

财政部规划教材

全国高等院校财经类教材

公债学

Public Debt

陈志勇 李祥云 主编

 中国财政经济出版社

财政部规划教材
全国高等院校财经类教材

公债学

陈志勇 李祥云 主编

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

公债学/陈志勇, 李祥云主编. —北京: 中国财政经济出版社, 2012. 1

财政部规划教材 全国高等院校财经类教材

ISBN 978 - 7 - 5095 - 3348 - 2

I. ①公… II. ①陈…②李… III. ①国债 - 高等学校 - 教材 IV. ①F810.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 282281 号

责任编辑: 张 军

责任校对: 杨瑞琦

封面设计: 陈 瑶

版式设计: 汤广才

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 侵权必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 88190406 北京财经书店电话: 64033436 84041336

涿州市新华印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 11 印张 264 000 字

2012 年 3 月第 1 版 2012 年 3 月涿州第 1 次印刷

定价: 23.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 3348 - 2/F · 2838

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 88190744

■ 前 言

本书是财政部规划教材，由财政部教材编审委员会组织编写并审定，作为全国高等院校财经类专业教材。

公债学是财政学、金融学、管理学等学科的交叉学科。本教材的主要内容包括公债的基本概念、公债种类、公债发行与偿还、公债的流通、公债的负担与规模、公债的经济效应、国债的理论与作用、地方债务与外债管理等。在各章节具体内容的选编上，我们也力求反映国内外有关的最新研究成果。为帮助读者对相关知识的理解，我们还在部分章节中安排了专栏，且每章后附有复习思考题。

本教材是在陈志勇教授主编的《公债学》（中国财政经济出版社2007年版）的基础上，进行大量修改而成的。在教材编写过程中，我们参考和摘编了大量专家、学者的研究成果和相关资料，对此我们除了在书中表明引文的出处和书后注明参考文献外，特向引文和参考文献的作者表达我们由衷的感谢。

本教材主要用于高等院校财经、管理类专业的本科和研究生教学，也可以作为财经和管理领域类在职人员的培训教材。

本教材是在陈志勇教授指导下完成的。陈志勇教授和李祥云教授组织了各章的撰写并负责了全书统稿工作。参加本教材编写的有：陈志勇、唐小云（第1章、第8章），李农、李祥云（第2章），李祥云、唐小云（第3章和第9章），李波、潘江坡（第4章），毛晖、刘瑞娟（第5章），金荣学、唐小云（第6章），毛晖、王宁（第7章），李波、吴腾（第10章）。

编 者
2011年10月

目 录

第1章 什么是公债	(1)
1.1 公债的概念	(1)
1.2 公债的特征	(3)
1.3 公债与赤字的关系	(5)
1.4 公债的产生与发展	(8)
第2章 公债的种类	(13)
2.1 发达国家公债的分类	(13)
2.2 世界银行对发展中国家和转型国家政府债务分类	(25)
2.3 公债种类的设计原则	(29)
第3章 西方公债理论	(31)
3.1 古典经济学关于公债的观点	(31)
3.2 新正统学派关于公债观点	(36)
3.3 新正统学派反对者关于公债观点	(39)
3.4 李嘉图等价定理及相关理论的发展	(42)
3.5 西方不同经济学派关于公债观点比较	(46)
第4章 公债的作用	(48)
4.1 公债在财政方面的作用	(48)
4.2 公债在金融方面的作用	(51)
第5章 公债的经济效应	(59)
5.1 研究公债经济效应的两种方法	(59)
5.2 公债的财政效应	(64)
5.3 公债的货币信用效应	(67)
5.4 公债的收入再分配效应	(74)
第6章 公债的负担与规模	(76)
6.1 政府征税与举债融资的选择	(76)



6.2	公债的负担	(79)
6.3	公债规模	(82)
6.4	公债规模控制	(90)
第7章	公债的发行与偿还	(93)
7.1	公债的发行	(93)
7.2	公债偿付的方式	(102)
7.3	公债偿还资金来源	(107)
第8章	公债流通市场	(112)
8.1	公债的流动性意义及其衡量指标	(112)
8.2	公债投资收益与计算	(118)
8.3	公债的交易方式	(122)
8.4	公债托管清算体系	(129)
第9章	地方公债	(134)
9.1	地方公债概述	(134)
9.2	地方公债管理	(139)
9.3	中国的地方公债	(146)
第10章	国外公债的管理	(150)
10.1	国外公债的内涵	(150)
10.2	国外公债的结构	(153)
10.3	国外公债的规模	(156)
10.4	中国国外公债的管理	(162)
参考文献		(168)

什么是公债

债是人类常见的一种经济现象。从个人、家庭、企业到政府，从农村到城市，从生产到消费到处都有债的痕迹。何为债，简单地说，就是一方欠另一方的钱或者物。从经济学和法学的角度，债是按照合同的约定或法律规定，在当事人之间形成的特定的权利和义务关系。政府举债，即公债，早已成为各国的一种普遍现象，尤其是在市场经济国家，公债已经成为人们生活的一部分。然而，究竟什么是公债或政府债务？它有什么特征？它与赤字有什么样的关系？本章将就这些问题逐一进行介绍。

1.1 公债的概念

1.1.1 政府部门的收支运作^①

政府部门作为一个行为主体，同其他行为主体——如居民、企业一样需要花钱、需要筹钱，同样有其收入和支出。然而，政府部门的花钱、筹钱行为，政府部门的收支规则，同居民和企业部门又有所不同。以下便是关于政府部门收支运作的一个恒等式：

$$\text{财政支出} = \text{税收收入} + \text{收费收入} + \text{企业收入} + \text{债务收入} + \dots \quad (1.1)$$

仔细揣摩这个恒等式，我们可以受到不少启发：

第一，在当今社会，政府部门担负的职能极其广泛。从国防、外交、公安、司法，到科技、教育、文化、卫生，再到能源、交通、通讯，加上收入分配调节、宏观经济调控，政府的作用几乎遍及国民经济的各个领域和社会生活的所有环节。要履行这些职能，要发挥这些作用，政府部门就要花钱。政府部门为此而花费的钱，构成政府的财政支出。

第二，政府部门要花钱，就要有经济来源。为此，政府要开辟各种各样的收入渠道，使用各种各样的收入形式。它可以社会管理者的身份向居民和企业征税，取得税收收入；可以特定服务或公共设施提供者的身份向办理户口登记、结婚登记以及出国护照的居民收取规费，向公共设施的使用者收取使用费，取得收费收入；也可以资产所有者的身份从国有企业获得投资利润、租金、股息（红利）、资金占用费等，取得企业收入；还可以债务人的身份

^① 高培勇、宋永明著：《公共债务管理》，经济科学出版社2004年版，第3页。

在国内外发行政府债券（或向外国借款），取得债务收入。政府部门通过上述以及其他渠道或形式取得的钱，构成政府的财政收入。

第三，政府的财政支出规模具有相当的“刚性”，往往是一个不断增长的量。这不仅是因为财政支出本来就是作为政府部门履行职能的成本而存在，随政府职能不断扩张所带来的财政支出的不断增长是经济社会发展的一般规律。而且，历史和现实的经验一再表明，在一个特定的年份，对财政支出规模的调整，通常只能涉及增量，很难触动其存量。即便对增量的调整，亦常常限于增长的幅度，一般不会出现零增长，更难有负增长。

第四，就政府的财政收支之间——恒等式两边——的关系而言，财政支出往往是既定的，处于决定性的地位。财政收入只是财政支出的约束条件，往往为支出所左右，追随支出而确定，处于从属的地位。因此，两者之间的关系通常表现为“以支定收”，即按照财政支出的规模去筹集取得相应的财政收入。

第五，各种财政收入，包括债务收入在内，在政府收支运作中的表现虽各有特点，但实际上是捆在一起使用的。故而，作为一个整体的财政收入同作为一个整体的财政支出相对应。除了少许的收入，在现实生活中，任何一种收入形式都难以同特定的支出项目直接挂钩。所以，在财政支出规模一定的条件下，各种财政收入之间往往呈现一种此增彼减或者相互替代的关系。

1.1.2 公债的定义

从上述的恒等式及其所揭示出的关于政府部门收支运作的基本原理不难看出，公债是政府为履行其职能而取得收入的一种形式。它指的是，政府以债务人的身份，通过在国内发行债券（或向外国借款）的方法而筹集、取得的那一部分财政收入。

作为一种政府财政收入形式，公债同税收、规费、使用费和国有资产收益等一道，共同构成政府的财政收入体系。

在各种财政收入形式中，如果以是否需要偿还为分界线，公债便是有偿的形式，其他的如税收、规费和使用费等，则是无偿的形式。

由此，可以得到关于公债的一个比较全面而确切的简短定义：

公债，即公共债务，系财政部门举借的债务，是政府部门筹集、取得政府收入的一种有偿形式。

专栏

公债与政府信用

所谓信用（credit），是一种以偿还为条件的价值运动形式。根据信用主体或信用活动领域的不同，信用可分为商业信用、银行信用、政府信用、消费信用和个人信用等多种形式。很多人认为政府信用（或财政信用）的表现形式就是公债，这种表述实际上并不准确。

政府信用是以政府为主体的信用行为。由于财政活动是由收入和支出组成的，这样政府信用就表现在两方面：一是融资信用，即政府以债务人身份筹集资金而取得的信用；二是投资信用，即政府以债权人身份贷放资金而提供的信用。公债本质上只是一种财政收入

形式，只反映了政府信用的一个方面。

政府将财政资金以贷款的形式加以运用，实际上就是我们通常所说的财政投融资。我们知道，经济体系的正常运行是建立在发达的道路、桥梁、通讯、电力等基础设施之上的。这些项目因投资大、赢利较低，不足以吸引私人部门进行投资，又因具有一定的经济效益不适合财政无偿拨款，因而采用低息、无息或贴息的方式将财政资金贷放给私人部门使用，不仅可以促进这些项目的建设，还可以提高财政资金的使用效率。如在日本，财政投融资制度是国家财政金融制度的重要组成内容之一，资助项目遍布海运、电力、钢铁、农林、渔业和住宅建设等领域，日本财政投融资在财政支出的比重一度高达60%左右。

资料来源：龚仰树：《国债学》，中国财政经济出版社2000年版，第37页；白钦先：《比较银行学》，河南人民出版社1989年版，第170页。

1.2 公债的特征

1.2.1 公债与其他财政收入的比较

公债作为特定的财政收入范畴，与其他财政收入，如税收相比，具有自身的一些特点。

1. 有偿性

公债要还本付息。公债收入的取得，是以按期向债权人偿还本金和按预定的利率计付利息为前提的，并以此吸引社会各界认购。国家通过发行公债，取得的只是在一定时期内的资金使用权。而以税收、国有资产收益等形式取得的财政收入，国家拥有所有权，对缴付者不承担偿还义务。债务的有偿性要求政府举债规模应控制在一定的限度内，否则可能造成因偿债负担引发的经济问题。

2. 自愿性

发行公债，以公债认购人自愿为前提，不具有强制性。人们是否认购公债、认购何种公债以及认购多少公债，可视各自的情况自主决定。在一般情况下，国家对此不能作强制性的要求，否则就违背了货币信用关系的基本准则。而税收是依据税法的规定强制征收的。国有资产收益的取得则以国有资产所有权为依托，国有资产占有、使用者有义务按规定向国家提供其部分纯收入。

3. 灵活性

国家可根据预算收支、宏观调控、经济建设等需要，决定在预算年度内是否发行公债、发行多少公债及公债发行的条件，而不需要以立法形式预先规定发行标准。而税收的课征对象、征收标准、征纳方式等是由税收法律和征收条例预先规定的，在征收过程中不能随意更改。国有资产收益的收取要以国有资产管理体制和国有资产收入分配制度为依据，也具有相对的稳定性。

4. 信用性

公债是政府凭借其信誉，由政府作为债务人，采取有借有还的信用方式所筹集的资金。

国家公债是一种公共信用，必须遵守信用原则。发行公债的政府与公债认购人在法律上处于平等地位。

1.2.2 公债与私债的比较

根据债务人的不同，债务可划分为公债和私债。企业和居民举借的债务，通常称之为私人债务，简称私债。公债的债务主体是政府，包括中央政府和地方财政以及政府所属机构。私债的债务主体是私人部门，包括法人和自然人。公债和私债都是债，都具有自愿性和偿还性等特征，但两者仍然存在着本质的区别。

第一，两者成立的动力不同。公债债务关系的成立，既有经济因素，也有政治因素。就经济因素来说，公债的发行要建立在物质利益诱导、保证认购者获得一定经济收益的基础上。就政治因素而言，认购者的爱国热情和政治觉悟也可能成为促进其认购公债的重要因素。而且在某些特定条件下（如战争时期），政治因素往往对公债的发行起到相当的支撑作用。

私债债务关系的成立，一般只能依赖于经济因素，只能以认购者的投资愿望和牟利心理作为认购的动力。如若依赖经济之外的其他因素，私债债务关系很难成立。

第二，两者主体不同。公债的债务人为政府，政府所具有的特殊地位决定了公债具有一定的特殊性。公债的利率高低、期限种类、偿还办法等发行条件，一般可由政府加以决定（不排除市场行情因素的影响）。公债能否按期偿还也要依政府的信用而定。私债的债务人为居民和企业。企业债券也好，居民债券也罢，其利率的高低、期限的长短以及偿还的办法等，完全由市场供求决定。如果债务人在偿还时违反原定的契约，将会受到法律的制裁。

第三，两者的流动性程度不同。公债的债务人既然为政府，政府的情况又为认购者广为人知。所以公债券可在金融市场上顺利地买卖成交，认购者一般无须审查债务人的信用状况，流动性较高。私债的债务主体则是企业和居民，即便是信誉卓著的大企业，其信用状况也相对鲜为人知，所以私债债券的买卖成交，认购者必须审查债务人的资信状况，流动性相对较低。

第四，两者的担保不同。公债的信用所依托的是国家的主权和资源，政府可在不提供任何担保的情况下举债。即使公债也有不能按期还本付息的情形，但只要国家存在，债权人一般总是可以收回其应得收益。私债信用所依托的是私人的财产或收入，企业和居民举债必须以其财产或收入为担保品。而且，其财产价值和收入状况的变动，会对其债务产生影响。所以，在私债存在期间，债权人需经常关注债务人担保品价值的变动情况，随时对其投资行为作出调整。

第五，两者存在的期限不同。私债的债权人或是自然人，或是法人。且不说自然人的寿命相对有限，即便是法人，其存在的区间也取决于生产经营的状况。市场风险使任何企业都存在着破产的可能性，因而私债的期限较短，一般为几年、十几年。国家的生命则较自然人或法人长久。即便发生政权更迭，通常也会保证债券按期付款，因而公债的期限相对较长，可达几十年，甚至还有不偿还本金的“永久公债”。

1.3 公债与赤字的关系^①

公债和赤字是两个密切联系的经济范畴。公债是弥补赤字的一种主要的融资方式，赤字是公债形成和增长的前提。而公债规模扩大后导致的利息支出，又进一步增加了财政赤字。

1.3.1 赤字的融资手段

与私人一样，当收入不足以弥补开支时，政府必须向公众借钱（债务融资）或出售资产；与私人不一样的是，政府拥有货币发行垄断权和税收征收管辖权，可以通过货币融资或增税的方式弥补财政赤字。上述财政赤字的融资方式可以通过政府预算约束的概念来表达，令 ΔB_t 为出售给中央银行的债券价值（或向中央银行直接借款和透支的数额）， ΔB_p 为出售给私人部门的政府债券价值。令 ΔH 为基础货币存量， ΔA 为政府出售的国有资产， ΔT 为政府增加的税收收入，DEF 为财政赤字。则有：

$$DEF = \Delta B_t + \Delta A + \Delta T + \Delta B_p = \Delta H + \Delta A + \Delta T + \Delta B_p \quad (1.2)$$

1. 货币融资

货币融资包括两种方式：一种是直接方式，即财政部向中央银行直接借款和透支或将公债直接出售给中央银行；另一种是间接方式，即财政部向公众出售公债，随后，中央银行在公开市场上购入公债。中央银行对政府债权的增加导致了相同数额基础货币的变化，正是在这个意义上，中央银行将债务货币化了。如果货币融资的数量过大，时间过长，由于银行信贷资金基础货币的乘数作用，会引起通货膨胀，最终造成价格失灵，财富流失。

我国在 1995 年以前，一部分财政赤字，即我国财政界通称的“硬赤字^②”，是通过向中央银行直接借款和透支弥补的。1995 年通过的《中华人民共和国中国人民银行法》规定，中央银行不得向财政提供借款和便利，亦不得直接购买政府债券。但这并不意味财政赤字的货币融资在我国消失，尽管直接的货币融资将不复存在，但间接的货币融资仍有发挥作用的空间。从国际经验来看，所有国家的中央银行都通过直接或间接的货币融资方式为本国的财政赤字融通资金。

2. 出售国有资产

在西方资本主义国家，国有企业的主要作用是提供私人企业不愿提供的公共商品，且国有企业的数目较少，国有资产有限，不具备出售的基本条件。而在像我国这样的社会主义国家中，尽管国有企业数目较多，但一方面市场发育不完善，国有企业一时还不能完全退出竞争性行业；另一方面我国尚未培育出有信誉的评估机构，如果为了弥补财政赤字而出售国有资产，会造成国有资产的严重流失。因此，目前我国出售国有资产弥补财政赤字不具有现实

① 类承曜著：《国债的理论分析》，中国人民大学出版社 2002 年版，第 23、24 页。

② 由于人们对财政赤字的计算口径和方法不同，财政赤字有“硬赤字”和“软赤字”之分：

硬赤字 = (经常性财政收入 + 债务收入) - (经常性财政支出 + 债务支出)

软赤字 = 经常性财政收入 - 经常性财政支出

基础。

3. 增加税收

由于税收是以法律的形式规定了征税对象以及统一的比例或数额，并只能按预定的标准征税。政府若以增加税收的方式弥补财政赤字，就必须事先通过一系列政治程序修改税法，再到具体实施，耗时较长。而且，增加税收会造成社会的超额负担，影响社会资源的优化配置。因此，政府不能为了“一时之需”而随意增加税收。

4. 出售给私人部门政府债券

通过向私人部门举债取得的债务收入来弥补财政赤字，通常只是社会资金使用权的暂时转移，既不会招致纳税人的不满，又不会无端增加货币供给量，还可以迅速取得所需资金。此外，公债的发行和认购，通常建立在资金持有者自愿承受的基础上。通过发行公债筹集的社会资金，基本上是资金持有者暂时闲置不用的资金。将这部分资金集中起来，归政府使用，在正常情况下不会对经济社会发展造成不利的影响。所以发行公债一般被认为是较理想的弥补财政赤字的方法。

1.3.2 结构性赤字和周期性赤字

从财政赤字与经济运行状况相关的角度看，财政赤字分为结构性赤字和周期性赤字。结构性赤字（structural deficit）是指假定经济处于充分就业状态，政府取得相应的充分就业的收入水平下发生的预算赤字。一般情况下，结构性赤字是由政府的政策变量决定的。周期性赤字（cyclical deficit）是指经济周期性因素造成的赤字，其数额等于实际的预算赤字超过结构性赤字的差额。

用 DEF 表示现实的赤字，CD 表示周期性赤字，SD 表示结构性赤字， Y_f 表示充分就业的产量水平，Y 表示实际产量水平，G 表示政府支出，t 表示税率，则有如下公式：

$$SD = G - tY_f \quad (1.3)$$

$$CD = DEF - SD = (G - tY) - (G - tY_f) = tY_f - tY \quad (1.4)$$

$$DEF = G - tY = CD + SD = t(Y_f - Y) + (G - tY_f) \quad (1.5)$$

由以上公式可以看出，当政府政策改变如政府支出增加时，会导致结构性赤字的增加，因此可以说结构性赤字（SD）是扩张性财政政策（高的 G 和低的 t）的结果。当经济陷入衰退时，实际产量水平的下降导致周期性赤字的增加，因而周期性赤字是经济衰退的结果。由此可见，财政赤字的产生主要有两个原因：扩张性财政政策和经济衰退。为了控制财政赤字，不能单纯主张削减政府支出和增加税收，应具体情况具体分析。

1.3.3 公债与赤字的相互影响

公债和赤字是两个密切联系的经济范畴。对两者关系，马克思曾经精辟地指出：“这种国家负债状态的原因就在于国家支出经常超过收入，而这种不相称的状态既是国家公债制度的原因又是它的结果。”^①

1. 赤字对公债的影响

不考虑赤字的货币化以及资产出售，可以得到如下关系，即期初的公债加上本期的赤字

^① 《马克思恩格斯全集》第7卷，人民出版社1959年版，第90页。

等于期末公债：

$$DEF_t = D_t - D_{t-1} = dD/dt \quad (1.6)$$

这便是赤字（某一时期的流量）对公债（某一时刻的存量）的影响。不过，在现代社会中，公债的职能已经不再局限于弥补赤字。现代公债的职能作用是双重的：一方面，它是政府重要的筹资手段和对社会经济活动的调控手段；另一方面，公债券又是一种重要的金融工具，具有较强的金融效应。政府的公债活动，必然对资金运动、社会货币存量和流量以及市场利率产生不同的影响。在现代社会，公债券是中央银行进行公开市场业务的重要金融工具。

2. 公债对赤字的影响

公债对赤字的影响主要是通过以下两种途径：价格和利率。

在不存在公债的前提下，如果财政支出和收入增加相同的幅度，其幅度与通货膨胀率相同，那么尽管名义赤字也按照相同的幅度增加，赤字对经济不会产生实际影响，我们有必要引入实际赤字和实际公债的概念。名义国债扣除价格因素的影响就是实际公债，如果 D 代表名义公债， P 代表价格水平，那么实际公债就是 D/P 。对赤字而言，价格调整要相对复杂一些，除了价格水平对名义赤字的影响，我们还必须考虑到通货膨胀对前期公债贬值的影响。实际赤字被定义为实际公债的变化值，用数学语言表述就是：实际赤字是实际公债对时间的一阶导数：

$$\frac{d\left(\frac{D}{P}\right)}{dt} = \frac{\frac{dD}{dt}}{P} - \frac{\frac{dP}{dt}}{P} \frac{D}{P} \quad (1.7)$$

由上述数学表达式可知，实际赤字就是经过价格调整的名义赤字减去通货膨胀率乘实际公债。等式右边的第二项代表了以前国家债务的贬值额，通货膨胀使政府（债权人）需要偿还的债务减轻了。这种没有在政府支出或税收的官方报告中反映的贬值，实质上是对政府债券持有者征收的通货膨胀税，由于通货膨胀的因素，公债持有者的实际财富减少了。因此，通过通货膨胀，政府不但能对货币持有者征收通货膨胀税，对公债持有者同样也征收了通货膨胀税。显而易见，公债规模越大、通货膨胀率越高，政府对公债持有者征收的通货膨胀税就越多。像巴西或墨西哥这类具有高通货膨胀率和巨额公债的国家，甚至可以通过公债贬值的方法来支付大部分政府支出。

特别重要的是，在高通货膨胀率和巨额公债的情况下，(1.7) 式的第二项的绝对值可能超过第一项，前期公债的贬值额可能超过经过价格调整的名义赤字，即对公债持有者征收的通货膨胀税可能超过经过价格调整的名义赤字而出现正的实际盈余。所以，在判断财政政策的松紧时，不能只看名义赤字，还要考虑到通货膨胀对名义赤字的影响以及对公债造成的贬值影响。即使经过价格调整的名义赤字很大，但由于对公债持有者征收通货膨胀税的缘故，实际赤字有可能大大减少甚至可能变为实际盈余，因此财政政策也是紧缩的。相反，如果是通货紧缩，则右边第二项是负值，实际赤字就会超过经过价格调整的名义赤字，那么实际赤字就会比经过价格调整的名义赤字更大，与经过价格调整的名义赤字反映的财政政策相比，实际财政政策的扩张性更强。

公债还可以通过利率效应对财政赤字产生影响。根据投资学原理，未来产生收益（支出）流的资产（负债）的市场价值取决于未来的收益（支出）流和利率水平。因此，当利

率升高时, 现存的公债余额的市场价值会降低, 低于其面值, 这将增加财政收入, 降低财政赤字; 当利率降低时, 则发生相反的过程。利率的变化对期限较长的公债的影响要超过期限较短的公债。需要说明的是, 根据费雪方程式, 名义利率等于预期的通货膨胀率加上实际利率, 因此预期到的通货膨胀本身就会提高名义利率, 通货膨胀除了对前期公债余额产生贬值影响外, 还通过名义利率的上涨使非指数化的公债的市场价值降低, 进一步减少 (增加) 了财政赤字 (盈余), 然而这是否意味着国家只要依靠通货膨胀就可以免除赤字失控呢? 实际情况并非如此。公债的持有者也许只愿意 (或不得不) 接受某种程度的贬值, 所以通货膨胀率较低时, 这种办法还行得通。当通货膨胀率很高时, 信用市场对政府要求的名义利率会很高, 结果是政府支出和名义赤字与通货膨胀同步增长, 旧债务的贬值效果将被抵消。^①

1.4 公债的产生与发展

1.4.1 公债的产生与发展

公债作为一个财政范畴, 其产生在历史时序上要晚于税收。在公元前 4 世纪, 古希腊和古罗马就出现了国家向商人、高利贷者和寺院举借债务的情况。当时的公债只是一种偶然出现的经济现象, 在数量上也比较小, 而且常常以高利贷的方式出现。

到了封建社会, 公债有了进一步的发展。各封建国家为了克服因战争引起的财政支出困难, 不得不举借公债, 以弥补国用之不足。但限于当时的经济落后状况, 社会闲散资金极其有限, 公债制度发展缓慢。公债的真正发展是在商品经济和信用经济高度发达的资本主义社会。

世界上第一张名副其实的政府债券, 出现于资本主义生产关系萌芽的地中海沿岸国家。据有关文献记载, 12 世纪末期, 在当时经济最为发达的意大利城市佛罗伦萨, 政府曾以发行债券的方式向金融業者借贷资金。其后, 热那亚和威尼斯等城市相继仿效。至 14 世纪和 15 世纪, 意大利各城市几乎都发行了政府债券。17 世纪初, 荷兰由于在海外贸易的商业战争中占据有利地位而逐渐强大起来。当时的荷兰, 国内资金充斥, 一国所拥有的资金比欧洲其他国家所拥有的资金总和还要多。然而, 荷兰的工业却远不如商业繁荣, 在大量多余资金找不到理想投资对象的情况下, 资金所有者们便竞相把资金贷给本国政府和外国政府。与此同时, 荷兰政府为了进一步向海外扩张的军费需要, 大量举借公债。其他资本主义国家为进行战争, 争夺国际市场, 也相继在荷兰发行债券。公债作为取得财政收入的一种形式, 首先在荷兰牢固确立起来。此后, 由于英国海上力量迅速扩大, 击败了西班牙和葡萄牙, 取代了荷兰的地位, 加之国内工场手工业的崛起, 英国成了世界上最强大的国家。公债的发行中心从荷兰移到英国, 并迅速在整个欧洲流行开来。总之, 在 1929 年之前的资本主义自由竞争阶段, 战争是政府举债的主要原因。

^① 类承曜:《国债的理论分析》, 中国人民大学出版社 2002 年版, 第 23、24 页。

20 世纪 30 年代以后，资本主义国家普遍推行凯恩斯主义，实行赤字财政政策。各国通过发行公债来扩大财政支出，使潜在的货币购买力转化为现实的货币购买力，以刺激总需求，促进经济增长。在第二次世界大战后发达资本主义国家的财政实践中，公债政策是财政政策的重要组成部分，从而导致这一时期公债规模的扩大。

公债之所以在资本主义时代而不能在资本主义之前大规模发展，其主要原因有：

(1) 对外扩张的需要。从历史上看，公债制度在资本主义国家的形成和发展，是与保证其对外扩张的需要相联系的。马克思指出：“殖民制度以及它的海上贸易和商业战争是公共信用制度的温室。”^① 殖民制度和海上贸易，以及为促进经济发展而进行的大规模基础设施投资，使得国家财政开支不断膨胀，仅靠税收难以满足财政支出的需要，因而公债的规模不断扩大，成为政府重要的收入形式。如在两次世界大战中，几乎所有的交战国都大量举债。

(2) 资本主义的生产关系以及反映资本主义意识的个人主义。在封建社会或奴隶社会，封建君主拥有至高无上的权力。不仅对居民有生杀予夺之权，国家的所有土地、财产也完全归其所有，封建君主可以动用国内任何财富，而无须依赖于借贷。借贷是一种平等的行为，将封建君主摆在与人民平等的地位，在封建社会或奴隶社会是绝不能接受的。只有当资本主义获得大发展之后，把政府和人民个人作为平等的经济利益单位的观念方可产生，政府与人民结成债权债务关系的经济现象才可能出现。

(3) 剩余产品增长，闲置资本扩大。公债的发展要求社会上有足够的剩余产品和充裕的闲置资金，这一条件只有到了市场经济较为发达的资本主义社会才得以满足。资本主义的发展积累了大量的货币资本，从而为公债的发行提供了经济基础。信用制度的发展则保证了社会闲置资金能够顺利转移到政府手中，保障了公债制度的有效运转。

(4) 金融机构和证券市场的形成和发展、信用制度的完善是发行公债必需的技术条件。政府往往通过特定的金融机构来发行公债，利用货币信用来满足其特定的支出需要。政府的这种信用借贷行为，必然要求有完善的金融机构和信用制度。只有这样，才能有效提高公债运行的效率，达到发行公债的预期效果。此外，公债不仅依附于现代信用制度，而且还能能动地促进了现代信用制度的发展。

20 世纪 70 年代以来，公债的发展早已远远超过了发达资本主义国家的范围。不管社会制度怎样，不论经济发展水平如何，包括社会主义国家以及发展中国家在内的几乎所有国家，无不将公债作为政府财政资金的重要来源及调节经济的重要手段。虽然由于具体国情的不同，各国运用公债的规模与程度有着这样或那样的差异，但在将公债作为筹集财政资金的重要形式以至发展经济的重要杠杆这一点上，却存在着高度的一致性。更值得提及的是，像沙特阿拉伯这样的曾宣布“与举债一刀两断”的产油富国，在重新认识到公债对于经济发展的重大作用之后，于 1987 年举债。在现代，公债是政府干预经济的一个重要手段。实际上，在现代社会中，公债规模迅速膨胀的主要原因正是政府职能范围的扩大，以及对经济干预程度的不断加强。总之，如今公债不仅具有筹措资金克服财政困难的短期功效，而且具有改善资源配置、平抑经济波动、促进经济发展等长期功效，是加速社会经济建设的重要财政手段。当今各国的政府财政已经离不开公债的支持，公债已经深入财政预算的血肉之中。

① 马克思：《资本论》第一卷，人民出版社 1975 年版，第 822 页。

1.4.2 我国公债发展的历程

我国具有当代特点的公债产生于 19 世纪下半叶。1865 年清朝政府向英格兰银行的借款,标志着我国对外公债的产生,当时借款的主要目的是对内镇压农民起义和对外支付战争赔款。1894 年清朝政府的“息借商款”,标志着对内公债的产生,此项借款是为了应付甲午战争的军费需要。我国历史上第一次发行公债券是在 1898 年,即清政府为筹措《马关条约》第四期对日赔款,发行的“昭信股票”。北洋军阀时期共发行过公债 27 种。国民政府从 1927—1936 年共发行公债 45 亿元。从抗日战争开始到 1949 年,共发行 31 种债券,包括救国公债、国防债券、建设债券等。在我国新民主主义革命过程中,为了弥补财政收入的不足,各根据地人民政府发行过几十种债券。

新中国成立以来,我国公债的发展历程可以分为三个阶段:

(1) 1950 年发行的“人民胜利折实公债”。新中国刚成立之时,通货膨胀非常严重。为了平衡财政收支,制止通货膨胀,稳定市场物价,中央政府发行了“人民胜利折实公债”。中央人民政府颁布的《1950 年第一期人民胜利折实公债条例》规定:人民胜利折实公债的推销对象,主要是大中小城市的工商业者、城乡殷实富户和富裕的退职文武官员,体现了合理负担的政策。为了保护公债购买者的经济利益不受通货膨胀的影响,公债的募集与还本付息采用了“折实”形式,将公债面额按实物计算单位定名为“分”。

每分公债的价值按照当时上海、天津、西安等六大城市的大米 6 市斤、面粉 1.5 市斤、白细布 4 市尺和煤炭 16 市斤的批发价格加权平均计算。发行总额定为 2 亿分,计划分两次发行。实际上发行了 1 亿分,折合人民币 3.02 亿元。这次发行的折实公债从 1951 年起分 5 次偿还,第一次偿还 10%,以后每年增加 5%,第五次还 30%,于 1956 年 11 月 30 日全部还清。

通过发行人民胜利折实公债,大批货币回笼,预算赤字迅速减少,市场物价得到平抑,国民经济逐渐恢复。这一方面为新中国集聚了财力,另一方面也为政府组织收入提供了宝贵的经验。

(2) 1954—1958 年发行的“国家经济建设公债”。从 1954 年起,为了适应大规模经济建设的需要,国家开始发行“国家经济建设公债”。由于当时通货膨胀已经得到有效控制,物价也趋于稳定,因此“国家经济建设公债”以货币公债代替实物公债。当时国家计划连续 5 年每年发行数额为 6 亿元的公债。每年发行的公债一般占当年基本建设支出的 4%~7%。

这五期国家经济建设公债具有以下特点:

第一,在推销对象上,在城市重点是以工人、店员、机关团体干部构成的职工阶层,其次是以私营工商业、公私合营企业的私方构成的工商业者阶层,在农村是广大农民。

第二,在管理办法上,继 1954 年财政部委托中国人民银行办理公债的印刷、发行、经收收款、还本付息、债券收回、销毁等事务后,次年又出台了提前购买债券者给予贴息、免征利息所得税等优惠措施。

第三,在发行办法上,从 1956 年起,国务院强调公债推销要坚持自愿认购的原则,对城市职工和工商界阶层仍采取一次认购、一次缴款或分期缴款的方法,对农民仍采取随认购随缴款的方法。

第四,在还本付息方式上,各期公债年息一律 4 厘,除 1954 年的公债分 8 年作 8 次偿

还外，其余各次则从第二年开始分10年作10次偿还。

五期公债的成功发行，为国家经济建设提供了巨额资金。但新中国公债在迈出了成功的第一步后，很快就跌入了“低谷”。1965年初，我国政府提前还清外债，1968年底全部还清内债。此后直到1981年的23年中，我国政府没有发行过公债。

(3) 1981年以后开始发行的公债。十一届三中全会以后，国家开始实行改革开放的政策，我国进入大规模经济建设时期。

1981年年初，为确保按照当时预算编制办法实现财政收支平衡，国务院决定发行国库券和借用地方财力来弥补预算赤字。1981年发行国库券的主要目的是：把由于扩大企业自主权而分散出去的财力重新集中起来，因此，对象主要是国有企业、集体企业、企业主管部门和地方政府，其他单位和个人也可以自愿认购。1982年计划发行国库券40亿元，实际发行43.83亿元。1985年，国库券计划发行额由40亿元增加到60亿元，实际发行60.61亿元。

1987年为试行公债“借用还”统一的原则，发行利率为6%、金额为54亿元的重点建设债券。1988年国库券的计划发行数由60亿元增加到90亿元，实际发行92.16亿元。1989年由于物价上涨，国家发行保值公债，以保护投资人的利益。为了区别于对企业和个人发行的公债，财政部将原来对企业发行的国库券改为特种公债。1990年，由于银行存款利率有所提高，财政部相应将三年期向个人发行的国库券利率提高到14%，向企业发行的五年期特种公债的利率提高到15%。

1991年，公债发行采取承购包销的方式。1992年，财政部将全部公债的发行任务分解到各省级地方政府，由其证券中介机构承购包销合同。1993年，国债发行时确定的票面利率和当时二级市场的收益率相差较大，公债发行出现困难。

1994年实行新的财税体制后，我国公债发行量有了快速增长。此后连续几年，每年的增长速度都超过了20%，1998年，公债的实际发行额达到了3891亿元；1999年的公债发行额为3715亿元；2004年的公债发行总规模则达到了7072亿元。^①2009年为拉动经济增长，我国公债（主要指国债）发行总规模达到1.6万亿元。

专栏

日本公债的发展历程

自明治维新以来，日本就在实行赶超西方先进国家的战略。第二次世界大战结束以后，日本经过近30年的努力，跻身发达国家行列。但日本公债的发展历史较短，自1965年才开始发行公债。日本的公债发展根据其主要的发展目标，大致可分为1974年以前和1974年以后两个阶段。

1974年以前，公债的发行量不大。即便是在1972年经济不景气，政府采取了扩张性财政政策时，中央财政的公债依存度也仅为16.3%，其他年份公债依存度控制在10%以下，1969、1970年度仅为5%左右。这一时期公债政策的主要目标是：压低公债成本同时以公债为中心形成低利率机制，保证高速增长期的产业资金供给。

^① 牛淑珍、杨顺永：《新编财政学》，复旦大学出版社2005年版，第248~250页。