

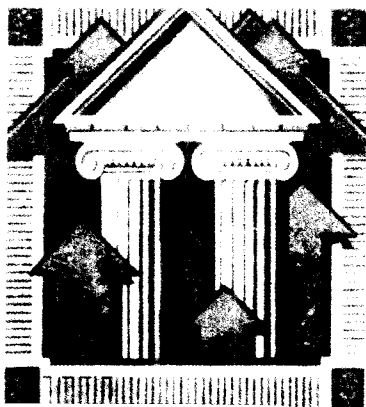


财金科学文库

—— 主编 黄 达

国债的理论分析

类承曜
著



 中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

国债的理论分析/类承曜著.

北京: 中国人民大学出版社, 2002

(财金科学文库)

ISBN 7-300-04055-1/F·1246

I. 国…

II. 类…

III. 公债-经济理论-分析

IV. F810.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 013745 号

财金科学文库

主编 黄 达

北京市社会科学理论著作出版基金资助

国债的理论分析

类承曜 著

出版发行: 中国人民大学出版社

(北京中关村大街 31 号 邮编 100080)

邮购部: 62515351 门市部: 62514148

总编室: 62511242 出版部: 62511239

E-mail: rendafx@public3.bta.net.cn

经 销: 新华书店

印 刷: 涿州市星河印刷厂

开本: 890×1240 毫米 1/32 印张: 6.25 插页 1

2002 年 5 月第 1 版 2002 年 5 月第 1 次印刷

字数: 176 000

定价: 15.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

《财金科学文库》总序

在过去的一个世纪里，西方发达国家的经济以惊人的速度向前发展，而财政和金融业无疑是其中最为亮丽的两道风景线。这其中凝聚着几代经济学家的智慧，闪耀着光芒。

财政理论与金融理论的渊源可以追溯到 1776 年亚当·斯密的《国富论》，当时的古典经济学家认为市场机制可以自发实现充分就业和经济增长的目标，主张国家应当尽量减少对经济生活的干预。他们认为货币的产生是为了降低交易成本，国家的职能也仅限于保护人民生命财产安全与提供私人部门所不能提供的产品与服务。因此，财政与金融研究也就集中于国家的真正职能是什么以及货币如何更好地发挥“润滑剂”的作用这一课题上。但是，1929—1933 年全球性的大危机彻底摧毁了古典经济学家“市场万能”的美梦。学术界开始重新审视财政政策和货币政策在经济发展中的作用。

凯恩斯用“有效需求不足”的理论说明了资本主义国家的经济是不能自发实现平衡的，必须依靠国家的宏观调控才能克服失业与通货膨胀，财政政策和货币政策正是国家的“两大法宝”，从而确立了财政与金融的重要地位。以此为起点，学术界进入了财政金融理论研究蓬勃发展的崭新时代。20 世纪六七十年代资本主义世界普遍出现的“滞胀”现象打破了凯恩斯理论一统天下的局面，货币主义、理性预期学派、供给学派的兴起与相互之间的论战客观上促进了理论研究的纵深发展。

但是，在现代经济运行过程中，政府活动范围大大扩大，金融业务也日益复杂，原有的财政金融理论在诠释、分析和解决有关的经济现象和问题时越来越显得苍白无力。理论体系孕育着革命的风暴。

在财政理论方面，福利经济学的日益成熟为财政学的拓展提供

了理论基础与研究方法。与古典经济学相比,福利经济学不仅研究如何增加国家财富,还在此基础上探讨社会经济福利水平提升的问题。福利经济学认为实现社会效用总量最大化的条件有两个:生产资源的最优配置和收入分配不公平程度的减轻。在福利经济学基础上,财政学研究方向与研究方法有了重大转变。在研究方向上,财政理论由单纯研究财政收支本身转向研究政府经济活动的组织形式与对实体经济的影响力度等问题上;在研究方法上,数理经济学与计量经济学的分析技术在财政理论的研究中得到了广泛应用,并且,在财政学的研究中越来越多地反映了伦理学、政治学、社会学等学科的研究成果。如获得1986年诺贝尔经济学奖的布坎南的公共选择理论就突出地体现了这一特点。由于财政学在研究范围、领域、方法与指导思想上大大突破了传统的束缚,主流经济学家认为财政学已经成功地转型为公共经济学。

在金融理论研究方面,以定性的思维推理与语言描述为特征的传统理论在迅猛发展的金融实践面前显得苍白无力。经济自由化、金融化与全球化的发展推动金融理论趋向深入、更加务实、日渐成熟。1952年,哈里·马柯威茨(Harry Markowitz)提出了投资组合理论,最早将数理工具引入金融研究领域,因此被视为现代金融理论的发端。与传统研究相比,现代金融学将视角更多地投向了微观层次。金融学家们认为,金融体系必须通过工商企业的财务活动才能与实体经济发生联系,而企业的价值又必须通过金融市场的交易才能获得客观评价。因此资本市场和公司财务构成了现代金融理论的两大基石;而金融工程学等又为现代金融理论提供了必要的技术手段。金融产品定价、风险管理、金融机构业务设计与决策等问题都是新一代金融学家们研究的重点。现代金融理论研究在宏观层次上也取得了突出进展,宏观金融的研究对象有了很大拓展。在金融创新、金融自由化浪潮的推动下,全球化的趋势越来越明显。全球化一方面提高了资源配置效率,促进了经济发展;另一方面也使金融危机在国际间的传递更加迅速和方便,危机爆发越来越频繁,破坏程度越来越大,并且,每一次危机都表现出与上一次不同的特点。于是,金融学家们在继续探讨货币职能、货币供求、货币政策

等传统问题的同时，开始将视角拓展到金融创新、金融危机、资本流动与国际货币体系改革等领域。

随着经济的发展，财政、金融已经渗透到经济生活的方方面面，财政金融理论在经济研究中的地位也越来越重要，近十年来，诺贝尔经济学奖越来越多地被授予在财政、金融领域内做出突出贡献的专家就是一个明证。并且，财政金融理论对实践的指导作用也日益加强。在宏观层面，财政货币当局的政策中越来越体现出经济学家们的思想精华。例如，美国供给学派的代表人物拉弗的一条描述税收收入与税率的关系的曲线就是20世纪80年代全球性税制改革的理论依据之一。而在撒切尔夫人执政期间，英国的货币政策中则更多地体现了货币主义的理论观点。在微观层面上，理论，尤其是微观金融理论已经成为指导经济主体决策的重要工具，例如，资本资产定价模型、布莱克-斯科尔斯期权定价模型都是投资者判断金融产品“公平价格”的重要依据。另外，随着行为金融理论的兴起，美国也已经出现了基于行为金融理论的证券投资基金。

理论从来都是适应社会经济进步的需要而产生的，而最终又要服务于客观实践。近年来，西方经济的持续繁荣与财政、金融理论的迅速发展更新是密不可分的。于是，越来越多的中国学者，特别是年轻一代，开始探讨西方理论在我国的适用性，希望能够推动我国财政金融实践的发展。《财金科学文库》就是这方面的勇敢尝试。文库试图将西方财政金融领域的前沿理论与我国的实践相结合，希望对我国学术界的研究方向与金融体制改革有一定的启示。

中国人民大学财政金融学院

2002年4月

目 录

导论	(1)
0.1 问题的提出	(1)
0.2 前人的研究成果	(4)
0.3 本书的主题、观点和研究框架	(6)
0.4 结语	(12)
第1章 国债的基本理论分析	(14)
1.1 国债的概念	(14)
1.2 国债和赤字的关系	(18)
1.3 债务货币化的本质	(25)
第2章 国债理论的考察	(29)
2.1 古典政治经济学关于国债的观点	(30)
2.2 新正统学派及其反对者	(39)
2.3 李嘉图等价原理和 70 年代~90 年代国债理论的发展	(45)
2.4 西方经济学关于国债的观点综述	(49)
第3章 国债的经济效应分析	(56)
3.1 研究国债效应的两种方法	(56)
3.2 绝对的方法	(58)
3.3 差别的研究方法	(62)
3.4 结论	(69)
第4章 对国债作用的重新探讨	(71)
4.1 传统的观点	(71)
4.2 金融观点	(78)
4.3 发行国债弥补银行系统不良贷款和养老金缺口	(91)

4.4	政府融资方式的选择·····	(96)
第5章	李嘉图等价定理的理论分析和实证研究·····	(104)
5.1	李嘉图等价定理的本质·····	(104)
5.2	巴罗论李嘉图等价定理·····	(106)
5.3	李嘉图等价定理的反对意见·····	(109)
5.4	李嘉图等价定理在我国的适用性分析·····	(116)
5.5	结论·····	(132)
第6章	国债与通货膨胀的关系研究·····	(136)
6.1	国债和通货膨胀·····	(138)
6.2	国债的发行对货币供应量的影响·····	(157)
第7章	国债的规模研究·····	(166)
7.1	判断国债规模大小的公认标准及其合理性·····	(166)
7.2	国债和赤字的动态关系·····	(177)
	参考文献·····	(189)

导 论

0.1 问题的提出

1981年，国务院做出了一个意义重大、影响深远的决定，即通过发行国债弥补财政赤字，当年发行国库券48.7亿元。这标志着中国“既无内债，又无外债”的历史就此结束。从此，国债成为我国经济生活中的一个重要因素，并且发挥着越来越重要的作用。从1981年恢复发行国债以来，至今已有20多年的历史。回顾这20余年的历史不难发现，我国的国债发行可以分为三个阶段：

第一阶段是1981—1993年。从80年代初期开始，我国开始了以财政上的减税让利为主旋律的经济体制改革。减税让利是我国经济体制改革初期的核心，极大地调动了经济主体的积极性，也使国民收入分配格局发生了重大变化，即财政收入在国民收入中的份额大幅度降低，而家庭和企业的收入在国民收入中的比重则迅速上升。但在财政收入不断减少的同时，财政支出却不断扩大。在这种情况下，为了解决各项经济建设和社会事业发展的资金缺口，除了向银行透支外，其余部分主要靠发行国债弥补。在这个阶段，我国实际上走的是一条通过连年发行国债支持减税让利改革的道路。改革开放以来，在减税让利导致“两个比重”大幅度降低的条件下，国家财政还能够维持正常运转，国民经济还能保持高速发展，一个重要原因就是国债的支持。因此，用“有功之臣”来形容国债对经济体制改革的支持作用，是很恰当的（王传纶、高培勇，1996）。

需要指出的是，在这个阶段，我国政府弥补财政赤字采用了两种办法：向银行透支和发行国债。所以，最初几年国债发行额并不大，年度发行额通常不超过100亿元。通过向中央银行透支或借款

弥补财政赤字将直接增加基础货币发行量，很容易诱发通货膨胀。因此，向银行透支弥补财政赤字就成为推动当时通货膨胀率不断上涨的一个重要因素。1987年以后，由于各项改革渐次展开，财政赤字的规模明显增大，如果过多地依赖向银行透支弥补财政赤字这种方式，势必使当时已经很严重的通货膨胀问题雪上加霜。于是，为有效地控制通货膨胀，政府必然的选择就是，通过扩大国债发行量尽可能压低因财政赤字而发生的向银行透支或借款数量。所以1987年以后，国债年发行额的增长速度大大超过了以往年份，也就不足为怪了。

第二阶段是1994—1997年。由于通过向银行借款或透支的方式弥补财政赤字会直接增加基础货币供应量，很容易导致通货膨胀的发生，而我国改革开放以来发生的几次通货膨胀很大程度上都是由于政府通过向银行借款或透支弥补急剧增加的财政赤字造成的。为了遏制通货膨胀，保障国民经济健康稳定的发展，我国政府决定，从1994年开始，禁止财政向银行透支或借款，全部财政赤字必须以发行国债的方式弥补。在这种背景下，1994年我国国债发行规模出现了跳跃性的增长，1994年的国债发行额一举突破千亿元大关。另外，这个阶段国债发行规模出现大幅度增长的另一个重要原因就是以前年度发行的国债进入还本付息的高峰期，加之通货膨胀时期发行的国债增加了保值贴补的条件，使得这个阶段国债还本付息的支出大幅度增长。

第三阶段是1998年至今。从1997年末开始，我国宏观经济运行中的一个突出问题就是通货紧缩。为了扩大有效需求，治理通货紧缩，1998年我国政府实施了积极的财政政策和稳健的货币政策，确保了经济的稳定增长。其中，作为财政政策和货币政策的联结点，以发行2700亿元特别国债和增发1000亿元10年期国债为标志的国债政策尤为世人瞩目。随后几年我国国债发行规模大幅度增加，1998—2000年国债发行额分别为3891.6亿元、4015亿元和4657亿元。第三阶段的国债发行与前两个阶段相比，本质区别在于：在前两个阶段，政府被动地发行国债以弥补财政赤字和支付到期的国债本息；而从1998年开始，政府为了扩大有效需求，推动

经济增长，主动通过增发国债来增加投资性支出。1998年、1999年两年，政府共发行2 100亿元长期建设国债。经九届全国人大三次会议批准，2000年又增发1 000亿元长期国债。国债资金的大部分用于基础设施建设、环境和生态保护、科学技术发展以及技术升级。

随着国债规模大幅度增加，债务负担率和债务依存度迅速提高，理论界和决策部门的一些人开始忧虑：国债规模急剧增加会不会给经济运行带来负面影响？他们担心的负面影响主要涉及四个问题：可能诱发财政风险和政府债务危机；将来引发通货膨胀；加重后代人的负担；挤出私人投资或降低国民储蓄率，损害我国长期经济增长能力。目前，理论界和政府决策部门特别关注第一个问题。其实，这几个问题并不是新问题，过去我国的一些学者也都从不同的角度研究过这些问题。但是与以往任何一个时期相比，这些问题在目前显得更重要，也更急迫。并且由于形势的变化这些问题也具有了新的意义，重新探讨这些问题并得出实事求是的结论就十分必要了。

另外，一个更具有根本意义的问题还没有引起我国理论界和决策部门足够的重视，即1998年以后，政府开始有意地运用国债政策作为宏观经济管理政策的一个重要工具，这是我国国债政策的一次质的变化。之所以产生这种变化，本质原因就在于我国的宏观经济环境发生了根本性的变化，我国已经告别了以短缺（供给不足）为根本特征的供给约束型经济，今后宏观经济运行中的主要矛盾是有效需求不足。在过去供给约束型经济中宏观经济政策的主要目标在于抑制过旺的总需求，避免通货膨胀的发生；而在有效需求不足成为主要矛盾的需求约束型经济中，宏观经济政策的着眼点就应该是刺激总需求，保证经济实现充分就业。

在控制总需求、治理通货膨胀方面，货币政策得心应手。但是“绳子能拉不能推”，加上我国的货币政策传导机制不顺畅，扩张性的货币政策对于扩大总需求和治理通货紧缩力不从心。而扩张性的财政政策却可以在刺激总需求、克服通货紧缩方面大显身手。因此，作为扩张性财政政策的重要组成部分——国债政策必将在我国

的宏观经济政策中发挥越来越重要的作用。而且,未来我国政府宏观经济政策的目标将是通过对总需求的管理努力实现经济稳定和增长。这就要求货币政策和财政政策协调配合,而国债政策作为货币政策和财政政策的结合点将发挥举足轻重的作用。

再者,建立社会主义市场经济体制必然要求建立高效的金融市场,而发展国债市场则是发展和完善我国金融市场的前提条件。因此,我们决不能仅仅把国债政策看做是治理当前通货紧缩的权宜之计,必须从提高政府宏观经济管理的效率以及推进金融市场的建设这个战略高度来考虑国债政策。

实践上的变化向国债理论提出了新的要求,国债理论必须对在促进国民经济健康稳定发展方面国债政策为什么以及如何发挥积极的作用做出合理的解释。具体而言,国债理论必须回答下述问题:通过增发国债增加政府支出是否能扩大总需求?政府增加支出可以通过发行国债、增加税收和货币创造三种方式融资,政府如何选择融资方式呢?作为财政政策和货币政策的结合点国债政策如何发挥作用呢?国债作为金融资产对于我国金融市场的发展具有什么意义?

正是在上述背景下,本书将国债问题作为研究题目,其重要的现实意义和理论价值是不言而喻的。为解决上述与国债有关的问题尽一份绵薄之力是本书作者的最大心愿。

0.2 前人的研究成果

国债对经济活动的影响是一个自威廉·配第时代以来宏观经济学一直争论不休的问题,也是经济学中的一个核心问题。不同的经济学流派对于赤字和国债的看法截然不同,甚至针锋相对。以斯密和李嘉图为代表的古典经济学家几乎一致反对国债,作为新兴资产阶级的代言人,他们认为政府债务会消耗宝贵的生产性资本。古典经济学家头脑中根深蒂固的自由主义哲学思想也使他们近乎固执地认为,政府举借国债会扩大政府规模并扼杀市场经济生机勃勃的内在活力。古典经济学家坚信维多利亚时代财政平衡的信条才是财政的正确标志。特别需要指出的是,马克思的政治经济学是在批判和

继承古典政治经济学的基础上发展起来的，在当时的历史条件下，马克思对国债也持强烈的否定态度。

随后发生了凯恩斯革命，凯恩斯认为在有效需求不足的情况下，政府可以通过扩大财政支出和收入之间的差额向经济体系中注入额外的购买力，从而增加产量和就业。这种理论并没有对政府如何弥补财政赤字提供明确的解释，它只是隐含地假定政府应该借债。凯恩斯的伟大贡献在于，他天才地认识到在特定的条件下，如果运用得好，政府发行国债不但无害，还具有提高国家的经济福利的积极作用。哈佛大学的汉森和“功能财政”的创始人勒纳等人将凯恩斯的这个观点进一步发扬光大。他们强调，国债政策作为宏观经济政策的重要组成部分可以被政府用来作为管理总需求的有效工具。直到 20 世纪 70 年代，凯恩斯主义的国债理论一直是经济学家的主流看法。可是，由于 70 年代以后主要工业化国家和一些发展中国家出现了巨额预算赤字，国债负担率迅猛增加，并由此导致了许多问题。更多的人对凯恩斯主义的国债观点表示怀疑，他们认为政府过多地发行国债会给经济运行带来灾难性的影响：国债规模扩大会提高利率，这会挤出私人投资（挤出效应），从而降低国民储蓄率，削弱了一个国家经济增长能力；为偿还国债本息征收的税收会造成额外的经济损失；国债的还本付息有可能导致债务负担的代际转移以及加剧贫富差距^①；巨额的国债会诱发通货膨胀、债务危机并造成贸易收支逆差……

1974 年，巴罗的经典文章《政府债券是净财富吗？》提出了一个重要而且引起广泛争论的论点：财政支出是通过目前征税还是通过发行国债筹资，没有任何区别，即国债无非是延迟的税收，在具有完全理性的消费者眼中，债务和税收是等价的。布坎南指出，巴罗的这个观点毫无新意，李嘉图早就提出过类似的观点。布坎南将这个观点命名为李嘉图等价定理。其实，李嘉图只是作为一种理论可能性提出这一思想的，但由于他怀疑其理论前提，因而否定它的

^① 这主要取决于国债持有人的结构和税收结构，如果国债主要被富裕阶层持有，为偿还国债本息征收的税收主要由低收入阶层承担，那么国债就会加剧贫富差距。

任何实际意义。诺贝尔经济学奖得主托宾（1980）甚至宣称，将李嘉图的上述思想冠名为李嘉图等价定理实在是一个误解，恰当的说法应该是“李嘉图不等价”定理。围绕李嘉图等价定理，经济学家展开了激烈的争论。人们从多种角度对该定理进行理论分析和计量经济分析，令人遗憾的是，支持和反对该定理的人都不在少数，经济学家在李嘉图等价定理是否成立这个问题上无法达成共识。李嘉图等价定理实质上是国债中性论：通过国债为财政赤字融资虽然不会影响总需求的水平（没有作用），但也没什么危害。根据李嘉图等价定理，政府发行国债并不提高利率，对私人投资不会产生挤出效应，也不会增加通货膨胀的压力。因此，为国债规模的增加而忧心忡忡实在是杞人忧天。

与国债有关的另一个重要问题就是国债的负担问题，经济学主流观点认为，外债的还本付息将资源转移到国外，对国民经济确实构成了真正的负担；而内债的还本付息仅仅是财富在国内进行重新分配，内债的负担表现在两个方面：国债减少了国民储蓄，妨碍了资本形成；为国债的还本付息征收的税收造成了额外经济损失（萨缪尔森，1994）。Diamond（1965）通过一个新古典的迭代模型，令人信服地证明了国债确实会造成代际负担转移。

0.3 本书的主题、观点和研究框架

0.3.1 本书的主题和观点

当前理论界和决策部门关注的一个焦点问题就是，国债规模的大幅度增加是否会引发财政风险以及是否会给国民经济运行带来负面影响？这也是本书研究的主要问题。本书的主要目的就在于，紧密结合中国实际情况，对这些具有重要现实意义的国债问题在理论上进行分析，得出一些有价值的结论。本书的结论是，在我国目前的经济形势下，发行国债不但不会给经济运行带来负面影响，反而有助于宏观经济健康稳定地发展。

具体而言，在目前有效需求不足的条件下，通过增发国债增加政府支出，并且根据实际情况将部分债务货币化，是我国扩大总需

求、保持经济健康稳定发展的必然选择。而且，增发国债不但不会导致通货膨胀，反而能起到治理通货紧缩的作用；不但不会挤出非政府部门投资，更可能的是促进投资，提高国民储蓄率；国债的还本付息不但不会造成额外经济损失，反而会降低额外经济损失。不仅如此，目前发行国债对于我国中央银行货币政策操作（主要是公开市场业务）市场化改革、货币政策和财政政策的协调配合以及金融市场的发展都具有十分重要的意义。国债对于我国社会保障体制的改革、国有商业银行不良资产问题的解决也可以发挥积极的作用。另外，从理论角度看，由于政府拥有货币发行权和征税的权利，政府不可能因无力还债而破产；从实践的角度看，只要债务负担率不是无限制地增长，国债就是可持续的，而只要保证国债的利率不超过实际经济增长率，就能使债务负担率保持稳定。

另外，本书对国债的理论分析还得出了一些结论：

1. 不论是从公平的角度还是从效率的角度看，发行国债取得的收入应该主要用于资本性支出。

2. 除了满足到期国债的还本付息要求外，年度国债发行额应该以控制经济周期的需要为准绳，即财政赤字和为弥补财政赤字而发行的国债的规模应该使总需求保持在适当的水平以实现充分就业。

3. 具体的国债支出方案应该服从于严格的成本和收益分析。其实，国债的使用方向、结构和效益是至关重要的，甚至从某种意义上说是决定性的因素。只要国债的使用方向和结构合理、经济效益高，国债支出的收益超过了成本，也超过了社会其他支出决定的机会成本，那么国债的负担、国债的挤出效应以及通货膨胀效应等都不成为问题。

4. 国债既属于财政范畴，也属于金融范畴。国债是金融市场上基础性的金融资产，作为安全性高、流动性好、收益稳定的金融资产，国债在不同投资主体的资产组合中具有重要作用。国债市场的发展会极大地推动金融市场的发展和完善。从金融观点看，国债发行仍具有巨大的空间。但是这些结论成立的前提条件是国债市场流动性的提高，因此，加快国债市场的市场化进程势在必行。

5. 国债政策是财政政策和货币政策的结合点,因此,国债政策的设计要更多地考虑如何实现货币政策和财政政策的协调与配合。中央银行和商业银行都应该拥有相当数量的国债,这是公开市场业务市场化操作的前提条件,也是未来财政政策、货币政策协调配合的关键。

0.3.2 本书的研究框架、主要内容和研究方法

1. 研究框架。本书结构大体上分成三个部分。第一部分包括第1章和第2章,主要是对与国债有关的几个基本问题进行了理论分析,并对国债理论的发展进行了详细的考察。这个部分主要是为后面两个部分的分析进行必要的理论准备,奠定理论基础。第二部分包括第3章~第5章。第3章和第4章分别对国债的经济效应进行了分析,对国债的作用进行了重新探讨。这两章的主要目的是论证国债为促进我国经济稳定健康发展可以在哪些方面发挥积极的作用。在第3章中本书论证了发行国债的短期效应是扩大总需求,并且指出通过增发国债增加政府支出是我国政府扩大总需求的最有效方法。但是一些读者可能对这个论点表示怀疑,因为著名的李嘉图等价定理指出:通过发行国债筹资的财政赤字对总需求没有任何影响,即国债政策对于总需求是无用的。因此本书第5章通过理论分析、实证分析和计量经济分析充分证明了李嘉图等价定理在我国不适用。从反面论证了国债可以在维持宏观经济稳定方面发挥积极作用。

另外,本书用整整一章来论述李嘉图等价定理在我国不成立,还出于以下两点考虑:一是李嘉图等价定理在国债理论中、在宏观经济理论中都具有举足轻重的地位,一度是西方宏观经济理论争论的核心问题,对宏观经济学的发展产生过深远的影响。而我国的理论界过去对这个定理的研究还不够深入、不够全面,深入研究李嘉图等价定理在我国的适用性具有重要的理论意义。二是我国宏观经济政策正经历着一次重大转变,政策重点正从过去控制总需求向扩大总需求转变。因此,扩张性财政政策是否有效,或李嘉图等价定理在我国是否成立就成为一个关键问题。只有否定该定理在我国的

适用性我们才有充分的理由相信扩张性的财政政策有助于扩大总需求。围绕李嘉图等价定理和与之相关的一系列问题展开的讨论将在我国宏观经济政策制定和宏观经济理论的发展中发挥重要作用。

第三部分包括第6章和第7章。第6章反驳了发行国债必然导致通货膨胀的观点，第7章则论证了只要能满足一些条件，债务负担率就不会无限制地增长，偿债危机也不会发生。总之，这部分主要论证了这样的一个观点：只要运用得法，国债就是无害的，就不会引发债务危机和通货膨胀。

2. 主要内容。第1章主要对与本书后面分析有关的一些国债理论问题进行了分析。本书对国债和公债两个概念进行了区分。本书指出我国理论界以往按“属地”标准区分内债和外债存在缺陷，提出应该按照“属人”标准区分内债和外债。另外，本书的国债定义与西方国债的定义也有所不同：按照西方国债定义，由政府其他机构持有的政府债务并不算做公债（国债）；按照本书的国债定义，除了中央银行拥有的政府债务不算做国债，国有企业，包括国有商业银行，持有的政府债务都算做国债。本书进一步讨论了狭义国债和广义国债，认为研究的目的不同，国债的范围也应该进行相应的调整。如研究财政风险就不能只考虑狭义国债，而必须考虑包括隐性政府债务在内的广义国债。本书分析了国债和货币的异同点，特别是两者的相同点，认为这对于分析国债的偿还、财政赤字的融资方式的选择以及国债在金融市场中的作用具有重要意义。

第1章还分析了国债和财政赤字的基本关系：国债是存量，而财政赤字是流量。财政赤字和国债之间是相互影响的，笔者对两者之间如何影响进行了详细的论证。特别是在通货膨胀的条件下，国债存量对实际财政赤字具有重要影响，这种影响既没有被政府预算反映，也被我国理论界所忽视。在第1章最后，详细分析了债务货币化的本质，重点研究了开放经济条件下债务货币化对经济运行的影响。

第2章考察了国债理论的发展。首先按照国债理论发展的时间顺序介绍、评价了古典政治经济学、新正统学派及其反对者的国债理论和观点，以及20世纪70年代以后围绕着李嘉图等价定理展开

的争论，最后陈述了目前主流经济学的国债观点。其次，由于国债的理论不断演变，经济学家关于国债的观点分歧丛生，甚至针锋相对。为了更清楚地把握各种国债观点的本质，笔者从横向的角度将国债的观点划分为凯恩斯学派、李嘉图学派和新古典学派。这三种观点可以顺次称为国债有益、国债中性和国债有害论。着重分析了各学派国债观点和理论赖以成立的核心假设以及各学派的核心观点。

笔者的观点是，这些国债理论和观点在特定的历史条件下有其科学性、合理性的一面，但是这些理论绝不是放之四海而皆准。某种理论和观点是否适用于我国，必须结合我国具体的实际情况进行分析。

第3章分析了国债的经济效应。在分析国债的经济效应时，区分了两种方法：绝对的方法和差别的方法。前者指财政支出增加并通过国债为财政赤字融资；后者指财政支出总水平不变，通过发行国债为由于减税而形成的财政赤字融资。分析国债的经济效应时产生许多混乱的根源就在于没有明确区分这两种研究方法。该章的最后一部分论述了国债的其他效应：通货膨胀效应、为国债还本付息而造成的额外经济损失、改变政治程序以及影响外国投资者对一个国家的信心。笔者通过分析得出结论：发行国债的短期效应是增加总需求和总产量；长期效应是影响国民储蓄和一个国家的资本存量。另外在存在失业、政府国债收入全部用于资本性支出的经济中，发行国债会提高一个国家的国民储蓄率。如果国债的还本付息全部通过征税解决，那么税收的额外经济损失就应该根据利息计算；如果国债本金通过发新债还旧债解决，国债的利息通过征税支付，那么发行国债不但不会增加额外经济损失，反而会减少额外经济损失。因此我国发行的国债不但促进了资本形成，而且减少了额外经济损失，没有给国民经济运行造成负担。

第4章对国债的作用重新进行了探讨。首先按照传统观点分析了国债的作用：发行国债是扩大总需求、调节宏观经济的有效手段；为政府的投资性支出筹集资金；弥补财政临时性、季节性收支差额。接下来从金融角度考察了国债作为金融资产的特性、可以满