

中国债务问题研究

张玮 刘利 主编



中国金融出版社

中国债务问题研究

主 编	张 玮	刘 利
副主编	高洪满	彭 勇
	杨 琼	胡劲松
		姜济卿

中国金融出版社

责任编辑:邓瑞锁 张静宜

责任校对:蔡又芳

责任印制:赵元桃

图书在版编目(CIP)数据

中国债务问题研究/张玮,刘利主编. - 北京:

中国金融出版社, 1995. 8

ISBN 7-5049-1473-8

I. 中...

II. ①张...②刘...

III. ①内债-中国-问题-研究②外债-中国-问题-研究

IV. F812.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(95)第 11276 号

出版:

中国金融出版社

发行:

社址:北京广安门外小红庙南街3号

邮编:100055

经销:新华书店

印刷:蓟县新蕾印刷厂

开本:850毫米×1168毫米 1/32

印张:8.625

字数:222千字

版次:1995年11月第1版

印次:1995年11月第1次印刷

印数:1—4000

定价:12.00元

序 言

70年代末,中国共产党第十一届三中全会的召开,敲响了改革开放的晨钟。与此同时,财经战线上也做出了恢复举债的重大决策:1979年,我国先是恢复向国外举债,1981年又决定在国内发行国库券。从此以后,一改过去长达十多年“既无内债又无外债”的局面。回顾60年代,在内忧外患的双重压力下,中国人民有志气,实现了“无债之国”。70年代末、80年代初,国内、国际条件有了空前的变化,恢复举债是顺时应势的英明决定。十几年来,随着经济发展和改革开放的深入,中国国债规模迅速扩大。1981年首次发行国库券48亿元,到1994年已突破千亿元,国债发行也由暂时解决财政困难的权宜之计,转变为筹集建设资金的长期战略措施,而且正在逐渐成为宏观经济调控的重要工具。这期间,我国外债数额也有较大增长,举借外债对弥补我国经济建设资金缺口,保证重点工程建设,引进先进技术及设备,迅速增强我国的经济实力,发挥了重要作用。

实践也给我们提出了许多重大课题。在内债方面,最初的行政手段发行,二级市场的建立和发展,为承购包销制度的建立创造了条件,一级市场由此诞生,从而使国债市场化模式初具框架。随后,国债利率市场化的问题以及国债市场规模及品种结构的设计、国债管理体制的改革方向、国债市场发展对国民经济的影响、国债的良性循环等一系列问题,都需要我们进一步加以研究,而我们对这些问题的认识,实施改革的方案设计都还有待进一步深化和完善。在外债方面,如何设计适度的外债规模,如何规避汇率风险,如何开拓多种外资筹集渠道,如何降低筹资成本,并通过有效的管理提高外资使用效益等一系列问题,也仍然是需要我们研究解决的重大问题。

对于上述问题,国外已有许多经验和教训可资借鉴,加强这些方面的学习、探讨与研究,对于解决好我们所面临的问题,无疑是很重要的。

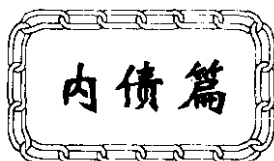
张玮同志和刘利同志主编的这本《中国债务问题研究》是个很好的尝试。这本书将国内公债与外债合在一起,从整个国家的角度,探讨中国债务问题,视角好,资料新,内容比较全面。他们还更多地注意了借鉴国外的有益经验,或单辟章节,或穿插于其他章节进行分析比较。这本书以总论引导,主体内容分为上下篇,结构严谨,篇中章节设置条理清晰。相信这本书对我国国家债务问题的研究会有所裨益,对于广大从事实际工作的同志也会有所启发。

张加伦

1995 年 1 月

目 录

导论	(1)
一、中国债务问题研究的对象及其特征	(1)
二、中国债务问题概述	(5)



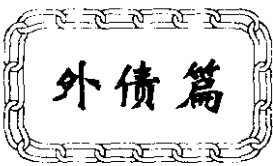
第一章 国债的发行与交易	(9)
第一节 国债的发行	(9)
第二节 国债的现货交易	(22)
第三节 国债的期货交易	(30)
第四节 我国国债市场的发展进程	(41)
第二章 西方国家国债市场介绍	(48)
第一节 美国的国债市场	(48)
第二节 日本的国债市场	(58)
第三节 欧洲的国债市场	(70)
第三章 国债、赤字与货币政策	(77)
第一节 国债、赤字与货币发行	(77)
第二节 国债与财政政策	(86)
第三节 国债与货币政策的配合	(91)
第四节 国债与公开市场业务	(100)

第四章 国债管理 (103)

第一节 国债管理的政策目标..... (103)

第二节 国债的负担与偿还..... (111)

第三节 我国国债管理的政策选择探析..... (120)



第五章 外债成因辨析 (131)

第一节 外债与经济增长..... (131)

第二节 外债与国际收支..... (151)

第六章 外债的类型 (163)

第一节 国际金融组织贷款..... (163)

第二节 国际商业贷款..... (172)

第三节 外国政府贷款..... (181)

第四节 国际债券..... (187)

第五节 国际租赁..... (194)

第七章 外债管理 (200)

第一节 外债管理的目标和原则..... (200)

第二节 外债的规模与结构管理..... (203)

第三节 外债监控指标体系..... (212)

第四节 我国外债管理制度..... (214)

第八章 90年代我国外债策略探析..... (229)

第一节 我国对外债务的实证分析..... (229)

第二节 国际债务危机及对我们的启示..... (243)

第三节 90年代的中国外债策略探析 (255)

导 论

一、中国债务问题研究的对象及其特征

我们所研究的中国债务问题是指中国政府对国内居民和法人的负债,与中国向非本国居民以外币承担的具有契约性偿还义务的全部债务的总和。简言之,是国内公债与外债的合称。

(一)国内公债的定义与特征

国内公债包含在公债范畴中。公债是政府的所有债务,包括国内公债与国外公债。国内公债是政府对本国居民和法人的所有负债。在西方国家,国内公债一般由中央政府对本国居民和法人的负债和地方政府的地方债组成。如日本的国内公债即由中央政府发行的公债和地方债组成。美国由于实行联邦制,并实行三级预算管理体制,即联邦预算、州预算和地方政府预算,各级预算独立,因此,美国的国内公债体系包括联邦政府发行的国债、州政府地方债和地方政府地方债三个层次,此外,社区发行的公债占了地方债的很大比重。相比之下,由于我国中央政府对地方政府发行债券有严格的限制,地方政府发行的债务数量极少,因此,我国的国内公债体系比较简单,实际上,我国的国内公债就是中央政府的国内债务,即我们通常所说的“国债”。本书所探讨的内债就是国债,在行文中,我们也直接以“国债”代替“内债”。

国债是债券的一种,也是信用的一种形式,它具有财政收入的特征。国债具有自身的独特性质,主要表现在:

1. 国债是一种特殊债券。首先,国债是一种债券,具有债券的一

般特性,即流动性、安全性和收益性。另一方面,国债由于以国家政府为债务人,其信用基础是政府的政治权威、资源储备,只要国家不消亡,还本付息就有保证,因此,国债具有最高的安全性,被誉为“金边债券”。正因如此,在美国发达的金融市场上,国债规模庞大、中长期债券比重高,利率相对较低,国债利率作为一种基准利率在市场上起作用。我国政权稳定,国家关心人民,人民拥护国家,十几年来的改革开放政策深得人心,国债的安全性更是其他债券所无法比拟的。中华人民共和国成立后,尤其是改革开放以来,我国的国债实践已充分证明了国债的卓著信誉。除了安全性,在其他许多方面,国债也都有别于一般债券,这里不再赘述。

2. 国债是具有两重性的财政收入形式。简单地说,国债收入既是国家预算的实实在在收入,又不是国家预算的实实在在收入。前者是个明白易懂的直观现象,国债收入和国家预算的其他收入一样,可以纳入国库收入,可以用作各项预算支出,财政“软赤字”也都通过国债弥补,从而解决“硬赤字”逼银行发钞造成通货膨胀的问题。但另一方面,国债又不是国家预算的实实在在的收入。这是因为,第一,国债是未来财政收入的预支,国债本质上说仍是一种信用形式,必须遵从一般的信用原则,即必须有明确的偿还期限和利率,因此,即期的财政收入构成了未来的支出因素。第二,国债收入的取得是有偿的,财政发行国债到期必须向投资者兑现全部本金并支付利息。第三,国债是非强制性的,国债反映着投资者与政府的平等经济关系,政府与投资者的权利和义务是对等的,就是说,投资者是在自愿的基础上与政府建立债权债务关系的,不具有强制性,只有在极端情况如战争时期,政府才会强制发行国债。因此,当一国政府在民众中信誉下降时,政府有可能无法通过发行国债的方式增加财政收入。

3. 国债体现了一种特殊的信用关系。国债是一种国家信用,与银行信用和商业信用的明显差别大体上有三个方面。其一,信用主体不同。国债的信用主体是国家财政,也就是政府,银行信用的主体是中央银行或商业银行,商业信用的主体是非银行企业法人,国家信用

主体的法律性质和行为能力与其他信用主体有明显的区别。其二,信用基础不同。国债的信用基础是政府的政治权威和政府掌握的各种资源,中央银行的信用基础是货币发行的独占权和对金融体系的监管权,商业银行和工商企业的信用基础是其所拥有的资产。其三,信用的目的不同。国债的首要目标,是保持社会供求平衡和合理配置资源,中央银行的目标则主要是利用信用方式调控货币流通量,以保持币值稳定,抑制通货膨胀;国债目标在于结构调整,中央银行目标重在总量平衡,而商业银行和工商企业的首要目标是追求利润最大化。

总之,国债是我们所说的中国国内公债问题研究的对象;国债是一种特殊的债券,是具有两重性的财政收入形式,是一种国家信用行为。

(二)外债的定义与性质

我们所研究的中国债务问题中的外债是一般意义上的,即不仅仅包括中国政府的国外公债。这是因为,不管一国对外借款的主体是谁,对外借款都会影响一国总体的国际收支和外汇储备。

世界银行(IBRD)、国际货币基金组织(IMF)、经合组织(OECD)和国际清算银行(BIS)等国际金融机构统一规定了外债的定义,即“外债是在任何给定的时刻,一国居民所欠非居民的已使用尚未清偿的具有契约性偿还义务的全部债务。”英文表述为:

“Gross external debt is the mount, at any. given time, of disbursed and outstanding contractual liabilities of residents of a country to non-residents to repay principal, with or without interest or to pay interest, with or without principal.”

对外债的界定要注意以下几个问题:

1. 区分居民和非居民是掌握外债定义的关键。通常的居民指居住在一国境内的法人和自然人。居民必须根据所在国的法律,对自己的负债承担偿还责任和义务。例如,一国政府是当然的法人,此外凡是在该国境内注册的法人(包括公共以及外商投资企业)都应算作该国的居民。非居民是指居住在本国以外的法人和自然人,其行为要受

到居住国法律的约束。例如,一国的母公司在境外设立子公司,这个子公司在当地注册,其经营活动要受到当地法律的制约,这种子公司对母公司来讲是非居民。因此,在上述情况下,母公司对子公司承担的具有契约性偿还义务的债务应视为外债。

2. 具有契约性偿还义务的债务是外债定义的另一个基本特征。契约性建立在法律约束力基础上,单凭口头协议或意向性协议形成的债权债务关系是没有法律效力的。另一方面,投资,无论是直接投资还是间接投资,都不形成偿还义务,因此,也不属于外债范畴。

3. 已使用而尚未清偿的债务是指外债余额。对签订借款协议但尚未提款使用的金额和使用完毕已还本付息的金额不能算做外债的一部分。

以上是对外债的一般界定。我国在1987年8月27日公布实施的《外债统计监测暂行规定》中明确了我国的外债定义和包括的具体内容,即:外债是指中国境内的机关、团体、企业(包括外商投资企业)、事业单位、金融机构或其他机构向外国政府、国际金融机构、境外企业、个人或其他机构以及在我国境内的非居民借用而尚未偿还的、用外国货币体现的、具有契约性偿还义务的全部债务。

这一外债定义有五个要素:

1. 债务人——对外借款人为居民,即中国境内的机关、团体、企业、事业单位、金融机构或其他机构等;
2. 债权人——债权所有者,包括外国政府、国际金融机构、境外企业、个人或其他机构及在我国境内的非居民;
3. 已借用尚未偿还的为债务,借用已偿还部分为“本金”;
4. 用外国货币体现;
5. 具有契约性偿还义务。

由此可以看出,我国对外债界定的特殊之处,具体是:

1. 强调以货币形式的对外借款,就是说,以实物形式偿还的债务不算作外债。
2. 本币债务不构成外债。人民币不能自由兑换,我国至今仍严

格限制大额人民币出境。

3. 外资银行和中外合资银行虽然是我国的居民,但其对外借款不视作外债,而我方居民向其借用外币资金则视作外债。

总之,我国的外债定义吸取了国际通行的外债定义的基本内容,又考虑到我国的现实,既具有一定的国际可比性,又能够较真实地反映我国外债的实际情况,我们将运用这种口径对中国外债问题展开讨论。

二、中国债务问题概述

(一)关于国债

国债产生于古代西方社会,在资本主义时期国债制度逐步确立起来。在国债制度的产生、发展过程中,形成了各种关于国债的思想和学说。这些学说大体上分为两派,一是“正统学派”,一是“新兴学派”。“正统学派”以古典经济学家亚当·斯密和大卫·李嘉图为代表,他们从公债的非生产性用途出发,对政府举借公债持反对态度,李嘉图甚至将英国公债比喻成“空前无比的灾祸”。正统学派对国债的认识是与他们所处的自由资本主义经济环境,以及他们的自由主义经济理论相一致的。与此形成对比,随着自由资本主义向垄断资本主义过渡,对国债持肯定态度的“新兴学派”应运而生,这一学派反对古典经济学派自由放任的经济思想,主张国家积极干预经济生活。基于此,他们认为,政府不但应该发行国债,而且还应主动利用国债来解决资本主义经济所面临的问题。这一学派的杰出代表凯恩斯在国债问题上走得更远,他不但认为国债无害而有益,甚至认为“国债非债”,也无须偿还。凯恩斯同时指出,政府应该放弃传统的健全财政政策,利用赤字、国债等财政手段直接干预经济生活,以克服资本主义经济的周期波动。因此说,“新兴学派”的国债思想虽然有些偏激,但由于在一定程度上适应了垄断资本主义制度,因而起到了促进资本主义经济发展的作用。“二战”以后,根据资本主义国债不断增长的现

实,凯恩斯主义的继承者们对国债理论做了进一步的修正和补充。

国债的产生与发展有其内在的经济原因,正因如此,国债在社会主义国家也得到了发展,并形成了一定的国债思想。实际上,马克思、恩格斯在其著作中对国债已有论及。无产阶级革命在部分国家首先取得胜利后,依据马克思主义的基本原理和国债思想,结合具体的社会主义经济建设实践,各主要社会主义国家都曾运用国债筹集建设资金,并认识到国债筹资相对于其他筹资方式的优越性。

但正如社会主义道路的曲折历程一样,社会主义国家的国债思想与国债实践的发展也曾出现过曲折。我国建国之初便发行了人民胜利折实公债,对稳固政权,稳定和发展经济起了重要作用。“一五”时期,又连续5年发行了国家经济建设公债,筹集了巨额建设资金。不幸的是,由于受传统计划经济理论的影响和当时经济体制的限制,其后我国国债发行一度中止,把“既无内债又无外债”当作社会主义制度优越性的表现。改革开放以后,随着市场经济体制的不断完善,国债又重新获得应有的地位,15年来,国债发行数量从小到大,品种从少到多,发行方式逐步向市场化目标靠拢,国债市场也逐步形成与发展。与此相适应,国债理论也全面深化,目前,国债发行的意义已不限于弥补财政赤字,筹集建设资金,国债越来越成为政府对经济运行进行宏观调控,促进经济发展的重要手段。

当前关于国债的重要问题主要集中在以下几个方面:

1. 国债与国民经济发展,国债与宏观经济运行的关系问题。在理论上,需要弄清楚国债对国民收入分配结构的影响,对国民经济进行调节的作用机制,在实践中,需要着力研究国债与其他财政政策,国债与银行信贷、货币政策的关系。国债与国民经济发展与宏观经济运行的关系是国债理论的基础。

2. 国债市场建设问题。一级市场即发行市场的问题主要集中在发行体制的改革方向及改革方法上,流通市场的关键问题是国债利率的市场化,这也是整个国债制度改革的关键,国债利率市场化也必将对我国整个金融体制改革和宏观经济运行产生重大影响。当然,国

债市场规模及品种结构也仍然是国债市场设计及管理的重要问题。

3. 国债的法制建设和国债管理体制变革。健全的法律体系是国债制度的集中体现,是国债市场发展的基本保证,这方面我们目前尚很欠缺。好的国债管理体制是国家对国债实施有效管理的组织保证,如何划分国债管理中的各种权利,如何在具体工作中处理好财政与银行的关系是国债管理体制变革的着力点。

在本书中,我们虽然没有将国债问题划分为以上几个专题来探讨,但在上篇的内容中,突出了这些问题的研究。我们也没有将重点放在国债理论的介绍与阐释上,而是从我国具体实践出发,借鉴国外的国债经验,以实证的研究方法,着力研究解决中国国债发展中的现实问题。

(二)关于外债

与国债问题一样,国际债务问题也很早成为经济学的研究课题,并形成了许多国际债务思想和理论,这些思想与理论很大程度上将研究的重心放在外债与国际收支,外债与经济增长的关系上,“两缺口”理论就是其中具有代表性的一种学说。1982年爆发全球性债务危机后,债务问题更成为世界经济发展中的重大问题,理论研究的注意力也更多地转向欠发达国家(LDCs)的外债问题上来。

中国是个有着半封建半殖民地历史的发展中国家,帝国主义利用中国的外债控制、瓜分中国的痛楚经历,给中国人民留下了严重的心理创伤。新中国成立后,我国曾采取“自力更生为主,争取外援为辅”的方针,举借外债对迅速恢复和发展经济起了积极作用。但由于当时历史条件下的国际环境和中国自身社会历史和思想观念的影响,以及“文革”中反革命团伙的干扰破坏,中国对外经济关系经历了曲折的发展历程,举借外债也曾完全中断。中国大规模举借外债也是在改革开放以后。15年来,中国大力举借外债,逐步拓宽筹资渠道,为迅速发展经济提供了大量外资,并较好地处理了举借外债中的重大问题,顺利通过了90年代初的偿债高峰,赢得了良好的国际信誉。

当今中国正经历着蓬勃发展的经济起飞时期,利用外资的形式

更趋多样化,以吸引投资的方式利用外资越来越引起重视。但举借外债仍然是利用外资的重要形式,与此相关的重要问题也仍然需要我们深入加以研究。这些问题主要有如下几个方面:

1. 外债与经济增长和国际收支的关系问题,这是研究外债问题的理论基础。

2. 举借外债的适度规模、结构、外债策略问题,这是外债研究的中心内容。

3. 外债管理体制的改革问题,主要是如何能够在外债规模迅速扩大、筹资渠道多样化的情况下,加强外债的集中管理,实现政府的外债管理目标。

本书采取定性与定量相结合的研究方法,对上述问题进行了比较全面的探讨,并与国债问题一样,将注意力更多地放在外债策略的设计等实际问题,以期对中国外债实践起到直接的借鉴作用。

内 债 篇

第一章 国债的发行与交易

第一节 国债的发行

一、国家债券发行的目的

国家债券是国家为筹措资金而向投资者出具的,承诺在一定时期支付利息和到期还本的债务凭证。国家出于平衡财政收支、弥补财政赤字、扩大公共投资以及解决临时的财政资金需要等目的,向社会公众发行债券,筹措资金。

(一)为平衡财政收支、弥补财政赤字而发行

国债发行的主要目的是为了弥补财政赤字,而且发行国债也是弥补财政赤字的基本方式。政府发行债券可以吸收民间闲置资金,用于弥补财政上的不足。与增加税收、增发货币弥补财政赤字的方式相比,通过发行国债来弥补赤字这一方式有它明显的优越性。政府发行债券,参与国民收入的再分配,不像税收和货币发行那样是一种强制的,无偿的再分配方式,而是一种自愿的,有偿的再分配方式。发行方即政府可以得到补充的收入来源,满足了需要;购买方不但经过一定时期可以收回本金,而且可以获得利息收入。由于发行国债只涉及资金使用权的让渡,所有权不变,因此政府通过发行债券来筹集资金,较易为社会公众所接受。

早在 18 世纪,西方各国如英、法、德、美等国在发生战争或遇到

自然灾害时,政府财政入不敷出,出现财政赤字,就通过公债发行来筹集资金,以弥补赤字。不过那时的商品货币经济还不很发达,政府职能比较单一,政府支出规模还不很庞大,发行政府债券弥补赤字只是比较偶然的事情,政府债券发行额也很小,如美国直到 1799 年,发行的政府债券总额才 8298 万美元。以后随着商品货币经济的发展,靠“看不见的手”指导的自由竞争经济已不能实现充分就业,经济危机时有发生,政府已不再仅仅充任“守夜人”的角色,而成为社会经济的管理者,具有管理宏观经济,干预整个社会经济活动的职能。政府通过用“看得见的手”实施经济干预,以稳定经济,减少经济波动。政府职能逐渐扩大,从较单一的维持社会秩序,防御外来侵略等社会管理职能,发展到支持基础设施建设,举办社会福利事业、实施财政补贴、支持海外贸易等社会、经济管理兼而有之,并且经济管理逐渐强化,这就使政府财政支出逐渐扩大,经济出现入不敷出的现象。发行国债以弥补财政赤字已成为经常性的举动,且数额逐渐扩大,到 1987 年末,美国联邦政府发行的债券余额达 1.9 万亿美元。

我国自 1979 年实行改革开放以后,国民收入分配格局较改革前发生了很大变化。变化之一就是财政收入占国民收入的比重大幅度下降,使财政收入不能保证财政支出的需要,出现了财政赤字。为了弥补财政赤字,国务院决定从 1981 年开始每年发行一次国库券,1981—1990 年共发行国库券 604 亿元。1988 年,国家又决定发行财政债券、特种国债和保值公债,3 项债券合计 1988 年、1990 年累计发行额达 338 亿元。这些国债筹集的资金主要用于弥补财政赤字,通过发行债券筹集财政收入已成为我国弥补财政赤字的主要手段。

(二)为扩大政府公共投资而发行

扩大政府公共投资也是政府发行债券的目的之一。政府所属的一些公共机构为了修建公路、铁路、机场、供水、供气、供热工程,进行大江大河治理,支持能源建设,可以发行债券,将一部分暂时闲置的短期资金转化为中长期资金,用于大中型项目投资,促进经济发展。世界上多数国家为了兴建这类基础设施和公共设施,每年都要发行