# 我国中长期国债政策研究

来源：网络 作者：空谷幽兰 更新时间：2024-06-14

*我国中长期国债政策研究 我国中长期国债政策研究 我国中长期国债政策研究国债政策是国家宏观经济政策的一个重要的子系统，是财政政策的有机组成部分，是调节资源配置、经济利益及其整个经济运行的重要杠杆之一。本文拟从理论和实践的结合上，就国债政策的若...*

我国中长期国债政策研究 我国中长期国债政策研究 我国中长期国债政策研究

国债政策是国家宏观经济政策的一个重要的子系统，是财政政策的有机组成部分，是调节资源配置、经济利益及其整个经济运行的重要杠杆之一。本文拟从理论和实践的结合上，就国债政策的若干问题提出一些看法，以供有关方面进一步研究参考。

一、我国中长期国债政策存在的主要问题

在我国国债政策中，由于重视和研究不够，在国债工作方面，曾经存在“发行国债行为短期化”问题，在国债运行、使用中则存在“财政赤字化，赤字债务化，债务消费化”等主要问题。

(一)发债行为短期化。

我国国债工作中曾经存在的国债行为短期化，主要表现在以下几个方面：一是筹资行为短期化，具体表现为国债期限短、利率高，国债的金边债券优势没有得到充分发挥。二是国债发行机制的设计不合理。目前国债发行机制是：当前发债规模=当年赤字+当前国债还本+当年国债付息。这种机制不是从国债作为市场经济条件下国家宏观调控重要手段的角度进行设计的，只是从解决当前财政的暂时困难出发，因而不利于对财政支出的控制和管理，对财政赤字控制无自律作用，对国债规模的膨胀失去约束，容易导致国债规模的盲目扩大。在国外国债利用支出列入经常性预算，同时对财政赤字占GDP的比重又加以限制，这样国债利息支出的增长，对财政支出增长进行控制产生一种“倒逼”机制，从而对国债规模的膨胀产生了一种内在的制约作用。三是国债资金分配使用投向上消费化的问题。在分配上，重消费(只管弥补赤字)、轻发展，重眼前利益、轻长远利益。在使用上，重直接效益、轻社会效益，重短、平、快项目建设，轻公共事业发展和基础设施建设，导致基础设施发展欠账太多，影响国民经济的持续、快速、健康发展。四是在国债持有对象的选择上，重视个人投资者，忽视机构投资者，这不利于国家宏观调控。产生这些问题的主要原因就是忽视了国债在宏观调控中应该发展的作用，也忽视了对我国中长期国债政策的研究和运用。重视我国中长期国债政策的研究及其正确实施，可以防止债务行为短期化，更好地发挥国债在宏观经济调控中的重要作用。

(二)赤字债务化、债务消费化。

我国国债政策存在的另一个主要问题是“赤字债务化、债务消费化”。我们应该从防止债务危机的高度来充分认识这一严重问题。为了解决这一问题，我们应该严格按照《预算法》的规定，来编制复式预算。也就是说，经常性支出项目必须支持用经常性的收入来安排，财政用税收解决经常性支出和一部分经济建设的费用。这样，经常性收支项目不能打赤字，不需要也不允许国债的介入，只有建设性项目才允许动用国债收入进行安排。投向经济建设的(信用资金)国债应该是带利收回的(投入后的新增量应该大于或等于投入量)，也就是“国债运行所‘内生’偿还能力大于偿还能力为支撑的国债总量规模为适度国债规模”，并且内生效益来还旧债，而不能每年都用借新债偿还旧债，老是债滚债如同滚雪球，越滚越大，难免会酿成债务危机。只有每年新借债应用于政府新项目的投入，每一笔国债都有相应的项目确立，每一笔还债款项的来源都有相应的项目建设款收回作保证。靠国债的“内生”效益来偿还，方能保证国债规模的合理性、适度性，才能促进经济的稳定发展。

(三)国债政策并未真正成为财政政策与货币政策的结合部。

在发达经济国家，国债利率通常较低，并成为其他金融商品利率的参照物—基准利率，起着非常重要的作用。而在我国则恰恰相反，国债利率是以银行利率为依据并高于银行利率一至两个百分点来制定的，这种扭曲的利率结构一方面导致国债还本付息压力膨胀过快，增加财政负担。另一方面，影响市场利率的形成，阻碍资本市场的发展。

发挥国债政策联结财政政策与货币政策结合部作用的公开市场业务，我国自1996年4月9日虽然已经运作，但由于种种原因，公开市场操作力度一直较弱，使国债政策对财政政策与货币政策联结作用并未得到应有的发挥。

(四)国债规模膨胀过快，累积风险加大。

(五)国债结构不合理，严重弱化了国债职能。

(2)持有者结构不合理。在恢复国债发行之初主要以行政方式向企业和单位摊派。后来逐渐把发行对象扩大到个人，并形成了以个人为主的国债持有者结构。这种现象虽然比较符合我国国情，但却存在许多弊端。一是增加了国债发行成本。国债利率居高与不合理的持有者结构是互为因果的，向个人销售国债也大大增加国债发行费用。二是降低了国债的流动性。国债个人持有者大都是到期兑付，很少中余进行流通。三是不利于国债宏观调控作用的发挥。以个人为主，缺乏流动性的国债市场对宏观调控的反应是迟钝的。四是不利于完善和发挥国债市场的作用。

二、我国中长期国债政策选择

针对目前我国中长期国债政策中存在的问题，并借鉴国际经验，我国国债政策应作出如下选择：

(一)充分发挥国债的“内生”效益，促进形成“债务生产化，生产效益化”的机制。

适度国债规模标准是，既要有利于国家宏观调控的需要，使国债余额的大小与中央银行开憎爱分明公开市场业务的要求相适应，又要使国家财政债务负担保持在合理限度内。为此，要改进国债规模调控手段，实行比例控制。这就要对国债余额占GDP比例的合理界限进行认真探讨。国际上不同国家，国债余额占GDP比例各不相同，《马斯林里赫特条约》规定，国债余额占GDP比例不得超过60%。在参考借鉴国际上成功经验的同时，还要从我国的实际出发，应考虑多种因素的影响，特别是从宏观经济调控的需要与国民经济长期发展目标的要求出发，科学合理地确定国债规模。

在研究、制定和实施中长期国债政策的过程中，我们要注意防止和杜绝“赤字债务化、债务消费化”的不良倾向的恶性循环、采取积极的行之有效的手段，确保经常性预算不出赤字。

同时要积极促进“债务生产化，生产效益化”机制的形成，确保国债自身的偿还与滚动发展，能够达到促进经济持续、快速、健康增长的目标。

(二)实行国债结构调整，进一步优化国债结构。

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。从我国目前的国债结构情况来看，建立合理的国债结构，应解决如下三个问题：

一是调整国债的期限结构，适当增加长期国债的比重。国债期限结构包含国债流量期限结构和存量期限结构两方面内容。对于国债偿还来说，存量期限分布合理能使国债到期日形成一个合理的序列，从而避免偿债高峰的出现，均衡还本付息压力。因此，我国应增加短期和长期国债的比重。特别在当前经济形势下，可适当增加长期国债的发行数量，用于增加基础设施建设投资。长期以来，我国国债基本上是以3—5年期的中期国债为主，很少有10年期以上的长期国债和一年期以内的短期国债，国债期限结构缺乏均衡合理的分布。这种单一的期限结构，使国债严重缺乏选择性，不利于投资者进行选择，很难满足持有者对金融资产期限的多样化的需要，而且使国债发行规模在较短时期内急剧膨胀，国家财政还本付息的压力也过于集中，客观上为进一步扩大国债发行规模设置了障碍。因此，可考虑适当增加长期国债的发行数量。债券期限短，项目单位在产生效益前就要还债，容易使项目单位产生沉重的债务负担，形成债务危机，陷入三角债的困境中，使信用链条破裂。发行长期债券，既可以使政府在较长时间内使用发行国债筹集的资金，分散财政还本付息的压力。同时，也可以使政府根据财政状况和宏观调控的需要，按市场价格购回部分国债券，达到执行货币政策和调节市场货币流通量的目的。在发行时间方面，我国国债发行时间相对集中，一般一年为一或二次，在做这种具体政策安排时，应考虑充分发挥其灵活性、均衡性，减少对社会经济活动的冲击，确保社会经济的稳定发展。

二是积极进行国债品种创新，不断丰富国债品种结构。国债品种创新的目的是增强国债的吸引力。为此，可借鉴国外的一些先进经验，引进诸如储蓄债券、预付税款债券等新品种。同时还应提高可转让国债所占比重。目前，我国可转让国债的比重在30—80%之间(不可转让国债比重在20—70%之间)，这一比重远低于发达国家水平。国债品种结构的进一步丰富、多样，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。这对于减少巨额国债发行的压力，挖掘国债的经济功能是在非常有意义的。

三是调整国债的持有者结构，发掘各经济主体对国债的需求。国债的持有者包括中央银行、商业银行、机构投资者、企事业单位、居民个人和国外持有者等。首先，要允许商业银行更大规模地直接进入国债市场。近些年商业银行持有国债的份额有了一定的提高，但与有效实行公开市场操作，转换中央银行宏观调控方式的要求相比，银行持有的国债份额依然偏低。商业银行进入国债市场，持有一定份额的国债，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。与持有现金、同业存款和在中央银行存款相比，持有国债风险小、收益高、流动性强，对商业银行来说，不失为最理想的二级储备资产。更为重要的是，中央和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，着力培育机构投资者。机构投资者作为规避风险以追求利润最大化为经营目标的组织机构，它的培育和成长及成熟，将带来国债投资技术的不断提高与投资战略的多元化，并由此促使国债市场发生质的飞跃和量的拓展。再次，要允许国外投资者持有一定比例的国债。这既是充分利用国际资源的要求，同时也可以拓展国债的发展空间。

(三)积极培育和完善国债市场。

国债市场包括一级市场和二级市场两个组成部分，一级市场是国债发行市场，二级市场是国债流通市场，一、二级市场应协调发展。

1.进一步探索和完善国债的市场化发行方式。我国恢复国债发行之初，采取的是行政分配方式。1991年试行国债承购包销方式，随后于1993年建立了国债一级自营商制度。1996年开始全面试行国债招标发行方式，向市场化方面迈出了可喜的一步。我们应继续坚持国债的市场化发行方向，并进一步探索和完善国债的市场化发行制度。发行程序应规范化，发行时间应固定并提前公布，以利于购买主体灵活按排资金。并且应改革现行的一年一次发行、发行时间很长的作法，实行多次、均匀分布的发行方法，减少发债行为对社会资金流动的冲击。

2.规范、发展场外市场，逐步建立起以场外市场为主，场内市场为辅的国债市场结构。国债场外市场的重要性是由国债的性质决定的，国债不同于股票，其价格波动比较平稳，买卖差价较小，投资性远低于股票。因此，国债市场更大程度上是一种利率与资金市场。这本身决定国债没有必要象股票一样主要集中到交易所内公开竞价交易。而且由于国债交易数量巨大，交易所系统也无法满足此要求。我国国债流通虽然是从场外市场起步，但由于缺乏统一的托管体系，监管不严，导致风险较大。场外市场也因此停滞，几近乎名存实亡。目前场内市场的交易量还占我国国债交易量的95%以上。这与国外发达国家恰恰相反。场内市场不可能长期取代场外市场，场外市场的滞后必将阻碍国债市场的进一步发展，发展我国国债场外市场，关键是加强制度和法制建设。

3.加强国债市场基础设施建设。目前，我国国债市场基础设施建设相对滞后，市场分割，尚未建立一个全国统一的国债托管结构体系，缺乏一个高效的市场信息传递和统计监督系统，导致市场潜在风险较大，也降低了市场运作效率。为此，我们应进一步建立、健全政策法规，同时，加速统一国债托管结算体系，并以此为突破口，促进市场基础设施建设，以保障国债市场健康、有序发展。

4.大力培育投资者。因为机构投资者的积极参与能使国债市场长期稳定地成为联系储蓄和国债投资之间的桥梁，使个人购买与集中性、批量性的国债购买协调衔接起来，活跃了交易，促进了流通，机构投资者确实是以提高流通性为目标的完善的国债市场不可缺少的。

(四)调整国债利率，逐步实现国债利率市场化。

利率作为宏观调控的重要手段之一，不同的利率水平与结构对经济运行产生着不同的影响。比如，利率水平高对经济具有紧缩效应，利率水平低对经济具有扩张效应。因此，在经济高涨繁荣期提高利率水平，在萧条期降低利率水平。

随着我国商业银行化过程的逐步完成，根据经济发展状况和资金 市场情况来决定债券利率水平，改变过去国债利率唯一依据银行存款利率来决定债券利率的确定方法，逐步实现国债利率市场化创造了条件。

调整、建立合理的国债利率结构，必须适当提高长期国债利率，理顺国债期限结构和利率结构的关系；国债利率的确定除参考依据银行存款利率外，还应考虑通货膨胀率、市场利率的发展趋势、投资者的投资偏好等。

(五)加强国债的使用管理，注重直接经济效益和间接经济效益的结合。

国债的不同使用方向、方式、效益，对于平衡财政预算有着特别重要的影响。因此，我们必须纠正国债资金长期以来使用方向不明确、使用方式不规范、效益无法考核等不符合经济科学规律的做法。国债作为国家财政信用资金，其使用要由国家统一安排，先从大处做新的发展战略性安排，如：调整产业结构、加强基础设施建设、调节经济的平衡发展程度，增加对西部经济发展的投入与国有企业的投入等。并且加强投入后的管理。再做具体调配。随着国债依存度的不断提高，我们应更好地加强国债的使用管理，做好财政信用预算管理(亦称第二预算)，增强国债资金投向和用途的透明度，在复式预算中明确债务收入的使用方向和数量，真正做到专款专用，建立和完善基本建设支出的预算编制制度，投资项目的概算、预算、决算与财务报表审核制度，以及投资效益跟踪分析报告制度等。

在国债使用上，还要注重直接经济效益和间接社会效益的结合。要重视社会效益，积极发展公益事业和基础设施建设，优化经济结构，努力改善经济发展的硬环境。以此来增加税收总量，改善财政状况。根据我国目前的情况，国债资金的使用效益要从以下几方面进行考核和评价：

1.整体效益评价：从全部的国债使用情况来考核评价其使用效益；评价的依据是看国债的使用对国民经济全局发展的作用。

2.项目效益评价：科学合理安排好每一项资金，落实到具体项目后对所投资具体项目的效益进行评价和考核。力求以尽可能少的投入取得尽可能大的效益。

总之，既要考察整体效益，又要考核项目个体效益；既要算好大账，也要算好细账；既要重视当前，也要考虑长远。加强国债的使用管理，争取最大的微观效益和宏观效益，争取最大的直接经济效益和间接经济效益的完善结合。

(六)建立偿债基金制度，实行还本付息分开的政策。

处理好债务利息支付的关系，实行还本与付息分开的政策。按照国际通行做法，国债付息纳入经常性预算范围，这样，增加了债务负担的透明度，既有利于增强调整支出结构的压力，又有利于经常性支出内容的进一步合理化。对国债偿还的管理也更为便利，如：对债券本金可用偿债基金偿还，既可分期，也可到期一次支付，还可以以旧换新，或者采用各种偿还方式交替进行，以便于满足各种投资者的多种还本要求，更有利于提高国债的吸引力。

总之，作为国家的国债政策，它是一个系统工程，其总的要求是必须服从国家改革、发展和稳定的大局；其具体要求则涉及到各个方面，必须考虑其功能作用的有效发挥以及政策的配套性、连续性。本文所提出政策选择，就是基于上述总的要求和具体需要，但难免有缺陷之处。因此，国债政策必须放在整个国民经济持续、快速、健康发展中不断进行研究和运用，同时也必须随着经济社会发展的实际情况而及时加以修正和完善。

本文档由站牛网zhann.net收集整理，更多优质范文文档请移步zhann.net站内查找