

国债管理体制 比较研究

GUOZHAI GUANLI TIZHI BIJIAO YANJIU

冯彦明 著

Feng Yan Ming

中国工商出版社

国债管理体制比较研究

冯彦明 著

中国工商出版社

责任编辑 袁 泉

封面设计 贾 磊

图书在版编目 (CIP) 数据

国债管理体制比较研究/冯彦明著. —北京: 中国工商出版社, 2007. 7

ISBN 978-7-80215-175-8

I. 国… II. 冯… III. 公债-财务管理-管理体制-对比研究-世界 IV. F811.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 113049 号

书名/国债管理体制比较研究

著者/冯彦明

出版·发行/中国工商出版社

经销/新华书店

印刷/北京宝隆世纪印刷有限公司

开本/710 毫米×1020 毫米 1/16 印张/14.5 字数/224 千字

版本/2007 年 8 月第 1 版 2007 年 8 月第 1 次印刷

社址/北京市丰台区花乡育芳园东里 23 号 (100070)

电话/(010) 63748686, 63730074 电子邮箱/zggschs@263.net

出版声明/版权所有, 侵权必究

书号: ISBN 978-7-80215-175-8/F·603

定价: 25.00 元

(如有缺页或倒装, 本社负责退还)



作者简介

冯彦明，男，1964年10月生于河北井陉。经济学博士。曾就读于河北财经学院金融系、中国人民银行总行研究生部（五道口）、中国社会科学院研究生院财贸经济系。现供职于中央民族大学经济学院。先后在《经济学动态》、《中国金融》、《经济日报》等国家核心期刊和报纸上发表多篇论文，出版有《商业银行经营与管理》、《银行管理理论与实务》、《信用评级》等多部著作，参与“增长与就业关系：理论分析、经验检验与对策探讨”等多项课题研究。

责任编辑：袁泉
封面设计：贾磊

内 容 提 要

近年来，中国的国债规模增长很快，但与之不相适应的是，中国的国债管理体制还不太完善，表现在一是国债管理目标不很明确，国债管理缺乏方向；二是作为国债（内债）管理机构的国库司还兼有很多其他职能，很难集中精力搞好国债管理；三是国债结构，不论是期限结构、还是持有者结构都不够合理，国债流通的规模偏小，市场分割，流通技术单一，不能进行套期保值；四是国债偿还基本上没有考虑到国债资金的使用效益；五是国债管理的各项法律制度还存在缺陷。再加上目前中国已经完全加入世界贸易组织，中国国债市场在“投资者”和“资金”两个方面的封闭状态将被打破，国内外市场将很快统一，要求中国必须尽快完善其国债管理的体制。这正是我选择《国债管理体制比较研究》作为博士论文的主要背景所在。

本文采用比较研究的方法，结合中国国债管理体制中存在的问题，从发达国家和发展中国家、高债务国家和一般债务国家、市场化国家和体制转轨国家、经济发展比较稳定但债务比例很高的国家与发生过债务危机的国家等几个角度出发，选择了美国、英国、意大利、日本、瑞典、新西兰、爱尔兰、丹麦、波兰、印度、巴西、墨西哥等国家，分别从国债管理目标的确定、国债管理机构的设置与权责划分、国债的发行管理体制、流通管理体制和偿还管理体制等五个方面进行了全面的对比分析，得出了如下一些对完善中国的国债管理体制具有指导意义的启示和结论，并对完善中国国债管理体制提出了一些具体的建议。

第一，正像在一定时期内主要矛盾只能是一个这一哲学原理所揭示的，国债管理的目标也不能是多个，而应是一个，这就是实现国债筹资成本的最小化。一个目标才可操作，多个目标就会互相矛盾，因而失去了可操作性和目标的意义。

第二，中国也应单设国债管理机构。国债管理的独立化已成为世界的趋势。尽管目前中国的国债规模还不很大，国债市场还不成熟，中国

■ 国债管理体制比较研究

也还是个发展中的体制转轨国家，但随着国债管理的复杂化和目标的独立化，为了消除不同机构之间的相互扯皮、同一机构承担不同责任的无奈，中国也应单设国债管理机构，并且按照企业化模式运作。

第三，不论目前和今后是否设立独立的国债管理机构，对国债管理的分工都是必要的，这就是按照前、中、后台三个方面对国债的发行、风险分析和国债设计、交易登记进行分工，这不仅可以有效地避免操作风险，也是对市场各种风险防范的必要措施。同时，也不论国债管理机构是否单设，与央行、财政部之间的协调配合都是必要的。

第四，在国债各环节的管理方面，各国既有共同性也有特殊性，既不能照搬照抄，也不能简单否定。如在国债发行方式上，应以招标为主，承销和定向发行并举；在国债结构上，应按市场化原则操作；在国债流通方面，应在逐步实现利率市场化的基础上发展期货、期权等多种交易方式；在国债偿还方面，应在充分提高国债资金使用效益的基础上实现国债资金的循环使用和不断积累。

第五，要尽快完善国债管理的各项法律制度，如尽快出台《国债法》，修订《国债一级自营商管理暂行办法》等，健全国债管理的法律环境。

ABSTRACT

China's national debt has increased rapidly in recent years; however, in terms of management system, it is far from consummation. Firstly, without a definite target, the management is not specific. Secondly, the National Treasury Department, the administrative body in charge of national debt (internal debt), holds plenty of other functions so that it can't concentrate energy on national debt management. Thirdly, the structure of national debt, consisting of duration structure and holder structure, is unreasonable that the holders are unable to hedge in market because of the small scale of the national debt in circulation, the market segmentation and the unitary circulation technology. Fourthly, redemption of the national debt has not been connected with the efficiency in using the capital raised from national debt. Lastly, some limitations have been presented in laws and regulations on national debt management. With China's participation in the WTO, the seclusion of its national debt market in terms of investors and funds will be soon broken and the integration of domestic and international markets will be realized in near future, therefore, it is necessary for China to improve the management system of national debt.

Adopting comparison analysis, this paper firstly examines the existing problems of China's management system of national debt. Next, according to categories of countries being developed and developing, countries with high-liability and regular liability, countries in marketization and transition, countries with both stable economic development and high-liability, and countries with experiences of liability crisis, we compare United States, Britain, Italy, Japan, Sweden, New Zealand, Ireland, Denmark, Poland, India, Brazil and Mexico with China respectively and comprehensively, in terms of management target, management body and its functions, and management

■ 国债管理体制比较研究

system of national debt issuing, circulation and redemption. Accordingly, we arrive at some conclusions meaningful for the improvement of China's national debt management system, and some policy implications are also presented.

1. Just as philosophic principle has revealed, only one principal contradiction can exist in a certain period, national debt management should focus on one target but multiple in order to minimize financing cost. With possible conflicts among various targets, a management with multiple targets is of no feasibility in operation, and thus, one target is practicable.

2. As for China, an administrative institution responsible especially for national debt management should be set up. The independence of national debt management has now become a trend across the world. As a developing country in institutional transition, to avoid both disputes over trifles among institutions and multiple functions of a single institution, China should establish a special institution for national debt management, operating in corporation mode.

3. Will an independent management body be established, it is necessary to divide the work of national debt management, that is to say, in accordance with front office, middle office and back office, the work of national debt issuing, risk analysis, design and trading registration should be divided, and this enable the avoidance of operational risks and is necessary to keep away various risks in market. In addition, whether the management body is independent or not, the coordination and cooperation between central bank and treasure department is essential.

4. At all links in national debt management, both universality and individuality exist in different countries, and then, China should neither copy foreign doings mechanically nor deny them simply. In terms of issuing of national debt, the priority should be given to inviting tender, with underwriting and directional issuing as supportive. In terms of the structure of national debt, it should be determined according to market principle. In terms of the circulation of national debt, more trading patterns, such as futures trading and option trading, should be introduced on the basis of eventual marketization of interest rate. In terms of redemption, the recycling usage and steady

accumulation of the raised capital should be realized based on sufficient improvement in efficiency of capital usage.

The regulations and laws on national debt management should be improved as soon as possible to make sound of the legal environment of national debt management. For example, to issue “national debt law ” and amend “transitorily measures to manage the national debt primary dealers”.

目 录

导 论	(1)
一、选题的背景及理论和现实意义	(1)
二、前人的研究综述	(5)
三、基本概念界定：国债管理体制	(17)
四、本文的研究视角和基本框架	(19)
五、关于比较研究中样本的选择问题	(23)
六、本文主要的研究和写作方法	(23)
七、本文的一些基本结论和局限性	(24)
第一章 各国国债管理目标体系比较	(27)
第一节 各国国债管理目标比较	(27)
第二节 各国国债管理战略指标与绩效基准比较	(40)
第三节 对设置中国国债管理目标的启示	(45)
第二章 各国国债管理机构的设置与内部管理比较	(48)
第一节 各国国债日常管理机构设置的比较	(48)
一、国债管理机构隶属于财政部的国家	(49)
二、国债管理机构隶属于中央银行的国家	(51)
三、单设债务管理机构的国家	(51)
四、由多个部门共同管理国债的国家	(55)
五、有单设债务管理机构趋势的国家	(56)
第二节 各国国债日常管理机构内部结构比较	(57)
第三节 各国对国债日常管理机构的管理比较	(63)
一、各国对国债日常管理机构“委托—代理”问题的 解决方法比较	(63)
二、各国国债管理机构的人力资源管理比较	(66)
三、各国国债管理信息系统	(68)
第四节 国债管理机构与财政部、央行的关系比较	(69)

■ 国债管理体制比较研究

一、债务管理机构隶属于某一部门的情况	(71)
二、单设债务管理机构的情况	(73)
三、多个部门共同管理国债的情况	(75)
四、其他国家的情况	(77)
第五节 对中国国债管理机构设置与管理的启示	(79)
第三章 各国国债发行管理体制比较	(85)
第一节 各国借款的法律制度及有关规定比较	(85)
一、各国借款的法律规定比较	(85)
二、国债发行规则比较	(89)
三、各国关于借款用途的规定比较	(91)
四、各国中央银行在国债发行中的作用比较	(92)
五、各国国债发行规模管理方法比较	(92)
第二节 各国国债发行制度比较	(94)
一、各国国债发行模式比较	(94)
二、各国国债发行程序比较	(100)
三、各国招标发行国债时的一些具体规定比较	(106)
四、各国国债经销制度比较	(109)
第三节 各国国债结构比较研究	(111)
一、各国国债品种结构比较	(111)
二、各国国债期限结构比较	(117)
三、各国国债持有者结构比较	(121)
四、各国内外债结构比较	(124)
第四节 国际经验对中国国债发行管理的启示	(125)
一、中国的国债立法问题及政策建议	(127)
二、中国国债招标发行中的问题及政策建议	(128)
三、中央银行在国债发行中的作用	(131)
四、中国的国债结构问题及政策建议	(132)
第四章 各国国债流通管理体制比较	(135)
第一节 国债流通基本制度比较	(135)
一、国债交易组织形式比较	(135)
二、各国国债流通市场的形成与制度支持比较	(136)
三、各国一级自营商制度比较	(138)
四、各国国债交易技术比较	(145)

第二节 各国国债托管、清算、结算制度比较	(148)
一、美国的证券托管、结算系统	(149)
二、日本的国债托管、结算系统	(151)
三、印度国债的清算系统	(153)
四、瑞典的国债结算制度	(154)
五、丹麦国债结算的两个系统	(154)
六、爱尔兰国债清算的国际化	(154)
第三节 各国国债监管模式比较	(155)
一、国债监管的内容要求	(155)
二、三种监管模式及其演变趋势	(156)
三、加拿大政府证券交易的管理	(159)
四、意大利政府证券流通市场管理	(160)
第四节 各国国债流通管理对中国的启示	(162)
一、中国国债的场外市场建设问题	(162)
二、建立全国集中统一的国债托管、清算系统	(164)
三、设立中国的国债投资基金	(165)
四、完善国债监管体制	(166)
第五章 各国国债偿还管理体制比较	(168)
第一节 各国国债偿还比较	(168)
一、国债偿还管理的基本内容比较	(168)
二、各国国债偿还的政策比较	(171)
三、各国国债偿还具体方式比较	(173)
四、各国国债偿债基金比较	(178)
五、欧盟成员国的债务转换操作	(180)
第二节 各国国债投资的税收待遇比较	(182)
第三节 各国国债偿还管理体制对中国的启示	(184)
一、采用 BT 投资方式, 实现国债资金的自我循环和积累	(184)
二、关于偿债基金问题	(189)
第六章 各国国债管理透明化比较研究	(192)
第一节 国债管理透明化的基本要求	(192)
一、财政透明度宣言的基本精神	(192)
二、《公共债务管理准则》所建议的国债管理透明化的	

■ 国债管理体制比较研究

内容	(195)
第二节 各国国债管理透明化内容比较	(197)
一、美国：国债管理透明化的典范	(197)
二、英国：充分认识国债管理透明化的意义	(198)
三、意大利：把国债管理透明化作为基本战略	(199)
四、日本：实行“亲市场”的国债管理政策	(200)
五、瑞典：高度重视与投资者的关系	(201)
六、丹麦：中央银行的信息透明化策略	(203)
七、爱尔兰：对过程和结果的公开性都要重视	(204)
八、新西兰：在矛盾中寻求透明化	(205)
九、印度：在可测性和灵活性之间权衡	(206)
十、波兰：刚刚起步的透明化	(207)
十一、循规蹈矩的巴西	(207)
第三节 中国国债管理的透明化问题	(208)
中国国债管理的透明化问题及政策建议	(208)
参考文献	(211)
后记	(219)

导 论

一、选题的背景及理论和现实意义

中国在上世纪 80 年代初恢复了国债发行,经过一段时间的“爬行”式增长,从 1994 年《人民银行法》正式规定“人民银行不得对政府财政透支或直接购买政府债券”^①之后,特别是自 1998 年实行积极财政政策以来,国债规模迅速扩大。国债发行额从 1981 年的 121.74 亿元增长到 2005 年的 7042 亿元,增长了 56.8 倍,国债余额从 1981 年的 228.18 亿元累积到 2005 年的 32933 亿元,增长了 144 倍。虽然从 2005 年开始实行稳健的财政政策,但由于西部开发、归还社会保障欠账、解决就业、刺激投资、保持经济高速增长以及社会主义新农村建设的需要,从当前及今后一段时期看,对国债发行的需求仍然相当旺盛。

实际上,国债不仅是一种财政收入形式,而且国债是一种特殊的金融工具。国债市场是金融市场的重要组成部分,在大多数国家,国债还是金融市场上的基准利率工具。中央银行公开市场业务操作的对象主要就是政府的国债。就公开市场操作条件来说,如果国债规模过小,中央银行吞吐国债量不足以影响货币的流通量,公开市场业务就难以发挥更好的效果^②。因此,为健全金融市场、丰富金融工具种类,以利于宏观调控,保持适度的国债发行量也是必要的,国债规模的继续扩大也将是必然的。

按照国际惯例,随着国债规模的扩大,国债的性质和功能定位也会

^① 2003 年修正后的《中华人民共和国中国人民银行法》第二十九条规定:中国人民银行不得对政府财政透支,不得直接认购、包销国债和其他政府债券。

^② 项怀诚认为,中央银行公开市场业务的开展要求有一个完善的、规模足够大的国债市场,这一前提是不言而喻的。参见项怀诚著《中国财政管理》,中国财政经济出版社 2001 年 9 月版,第 367 页。

■ 国债管理体制比较研究

发生变化^①，国债的风险以及由此所导致的财政和公共风险也必然加大，国债管理的内容和体制自然而然地需要做出相应的调整和改革。同样是在上世纪的80年代，经济合作与发展组织（OECD）国家由于其国债占国内生产总值（GDP）的比重迅速提高，国债组合中的金融风险急剧上升，国债管理的重要性和地位发生了明显的变化，即从最初的作为国家筹集资金、弥补财政赤字的手段变为货币政策的分支之一，再从被视为货币政策的一个分支发展为被看作是一种资产组合管理、甚至被视为公共政策的战略性组成部分之一。为此，这些国家普遍对其国债管理体制进行了改革，建立了所谓的“现代债务管理体制”。而与此相对比，我国对国债的管理，不论是其管理的技术还是管理的体制，都远远不能适应国债市场发展的需要，存在的主要问题是国债管理仍然局限于传统的满足财政筹资即弥补财政赤字的需要，管理目标不明，手段不灵，制度不全，可以说至今还没有一套相对成熟的、稳定的，能适合中国国情的管理体制。这主要表现在：一是国债管理的目标到底是什么，至今也没有明确。实际上我们的国债管理基本上还是局限于筹集资金，这既不符合国际惯例，也不能满足现实的需要。二是作为国债（内债）管理机构的国库司还兼有很多其他职能^②，在国债管理日益复杂的现代形势下，国库司很难集中精力搞好国债的管理。三是国债的结构不合

① 国债的性质与功能在认识上讲，与国债基本理论的演进密切相关，但从现实看，是由国债规模的膨胀决定的。理论上讲，从最初把国债作为筹集战争经费、弥补财政赤字的手段大加排斥（亚当·斯密，1776；哥莱斯托恩，1854），到凯恩斯革命后国债成为政府主动实行赤字消费、干预经济的一种工具（凯恩斯，1936）；从积极利用赤字财政政策刺激经济，到西方国家普遍出现经济滞胀，从而引起公共选择学派等对国债的再一次否定（布坎南、瓦格纳），可以看出，对国债的褒贬是与国债功能与作用的发挥分不开的。从现实来看，国债不仅仅是弥补财政赤字的有效手段，而且还是筹集资金、进行宏观调控的有力工具（高培勇，2003），甚至有学者提出了国债具有三大新作用：规避国际金融风险的“避风港”、促进券市稳步前进的“蓄水池”、证券监管的“行情指示器”（江旭东，1998）。其实，除了筹集建设资金、通过配置资源调整产业结构、帮助中央银行通过公开市场业务进行宏观经济的总量调控外，国债最根本的作用还在于其作为金融市场基准利率的工具。

② 国库司的主要职能：提出并拟订国家金库管理制度、财政总预算会计制度和行政单位会计制度；负责中央财政资金调度；分析国家预算执行情况；汇总并编制中央、地方、全国决算；汇总行政事业单位决算；统一管理中央财政的银行开户；统一管理和审批中央预算单位银行账户开立、变更和备案；研究政府国内债务政策，拟订管理制度，负责政府内债发行、兑付及二级市场管理，研究国债市场运行中的有关问题；管理中央预算外资金专户；拟订并监督执行政府采购政策，对全国政府采购工作进行指导和信息统计分析；研究和推行国库集中收付制度；负责综合性财政统计及分析工作等。资料来源：<http://www.mof.gov.cn>

理,不能满足国债管理和市场的需要。四是国债可流通规模小,市场分割,流通技术单一。既没有场外交易,也不能套期保值。五是国债偿还基本上不考虑国债资金使用的效益。此外,我国国债管理的各项法律制度也不够健全。如此等等,这些问题必将随着国债规模的不断扩大而给我们提出越来越严厉的挑战。因此,借鉴各国国债管理体制改革的经验来完善中国的国债管理体制就成为当前急需做的一项工作。这也正是选择《国债管理体制比较研究》做为我的博士论文的主要背景所在。

当然,我们之所以做出这样的选择,还在于中国加入世界贸易组织后,中国融入到世界经济体系中,这对各方面的管理体制包括国债管理体制的改革提出了新的要求。

由于历史的和体制的原因,我国的国债市场有两个显著的特点,这就是参与国债市场的投资者基本上还都是国内投资者,参与国债市场的资金也还都是国内资金。加入 WTO 以后,外资将以各种直接或间接的形式和途径进入我国的国债市场,中国国债市场的封闭状态将被打破。从国债一级市场看,由于外资金融机构获得国民待遇,外资金融机构将通过中外合作基金、外资参股证券公司、参股保险公司、建立外资银行等途径积极参与国债的发行,成为国债一级市场的重要参与者;在国债二级市场上,凡能够参与国债一级市场的国外参与者自然都能够参与国债的二级市场。也就是说,外资进入中国国债市场,直接打破了“投资者”和“资金”两个方面的封闭状态,对我国国债市场产生了重大影响:一是国债市场价格形成机制将出现真正的市场化与国际化,二是国债市场需求将进一步扩大,国债的交易规模也自然而然地扩大,国债的流动性要求也将得到充分体现,这反过来会促使国债的发行规模和发行结构发生变化。三是国债的参与者结构、市场结构、交易工具结构也将发生变化。在参与者结构方面,过去国债投资者全部为境内投资者的历史将宣告终结,机构投资者比例将进一步提高,国债市场参与者主体的多元化趋势将进一步确立;在市场结构方面,我国国债市场的分割状态必然要结束,国债统一市场将会尽快建立,以便与国际接轨;在交易工具结构方面,随着交易规模的扩大,流动性的提高,国债市场的统一,将会在目前的国债现货和回购交易的基础上出现各种衍生产品和衍生交易。

外资金融机构的进入在带来上述积极影响的同时,也会给我们的国内金融市场和国债管理提出严峻的挑战。