

我国当前财政内生 风险的统计分析

郭 琪

摘 要:自 1998 年实行积极财政政策以来,国债发行规模日趋庞大。由此提高国债偿债能力,防范和化解由于偿债能力下降而引起的财政内生风险便成为当务之急。本文通过一套较为完整的统计指标体系,根据历年的统计数据分析当前的国债危机以及财政内生风险,从而提出控制和防范风险的对策,为今后积极财政政策的实施扫清路障。

关键词:国债;财政内生风险;统计分析

中图分类号:F812 **文献标识码:**A **文章编号:**1006-1894(2002)05-0005-05

近年来,为应付国际国内各种错综复杂的经济政治形势,我国政府实施了积极的财政改革,有力地促进了经济发展。事实表明,积极的财政政策是正确的,必要的。当然从另一个角度看,由于财政减收增支,也导致了财政产生危机的可能性,及出现了财政风险。

导致财政风险的因素很多,包括经济周期的波动,利率水平的变动,国债的增减,自然灾害的发生等等。我们在此将由于国债规模增减变动、直接借款或担保而引起的财政危机称为财政内生风险。内生风险相对来说是显性的,其大小也是可以测知和被财政所能控制的,长期以来,人们对它的量度和评价主要采用 3 项指标,即国债依存度、国债负担率和国债偿债率,其实这样并不准确。这 3 项指标保持在合理的水平上只是一个国家国债规模保持在合理水平上和财政内生风险处在安全范围内的必要条件而非充分条件。这是因为:首先此 3 项指标并不能全面地反映国债负担,继而不能合理确定国债规模,也就不能准确评价财政的内生风险。其次此 3 项指标不能反映财政收支结构的差异对国债规模的影响。一个国家的财政收入主要用于两个方面:消费性支出和资本性支出。由于前者的刚性大,回报率低,一个国家的财政收入用于消费性支出的比例越大,能够真正用于偿还债务的财力就越小,其偿债能力就越弱,财政的内生风险就越大。最后此 3 项指标不能反映国债筹集资金的使用效率。由于发行的国债需要还本付息,发行国债筹集的资金不仅需要保值而且需要增值,因此一般情况下国债收入应用于增值性支出。国债的增值性要求全面衡量国债的收益与成本,并要使它的经济收益大于成本。所以即使国债规模相同,财政收支结构也相同,财政的内生风险也会因为国债的收益与成本的对比关系不同而不同。

针对以上情况,考虑到由于相关影响因素的多样性和差异性所造成的国债问题的复杂性,迄今为止所得到的国际经验中,尚无一种相对成熟的完善的关于国债规模和财政内生风

险的统计指标体系。作为初步的设想,笔者认为较为完整的统计指标体系可由以下几部分组成:

(一) 国家财政承受能力指标

1. 财政债务依存度 指标 = 当年发债规模/当年中央支出规模,其中发债规模指内外债的总和,中央支出规模包括中央预算内和预算外支出、债务支出以及冲减财政收入的企业亏损补贴。此指标从流量上反映中央财政支出对国债收入的依赖程度。当国债发行量大,国债依存度过高时,表明财政支出过分依赖国债收入,财政处于高风险状态,对未来的财政运行存在着潜在的威胁。对于中央财政的债务依存度,国际上公认的警戒线为 25~35%,而中国近10年的债务依存度如表1所示:自1990年到1999年国债依存度平均为 39.92%,尤其是从 1994 年起严重超过警戒上限,而且每年以 15% 的速度增长。这说明政府的资金来源过多地依赖国债发行,并且国债的偿付也在很大程度上依赖于国债的发行,这种“借新债还旧债”的局面使中央财政长期处于被动局面,加大了财政的内生风险。

2. 国债偿债率 指标 = 当年国债还本付息额/当年中央财政收入总额,其中中央财政收入总额包括预算内和预算外收入、债务收入再减去企业亏损补贴。此指标反映了中央财政的清偿债务能力,偿还能力越大,对国债的承受能力也就越大,相应地财政内生风险也就越小。此外某些国家设立了偿债基金,其还债的资金来源就更加广泛。国债偿债率在国际上通行的警戒线是 7~15%,如果考虑到偿债基金,则这一指标可放松为 10~20%。由表 1 中数据可知中国在 1990 年的偿债率较低,为 13.9%,但到 1992 年已攀升到 26.59%,大大超过了国际警戒线。此外中国的偿债基金制度刚刚起步,很多地方还存在着这样那样的问题,这无疑增大了财政的内生风险。

表 1

单位:亿元

年份	当年国债发行额	中央本级财政支出	债务还本付息支出	中央本级财政收入	国内外债务收入	国债依存度(%)	国债偿债率(%)
1990	197.30	1 004.47	190.07	992.42	375.45	16.52	13.90
1991	281.30	1 090.81	246.80	938.25	461.40	21.03	17.63
1992	460.80	1 170.44	438.57	979.51	669.68	28.64	26.59
1993	381.30	1 312.06	336.22	957.51	739.22	23.13	19.82
1994	1 028.60	1 754.43	499.36	2 906.50	1 175.25	45.64	12.23
1995	1 510.90	1 995.39	882.96	3 256.62	1 549.76	52.49	18.37
1996	1 847.80	2 151.27	1 355.05	3 661.07	1 967.28	52.70	24.08
1997	2 412.00	2 532.50	1 918.37	4 226.92	2 476.82	54.19	28.62
1998	2 338.70	3 125.60	2 352.92	4 892.00	3 310.93	42.70	28.70
1999	3 777.72	4 152.33	1 923.43	5 849.21	3 715.03	62.18	20.11

注解:① 中央财政支出 = 中央本级财政支出 + 国内外债务还本付息支出;② 中央财政收入 = 中央本级财政收入 + 国内外债务收入;③ 1999 年存在 12.9 亿元的偿债基金。

(二) 社会承受能力指标

1. 国债负担率 指标 = 当年名义国债累计余额/当年国内生产总值。它反映了负债与偿债经济实力的对比关系。我国近几年的国债负担率如表 2 所示:由此可见,我国的债务负担率平均为 7.96%,与国际警戒线 20%相比还有一定距离,也就是说我国国民经济对国债的承受力还具有一定的弹性空间,发行国债继续推行积极财政政策还是可行的。但考虑到 1996~1998 年国债负担率相对于其他年份的快速提高,我们也必须认识到发债空间也不是无限的,要在合理的发行范围内充分发挥国债的作用。

2. 国债借债率 指标 = 当年国债发行额/当年国内生产总值。它反映了当年国内生产总值对当年国债的利用程度。发行国债的用途有二:一是弥补财政赤字;二是支援经济建设。就目前情况看,大多数国家发行国债的用途都用在了弥补赤字上,也可以说是一种赤字国债。赤字国债纯属一种消费性支出,不会产生经济效益。因此控制这一指标也就意味着在一定程度上控制了财政赤字规模。我国近几年的国债借债率如表 2 所示,我国的借债率一直处于较低水平,普遍低于国际警戒线 3%的水平。因此从国民经济全局来看,我国的年度国债发行规模还存在着一定的空间,这与国债负担率所反映的情况相一致。但考虑到我国年度国债发行量的增长速度在 30~45%之间,且远远超出国内生产总值 16%左右的增长速度,这又为我们敲响了警钟。国债发行应适步而行,适可而止,财政的内生风险应尽量降低。

3. 居民国债负担率 指标 = 当年国债余额/当年居民储蓄存款余额,它用来衡量居民的债务资金供给情况。居民投资者作为认购国债的主力军,其存款是国债收入的主要来源。虽然目前随着对外开放和经济全球化的发展,居民可选择的投资对象日益增多,但国债作为安全性、流动性和稳定性三位一体的金融资产,仍是居民的投资重点所在。所以此指标在衡量居民对国债资金供给情况时虽具有一定的牵强,但也较为准确地反映了实际的情况。近些年的居民国债负担率变化如表 2 所示,由此可见,我国国债余额增长迅速,远远超过居民储蓄存款余额的增长。一般认为两者的比率小于 100%即可,但就现状而言,国债余额不

表 2

单位:亿元

年份	国债累计余额	国债发行额	国内生产总值	居民储蓄存款余额	国债负担率(%)	国债借债率(%)	居民国债负担率(%)
1990	831.4	197.30	18 547.9	7 119.8	4.5	1.1	11.68
1991	1 112.7	281.30	21 617.8	9 241.6	5.2	1.3	12.04
1992	1 573.5	460.80	26 638.1	11 759.4	5.9	1.7	13.38
1993	1 954.8	381.30	34 634.4	15 203.5	5.6	1.1	12.86
1994	2 983.4	1 028.60	46 759.0	21 518.8	6.3	2.2	13.86
1995	4 494.3	1 510.90	58 478.1	29 662.3	7.7	2.6	15.15
1996	6 342.1	1 847.80	67 884.6	38 520.8	9.3	2.7	16.46
1997	8 754.1	2 412.00	74 462.6	46 279.8	11.8	3.2	18.91
1998	11 982.8	2 338.70	78 245.2	53 407.5	15.3	3.0	22.44
1999		3 777.72	81 910.9			4.6	

及居民储蓄存款余额的 25%。故而我国目前的国债发行情况与居民的承受能力相差甚远,国债的发行还有相当大的空间。

(三) 国债效率指标

1. 国债发行成本系数 指标 = 国债发行费用/国债发行额。国债发行费用即发行成本,受市场利率水平及趋势、市场资金状况、国债的期限结构、市场交易成本等因素的影响。我国国债的发行成本系数日趋增大,1998 年已接近 50%,数目异常惊人。

2. 国债支出乘数 指标 = 每一元国债支出引致的 GDP 的增长额 $\times 100\%$ 。它表示对应于发行的每一元国债所能带来的国内生产总值的增量。根据凯恩斯的理论,国债对经济增长的影响可分为财政效应和流动性效应。国债的财政效应是通过政府支出变化和税收变化来实现的;国债的流动性效应是通过货币供给的变化来实现的。我国近几年的国债支出乘数变化如表 3:

表 3 单位:亿元

年份	国债发行额	GDP 的增长	国债支出乘数(%)
1991	281.30	3 069.9	10.91
1992	460.80	5 020.3	10.89
1993	381.30	7 996.3	20.97
1994	1 028.60	12 124.6	11.79
1995	1 510.90	11 719.1	7.76
1996	1 847.80	9 406.5	5.09
1997	2 412.00	6 578.0	2.73
1998	2 338.70	3 882.6	1.66
1999	3 777.72	3 565.7	0.94

由表 3 可知,我国国债支出乘数逐年下降,并且下降幅度逐年增大,也即每一元国债所能带来的 GDP 的增量在逐渐减少,这并不符合我国推行国债政策的意图。

通过以上分析可以发现,中央财政的债务依存度已高达 60%,远高于国际公认的安全范围 25~35%,国债偿债率到 1992 年便开始超过 20%的安全界限。但令人奇怪的是,同时期从居民国债负担率和国债负担率来看,却远低于 100% 和 20%。出现这种财政本身的债务沉重和国民经济应债能力绰绰有余的矛盾,究其原因主要在于:

(1) 财政收入结构不合理。改革开放以来,收入分配格局严重扭曲,财政在总收入中获取的比重逐年下降,而居民收入所占比重却越来越大。随着两步利改税以及利润留成制度的实施,国有企业利润上缴大大减少,同时税收制度不健全,出现了严重的偷漏税现象。改革的进程要求对农业进行价格补贴,并造成了所谓的农业价格刚性,从而使财政严重地出多入少,赤字规模日益扩大,这只有靠增发国债来弥补,由此使财政收入在 GDP 中的比重逐年下降,而国债发行额占 GDP 的比重却逐年上升。偏高的债务依存度、国债偿债率和中央财政收入占 GDP 比重的下降以及国债占 GDP 比重的上升,说明财政的压力是很大的,财政的内生风险也是很高的。

(2) 国债的结构不合理。从总体上说,我国国债的流量大而存量小,中短期国债占到 85% 以上,所以需要不断地借新债还旧债,使发行国债的资金不能投资于长期性盈利大的项

目,从而使国债资金的累积余额并不多。此外,巨额中短期国债使每年新发行国债的收入大部分用于还本付息这种消费性支出,国债作为一项增值性资金来源进行增加财政收入,降低财政内生风险的功能受到影响。

由此可见,我国当前的财政内生风险主要存在于债务管理体制和国债结构方面。在债务管理体制上主要表现为国债管理权限过于分散,借、用、还不统一,政府其他部门和机构发行的债务与财政发行的国债相互冲突;对国债发行规模的确定,往往由一部分官员主观判断,而缺乏合理有据的研究和论证。在国债的结构上表现为国债的品种过少,利率、期限和持有者结构均不合理的现象。因此缓解发行国债带来的社会矛盾,防范国债规模不合理带来的财政内生风险,需要综合考虑各方面的因素,笔者在此提出以下建议:

(1) 建立科学的债务管理体制,尤其是建立合理的国债本息偿付机制,并加强对财政运行状况、财力使用状况、财政债务状况的分析,及时对国债运行过程中的各种风险因素进行分析与预测,从而直接即时地控制国债发行规模、偿付本息的时间和数额,避免财政内生风险直线上升,以致形成失控的局面。

(2) 清理收费项目,严格收费审批,规范税收征管,从而提高中央财政收入占 GDP 的比重,提高税收收入占财政收入的比重。具体措施如下:加快实施费改税,把各种非财政预算收入大幅度地降下来,彻底清理非财政性收费和非政策性摊派,严格控制一些服务性收费的范围和标准;加强税收征管,严格依法办事,严厉依法打击偷、漏、骗、逃税,严格禁止地方政府越权减免税收和擅自实行“先征后退”;改革税制,扩大税收渠道,例如将我国的以间接税为主的比例税制改为以直接税为主的累进税制,这样在同样的税基下,直接税的征收额会明显大于间接税。

(3) 调整国债的结构体系。如上所述,我国国债的品种单一,中短期国债已达到 85% 以上,尤其是中期国债,比重惊人。因此我们根据实际情况,适当发行一些短期国债(有利于中央银行公开市场操作)和长期国债(有利于中央政府进行一些盈利性的资本项目投资),但要调整好国债发行的期限搭配,避免出现偿债高峰。

(4) 建立地方财政偿债机制,将中央财政的债务根据其投向、用途等按比例地纳入地方财政预算,从而有效降低中央财政的内生风险。

防范和化解一个国家的财政内生风险,影响到一个国家的财政运行效率,关系到一个国家的未来经济发展。合理把握并有效控制财政内生风险是当前财政工作的重点。风险小财政才能平稳正常地发挥作用,中国这棵经济大树才能根深叶茂。

(作者单位:山东大学)

参考文献:

- [1] 周军民,赵旭,杨义群.国债规模与发行成本优化问题的研究[J].财经研究,2000.4.
- [2] 施青军.我国当前财政风险分析[J].财政研究,2000.8.
- [3] 李灿.国债规模的统计分析[J].中国统计,2000.5.
- [4] (美)罗伯特·海尔布朗纳,彼得·伯恩斯坦.国债与赤字[M].北京:中国经济出版社.
- [5] 萧灼基.1999 金融市场分析与预测[M].北京:经济科学出版社,1999.
- [6] 《中国统计年鉴》,中国统计出版社,2000.
- [7] 《中国财政年鉴》,中国财政杂志社,1999.