

# 关于我国国债战略研究的几点思考

席克正

国债是国家举借的债。它是国家以信用方式筹集资金的一种形式。国家在国内举借的债称为内债，在国外举借的债称为外债。不论国家举借内债或外债，对举债中带有全局性和方向性的关键问题，也就是国债战略问题，应对此进行科学的研究和论证，以期在正确的战略思想指导下，制定出符合本国实际情况的、能够促进经济稳定和经济发展的国债政策。本文仅就我国国内债务战略提出几个值得思考和研究的问题。

自1981年以来，我国已连续10年发行了国库券，对于平衡国家财政收支、缓解国家财政困难以及促进国民经济发展都发挥了重要作用。国债发行虽然取得了很大的成绩，但是，长期以来，由于我们对国债所固有的规律性研究不够，认识不深刻，以致在国债运行10年中产生出较多的问题，诸如国债规模不断扩大，财政对国债的依存度达到了较高的水平；债务结构不尽合理，利率逐年提高，发行成本越来越大，偿还期日益缩短，造成还债期集中，在“八五”计划期间面临偿债高峰的压力等等。因此，在国库券发行10年的今天，总结10年来国债发行的经验和教训，并在此基础上探讨今后我国国债的战略思想和国债政策的调整措施，为完善国债机制提供思想准备和理论基础具有极为重要的现实意义。

## 一、树立新的国债观是国债战略研究的方向性问题

自从近代的公债制度出现以后，围绕着公债的性质、作用和公债负担等问题曾经有过长期的争论。西方以亚当·斯密为首的古典学派公债理论，对于国家举债基本上是持批判的态度。他们认为，用国债来支付国家费用，弥补预算赤字，就是把用以维持生产性劳动的资本，转用于非生产性的财政支出，势必影响国民经济的发展。只有在战争时期，税收收入不足以弥补财政支出时，国家举债才是可取的。在资本主义发展初期，商品货币经济还没有充分的发展，国家干预经济的职能受到限制的条件下，古典学派的公债理论从限制国家财政支出、批判财政支出的非生产性等方面来看，符合新兴资产阶级的利益，基本上是正确的。

随着资本主义进入垄断时期，资本主义所固有的各种矛盾不断激化，经济危机频繁，失业人数激增，客观上要求资产阶级国家放弃传统的经济政策，积极干预社会经济生活，特别是利用财政政策包括财政支出、预算赤字和公债等财政手段调节宏观经济以实现社会总供给与总需求的平衡，缓和资本主义经济的周期性波动。以现代凯恩斯经济理论为基础的西方财政公债政策，则是把预算赤字和公债作为经常性调节经济的手段。

从西方财政公债理论的变化来看，这种变化基本上是适应自由资本主义经济向垄断资本主义经济发展的特点而变化的。可以肯定的说，如果没有所谓的“凯恩斯革命”，就不会有“赤字财政政策”，更不会出现那种违反传统财政政策、国家大量举债以弥补赤字和调节经济的政策。因此，当我们评价古典学派的公债理论时，就不能用凯恩斯的主张去否定它的理论观点，同样，也不能用传统的学说去否定现有理论的新意义。关键的问题是，时代不同，经济条件发生变化，而理论和政策也必须有所更新。

社会主义国家的公债,如果从20年代初,苏联发行国内公债算起,社会主义国家公债的历史有70多年。而我国大规模的发行公债也只是近10年来的事情。从社会主义国家几十年发行公债的实践来看,公债的作用主要是用于弥补财政收入的不足。在传统的产品经济模式下,由于社会主义国家实行高度集中的指导性计划经济体制,财政的主要职能只能是按照国家计划,组织收入,供应资金,以保证国家计划的实施和完成。公债的作用同税收一样,不过是用于弥补财政收入不足的一种手段。公债的这种特点,正是产品经济模式所赋予的。因此,国家用举债办法筹集资金时,用不着过多地考虑公债作为国家信用的特点,容易忽视公债是一种特殊的资金运动方式,它具有有偿性、自愿性、互利性、流动性等特点。而当前我国公债管理中所出现的许多矛盾和问题,从深层次来分析,它与传统的经济模式存在着千丝万缕的联系。传统的经济模式和高度集中的计划体制,从理论上讲,它可以用综合平衡的方法制定出各种平衡计划,包括财政、信贷和物资的平衡,从而对整个国民经济的发展进行直接的宏观调控,并能取得较好的效应。在正常情况下,如果国民经济保持合理的比例关系,不出现意外情况,国民经济的顺利发展和财政收支平衡是可以保证的。在“财政收支平衡,略有结余”的方针下,也就不会有国家举债以筹集资金的必要性。这就是当前我国理论界和实际工作的同志中,有人极力主张取得财政收支平衡后,国家不再发行公债。他们把公债看成是临时性筹集资金的手段,这是同传统经济模式的影响分不开的。

当社会主义有计划商品经济模式逐步取代传统的产品经济模式后,国家对宏观经济的调控将从过去高度集中的以直接调控为主的模式转向带有计划与市场相结合特点的以直接调控和间接调控相结合的模式,特别是加强以间接调控社会总供给和社会总需求使之保持平衡为主要任务。国家对宏观经济进行间接调控,可以利用各种经济杠杆和经济手段,其中,财政支出、税收和公债是比较灵活而具有一定力度的调控手段。国家能够运用财政政策和公债政策有效地干预和影响宏观经济,促进社会总供需平衡。

为顺利实现国家对宏观经济间接调控以平衡社会总供需的基本目标,财政政策可以采用平衡的财政政策或盈余性的财政政策,在必要时也可以采用财政赤字政策。究竟是采用何种政策都必须以是否取得社会总供给与社会总需求基本平衡为标准。与财政政策相适应,公债政策也必须采取灵活的调控措施。当社会总需求过旺时,国家可以向居民、企业或金融机构发行多种形式的公债,然后将这部分以公债形式集中的货币资金存储不用,以压缩消费支出和投资支出,借以缓解过旺的社会总需求。相反,当社会总需求处于不足状态时,国家同样可以向社会增加公债发行数额,扩大公债发行规模,然后将这部分以公债形式集中的货币资金用于扩大财政支出,增加国家对消费资料和生产资料的需求,以刺激社会总需求的增加,实现社会总供需平衡。即使社会总供给和社会总需求处于相对平衡时,国家还是可以发行适度数量的公债将一部分暂时闲置不用的社会资金集中起来用于发展国民经济中急需发展的重点建设项目,或用于调整产业结构,缓解供给短缺的矛盾。可见,在社会主义有计划商品经济的条件下,以间接调控宏观经济取得社会总供需平衡为基本目标的公债,就不是可有可无的、暂时性的弥补财政赤字的一种手段。这不仅是商品经济发达的国家,也是一般发展中国家所共同承认的经验。

树立新的国债观,承认公债具有间接调控宏观经济的长期作用,决不是否认我国的公债不再具有筹集建设资金的职能。实际上,在新的经济模式下,我国的经济仍然是以生产资料公有制为基础的社会主义经济,即使由于体制的转换,国家在财政上承担的经济建设支出从

数量和规模上看,在整个社会投资中所占比例有缩减的趋势,但国家作为生产资料所有者,对宏观经济有直接和间接调控的双重职能下,国家还要承担各种重点建设项目的投资,提供社会效益高的公共产品。因此,国家利用公债以筹集建设资金的作用,不仅仍然存在,还得延续较长的一段历史时期。更何况我国财政收支不平衡的矛盾,也不是短时期内能够解决的,财政支出大于财政收入,预算出现赤字的现象更是不能避免的。利用公债以平衡财政收支,筹集建设资金是有其必然性和必要性的。在社会主义有计划商品经济条件下,从财政、公债与经济的关系中认识公债对经济发展的作用,抛弃把公债作为权宜之计的片面观点,树立新的国债观,是研究国债战略的首要问题。

## 二、树立市场观念,逐步健全国债市场机制是实现国债收支良性循环的必要条件

市场是商品经济的必然产物。没有健全的商品市场,社会主义有计划商品经济也不可能健康的发展。国债是一种金融资产,具有金融商品的属性,它必须有相应的市场,才能使这种金融商品的供给与需求处于正常运行的状态。但是,多年来由于我们缺乏金融意识和市场观念,一直运用行政手段摊派公债,扭曲了国债的金融商品属性,导致国债发行、流通和偿还过程的不畅通,影响国债的信誉,出现不少问题和矛盾。因此,研究国债战略,必须对社会主义国债市场的性质和作用有重新认识的必要性。

任何事物都具有两面性,债券市场更是如此。从资本主义债券市场产生和发展的历史来看,它具有投机倒把的消极作用;同时,它也具有调节资金融通、促进资本主义经济发展的职能。在商品货币经济高度发达的国家,债券市场是市场经济的重要组成部分,是商品货币经济融通资金的枢纽。没有高度发展的债券市场,也就没有高度发展的资本主义经济。

在社会主义有计划商品经济条件下,发展社会主义商品经济离不开调节资金融通的债券市场。但是,社会主义的债券市场与资本主义债券市场具有本质的区别。社会主义国家用举债的办法在债券市场上筹集资金,除用之于弥补财政赤字外,主要用于社会主义经济建设,它不仅有利于调整积累和消费的比例关系,保证重点建设项目的完成,促进产业结构调整,还具有调节社会总供给与总需求,使之趋于平衡,以保证经济的稳定发展的重要作用。

社会主义的债券市场是国家可以干预和控制的资金市场。国家为了保护投资者的利益,稳定市场交易秩序,可以通过经济、行政和立法等手段影响市场的发展,引导市场实现国家宏观控制的目标,可以避免或限制资本主义债券市场上那种兴风作浪和投机倒把行为。

健全国债市场机制,首先要确立债权人和债务人之间的平等关系。国债是一种借贷资金的特殊运动形式。国家利用国债吸收社会资金以弥补财政赤字时,是以信用方式进行的。它不仅具有自由认购、有借有还、到期付给利息等特点外,作为一种信用方式,债务人(政府)与债权人(居民、企业、金融机构等)都应在平等互利和自愿的基础上,建立债权和债务关系。否则发行机制不健全,影响国债推销工作。而我国国库券的发行,长期以来,比较忽视或较少考虑债权人的自愿和利益原则,造成债权人认购国债的抵触情绪,不利于国债的顺利发行。

开放债券市场是健全国债流通机制的重要步骤。1988年上半年开始,政府允许个人持有的国库券在市场转让,这是改进国债流通机制的一个重要措施。个人持有的国库券上市后,债券市场开始活跃,债券价格稳步上升,国债信誉有较大的改善。实践证明,利用市场机制以调节国债流通,客观上符合了经济规律的要求。但是,应该看到仅仅对个人债券采取开放

转让的政策,是远远不足以活跃债券市场,发挥市场融资的作用。进一步允许企业持有的债券在市场上流通转让,将会有利于企业的生产经营活动。

我国经济改革的成败关键在于改革能否增强国营大中企业的活力,而理顺国家和国营大中企业的分配关系,是企业能否增强活力的重要措施。在两权分离的情况下,国家不应对企业的经营管理、资金的使用和分配过多地进行行政干预。国债是一种在自愿互利基础上企业可以自由选择持有或出售的金融资产。企业是否愿意持有国债以及持有多少,企业会从自身的利益角度去考虑。国家不应该对企业采取强制推销办法,增加企业资金流转困难。企业购买债券后,被迫向银行增加贷款,从而使银行扩大信贷计划,增发货币,导致通货膨胀的严重后果。在国债发行初期,市场机制不健全的情况下,国家采取向企业强制摊派的办法,以保证国债发行任务的完成,是完全可以理解的,否则也难于顺利地完成任务。**但**是,随着体制改革的深化,市场机制逐步完善,国家有条件利用市场调节企业债券的发行和流通,提高企业债券的流动性,以适应企业对资金的需要,有利于增强企业的经营活力。

在债券市场上,国家应根据居民和企业持有闲置资金的不同特点,发行各种期限结构不同、利率结构不同、品种结构不同的债券,改变现有债券结构单一化的缺点。特别是应根据企业对资金有季节性和流动性的不同供求情况,发行市场短期债券。政府短期债券是企业流动资产的组成部分,它既可以提供稳定的收入,又能在需要时及时地转变为现金以满足企业对资金的需要。短期政府债券是发展债券市场的重要手段,这在发达国家和发展中国家都已有比较成熟的经验。不仅企业所持政府债券应该允许上市流通,其他金融机构等所持政府债券也应允许上市出售。我们现在对企业和金融机构等发行的公债既无票券凭证,又不能上市出售,挫伤企业等认购国债的积极性,更不利于企业等的经营管理。

由此可见,健全国债机制,开放国债的发行和流通市场,尊重债权人和债务人之间的平等关系,是实现债务收支良性循环的一项必不可少的措施。

### 三、有效使用公债收入是研究国债战略的关键性问题

国家发行公债的目的是为了弥补财政赤字。为什么国家财政会出现赤字?现代国家财政出现赤字的原因比较复杂。一般来说大多数资本主义国家出现财政赤字的原因是非生产性的行政军事支出不断扩大,而税收收入的增长不足以抵补财政支出,国家财政经常出现赤字。像我国这样的社会主义国家近10年来财政也经常出现赤字,其原因不仅是非生产性的财政支出有所增长,更为重要的是,生产性的经济建设支出在财政支出总额中还占有较大的比重。因此,就我国公债收入的使用来说,也有生产性使用和非生产性使用的问题。

当前发展中国家出现债务危机的一个重要原因是,过量的举借内债和外债,用之于非生产性的消费支出,或用于弥补行政费用,或用于进口大量的国外高档消费品,最终形成沉重的还本付息的负担。发展中国家债务危机的教训是值得我们引以为戒的。

那么,公债收入用之于生产性的经济建设支出是否都会收到较大的经济效益呢?也未必如此。关键在于项目的选择。如果项目选择不当,不是国民经济发展的优先项目;或选择项目时,对项目没有进行认真的评估,证明项目在经济上、技术上、财务上和组织上都是可行的,便匆忙上马,进行投资建设。其结果必然是项目的经济效益很低,甚至没有经济效益,大量浪费国债资金,导致债务偿还困难。

此外,严格区分公债收入与经常性财政收入的使用范围,也是有效使用公债收入的一个

重要问题。

国家发行公债是为了弥补财政赤字。因此，在财政学中，公债与财政赤字基本上是同义语。而经常性财政收入是国家为了实现其职能，满足经常性财政支出的需要，通过税收等财政手段筹集的收入，它与债务收入具有完全不同的性质和作用。有效使用公债收入必须严格区分这二种不同收入的使用范围，如果混淆有偿债务收入与无偿财政收入之间使用的区别，就无法对公债收入的使用方向、经济效益等进行有效的监督和管理。

当前计算财政赤字有二种方法：第一种方法，也是世界上大多数国家所普遍采用的，即严格按照财政赤字的概念来计算。当年财政支出 - 当年财政收入 = 财政赤字。按这种方法计算的财政赤字被称为“软赤字”，其所以“软”，就是说可以用公债来弥补它。另一种计算方法是苏联所采用的，即把公债收入作为经常性财政收入的组成部分。当年财政支出 - (当年经常性财政收入 + 公债收入) = 财政赤字。按这种方法计算的财政赤字被称为“硬赤字”，其所以“硬”，就是说公债无法弥补，只能求助于银行透支，用增发货币来解决。

1953年前，我国采用第一种计算财政赤字的方法，公债收入不包括在财政收入内，财政支出大于财政收入出现赤字时，用发行公债的办法来弥补。从1953年起，我国采用苏联计算财政赤字的方法，把公债收入作为财政收入的一部分，从而出现财政有赤字，银行就必须增发货币的现象。

采用不同方法计算财政赤字，不仅是一个简单的技术问题，还有它的理论依据。苏联采用“硬赤字”的理论依据之一是，社会主义经济是计划经济，有计划按比例发展规律要求社会主义经济能自觉地保持平衡；同时，也要求国家财政收支能自觉地保持平衡，不出现财政赤字。在财政支出大于财政收入出现赤字时，怎么办？国家可以自觉地事前安排公债收入以增加财政收入，使得国家预算保持平衡，从此，就按照经常性财政收入 + 公债收入 = 财政支出的平衡公式来编制预算。

理论依据之二是，社会主义国家的公债收入都有一定的物资保证。国家利用信用形式从居民、企业以及金融机构等筹集到的公债收入属于国民收入的再分配，是有物资保证的。这种公债收入是居民、企业和金融机构等的购买力的转移。在社会主义制度下，社会购买力是有实实在在的物资作为后盾的。而财政赤字被认为是国民收入的超分配，是没有物资作为保证的。因此，有物资保证的公债收入是社会主义财政收入的一个合理组成部分，社会主义公债不等于财政赤字。这种否定公债与财政赤字有密切联系的观点，不论是从历史或理论的角度来看，都是值得商榷的。

从历史的角度看，国家举债的目的就是用于弥补财政支出大于财政收入的差额。恩格斯早就指出：“随着文明时代的向前进展，甚至捐税也不够用了。国家就发行期票、借债，即发行公债。”<sup>①</sup>但是，仅仅因为国家需要并不一定会出现公债这种财政范畴。如果社会上没有比较充裕的闲置货币资金，那么国家虽欲借债也不可能。所以公债产生的条件有二：一是国家财政需要，二是社会上有闲置货币资金的存在。不论在何种社会形态下，国民收入经过分配和再分配过程形成各种收入来源后，当这些收入用之于消费或投资时，不可避免地会产生货币资金暂时多余或不足的现象。国家可以发行公债吸收暂时不用的闲置的货币资金以弥补财政赤字。如果公债管理较好，发行数量适度，使用效果不错，也可以说国家利用公债这种再分配关系使社会闲置的资金和物资发挥了作用，使资源得到有效地配置。因此，不能得出有物资保证的公债就不是弥补财政赤字的资金来源，更不能因此而切断公债与财政赤字的联系。

随着商品货币信用关系的发展,即使在社会主义国家,我们也不能认为所有的公债收入都是有物资保证的。当国家用强制摊派的办法向企业推销公债时,如果企业没有多余的闲置资金用于购买公债,企业只好向银行贷款,而银行信贷计划中又没有事先安排多余的信贷资金以供购买公债之用,银行又无法拒绝企业因购买公债后资金有困难而不贷款。这时,银行只好用扩大贷款计划、增发货币的办法来满足企业贷款以购买公债的需要。这种贷款无疑是没有物资保证的贷款。因此,那种认为“没有物资保证的弥补来源是赤字,有物资保证的弥补来源不是赤字”的理论根据在有计划商品经济条件下,是值得商榷的。

社会主义计划经济的优越性,不仅仅表现为它能自觉地保持平衡。平衡是相对的,也是暂时的;不平衡是绝对的,也是经常的。即使社会主义计划工作者具有丰富的计划实践经验,掌握有计划按比例发展规律,在制定计划时,又能充分考虑到客观经济变化情况,也不能保证计划完全符合客观实际,何况还有许多意外事故和非人力事先所能预见到的干扰,将会在不同程度上影响计划平衡。社会主义计划经济的优越性在于能以资本主义国家所不具备的条件及时地根据实际情况对计划进行宏观调节,使其趋于平衡。财政收支不平衡出现赤字,这是财政收支运行机制中经常会产生的一种现象,只要我们认识在社会主义国家不能搞财政赤字的危害性,即使有些年份偶而出现财政赤字也不可怕。关键的问题是,在财政出现赤字后,应努力探索产生财政赤字的深层次原因与其解决办法,而企图采用其他办法来掩饰赤字的真相,以为只要把数字凑平衡,便可以天下无事,这不是实事求是的态度。

不承认公债收入是弥补财政赤字重要资金来源的观点,在实践上也有很大的危害性。

第一,把用于弥补财政赤字的公债收入作为经常性财政收入,就会人为地缩小甚至消灭财政赤字,掩盖财政收支不平衡的矛盾。不仅不利于财政部门千方百计地开辟财源,增加收入,以缓解财政收支的不平衡。更为有害的是,人为地缩小财政赤字,变相地鼓励企业、单位和部门不节约使用财政支出,导致财政支出中用于非生产性的费用支出不断地增加。

第二,公债收入是国家按照信用方式取得的收入,是一种有偿性的收入。经常性财政收入是一种无偿性收入。把公债收入作为经常性财政收入,混淆有偿收入和无偿收入之间的区别。即使社会主义公债收入都是用之于经济建设,但这种以无偿方式使用的经济建设支出,割断了债务收入借、用、还之间的密切联系,削弱公债资金使用的透明度,根本无法对公债收入的使用方向、经济效益以及还本付息的能力等进行有效地监督和管理,将会严重影响公债有效地发挥作用。

第三,财政出现硬赤字,意味着国民收入的分配超过了它应有的物资保证,导致过多的无物资保证的货币进入流通,其结果必然是货币贬值,物价上涨。至于用硬赤字搞经济建设,必然造成基建规模失控,经济建设超过国力所能承担的能力,不仅会破坏合理的产业结构,造成国民经济各部门的比例失调。同时,基建战线过长,消费资料和生产资料的供应都处于十分紧张状态,在建项目多,建成投产项目少,投资效益不断下降。由于“硬赤字”给国民经济带来如此之多的弊端,不能再搞“硬赤字”也是容易被人们理解和接受的。

因此,在研究国债战略时,要从理论上认识公债与财政赤字的必然联系;区别公债收入与经常性财政收入的不同性质和作用;提高公债资金的使用效益,这是研究国债战略的一个十分重要的问题。

注①《马克思恩格斯全集》第21卷,第195页。