

中国国债战略问题研究

财政部国家债务管理司编
中国国债协会



中财 B0024509

中国国债战略问题研究

财政部国家债务管理司 编
中国国债协会

0027/33

中央财政金融学院图书馆藏书

总号 397311

分类号 F12-53/35

经济科学出版社

一九九一年·北京

责任编辑:范国鹰
责任校对:桑仁行
封面设计:卜建晨
版式设计:代小卫

中国国债战略问题研究
财政部国家债务管理司
中国国债协会 编

*

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销
文物出版社印刷厂排版
东华印刷厂印刷

*

787×1092毫米 32开 7印张 150000字
1991年12月第一版 1991年12月第一次印刷
印数:0001—6100册
ISBN 7-5058-0479-0/F·384 定价:3.20元

编 者 的 话

1981年我国恢复国债发行,迄今已经10年。为了总结十年国债工作的经验和教训,展望未来国债工作的发展前景,今年五月,财政部国家债务管理司在大连主办了“国债战略研讨会”。出席会议的有中央和地方从事国债管理实际工作的同志,还有特别邀请的国内外专家。与会代表就我国的国债发展战略问题进行了广泛的探讨。会议取得了预期效果。这次研讨会收到论文40多篇,经筛选编成本书。

本文集由财政部国家债务管理司和中国国债协会共同编选,李亚芬、周成跃、任一夫、刘沪生同志负责编辑,个别文章进行了删改。

编 者

一九九一年八月三十日

目 录

编者的话

代序:中国国债战略问题研究的回顾与展望

.....	高 坚(1)
国债战略的若干思考.....	张加伦(6)
国债战略研究的几点思考	席克正(17)
国债战略和债务管理的几个问题	王传伦(31)
对完善我国国债制度的若干思考	石维玉(42)
国债发展的制约因素及其对策	马骏廷 马晓光(50)
试论国家债务与财政赤字的关系	张 弘(59)
改变国债发行方式的契机	阮 琪(69)
建立国债发行、兑付单轨制刍议.....	忻乔菊(73)
完善发行体制 加强国债管理	
开拓国债工作新局面	杜斌 刘维平(81)
稳步推进国债市场发行体系的建议	李茂成(86)
国债流通市场的现实问题与对策	赵利民(91)
试论我国国债政策的调整	李 浩(96)
我国国债发展战略研究——兼对日本及欧美国家国债	
管理经验的借鉴.....	师崇礼(104)
改革现行国债管理体制的设想.....	周绍琴(117)
关于我国如何渡过偿债高峰的思考	
.....	郝国祿 李壁臣(121)

关于改革我国公债发行管理体制的思考
..... 章均兆 吴光伟(124)

浅谈内蒙古地区国债发行工作特点及对策
..... 李香媛(136)

简论通货膨胀与国家公债的关系..... 任一夫 刘沪生(145)

国债发展战略问题..... 李亚芬(151)

我国建立国债偿债基金制度的必要与可能
..... 张 玮 孙才仁(157)

国债发展战略初想..... 李国森 黎红(167)

浅谈国债工作的改革问题..... 宋汉光(172)

浅谈促进国债市场发展的设想
..... 吴海燕 杨志安(177)

英国政府证券市场简介..... 〈英〉米切尔·埃兹拉(180)

外债管理与宏观经济政策..... 〈世界银行〉全光宇(204)

代序：中国国债战略问题研究的 回顾与展望

(在 1991 年 5 月大连“国债战略研讨会”上的开幕辞)

高坚

(财政部国家债务管理司副司长)

各位来宾、各位朋友，同志们：

国债战略研讨会在大连市人民政府的大力支持下，经过大连市财政局领导和同志们的精心准备，今天在碧海环抱的棒棰岛隆重召开。

参加这次研讨会的代表，主要是多年如一日，辛勤奋斗在国债工作第一线的财政工作者，有多年从事国债工作积累了丰富经验的老同志，也有近年来从事国债工作，在科研方面取得一定成绩的初露锋芒的年轻同志，还有热情支持国债工作的财政厅、局领导同志。

1991 年，是我国人民在中国共产党的领导下，同心同德，在取得“七五”经济改革与建设辉煌成就的基础上，向新的十年规划和“八五”计划确定的宏伟战略目标奋进的第一年；是我国实行改革开放政策以来，发行国债届满十周年；是我国开放国债流通市场试点三周年；是我国国债发行向市场化迈出可贵一步，即试行国库券承购包销试点的第一年。在这样一个历史性的时刻，召开国债战略研讨会，回顾总结过去 10 年国债工作所走过的历程，展望探索新 10 年国债发展的战略选择，具有重大的现实意义和深远的历史意义。我们相信，这必将为国债政策和体制建设，为国债工作的进一步发展，开辟一

个新的良好的开端。

过去 10 年,我国的国债工作取得了显著的成绩。1981 年至 1990 年,财政部代表中央政府发行的国内公债就达 1000 多亿元,有力地支持了改革开放和经济建设。同时,国债发行在方式方法等方面,也有所改进和创新。十年来,我们不仅根据我国国情,通过分配任务和动员认购的办法,调动了群众的积极性,年年完成了国债发行任务,而且尝试了部分国债的市场推销,尝试了财政、银行、邮政三个部门多渠道办理推销和兑付的办法,尝试了针对特定建设项目直接发行重点建设债券,并逐步在债务期限结构、利率的确定与客观形势相适应等方面,做了一些努力。今年初,我们请证券交易所研究设计联合办公室协助搞承购包销实验。1991 年 4 月 20 日,财政部与中国工商银行信托投资公司代表的国库券承购包销团签定承销合同,开始在我国正式进行国债承购包销试点,推动了国债发行的改革。

自 1988 年 4 月首批进行国库券流通转让试点以来,作为中国证券市场主体的国债流通市场,在各有关部门的共同努力和精心培育下,取得了令人瞩目的发展。到 1991 年初,我国向个人发行的各年度国库券和 1989 年保值公债均已上市流通,1990 年底国债转让交易额累计达到 100 多亿元,约占整个证券市场交易额的 90%。1990 年 12 月上海证券交易所的开业,又为国债流通市场的发展注入了新的活力。国债流通市场的开放,不仅方便了持券人转让变现,更重要的是增强了国债的市场机制,使公民的金融意识、国债投资意识在日趋活跃的市场交易中得到提高,为国债发行创造了必要的社会环境。在国债流通转让试点取得预期成效的基础上,从今年 3 月开始,国债流通市场由试点转向在全国地市级以上城市全面开

放,这必将推动国债流通市场以及正在发育中的国债发行市场的进一步发展。

随着国债工作的发展,我们对国债的认识也不断深入和提高。我认为从目前来看,至少有以下四点基本的认识:

第一,发行国债不是一种权宜之计,而是国民经济政策体系的一个重要组成部分。从客观上看,财力有限性与经济建设对资金需求的矛盾决定了国债发行长期化,如果更进一步从国民经济宏观管理的深层次看,国债政策以及所产生的政策效应,对我们加强宏观管理、促进国民经济发展,都具有积极的意义。

第二,国债事业要发展,必须依靠经济和法律办法,选定合理的发行条件和发行方式,明确债权债务关系等,增强国债的市场机制。

第三,国债工作必须纳入整个国民经济的综合平衡。只有从财政、信贷、计划统一运筹的角度,从社会资金可供量出发,引导资金流向,从发展与建设的相互关系上,来把握和推进国债工作,才能使国债工作与社会经济的发展更有机地协调起来。

第四,必须建立借、用、还相结合的良性循环机制,以保证政府筹资目标实现和筹资行为长期稳定地发展。

基于上述认识,我们深刻地感到,国债工作无论是在自身完善方面,还是在适应新的发展战略的需要方面,都面临着许多新的课题,还有很多工作等待我们去做好、去探索。概括起来,这些问题主要有:

一是国债和国家宏观经济政策,包括货币政策、税收、预算政策的关系。有效地运用宏观调控手段,加强宏观调节,是经济改革的重要内容。在构造整个宏观经济管理体系的框架

中,国债政策应处于什么样的地位,这个问题还需要我们从理论和实践上作进一步的探索。从财政预算的角度,是把国债看成税收不足的消极补充,还是作为培养税基、筹集资金的重要工具来运用,这关系到“如何把蛋糕做大”这一财政工作的发展战略;在资金市场的发展中,国债政策和中央银行货币政策的相关性,还有待进一步研究;国债是财政、金融改革的结合点,通过国债政策的制定、运用和完善,推动财政、金融政策目标的实现,并依此建立起具有活力的国民经济运行机制,是国债工作面临的重大任务。

二是在“八五”计划和十年规划中,国债的地位和作用。鉴于国债运行 10 年所积累的经验以及“八五”计划和十年规划对资金的需求,国债发行的规模将进一步扩大,通过债务收入筹集国家建设资金的比重将有所提高。如何利用“八五”计划和十年规划为国债工作提供的这一发展契机,继续有效地利用国债手段筹集国家建设资金,确定和保持适度的国债规模,并根据资金市场发展和不同投资对象的资金特点,调整债务结构,包括国债的利率结构、期限结构和品种结构,以适应市场投资多样化的需要,是摆在我们面前一个刻不容缓的课题。

三是如何改进国债运行机制。随着我国资金市场的逐步形成和人们金融意识的提高,国债一级市场的发展正面临一个新的转折和飞跃。如何使已迈开步伐的承购包销试点稳步发展和得到完善,如何解决机构投资者介入国债市场的问题,如何进行折价或溢价发行,调节一级市场上的债券投资收益,等等,这些都是随着市场机制的引入而必然面临的问题,需要我们先行一步,在理论上作出说明。国债流通转让在当前和今后一个长时期内,都将作为我国证券市场发展的主体而存在,建立一个方便群众变现、促进国债发行、有利于资金横向流

通、发挥调节资金余缺枢纽作用的国债流通转让运行机制,从根本上解决国债黑市交易问题,促使国债一、二级市场的有机协调,仍是改进国债运行机制的一个重要任务。

四是建立偿债基金,形成借、用、还有机统一的良性循环的国债管理体制。在借方面,如何巩固和发展稳定的应债来源,积极创造条件,使国债成为政府吸收社会资金的有效手段;在用方面,要提高国债资金的使用效益,结合国家预算向复式预算的改革,推行债务资金的有偿使用;建立偿债基金,运用债务调整技巧,解决债务负担集中问题,实现到期债务的均衡偿还,等等。这些问题,都是过去 10 年实践所提出、现在必须加以回答的紧迫课题。

同志们,列宁说:没有革命的理论,就没有革命的行动。我们希望这次研讨会将会推动这些重大课题的解决。我们也相信,经过大家的共同努力,这次研讨会一定能达到预期的目的。

最后预祝大会取得圆满成功。

国债战略的若干思考

张加伦

(财政部国家债务管理司副司长)

党的十一届三中全会制定了对内搞活,对外开放的国策,随着经济体制改革和政治体制改革的逐步深化,国民经济繁荣兴旺,国家财政呈现出好的势头,财政工作也开创了新的局面。特别是作为国家信用的财政信用,不仅恢复了财政职能固有的重要作用,而且,财政信用在数量上和质量上,均得到了发展。

自古以来,世界上各主要国家的财政信用就是国家信用的同义语。每一个国家,信用行为的发展,大致包括三个阶段:从商品交换、商品经济开始,逐渐产生了商业信用;从融资行为到金融行业的兴起,萌芽了银行信用;从维护国家的生存和对内、对外的统一,国家财政以与银行、商业同样的信用形式,捍卫着国家的声誉。财政信用发挥了银行信用和商业信用起不到、起不了的作用,成为国家财政职能不可分割的组成部分。

财政职能的范畴,应概括为无偿征集和无偿分配,有偿筹措和有偿使用两大职能。前者属供给型财政,后者属信用型财政。在供给型财政为主要内容时期,亦均有信用型财政伴随,两者相辅相成,缺一不可。我国从根据地时期到建国后的40年,尤其是近10多年来,国家财政始终兼有这两项职能(根据

地发行公债,小型技措贷款、拨改贷、支农周转金、预算外专户储存、内债外债、偿债基金)只不过是财政信用的职能作用,在不同时期,时隐时现。

40年来,财政信用在发育、成长、壮大过程中,必然存在许多不完善之处,有待于进一步充实、加强、提高。

二

国债是财政信用诸多内容中一个重要的“方面军”。首先,国债是按有偿的原则筹措,并成为国家财力的一项来源(在信用制度发达的国家,它已不是临时性措施,而是必不可少的重要财源)。

我国的国债,50年代是内外债兼有,形式、内容、手段等比较单一(人民胜利折旧公债,经济建设公债,凭爱国热情,行政分配,产品经济,没有流通,无偿使用;苏联、东欧的援助性政府贷款,西方经济封锁,未进入国际资金市场)。60年代,在三年自然灾害和苏联毁约追债的特殊情况下,实现“无债之国”,这是有特定历史背景的(当然仍然有其他形式的财政信用)。十一届三中全会以来,国债形式的筹资有了迅速发展,内债、外债的数量、品种、形式、手段、范围等,比之50年代有很大的不同。然而,10年来,国债机制的建立、健全过程尚不理想,还不是完整的财政信用,叫做“先天不足、后天失调”。

1978、1979年开始借外债。事后反思,由于知识、技术等方面因素,初期的利用外资,大致有三个问题:一是误认为外资可随手而来,要多少有多少;二是两年误签了大批现汇合同;三是在当时一种错误思想影响下,提出了利用外资同财政脱钩的错误口号。于是,各方面的矛盾,各种问题均暴露了(重

复引进,设备大批到货,各部门拖欠外贸货款,无配套人民币资金,影响支付和土建)。外贸部七次紧急报告,国务院专门颁发文件,规定利用外资必须同财政挂钩,决定财政部出面清理已签的现汇合同,并实行国家财政统借统还的管理体制。

1981年,国务院决定发行国库券。当时“六五”开始,制定了到本世纪末翻两番、达到小康水平的目标;又遇到前两年的连续两年巨额财政赤字(十年动乱后还历年欠帐),是在财力不足情况下的被迫举债。只能使用行政手段,而且也没有国债市场。

十几年来,国债大体上经历了几个时期:“六五”是打开局面时期(国库券基本形成格局;外债从出口信贷发展到国际金融组织、政府贷款,并直接进入国际资本市场);“七五”是发现问题时期(内外多头举债;债务结构不合理,尚未形成债务高峰;兑付难,但不是偿债危机);“八五”则必将是研究对策的时期。

所以,今天适时召开研讨会,研究今后长时期的国债发展战略。

三

研究国债战略,一要弄清已经发生和存在的、影响国债发展的主要问题;二要看到我国的现实国情以及社会主义初级阶段的特点;从而提出具有中国特色的战略思路。

综观十年内外债,从借、用、还全过程看,主要问题是:多头举债、宏观失控(几十、上百家举债体拥入市场发债,盲目竞争,抬高成本,肥水外流);举债手段不适应商品经济的形势,透明度不高(发债体和应债体之间未建立正常渠道,随意性

大;有偿性和无偿性的界线不清);财政信用的职能作用未能充分发挥,国债机制不顺(财政杠杆调节借和贷,借、用、还脱节);国债市场发育不健全,手段不完备(覆盖面低,信息不灵,黑市猖獗,打击无力);投入产出比例不协调,综合效益不理想(分兵把口、各据一方;只管借、不管用、不顾还;只想办好事,办好事不惜代价);财政后备力量不足,形不成良性循环(国债的长期性与举债行为的临时性的矛盾,财力不足与财力积聚的矛盾;众人用债与一人还债的矛盾)。

我国尚处于社会主义初级阶段,是一个国力不强的发展中国家。现状决定了需要举债,而举债是有风险的。因此,必须从实际出发,从国情出发。国情的特点是:国家的家底薄(人均国民收入约排第100位上下);技术力量不足,管理水平低(经营意识退化);经济效益不高(经济核算观念差,无竞争意识,行政干预,价格体系不合理,靠减税让利);金融商品投资意识弱,进出口贸易弹性小(刚性多);偿债能力不强(从实物形态而论,这是上述特点的综合反映);短期行为普遍(对国债长期性认识不足,财政不平衡固然要举债,财政平衡了是否仍举债?有关举债的长期性立法,政府债券条例,外债管理条件,迟迟出不了台;企业厂长在任期内的借债行为);大锅饭思想根深蒂固(大锅饭是否算社会主义制度的优越性?可以不计成本地借,还不起有国家兜着;亏损严重企业不敢破产,即使破产也破不到责任人)。

基于对国债的现状和国情特点的基本认识,探讨国债的未来战略,有以下几点思考。

1. 举债主体及相应的权力责任要相对集中

凡健全正规的举债,必然具备“借”、“用”、“还”三个过程。作为举债的主体——债务人,举债时要借得巧,要借助合理合

法的手段,尽可能筹借低成本的资金;尤其是借外债,在国际资金市场直接筹资,则举债主体更应具有高知名度和强信用度;而且要有战略眼光(不能等到急用时才借;借低还高,借长还短),要从长远设想,不能灵机一动,只顾眼前。

在使用债务资金时(包括转贷,转贷也是间接使用),投资要恰当,既要有经营理财的意识,又不能有单纯财政观点;按中国的国情运用债务资金,必须兼顾经济效益和社会效益;债务资金的运用,实际上是对债务的管理;债务管理不善是造成债务危机的重要原因。

对债务人来说,还债是保护债信的必要条件:好借好还,再借不难;为确保债信,应有两手准备:第一手是事前的筹划,在借债时就应设计好还债的方案;第二手是事后的防范,一旦偿债高峰到来,或在发生偿债困难时,应具备一定的缓解能力。

从债权人说,贷出的资金要收回,是天经地义。因此,债权人十分注重债务人的债信及其经营管理能力。

因此,借、用、还必须是一个整体,必须互相兼顾,不能各搞一套,各自为政。

回顾十年来的内外债,在多种因素的相互作用下,“借、用、还”三个环节没有形成一个统一体。借债人不过问债务资金的使用,不负还债责任;或者只负还债责任,而无权或无法干预债务资金的使用;用债者对有偿使用债务资金的观念淡薄,或者根本没有偿还的概念;最后是国家财政背上一个还债的包袱。举债主体及其相应的权力责任的相对集中,这是根据我国现阶段国情考虑的战略要求(世界银行专家也曾建议中国应实行中央集权型债务管理体制)。相对集中的核心是要有利于宏观调控:一是可以根据国情国力控制适度的举债规模

(决策权不宜分散);二是便于按照国家的产业政策和投资政策,合理有效地调配和运用债务资金,提高债务资金的综合投资效果(现行体制造成争项目,争优惠贷款,干扰了产业政策和投资政策);三是有利于事先规划和事后调整债务结构;四是从充实国力后备和维护国家债信出发,有步骤地建立偿债基金,缓解偿债高峰。

相对集中的方案必须考虑计划审批、财务监督、资金管理,这是符合中国国情的选择,具体讲就是集中到计委、财政和银行。相对集中的前提条件是:

国内举债以财政为主(计委和银行不再举债筹资),固定资产投资统一由财政借债转贷(有利于调控固定资产投资规模);国家财政编制复式预算,实行专款专用(不再根据平衡状况举债,而是根据建设项目举债);遵照国家的产业政策和投资政策,制定有偿转贷政策(运用财政信用杠杆体现政策);根据筹资对象,分别发行短期、中期、长期和超长期国债(公民、吸收存款的金融机构、以保险基金为主的各种基金);根据投资项目和回收条件,对口安排不同期限的国债资金(专款专用,有偿使用);财政上必须建立偿债基金(转贷回收是偿债基金的主要来源);企业举债要经过资信评定。

相对集中的体制可以减轻举债风险,可以抑制短期行为和大锅饭思想,是符合当前国情的,至少在近10年内不宜改变。10年后,待国情国力有基础后,再逐步放权。

2. 举债手段要逐步市场化

十年来的国债发行主要靠行政手段。这种发行方式,无论是国外的经验,或是国内的实践,在初始阶段是完全必要的。我国依靠行政手段的做法是逐级分配任务,其中,已含有不是承购包销的承购包销因素,在当时未建立发行市场的条件下,