

努力发展社会主义国债市场 以十四大精神为指导

○ 高 坚

党的十四大明确了我国要建立的经济体制目标是社会主义市场经济,它为我国社会主义经济的发展指明了方向。适应社会主义市场经济的需要,财政工作应该不断改革。建立和发展社会主义国债市场是财政工作适应社会主义市场经济的一个重要方面。

一、建立和发展国债的一级市场

1991年以前的十年中,我国发行国债超过1000亿元,尽管年年完成和超额完成任务,但是发行方式却是依靠政治动员和行政分配相结合的方法。这种方法在不存在国债市场,缺少机构投资者,人们的金融意识普遍不高的情况下,对于完成国家的筹集资金任务,保证重点建设,平衡预算收支等方面起到了重要作用。但是这种方式存在很大局限性,它是在发行任务较少,发行收入只用作预算收入的情况下,依靠人们的政治觉悟和爱国热情,不得已而采取

的办法,一旦政治动员和行政分配工作遇到经济不稳定等不可预见因素,就有可能完不成任务。

世界上各国发行债券有以下几种方式:第一种是直接发行,包括直接募集和售出发行;第二种是间接发行,包括委托募集、认购募集、总额认购和招标发行等。发达国家发行国债主要是采取间接发行的方式。由于国债通常发行数额较大,要求在指定的日期完成,而且国债的发行通常都是按照法律的规定确定的,因此,应该采用间接发行的方式,建立和发展国债的一级市场。

(一)完善承购包销的市场发行方式。1991年进行的部分国库券承购包销的试点,从规模上和方式上还仅仅是一种尝试,数量上只占四分之一,在国债基础条件的确定方面和法律关系方面,还不够规范。因此,还要进一步创造条件完善承购包销发行方式。

目前我国国债的发行对象主要有三种,一是城乡居民个人,二是企事业单位,三是金融机构。向个人和企事业单位发行的主要是用于国家建设的国库券和其他几种建设债券,向金融机构发行的主要是用于弥补国家财政赤字的财政债券。在国债发行额中,个人购买所占的比重逐年上升。总的来说,投资主体还是居民个人。居民个人在观念上还没有把购买债券看成是一种投资,因而无特殊情况,不愿把债券拿到市场出售。实现国债的市场发行的条件,除了要有较发达的商品经济,投资人有较高的金融意识,所有制产权明确等方面以外,主要应该具有一定的机构投资者。在金融业和证券业发达的国家,机构投资者主要是一些证券公司、金融公司和商业银行。但是我国专业银行所持有的金融资产中,债券很少。因此应该允许专业银行购买一部分国债。

根据投资人的需求和资金本身的特点,国债应该采用不同的期限。为适应国债发行多期限化和短期化的需要,每年发行工作应该连续不断地进行,保持每个月都有发行。每月发行不同期限的国债,可以作如下安排:2月、5月、8月发行五年期国债;1月、4月、7月、10月、11月发行10年期国债;3月、6月、9月、12月发行1年期以内的短期国债。

(二)引进招标发行国债的方式。我国国债发行方式演变过程大体上是从行政分配走向承购包销,再从承购包销走向招标方式。这个演变过程和国债市场的发展过程具有密切关系。近期内可以考虑先采用行政分配、承购包销和银行、金融机构认购相结合的方式。由于金融机构比较熟悉市场情况和国家发行条件,采取认购的方式比较简便易行。个人投资人不熟悉市场情况,需要承销团作为联结国家向个人发行的中间环节。当市场充分发展以后,就可以采取招标的方式发行国债。美国国债发行大体上也是走类似的路子。

招标是通过竞价来确定发行人和投资人都能够接受的发行条件的办法。招标方式的优点是:1.通过投资人的竞争,降低发行成本;2.发行人为完成发行任务,必须根据投资人的报价,从最低报价向最高报价选择,直到满足发行任务为止,这样,最终确定的利率,是按照投资人的实际报价确定,是完全按照市场决定的利率。因此,通过招标方式,根据市场供需决定收益率水平,就可以既保证债券顺利发行,又可以最大限度地降低发行成本。

目前发达国家基本上都是通过招标方式发行国债的。各国使用的方式基本上有三种。第一种是进行价格竞争的招标方式。通常发行贴现国债,到期时按照面值

兑付,发行时按照折价发行。投标人提出买价投标,按照投标人所报买价自高而低的顺序中标,直到满足预定的发行额为止。如果最后一个中标的兑买数额累计后高于预定发行额,就按照竞买数额的比率,分给以这个价格兑买的所有招标人。美国短期国债的发行就是采取这种价格竞争的招标方式。第二种是以收益率竞争方式,也称为荷兰方式。按照这种方式,发行人事先不通告收益率,由招标人以收益率投标,根据投标人所报的收益率从低到高中标,直到满足预定发行额为止。如果按照最后的收益率竞争的投标人的投标额累计后高于预定的发行额,则按照比例分配给以这一收益率投标的投标人。第三种是定率公募方式。这种方式是按照事先确定的票面利率及发行价格,将希望的发行额投标,根据各个投标人所报的数额占预定发行额的比重,确定一个比例,然后按照这个比例确定投标人的实际中标额。这种招标方式并不以发行价格或收益率竞争,是日本1982年为了完善中期付息国债的竞争招标方法而开始采用的。采取什么样的招标方式,要根据我国的具体情况,特别是要根据会计帐目的处理,手续繁简的情况来决定。

二、发展国债的二级市场

从1981年恢复发行国债以来到1988年的七年间,国债没有二级市场,限制了国债事业的发展。

债券在一定期限内终止了持券人的购买力,使持券人感到很不方便。因此解决群众手中债券的变现问题,就成为当务之急。

1988年我国首先允许7个城市进行流通转让的试点。允许1985年和1986年的国库券上市,试点地区的财政部门 and 银行部门设立了证券公司参与流通转让工作。同年6月又批准了54个大中城市进行转让国库券的试点。

目前我国的国债流通市场存在以下几个问题:一是市场的容量较小,表现在国债中有相当大部分是不能够流通的。如向企业发行的国库券和特种国债,尽管允许流通,由于目前推迟了偿还,事实上无法上市流通。二是地方分割市场破坏了国债市场的统一性。目前地方为了发展地方经济,各省都发行了具有地方政府性质的地方企业债。为了保护地方自己债券发行任务的完成,地方常常设法控制国债进入本地市场。特别是实行了承购包销以后,通过经济方法发行国债将在很大程度上和地方的局部利益发生冲突,这些都是发展全国统一的国债市场需要解决的问题。

(一)建立市场准则,保护投资人的利益。国债市场

的发展需要建立全国性的规则 and 标准。建立市场规则的目的有两个:一是通过规定证券发行人和交易人的责任,确保投资者的利益。二是保证市场有效地发挥其职能。保护投资人是证券市场规则的主要出发点,其具体含义就是:1. 保护投资者不受发行人的不正当行为的欺骗;2. 保护投资者不受市场中介机构的损害。规则共有三个方面的内容。第一方面包括要求发行人取得授权、介绍证券买卖程序、公布财务、提供说明书和日常信息。第二方面包括中介机构的特许和登记,资产负债的比例要求、公司的资格审查、行为规则、报告制度、向上给主管部门的报告制度,各种公司的活动范围,等等。第三个方面包括证券的清算、结算、保管和储存的规定;清算公司的许可制度,对资金及报告系统的要求;中央银行和政府有关部门的监督,以及有关政府债券市场的规定,等等。

(二)使个人投资人进一步参与国债的二级市场。

1. 加强对个人金融意识的宣传,使个人的注意力转向二手国债。根据国际上通常的作法,一手券主要由机构认购,这样可以加快发行速度,而个人投资人基本上通过证券公司和银行的柜台购买二手国债。二手券的收益率并不一定比一手券低,而且在市场上购买二手券非常方便,随时购买,不必排长队。到目前为止,在二级市场上活跃的主要是机构投资人,个人在二级市场上只有卖券,买券的很少。原因有两个方面:一是个人投资人的金融意识不高,只有利率的概念,没有收益率的概念。因此只愿买按照面值销售的一手券,不愿买高于面值的二手券。二是机构投资人柜台少,不愿对个人投资人服务。因此,一方面要向个人宣传,提高他们的金融意识。另一方面要促进机构投资人改进工作,面向个人投资人,提供各种服务,减少价差收入。2. 发行储蓄债券。储蓄债券是为了保护中小投资人的利益专门对个人投资人发行的主要用于储蓄目的的债券。世界上很多国家都发行过这种储蓄债券。储蓄债券是一种登记债券,不能流通转让,因而使个人投资人免除二级市场波动的风险。由于储蓄债券具有税收优惠、教育优惠、期限灵活和购买方便等优点,因而一直受到小投资人的欢迎。我国发行储蓄债券将有助于解决个人买券难的问题,保护个人投资人的利益,减少机构投资人对国债二级市场的消极影响。

三、改革国债管理体制,减少行政权力,增加法律手段

1991年以前,财政部通过行政方式发行国债。1991年4月20日国债承购包销签字仪式以后,国债发行方



年终评奖“三忌”

○ 风 雷

辞旧迎新之时，评奖总是热门话题。借鉴往昔，作文“三忌”：

一忌“滥奖”。每年年终时，许多地方都要刮起一阵“评奖风”。此风之“滥”，一表现在评奖活动多；二表现在获奖面广。这也奖，那也奖，什么都要奖。平常奖了的年终要总奖，平常忘了奖的年终要补奖，上面奖了单位要追奖，等等，个别单位获奖面高达1/2以上。不管一个单位的成绩是多么显著，但相对而言，其中优秀者毕竟没有如此高的比例。如此“滥奖”，何以调动优秀者的积极性？相反，倒容易泄了优者的气，乐了平庸者，无益于工作的进展。猴年岁末，各地应扎扎实实抓好各项评奖活动，认真地扎一下口。一些在一年中工作平庸的单

位，可以不评奖；获奖数额要严格核减；要建立健全一个科学合理的群众化评奖机制，从而让真正的先进分子走上光荣榜。

二忌“平奖”。所谓“平奖”，即评奖活动中的一种“大锅饭”，人人都有份。近几年，随着评奖活动的增多，使不少单位头痛的名额少、分配难的“矛盾”解决了。张三获省奖，李四可以获市奖，王二即可获县奖；甲获党务奖，乙获业务奖，丙获精神奖；我获消防奖，你获环保奖，他获老龄奖。上下左右都奖过了，剩下的本单位统统奖。有些领导每至年终评奖时，不是考虑如何评出真正该奖的集体和个人，而是千方百计在如何扯平获奖、不得罪人上做文章。业务工作突出的奖了，其他就可以放到环保、卫生、绿化、敬老等项目上，这样人人都服气，领导更安心。孰不知，这般“平奖”，无异于不奖。在我们全力破除各项工作中的“大锅饭”时，值此岁末之际，各单位千万不可再造就这种评奖的“大锅饭”。

三忌“斜奖”。一些单位在年终评奖时还有一种趋向，即一切奖励都向领导倾斜，故称之为“斜奖”。上面分配名额时，指明要求是领导；下面评选时，领导少，群众多，还是想到领导。一些人说，做领导不容易，一年到头获一次奖不过分，这话听起来似乎也有道理。有的单位评奖时，就在领导之间互相提、互相评，别人问及时，多种理由不由你不信。一个单位取得成绩，当然与领导班子的的工作紧密相联，领导辛辛苦苦确实不容易。但是，为推动工作，一般的评奖，还是评或少评领导同志为好。在加快改革开放和经济发展时期，我们的各项奖励应向那些有突出贡献的科技工作者和经济工作者倾斜，向生产、工作第一线的同志倾斜，从而真正实现评奖的倾斜价值。

式开始从行政方式向经济方式过渡。1991年中央承购包销部分由行政分配关系改变为合同关系；地方分配的国债任务中一部分实行承购包销方式。也由行政分配转变为合同关系。因此，目前国债发行正在由行政方式向表现为合同法律关系的经济方式过渡。这种过渡标志着国家和企业的关系、中央和地方的关系正在由行政管理关系变成法律关系。国债发行领域不再强行要求地方和企业认购国债。国家承认地方和企业单位具有独立的经济利益。在此基础上，国债发行以互利为基础，不再单纯以爱国热情为基础。国家和地方、企业都承担权利和义务。权利和义务关系由法律来规定。这是财政部实现政府职能转变的重要一步。在这一步，财政部还有若干行政职能；向地方和中央部门分配

国债发行任务；审查财政系统证券中介机构的决算；初步提出国债的利率条件，报国务院决定；规定证券公司向居民销售国债的比例，等等。

随着条件的成熟，国债发行将从现在的一部分承购包销，一部分行政分配任务完全过渡到招标发行、承购包销和柜台销售相结合，完全过渡到通过经济办法发行国债，这时政府的职能将有进一步的转变。政府的职能包括：1. 制订各种法规；2. 发布招标公告；3. 批准一级自营商；4. 制订证券公司的财务管理制度。彻底转变政府职能以后，整个证券的行业管理由国债协会进行，利率条件由市场决定，决算审查由会计师事务所进行。