

我国国库现金管理改革的 成效、问题与政策建议

李春阳

国库现金管理改革是我国财政国库资金管理领域的重要制度创新。改革推行10余年来,取得了明显成效,但还存在一些问题,需要继续深化改革。2016年《国务院批转国家发展改革委关于2016年深化经济体制改革重点工作意见的通知》(国发[2016]21号)强调,“完善国库现金流量预测体系,建立财政库底目标余额管理制度”。本文总结了改革成效,重点分析了存在的问题及原因,按照建立财政库底目标余额管理制度的改革方向,提出了有关建议。

一、国库现金管理改革取得的成效

一是初步建立了与现代财政制度相适应的国库现金管理制度,财政资金的时间价值和经济社会效益的理念得以确立。经过10多年的努力,国库现金管理改革从萌芽到发展,制度机制建设和财政资金的效益性管理不断加强,现代意义上的财政国库理财功能逐步体现,传统的现金管理模式发生了根本性变革。

二是国库现金管理操作频率增加,为改革深化发展奠定了坚实基础。以中央为例,2006年试点当年操作1期,2007年操作1期,2008年增加为5期,到2009年增加为11期,2010年增加为12期,最高为2012年的14次,此后数年操作频次不等。通过年度当中多频次的操作,财政部与中国人民银

行增进了部门间的协调配合,积累了比较丰富的市场操作经验。

三是国库现金管理操作规模不断扩大,国库闲置资金更多地投放到市场。2006年改革试点以来,年度累计操作规模不断扩大。其中:中央财政年度累计操作规模从2006年的200亿元逐步增加到2012年的7000亿元,2013~2017年基本稳定在5000亿元上下;地方财政从2009年即有自行探索开展的试点,2014年之后操作规模不断增长,最高峰时单月现金管理余额达9000亿元左右。

四是国库现金管理收益比较明显,部分国库闲置资金效益得到发挥。根据中国人民银行国库局公布数据统计,2006年7月至2017年11月底,中央国库现金管理累计操作103期,其中:商业银行定期存款101期,买回国债仅在2006年、2008年分别开展1期。地方国库现金管理方面,2014年至2017年8月底,28个省级财政部门共开展商业银行定期存款操作211期。2018年之后,国库现金管理持续开展。据财政部国库司统计,2006年至2019年6月,中央财政累计开展国库现金管理5.9万亿元,共可获得利息收入894亿元;省级财政2014年试点以来累计操作金额9万亿元,共可获得利息收入614亿元。中央和地方国库现金管理实际收益额,合计达1508亿元。

五是国库资金余额未再出现持

续攀升,对货币市场流动性的收缩效应减小。2000~2019年,全国财政收入增长14.2倍;其中2011~2019年全国财政收入分别为103874亿元、117254亿元、129210亿元、140370亿元、152269亿元、159605亿元、172593亿元、183360亿元、190382亿元(《中国财政年鉴》),呈逐年增长态势。但是国库余额规模方面,除2010年之前受国库集中收付制度改革推进影响而持续攀升外,2011年后进入“箱体运行”阶段,并没有随收入增长而延续大的上升趋势。2011~2019年中央银行资产负债表统计的国库资金(政府存款)月均余额分别为30263亿元、25932亿元、29663亿元、33246亿元、30913亿元、29810亿元、29945亿元、32453亿元、35265亿元(中国人民银行网站)。货币当局资产负债表中政府存款的变动直接影响基础货币,近年来的变化反映出,国库现金管理改革的推进有利于减小国库资金持续攀升对市场流动性的影响。

二、国库现金管理改革存在的问题

(一) 国库现金管理操作规模仍然偏少,财政国库理财功能未能有效实现

从统计情况看,全国国库现金管理定期存款的存量占全国国库库款余额的比例总体偏低,占比不到四分之一,而买回国债的资金更少且操作频

度极低。此外，在库款余额规模不断增长的同时，资金来源中的负债性资金规模不断提升，导致政府债务和利息支出增加，存在国库现金存量高企、却又以较高利息大规模发债的问题，财政筹资成本未能得到有效降低。

(二) 国库现金管理对货币市场流动性的影响没有从根本上消除

如果将国库现金管理改革从2006年开始划分为改革前后两个阶段，分析两个阶段国库资金波动对货币市场流动性的影响，可以反映出改革情况。就改革之前的影响，部分学者运用2000~2006年月度时间序列数据进行实证分析，表明货币政策有效性受到国库资金波动的明星干扰。2012年后多位学者研究表明，国库资金增加导致基础货币减少，货币政策乘数放大效应导致基础货币供应量更大程度减少。因此改革以来，未能从根本上消除对货币市场流动性的影响。

(三) 国库现金管理操作频率不均，受货币政策影响显著

国库现金管理试点以来，操作频率并没有随着管理经验的增加和部门协作增强而增加，相反出现了先升后降的态势。在2011年达到14次/年的顶峰之后，出现了下降态势，2012~2017年商业银行定期存款分别操作10次、12次、10次、8次、6次、8次。进一步分析具体操作时点发现，在货币市场流动性正常状态下，操作频率比较均衡，一般1~2月操作一次，比如2008年、2009年、2010年。但是在市场流动性出现较大波动的情况下，是否开展国库现金管理操作主要受制于货币政策管理。例如：2007年国库现金管理只操作了1笔，为4月25日，当日隔夜上海银行间同业拆放利率(SHIBOR)、7天SHIBOR均为前后近两个月内的最高点，是流动性最紧张的时刻；2011年11月，2012年5月、

9月、10月、11月，2013年7月、8月，2014年1月、7月、12月等均出现了单月连续操作2次的情况，操作月份均为市场利率急剧攀升的时点；2016年11月~2017年4月，虽然其间库款也出现单月上升近7000亿元的情况，但连续5个月没有操作，该阶段SHIBOR持续处于较低水平，市场流动性宽松。这些情况显示，是否开展国库现金管理操作，主要不是取决于国库资金的高低和财政获取收益的需要，而是货币市场宏观管理的需要，这也反映出现行制度存在缺陷。

(四) 国库现金管理的运行机制不够健全，制约了国库现金管理水平的提升

从国库现金管理本身的运行机制看，不足主要包括：一是国库现金流量预测机制不太完善；二是国库现金操作的市场化操作工具特别是短期操作工具不足，特别是缺乏1月及以下期限的商业银行定期存款和现金管理债券等短期投融资工具；三是国库现金风险管理机制不够健全，缺少动态监控指标，难以有效防范流动性风险、利率风险、信用风险等。

三、原因分析

国库现金管理改革存在上述问题的原因是制度设计还不够合理，国库现金管理的功能和目标定位偏窄，稳定库底余额的改革目标缺失。

(一) 现行制度对“国库现金”的定义不够准确

按照国库现金管理办法规定，国库现金是指“财政部门存放在国家金库中的活期存款”。首先，国家金库中没有定期存款或其他形式的存款，定义没有排他性，不需要强调活期存款概念。其次，国库现金管理的对象应当是所有财政性资金的流量和头寸，既包括库底存量资金的投资运作，也

包括国库资金流入流出的预测与控制、收支流量的匹配与管理，以及余额不足时的融资等。现行定义涵盖范围偏窄，一定程度限制了国库现金管理改革的发展。

(二) 现行制度对国库现金管理的目标定位不够科学

现行国库现金管理制度规定，改革目标是要实现“库底余额最小化和投资收益最大化”，仅属于单一政策目标，与当前国情不符。发达市场经济国家目前追求现金管理的投资收益最大化，是因为其已经建立了财政库底目标余额管理制度，基本消除了财政收支引起的国库资金波动以及对货币市场流动性的影响。在此基础上，其运作管理的目标转向追求投资收益最大化，这是库底目标余额之外的财政资金投资收益最大化。与此同时，发达市场经济国家的管理目标，除了投资收益最大化之外，还包括融资成本最小化和货币政策中性目标。我国目前仍处于改革的初期阶段，尚未消除国库资金波动对货币市场流动性的影响，不能仅仅借鉴发达市场经济国家现行的追求效益的做法。

(三) 现行制度缺乏科学稳定的库底余额给予支撑

按照目前的货币政策管理，国库资金的增减具有吞吐基础货币的作用，对市场流动性和货币政策执行会产生重要影响。国际上开展国库现金管理，一个基础性的任务就是要保持库底资金的稳定，避免干扰货币政策。但我国国库现金管理改革没有从稳定库底余额的基础目标做起，导致制度机制存在根本缺陷。在没有稳定库底余额的情况下，如果不开展国库现金管理操作，则库款增加有收缩流动性的影响；开展国库现金管理操作，只会产生单一的扩张流动性效应。因此，若遇到流动性偏紧、需要向市场释放

流动性的情况, 现金管理操作规模和频率就会增加; 当流动性过于宽松、需要政策收紧时则会出现问题, 受货币政策影响, 即使库款余额不断攀升, 也只能牺牲财政收益, 减少操作规模和频率。这是2012年之后, 国库现金管理的操作规模和频率没有得到继续增加的根源所在。

四、深化改革的政策建议

(一) 按照新的改革发展方向, 全面提升改革目标定位

按照现行制度规定, 国库现金管理的目标是“库底余额最小化和投资收益最大化”, 改革属于单一政策目标, 集中在追求资金收益。按照国务院提出的建立财政库底目标余额管理制度的方向, 下一步深化改革应提升到三重改革目标: 一是投资收益最大化。在保证财政支付需要的前提下, 对国库阶段性闲置资金, 积极开展投资运作, 获取资金时间价值。这与现行目标保持一致。二是筹资成本最小化。充分考虑债券融资等借款成本, 合理匹配国库资金流入流出, 避免库款高峰期多发债和低谷期少发债等情况, 最大程度降低财政筹资成本。三是库底余额稳定化。宏观层面, 通过建立财政库底目标余额管理制度, 建立国库现金流量预测体系, 通过开展投融资运作等管理, 保持库底目标余额的持续稳定, 减少国库资金波动对货币市场流动性的影响, 实现国库资金波动的“货币政策中性”目标, 促进财政政策和货币政策的有效协调。

(二) 适应改革深化发展需要, 系统研究完善管理制度

一是扩大“国库现金”概念, 按照《预算法》关于“合理调节国库资金余缺”中的表述, 在制度建设强调“国库资金”概念。国库资金的范畴指财政部门存放在单一账户体系中的所有

财政性资金, 包含并高于现行的国库现金的概念范畴。二是扩大国库现金管理范围。目前的现金管理仅对盈余头寸进行管理, 下一步应当针对国库资金的覆盖范围, 将管理扩大到对国库单一账户体系中所有财政资金流量及头寸的时间价值、机会成本和经济效益的综合管理。三是系统性加强制度建设, 从账户、预测、投资、融资、风险等方面, 按照建立财政库底目标余额管理制度要求, 系统制定规范细化的管理制度。

(三) 明确改革核心任务, 尽快推行库底目标余额管理

改变目前“库底目标余额最小化”的动态管理方式, 将“稳定库底目标余额”作为深化国库现金管理改革的核心任务, 尽快推行库底目标余额管理。一是通过科学方法测算各级财政合理的库底目标余额。目前英国、澳大利亚、法国、加拿大的国库单一账户, 明确库底余额分别稳定在5亿英镑、10亿~15亿澳元、1亿欧元、40亿加元的规模, 德国、瑞典等国要求每日营业终了国库单一账户必须保持零余额。我国应当借鉴国际经验, 研究建立科学的库底目标余额测算模型, 合理设定符合我国管理实际的库底目标余额规模。二是建立稳定库底目标余额的工作机制。包括在国库单一账户中增设资本性账户、建立完善涵盖短中长期的国库现金流量预测体系、建设国库现金投资和融资工具体系、加强信息化建设等。

(四) 加强顶层设计和统筹协调, 建立部门宏观配合机制

实行财政库底目标余额管理是国库现金管理的高级阶段, 是一项系统工程, 需要财政部门及其他多个相关部门的分工协作共同推进。需要着力建设三个机制: 一是财政部门内部, 需要构建高效的国库资金运行控制机

制。重点是围绕财政库底目标余额管理的政策目标, 加强预算管理、执行管理、债务管理、库款调度管理、国库现金流量预测、国库现金投融资操作等各个环节统筹管理, 在合理匹配国库现金流量和稳定库底余额方面形成合力。二是财政部门与相关部门之间, 需要建立严格的综合信息管理机制。包括与各支出预算单位之间建立用款计划管理、执行进度管理、大额支出管理等机制; 与税务、海关、各非税收入主管部门等所有收入部门之间建立收入的预测和信息交流机制; 等等。通过这些机制确保国库部门及时掌握收支信息, 合理调度国库资金和有效安排投融资计划。三是财政部门与人民银行之间, 需要建立宏观政策协调配合机制。财政部门 and 人民银行可以借鉴国际经验, 按照新制度的要求合理确定部门职责, 建立更加高效的部门协作机制, 在充分发挥财政资金效益的同时, 促进宏观调控政策协调, 更好地服务宏观经济稳定与发展。☑

(作者单位: 中央财经大学财政税务学院)

责任编辑 陈利花

主要参考文献

[1] 财政部国库司. 一场“财政革命”——中国财政国库管理制度的改革与发展[J]. 中国财政, 2019, (10).

[2] 陈建奇, 李金珊. 国库现金对货币政策的影响机制及证据: 基于中国中央银行经理国库制度背景的研究[J]. 世界经济, 2008, (7): 44-56.

[3] 袁庆海, 杜婕. 基于扩展乘数渠道国库资金经济效应分析[J]. 财贸经济, 2012, (9): 62-69.