

公债经济效应论



赵志耘 著

中国财政经济出版社

公债经济效应论

赵志耘 著

中国财政经济出版社

债的管理政策，提出一些大胆的建议，如改进公债结构、降低公债利率、改变公债发行时间等。这些见解和建议，都是在国内首次提出的，切合实际，颇有见地。

总之，本书是一本有理论价值和实践价值的著作，反映作者有坚实的理论功底和高层次的研究分析能力。是为序。

汪 祥 春

1996, 7, 18

图书在版编目(CIP)数据

公债经济效应论 / 赵志耘著. —北京: 中国财政经济出版社, 1997.1

ISBN 7-5005-3311-X

I. 公… II. 赵… III. 公债—研究 IV. F810.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 00461 号

中国财政经济出版社出版

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京东城大佛寺东街 8 号 邮政编码: 100010

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

850×1168 毫米 32 开 10.875 印张 253 000 字

1997 年 9 月第 1 版 1997 年 9 月北京第 1 次印刷

印数: 1—1050 定价: 18.00 元

ISBN 7-5005-3311-X / F · 3082

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

序

一个国家的年度财政预算收不抵支出现赤字时，弥补赤字的办法有二，一是通过中央银行增发货币，一是发行公债。公债是政府的一种法律义务，按照规定的时间表，政府应对公债的持有者支付利息，并应分期偿还债务。

公债不仅是弥补财政赤字的一个手段，而且是宏观经济调节和微观经济调节的一个重要工具。

公债的宏观经济效应，主要是：（1）影响经济周期波动。一般来说，在经济萧条时期，政府应当少收税，多支出，于是就会有财政赤字。这时，可以发行公债弥补赤字，这样就可以增加社会总需求，有助于克服经济萧条。在经济繁荣时期，政府应当多收税，少支出，于是就出现财政盈余，这时，应把盈余部分作为财政的闲置资金，冻结起来，而不应当用财政盈余偿还公债，否则公众手里就增加一笔现金，就会增加消费和投资，不利于抑制通货膨胀。（2）影响经济增长。有一种比较流行的理论观点认为，增加政府支出过多，造成财政赤字，同时发行公债来弥补赤字，就会引起市场利率上升，从而抑制民间投资。其结果，使国民生产总值中消费和政府支出所占的比重上升，投资所占的比重下降，而投资减少，会使经济增长率降低。

公债的微观经济效应，主要是：(1) 影响经济效率。由于政府要定期对公债持有者支付利息，政府必须为此而征税。而征收任何一种税收，即使有些人的纳税额和所得的公债利息相等，都不免要出现那种“对积极性的扭曲效应”，即使人们工作的努力程度降低和储蓄数额减少。这就是税收造成的效率损失。(2) 影响收入分配。比较明显的是公债会加重下一代人的负担。公债分内债和外债，如举借内债，就会使社会资本的供给减少，利率上升，民间投资减少，从而使留给下一代人的资本存量较少，从而使产出较少。如果为避免公债挤占民间资本而举借外债，则会使下一代人加重对外债还本付息的负担。

公债的宏观经济效应是一个攸关国民经济运行和发展的重大问题，也是一个研究难度较大的问题。本书作者赵志耘同志知难而进，把这个问题作为博士学位论文的研究课题。本书有下列特点：第一，开拓性强。我国目前对公债理论的研究绝大多数是研究公债制度，其次是研究公债的微观经济基础，对公债进行宏观经济分析者甚少，几乎是一片空白。作者潜心研究公债的宏观经济效益，抓住了宏观经济的两大关键问题：经济稳定和经济增长，着重研究公债对总需求的影响和对通货膨胀的影响，研究公债对经济增长的影响以及对利率和资本形成的影响，填补了国内这方面的空白。第二，分析方法以比较静态分析为主，辅之以动态分析，而且把定性分析和定量分析结合起来。作者引进西方经济学中的一些宏观经济框架和模型，在定性分析的基础上，熟练地运用数理分析方法，进行探索性的研究，使分析更加深入、更加细致、更加准确。第三，理论和实践紧密结合。既有对公债基本理论的分析，又有对中国近十几年改革中公债问题的实证分析。作者对中国公债的总需求效应、经济增长效应、利率效应和资本形成效应，都提出自己的独到见解。此外，作者还对有关公

第 1 章

导 论

作为本项研究的开篇，我们首先应当明确本项研究的主题、研究方法与研究基础、本文的基本框架。在讨论这些问题之前，我们先界定公债的含义。公债（政府债务）是政府向个人、公司企业、事业单位、社会团体以及他国政府和其他组织的借款。按照不同的标准，公债可以划分为国内公债和国外公债，也可以划分为中央（联邦）政府公债和地方政府公债。就本项研究的目的来说，本书所说的公债是指中央政府发行的国内公债。

1.1

主 题

30 多年前，我国政府曾向全世界宣告：中国是一个既无内债又无外债的社会主义国家！然而，当历史跨入 20 世纪 80 年代

的时候，当中国的经济体制发生了翻天覆地变化的时候，当市场机制渐变为资源配置的主要手段的时候，当财政政策成为宏观经济运行的主要调节工具的时候，公债又重新登上经济舞台。

公债作为政府向公债持有者支付利息或分期付款的一种合法的债务，在我国进入新的历史时期再现于我们面前绝非偶然。一方面，70年代末党的十一届三中全会决定，全党的工作重点转移到社会主义经济建设上来，全国各业百废待兴，政府支出急剧膨胀；另一方面，我国的经济体制改革以“减税让利”为核心的财税改革作为突破口，再加之税收制度尚未健全，致使1979年以后的财政收入出现绝对下降趋势，直到1982年财政收入才恢复到1978年的水平。正是在1979年以后，经常性财政收支出现了巨大缺口，财政赤字连年不断，延续至今。

弥补财政赤字有三种方法：一是增税，二是向银行透支（发行货币），三是举借公债。增加税收不但对经济主体的活动产生抑制作用，而且也与经济体制改革的措施背道而驰；发行货币只是权宜之策，久之，必然引发通货膨胀，无论是对人民生活还是对经济运行都会产生不良影响。那么，公债融资如何呢？从债务人（政府）的角度讲，公债具有自愿性（公债的认购建立在购买者自愿承受的基础上）、有偿性（政府按期还本付息）和灵活性（政府根据财政资金状况灵活确定是否发行公债以及发行多少）；从债权人（购买者）的角度讲，公债具有安全性（公债投资几乎没有风险）、收益性（到期后除了收回本金外还能获得一定利息收入）以及流动性（在债券市场上可以随时把公债券变现）。可见，从某种程度上说，公债发行无论是对政府还是对认购者都有利。

于是，从1981年开始，我国发行了48.66亿元国内公债。虽然这一数额仅占当年财政总收入的4.47%，但是，它不仅弥

补了当年财政赤字的 65.6%，而且开创了新时期的公债发行历史。自此以后，我国连年发行公债，特别是 1987 年以来，公债发行规模不断扩大，到 1994 年，当年发行公债 1175.25 亿元，占当年财政总收入 22.68%，公债余额年均递增 32.9%（见第 3 章表 3-2）。

就我国来说，在公债发行规模不断扩大，公债余额累积迅速增加的情况下，我国 1981~1993 年的国内生产总值年平均增长速度高达 9.95%。就其他国家来看，根据第 3 章表 3-3 提供的数据，发展中国家的债务—收入比率一般较低，经济发达国家的债务—收入比率普遍较高，有的国家甚至达 90% 以上。难怪有人在分析公债规模与经济发展水平的关系时这样认为：经济越发达、经济发展越快，公债发行量越大^①。

然而，公债融资与经济运行特别是与经济增长之间存在着怎样的关系？公债融资对经济增长的影响是如何实现的？如果站在经济稳定与经济增长的角度来看，政府该不该发行公债？在何时发行公债合适？是发行长期公债还是发行中短期公债？发行多少公债为宜？如何确定公债利率水平？诸如此类的问题，无不涉及公债融资对经济增长要素和经济稳定的影响。如果不搞清这些问题，政府就不可能正确地制定公债管理政策，也就无法有效地利用公债管理政策实现财政政策目标。

遗憾的是，在传统的经济体制下，我国理论界一直把财政范畴置于上层建筑领域里，没有把它作为宏观经济管理的一种手段来研究；再加之在理论准备不足的情况下，政府匆忙发行公债，理论界又转而讨论公债发行、管理中的具体操作问题，没有顾及公债理论的深层次问题。特别是公债融资对经济增长的影响的理

① 张加伦等：《新中国国债论纵》，中国财政经济出版社 1992 年版。

论研究，尚属处女地，因此，我斗胆选择了“公债的经济效应”作为课题，研究公债融资对经济稳定和经济增长的影响。

1.2

公债理论的历史回顾

公债这种国家信用，产生于封建社会末期，然而形成比较系统的公债思想大概只有 200 多年的时间。在公债理论走向成熟和不断发展的历史过程中，我们把公债思想大致划分为四个阶段，即早期公债论、公债有害论、公债有益论和公债负担论。

1.2.1 早期公债论

我们把亚当·斯密以前的经济学家们关于公债的观点笼统地概括为早期的观点。早期观点的特点是没有一个比较系统的关于公债的理论，而且绝大多数的经济学家如弗朗斯瓦·魁奈和达芬南等都只是在论及其他经济理论时略微触及到一点公债的内容。这个时期的代表人物应该说是詹姆斯·斯图亚特，因为他在 1767 年出版的《政治经济学原理研究》一书中第一次系统地提出了公债的理论。在这本书中他不但把公债划分为三个历史阶段¹，而且还明确地分析了公债的经济效应。

¹ 第一阶段从罗马帝国诞生到 15 世纪，第二阶段以现金缴纳的税收用来偿还公债，第三阶段从 1694 年英格兰银行创办和信用货币的流动开始的阶段。有关公债三个历史阶段的分析，参阅 Ste wart, J.: *An Inquiry into the Principles of Political Economy: being an Essay on the Science of Domestic Policy in Free Nations*, 2 vols, 1767, p.351.

首先，斯图亚特从公债与私债的关系上论述了公债对经济的无害性。他认为虽然公债和私债具有许多类似点，但区别在于私债由私人自己担负一切责任，而对于公债则不负责任。所以，私债会影响私人的经济状况，而公债则不会给家庭的繁荣带来影响。

其次，斯图亚特认为，公债发行不是危险的事情。这是因为，第一，公债在动员社会闲散资金创造商品这点上具有生产的作用，因此，公债具有生产性；第二，公债只限于人民持有，不会侵害别人的财产，不会成为一般人民的负担。

再次，关于公债的发行限度，他认为政府的借款能力可以是无限度的，因为政府可以不断地向其债息的领受者征税，从而为偿还进一步的借款提供必要的财力。因为这些税收“可以重新抵押给一批新人，后者将保持债权人的身份”¹。因此，他认为支付公债利息的数额大体上可以达到税收总额。

尽管斯图亚特对公债做了较为系统的论述，形成了一套较为完整的观点，但是他的思想在历史上并没有得到应有的重视，这也许是由于在其著作发表9年之后所出版的亚当·斯密的《国民财富的性质和原因的研究》（后面简称《国富论》）的光辉过于强烈而使斯图亚特的理论显得暗淡了。不管是什么原因，总之在大多数研究公债理论的文章中对于公债理论的回顾都是从以亚当斯密为代表的古典学派开始的。

1.2.2 公债有害论

1776年亚当·斯密发表了使其后来赢得“政治经济学之

¹ Stewart, J.: *An Inquiry into the Principles of Political Economy: being an Essay on the Science of Domestic Policy in Free Nations*, 2 vols, 1767, p.633-634.

父”、“财政学之父”美誉的《国民财富的性质和原因的研究》一书。《国富论》的出版也标志着古典学派的诞生。公债有害论的代表人物主要是亚当·斯密、大卫·李嘉图、让·巴蒂斯特·萨伊和大卫·休莫，而他们的基本观点是公债有害论。

公债有害论突出表现在公债侵蚀资本这一观点上，对此观点几位代表人物都有过论述。

亚当·斯密在《国富论》的第5篇的第3章中明确地论述了这一问题，他指出公债实际意味着“年产物的一定比例不再起资本的作用，而是转而起收入的作用”¹，他反对把公债说成是一种特殊资本而有利于生产的观点。他说：“最初债权人贷与政府的资本，在贷与政府的那一瞬间，已经由资本的机能转化为收入的机能了，换言之，它已经不是用于维持生产性劳动者，而是用于维持非生产性劳动者了。就一般而论，政府在借入那资本的当年，就把它消耗了，浪费了，无望其将来再生产什么”。“当政府为开支政费，以当年未用作担保的赋税筹措收入时，人民收入的一定部分，只不过是维持某种非生产性的劳动，移来维持他种非生产性劳动罢了。……当国家费用由举债开支时，该国即有资本的一部分，必逐年受到破坏；从而用于维持生产性劳动的若干部分年生产物，必会被转用来维持非再生产性劳动。”就借贷资本家来说，“其贷与政府的资本，虽有所取偿，但就整个国家来说，却无所取偿。如果他们不把这资本贷与政府，那国家用以维持生产性劳动的资本或年生产物，就有两份而不是一份了”²。

萨伊则从私人债务有别于政府债务的角度说明了政府借债会

¹ 亚当·斯密：《国民财富的性质和原因的研究》，商务印书馆1981年版。

² 亚当·斯密：《国民财富的性质和原因的研究》（下册），商务印书馆1981年版，第488~489页。

侵蚀资本。他指出,“个人借贷者与政府借贷者有这个大区别,即一般地说,前者为着有利用途而借资本,后者为着非生产性消费或开支而借资本。国家举债的目的,或是满足意料不到的需要,或是满足非常紧急的需要。就这两个目的说,借款可能是有实效的,也可能是无实效的,但在上述任何一种情况下,所借的款项都是全部消费掉或损失掉的价值,但国家却一直负担它的利息。”^①总之,萨伊的公债论认为,公债所筹集的资金,使国家一部分民间资本,从生产性投资转向非生产性消费方面,可能会引起通货膨胀。

李嘉图在公债侵蚀资本这个问题上同萨伊的观点是一致的。他认为,公债是掠夺生产资本化为死亡资本,“国家债券持有人的资本不可能变为生产性的,它实际上不再是资本。即使他出售债券,并将所得到的资本用在生产上,他也只是通过使购买他的债券的人的资本离开一种生产行业的办法才能办到。”^②

总之,公债有害论的主要观点可以归纳如下几个方面:

- (1) 公债侵蚀私人资本;
- (2) 公债发行要比当前征税痛苦小一些,故不平衡的预算扩大了政府行为并引起不负责任的政府行为;
- (3) 公债使得未来征税更加困难;
- (4) 公债融资是有成本的,用这种方式融资的公共项目具有双重支付——其一是所发生的利息支出,其二是公债的分期还本;
- (5) 公债导致了通货贬值。

① 萨伊:《政治经济学概论》,商务印书馆1982年版,第536页。

② 李嘉图:《政治经济学及赋税原理》,商务印书馆1976年版,第212页。

1.2.3 公债有益论

随着资本主义自由经济的不断发展,政府干预经济的呼声越来越强,公债有害论也遂之被公债有益论所取代。公债有益论的主要代表人物是约翰·梅纳德·凯恩斯、阿瑟·赛斯尔·庇古、阿尔文·汉森、阿巴·普塔契亚·勒纳和保罗·安东尼·萨缪尔森等。他们的主要观点就是公债有益论。

公债有益论提出公债有益的第一个主要论据就是公债对于一国的经济是有益的,它有利于刺激经济增长,有利于刺激经济复苏,有利于扩大就业并可以为经济发展提供有益的外部环境。

凯恩斯认为,经济之所以出现危机就是因为有效需求不足,而公债则是解决有效需求不足的一个良策,政府可以通过举债来弥补财政赤字,保证政府用于增加社会消费和投资的资金需求。他说“举债支出,虽然‘浪费’,但结果倒可以使社会致富。……我们用‘举债支出’一名词,包括政府用举债方式来兴办的投资事业,以及其他用举债来维持的经常支出。……‘举债支出’是一个很方便的名词,包括一切政府举债净额,不论举债目的是为兴办资本事业,或为弥补预算不足。前者增加投资,后者增加消费倾向”^①。在这里,凯恩斯的推理是:边际消费倾向递减规律造成消费需求不足;资本边际效率递减规律和利息率相互作用造成投资需求不足,使一部分国民收入从社会再生产中“漏出”而造成呆滞资源,从而使储蓄大于投资,社会总需求小于总供给。国家用举债的形式把这部分呆滞资源动员到国家手中,再用扩大财政支出的形式用以增加社会消费或投资。这样,就恰好实现了储蓄与投资平衡,社会总需求与社会总供给平衡,这自然会促进经济无

^① 凯恩斯:《就业、利息和货币通论》,商务印书馆1981年版,第109页。

危机地稳定发展，会使社会致富。

有“福利经济学之父”美誉的庇古也提出了类似的观点。他认为国家财政的经济支出应当用公债来弥补。他把用于经济支出的公债区分成了三种不同的情况¹：第一种是用于兴建有利可图的生产企业的公债，既然是有利可图的企业，因此这种公债的还本付息也就自然要用其生产成果来负担，国家也就不必为此而担忧。第二种是用于生产无利可图的生产企业的公债。这种企业虽然无利可图，但其往往是国民经济中必不可少的企业，而这类企业私人当然不愿投资，所以必须由政府投资。但是政府用公债投资的这种支出，应该有专项基金保证其还本付息，这种专项基金就是“用新税建立的偿债基金”。第三种是在经济不景气时用于兴建公共工程的公债，这种公债可以有效地扩大就业，防止失业率的提高。

汉森与萨缪尔森的观点就更为明确。汉森认为，在国家财政支出日益庞大的情况下，如果只靠税收就必然造成通货紧缩和失业，所以必须要依靠借债来保证一部分财政支出。他认为有两类支出可以大量使用公债来融资。一类是国家用于非生产性公共项目的支出，如国家公园和公共建筑等，这类支出虽然不具有生产能力，但是它能带来一定的社会收益；另一类是国家用于能够直接或间接增加社会生产力的支出。他认为要维持与人口增长和技术进步需要相当的、足够数量的总需求，就必须举借适当数量的公债。他还探讨了增长与公债的作用，指出“公债、税收和货币供给的变动都是平衡机制的组成部分，……公债的有限增长刺激了财富的更广泛的分配，因为新发行的公债被节俭的机构所购

¹ 转引自刘永桢：《西方财政学说概论》，中国财政经济出版社1990年版，第212~213页。

买，……公债是一种公共政策机制，它是控制国民收入的一种手段，并使税收结构与所得分配保持一致”^①。

萨缪尔森则认为，公债是国家贯彻执行补偿性财政政策以稳定经济的有力武器。他说“如果像某些人所相信的那样，我们处于‘长期停滞’，私人储蓄与投资常常造成通货收缩的缺口，那么，只有使公债长期增加才能维持稳定的高度就业。”。“大量的公债给‘联邦’提供大面积的回旋余地来从事大规模的公开市场业务，以便稳定经济”^②。

公债有益论的第二个论据就是公债不是后代的负担。他们认为从没有减少将来的总可支配收入来看，公债发行对将来世代一点也没有净负担。从民间部门向政府部门的商品和劳务的转移，民间部门商品和劳务的减少，无论是公债还是税收都是相同的。因此，同税收相比，公债不会成为负担。公债也好，税收也罢，实际负担都是产生于政府支出时期。用公债取代税收的经费负担不能转嫁到将来。但是，在公债发行之后，公债本金的返还和利息支付义务的确留给了将来世代，这一点与税收融资是不同的。可是，这种公债本金的返还和利息支付义务决不会成为整个社会的净负担。因为，为公债返还而征收的必要的税额是由同一世代的人们缴纳的。而且，公债继续增加，使得利息负担增加，但即使在这种情况下，随着公债发行的国民收入增加，税收的增加会超过利息负担^③。

对于上述这种观点，庇古在《财政学研究》一书中就曾有过

① Hansen. A.H.: *Fiscal Policy and Business Cycles*, W.W.Norton & Company, 1941, p.184-185.

② 萨缪尔森：《经济学》，商务印书馆 1979 年版，第 530～534 页。

③ 砂川良和：《公债经济论》，八千代出版株式会社 1980 年版，第 160～161 页。

论述。他指出，用借款支付的任何事情的费用，由未来的一代人承担，而用赋税支付的费用，则由现代人负担。这种理论虽然在25年以前可能会得到支持，而现在无论在何种场合，人们都认识到这是错误的。向外国人举借的债款，确实引起由还本付息所代表的借款国家下一代人的负担。但是，国内公债的利息和偿债基金，只是从这一批人民转移给该国的另一批人民，两批人民合到一起——未来的一代作为一个总体——完全没有什么负担¹。

勒纳和萨缪尔森也有类似的论述。勒纳认为“耗费资源的项目是在他们耗费这种资源的时期需要这种资源，而不是在这之前或之后”。他认为有一种方法可以使当代人把负担转移给后代人，即“我们可以通过削减我们的资本资源的投资来使未来穷困”²。萨缪尔森也同意这种观点，他说“一代人把负担加在另一代人身上的主要方法就是通过耗尽当前的国家资本存量或者通过不增加对资本存量的有用的投资增量”³。但是，政府发行的公债没有减少资本资源，那么，公债也就不会成为后代人的负担。

总之，公债有益论可以概括为以下几个方面：

- (1) 公债无害而有益；
- (2) 公债不是后代人的负担；
- (3) 就内债而言，不存在公债负担；
- (4) 公债可以随经济的发展而不断增长；
- (5) 国家的资产和负债可以相互抵消。

1 Pigou, A.C.: *A Study of Public Finance*, Macmillan, London, 1947, p.38..

2 Lerner, A.P.: *The Burden of Debt*, *Review of Economics and Statistics*, Volume XXXXIII, May 1961, p.140.

3 萨缪尔森：《经济学》，商务印书馆1979年版，第346页。