

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 and 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)

续下滑,到1993年已下降为,18.2%而财政支出的势头始终不减,财政赤字进一步扩大,随之而来的自然是国债规模的一再跃增。

回过头来看这十几年的历程,不难发现,我们实际上走的是一条以国债的连年发行来支撑(或换取)财政上的减税让利的改革道路。从某种意义上说,1978年以后,国家之所以能够大规模地实施对企业的减税让利,之所以能够在财政收入占国民收入的比重大幅度下降的条件下继续维持国家财政的运转,一个重要原因,就是由于有了国债的支持。因此,用“有功之臣”来形容国债对经济体制改革的支持作用,是很恰当的。

●控制通货膨胀的必要

从1981年开始,政府采取“双轨制”,即同时以向银行透支和举借国债两种办法来弥补财政赤字。而且,实践中又往往以前一种办法为主。因此,最初的几年,国债的年发行额并不大,每年几十亿元上下。但是,由于财政赤字与通货膨胀之间的必然联系未能根本斩断,日趋扩大的财政赤字,每年都成为助长通货膨胀和物价上涨的重要因素。为了减少财政赤字所带来的社会危害,从1987年起,在改革处于全面展开阶段、财政赤字又呈膨胀之势的复杂背景下,以逐步扩大举债规模来尽可能地压低因财政赤字而发生的向银行的透支或借款量,便被作为一种自然的选择,一再地运用于控制通货膨胀的实践。1987年,除维持上年的60亿元的国库券发行任务外,还增发了55亿元的重点建设债券。1988年,国库券的发行额扩大到90亿元,同时增发了财政债券80亿元、国家建设债券80亿元。1989年,国库券的发行额虽调减到55亿元,但保值公债120亿元

和特种国债50亿元的发行,又使这一年的国债总发行额增加到282.97亿元。进入90年代,国债的年发行额更是直线上升,1990年和1991年分别为375.45亿元和461.41亿元,1992年和1993年又进一步增加到669.68亿元和739.22亿元。

到了1994年,从根本上斩断财政赤字与通货膨胀之间的必然联系,又被纳入财税改革的议事日程,从而推出了彻底取消财政向银行的透支或借款,财政上发生的赤字全部以举借国债的办法弥补这一重大举措。随着弥补财政赤字办法的“双轨制”转入“单行道”,国债的发行规模激增,1994年国债的年发行额一举突破了千亿元(1175.23亿元)的大关。

●发行国债并不意味着国民经济运行状况不佳

从1981年算起,我国国债的发行已经走过了14个年头,这14年也正是我国有史以来经济发展最为迅速的时期,国民生产总值的年均增长率高达10%,它充分说明:发行国债并不意味着国民经济运行状况不佳。

事实上,从世界经济发展的总图景来看,各经济发达国家和经济发展比较迅速的国家,其国债的发行几乎无一例外地呈现了持续扩大的局面,而且,情况还往往是,经济越发达,国债发行量越大;经济发展速度越快,国债发行规模的增长率越高。换句话说,并不是只有在经济困难或财政相对充裕的形势下也会发行国债。

我国的国债,固然是为了支持经济体制改革和控制通货膨胀而重新启用并发展起来的,但它同时也是作为政府的一种财政收入形式而存在的。在市场化取向的改革已经有了相当的基础,并且国民经济呈现出越来越强劲的高速增长势头的历史条件下,国债是应当且可以长期发行下去的。这样说,绝不意味着国债的发行规模不需要进行控制。恰恰相反,举借国债是不应也不能没有“量”的界限的。不过,就我国目前的情况而论,如果能以国债的连年发行换得一个较为理想的社会主义市场经济体制环境和持续稳定的国民经济发展局面,那么,国债发行规模的适度扩增并不是一件不可以接受的事情。(责任编辑 张沁)

小 知 识

什么是国债的代保管业务?

国债持有人对自己拥有的国债,可委托证券公司代为保管,这项业务即称为国债的代保管业务。目前,我国各专业银行、财政部门开办的国债服务部和各大证券公司,都开设了国债代保管业务。代保管的种类分原封保管和记帐保管两种。原封保管、委托人将委托保管的债券填具代保管委托书,会同代理机构有关人员当面点清,封存,加盖原封印鉴,由代理机构出给原封代保管收据,凭此可领取委托保管的原债券。记帐保管、凡属社会公开发行的债券,委托人委托保管时,应填具代保管委托书,将债券直接交代理机构验收、留存委托印鉴后,由代理机构按债券品种开列代保管帐户,并开具代保管凭证,委托人可以凭代保管凭证及原印鉴提取出该品种债券。从1995年3月15日起,凡证券经营机构在开展国债代保管业务时,必须使用财政部统一印制的《国债代保管凭证》。