

国债资金真实投向的实证分析

徐利君¹, 朱柏铭²

(1. 浙江大学 经济学院, 浙江 杭州 310027; 2. 浙江大学 财政研究所, 浙江 杭州 310027)

摘 要: 国债发行条例和复式预算的特定安排使得人们对国债资金的投向产生了错觉。本文通过回归模型分析得出: 当前国债资金主要被用于行政管理费、社会文教费、还本付息和以财政补贴为主的经常性支出, 并提出从降低公务员净收益、压缩财政补贴和推进高校改革等角度来促使国债资金投向的合理化。

关键词: 国债; 投向; 建设性支出; 经常性支出

中图分类号: F810.5 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2003)05-0022-05

国债作为当前扩张性财政政策的重要组成部分, 为拉动内需、促使经济走出通货紧缩的阴影做出了巨大贡献。我国自从 1981 年恢复国债发行以来, 国债规模节节攀升, 尤其是 1994 年后, 国债规模以年均近 30% 的速度递增。国债规模增长速度之快、幅度之大, 为各国罕见, 因而, 国债资金的投向及其使用效益也自然成为人们关注的焦点。

一、国债资金投向分析

国债资金的用途及其使用效益直接关系到国债的负担能力, 若国债主要被用于建设性支出, 则可以在以后产生的直接经济效益中得到弥补, 形成一种“内生”的偿还能力。反之, 若国债大多被用于经常性支出, 由于经常性支出一般不会带来显著的经济效益, 且存在着较强的刚性, 所以能真正用于偿债的资金来源就相对较少。

20 世纪 80 年代以来, 我国始终强调国债的建设性用途, 国库券发行条例第一条就规定, 发行国库券是为了集中社会资金, 进行社会主义现代化建设。于是, 人们便自然而然地认为: 国债发行主要是为建设性支出服务的。同时, 在国债预算形式上, 1992 年以前, 我国实行的是单式预算, 财政资金捆绑在一起使用, 财政收入支出的各个科目并不一一对应, 因此也无法从账面上判断财政资金中国债资金的去向。1992 年实行复式预算后, 国债收入被列入建设性预算表, 与建设性支出相挂钩, 给人留下了国债收入是被用于建设性支出的表面印象。事实是否果真如此呢?

为探究国债资金的真实投向, 我们从国家财政收入、支出分析入手。目前, 我国财政收入主要包括税收收入和国债收入, 而支出主要可分为建设性支出和经常性支出。由此, 我们建立以下模型:

$$C = \alpha_0 + \alpha_1 T + \alpha_2 D$$

$$B = \beta_0 + \beta_1 T + \beta_2 D$$

其中 C 为经常性支出, B 为建设性支出, T 为税收收入, D 为国债收入, 选用 1986—2001 年有关统计数据, 运用 EViews 软件分析, 得到:

收稿日期: 2003-01-22

作者简介: 徐利君(1978—), 男, 浙江台州人, 浙江大学经济学院博士生;

朱柏铭(1964—), 男, 浙江上虞人, 浙江大学财政研究所教授。

$$C = -740.45 + 0.68T + 0.89D$$

$$(-3.501) \quad (3.509) \quad (11.023)$$

$$R^2 = 0.99 \quad D. W = 1.51 \quad F = 3346.05$$

$$B = 516.70 + 0.38T + 0.28D$$

$$(3.792) \quad (5.418) \quad (2.371)$$

$$R^2 = 0.99 \quad D. W = 1.85 \quad F = 1128.58$$

模型总体拟合优度显著,在显著水平 $\alpha = 0.05$ 时, $T_{0.025}(13) = 2.160$,各变量均通过 T 检验。回归结果表明,国债收入对经常性支出影响显著,国债收入每提高一个百分点,经常性支出就增长 0.89 个百分点;而国债发行对建设性支出的作用是有限的,国债发行每提高一个百分点,建设性支出仅增长 0.28 个百分点。这说明国债资金主要被用于经常性支出。

二、国债支出要素的具体分析

为进一步探究国债资金的具体投向,剖析国债经常性支出用途的缘由,不妨分析一下影响国债发行的支出因素。下面通过建立回归模型来分析国债各具体支出项目与国债发行之间的关系。这里引入一个虚拟变量,因为在 1994 年以前,财政赤字可以通过向银行借款或透支和发行国债两种方式来解决,而 1994 年财税金融体制改革后,财政赤字只能采取发行国债一种方式来弥补,因此这种财政赤字弥补方式的改变对国债发行规模有较大的影响,记 H 为虚拟变量。

$$H = \begin{cases} 0 & \text{1994 年以前} \\ 1 & \text{1994 年以后(含 1994 年)} \end{cases}$$

建立的国债支出因素模型为:

$$D = -288.32 - 1.26T + 0.71B + 0.96C + 1.00P + 176.75H$$

$$(-1.97) \quad (-8.42) \quad (12.09) \quad (6.10) \quad (10.80) \quad (2.54)$$

$$R^2 = 0.99 \quad D. W = 1.92 \quad F = 3756.90$$

其中:D 为当年国内债务收入,T 为财政收入(不包括债务收入),B 为建设性支出,C 为经常性支出,P 为债务还本付息支出,H 为虚拟变量。

从上述回归模型可知,经常性支出与国债发行具有较强的相关关系,经常性支出每增加一亿元,国债发行量就增加 0.96 亿元,这也再次证明了国债资金的大部分被用于经常性支出。那么,在强调国债建设性用途的我国,是什么原因导致国债被大多用于经常性支出呢?笔者认为,这主要是制度建设的滞后所造成的。在布坎南的公共选择理论中,政府有着一种本能的扩张财政支出规模的倾向。在支出膨胀的趋势下,如果法律上禁止发行国债,则可通过税收的刚性作用,对政府支出规模产生较强的约束力,从而限制经常性支出的过度增长。而在允许发行国债的情况下,由于国债所具有的灵活性,若缺乏必要的民主制度约束,缺乏对政府行为的约束机制,政府往往很少考虑增收节支,维持收支平衡,而是加速经常性支出的膨胀。在经常性收入不足以弥补经常性支出时,就会通过大举债务来补偿缺口,而造成国债规模的扩张和国债资金的经常性支出。

经常性支出中重要的一项为行政管理费。如表 1 所示,行政管理费的大小与政府官员的利益息息相关,因此具有极强的自我扩张能力,从 1986—2001 年行政管理费平均年增长率高达 25.9%,远远超过同期财政收入的年增长率。现阶段,许多地方财政属于“吃饭财政”,甚至是“要饭财政”,财政收入仅能维持人员工资和公用经费,有的还远远不够。人员工资的膨胀主要是由于政府组织规模的急剧扩张所致,在 1949—1958 年期间,我国平均每 500 个人养一名干部;在 1958—1984 年,实行人民公社体制时期,平均每 300 个人养一名干部;从 1984 年至今,目前平均每 35 个人养一名公务员。

表1 行政管理费、社会文教费与财政经常性支出

单位:亿元

| 年份 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 财政经常性支出 | 2129.4 | 2807.5 | 3398.9 | 3967.9 | 4703.8 | 5586.2 | 6618.7 | 8126.2 | 10138 | 12430 |
| 行政管理 | 463.41 | 634.26 | 847.68 | 996.54 | 1185.3 | 1358.9 | 1600.3 | 2020.6 | 2768.2 | 3512.5 |
| 行政管理费占经常性支出(%) | 0.22 | 0.23 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.24 | 0.24 | 0.25 | 0.27 | 0.28 |
| 社会文教费 | 970.12 | 1178.3 | 1501.5 | 1756.7 | 2080.6 | 2469.4 | 2930.8 | 3638.7 | 4384.5 | 5213.2 |
| 社会文教费占经常性支出(%) | 0.46 | 0.42 | 0.44 | 0.44 | 0.44 | 0.44 | 0.44 | 0.45 | 0.43 | 0.42 |

资料来源:《中国财政年鉴(2002)》。

经常性支出的另一大项目为社会文教费,其中最主要的部分为教育经费支出。1998年国家教育经费的投入为2900多亿元,1999年增加到3300多亿元,远高于国民经济的增长率,教育支出的增长说明国家对教育的高度重视,是值得提倡的。但现行教育支出中(尤其是高校)存在的问题加速了经常性支出的膨胀。首先,高校中人浮于事现象日益严重。在韩国高等教育中,高等教育的师生比为1:40,而我国1999年为1:9.7,教师效率不及韩国的1/4(易家言,2001)。另外,高等院校中教师与其他行政、后勤、社团等人员的比例大约为1:1,有的地方甚至达到1:2以上,中国香港一个大学的系,只要一个系主任便管了一切行政事务,而内地大学除了1名正系主任外,还有2—3名副系主任,有的还加上数名系主任助理等。因此,我国高等院校实质上已不是一个真正意义的学校,而是在办社会、办政府,行使着党政社团组织的功能。其次,高等院校办后勤,一方面服务范围狭窄,没有形成规模经济,造成效率损失;另一方面从体制上看,高校内的后勤大多为行政、事业、国有体制,体制成本高且风险大,往往将浪费与亏损转嫁给学校,也加速了经常性支出的膨胀。最后,高等教育具有部分排他性和竞争性,高等教育收益既有公共性,又有私人性,属于准公共产品。既然是准公共产品,国家也就没有必要把全部高等教育都包下来,而应根据个人从中获取的收益,按照市场经济“谁受益、谁付费”的原则,让个人分担自身的教育成本。

国债还本付息额膨胀是造成国债经常性支出用途的又一大因素。由于近几年国债发行增长速度过快,累计国债余额过大,在财政经常性收入得不到同比增长的情况下,借新债还旧债便成了自然的选择,形成还本付息额占国债发行额的比重日益上升的趋势。如表2所示,2001年国债发行额的42.9%用于还本付息,已不可避免地陷入了“借新债还旧债”的泥潭,形成了“国债发行规模加大—还本付息加大—国债发行规模进一步膨胀—还本付息再增长”的怪圈。

表2 还本付息与国债发行的比较

单位:亿元

| 年份 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 还本付息额 | 342.42 | 224.3 | 364.96 | 784.06 | 1266.3 | 1820.4 | 2245.8 | 1792.3 | 1552.2 | 1923.4 |
| 国债发行额 | 395.64 | 314.78 | 1028.6 | 1510.9 | 1847.8 | 2412.0 | 3228.8 | 3702.1 | 4153.6 | 4483.5 |
| 还本付息/国债发行额(%) | 86.5 | 71.3 | 35.5 | 51.9 | 68.5 | 75.5 | 69.6 | 48.4 | 37.4 | 42.9 |
| 还本付息年增长率(%) | 118.6 | -34.5 | 62.7 | 114.8 | 61.5 | 43.8 | 23.4 | -20.2 | -13.4 | 23.9 |

资料来源:《中国财政年鉴(2002)》。

从模型可知,政府财政赤字的增长与国债增长有密切关系。而近10年来,我国财政赤字增长的根源在于我国经济体制改革的模式上。我国经济体制改革的一大特色便是从分配领域着手,改革每向前进一步,财政赤字也就随之攀升。因为改革的推行是建立在政府的减税让利基础上,放权让利不仅体现在较大幅度地提高微观经济主体的利益上,而且,表现在每一项改革措

施中伴随着政府对受损方的直接财政补贴,如价格补贴、财政贴息、税前还贷、企业亏损补贴等。自20世纪80年代以来,我国财政补贴支出以年均18.3%的比例增长。庞大的财政补贴不仅挤占了经济建设资金,而且由于其增长的刚性,加重了增发国债以弥补补贴不足的压力。

三、改革国债资金投向的外部条件

当前,以大举国债为代价,扩大内需,拉动经济增长,虽然是特殊时期的非常政策,但若国债资金过度用于扩大政府经常性支出,无疑将存在较大的风险。既要借债,又要解决债务负担问题,形成债务经济的良性循环,从根本上来说,只有使国债资金得到有效的利用,成为能够增值的“资本”,才能创造出稳定、可靠的偿债来源。因此,国债资源应首先投向那些瓶颈性产业和部分基础性建设项目,弥补国家建设资金的短缺,以便及时获得投资收益,创造还债资金来源,实现国债良性循环。为此,须改革以下几点外部条件:

1. 适当降低公务员的净收益

要控制行政管理费用,关键是适当降低公务员的净收益。1998年以来,轰轰烈烈的政府机构改革已近尾声,可实际精简下来的人员并不多,无非是由行政编制转为事业编制。人们之所以不愿离开政府部门,关键是我国公务员的净收益实在太高。随着近几年公务员增资政策的不断出台,公务员的工资水准已有了较大幅度的提高,并正处于稳步增长的阶段;公务员的福利待遇向来是有目共睹的,住房、医疗等方面的福利至今仍令企业职工和农民难以望其项背;寻租活动所带来的各种隐性收入,以及借公济私获得的各种收入也很可观。不仅如此,在“官本位”观念根深蒂固的情况下,公务员的职业声望也明显高于其他职业。而从工作成本看,公务员的工作环境又相对优越,工作强度并不很大,这说明公务员的净收益偏高,这也正是政府机关冗员充斥的根源所在。因此,适当降低公务员的净收益才是解决机构人员膨胀的根本出路。

2. 推进高校改革

推进高校改革,首先,改革现行的评聘职称方式和方法,实行教师和科研人员竞争上岗。评聘职称应将发表文章的数量、刊物和教学的质量、层次以及学生反映的情况等进行量化,学校按岗位需要聘用职称,辞去一批无关人员。其次,将食堂、医院等单位社会化和企业化,设立多个食堂进行质量和价格的竞争,实现学生公寓社会化经营。最后,结合我们自身的成功经验和国际社会尤其是东亚后发展型国家成功追赶和超越的经验,用体制改革和机制创新去释放资源市场的巨大能量,用非传统的筹资手段去突破高校投入瓶颈的制约,实施“投资一机制一机制”三位一体的战略,从根本上解决实现发展目标的“船”和“桥”问题。

3. 压缩财政补贴

尽管财政补贴作为经济体制改革的“润滑剂”和“减震器”起了巨大的作用,但财政补贴本质上是与市场价格相对立的。同时国家对于亏损企业的补贴,又加强了国家对企业的干预,使企业更加附属于国家,更加难以实现经营机制的转化。因此,大规模的、过于广泛的财政补贴,也意味着国家对社会经济生活过于强大的干预,这显然与当前的经济改革趋向相违背。若不压缩财政补贴支出,社会经济主体之间的关系就不可能理清,沉重的财政支出压力就不可能得到缓解,真正的市场经济体制也就不可能建立起来。

4. 改进国债收益率的计算方法

目前,我国在研究国债收益率时常以单利率计算,而单利率由于忽视了资金的时间价值,特别是当国债资金规模较大时,计算出的国债收益存在较大误差,影响了国债的投资决策。而现在国际通行的是采用复利率法,即在充分考虑资金时间价值的基础上测算出国债的收益率,常用内含报酬率IRR来推导。因为所讨论的国债是一次性投资品种,以后就只收入而不再投资。因

此,假定只发生最初一笔投资为 P ,以后第 t 年的投资收益为 Y_t ,则 IRR 可定义为方程: $\sum_{t=1}^n Y_t(1+r)^{-t} - P = 0$ ($t=1,2,3,\dots,n$) 的惟一解(即通常所理解的国债复利率)。若出现需不止一次投资的国债品种,即最初投资后,还需再投入的国债,则应按外部报酬率 ERR 来推导。假定第一笔投资为 P ,第 t 年的投资为 P_t ,收益为 Y_t ,则 ERR 可定义为方程: $\sum_{t=1}^n Y_t(1+r)^{-t} - P(1+r)^t - P_t(1+r)^{t+1} = 0$ ($t=1,2,3,\dots,n$) 的惟一解(即通常所理解的国债复利率)。以 IRR 或 ERR 推导的国债年复利率能客观地反映不同期限、不同项目的国债投资收益,从而成为测算国债使用效益非常有效的手段,同时也便于不同国债品种使用效益的对比分析。

5. 加强国债使用的微观监督

首先,设立健全的监督机构。由中央政府、地方权力机关和审计等部门组成国债使用监督机构,对国债项目的可行性、资金的流向以及投资的效益进行事前、事中、事后的全方位监督,约束项目单位的收支行为,努力实现国债的预期目标。其次,开设“国债资金专户”。对所有使用国债资金的投资项目,必须开设“国债资金专户”,由银行按工程进度、基本建设程序和配套资金的到位情况有计划地分批拨付资金,便于及时掌握并监督国债资金的使用过程。再次,实行“拨款管理责任制”。按照谁拨款、谁管理、谁负责的原则,落实责任到人,以便加强国债资金拨付者的监督责任感。最后,建立国债资金使用的汇总分析报告制度。对国债资金的使用不仅进行合法合规性检查,而且进行成本收益的分析,指出存在的缺陷,提出改进的意见,以提高今后的国债使用效益。

参考文献:

- [1]杨大楷. 国债论[M]. 上海:上海三联书店,1995.
- [2]高坚. 中国国债[M]. 北京:经济科学出版社,1997.
- [3]杨大楷. 国债综合管理[M]. 上海:上海财经大学出版社,2000.
- [4]课题组. 国债的流通性与增发空间[J]. 经济研究,2002,(5).
- [5]陈守东. 国债与国民经济的关系[J]. 数量经济技术经济研究,1999,(12).
- [6]刘立峰. 国债政策可持续性问题的研究[J]. 财贸经济,2001,(9).
- [7]易家言. 中国教育的尖锐问题:学校、市场和政府的重新定位[J]. 管理世界,2001,(3).

An Empirical Analysis of the Using Direction of National Debt

XU Li-jun¹, ZHU Bai-ming²

(1. School of Economics, Zhejiang University, Hangzhou 310027, China;

2. Financial Research Institute, Zhejiang University, Hangzhou 310027, China)

Abstract: It gives people a false impression for the using direction of national debt, because of the issuing regulation of national debt and special arrangement of double budget. The paper makes it clear by regression analysis that national debt is mainly used as such nonproductive expenditures as administrative management expenses, social-cultural expenses, reimbursement for both capital and interest and recurrent expenditure, mainly as financial subsidies. To achieve the rationality of national debt, we should reduce the net income of government office workers, cut down financial subsidies and carry forward the reform of universities and colleges.

Key words: national debt; using direction; constructive expenditure; regular expenditure