国债利息支付的本质属性分析

付景涛

(长沙理工大学经济与管理学院 长沙 410076)

【摘要】国债是供给方的融资工具、需求方的投资工具,供需双方在资本市场上的国债买卖行为是市场交易行为。由于转移支付与国债利息支付的本质和目标不同,从而决定了国债利息支付不属于转移支付而是购买性支出的本质属性。这为理性的财政决策、科学的财政支出分析和转移支付制度的完善提供了理论依据。

【关键词】国债利息支付 购买性支出 非转移支付

随着国债规模的扩大,国债利息支付的规模在迅速增长。据国家有关部门的统计,2000~2003年我国国债的利息支付分别为730.9亿元、798.07亿元、678.55亿元、955.19亿元,占当年财政支出的比重分别为13.2%、13.8%、10.0%、12.9%。可见,我国国债的利息支付占国家财政支出的比重是比较大的。因此,科学地判断国债利息支付的经济属性对于科学地分析财政支出的性质具有十分重要的意义。

目前,学术界有一种观点认为,国债利息支付属于转移支付。对于国债利息支付的经济属性的界定,笔者持不同看法。笔者认为:国家举债与私人举债并无实质区别,是为了购买资金的使用权;作为举债成本,利息支付是为了换取资金使用权的代价,属于购买性支出。因此割裂国债利息支付与国债收入之间的关系会造成对国债负担的错误统计,导致不能真实地反映财政支出结构,甚至造成财政决策失误。

一、国家举债与私人举债的本质相同

1. 国债是供给方的融资工具。国家是国债的供给方,国家通过国债进行融资。国家将国债作为一种融资工具实际上经历过变迁,古典财政学理论被凯恩斯主义所替代促成了这种变迁。古典财政学理论强调国家理财与私人理财的相似之处,主张保持财政盈余,在非常情况下出现赤字时要为国债的还本付息设置偿债基金。在这种理论下,国家举债的目的是弥补非常情况引起的消耗性支出所造成的赤字,显然这是一种保守的财政理论。凯恩斯主义认为预算是否出现赤字以及赤字规模的大小不是首要的问题,首要的问题是如何通过管理社会总需求来控制失业率,这样预算便成为实现宏观经济管理目标的工具,赤字便成为一种必要的代价,国债便成为国家干预经济运行所用资金的融资工具。在凯恩斯理论的指导下,大部分国债收入用于公共设施和基础设施建设,国债收入的投向由古典财政学原理下的弥补消耗性支出变为资本性支出,导致了国债发行规模的扩大以及政府支出的增长。

我国在1983~1993年间的国债发行规模为年均345.35亿元,1994~2003年间的国债发行规模为年均3 481.17亿元。1983~2003年间国债发行规模的标准差高达3 761 991.56亿元。国债发行规模的剧烈波动是因为国家的融资目的发生了变化,从1998年起国家实行积极的财政政策,国债发行规模再次急剧扩大。拿美国来说,美国在1961~1976年的凯恩斯时期,联邦预算只有一年出现盈余,其他15年的赤字累计达23 000亿美元,与此相对应,美国各级政府的支出总额在1975年占国民总收入的43.4%。与其他三种增加财政收入的方式相比,举债不容易引起抵制,其负担具有隐蔽性和复杂性,所以举债便成为一种比较理想的融资方式。

2. 国债是需求方的投资工具。国债的购买者是国债的需求方,即各类投资者,包括机构投资者和个人投资者。国债资金用于资本性支出带来的投资收益被纳税人分享。在我国,只有中央政府可以发行政府债券即国债,国债投资收益被所有纳税人分享。因此,国债需求方把资金的使用权出售给国家需要获取额外收益,即超出一般纳税人可以分享的收益,这个收益就是国家为了补偿国债需求方资金的机会成本而支付的国债利息,这说明私人举债和国家举债具有相同的性质。同时,国家将国债的还本付息负担加在未来的纳税人身上,国债的需求方也是其中之一。在私人举债中,举债者和未来还本付息的负担者是合而为一的,这是国家举债和私人举债的最大不同之处,也是国债规模容易膨胀的原因之一。

但是,二者的交易原理却是一致的,都是通过资本市场融资,供给方换取需求方手中资金的使用权,并在未来还本付息,利息支出是换取资金使用权的代价;需求方让渡资金使用权,推迟消费,承担资金的机会成本,在未来获得本金和利息,利息是让渡资金使用权的回报。国债投资与将物品出售给政府相比,是一种直接投资。物品的销售方通过投资于物品的生产,然后将物品出售给政府赚取利润。政府通过支出换取物品,将这种支出的经济属性判断为购买性支出很容易理解。国债需求方通过购买国债将资金使用权出售给国家,赚取的利润表现为利息收入,这也是直接投资。因此,出售物品给国家与出售资金使用权给国家都是投资行为,国家购买资金使用权的支出属于购买性支出,与国家购买物品使用权的支出属于购买性支出的道理是一样的。

二、国债及其利息支付经济属性的实证分析

1. 国债投资价值与发行容易度的关系。本文收集的数据的时间跨度有待延伸。国债需求方在做出投资决策前,考虑的因素主要是收益性、安全性和流动性。与银行储蓄、股票和企业债券相比,国债在收益性和安全性两个因素上长期以来占据优势,但它的流动性较差,尤其是年限较长的国债。可以根据这三个因素分别检验国债投资价值与国债发行容易度的关系。本文选取的样本为1988~1998年的3年期与5年期国债。为了便于量化分析,笔者拟用国债发行容易系数表示发行容易度。假设容易系数在0.85~0.95之间为正常,0.96~1.05之间为较容易,1.06~1.20之间为容易,1.20以上为很容易。容易系数是国债实际发行额与计划发行额的比率和储蓄利率与国债发行利率的比率两个比率的乘积。下面,用容易系数来分析国债的安全性、流动性和收益性。

(1)安全性标准。1992~1994年间,由于非国债投资工具收益优势明显,国债的安全性优势对需求方的吸引力不大,国债发行容易度较低。在1994年以后,随着资本市场特别是金融市场秩序的稳定,非正常利率出现的概率较小,国债的安全性优势开始显现并提高了其投资价值,国债发行容易度得到提高。1992~1994年之间国债发行的平均容易系数为0.794,1994年之后为1.282。

(2)流动性标准。1982~1987年间,国债的流动性较差,与需求方的投资意愿不吻合,因此发行容易度较低。1995~1998年间,国债流动性增强,导致发行容易度提高。前一个时间段的平均容易系数为0.983,后者为1.282。

(3)收益性标准。1992~1993年间由于经济过热,非国债投资收益高涨,因此较大的利率差也没有带来国债发行容易度的提高。1994年之后,对经济过热的治理以及1998年开始的经济紧缩,使国债的收益性和安全性优势凸现出来,从而提高了发行容易度。前者的发行平均容易系数为0.691,后者为1.282。国债需求方对国债投资价值的判断与国债发行容易度的关系证明了国债是需求方的投资工具,国债的投资价值决定了发行容易度。国债利息显然是投资者的投资回报,而非政府无条件的馈赠。

2. 国债收入与资本性支出、GDP的关系。大部分国债收入用于资本性支出表明国债是融资工具,供给方通过再投资获取收益弥补国债发行成本。因此,国债的供给方和需求方都是投资者,前者通过资本市场融资然后用于公共投资,后者通过资本市场直接投资。在相当长的一段时间内,我国主要通过增加投资拉动经济增长,推行了积极的财政政策,因此我们可以通过对国债收入与资本性支出和GDP三者之间关系的描述来论证国债的作用。资本性支出包括基本建设支出、增拨企业流动资金和技术革新改造资金以及科技费用支出。我们可以1978~2007年三十年间我国国债收入、资本性支出和GDP的数据为样本进行相关性统计分析,运用Excel进行统计检验的结果为:国债收入与资本性支出之间的相关系数为0.72;国债收入与GDP之间的相关系数为0.98。国债供需双方在资本市场上以国债为媒介进行交易:国家以利息支付为代价换取资金使用权,并用于公共投资换取经济增长,国债需求方通过承担资金的机会成本换取利息收入。

三、转移支付与国债利息支付的本质不同

转移支付的本质是非交易性财政支出,是一种财政收入再分配性质的支出,目的是以中央政府为主导对收入进行再分配,促进社会公平。其基本原理是中央政府从财力相对充裕的地方政府、个人处筹集资金再分配给财力相对不足的地方政府、个人,使地方政府能够为公民提供尽量均等的公共服务。转移支付的最终落脚点是公民。政府间转移支付的终极目标是实现社会公平,基本目标是实现经济均衡发展,直接目标是实现各级政府财力均等化。

在我国,进行政府间转移支付的原因主要是区域间经济发展不均衡,城乡发展存在较大的差距;转移支付的主要形式是中央财政对地方财政的拨款、税收返还和专项补助。国家对公民转移支付的终极目标是实现社会公平,基本目标是实现公民权利,直接目标是满足公民的基本生活需要。国家对公民进行转移支付的原因主要是收入能力的差异,疾病、自然灾害导致的意外损失等;国家对公民进行转移支付的主要形式是货币补助和实物发放。值得注意的是,转移支付具有分散性和隐蔽性,容易造成对转移支付的统计存在遗漏,如中央财政对高等学校计划内学生的生活补助和普通奖学金没有被计入转移支付。对比转移支付与国债利息支付的本质和目标,可以得出结论:二者不是一个范畴,不是包容与被包容的关系。

四、小结

不恰当地判断国债利息支付的经济属性的根源是没有将国债利息支付与国债收入结合起来进行研究,否认国家举债与私人举债的相似性。从实践看,国债是国家的融资工具、需求方的投资工具,供需双方在资本市场上围绕国债投资价值和发行成本进行交易,国债的购买性特征非常明显。但在理论上,对国债利息支付的经济属性的界定却没有与之匹配,没有把利息支付纳入购买性支出范畴。而转移支付与国债利息支付在本质和目标上均不相同,这说明国债利息支付在经济属性上不属于转移支付而属于购买性支出。因此,应调整财政支出的分类,将国债利息支付并入购买性支出。对国债利息支付经济属性的确切判断,将为理性的财政决策、科学的财政支出分析和转移支付制度的完善提供理论依据。

【注】 本文系湖南省教育厅重点科研项目“利益集团参与公共决策的实证研究”(项目编号:07A062)的阶段性成果。

主要参考文献

1. 国家统计局.中国统计年鉴2007.北京:中国统计出版社,2007

2. 陈共.财政学.北京:中国人民大学出版社,1999

3. 詹姆斯·M.布坎南著.赵锡军,张成福译.公共财政.北京:中国财政经济出版社,1991

4. 詹姆斯·M.布坎南,理查德·瓦格纳著.刘延安,罗光译.赤字中的民主.北京:北京经济学院出版社,1988

5. 陈共,李建军.居民认购国债的偏好选择分析.财政研究,2001;11