



北京市高等教育精品教材立项项目

中央财经大学“211工程”三期重点学科建设项目资助

公债管理

PUBLIC DEBIT MANAGEMENT

肖鹏/主编 李新华/副主编



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

 21世纪 经济与管
财政学系列

公债管理

PUBLIC DEBIT MANAGEMENT

肖鹏/主编 李新华/副主编



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

公债管理/肖鹏主编;李新华副主编. —北京:北京大学出版社,2010.9
(21世纪经济与管理规划教材·财政学系列)
ISBN 978-7-301-17714-3

I. ①公… II. ①肖… ②李… III. ①公债-财务管理-高等学校-教材 IV. ①F810.5

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第169140号

书 名: 公债管理

著作责任者: 肖 鹏 主编 李新华 副主编

责任编辑: 贾米娜

标准书号: ISBN 978-7-301-17714-3/F·2579

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路205号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926 出版部 62754962

电子邮箱: em@pup.pku.edu.cn

印刷者: 北京宏伟双华印刷有限公司

经 销 者: 新华书店

730毫米×980毫米 16开本 23印张 380千字

2010年9月第1版 2010年9月第1次印刷

印 数: 0001—4000册

定 价: 39.00元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子邮箱:fd@pup.pku.edu.cn

前 言

在现代市场经济条件下,公债不仅仅是筹集财政收入、弥补财政赤字的一种工具,也是金融市场交易的重要品种,是联结财政政策和货币政策的纽带。公债管理是政府围绕公债运行过程所进行的决策、组织、规划、指导、监督和调节等一系列工作,包括公债规模管理与控制预测,公债的发行、流通与偿付管理,公债的风险管理,以及公债政策与财政政策、货币政策的协调配合等问题。公共债务管理的主要目标也就在于确保风险可控的情况下,使政府在中长期内尽可能以最低的成本实现融资需求,履行偿还义务。2009年希腊主权债务危机的全面爆发所引发的经济问题和社会动荡,更是揭示了一国实行审慎的债务管理的必要性。

中国公债市场经过二十余年的发展,公债管理模式与交易品种不断创新。2006年我国在公债的规模管理中引入公债余额管理制度,2009年开始将地方政府债务管理纳入议事日程。公债管理实践层面上的改革与创新呼唤《公债管理》教材建设的与时俱进。相对于国内其他《公债管理》教材,本教材的创新点在于:第一,公债发行、流通、偿付管理与公债市场投资交易管理并重。国内目前的公债管理教材多是站在政府角度的公债发行流通偿付管理,而站在机构投资者角度的公债市场投资交易管理较少涉及。因此,本教材将分成两大部分——政府角度的公债发行、流通、偿付管理与机构投资者角度的公债投资交易管理。第二,结合公债市场发展,增加公债余额管理与地方政府债务管理的相关内容。2009年,我国启动地方债的发行,本教材在界定中国现行地方政府债务类型、成因的基础上,介绍西方国家地方债务发行、管理机制的经验做法,增加中国地方政府债务管理过程中的风险防范、制度体系等内容。

中央财经大学财政学院在20世纪90年代初公债市场发展初期,即在国内财政学专业中率先开设《公债管理》课程,出版了国内第一套《公债管理》教材(李俊生、李新华于1994年出版,并获得1996年财政部第三届全国财政系统大中专优秀教材奖),在公债管理课程建设与学术研究方面有比较强的



师资队伍和比较合理的学术梯队。本教材系 2009 年度北京市精品教材立项的资助成果,也是中央财经大学“211 工程”三期重点学科建设项目资助的成果。全书共分为十二章,编写分工如下:第一、三、九章由肖鹏、邢程编写,第二、七、八章由肖鹏、黎昱编写,第四、五、六章由肖鹏、陈晨编写,第十、十一章由李新华、赵亮编写,第十二章由任强编写。全书由肖鹏设计大纲,并进行总纂修改和最终定稿。

在本项目申报与教材编写的过程中,姜维壮教授、李俊生教授、马海涛教授、李燕教授、曾康华教授均在项目申报、教材体例规范、知识点更新等方面给予了充分的指导,在此一并表示感谢。同时,我们还参阅和吸收了国内外专家、学者的一些研究成果,并尽量标明参考资料的出处,但有些资料无法找到出处或原始出处,在此向这些专家、学者表示诚挚的谢意。

本教材主要面向财经类专业的本科生,还可以作为公共管理硕士(MPA)、财政业务部门的培训教材使用。在教材编写过程中,我们尽可能介绍当前理论界最新的研究成果,吸收管理部门公债管理最新的制度规定和改革实践,努力使本教材能够全面反映当前的理论研究现状与实践改革成果。但由于一些改革内容与实践仍在不断探索中,因此,本教材仍存在不尽如人意之处,恳请各位读者批评指正。

肖 鹏

2010 年 6 月于北京

教师反馈及教辅申请表

北京大学出版社以“教材优先、学术为本、创建一流”为目标，主要为广大高等院校师生服务。为更有针对性地为广大教师服务，提升教学质量，在您确认将本书作为指定教材后，请您填好以下表格并经系主任签字盖章后寄回，我们将免费向您提供相应教辅资料。

书号/书名/作者			
您的姓名			
校/院/系			
您所讲授的课程名称			
每学期学生人数	_____ 人	_____ 年级	学时
您准备何时用此书授课			
您的联系地址			
邮政编码		联系电话 (必填)	
E-mail (必填)			
您对本书的建议:			系主任签字
			盖章

我们的联系方式:

北京大学出版社经济与管理图书事业部

北京市海淀区成府路 205 号, 100871

联系人: 徐 冰

电 话: 010-62767312 / 62752926

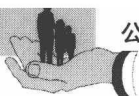
传 真: 010-62556201

电子邮件: xubingjin@yahoo.com.cn em@pup.cn

网 址: <http://www.pup.cn>

目 录

第一章 公债概论	1
第一节 公债的概念	3
第二节 公债管理概述	13
第三节 公债的种类	21
第四节 中国公债市场品种	31
第二章 公债的产生及公债理论演变	39
第一节 公债的产生与发展	41
第二节 公债理论的产生与发展	52
第三节 古典经济学后公债理论发展	60
第四节 中国公债理论发展及演变	66
第三章 公债的经济效应	75
第一节 公债的宏观效应	77
第二节 公债的金融效应	81
第三节 公债的挤出效应	90
第四章 公债的规模与结构管理	99
第一节 公债的适度规模管理	101
第二节 公债适度规模的衡量	105
第三节 中国公债规模结构管理	112
第四节 公债余额管理	122
第五章 公债发行管理	131
第一节 公债发行原则	133
第二节 公债发行条件	136



第三节	国债发行的时间模式	144
第四节	公债发行市场	150
第五节	公债发行方法	158
第六章	公债流通市场	175
第一节	公债市场概述	177
第二节	公债流通市场构成	180
第三节	中国公债流通市场发展	196
第七章	公债还本付息管理	205
第一节	公债还本付息方法	207
第二节	公债还本付息的资金来源	215
第三节	公债还本付息计算	220
第四节	公债的调换和整理	222
第八章	地方政府债务管理	231
第一节	地方政府债务概述	233
第二节	国外地方政府债务管理	239
第三节	中国地方政府债务的历史和现状	249
第四节	中国地方政府债务风险管理	254
第九章	国外公债管理	261
第一节	国外公债概述	263
第二节	国外公债适度规模	265
第三节	国外公债结构管理	272
第四节	中国国外公债管理	280
第十章	公债投资管理	287
第一节	公债投资概论	289
第二节	公债投资收益率	303
第三节	公债估值与定价	308
第十一章	国债市场衍生工具	313
第一节	国债回购市场	315
第二节	国债期货市场	322

第三节 国债期权市场	329
第十二章 公债政策	335
第一节 公债政策及其独立性	337
第二节 公债政策与财政、货币政策的协调配合	343
中英文术语对照	352
参考文献	358

公债概论



本章教学目的与要求

通过本章学习,掌握公债的概念及其基本特征、公债管理的基本目标与最终目标;了解公债管理不同层次目标之间的冲突与协调;学会从不同角度对公债进行分类并掌握不同类型公债的特点。

【知识要点】

公债 股票 贴现公债 付息公债 固定利率公债 浮动利率公债

【能力要点】

能够对不同类公债的差异与特点进行区分,结合公债产生和发展的历史,理解公债在现代经济运行中的功能与作用。

【引导案例】

我国政府自 1981 年恢复发行国债,迄今已经有近 30 年历史,这 30 年间,国债发行规模不断扩大,由 20 世纪 80 年代初每年发行几十亿元,到 2009 年发行规模达到 1.4 万亿元。

学习本章内容,请思考:什么是公债?我国政府为什么要发行国债?公债又是如何进行分类的?

第一节 公债的概念

一、公债的含义

公债是债的一种,是政府及政府所属机构以债务人的身份,按照国家法律的规定或合同的约定,同有关各方发生的特定的债权债务关系。也就是说,公债是国家或政府以债务人的身份,采取信用的形式,通过借款或发行债券等手段取得资金的行为,它是政府部门举借的债务,是政府部门筹集资金、取得收入的一种有偿形式。公债的概念可以进一步从以下三个层次理解:

(一) 公债是财政收入的一种特殊形式

公债是一种信用性质的财政收入,体现着有借有还的信用特征,其本质特征是有偿性和自愿性。除特定时期的某些强制性公债外,公众在是否认购、认购多少等方面,拥有完全自主的权利。

(二) 公债是以国家或政府为主体的一种信用形式

政府信用是指,政府按照有借有还的商业信用原则,以债务人身份来取得收入,或称为财政信用。公债只是财政信用的一种形式,是政府为了弥补财政收支不平衡而向国内外举借的债务。由于发行公债意味着扩大了未来

的财政支出,原来的财政收支“缺口”并未消失,而只是从现在转移到了未来的某个时期。

(三) 公债是政府宏观调控经济的重要工具

在当今世界各国,公债的作用已不仅仅局限于筹集财政资金、弥补财政赤字,它还是政府调节经济、实施宏观调控、促进经济平稳发展的一个重要的经济杠杆。随着社会经济的发展,国家的职能相应扩大,古典经济学家所描述的“夜警政府”已不复存在。在现代社会,防止经济波动、保持供需平衡是国家的一项重要职能,而通过政府举债扩大财政支出,既能调节资源配置,协调公共生产与私人生产、公共需求与私人需求之间的关系,又能对有效需求的总量施加影响。特别是在有效需求不足时,通过公债发行,可以使潜在货币购买力转化为现实货币购买力,有利于经济的稳定和增长。

在战后发达国家的财政实践中,公债政策是财政宏观调控政策的重要组成部分,各国政府债务规模也呈不断扩大的状况。我国1998年下半年起,针对经济中出现的新变化,为拉动内需、增加就业、促进经济增长,实施了积极财政政策,相应扩大了公债的发行规模,并取得了良好的效果。

二、公债的特征

相对于税收的强制性、无偿性、固定性而言,公债的特征主要体现在自愿性、有偿性和灵活性三个方面。

(一) 自愿性

所谓自愿性,是指公债的发行或认购应建立在认购者自愿承受的基础上,是否认购或者认购多少应完全由认购者视其个人或单位的情况自主决定。这一特征使国债与税收有着明显的区别。我们知道,税收的征收是以国家的政治权力为依托,任何单位和个人都必须依法纳税,否则就要受到法律的制裁。因此,税收的特性之一就是强制性。而国债的发行是以国家或政府的信用为依托,以借贷双方自愿互利为基础,按照一定条件与认购者结成债权债务关系的一种行为。中央政府是债务人,而债务人是不能向债权人即认购者实行“派购”的。每个认购者(个人或单位)都有独立的经济利益,他们自然要从自己的经济利益出发,对国债自主决定买与不买或买多买少。

(二) 有偿性

所谓有偿性,是指通过发行国债筹集的财政资金,政府必须作为债务而按期偿还,除此之外,还要按事先规定的条件向认购者支付一定数额的暂时让渡资金使用权的报酬,即利息。这也是公债区别于税收的重要特征。通

过征收税收取得的财政收入,国家既不需要偿还,也不需要向纳税人付出任何代价。因而税收的形式特征之一就是它的无偿性。而公债的发行是中央政府作为债务人,以偿还和付息为条件,向公债认购者借取资金的暂时使用权,因而政府与认购者之间必然具有直接的返还关系。

(三) 灵活性

所谓灵活性,是指公债发行与否以及发行多少,一般完全由中央政府根据具体情况灵活加以确定,而非通过法律形式预先规定。这种灵活性,是公债所具有的一个突出特征。税收是按照国家法律(主要指税法)规定的标准征收的,即在征税之前,就要通过法律形式预先规定课征对象和征收数额之间的数量比例。这个数量比例一旦确定,不经国家批准便不能随意改变。只要纳税人取得应税收入或发生应税行为,就必须按照法律规定的固定数量比例纳税,而不管当时政府的财政状况怎样。公债的发行则完全不同,其发行与否以及发行多少,并没有一个较为固定的国家法律规定,而基本上由政府根据财政资金状况灵活加以确定。在大多数国家,中央政府每年发行的公债数额常常要随着财政状况而出现起伏,甚至有的年份发行规模很大,有的年份则根本不发行。这说明,公债既不具有发行时间上的连续性,也不具有发行数额上的固定性,而是何时需要就何时发行,需要多少就发行多少。当然,公债的灵活性也是相对而言的。

公债的三个特征密切相关。其中,自愿性决定于有偿性,而自愿性和有偿性又要求发行上的灵活性,三者缺一不可。

三、公债相关概念辨析

(一) 公债与私债

根据债务人性质的不同,可以将债划分为公债和私债。公债的债务人是政府,包括中央政府和地方政府以及政府所属机构。私债的债务人是私人部门,包括自然人和法人。尽管公债和私债都具有自愿性和有偿性的特征,但两者仍存在一些细微区别。

一是债务主体不同。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)。私债的债务人为企业和居民,企业债券利率的高低、期限的种类以及偿还的办法等,完全听凭市场供求决定。如果债务人在偿还时违反原定的契约,将会受到法律制裁。



二是举债目的不同。政府以及所属机构举借公债的目的,是筹集资金用于经济建设、弥补财政赤字和满足社会共同需要,强调举债支出的社会公益性;而私债的举债目的是满足债务人的投资发展需要,通常具有营利性。

三是债信基础不同。公债的债信基础是政府的政治权力和政府所掌握的各种社会资源与财富,因此,公债的信用基础极为可靠,而私债的信用基础相对比较薄弱。

(二) 公债与国债

公债有中央政府公债和地方政府公债之分。凡属由中央政府发行的公债,称为国家公债,简称“国债”,即国债一般专指中央政府的公债,它是以中央政府组织财政收入的形式而发行的,其收入列入中央政府预算,作为中央政府调度使用的资金。凡属地方政府发行的公债,称为地方公债,简称“地方债”或“市政债券”。它是地方以地方政府筹措财政收入的形式而发行的,其收入列入地方预算,由地方政府安排调度。

在我国,人们往往习惯于将公债统称为“国债”,如《财经大词典》明确将公债解释为:“国家公债,也简称国债。”而在许多西方资本主义国家,则只将中央(或联邦)政府的债称为国债,将各级地方政府的债称为地方公债。形成上述差别的主要原因在于1994年3月22日通过的《中华人民共和国预算法》(以下简称《预算法》)规定,中央预算中必需的建设投资的部分资金,可以通过举借国内和国外债务等方式筹措,但是借债应当有合理的规模和结构,地方各级预算按照量入为出、收支平衡的原则编制,不列赤字。除法律和国务院另有规定外,地方政府不得发行地方政府债券(《预算法》第28条)。该法令只允许中央政府发行公债以满足建设性资金的需要,而并没有赋予各级地方政府发行公债的权力。因此我国的公债活动中,中央政府是作为唯一合法的发债主体出现的,发行公债的收入必须纳入中央预算。在这个意义上,我国的公债只能是国债,国债是公债的唯一形式。而在大多数西方国家,国家预算并不包括地方政府预算;地方政府有权依照国家和地方有关法律,独立发行公债,即地方公债,由此便产生了公债和国债在概念外延上的差异。

2009年3月,财政部印发《2009年地方政府债券预算管理办法》,并先后制定下发了《关于做好发行2009年地方政府债券有关工作的通知》、《财政部代理发行2009年地方政府债券发行兑付办法》和《财政部代理发行地方政府债券财政总预算会计核算方法》等制度文件,经国务院批准同意,由财政部为发债主体,代为地方政府在全国范围内发行2000亿元地方政府债

券,以此来满足特定国内外经济背景下中央投资项目和地方项目建设的资金需要。2009 年的地方债发行的“破冰”之举,仍然是在《预算法》的法律框架约束下的变通之举,地方政府在名义上仍然是不能作为发债主体直接发行公债的。

(三) 公债与准公债

在公债和私债之间,还存在着一种债,通常被称为“准公债”。准公债既有一定的公债成分,又不是严格意义上的公债,但绝不应当简单地视其为私债。例如由政府担保的债,这种债因其直接债务人并不是政府机构的组成部分因而不能被列为公债。但是,一旦有直接债务人无力偿还,其债务负担便转移到作为债务担保人的政府财政身上,于是成为实质意义上的公债。又如国有企业的债务,在社会主义市场经济条件下,国有企业作为相对独立的商品生产经营者,它所举借的债务不属于公债。但是一旦国有企业无力还债,它的债务负担最终可能转化为政府债务。因此,准公债具有不确定性的特征,对于提供担保的政府而言,它类似于企业会计上的或有负债,既不属于严格意义上的公债,也不是严格意义上的私债。

〈资料卡〉

城 投 债

所谓城投债,又称“准市政债”或城市建设投资公司债券,属于地方债券,是指由城市城市建设投资公司(地方投融资平台)公开发行的企业债和中期票据,其募资投向多为地方基础设施建设或公益性项目。由地方国资委 100% 控股,依据当地政府决策进行地方基础设施和公用事业建设、融资、运营的主体,统称为城投类企业。银行间企业债的发行主体当中,除中央直属企业和铁道部外,其余大多都是各地政府所属的城投类企业。

据央行最新的统计数据显示,截至 2009 年 11 月,全国有 3800 多家地方融资机构,管理总资产 8 万亿元,其中地方政府的负债已达 5 万亿元;此外,国家发改委新的统计资料显示,2009 年 1 至 8 月份,全国发行的城投债共计 64 只,融资 845.5 亿元,而 2005 年至 2008 年年底 4 年时间发行的总量也只有 1585 亿元——2009 年前 8 个月已占到过去 4 年发行总量的一半以上。



(四) 公债与税收

税收是政府凭借其政治权力,为满足国家及社会共同需要而组织的财政收入形式。税收是一个古老的经济范畴,是随着国家的产生而产生的,是在不同社会形态下政府取得财政收入的一种“通用”的主要手段。税收已经成为政府财政收入最主要、最稳定和最经济的来源,并且也是一种重要的财政政策工具,是政府用以对宏观经济进行调控的主要经济杠杆。公债则是政府以债权人身份所从事的一种政府信用活动,是在商品经济发展到一定程度,社会上出现了借贷资本的条件下产生的。在现代世界各国,特别是商品经济比较发达的国家,公债既是政府取得财政收入的一个重要补充手段,又与税收等其他财政政策工具相互配合,成为政府对经济进行宏观调控的主要手段。公债与税收之间的区别和联系主要表现在以下几个方面:

(1) 税收活动的根本依据是国家的政治权力,它来源于国民收入的再分配,具有政治上的强制性和经济上的无偿性。政府运用税收手段取得财政收入,既不需要偿还,也不需要向纳税人付出任何代价。而公债活动的根本依据则是信用,就其本质而言,这种信用与一般的民间信用是相同的。政府在运用公债手段取得财政收入的同时,也将自己置于债务人的位置,举债的完毕便标志着政府与其债权人在经济上形成了债权债务关系,政府必须承担偿还本金和支付公债利息的义务。

(2) 公债与税收组织的财政收入的性质与来源不同。税收收入来源于国民收入的初次分配和再分配,是其重要的组成部分。而公债收入来源于社会闲散资金,并不属于国民收入再分配的一部分。公债收入具有两重性:一方面,公债收入也纳入国家预算,可以用作预算支出,是真实的支出,形成现实的购买力。但另一方面,公债收入是未来财政收入的预支,即未来在公债到期时,政府要利用财政收入对现期所举借的公债偿本付息,从这一角度而言,公债收入并不是现期的真实收入。

(3) 公债与税收各自的经济效应不尽相同。从总体上看,政府运用税收和公债这两种手段,均可以在一定程度上对社会需求水平进行调控,进而调节社会总需求与总供给的平衡,实现对社会经济进行宏观调控的目的。但是,从实践上看,两种手段在运用过程中对社会经济影响的侧重点与方式不同。一般而言,税收对社会经济的影响针对性较强,并且,会因税收的征收环节、采取的税率种类以及各种减免税条件等的不同而不同。因此,税收与其他财政手段相配合,往往被作为政府对经济进行结构性调整的主要财政手段。而公债具有两重性,即公债首先是一种财政范畴,从产生之日起就是