中国国债规模:现状、趋势及对策

刘溶沧　夏杰长

(中国社会科学院财贸经济研究所　100836)

内容提要:本文认为自 1981 年我国发行国债以来,国债规模日趋增大。它的变化出现了 3 个明显的阶段性特征。本文认为"九五"时期国债的理论规模保持在 2200 亿元到 2800 亿元是可行的。文章在对中国国债规模进行分析以后得出了一个看似矛盾的结论:从财政收支角度看,我国的财政债务规模已明显偏大,没有进一步拓展的余力;但从国民经济的大范围看,继续扩大国债发行规模的潜力却十分可观。认为矛盾的根源在于"两个比重"过低,解决这个矛盾的关键是"振兴财政"。

本文拟对中国的国债规模① 及其发展趋势进行实证分析,阐释我们的观点与看法,并提出相关的政策建议。

一、中国国债规模的实证分析

(一)17 年来中国国债的规模及阶段性特征

我国从 1981 年恢复发行国债到 1996 年底,累积发行国债近 6000 亿元,到 1996 年底,国债余额达 3803 亿元。年度人民币国债发行额增长率相当高,从 1981 年的 40 多亿元增加到 1996 年的近 2000 亿元。另外,值得注意的是,我国国债规模的变化还表现出明显的阶段性、阶梯式上升的特征。

表 1　　不同时期国债发行情况　　单位:亿元

年度	年发行额	年均发行	平均利率	发行总量
1981—1990	43.83—93.46	39.5	8.4%	395
1991—1993	199.3—395.64	303.1	14.5%	909.3
1994—1996	1028.6—1847.7	1461.8	14.5%	4387.5

资料来源:(1)根据《中国统计年鉴(1997)》第 256 页数据计算。

(2)国家计委课题组,1996:《"九五"时期国债总量调控与提高国债资金使用效益分析》,《经济改革与发展》第 4 期。

从表 1 可以看出,改革开放以来,我国国债发行规模的变化经历了三个阶段:第一阶段是 1981—1990 年,年均发行额仅为 39.5 亿元,占同期财政收入规模很小。第二阶段是 1991—1993 年,从 1991 年起发行规模第一次跃上了 200 亿元的台阶,年均发行额大体在 303.1 亿元左右。前 13 年的发行总量为 1304 亿元。应该说,这一时期的国债总量问题并不突出。第三阶段是 1994—1996 年,1994 年国债的发行额首次突破了 1000 亿元大关,实际发行额达

① 本文讲的国债包括国库券、财政债券、重点建设债券、国家建设债券和特种国债等债券收入。

© 1994-2010 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

1028.6 亿元,比上年的 395.6 亿元剧增了 260 %。1995 年发行规模继续扩大,突破了 1500 亿元,1996 年更是达到 1847.7 亿元,又比上年增长近 30 %。由于一年期以内(不含一年期)的短期国债需在当年偿还,而不计入当年发行规模,因此,实际发行额还不止这个数。进入 90 年代以来,国债的发行规模几乎呈几何级数增长,远高于同期财政收入年均增长速度和 GDP 的年均增长速度。

我国国债发行规模进入 90 年代以来迅猛增长的主要背景,在于自 80 年代初就确定了以"放权让利"为主线的改革思路,致使"两个比重"(财政收入占 GDP 的比重、中央财政收入占全部财政收入的比重)迅速下降。与此同时,国家财政的职能范围又没有得到及时调整,国家的财政支出特别是中央财政支出居高不下,财政赤字不断增加,加之金融市场还不发达,国债的筹资成本长期偏高,国债的发行规模迅猛增长就在所难免。至于国债发行规模阶梯式上升的具体原因,则在于弥补财政赤字的手段的根本转变。1981—1987 年以前这个期间,弥补财政赤字的手段除发行国债以外,主要是由财政向银行透支。1987 年国务院作出了财政不得向中央银行透支的明确规定。因此,从 1991 年开始,为了弥补日益增加的财政赤字,国债的发行规模跃上了一个新台阶,首次接近 200 亿元大关。1994 年为了支持财政金融体制改革,理顺财政银行关系,我国正式确定了财政赤字不得向银行透支或不得用银行的借款来弥补的制度,至此,发行国债就成了弥补财政赤字和债务还本付息的唯一手段,从而导致了政府举借国债的第二次飚升,年度国债发行额首次突破了千亿元大关。

(二)衡量国债规模的主要指标及其评价

上面在描述我国国债规模的演变时,我国使用的是绝对数。实际上,衡量国债规模时,相对指标更具普遍意义。从世界各国国债管理的经验来看,有这样几组较为通行的衡量国债适度规模的参考指标:

1. 债务依存度。它是指当年的债务收入与财政支出的比例关系。其计算公式是:债务依存度 = (当年债务收入额 ÷当年财政支出额) ×100 %。在中国,这一指标的计算有两种不同的口径:一是用当年的债务收入额除以当年的全国财政支出额,再乘以 100 %,我们习惯上把它叫做"国家财政的债务依存度";另一个是用当年的债务收入额除以当年的中央财政总支出,再乘以 100 %,我们称之为"中央财政的债务依存度"。在我国,由于国债是由中央财政来发行、掌握和使用的,所以,使用后一种口径(即中央财政的债务依存度)更具现实意义。债务依存度反映了一个国家的财政支出有多少是依靠发行国债来实现的。当国债的发行量过大,债务依存度过高时,表明财政支出过分依赖债务收入,财政处于脆弱的状态,并对财政的未来发展构成潜在的威胁。因为国债毕竟是一种有偿性的收入,国家财政支出主要还是应依赖于税收,债务收入只能是一种补充性的收入。因此,国债规模的合理性主要可以根据这一指标来判断(刘溶沧,1997;高培勇,1995)。从表 2 可以看出,自 1994 年以来,我国中央财政的债务依存度就超过了 50 %。表中的数据告诉我们,在 1997 年我国整个国家财政有1/4以上的支出、中央财政有近3/5的支出需指望发行国债来维持。国际上有一个公认的控制线(或安全线),即国家财政的债务依存度是 15 %—20 %,中央财政的债务依存度是 25 %—30 %左右。如果说,28.2 %的国家财政的债务依存度虽然超出了国际上公认的控制线,但未超出太多,我们还可以勉强接受的话,那么,57.77 %的中央财政的债务依存度无论从哪一方面讲,都有点"离谱"了。日本即

© 1994-2010 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

使在财政最困难的时期,中央财政债务依存度的最高年份也不过是 37.5 %。目前各发达国家的债务依存度一般在 10 % —23 %之间。显然,我国以"满足社会公共需要"为主体格局的中央财政支出,其资金来源一半以上要依赖发行国债,不仅与政府本身的性质不符,而且,长此以往,恐怕难以为继。其中潜在的风险是不言而喻的。

表 2　　中国财政的债务依存度(1991 —1997)　　单位:亿元

年份	政府债务收入	国家财政支出	政府债务支出	中央本级财政总支出	国家财政的债务依存度 %	中央财政的债务依存度 %
1991	461.40	3813.6	246.80	1337.61	12.0	34.48
1992	669.68	4389.7	438.57	1609.01	15.2	41.57
1993	739.22	5287.4	336.22	1648.20	13.9	44.85
1994	1175.5	5792.62	499.36	2253.79	20.2	52.41
1995	1549.76	6983.04	878.36	2882.33	22.2	53.28
1996	1924.30	7366.60	1311.91	3460.28	26.4	55.61
1997	2529.08	8967.94	1959.08	4377.88	28.2	57.77

注:(1)1996 年债务收入数系按实际债务收入扣除当年的债务收入结余数计算。相应的,1997 年的债务收入按当年国债发行额加上上年债务收入结余数计算。

(2)1994 —1996 年为实际数字。1997 年为预算数字。

(3)"财政支出"已包括债务支出在内。

资料来源:(1)1991 —1996 年的国家财政债务依存度和中央财政债务依存度根据《中国统计年鉴(1997)》第 233、247、256 页有关数据计算而成。

(2)1997 年数据引自刘仲藜《关于 1996 年中央和地方预算执行情况和 1997 年中央和地方预算草案的报告》,见《人民日报》1997 年 3 月 17 日。

2. 国债偿债率。它是指一年的国债还本付息额与财政收入的比例关系。可用公式表述为:国债偿债率 = (当年还本付息支出额 ÷当年财政收入总额) ×100 %。债务收入的有偿性,决定了国债规模必然要受到国家财政资金状况的制约,因此,要把国债规模控制在与财政收入适当的水平上。关于这一指标的数量界限,学术界分歧不大。不少学者主张我国的国债偿债率应控制在 8 % —10 %(刘溶沧,1997;高培勇,1995)。那么,我国的国债偿债率是怎样的呢?从这一指标来看,我国的国债规模是否适度呢?1994 年以前,国债发行规模不大,国家财政收入中的债务支出额也不大,1990 —1993 年累积起来也不过 1000 亿元左右,每年的偿债率也不过 7 %左右(1992 年除外)。但从 1994 年起,国债的发行规模剧增,由此导致债务支出总额迅速上升,1995 年债务还本付息就接近 1000 亿元,占当年财政收入的比重陡然上升到 14.2 %,1997 年预计财政债务的还本付息高达 1959 亿元,将占到当年的财政收入的 23.3 %左右(详细情况见表 3)。近几年如此高的国债还本付息支出是改革开放以来所不曾出现过的新特征,而且由于国债偿付期过于集中在"九五"期间,可以预计我国的国债还本付息规模在"九五"时期还将有较大幅度的增长。债务本息支出的刚性较强,必须无条件如期偿还,而且在财政困难特

© 1994-2010 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

别是中央财政的困难始终未得到扭转的现实背景下,我们还不得不走"发新债还旧债"的路子,国债规模将象滚雪球一样越滚越大。因此,在"九五"期间我们的债务压力是很大的。对这一点,我们应有足够的认识。

表 3　　国家财政债务收支及偿债率情况　　单位:亿元

项目	1986	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
财政收入	2122	2937	3149	3483	4349	5218	6187	7407	8397
债务收入	138.3	375.4	461.4	669.7	739.2	1175.5	1549.8	1924.3	2529.1
债务支出	50.2	190.4	246.8	438.6	336.2	499.2	878.4	1312	1959
偿债率 %	2.4	6.5	7.8	12.6	7.7	9.6	14.2	17.7	23.3

注:(1)国债偿债率为当年的债务支出与当年的财政收入的比率。

(2)债务收入包括国内债务收入和国外借款;债务支出包括国内债务还本付息、国外借款还本付息和归还人民银行借款。

资料来源:(1)1986—1996 年的数据根据《中国统计年鉴(1997)》第 234、236、256 页有关材料计算;(2)1997 年的数据则根据刘仲藜和陈锦华同志在八届人大第五次会议上作的报告有关材料换算而成,见《人民日报》1997 年 3 月 17 日。

3. 国债负担率。它衡量的是一定时期的国债累积额占同期国民生产总值的比重情况。可用公式表述为:国债负担率 = (当年国债余额 ÷当年 GDP) ×100 %。这是衡量国债规模最为重要的一个指标,因为它是从国民经济的总体和全局,而不是仅从财政收支上来考察和把握国债的数量界限。根据世界各国的经验,发达国家的国债累积额最多不能超过当年 GDP 的 45 %,由于发达国家财政收入占国民生产总值的比重较高,一般为 45 %左右,所以,国债累积额大体上相当于当年的财政收入总额,这是公认的国债最高警戒线。我国的财政收入,即使加上预算外收入也只占 GDP 的 20 %左右,因此,照此推算,我国的国债累积额占 GDP 比重最高不超过 20 %为宜。在我国,不仅债务依存度呈不断上升的趋势,而且当年国债发行额占 GDP 的比重和国债余额占 GDP 的比重也呈不断上升的趋势。当年国债发行额占 GDP 的比重 1989 年仅为 0.35 %,1996 年则上升到了 2.84 %(参看表 5);国债余额占 GDP 的比重则由 1991 年的 5.41 %上升到 1996 年的 5.6 %(参看表 6)。虽然近几年上升较快,而且有进一步攀升的趋势,但这一指标仍远低于发达国家的水平(参看表 4)。从国民经济的承受能力来讲,我国政府债务规模还有进一步扩展的余地。因此,以后应杜绝通过通货膨胀税和铸币税来筹集政府收入,而应大胆改变居民的资产结构,即在居民的资产组合中,提高政府债券的比重,降低居民储蓄的比重,并由此提高政府的可支配财力。

4. 居民的应债力。一般表述为,国债余额占当年居民储蓄存款或居民储蓄存款余额的比例。这是从居民的储蓄水平来考察国债发行规模的重要指标。在我国,居民是认购国债的重要主体之一,而城乡居民存款和手持现金是居民购买国债的主要来源。80 年代我国债券实行分配认购时,对于各省市国债任务指标的分配主要依据各地存款和工资总额的情况(高坚,1995)。近年来,尽管居民可选择购买的金融资产增加了,这些指标不能完全反映居民购买国债的能力和潜力,但仍然是居民购买国债的主要依据,也是我们在确定国债发行规模时不得不考虑的一个重要因素。表 5 和表 6 反映了城乡居民储蓄存款与国债规模的关系。从这两个表可以看出:近 10 年来,无论是年度国债发行额还是年度国债余额占城乡居民储蓄存款的比重

© 1994-2010 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

虽然在增加,但变化并不是太大。90 年代后,尽管居民购买国债的数量有了明显的增加,但居民收入也有了很大增长,这些年城乡居民存款的增长超过了其他所有经济指标。这既是我们在 1994 —1995 年高通货膨胀环境下顺利发行上千亿元国债的重要原因,也是我们以后继续扩大国债发行规模的一个重要条件。

表 4　　主要发达国家国债余额占 GDP 的比重 %

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
法国	23.9	24.5	25.7	26.5	27.7	28.6	28.5
德国	22.7	22.8	22.9	23.9	23.4	24.4	24.2
爱尔兰	67.3	65.7	69.0	69.1	64.4	62.5	60.3
荷兰	53.1	53.9	56.6	60.1	60.3	60.9	61.7
新西兰	35.7	30.9	33.4	32.3	30.0	27.5	27.5
瑞典	54.0	53.4	48.7	45.4	40.9	40.2	44.2
美国	27.4	29.9	31.0	31.4	30.7	31.2	
英国	46.2	45.2	42.0	36.0	30.0	28.0	

资料来源:(1)高坚,1995:《中国国债》第 224 页,经济科学出版社版。

(2)杰弗里·萨克斯:《全球视觉的宏观经济学》第 301 页,中译本,上海三联书店 1997 年出版。

表 5　　年度国债发行额与国民经济相关指标的比率情况

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
年度国债发行额(亿元)	56.07	93.47	199.3	395.64	314.78	1028.57	1510.86	1847.77
占中央财政支出的比率 %	5.83	7.84	14.89	24.5	19.1	45.63	52.39	53.39
占 GDP 的比率 %	0.35	0.51	0.92	1.49	0.91	2.29	2.62	2.84
占居民储蓄余额的比率 %	1.10	1.32	2.18	3.42	2.06	4.77	5.09	4.79

资料来源:根据表 2 及《中国统计年鉴(1997)》第 42、247、256 和 293 页有关数据计算而成。

表 6　　国债余额与国民经济相关指标的比例关系

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
国债余额(亿元)	1170.2	1401.3	1801.1	2477.8	3148.1	3803.5
国债余额占中央财政收入的比重(%)	87.6	87.2	109.2	108.6	109.2	109.9
国债余额占 GDP 的比重(%)	5.41	5.25	5.50	5.21	5.45	5.6
国债余额占居民存款余额的比重(%)	12.8	12.1	11.8	11.5	10.6	9.87

资料来源:根据表 2、表 7 及《中国统计年鉴(1997)》第 233、256、293 页有关数据计算。

(三)一个悖论:财政本身的债务重负和国民经济应债能力宽松的矛盾

从上面判断中国国债规模的几个主要经济指标中,无疑会得出一个看似相互矛盾的结论:从国债偿债率和债务依存度(反映财政本身的债务负担的指标)来看,我国的债务压力是相当大的,尤其是 1994 年以来,债务收入的增长速度明显快于财政收入的增长速度,1996 年的债

© 1994-2010 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

务还本付息已超过千亿元,中央财政已不堪重负。这似乎在提醒我们,为防止中央财政债务依存度过高,应警惕国债规模的进一步扩大。但从国债负担率以及国债余额占居民储蓄存款的比率来看,既然目前的 GDP 是国债余额的 18 倍,居民储蓄存款相当于年度国债发行额的 20 倍和国债余额的 10 倍(根据表 5 和表 6 计算而成),而且从动态趋势来看,国债发行规模按照现行的增长速度扩大,在未来 10 年内,国债余额占 GDP 的比重也不会超过 14 %(袁东,1996),这还是远低于主要发达国家的水平。因此,我国国民经济的应债能力还是十分宽松的。这两种看似矛盾的现象,只能说明中国经济体制转型时期国民收入分配格局的扭曲,即国民收入分配过分向个人倾斜,财政集中的国民收入份额太少,财政收入的基础薄弱,以致造成在财政债务依存度不断扩大的同时,国民经济的债务负担水平却只为世界平均水平的 1/4。更为重要的是,这个看似矛盾的结论告诉我们:只要处理好中央财政债务依存度问题,进一步扩大国债规模仍是有余地的。也就是说,国债发行规模的适度扩大应建立在增强国家财政汲取国民收入能力即适度提高"两个比重"的基础上。只有这样,才能够既保持较大的国债规模,又不至于让国家财政背上难以承受的债务重负。

二、"九五"时期国债规模的预测与分析

国债是经济建设和弥补财政赤字的重要来源,也是调节经济运行的重要手段。但是,发行规模把握不好就会收不到预期的效果,甚至还会造成债务危机和信用危机。因此,我们有必要对"九五"时期的理论国债规模作出有根据的预测。

从理论上讲,国家财政支出的需求压力和偿债能力、居民的收入和储蓄水平以及国内生产总值规模和国债的收益率高低都是制约国债发行规模的重要因素。但这些因素集中于一点,就是国内生产总值的规模。因为一般来说,GDP 越大,社会资金总量就越多,财政的偿债能力就越强,企业和居民的应债能力也越强。反之亦然。因此,可以说影响国债规模的最主要因素就是国内生产总值。我们据此来建立中国的国债增长模型。如果用 Z 表示国债总额,用 Y 表示国民生产总值,则:$Z = f(y)$ (1)

一般来说,国债规模和国内生产总值成相同方向变化,即国债规模应该随国内生产总值的增加而增加。因此,以国内生产总值为自变量的理论国债规模的一元回归模型公式应为:

$$Z = a + by \quad (2)$$

我国 1981—1996 年的国债和国民生产总值的实际数据如表 7。

根据表 7 的数据,进行一元回归分析,计算结果:

$a = -274.68$ $b = 0.0293$ 则:

$$Z = -274.68 + 0.0291Y \quad (3)$$

($R^2 = 0.914$,相关系数 $r = 0.956$)

常数 a 的 T 检验值 -3.952,参数 b 的 T 检验值 12.23,Z 的方差 585.6,Y 的方差 19399,Z 均值 373.6,Y 的均值 22387。

据此,我们如果假设国内生产总值按预计的每年 9 %的速度递增,就可以推算出 1997-2000 年的理论国债规模。见表 8。

显然,这是一个比较保守的估计。事实上,未来几年的 GDP 还有可能超过 9 %的增长率,

© 1994-2010 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

表 7　　历年国债总额和国内生产总值　　单位:亿元

	当年国债发行额	国内生产总值	当年国债占 GDP 的比重 %	当年理论国债
1981	73.08	4773.0	1.53	- 133.1
1982	79.41	5193.0	1.52	- 121.3
1983	83.86	5193.0	1.59	- 121.3
1984	77.34	7171.0	1.07	- 63.3
1985	89.85	8964.4	0.91	- 13.9
1986	138.25	10202.2	1.35	24.9
1987	169.55	11962.5	1.41	76.1
1988	270.78	16909.2	1.59	229.5
1989	282.97	15993.3	1.76	194.3
1990	375.45	18530.7	2.02	267.3
1991	461.40	21617.8	2.12	357.1
1992	669.60	26635.4	2.51	496.3
1993	739.22	34515.1	2.14	731.8
1994	1175.57	45005.8	2.61	1037.1
1995	1549.76	57733.0	2.68	1680.0
1996	1967.28	67795.0	2.90	1700.3

资料来源:(1)《中国统计年鉴(1997)》第 42、256 页。

(2)理论国债规模依据公式(3)计算而成。

表 8　　1997—2000 年理论国债规模　　单位:亿元

	GDP(预计值)	理论国债规模	理论国债规模占 GDP 的比重 %
1997	73896.6	1878.4	2.54
1998	80547.3	2071.9	2.57
1999	87796.5	2281.9	2.60
2000	95698.3	2512.8	2.63

那么,从理论上讲,国债发行规模每年保持在 2200 - 2800 亿元的水平上完全是可能的。这样,“九五”末期国债总余额将达到 10000 亿元。如果到 2000 年财政收入占 GDP 的比重能提高到 15 %,中央财政收入占全部财政收入的比重能提高到 55 %左右,国债规模按照我们预计的理论值增长,那么,到本世纪末既可以使国债规模保持在较高的水平上,又可以把中央财政的债务依存度从现在的 57.7 %降低到 35 %以下。此事如解决得好,无疑将对我国的经济发展产生巨大的推动作用。

三、解决财政债务重负和国民经济应债能力宽松矛盾的思路

通过上面的分析,我们陷入了一个两难选择的矛盾之中:从国家财政负担来看,国债规模

© 1994-2010 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

已相当大,财政债务重负已不堪忍受;从国民经济全局来看,继续扩大国债规模的余地还较大。这个矛盾只能说明国民收入分配格局严重扭曲,财政收入在国民收入中的份额太小,因此,解决这个两难选择的关键是"振兴财政",在提高"两个比重"或国家财政可支配财力水平的基础上适度扩大国债规模。同时,要继续调整国债政策,完善国债市场,使国民经济应债能力得到较好释放。

1. 扩大国债规模必须与"振兴财政"同时进行。在现代市场经济条件下,国家财政不必只拘泥于通过税收来取得收入,还应通过国债集中相当一部分资金。问题是,国债是需要还本付息的,而且在当前的中国是由中央财政来还本付息的。因此,国债的发行规模要充分考虑到财政的承受能力。我国 1997 年的国家财政债务依存度是 28.2 %,中央财政债务依存度是 57.7 %,远超过国际公认的警戒线,债务依存度过高既是当前中国财政的主要风险,也是继续扩大国债发行规模的主要障碍。既要降低债务依存度,又要继续扩大国债的发行规模,两全其美的办法首先就是通过进一步深化财税体制改革,理顺国民收入分配关系,清理、整顿各种预算外收入和非税收入渠道,切实加强税收征管和税务稽查等等,力争到 2000 年,使我国财政收入占 GDP 的比重提高到 15 %,中央财政收入占全部财政收入的比重提高到 55 %左右。其次是继续实行适度从紧的财政政策,在严格控制财政支出总量增长的同时,着力优化支出结构,确保支出重点,加强成本—效益考核,缓解支出压力。

2. 扩大国债规模要建立在国债结构不断优化的基础上。合理的债务结构既有利于充分挖掘社会资金潜力,满足不同偏好投资者的投资需求,也有利于国家降低筹资成本,减轻财政未来负担。建立合理的国债结构,当前似应亟待解决三个问题:

(1) 调整国债的期限结构,适当增加长期国债的比重。事实上,做到这一点并不难。因为现在宏观经济形势日渐好转,金融市场体系正日趋完善,特别是通货膨胀率现在已降低到 2 % 以内,而且未来几年内反弹的可能性较小。所以,居民持有长期国债收益较高而风险又不大,不失为理性的选择。

(2) 国债品种结构应进一步多样化,如财政债券、建设债券、可转换债券和储蓄债券等。这既可以满足国家财政的不同需要,又扩大了投资者的选择余地,适应了不同机构、不同收入水平和不同投资偏好的购买者的需求,并使国民应债能力得到充分的释放。对于减轻巨额国债发行的压力,充分挖掘国债的经济功能是非常有意义的。

(3) 调整国债持有者结构,增加各经济主体对国债的需求。国债的持有者包括中央银行、专业银行、机构投资者、企事业单位、居民个人和国外持有者等。当前要着重解决三个方面的问题:首先,要取消对商业银行购买国债的某些限制,允许商业银行更大规模地直接进入国债市场。因为这将不仅有助于扩大国债发行规模,降低国债发行成本,也有利于调节其资产结构,降低商业银行的信用风险。更为重要的是,商业银行持有足够份额的国债是形成规模化的公开市场业务的基础,是财政政策和货币政策协调配合的前提。其次,着力培育国债机构投资者。机构投资者作为以规避风险、追求最大收益为经营目标的专业投资组织机构,它的培育、成长及成熟将带来国债投资运用技术的不断提高与投资战略多元化,并由此促使国债市场发生质的飞跃和量的拓展。再次,可考虑允许国外投资者持有一定比例的国债。到 1996 年底,

(下转第 80 页)

© 1994-2010 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

(5)第 x 卷,或刊物期号;

(6)第 xx —xx 页。

例:张三,1989:《论市场》,《经济研究》第 8 期。

例:李四,1991a:《论计划》,经济出版社。

例:李四,1991b:《论计划与市场》,载于王五编:《计划与市场》(论文集),经济出版社。

(二)译文文献编排方法

(1)译文文献以作者姓的中文译名打头,可加括号注明外文姓(可在姓后注名或名的第一个大写字母),再接出版年份;

(2)出版年份仅注所引文献中译本的出版年份;在文献名后注明"中译本"。

例:"约翰(John,D.),1978:《论需求》,中译本,译文出版社。"

(三)外文文献编排方法

(1)外文文献的作者名按姓氏第一个字母排序;

(2)所引文献为外文原文,不论世界上是否存在该文的中译本,都可按外文原文文献处理;

(3)以作者姓名原文打头,然后接出版年份、文献标题、杂志或出版社。

例:John,D.,1956,"On Demand", Oxford.

三、关于其他注释:

按上述方法注释参考文献时,其他与文章内容有关的注释,不受影响,所不同的是:注释当中所涉及的文献,按正文中同样的方法加注。

(上接第 20 页)

中国实行人民币经常项目自由兑换后,人民币资本项目自由兑换也就提到议事日程上来,这客观上为向国外投资者开放资本市场创造了重要的前提条件。通过对国债持有者结构的上述调整,可以改变国债市场始终在财政部、非银行金融机构和居民个人这样一个有限的范围内循环的格局,可较大幅度地扩大国债市场的发行空间。

参考文献

杰弗里·萨克斯、费利普·萨雷恩,1997:《全球视角的宏观经济学》,中译本,上海三联出版社。

R. S. 平狄克、D. L. 鲁宾费尔德,1997:《微观经济学》,中译本,中国人民大学出版社。

《世界银行国别研究报告:中国经济(1997)》,中译本,中国财政经济出版社。

袁东,1996:《国债、金融创新与利率市场化》,学林出版社。

刘溶沧、赵志耘,1997:《财政政策理论与实践》,中国社会科学院研究生院教材。

高培勇,1996:《国债运行机制研究》,商务印书馆。

高坚,1995:《中国国债-国债的理论和实务》,经济科学出版社。

赵志耘,1997:《公债经济效应论》,中国财政经济出版社。

刘国光等,1997:《1997 年经济蓝皮书 ——中国经济形势分析与预测》,社会科学文献出版社。

候荣华,1995:《中国财政运行的实证分析》,中国计划出版社。

贾康,1996:《关于我国国债适度规模的认识》,《财政研究》第 10 期。

(责任编辑:詹小洪)(校对:纪)

© 1994-2010 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net