观经济丛书》编委会

编委会主任 李铁军

编委会副主任 白和金 刘福垣 林兆木
宋孚瀛 王一鸣

编委会委员 (按姓氏笔画排序)

马晓河	王 建	王一鸣
王永治	白和金	刘福垣
李铁军	杜 平	沈志群
宋孚瀛	宋绍乐	张汉亚
张苏平	张燕生	陈东琪
林兆木	周大地	常修泽
董 焰		

本书课题组成员

课题组负责人

刘立峰

课题组成员

刘立峰 罗云毅 程 选 杨 萍 刘 成

总 序

《中国宏观经济丛书》是国家发展计划委员会宏观经济研究院从每年的课题研究报告中,选出一些为社会各界比较关注的成果,结集公开出版的。从1999年面世后,今年已经是第四年了。出版这套丛书的目的,是向社会介绍宏观经济研究院的研究成果,加强与同行的学术交流,更好地为经济管理部门、经济研究部门和社会各界提供服务。

《中国宏观经济丛书(2002)》包括《重构生产组织:发展中国装备工业的新思路》、《我国物流业发展政策研究》、《国债政策的可持续性和财政风险研究》、《我国农村税费改革研究》、《我国城市社区发展政策研究》、《西部开发重大基础设施投融资方式研究》共六种。

由于水平和经验所限,这套丛书难免有不足之处。我们诚恳希望社会各界和读者提出批评意见和建议,帮助我们提高丛书的质量和水平。

《中国宏观经济丛书》编委会

2002年7月30日

前 言

本书是根据国家计委宏观经济研究院 2001 年度重点课题“国债政策可持续性与财政风险问题研究”的成果编辑而成的。该课题是由国家计委投资研究所组织实施并完成的。

自从 1998 年国家实施积极财政政策以来,有关国债政策可持续性与财政风险问题的讨论日渐增多。本课题灵活运用多种数理模型方法和国际比较方法,在理论与实证、定性与定量的分析方法相结合的基础上,重点研究国债政策在政府反周期调节过程中的经济必要性与经济可能性。主要研究内容包括:第一,从概念入手,对国债政策可持续性的内涵进行了多角度的分析,提出了具有一定新意的解释。第二,对国债政策的现实经济效应进行了讨论,包括国债政策对经济增长和经济波动的影响,国债使用方向对国债政策可持续性的影响等等。第三,对国债的经济负担进行了理论与实证的研究,提出从政府资产负债和国债负担率两个方面研究国债经济负担合理性的基本思路,确立了国债相对规模变动的合理路径及其实现路径的条件。第四,对不同发展条件下,我国国债负担率的变动趋势进行模拟,对我国政府隐性及或有债务规模及直接财政成本进行了估算,以明确我国国债政策未来的作用空间。第五,对国债政策的通货膨胀效应、挤出效应进行了研究,分析了国债政策导致通货膨胀和挤出效应的条件和机制。

本课题提出了以下基本观点:

1. 国债政策的可持续性取决于其作用于经济的结果,取决于

国债政策带来的宏观经济净收益。如果在一个较长的经济周期或发展阶段中,由于国债政策推动的经济与社会的稳定、持续增长,足以抵消由于国债增加带来的经济与社会成本增加,则国债政策就是可持续的。国债政策的可持续性与财政风险是一个问题的两个方面。

2. 应该从经济可能性和经济必要性两个方面考察国债政策的可持续性。从可能性与必要性的相互权衡进行考察,说明国债政策可持续性是国家债务的有机发展,是在不同经济环境下具有变化性和灵活性的宏观经济调控手段。

3. 国债政策作为宏观调控的重要手段,必须反映经济稳定、持续增长的内在需要,并为这种内在需要服务。因此,衡量国债政策可持续性的首要标准就是国债政策能否根据宏观经济的变化适时进行力度及方式的调整,使经济运行不至于偏离潜在经济增长水平太远;在此基础上,国债使用方向能够体现物质资本和人力资本优化配置的要求,解决由于发展滞后和资源短缺所产生的瓶颈制约。

4. 实证表明:只要经济增长率高于国债利率,即使持续地按照某一基本赤字率发债,在其他条件不变的条件下,国债规模的绝对值固然是越滚越大,但国债负担率最终将趋于一个极限并稳定下来。这个极限值不依赖于期初的负担率;即使期初具有更高的负担率,它也会回落到这个极限值。经济增长率高于利率水平是实现国债可持续性和降低财政风险的核心问题。国际经验提供了一个很好的参照,使我们对未来我国赤字和国债的变动规律有了明确的认识。即我国的赤字率和国债负担率都可能出现一定时期的上升,但是,随着经济的发展和政策的调整,它们终究会回落到合理的水平之上。

5. 从长期角度评估隐性债务、或有债务对国债政策可持续性的影响,重要的是弄清楚隐性和或有债务中有多大的可能转化为

财政的直接负担。如果将全部隐性及或有债务形成的财政成本都考虑进去,同样假设需要全部在目前支付,则我国国债债务负担率将上升到60%~65%左右。这个水平与目前大多数发达国家的显性债务状况相当。

6. 如果简单地运用传统的储蓄——投资恒等式分析赤字的挤出效应,很有可能形成对挤出效应的高估,从而影响对扩张性财政政策可持续性的判断。对扩张性财政政策可持续性判断的核心指标不是挤出了多少私人投资,而是财政支出效率的本身。挤出并不必然对经济增长产生负面影响。由资本市场的特殊运行机制所决定,被财政赤字挤出的那一部分私人投资必然处于整个私人部门效益最差、风险较大的那部分投资之中。这种挤出效应的好坏应具体分析。

本书是课题组集体研究的成果,课题的基本思路、理论方法、指标设计和资料收集均是在课题组成员集体讨论的基础上完成的。最终报告由刘立峰、罗云毅、程选、杨萍、刘成执笔。国家计委投资研究所王元京副研究员、国家统计局投资司王宝滨同志参与了本书中附录的写作。国家计委投资研究所岳国强副研究员、吴亚平副研究员参与了本书第四章的统计分析。国家计委宏观经济研究院的林森木研究员、王一鸣研究员对本课题的完成和本书的写作提出了很多建设性的意见。本课题的许多有价值的思想也来自与全国政协、国务院各部委、地方各部门以及社科院财贸所、国务院发展研究中心、财政部财科所、国家计委宏观院及本所的领导、专家、学者的探讨之中,他们提出的观点使我们受益匪浅并深受启发,在此表示衷心的感谢。

本书出版前,国家计委投资研究所原所长田江海研究员对书稿进行了认真审阅,提出了许多宝贵的修改意见,在此我们表示诚挚的感谢。

由于研究水平和时间所限,本课题研究报告存在许多不足与

遗憾,我们衷心希望有关领导和专家提出宝贵意见。

本书课题组

2002 年 5 月

目 录

第一章 国债政策可持续性及其判定	(1)
一、国债政策可持续性的内涵	(2)
二、国债政策可持续性度量	(10)
三、运用政府资产负债表评价国债可持续性	(18)
附 1-1 国债政策可持续性与财政风险讨论会 综述	(21)
第二章 国债政策的经济需要	(27)
一、国债政策经济需要的理论分析	(28)
二、国债政策经济需要的现实分析	(46)
三、从经济需求看国债政策的未来取向	(54)
附 2-1 为什么要实施国债投资政策	(65)
附 2-2 继续实行积极财政政策	(70)
附 2-3 停发建设国债后如何保证投资总规模的 增长	(77)
第三章 国债使用方向与国债政策可持续性	(88)
一、国债使用方向对国债政策可持续性的影响	(88)
二、我国国债行业投资效果及其调整	(97)
三、我国国债地区投资效果及其调整	(110)
附 3-1 国债投资运行状况透视	(119)
第四章 国债的经济负担	(126)
一、国债经济负担的统计分析	(126)
二、实现国债可持续性的基本模式	(139)
三、我国国债的变动规律及预测	(154)

四、控制国债规模、减轻债务负担	(159)
附 4-1 某些债务“控制指标”的适用性分析	(164)
附 4-2 如何判断赤字规模的大与小	(172)
第五章 政府的隐性债务、或有债务风险与国债政策的可持 续性	(178)
一、运用财政风险矩阵对债务风险进行鉴别和分类	(179)
二、我国政府隐性债务、或有债务的现状	(184)
三、我国政府隐性债务、或有债务的特点及其对国债政策 的影响	(190)
四、我国隐性债务、或有债务风险的化解	(195)
五、结论与建议	(201)
第六章 扩张性财政政策的挤出效应	(204)
一、储蓄——投资恒等式与挤出效应	(205)
二、什么投资被挤出了?	(214)
三、财政赤字会使市场利率提高吗?	(219)
附表	(227)
参考文献	(232)

Main Contents

Chapter 1 The sustainability of government bonds	
policy and its evaluation	(1)
1. 1. The meaning of Government Bonds Policy	(2)
1. 2. The measurement of Government Bonds	
Policy	(10)
1. 3. Evaluating the sustainability of government bonds	
policy by using government's balance sheets	(18)
Appendix 1—1 Summary of the ideas presented in the	
seminar on government bonds policy	(21)
Chapter 2 Government bonds policy as a demand of	
economic development	(27)
2. 1. Theoretical analysis	(28)
2. 2. Practical analysis	(46)
2. 3. The trend of government bonds policy from the	
perspective of economic demand	(54)
Appendix 2—1 Why should we implement the	
government bonds policy?	(65)
Appendix 2—2 Continue to implement the active	
fiscal policy	(70)
Appendix 2—3 How to promote the increase in total	
investment after the government bonds stop to be issued ...	(77)

Chapter 3 The composition of government bonds spending and the sustainability of government bonds policy	(88)
---	---------------

3. 1. The impacts of the composition of government bonds spending on the sustainability of government bonds policy	(88)
---	---------------

3. 2. The effectiveness of government bonds spending in different sectors and the readjustment required	(97)
--	---------------

3. 3. The effectiveness of government bonds spending in different regions and the readjustment required	(110)
--	----------------

Appendix 3—1 An in—depth analysis on the performance of government bonds investment in China	(119)
---	----------------

Chapter 4 The debt burden of government bonds	(126)
--	----------------

4. 1. The statistical analysis on the debt burden of government bonds	(126)
--	----------------

4. 2. The basic mode for achieving the sustainability of government bonds policy	(139)
---	----------------

4. 3. The rules of the government bonds development in China and the forecast of its trend in future	(154)
---	----------------

4. 4. The control of the government bonds' scale for reducing debt burden	(159)
--	----------------

Appendix 4—1 Appropriateness of some indicators used for controlling debt risks	(164)
--	----------------

Appendix 4—2 How to measure and judge the size of deficit	(172)
--	----------------

Chapter 5 The implicit and contingent government	
---	--

liabilities and the sustainability of government bonds	
policy	(178)
5. 1. Using Fiscal Risk Matrix to identify and classify	
the debt risks	(179)
5. 2. Present situation of the implicit and contingent	
government liabilities in China	(184)
5. 3. The characteristics of the implicit and contingent	
government liabilities in China and its implication on	
government bonds policy	(190)
5. 4. Avoiding the implicit and contingent liabilities	
risks in China	(195)
5. 5. Conclusions and suggestions	(201)
 Chapter 6 The crowding—out effect of the	
expansionary fiscal policy	(204)
6. 1. The saving—investment identity and the	
crowding-out effect	(205)
6. 2. What kinds of investment have been	
crowded-out?	(214)
6. 3. Can fiscal deficit increase interest rates in the	
financial market?	(219)
 Table	(227)
Reference	(231)

第一章 国债政策可持续性 及其判定

国债政策可持续性指的是基于某些经济约束条件下的,根据经济发展需要、考虑多种经济要素协调性的国家债务的长期发展战略和模式。国债政策的可持续性与财政风险是一个问题的两个方面。可以根据相关原则确定度量国债政策可持续性的指标;这些指标包括:赤字比率、国债负担率、国债利率、国债资金的资产形成率、国债投资的收益率、银行不良资产比率、政府对国有企业或公有部门的参与程度和养老金制度欠账规模。政府资产净值提供了一个衡量政府债务偿还能力(可持续性)的尺度。但是,仍然需要一些补充信息来完善“净值判定法”。债券利率上升而价格下跌,政府要求延期或免除债务是政府债务危机的重要标志。

自从1998年我国实施积极财政政策以来,国债政策可持续性的问题就成为人们关注的焦点。目前,有关国债政策可持续性问题的研究成果较多,但对于其相关概念及理论问题仍缺乏一个明确的认识。这里,我们从国债政策可持续性的概念入手,并就如何度量和评价国债政策可持续

性问题进行讨论。

一、国债政策可持续性的内涵

(一)可持续性的独特意义

可持续性(sustainability)一词来自拉丁语,意思是“维持下去”“能够支撑”或“保持继续提高”。可持续性概念的提出与可持续发展(sustainable development)是密切联系的,其与环境、生态、资源、人口等问题密切相关;因此,可持续性有别于继续(continuance)、连续(succession)等词语,有其独特的含义。应该说,要给可持续性作出一个明确的定义是非常困难的,人们常常难以真切把握可持续性的内涵和外延。因为任何一种行为或活动,都不可能持续不断地进行下去。在一个有限的世界中,它总会受到这样或那样的限制,而这种限制条件也在不断变化。在面临这种限制及其变化时,人们总会意识到应该通过技术的进步和制度的创新来实现新的行为和活动,从而实现下一个可持续性。正是由于可持续性概念的内涵和外延的不断变化,以及人们认识的有限性,才使人们难以在有限的时间范围内,准确把握可持续性的内容。但是,这并不意味着我们无法认识到可持续性的实质。这里需要认识到的是,其一,通常所说的持续,只是在人类现有的认识水平上的可预见的“持续”,现实世界还有许多不确定和尚未为人所知的东西;^①其二,可持续性的定义不应拘泥于当前的状态,而应定义出一个范围,在此范围内可以有较大的灵活性和丰富发展的可能性。

有关可持续性的含义可以从以下几个方面去认识:第

① 胡涛等:《中国可持续发展研究——从概念到行动》,第78~83页《中国环境科学出版社》,1995年版。