

优化我国储蓄国债管理的路径选择

□ 虞俊杰

2012年6月央行宣布允许银行存款利率浮动区间扩至1.1倍,历史性打破了银行业实行划一存款利率的格局,这对我国银行业发展影响深远,也不可避免地给以银行存款利率为基础上浮一定比例定价的储蓄国债带来连锁反应。为此,我国储蓄国债管理面临新的机遇和挑战,需要结合我国国情和储蓄国债的特点,选择合适的发展路径。

优化我国储蓄国债管理的必要性

一是固定利率定价机制吸引投资者优势减弱。我国储蓄国债利率一直都采用固定利率,通常以同档次的银行存款利率为基准设定其票面利率。1994年以来储蓄国债的平均利率都略高于相同期限的银行存款利率。对于个人投资者而言,规避风险并获得比定期存款更高的收益是购买国债的主要原因。2012年6月,银行存款利率放开管制,允许上浮至基准利率的1.1倍。政策一经实施,我国大部分商业银行活期存款利率都上浮到顶,甚至一些银行将3年、5年较长期限的存款利率也一浮到顶,3年、5年存款挂牌利率分别达到4.675%、5.225%。与之相比,2013年4月发行的3年、5年期储蓄国债(电子式)仅高出0.375、0.185个百分点,明显低于2012年同期3年、5年高出0.58、0.65个百分点的利差,储蓄国债吸引投资者的利率优势在减弱。而且随着利率市场化的稳步推进,我国会进一步放宽直至取消对存款利率的限制,因此必须调整参照同期存款利率设定固定利率的储蓄国债定价机制。

二是产品创新步伐跟不上投资者需求和金融市场变化。我国储蓄国债自发行以来品种少,且以3年、5年期中期国债为主。这一期限安排无法满足长期储蓄的需要,也使财政部无法吸收到长期稳定的储蓄资金。据统计2012年末我国居民储蓄存款余额超过了40万亿,比1994年2万亿增长了19倍,快速增长的重要原因是我国的社会保障体系还不健全,居民对医疗、养老、子女教育等预防性长期储蓄需求增加,目前储蓄国债期限结构不能满足其需求。现今我国金融机构理财产品创新步伐加快、发售规模扩张,为个人投资者理财提供了多种选择。随着利率市场化改革深入,银行业获得更大的自主定价空间,差异化竞争会更加激烈,投资者理财选择余地也会增大。如果储蓄国债不能适应投资者需求和金融市场的变化与时俱进地创新,就不可能获得较广的发展空间,其承担的政策性功能也难以得到充分发挥。

三是销售渠道满足不了信息化条件下投资者购买方式需求。储蓄国债自发行以来一直采用承销机构柜台销售方式,只是新近发行的储蓄国债(电子式)部分银行试点网上销售。储蓄国债销售手段单一陈旧,未开通电话银行、自助银行方式,网银方式推开较慢,没有建立财政部直销网络系统,居民大多要到网点柜台排队等候甚至扎堆抢购,购买难现象很难解决,在一定程度上挫伤了投资者购买国债的热情。特别是承销机构基层网点有限、国债销售数量有限,广大农村基本买不上国债,农村市场成为国债销售盲区,国债销售方式必须加快改革。从我国电脑网络应用

情况来看,网络普及程度很高为改革提供了有利条件。中国互联网络信息中心(CNNIC)发布的统计报告显示,截至2012年底,我国网民规模达到5.64亿,互联网普及率为42.1%,家庭接入网络比例为91.7%,且我国当前互联网正经历着由“娱乐化应用”为主向“价值应用”为主的重大转变。我国储蓄国债应积极利用这些条件,加紧开拓网络渠道,为投资者提供灵活便捷多样的购买方式,让农民投资者分享到均等的购买机会。

优化我国储蓄国债管理的建议

一是创新国债品种。利率市场化改革为储蓄国债创新提供了契机。从我国国情来看,保留目前中短期国债,这类国债符合追求稳定收益投资者的投资习惯,已形成了较为固定的投资群体。创新变动期限类和长期固定期限类国债品种。变动期限类国债最长设计为10年期,可选择3年、5年、7年终止投资,适合于想通过长期投资获得更高收益但未来支出不确定的投资者。长期固定期限类国债最初可设计7年、10年2个品种,逐渐成熟后增加15年、20年、30年较长期品种,满足投资者长期储蓄需求。长期国债付息方式可增加半年付息或复利计息方式。

二是调整定价机制。发达国家储蓄国债利率确定大都以债券二级市场收益率为基础。目前由于我国利率尚未完全市场化,国债市场流动性不强,难以以债券二级市场收益率来确定储蓄国债票面利率。最初中短期和变动期限固定利率储蓄国债可以参照同期限可流通的记账式国债发行利率确定,其中变动期限国债按持有期限3年、5年、7年、10年

分档设置利率。5年期以上固定期限长期国债可采用浮动利率或通胀指数利率。浮动利率国债发行利率可参照记账式国债发行利率，每年定期调整，调整可参照近期一年期记账式国债加权平均发行利率或同业拆放利率。通胀指数国债利率分为两部分，一部分为固定利率，可参照记账式国债发行利率，另一部分为通货膨胀率，每年根据居民消费价格指数（CPI）变化定期确定一次。随着债券市场深度与广度扩展，国债收益率曲线能为利率市场化提供市场定价基础，储蓄国债将逐步过渡到以债券二级市场收益率为基准确定利率。

三是拓展销售途径。利率市场化改革给银行业展开差异化竞争、提供方便快捷的金融服务创造了有利条件。储蓄国债也应顺势而动，在保留柜台销售的基础上，利用网络普及优势增加网上银行销售储蓄国债的机构数量和规模，开发自助银行、电话银行认购方式，研究探索承销机构定期从投资者银行化工资中扣除一部分直接购买国债的“工资储蓄计划”方式，提供多层次销售渠道，不仅满足中老年购买偏好，而且也符合金融市场发展趋势和年轻人购买习惯。还要在金融机构代销的基础上，积极构建面向社会的国债网络直销系统，个人投资者通过电子化方式可以直接从财政部购买国债。直销系统对发行人来讲，省去承销机构等中间环节，可以大幅降低发行成本，对投资者来讲，既能降低交易和赎回成本，又可以通过网络随时随地便捷交易。随着农村网络普及和农民文化水平的提高，网上银行及直销系统方式有利于培育农村国债市场，让农村投资者获得更多的购买机会。

四是加大营销力度。购买储蓄国债的很大一部分投资者是老年人，他们习惯于看得见、摸得着的凭证式国债。但凭证式国债改革后仍存在不足，储蓄国债（电子式）是我国储蓄国债发展方向。对此，财政、央行及承销机构要联合起来加大储蓄国债（电子式）宣传和营销力度，使其能被老年客户群所接受，逐步取消纸质凭证式国债。另外，要加强储蓄国债引入的销售渠道和创新品种的宣传，让广大投资者适应利率市场化改革中储蓄国债认购方式和利率形成机制的变革，促进我国储蓄国债的稳健发展。

（作者单位：中国人民银行秦皇岛市中心支行）

责任编辑 刘慧娴

保障性住房政策的国际比较与启示

□李春根 吴 毓

我国是一个人多地少、经济发展不平衡的发展中国家，随着城市化进程步伐加快，住房问题日益严峻，政府为解决社会矛盾，充分发挥其公共管理职能，制订了保障性住房政策，使越来越多的群众享受到住房保障。然而，与发达国家相比，我国的保障性住房政策起步较晚，还处于摸索阶段。借鉴国外这一领域的先进经验，有利于提高我国保障性住房政策效用，尽早“解决城镇中低收入家庭住房问题”，实现百姓的安居乐业。

保障性住房政策的国际经验

保障性住房政策是一个系统的、涉及面广的社会保障制度，比较各国保障性住房政策，应从保障性住房政策的制订、实施、退出各个阶段及为保障各阶段有效进行的外围服务领域（如金融业、城市规划部门等）进行比较。

（一）保障性住房政策的制订阶段

公平性、覆盖率以及保障政策有效实施，是保障性住房政策制订阶段有效性的具体体现，主要工作包括确定保障范围、供给模式和补贴方式，并为该阶段提供必要的法律保障。

1. 循序渐进、主次分明的保障范围

综观发达国家的保障性住房发展历程，不难发现，各国确定的保障范围随着国情发展而不断调整。

美国1949年颁布《国家住宅法》中提出“让每一个美国人拥有合适的住宅和居住环境”的发展目标，这一范围的确定是建立在1937年以来保障性住房飞速发展的基础之上，将全部国民纳入了保障范围；上世纪80年代，随着政府财政赤字的不断扩大及住房私有化程度的提高，美国政府把中等、中下等收入人群排除在保障范围外，重点保障低收入阶层。

德国确定保障性住房的保障范围是依据其特定的国情而制定的。由于二战的历史原因，将德国分为东、西德，其保障性住房政策的制定也分为统一前与统一后两个阶段，保障范围也随之变化。在选择保障对象时，德国政府的原则是谁的需求紧迫就保障谁，顺序依次是无房户、月租房支出超出其月收入三分之一的家庭、失业者、多子女者、孕妇、单亲母亲、残疾人、病人、社会弱势群体、原住房条件恶劣家庭等。

英国保障性住房政策发展大致分为三个阶段：1919年工业革命