

国债市场化的

三个问题

○ 缪跃进 林郁文

国债是中央政府筹集资金和对国民经济进行宏观调控的主要工具之一,是财政政策和货币政策的结合点。但是,我国国债作为信用工具的职能和作用还远未得到开发和利用,只有在国债市场化之后,其宏观调控的功能才能够得以实现。目前我国国债市场化应着重解决好以下三个问题:

一、改革发行机制

我国国债一级市场正处于新旧更替阶段,新的机制尚处于建立时期,因此有许多问题需要解决。一是发行对象由过去主要对个人发行逐步转为向证券机构承销,这就要求根据市场对国债的需求,加大发行适合承销机构在国债二级市场中操作的券种,使国债具有较强的流通性。证券机构在国债二级市场中进行买卖交易,有机地组合调节

自有资金结构,从而活跃国债二级市场。国债二级市场充满活力,又将促进一级市场国债发行工作的顺利进行,形成良性循环。二是国债发行品种单一,不利于形成科学、合理的债务品种结构。因此,要促使国债品种多元化,并在设计国债品种时,既要考虑市场的需求,又要考虑偿还能力,避免在某一个年度出现偿债高峰,造成被动发行。三是利率市场化尚未形成。利率市场化是改革国债发行机制的关键。目前我国国债的发行利率主要是参照人民银行颁布的同期储蓄存款利率制定的,带有计划经济色彩,与市场利率有一定的距离,不利于国债市场的规范化、正规化发展。因此,在完善现行承购包销发行方式的基础上,应逐步推出公开招标的发行方式,实行利率招标或价格招标。采用招标形式发行国债,能够使国债的收益率更贴近市场,吸引更多的证券商参与承销国债,缩短发行周期,提高效率,从而降低国债的发行成本。

二、改革流通体制

现行的国债二级市场正处于不断发展、不断完善时期,需要解决的问题较多,主要是(1)为国债市场规范化发展保驾护航的法制建设相对滞后。因此,必须加强法制建设,尽快制定《国债法》及实施细则,规范市场行为,使市场操作者有法可依,有章可循。(2)目前主要的几个国债交易场所自成体系、各自为政,操作规程及交易价格均有较大差别,缺

有的资产在社会总资产中仍占优势地位,以公款支出为基本特点的集团消费仍是社会总需求的重要组成部分。我国抑制通货膨胀的宏观调控工作不能完全照搬照套国外的通常做法,而应包括运用抑制集团消费的手段。就远期目标而言,应当逐步建立健全集团单位在消费方面的自我约束机制。就中期目标而言,应当运用经济的、法律的、行政的综合手段剔除集团消费中的不

合理成份。就近期目标而言,应把治标放在首位,突出运用必要的行政手段迅速抑制住集团消费过快增长的势头,以解当务之急。从抑制通货膨胀的角度看,保持集团消费的适度规模和合理结构在任何时候都是至关重要的,在当前物价上涨幅度过高的情况下,尤其是这样。

(责任编辑 王旭)

乏统一的协调和管理。应尽快建立全国统一的国债托管中心,建立统一的清算、结算联网系统,使国债交易的信息、买卖操作、交割清算等全面实行电脑自动化,保证国债交易能够准确、便利、迅速地交割,加快国债的流通周转。(3)国债作为财政政策和货币政策的结合点应起的作用没有很好地体现出来。因此,中央银行应尽快推出公开市场操作业务,使国债在资金市场上能够起到控制货币流通量、调整社会资金结构和抑制通货膨胀的作用。

三、加强对券商市场行为的管理

券商是使国债一级市场和二级市场相互沟通、紧密结合而必不可少的桥梁,没有券商的参与,国债发行市场和流通市场将是两潭毫不相干的死水,要使券商充分发挥其“桥梁”作用,市场行为的规范化是前提,因此,建立高效率的监控系统是十分必要的。目前,国债市场中的违规行为比较严重,利用开展“国债代保管”业务和国债回购业务卖空国债以及在期货市场中空卖国债等行为较为普遍,机构融资规模无形中扩大,甚至影响到整个金融市场。对券商市场行为的管理,一方面要从法规上制约,避免违规行为的发生;另一方面也要从市场技术控制方面约束其市场行为,主要是使用先进的交易工具和建立有效的监控系统,使市场行为规范化;此外,还要对从事国债业务人员进行培训、引导和教育,提高他们的业务素质和职业道德,增强券商在市场操作中的自律性。

另外,券商的资金状况是制约国债发行工作的一个重要因素。为鼓励券商承销国债的积极性,应采取一些可行的、规范的融资手段,诸如允许部分券商(国债一级自营商)

怎样看待 我国的国债

○ 高培勇

我国国债年发行额,继去年首次突破千亿元大关后,今年再上一个台阶,达到1547亿元(计划数),而且今后几年以至更长的一个时期,国债发行额的增长势头仍然小不了。应当怎样看待我国国债发行规模这一不断扩大的现象呢?

●经济体制改革的“有功之臣”

我国是于1981年恢复发行国债的,当时经济体制改革正沿着减税让利为主调的思路在全国范围内推开,改革每向前迈进一步,都要以财政上的减税让利为代价,从而造成了一向在国民收入分配中占有较大份额的财政收入大幅度下降,由1978年的37.2%减少到1979年的

31.9%和1980年的28.3%。与此同时,财政支出并未随之削减,反而因各项减税让利措施的推行相应增加,两方面合力作用的结果,便是1979年和1980年的财政连续两年出现赤字。弥补财政赤字无非是增税、向银行透支和举债三种办法,增税显然与减税让利的改革思路相左,向银行透支,又无异于给已经上涨的物价火上浇油,剩下的办法就是发行国债了。正是在这种条件下国务院于1981年即向社会公开发行了48.66亿元的国库券。随着经济体制改革的步步深入,有关减税让利的举措一个接着一个出台,国民收入的分配越来越向企业和个人倾斜,财政收入占国民收入的比重持

在国家限定规模的前提下,发行部分国债基金等,这样既有利于进一步规范金融市场和国债市场,又能够使券商在国债发行时期筹集到一定的资金,保证承销款的落实,促进国债的发行。

建立一个高效率、低成本的国债运行机制,是国债体制改革的目

标。今年,国债体制改革在发行方式上已有重大突破,二级市场的管理体制也将迈出大步,对国债市场化进程中出现的各种问题,应认真研究,及时制定一系列配套改革政策和措施,逐步建立起一个适应市场化需要的国债机制。

(责任编辑 张沁)