

中国政府 债务管理报告 (2004)

Debt Management Report of Chinese Government

财政部国库司 编著

中国政府债务管理报告

Debt Management Report of Chinese Government

2004



图书在版编目 (CIP) 数据

中国政府债务管理报告: 2004 / 财政部国库司编著. - 北京: 中国财政经济出版社,
2005.9
ISBN 7-5005-8603-5

I · 中… II · 财… III · 公债 - 财务管理 - 研究报告 - 中国 - 2004 IV . F812.5
中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 106916 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京外文印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 8.75 印张 107 000 字

2005 年 9 月第 1 版 2005 年 9 月北京第 1 次印刷

定价: 43.00 元

ISBN 7-5005-8603-5/F · 7492

(图书出现印装问题 本社负责调换)

序 言

经过连续几年反通缩，从2003年起中国宏观经济增速加快，微观经济效益显著改善，年人均GDP突破了1 000美元，中国经济进入起飞阶段。宏观经济快速增长为完善国债管理、发展国债市场提供了广阔的空间和舞台。近年来，国债管理力度及透明性增强，国债市场交易制度和产品创新叠出，市场规模和交易品种扩大，投资主体种类和数量增多，国债持有结构由集中走向分散。在财政部等有关部门和国债市场机构密切配合下，国债管理和国债市场进步明显、日趋完善。

在此背景下，经过长时间酝酿，财政部尝试性推出这份中国政府债务管理报告，主要基于以下认识和考虑：第一，国债管理改革不断深化，制度效果良好，政府和市场出现了良性互动，有必要对此做出系统地考察和总结。第二，国债市场发展日新月异，需要全面深刻了解国债市场发展状况，并从横向、纵向角度做出进一步分析，保证国债管理政策对形势变化做出正确应对。第三，采用定期报告形式，可以为国债市场提供信息披露“超市”，也是提高信息透明度、加强同国债市场沟通和交流的有效途径。第四，推出政府债务管理报告是中国财政部向成熟市场经济国家学习管理经验的一部分，也是在坚持个性和共性、多样性和统一性和谐发展原则下，努力追求中国国债管理与国际接轨的体现。

报告首先表达了对中国经济环境的认识和评价。然后，以中国财政融资战略和Activity为基点，回顾了中国政府在国债发行和成本管理方面所做出的努力。接着

回顾和总结了蒸蒸日上的国债流通市场情况。并在对宏观经济、财政政策、国家债务、国债市场进行了多角度综合研判之后，提出了2005年国债管理工作的创新措施。报告是一面镜子，可以告诉我们工作中的得失。同时，也为政府相关部门，国内外机构交流合作提供了一种沟通媒介。今后，希望在各方面的支持和配合下，随着市场经济体制的进一步完善，国家债务管理体制和制度的成熟，报告能够越办越好。

党中央、国务院经过审时度势、深思熟虑，提出了“科学发展观”战略，这对财政政策、政府债务管理和国债市场建设而言，既提出了挑战，也创造了机遇。“二人同心，其利断金；同心之言，其臭如兰”，相信在有关部门各司其职、通力合作下，国债管理和国债市场发展将更上一层楼。

CHINESE GOVERNMENT

目录CONTENT

第1部分 中国的经济环境

一、国际经济状况

- (一) 各经济体经济同步复苏和增长 / 2
- (二) 国际贸易繁荣, 外国直接投资复苏 / 3
- (三) 国际大宗商品呈现牛市, 世界通胀持续分化 / 3
- (四) 全球就业形势普遍改善 / 6
- (五) 世界金融市场波动性扩大 / 6
- (六) 主要经济体先后加息, 财政赤字普遍有所增加 / 7

二、国内宏观经济状况

- (一) 经济快速发展, 质、量双收 / 9
- (二) 国内金融市场继续调整 / 14
- (三) 货币政策适度紧缩, 财政政策积极调整 / 18

第2部分 中国财政融资活动

一、中国财政的融资战略

- (一) 财政赤字融资理论与实践 / 25
- (二) 中国近年来的财政融资战略取向 / 28

二、中国国债发行管理

- (一) 国债规模管理 / 30
- (二) 国债发行结构管理 / 30
- (三) 国债发行方式管理 / 32

三、2004年的国债发行与成本管理

- (一) 国债发行概述 / 34
- (二) 成本管理情况 / 41

四、中国国债招标管理

- (一) 招标公告 / 50
- (二) 招标系统及招标时间 / 51
- (三) 招标规则 / 52
- (四) 国债招标发行后期工作 / 55

第 3 部分 中国国债流通市场

一、中国国债流通市场的发展

- (一) 交易制度 / 60
- (二) 市场规模和交易品种 / 62
- (三) 投资主体 / 63

二、2004年国债流通市场状况

- (一) 国债投资者结构和偏好 / 65
- (二) 市场年度走势 / 73
- (三) 国债收益率曲线形态的变化 / 78
- (四) 市场流动性状况 / 83

三、2004年的国债流通市场创新

(一) 买断式与质押式回购比较 / 92

(二) 买断式回购的交易状况 / 92

第4部分 中国国债风险管理

一、中国对国债风险的界定

二、直接显性债务风险管理

(一) 国债规模风险指标的分析 / 97

(二) 中国财政赤字率和政府债务相对规模警戒线测算 / 100

(三) 偿还风险分析 / 103

(四) 综合评价与监控 / 107

三、或有及隐性债务风险管理

(一) 或有及隐性债务现状 / 114

(二) 或有及隐性债务管理原则 / 115

四、风险结论

第5部分 总结与展望

一、宏观经济与财政政策展望

二、国债管理工作展望

(一) 中国国债市场的不足与发展思路 / 120

(二) 2005年国债管理创新措施 / 126

第一部分 中国的经济环境

在中国加入世界贸易组织后,随着经济全球化进程的不断深入,国际、国内经济状况必然对中国政府的债务管理产生巨大影响,开展和加强政府债务管理也离不开宽阔的国际视野和对宏观经济深刻、完整的认识。为此,本报告将以宏观经济为起点,全面阐述中国政府的债务管理。

一、国际经济状况

世界经济从2001年起走入上升通道。在2004年,尽管受到油价大幅增长、恐怖活动猖獗等负面因素的冲击,但各主要经济体都保持了高度景气,全球经济增长率达到5.1%,创下自1989年以来的新高(参见图1.1),并呈现以下特点:

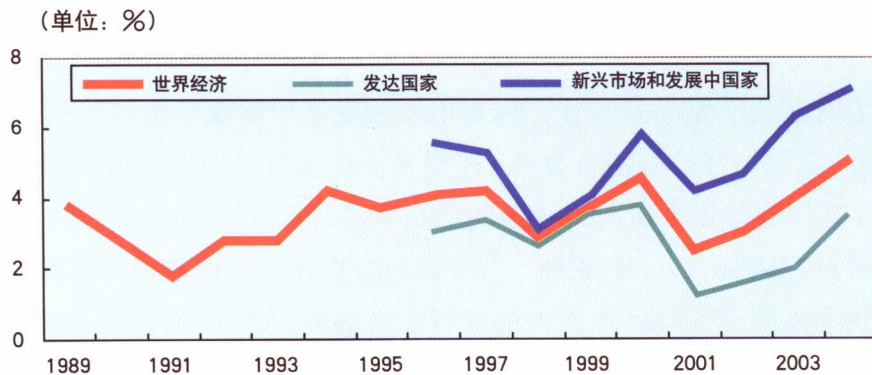


图 1.1 1989~2003 年全球经济增长情况

资料来源: 国际货币基金组织。

(一) 各经济体经济同步复苏和增长

在低利率、大幅减税和美元贬值等因素的共同作用下,美国经济延续了2003年5月以来的复苏势头,全年增速为4.4%。欧元区经济虽在2004年下半年受高油价和欧元升值的双重冲击增速有所放缓,但已彻底摆脱了2003年零增长的疲弱态势,年经济增长率达到2%。日本经济受出口增长和通货紧缩改善的刺激,全年实现了2.6%的高增长,为1996年以来的最高增幅(参见表1.1)。

表 1.1 2004 年全球经济增长情况

(单位: %)

经 济 体 \ 年 份	2002	2003	2004
世界经济	3.0	3.9	5.1
发达国家和地区	1.6	2.1	3.4
美 国	1.9	3.0	4.4
欧元区	0.8	0.5	2.0
日 本	- 0.3	2.5	2.6
新兴市场和发展中国家	4.8	6.1	7.2
中 国	8.0	9.3	9.5
印 度	5.0	8.1	7.3
俄罗斯	4.7	7.3	7.1

资料来源: 国际货币基金组织, 彭博资讯。

在发达国家经济复苏的同时, 新兴市场和发展中国家的经济也得到普遍改善。在欧洲, 俄罗斯经济在消费拉动、投资多元化和石油价格上涨等利好的促进下, 实现了6年的稳定增长, 2004年的增长率高达7.1%; 中东欧经济增长率从上年的4.6%提高到6.1%。在亚洲, 出口强劲增长以及消费和投资的复苏, 推动区内经济快速发展, 除印度、中国外的发展中经济体¹的经济增长率达到了5.9%,

¹ 按照IMF的划分, 亚洲发展中经济体主要指东亚和南亚地区的发展中国家, 不包括中东地区、中亚地区、韩国、日本和蒙古国。

维持了上年的繁荣；中东地区经济维持景气，增长了5.5%。在非洲、拉美和加勒比地区，得益于全球经济活跃、原油和工业原材料价格的普遍走高，三地区经济增长也创下历史新高。其中，非洲经济增长率由上一年的4.1%上升到4.5%，是1996年以来的最好水平；拉美和加勒比地区经济增长不仅创历史新高，一举达到5.5%，而且实现了除海地外的普遍正增长。

（二）国际贸易繁荣，外国直接投资复苏

在全球经济强劲增长的同时，国际贸易也出现兴旺景象。2004年世界商品和服务贸易额增长了9.9%，增速高出上年5个百分点，创2001年以来新高。世界商品贸易增速比上年提高了一倍多，达到10.7%。国际贸易繁荣得益于区域经济一体化的推动。在2004年，区域内贸易额已占全球贸易总额的50%。其中，欧盟区内贸易占其对外贸易总额的比重高达70%，北美自由贸易区则为40%，而亚洲区内贸易则稍显不足，仅占对外贸易总额的20%。

2004年的全球外国直接投资呈现复苏反弹态势，尤其是在亚太和中东欧地区，吸引外资数额持续上扬。在外国直接投资产业流向中，相对于制造业而言，服务业保持了上升态势。同时，越来越多的发展中国家成为资本输出国的趋势也在继续演绎。

（三）国际大宗商品呈现牛市，世界通胀持续分化

受全球经济强劲复苏，尤其是美国、中国和印度经济持续升温的影响，2004年全球大宗商品供不应求，加上美元贬值等因素的刺激，商品市场出现了令人难以忘怀的牛市行情(参见图1.2)。

特别值得一提的是，石油、有色金属、非燃料等商品的价格上扬表现得最为

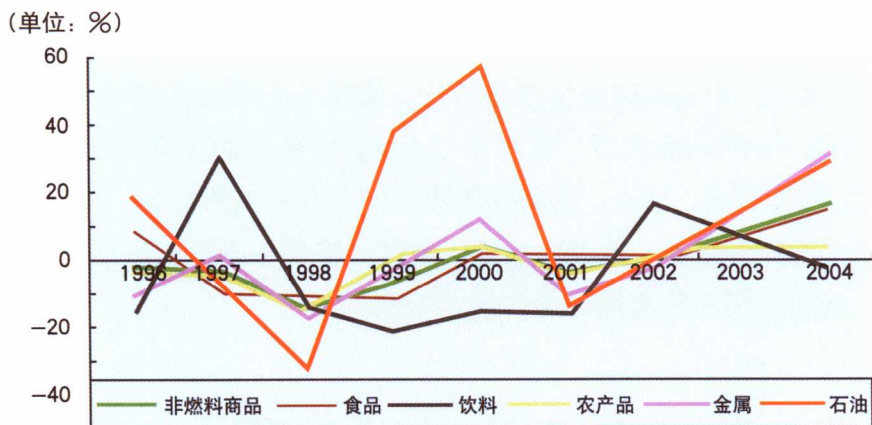


图 1.2 1996~2004 年世界主要商品价格增长速度

资料来源: 国际货币基金组织。其中, 2004 年为 IMF 预测数据。

抢眼。在 2004 年, 欧佩克(OPEC)一揽子油价达到 36.05 美元/桶, 较上年增加了 28.3%, 比全球经济开始复苏的 2001 年增长 55.9%。其中 OPEC 平均油价、英国布伦特和中东迪拜油价在七、八月间先后突破 38 美元/桶, 纽约原油期货的平均价格更高达每桶 41.48 美元, 比上年上涨 33.9%。同时, 2004 年的全球基本金属价格也在铜和铝的带动下整体上扬, 高位运行。

2004 年世界经济通货膨胀状况持续分化。发达国家通胀略有升温; 发展中国家因经济发展阶段和体制转轨等方面原因, 通胀水平依然维持较高态势, 但整体上相对上年略有下降。发达国家 GDP 平减指数增长 1.6%, 仅较上年上升 0.1 个百分点。发达国家 CPI 指数增长 2%, 比上年高出 0.2 个百分点; 新兴市场和发展中国家 CPI 同比增加 5.7%, 反而比上年下降了 0.3 个百分点。两个经济类型 CPI 的历史走势参见图 1.3。

从各区域看, 相对于 2003 年, 美国的通货膨胀轻微升温, 欧元区保持基本稳定, 日本经济仍处于通货紧缩之中。在发展中国家, 非洲和中东欧的通货膨胀有所降温, 亚洲发展中经济体物价快速上升, 中东地区物价比上年上升了 1.2 个百

分点，通胀水平处于较高通胀区域。具体参见表 1.2。

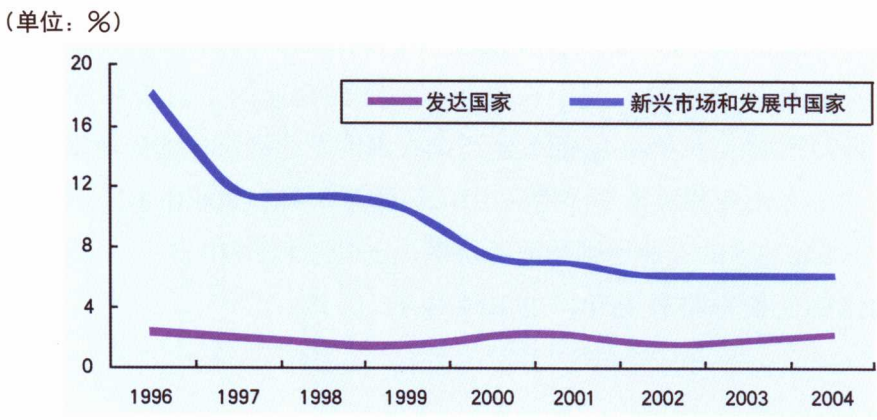


图 1.3 1996~2004 年发达国家、新兴市场和发展中国家 CPI 涨幅

资料来源：国际货币基金组织。

表 1.2 1996~2004 年全球主要经济体消费物价指数同比涨幅

(单位：%)

经济实体类型	1987~1996 年	1997 年	1998 年	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年
美 国	3.7	2.3	1.5	2.2	3.4	2.8	1.6	2.3	2.7
欧元区	—	1.6	1.1	1.1	2.1	2.4	2.3	2.1	2.2
日 本	1.3	1.7	0.6	-0.3	-0.9	-0.7	-1.0	-0.2	—
非 洲	28.5	13.4	9.0	11.6	13.0	12.1	9.8	10.6	7.7
中东欧	61.3	51.4	32.7	22.9	22.7	19.4	14.7	9.2	6.6
亚洲发展中经济体	11.0	4.9	7.9	2.6	1.9	2.7	2.1	2.6	4.2
中 东	15.3	8.6	8.4	8.5	5.9	5.4	6.5	7.1	8.3

资料来源：国际货币基金组织，彭博资讯。

注：1987~1996 年统计的是 1987~1996 年平均 CPI 同比涨幅。

(四) 全球就业形势普遍改善

2004年,全球新增4 770万个就业机会,相当于就业总数的1.7%。失业率由2003年的6.3%降至6.1%,不仅实现最近4年来的首次同比下降,而且是1994年以来第二个同比下降年份。其中,失业率下降最明显的是拉美和加勒比海地区,从上年的9.3%降至8.6%;包括欧盟25国在内的发达经济体的失业率由上年的7.4%降至7.2%;东南亚和环太平洋地区由6.5%降至6.4%;南亚由4.8%降至4.7%,东亚和中东、北非地区的失业率则和前年持平,分别为3.3%和11.7%。只有撒哈拉以南非洲地区的失业率略有上升,由10%升至10.1%。

(五) 世界金融市场波动性扩大

在2004年,全球股票市场呈现恢复性上涨。美国股市全年保持上升,道·琼斯指数基本维持在10 000点之上,其中道·琼斯工业平均指数在年末收于10 748点,较上年末上涨2.8%;纳斯达克指数尽管有明显波动,但年末仍收于2 158点,比上年同期上涨10%。英国股市全年继续攀升,金融时报指数在年末突破2 400点的高位。日本股市虽然全年震荡盘整,但东京日经指数仍能维持在10 300点之上,年末报收于11 134点,较上年末上涨4.3%。香港股市在2003年牛市的基础上继续走高,恒生指数全年升幅近10%。印度孟买交易所近年来发展迅速,孟买敏感30指数在12月末达到6 600点,较上年末提高约14%。

与此同时,全球债券市场的走势却分化明显。美国10年期国债收益率从年初不足4%的最低点上升到年末的4.23%,年中曾一度越过4.8%的高位;3个月国库券利率从年初不足1%上涨到年末的2.5%。欧元区10年期政府债券收益率在上半年虽有小幅增加,从约4.15%提升到4.4%,但下半年却一路下跌,年末约为3.8%。日本政府10年期政府债券收益率全年走势也呈“几”字形,年末收于1.4%左右,略高于年初。

在全球外汇市场上，美元对全球主要货币继续贬值。年末与年初相比，欧元兑美元上升了7.73%，12月30日收盘价达到1:1.3622的最高水平(参见图1.4)。

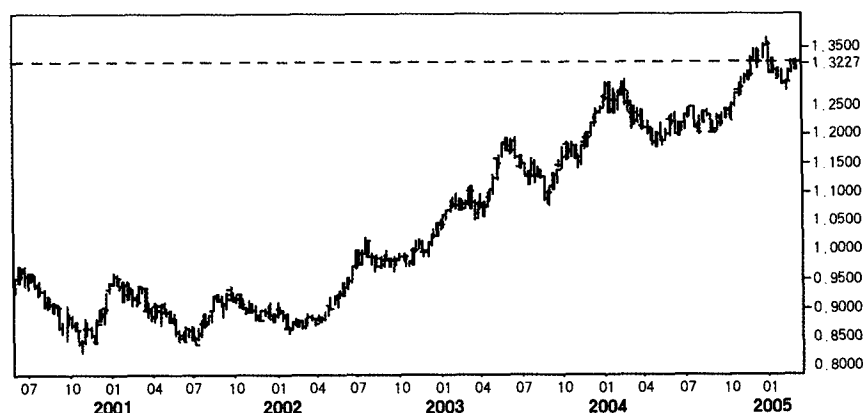


图 1.4 2001 年以来的欧元兑美元汇率周线走势

资料来源: fxstreet 网站。

美元兑日元汇率下跌了4.44%，最低收盘价曾在12月3日下跌到1:102.04。英镑兑美元也创下2000年以来的新高，全年升幅为7.45%，12月16日曾达到1:1.9309的历史高位。美元兑加元从年初的1:1.2947下降到1:1.2004，在11月份曾最低跌到1:1.1769。美元对澳元也出现贬值，年初年末收盘价相比，贬值幅度达到3.65%。

(六) 主要经济体先后加息，财政赤字普遍有所增加

为最大限度地控制通货膨胀，2004年，美国、英国、加拿大等中央银行先后修正了持续多年的低利率政策，小幅多步提高基准利率。其中，美国加息5次，

累计增幅达到 125 个基点，联邦基金利率在 12 月中旬升至 2.25%；英国加息 4 次，升幅总计 100 个基点，隔夜回购利率在 8 月 5 日达到 4.75%；加拿大于 9 月 8 日和 12 月 19 日两次小幅加息 25 个基点，基准利率调至 2.5%。香港金融管理局利率政策采取跟进美元策略，分别于 7 月 2 日、8 月 11 日、9 月 22 日、11 月 11 日、12 月 15 日提高贴现窗口隔夜拆借利率 25 个基点，在 12 月 15 日加息后的基准利率为 3.75%。

但鉴于欧元区经济复苏动力不足，欧洲中央银行没有加息，再融资利率、存款便利利率和贷款便利利率均维持在 2003 年 6 月以来的 2%、1% 和 3% 不变。日本中央银行鉴于经济刚刚走出持续十多年的萧条，也没有加息，继续实行宽松的货币政策。商业银行在中央银行的结算账户余额保持在 1 月末所确定的 30 万亿～35 万亿日元水平；日本隔夜拆借利率奉行零利率政策，再贴现率维持在 2001 年 9 月以来的 0.1%。此外，澳大利亚中央银行在 2003 年 10 月和 11 月连续两次加息后，基准利率达到 5.25%；2004 年面对通货膨胀率和房价下跌、出口增长缓慢等情况，全年没有加息。美国、欧元区、英国和日本四大经济实体在 2003 年和 2004 年中央银行基准利率变化情况参见图 1.5。

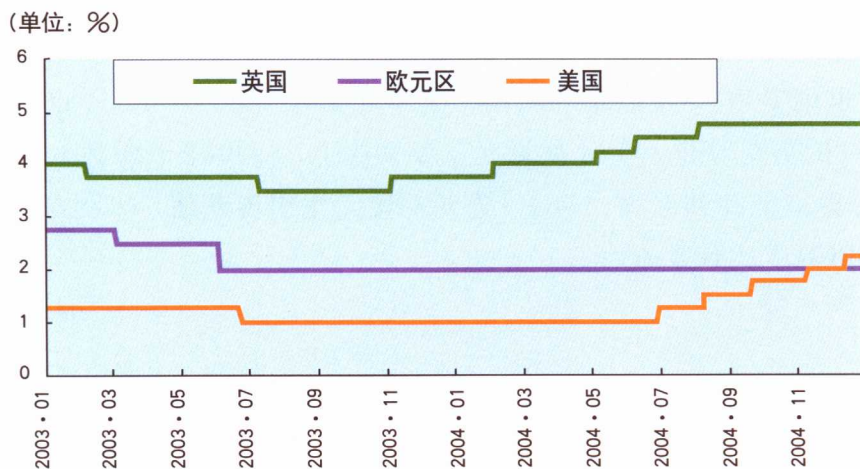


图 1.5 2003 年和 2004 年美国、欧元区和英国中央银行基准利率走势

资料来源：英国、美国、日本和欧洲中央银行网站。

2004年,美国联邦财政赤字为4 125.53亿美元,比上年增加354.14亿美元。在欧元区,德国和法国的财政赤字分别连续两年和三年突破了欧盟财政赤字率不得超过3%的上限规定。日本政府债务余额在3月末突破700万亿日元,年末达到730.99万亿日元。俄罗斯财政赤字占GDP比重为3.9%,比上年高出2.5个百分点。

二、国内宏观经济状况

经过五年的反通缩,从2003年起,中国宏观经济快速复苏,微观经济效益明显改善,年人均GDP首次突破1 000美元,达到1 090美元,中国经济步入人均GDP 1 000美元的新增长阶段。承接2003年的良好势头,中国经济在2004年呈现出如下特点:

(一) 经济快速发展,质、量双收

◆ 宏观经济增长达到周期性高峰,微观经济效益明显改善

在重化工化、消费升级和城市化的推动下,2004年的中国经济增长速度再创近年来新高(参见图1.6),全年GDP同比增长9.5%,较上年提高0.2个百分点。其中,从增速看,第一产业最快,比上年高出3.8%;第二产业较上年低1.4%,为11.1%;第三产业则增长8.3%,比上年高1.6%。从各产业在GDP中的占比看,第一产业虽略有提高,为15.2%,但并没有改变其占比下滑的趋势;第二产业的占比有较大提高,为53%;而第三产业对GDP的贡献则仍显不足。从GDP支出构成看,尽管2004年全社会共完成固定资产投资70 073亿元,同比增长25.6%;但在国家采取紧缩“银根”和“地根”为主要手段的宏观调控下,