



中国青年学者文库

Research on Scale Risk
of Public Debt

国债规模 风险研究

郭宏宇○著



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS(CHINA)



中国青年学者文库

F812.5
G808

Research on Scale Risk of Public Debt

国债规模风险研究

郭宏宇◎著

F8/2.5
G808



社会科学文献出版社

SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

国债规模风险研究/郭宏宇著. —北京:社会科学
文献出版社, 2010. 2

(中国青年学者文库)

ISBN 978 - 7 - 5097 - 1227 - 6

I. ①国 … II. ①郭 … III. ①公债 - 风险管理 -
研究 - 中国 IV. ①F812. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 222513 号

· 中国青年学者文库 ·

国债规模风险研究

著 者 / 郭宏宇

出 版 人 / 谢寿光

总 编 辑 / 邹东涛

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦

邮政编码 / 100029

网 址 / <http://www.ssap.com.cn>

网站支持 / (010) 59367077

责任部门 / 财经与管理图书事业部 (010) 59367226

电子信箱 / caijingbu@ssap.cn

项目负责人 / 周 丽

责任编辑 / 王玉水

责任校对 / 邓雪梅

责任印制 / 蔡 静 董 然 米 扬

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部

(010) 59367080 59367097

经 销 / 各地书店

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

排 版 / 北京步步赢图文制作中心

印 刷 / 三河市文通印刷包装有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/20

印 张 / 13

字 数 / 207 千字

版 次 / 2010 年 2 月第 1 版

印 次 / 2010 年 2 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 1227 - 6

定 价 / 39.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误,
请与本社读者服务中心联系更换



版权所有 翻印必究

序

郭宏宇博士的《国债规模风险研究》一书能在社会科学文献出版社这一著名学术出版机构出版，作为他的博士研究生导师，我感到非常欣慰。我首先要向谢寿光社长、邹东涛总编辑表示敬意。我曾经在中国社会科学出版社做过七年的领导工作，深知学术著作出版之难。他们慨然应允郭宏宇博士此书在社会科学文献出版社出版，我由衷钦佩。

接下来，借此机会，我就国债规模风险这一主题略陈管见，也讲讲郭著的一些特点，权充序言。

在现代经济中，国债风险问题无疑是宏观经济管理中的重要问题，自 20 世纪后半叶以来，学界对此多有研究，然迄今为止，仍不能说已研究得十分清楚。

在开放型经济中，对一个国家来说，国债有外债与内债之分。就风险而言，外债与内债有相同的一面，也有不同之处，其不同源于用以偿债的金融工具有异。通常，内债以本币偿还，外债则需要用外汇或黄金偿还。一国政府既可以通过经济发展增加财政收入，用当期的财政盈余偿还以往的债务，也可以通过货币的财政性发行（通货膨胀税）来偿还内债。至于外债，一般只能通过外贸顺差所得外汇或借新债还旧债，当然也可以动用黄金储备（如果有的话）。显然，分析外债风险问题相对要简单一些。

必须指出，我们说国债中“外债风险问题相对要简单一些”，是就没有国际货币发行权的国家而言的。至于有国际货币发行权的国家，其外债风险问题则极为复杂。对于第二次世界大战后通过建立布雷顿森林体系独占国际货币发行权的美国来说，其外债的偿还则与内债偿还有相似之处——它同样可以通过加印美钞向世界收取铸币税（国际通货膨胀税）。不难理解，这时的美国国债中的外债，其性质在一定意义上类似于内债了。需要特别强调的是，在现行国际货币金融制度下，美国的国债风险及其影响的复杂性，远甚于世界其他任何国家。美国利用战后的国际货币金融制度安排将外债内债化，是其富甲天下的重要原因，这是世界其他任何国家都不可比的。

美国是一个特例，“仅此一家，别无分店”，不可复制。对于绝大多数国家而言，无力按时足额偿还仍是外债部分的主要风险。对债务国而言，其国民经济的困难由此而加剧，这比较容易看清楚。内债风险就比较复杂了，所以，在我国，我们讨论国债风险，主要对象是国内债务。

目前，对内债部分的国债风险（以下简称国债风险）的界定尚比较模糊。主流的意见是将国债风险归为财政风险，即财政收不抵支的风险。这当然不错。但是，在黄金非货币化完成后的货币信用本位制下，无论是显性国债，还是政府的隐性债务和或有债务，都可以通过增加本币的财政性发行来偿还。这就使得国债风险与通货膨胀风险相联系。国债的不断积累，不仅可能带来财政风险，还可能导致金融体系的风险乃至整个国民经济的风险。正因为国债风险不限于偿还风险，还涉及整个金融体系甚至国民经济的风险，所以对国债风险的研究，总是与财政政策与国债效应以及货币政策相联系。

不难理解，国债风险只有在赤字财政政策实施期间才会得到更多的关注。一般说来，财政赤字有两种弥补方式：第一种是依

靠货币的财政性发行，包括中央财政直接发行纸币（含非贵金属铸币）用于财政支出，以及财政向中央银行透支和借款这种间接发行（我国在相当长的一段时期采用的就是后一种方式）；第二种是发行国债（形式有公债和国库券等）。我国自改革开放后，扬弃了“既无外债，又无内债”的方针，改变了对财政赤字看法，改革开放的三十年中，为解决经济中的突出矛盾，多数时候实行的是赤字财政政策，财政几乎年年有赤字。弥补财政赤字的方式，在1994年以前，是上述两种方式并用（其中1979年、1980年两年只借外债，未在国内举债）；在《中华人民共和国中国人民银行法》通过后，从1994年起，财政赤字全部通过发行国债弥补。此后，对我国国债风险问题的讨论成为热点，其中对国债风险的量化研究逐步成为重点。

对国债风险的研究离不开对国债效应的分析，而“李嘉图等效原理（或称李嘉图等价定理）”和“购买力结构调整原理”是两个基本分析思路。

李嘉图等效原理认为，政府在解决其非常开支时，是采用征税的办法还是采用发行国债的办法，不会改变问题的实质，它们对民间消费支出和民间投资支出的效应没有实质性的区别。但是，由于财政幻觉的存在，微观主体对税收负担与国债负担的感受并不相同：征税被视为纯粹的负担，而购买国债的未来负担常被忽略，因为作为微观主体的居民认购国债注重的是本金的返还并附有利息收入，从而普遍将购买国债作为一种投资，很少有人像经济学家那样将其视为一种负担。而且在我看来，这里还有一个非常重要的问题，那就是李嘉图等效原理的内在矛盾使之难以成立——赤字财政政策是一种扩张性政策，采用征税（增税）的方式弥补财政赤字则属于紧缩性财政政策，二者存在不可调和的矛盾。在这种情况下，征税与发债不可能等效。

购买力调整原理认为，政府债务是建立在平等契约关系上的

借贷，不会引起货币供求总量的改变，只是货币购买力在经济主体之间的调整，如果其他因素不变，那么以国债弥补财政赤字不会引发通货膨胀。至于国债弥补财政赤字时的挤出效应问题，更多的是通过市场利率的变动影响筹资成本，进而影响私人投资。具体的挤出效应大小，决定于社会的储蓄—投资转化机制和一定时期金融市场的供求态势。由此看来，购买力调整原理是适用的，但需要强调的是，它必须有相应的货币政策配合。

以国债弥补财政赤字当然有可能产生负效应，这些负效应使得国债风险超出了财政风险的范围。

第一种负效应，是国债的代际负担。所谓国债负担，自然是指国债需要还本付息。对内债而言，国外学者历来有“国债非债”的观点，认为国债产生的财富转移不改变社会资源总量。但是，这种过于宏观的观点，一方面，对于同代人来说，没有实际意义，因为具体到一个个居民，从购买国债获取的还本付息收入与其当期的税收负担并不对等，特别是税收负担对于国债投资者与非国债投资者并无区别；另一方面，国债负担特别是长期国债负担的分配，对“国债非债”也是一大挑战，尤其是后代会不会和不应承担前代传承下来的长期国债负担，很值得进一步研究。这个问题倒不必像西方学者那样搞得很复杂，而可以采用简单的判别标准，就是看国债发行使用是否为后代造了福，是否促进了社会生产力的发展和经济的发展。也就是说，国债的代际负担这种负效应是否存在，决定于国债的投入产出效益。俗话说“前人栽树，后人乘凉”。国债还本付息的代际负担好比栽树成本，如果栽种后绿树成荫，则负效应不存在；如果所栽之树没有成活，后人无凉可乘却要分摊成本，那负效应就存在了。对于国债的这种负效应，自然要努力避免。

第二种负效应，是国债发行导致通货膨胀。尽管前述的购买力调整理论认为国债发行在理想状况下不会引发通货膨胀，但是

米什金 (Frederic S. Mishkin) 也指出另一种可能性: “当政府发行债券筹款应付赤字时, 这可能会对利率产生一种向上推的压力, 因而联邦储备体系可能会买进债券来支撑债券价格以阻止利率上升。由于联邦储备体系的公开市场购买导致了高能货币的增加, 因而政府发行债券来应付赤字的净效应是货币供应的增加。如果预算赤字持续不断, 那么债券供应量将不断增加, 迫使利率上升的压力持续存在, 联邦储备体系将会一次又一次地买进债券, 货币供应也将不断增加, 最后引起通货膨胀。”米什金的观点有一定道理。但是, 并不是利率上升中央银行就一定要干预, 因为利率上升有抑制资金需求的作用。如果货币政策配合得当, 债务发行引起通货膨胀的可能性就会很小, 至少不至于那么严重。所以, 我们一直强调必须有相应的货币政策配合。

回到我国理论界对国债风险的研究, 应该说进展很快, 成果丰硕。但不足之处也很明显, 其中最突出的是方法论的形而上学导致的就国债论国债, 比如偏重于几个数量指标——国债负担率、国债依存度、国债偿债率的分析。我们不可否认《马斯特里赫特条约》(以下简称《马约》) 规定的成为欧元国家的条件即“趋同标准”——其中包括国债负担率 (国债余额/GDP) 不超过 60%; 国债依存度 (当年债务收入/当年财政支出) 不超过 20%; 国债偿债率 (当年债务偿还额/当年财政收入) 不超过 10%; 当年财政赤字/GDP (即赤字率) 不超过 3%——的实践价值。但是, 在分析我国国债风险时, 如果照搬国债负担率不超过 60%、国债依存度不超过 20%、国债偿债率不超过 10%、当年赤字率不超过 3%, 则很可能进入误区。须知, 这几个指标只不过是地区性经验指标, 而且就连德、法这两个欧盟大国在执行《马约》十年后都希望“软化”趋同标准, 呼吁灵活执行《马约》标准。所以, 在研究国债风险时固然要重视定量分析 (定量分析不等于照搬经验指标), 但应更加注重国债风险的定性分析、理论分析。比如判断财政赤

字规模是否过大有三个标准：①是否引起需求拉动型的通货膨胀；②是否产生排挤效应（挤出效应），即“用于公共开支的财政赤字可以把私人投资‘排挤出去’”；③是否具有拉动效应，即使得国民收入和私人投资增加。此外，还有社会政治因素，包括民众对政府的信任、对前途的信心等等。

基于上述分析，我认为，郭著的主要特点，恰恰在于对国债风险理论的足够重视，为国债风险的度量提供了比较可靠的理论基础。其下述观点，值得关注。

第一，国债风险概念可以从影响主体和运行环节两个维度进行区分。郭著通过考察各个国债风险概念在这两个维度上的覆盖范围，将已有的国债风险概念区分为宽范围国债风险、中间范围国债风险和窄范围国债风险三类。这一分类方式，明确了与国债规模相关的财政风险、经济风险在宏观经济分析中的位置。

第二，公众信心对国债规模风险具有重要影响。郭著将公众信心定义为国债持有者或潜在购买者对政府债务偿还能力的信心。通过对贴现率的影响，公众信心的变化会改变国债的筹资成本和国债的现值，从而影响政府的融资能力，进而影响国债规模风险。

第三，国债规模风险可以像其他“风险”概念一样在经济学框架中研究。当前国内对国债规模风险的研究主要建立在简化模型之上，以确立某种国债警戒线，并将我国债务规模与该警戒线比较作为主要的研究方法。但是，分析所依据的警戒线并没有坚实的理论基础。郭著则将国债规模风险的分析建立在“阿罗—德布鲁”模型之上，得出国债规模风险的两个重要的理论结论：其一，根据“横截性条件”可以得出政府非蓬齐融资时的国债发行上限，如果政府进行蓬齐融资，则这一国债发行上限会进一步提高；其二，国债价值不确定性带来居民消费的不确定性，这是国债规模引起的经济风险的核心内容。

第四，国债规模风险的度量与控制需要一个综合体系。郭著

通过将国债规模风险分解为国债政策可持续性的风险、国债效应发生改变的风险与国债负担增加的风险，提出国债规模风险三大影响因素——宏观环境的不确定性、中央政府的融资能力和中央政府的风险转嫁与消化能力。在此基础上，郭著认为，国债规模风险度量指标体系要包括国债规模的衡量指标、经济环境的衡量指标和政府融资能力的度量指标；国债规模风险的控制政策则应包括控制国债规模的政策、优化国债结构的政策和维持公众信心的政策。

必须指出，郭著虽然为国债规模风险的度量与控制提供了较为坚实的理论基础，但是，对某些相关内容的深入研究似嫌不足。比如，国债中外债的风险分析应该适度增加。如前所述，本书主要集中于国债中内债的风险分析是必要的、正确的，但将外债对国民经济的影响扼要纳入分析体系中，有助于全面认识国债规模风险。又如，国债规模风险的分析引入政治因素还需加强，对公众信心的分析可以与主观风险相联系，等等。

总的来看，尽管作者的分析仍存在一些弱项，但是，任何重大问题的研究都不可能“毕其功于一役”，这类研究都是在不断积累、否定、创造中不断前进、深化的。郭著对国债规模风险的研究所取得的成果，尽管是阶段性的，但对国债的理论研究者和政策制定者也有借鉴意义和参考价值。

李茂生

2009年11月1日

社会科学文献出版社网站

www.ssap.com.cn

1. 查询最新图书
2. 分类查询各学科图书
3. 查询新闻发布会、学术研讨会的相关消息
4. 注册会员，网上购书

社会科学文献出版社—人文社会科学内容资源供应商 >> 网站首页 - Microsoft Internet Explorer

文件(F) 编辑(E) 查看(V) 收藏(A) 工具(T) 帮助(H)

地址: http://www.ssap.com.cn/

销售热线: 010-65269667 客服电话: 168316168 邮箱: ssap_service@hotmail.com 新用户注册 | 购物车 | 我的帐户 | 帮助中心

社会科学文献出版社 SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA) **创社科经典 出传世文献**

首页 | 本社概况 | 新闻动态 | 在书 | 社办期刊 | 名家名作 | 博客 | 论坛 | 中国皮书网 **SSAP (社科文献资源库) ENGLISH**

社会科学文献出版社网站全新改版! 会员购书 8.5 折封顶
购书满100元赠送面值10元IP卡
购书满200元赠送面值30元IP卡
每单赠送我社图书一本

图书搜索: 书名 关键词 搜索 热门搜索: 省城经济 城市竞争力 三农 文化产业 环境 教育 新农村 和谐社会
您好, 欢迎光临社会科学文献出版社网站, 《漫游》/《注册》 重点图书推荐 1~4月 5月 6月 新书订书 电子书订书

《民主是个好东西》再次入围《新京报》学术类图书排行榜 (媒体评论)

- 曲高不再和寡 “皮书”荣膺市场之门
- 全方位改革势在必行
- SSAP《社科文献资源库》将全面亮相第二届中图数字出版展
- 国际大型志书《列国志》创刊30年
- 孙寿山:以“数字化”推进出版业现代化
- “超星侵权事件”搅局中国数字版权
- 危险的列昂斯转折:中国民工现状调查

《上海蓝皮书(2007)》新闻发布会... 《2007年度蓝皮书》新闻发布会在清华大学举行

更多动态...

图书分类 精品主题图书下载(PDF) BAKK数据下载 各地经销商查询

推荐图书 特价图书 读者购书 轻工业出版社系统 2006年度有系列十大图书

SSAP 古籍数据库 在线客服

中国金融发展报告2007
本书是中国社会科学院金融研究所主办的连续性出版物中的一种,是...
• 存款保险制度设计:国际经验与中国选择
• 中国食品安全报告(2007)
• 中国物权法草案建议稿附理由(第二稿)

媒体报道 书评书摘 图书速递
• 世界500强调查报告——90年代全球企业
• 世界500强调查报告——90年代全球企业

本社网站是一个交流的平台,“读者俱乐部”、“书评书摘”、“论坛”、“在线咨询”等为广大读者、媒体、经销商、作者提供了最充分的交流空间。

“读者俱乐部”实行会员制管理,不同级别会员享受不同的购书优惠(最低7.5折),会员购书同时还享受积分赠送、购书免邮费等待遇。“读者俱乐部”将不定期从注册的会员或者反馈信息的读者中抽出一部分幸运读者,免费赠送我社出版的新书或者光盘数据库等产品。

“在线商城”的商品覆盖图书、软件、数据库、点卡等多种形式,为读者提供最权威、最全面的产品出版资讯。商城将不定期推出部分特惠产品。

咨询/邮购电话:010-59367028 邮箱:duzhe@ssap.cn

网站支持(销售)联系电话:010-59367070 QQ:168316188 邮箱:service@ssap.cn

邮购地址:北京市西城区北三环中路甲29号院3号楼华龙大厦 社科文献出版社市场部

邮编:100029

银行户名:社会科学文献出版社发行部 开户银行:工商银行北京东南支行 账号:0200001009066109151

目 录

导 论	1
第一章 国债规模风险的理论与文献综述	20
第一节 国债规模风险研究状况概述	21
第二节 国债规模风险研究的新趋势	53
第二章 国债规模风险的构成与影响因素研究	60
第一节 国债规模风险的构成	60
第二节 国债规模风险的影响因素	82
第三章 国债规模风险的理论模型	98
第一节 国债规模风险的基本分析框架	98
第二节 国债规模引发的财政风险	115
第三节 国债规模引发的经济风险	127
第四章 国债规模风险的度量与控制	137
第一节 国债规模风险的度量	137
第二节 国债规模风险的控制	151

第五章 我国国债规模风险的实证分析	168
第一节 我国国债规模风险状况	168
第二节 对我国国债规模风险管理的政策建议	213
参考文献	230
后 记	241

Contents

Introduction	/ 1
Chapter 1 Literature review on scale risk of public debt	/ 20
Section 1 Summarization of research on scale risk of public debt	/ 21
Section 2 New trend of research on scale risk of public debt	/ 53
Chapter 2 Structure and causations of public debt scale risk	/ 60
Section 1 Structure of public debt scale risk	/ 60
Section 2 Affecting factors of public debt scale risk	/ 82
Chapter 3 Theoretical model of public debt scale risk	/ 98
Section 1 Analysis frame of public debt scale risk	/ 98
Section 2 Fiscal risk of public debt scale	/ 115
Section 3 Economic risk of public debt scale	/ 127
Chapter 4 Measurement and control of public debt scale risk	/ 137
Section 1 Measurement of public debt scale risk	/ 137
Section 2 Control of public debt scale risk	/ 151

Chapter 5	Positive analysis of public debt scale risk in China	/ 168
Section 1	Status of public debt scale risk in China	/ 168
Section 2	Policy recommendations for public debt scale risk in China	/ 213
References		/ 230
Postscript		/ 241

导 论

一 本书的研究背景与意义

国债规模及其风险，已经成为影响我国国家财政与宏观经济的重要经济变量。

新中国成立之初，我国政府对国债持否定态度：1958年，取消外债预算；1959年，取消内债预算；1968年，还清全部内外国债。1969年5月11日，《人民日报》向全世界宣布我国既无内债也无外债。在此之后，从1969年到1978年，我国出现了一段既无内债也无外债的国债空白期。尽管仍然可以从隐性债务和或有债务的角度来定义这一时期的中央政府债务，但是由于不存在公开的债务发行，这一时期的显性国债规模风险也不存在。

随着改革开放的进行，为支持各项改革措施，财政支出增长速度超过了财政收入的增长速度，并产生了大量的财政赤字。赤字财政政策必然要面对财政赤字如何弥补的问题。目前常见的财政赤字弥补方式有四种，分别是动用历年结余、增加税收、增发货币和发行国债。一般认为，增发货币会带来通货膨胀，不利于经济发展；增加税收在赤字财政政策当期无法采用；在长期实行扩张性财政政策时，政府部门也不会存在大量预算盈余。因此，债务发行成为普遍采用的财政赤字弥补方式。出于弥补中央财政

预算赤字的需要,我国于1979年开始恢复国债的发行。之后,我国的国债规模呈高速增长的趋势,其增长速度远远超出了当初的预期。尤其是1998年开始实施积极财政政策之后,随着财政赤字的迅速扩大,我国的国债规模迅速上升(见图0-1)。

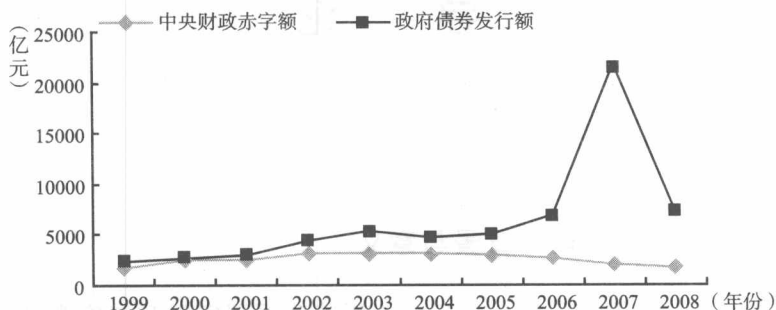


图0-1 1999~2008年中央财政赤字额与政府债券发行额^①

除了为弥补财政赤字而发行国债之外,其他原因也对我国国债发行产生了巨大的推动作用。典型的例子是特别国债的发行。1998年,财政部向四大国有独资商业银行发行了2700亿元长期特别国债,所筹集的资金全部用于补充国有独资商业银行资本金;2007年,财政部发行15500亿元特别国债,用于购买外汇储备,以缓解央行对冲外汇占款的压力。此外,财政部还在各年发行专项用于基础设施投入的专项债券。这些债券在历年国债发行中也占有较高的比重,甚至在个别年份远远超过用于弥补中央财政赤字的债券的发行规模。

各种原因叠加的结果是国债发行额的迅速扩张。从年度国债发行额来看,1979年内外债合计发行70.52亿元,1998年,我国

^① 政府债券发行额数据引自中国债券信息网 (<http://www.chinabond.com.cn/>), 中央财政赤字额引自财政部历年中央和地方预算执行情况与中央和地方预算草案的报告。