



中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

中国国债风险管理

财政部国库司

2009年6月



中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

1. 中国对国债风险的界定

- 政府债务危机是政府在国债发行和偿付过程中因计划不周、管理失当，而使国债风险不恰当地提高所导致的。
- 其最常见的表现形式有三种：
 - 在正常保证其他支出项目的情况下，政府不能按期偿付到期债务。
 - 偿付到期债务时，挪用其他正常财政支出资金，造成其他支出项目资金保证程度下降。
 - 开辟不正常的资金来源渠道用于偿债，如发行货币、过度增税等。



中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

- 世界银行将政府债务可划分为直接显性债务、直接隐性债务、或有显性债务和或有隐性债务四大类。
- 考虑到直接显性债务往往是导致政府债务危机最重要的直接诱发因素，在日常的国债风险管理中，中国财政部将直接显性债务、或有及隐性债务两类加以分别监控。



中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

2. 直接显性债务风险管理

- 在中国，直接显性债务不仅包括财政部代表中央政府在中国境内举借的全部内债，还涵盖财政部代表中国政府在境外发行的主权债以及国际金融组织贷款和向外国政府所举借双边债务的统借统还部分。
- 财政部指派专门机构对直接显性债务进行日常监测，并依据评价结果开展有针对性的管理工作。



中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

2.1. 国债规模风险指标的分析

- 国债相对规模
 - 国债余额与GDP 的比率
- 赤字率
 - 赤字总额与GDP 的比率。



2.2. 财政最大可承受赤字率的测算

- 根据财政理论，在不考虑战争和重大自然灾害的情况下，财政赤字就是当经济出现明显的下滑、偏离既定目标后，政府为防止经济跌落到极不景气状态而进行必要干预所付出的超常支出。
- 就干预力度来讲，能使经济恢复到既定目标的力度是最佳的。只要经济能够恢复常态，并实现持续增长，超常付出的部分就注定会被清偿，即便这种偿还是隔代的，政府实施赤字财政也是值得的。



中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

- 在政府判断经济即将滑入极度不景气状况时，倘若出于某种考虑，仅采用增加财政支出的办法来弥补经济缺口，此时的赤字应是最大的，其与财政支出乘数的乘积应足以弥补经济缺口。
- 换言之，目标经济增长率与即将进入最不景气状态时的GDP 增长率的临界值之差就应等于这个乘积。



中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

假设财政支出乘数为1，则财政最大可承受赤字率(def_{\max})可简化成目标经济增长率(y_{aim})与GDP临界点(y_{dep})之间的差额，即

$$\text{def}_{\max} = y_{\text{aim}} - y_{\text{dep}}$$



中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

2.3. 债务规模警戒线的测算

- 根据经济理论，公共财政政策的可持续性定义为：“赤字不会导致债务和货币（发行）收入在国民收入中的比重持续增加”。



中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

政府最大可承受赤字率（ def_{max} ）和政府可承受的最大债务相对规模（ d_{max} ）之间的关系可以表示为：

$$def_{max} = (y_t + \pi_t) d_{max}$$

y_t 和 π_t 分别是实际经济增长率和通货膨胀率，两者之和即为名义经济增长率。



2.4. 偿还风险

- 自1979年恢复举借外债以来，中国政府一直高度重视外债的偿还工作，在从严规范外债转贷条件和程序的基础上，拨出专款设立偿债基金，以确保外债能够及时足额偿付。
- 考虑到中国政府所借外债多数已转贷给广泛分布于农业、林业、教育、卫生、城建、工业、交通、能源、水利、供水与环境等领域的企业或机构，目前每年真正需要由中央财政负责偿还的外债余额相当有限。



中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

- 长期以来，为促进国内资本市场的发展，中国政府在内债本金偿还上一直是沿用借新债还旧债的方式进行。
- 同时，为了进一步加强对债务安全性的管理，国债利息支出正式列入中央财政的经常性预算支出。



中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

- 为避免在某一时间点形成过大的偿债压力，确保内债本金能够按时足额偿还，中国财政部一贯高度重视内债的期限结构。



中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

- 同时，为了确保内债安全偿还，中国财政部还定期根据宏观经济发展状况，预测未来10年的内债偿还情况，以便能够及早发现风险，采取有效控制措施。



中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

2.5.综合评价与监控

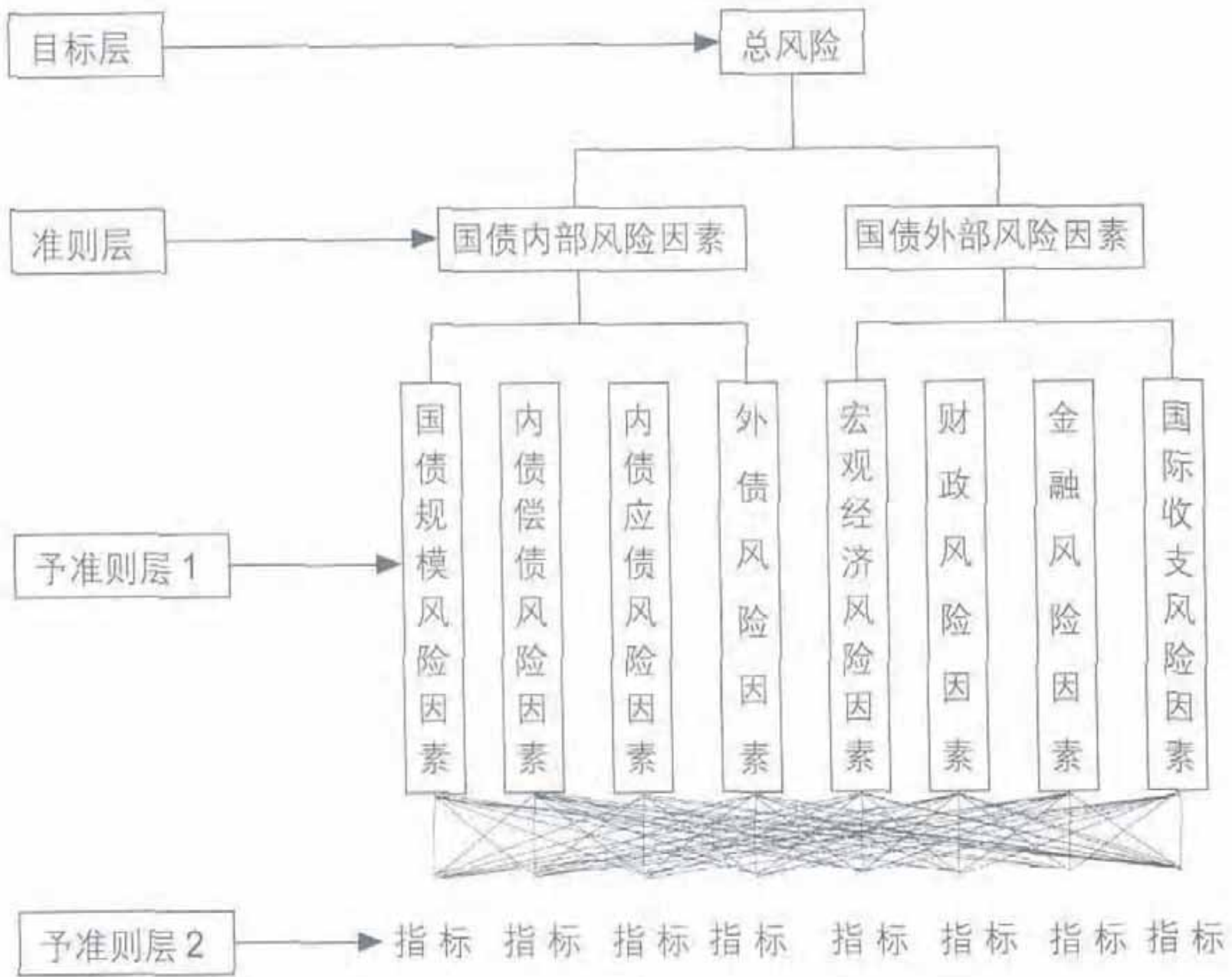
- 指导思想：鉴于国债政策的运用时机和力度取决于宏观经济的周期和条件，要恰如其分地评价国债风险，就必须将国债风险的定量分析置于宏观经济变化之中。



中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

- 中国国债风险综合评价体系主要以量化考察影响国债风险的内部和外部经济因素两条主线展开。其中，影响国债风险的内部经济因素主要包括了国债规模风险因素、内债偿债风险因素、内债应债风险因素以及外债风险因素等四个部分。





中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

- 根据国债风险管理工作的需要，中国国债风险综合评价体系将国债风险状况划分为四种状态：



中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

- **安全状态**：表示国家的债务规模不大，政府的债务负担很小，国债规模与宏观经济景气处于一个十分安全的区间，国债规模的增长与宏观经济处于一个十分协调的状态，这时可以采取增加国债发行规模的措施。



中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

- **基本安全状态**：表示国债规模的增长与宏观经济增长相适应，宜采取宏观经济政策的“微调”措施，以防止宏观经济趋“热”和趋“冷”情况出现，可以适当增加国债的发行规模。



中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

- 准风险状态：表示国债规模偏大，政府的债务负担压力较大，宏观经济处于偏“热”或偏“冷”状态，这时应密切关注宏观经济景气的动向，适当采取宏观调控措施，以使经济保持稳定；同时还应谨慎地确定国债的发行规模，使国债发行规模的增长速度呈递减态势。



中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

- 风险状态：表示政府而临巨额的国债规模和沉重的债务负担，国债风险处于高风险状态，有可能演变成债务危机，宏观经济处于过“热”或过“冷”状态。这时应采取强有力的措施，收缩经济或刺激经济增长；同时，采取果断措施，控制国债风险的进一步上升，化解国债风险，防范债务危机的爆发。



中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

3. 或有及隐性债务风险管理

- 现阶段，相对于直接显性债务，中国政府还面对着大量的或有及隐性债务需要有效管理，这些债务主要表现在地方政府债务、国有企业财政债务、社会保障基金缺口等方面。



中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

- 由于或有及隐性债务具有较大的不确定性，可能会随着经济发展以及因为政策调整适当而逐渐被消化，所以要在发展中进行动态地管理，既不能过分夸大其存在，也不能忽视对其实施有效的管理。



中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

- 目前，中国财政部在严密监控政府或有及隐性债务的同时，正在积极研究和实施消化或有及隐性债务的有效办法，并按如下原则进行管理：
 - 规范政府或有及隐性债务的大量集中显性化。
 - 采取措施有计划地逐步加以消化。
 - 国债管理预留了应急增发机制。



中华人民共和国财政部

Ministry Of Finance People's Republic Of China

谢谢！