

前条块结合的承购包销发行方式,与我国现行的国债发行体制形成了条块分割的矛盾,今后的国债发行需考虑到我国地域辽阔,大宗国债购买者有限,机构投资人和中介机构发育晚等实际情况,主要实行块块承购包销方式。不管哪一级金融机构或国债承销单位,都属于块块管理的范围之内。地方国债管理部门可以按照中央总的发行原则、要求和地方社会资金总量的变化,对国债的发行数量、国债品种以及期限结构的需求,作出科学的预测,然后,统一向中央承购包销。

第二,增加国债的发行品种和发行频率,形成合理的期限结构。在承购包销方式下,可以实行多品种、高频率的发行,这样可以增加发行数量,缩短发行周期。为此,我们可以充分利用承购包销方式,组织发行短、中、长期等不同期限的国债。短期的为1年,中期的为3到5年或6年,长期的为7年以上。发行频率可由现在的每年1次增至3到4次。随着品种和发行频率的增加,要确定合理的发行利息和发行交款期限。这样,国家在发行国债上就会逐步实现合理的品种数量和期限结构,降低筹资成本,使偿还期限多样化,在保证借旧债还新债的前提下,还有剩余资金投入经济建设,从而达到稳定地消化国债,真正促进国债的良性循环。

第三,发挥财政部门国债中介机构的引导作用。财政部门是国债发行的主体。财政国债中介机构在国债发行、转让和兑付过程中,强调不以营利为目的,立足方便群众,维护广大投资者的利益和国债的信誉。因此,在国债发行的各项改革中,必须充分发挥财政国债中介机构的引导作用,每年的承购包销总量中,可划出一块由财政国债中介机构组织柜台销售。同时,要坚持多渠道发行,发挥金融机构和证券公司推销国库券的能力,推动柜台发售,加速经济手段发行的进程。

第四,依法举债,实行统一的强有力的管理。目前,要尽快制定有关举债的法律,特别是在法律中明确承购包销的有关制度,以法律的形式固定下来。同时,法律规定要明确国债的优

惠条件,限制单位用非自有资金购存国库券,健全流通市场,使发行、兑付、流通转让协调化。鼓励国债发行与地方利益挂钩,超承包部分允许地方借用。另外,应由财政部门系统负责国债各环节的政策制定与管理,以便制定统一协调的国债管理政策,统一规定国债发行的数量、品种、期限结构,保证国债事业的顺利健康发展。

第五,建立适应承购包销管理的信息网络,采用先进的结算手段,为使发行国债建立在科学预测基础上,每年在确定发行国债的品种、数量、频率时,都应全面正确研究经济形势,进行客观地预测分析。为使预测手段现代化,国家应对国债管理机构适当投资,使他们有资金配置现代化的运算工具和传递信息的工具,逐步使我国建立起适应市场化发行的信息网络和应具备的现代化条件。另外,还要运用先进的科学的结算手段,把目前的有券发行逐步改变为无券发行,减轻国家在印券和调券等方面的压力,减少发行成本。要研究确定一种适合我国国情的可便于操作的结算手续,为试行登记债的发行办法创造条件,同时,也为保证国债资金完整、准确无误的上划提供保证,为国债投资者提供现代化的服务。

国债事业要在改革中求发展

孙才仁

近两年来,国债事业有了长足发展,这集中表现在两方面:一是广大群众国债观念更新,人们逐渐认识到国债的存在价值,把购买国债看成是参与国家经济建设,进行金融投资,而不是一种负担。二是国债操作不断改善,全国已有400多个城市建立了国债二级市场,国债变现性强的优势得到体现;大力推进了一级市场承

购包销和柜台推销,减少了行政手段,引入了经济与法律手段;开展财政、银行和邮政三个部门多渠道办理国债推销与兑付业务,增强了国债操作的活力。由此改善了国债环境,逐渐理顺了国债市场机制,培育了国债市场,为国债事业的进一步发展奠定了基础。

国债问题是财政和整个经济问题的反映。如何建立健全国债发行和偿还体制,培育国债市场,规范国债筹资行为,事关振兴财政和十年规划的顺利实施。我们应当放眼长远,使国债工作在改革中得到发展。

首先,仍需要正本清源,对国债进行一次深刻的再认识。这方面面临的不单是普及知识之类的初级操作,更重要的是从决策角度加深对债务问题的认识。应当从我国生产力现状和发展的需要出发,重视国债的存在价值,从开拓财源和调节经济两方面看待和发挥国债的作用。实践证明,这个问题不解决,实际操作往往消极被动。因此可以说,对国债的再认识,是我们能否树立一个正确的债务政策思想和采取有效的债务操作的大前提。

从中近期看,应当通过改革国债操作来培育国债的市场机制,发展国债市场。改革国债操作,首先要逐步减少行政手段,增加经济手段,主要是进一步全面推开国债发行的承购包销。在此基础上,逐步形成一批相对固定的承销机构,结成承购包销团,进而引进发行中的价格操作。要确立灵活性强的国债管理体制,即由国务院确定国债发行规模,由财政部根据市场形势确定发行条件。在进行国债承购包销的同时,可以适当进行国债的招标发行试验,以进一步为国债发行注入活力。

其次是财政、银行部门密切合作,进一步发展国债二级市场,并建立兼有国际惯例和中国特色的国债市场体制。主要是按照国际惯例,建立一批资信可靠的中介机构,担当我国证券市场的实体;同时,有计划地在六大经济区建立证券交易所。根据国外的惯例和我国地域辽阔、国债持有人广泛、大宗机构投资者数量和实力均有限的实际情况,我国的证券市场体制应形成

债券市场以证券公司、信托投资公司、国债服务部、财政证券交易所、财政证券事务所等中介机构为主体(即店头市场为主),股票市场以证券交易所(即交易所市场)为主体的市场结构。交易所市场主要满足机构间大宗交易需要,发挥连结地区间和机构间交易的作用,并在信息和行情等方面引导整个证券市场走向;证券中介机构的柜台市场面向大众投资者,主要起到服务社会和方便群众的作用,使市场遍布全国。

第三,要改变国债市场应债资金长期局限3年期的结构状况,引入长、短期资金,推进分次发行的办法,搞活国债发行,最大限度调动应债潜力。近两年可向个人发行一些2年期以内的短期国债,向个人和非银行金融机构及基金会、保险公司发行5年期以上中长期国债,适当减少或暂停发行3年期国债,以调整国债结构。同时要推行分次发行办法,在1992年可作两次发行试验,待国债交易系统建成后可尝试年度4次发行,交款周期可缩短。

从长期看,要建立综合减债制度,就是实现偿债与减债,减债与均衡负债的有机结合。包括:(1)合理确定发债规模和债务期限,使债期结构由目前的3—4年逐步延长为5年以上。(2)痛下决心,积累偿债基金,除了预算每年安排还本付息资金外,应向由国家预算拨款投资的项目征集偿债基金。(3)推行债务资金有偿使用,造就偿债内力。(4)政府进行国债市场公开操作,借助市场运作,减轻财政的债负。(5)作为过渡性措施,偿债基金与转换债配套还债,确保国家财政的正常运行不受债务困扰,最终达到债务政策在大规模水平上灵活运作的效果,增强国家财政抵御债务高峰的能力。

人无远虑,必有近忧。值得强调的是,债务的运用既已开始,客观上存在着规模扩大的压力,无论年度发债规模大小,债务的雪球总是呈膨胀趋势。如果没有积极的安排,事先积累偿债基金,并实行债务资金有偿使用,债务运用将违背初衷。因此,从当前财政面临的形势看,适度扩大国债发行,同时积累偿债基金,有效运用国债资金,是我们的唯一选择。