

关于西部大开发中发行地方政府公债的研究

邓 戩

(西安交通大学 经济与金融学院, 陕西 西安 710061)

摘要:本文主张我国应准予地方政府发行地方公债,并由西部地区优先发行。首先简要回顾了我国地方公债的发行历史,然后依次从可行性、框架设计两个方面对地方公债的发行进行了论述。文章选择美日两国经验作为我国地方政府发行公债进行借鉴的主要对象,同时吸取了我国多年来国债的发行经验,重点对地方公债的规模、品种结构、发行方式、发行主体、发行对象、利率和债期选择等7方面的内容进行了论述。

关键词:地方公债;西部大开发;美日经验

中图分类号:F812.5 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2003)05-0027-08

一、引言

地方政府公债是地方政府筹措地方建设资金的一种手段,也是公债体系中的一个重要组成部分。世界上大多数国家都允许地方政府发行债券,在一些发达国家,债券融资是地方政府筹集资金的重要渠道,也是实现政府职能和进行基础设施建设的重要资金来源。我国曾经允许发行地方建设公债。此后,由于政治等多种因素,我国公债制度中断了二十余年,1981年开始恢复,但是发行公债的权力仅限于中央政府。虽然理论界曾对地方政府可否发行债券进行过探讨,但现行预算法明确规定,不允许地方政府以自身名义发行债券筹资。

现在,我国正处于由计划经济向市场经济的转型时期,分税制财政体制改革正在不断深入,特别是在党的“十六大”号召下全国更掀起西部大开发的热潮,允许西部地区地方政府优先发行地方公债,不仅有必要,而且具备了存在的基础和条件。

二、地方政府发行公债的可行性分析

(一)国外经验可供借鉴

在工业化发达国家的市场经济进程中,政府融资一直是国民经济活动必不可少的调控手段,成为市场经济发展的推动器。西方国家特别是发达国家,地方政府的借款占全部地方收入来源大多在10%以上,美国、日本、德国等国家融资体系都很发达,地方债成为国家经济部门借入债务(公共债)的重要方式。在美国50个州地方性基础设施的改善,并不主要靠联邦政府,而主要依靠州发行的地方公债和地方财政的投资。以1996年为例,美国地方债券总额占整个债券总额的9.29%,通过发债筹集的资金主要用于交通、通讯、住宅、教育、医院和污水处理系统等地方公共设施建设。随着市场经济的加速发展,一些发展较快的发展中国家的政府融资也异军突起,地方政府自我筹资越来越强,在贯彻国家产业发展政策,维持经济持续稳定发展等方面发挥着重要的作用。

收稿日期:2003-03-20

作者简介:邓 戩(1968—),男,四川阆中人,西安交通大学经济与金融学院博士生。

(二)国内背景提供支持

1. 分税制财政体制改革使地方政府有了明确的事权和财权,确保了地方政府作为公债发行主体身份的确立。改革后地方政府在地方公共事务中发挥着越来越大的主导作用。从财政收入情况看,也完全能承担起作为发债主体应该承担的责任。

2. 我国经济的持续快速发展,为地方公债的发行提供了经济条件。这些年我国 GDP 一直保持着 8% 左右的增长率,社会闲散资金和居民收入有了很大提高。由于市场较低迷,内需不足,虽然多次降息,但居民储蓄热情仍很高,存款余额居高不下,这些资金完全可以通过各种投资基金参与到公债购买中来。尽管我国近年已经逐步扩大了公债发行的规模,但从我国居民的认购热情和储蓄存款能力以及政府进一步扩大公共支出的需要看,公债发行还处于方兴未艾,前途广阔。增发公债高潮真正到来的重要标志,是地方公债和市政建设债的获准发行。

3. 目前我国债券发行规模还处于安全线以内,发行地方政府债券的潜力完全存在。衡量债务规模是否适度的重要指标,主要看债务负担率(债务负担率=债务总额/GDP)。目前西方国家债务负担率较高,以 1996 年为例,英国为 59%,德国为 60%,美国为 63%,日本为 90%,意大利为 124%。而我国 1994—1997 年债务负担率分别为 6.05%、6.55%、7.29%、8.12%,发行地方政府债券仍有空间。

4. 存款利率的连续下调以及利息所得税的开征,使得发行地方政府债券的最佳时机已经到来。银行利率已多次下调,而从 1999 年 11 月 1 日开始国家对利息所得征收个人所得税,这就从两方面加大了地方政府债券发行的可行性:一方面,储蓄的预期收益降低,这样免征个人所得税的地方政府债券对居民等应债主体的吸引力增加了,同时因为地方公债的发行数量、发行条件和用途是比较透明的,既要受到地方立法机关监督,又要受到中国人民银行或财政部的监督,资金筹措和使用效率均比较有保证,在目前通货紧缩投资者信心普遍不足的情况下,更能激发人们的购买热情;另一方面,因为银行利率被作为地方政府债券利率确定的参照标准,所以存款利率的下调,使现在发行公债所需的筹资成本也已随之大为下降。

5. 地方借款的现实存在为地方发行公债提供了实践准备。在我国,虽然《预算法》严格限制地方政府发行债券,但各级地方政府以信用方式借款的现象已经普遍存在,其中有向金融机构、企业和其他政府单位等的直接借款,也有拖欠公职人员工资和办公经费以及政府机构收购农产品时“打白条”形式的间接借款。间接借款实际上它同地方政府的直接借款没有什么本质的区别,因为地方政府同样必须承担偿付责任。所以说,地方政府可凭自身信用和财力后盾借债的观念和行为尽管不规范,但已经在实践中被政府和公众主动或被动地接受了。

6. 我国中央政府公债的发行实践对地方公债的发行有指导作用。从公债管理体系来说,改革开放前不算的话,中央财政已经有 20 年的国债发行实践。1994 年以来我国在国债发行、流通市场进行了一系列的市场化改革,特别是亚洲金融危机爆发以来,我国进一步加强了国家债务管理,强化财政部门统一管理国债的职能,在公债发行方式、品种结构、期限结构、利率结构等方面都积累了丰富的经验,这为地方财政部门统一发行和管理地方公债打下了坚实的基础。

7. 我国日益发达的证券市场和日益健全的证券监管机制,为地方政府债券的顺利发行提供了强大的技术支持。目前我国的股票市场和债券市场正日趋成熟,以债券市场为例,具体表现在:(1)市场规模迅速扩大,一级市场和二级市场均取得长足的发展。债券品种与期限结构进一步多样化,初步形成合理的国债期限结构。(2)证券发行和经营机构日益完善。(3)债券市场的监管和法制建设取得很大进步,先后颁布了《企业债券管理条例》、《中华人民共和国国库券条例》、《禁止证券欺诈行为暂行条例》、《中华人民共和国国债一级自营商管理办法》等法律和法规,初步形成了债券市场监管制度与法律体系,为地方政府债券的发行提供了法律上的保障。

三、地方政府发行公债的架构设想

(一)地方公债规模的确定

1. 理论上合理确定地方公债的规模和度应有三个依据

(1)地方政府的支出规模占地方 GDP 的比重。按照政府经济学和公共产品原理,政府提供公共产品应有合理的界限,那就是随着政府公共支出的扩大,私人支出相应减少;而在扩大公共支出的过程中,其边际效益是递减的,与此同时,私人支出在递减过程中,边际效益是递增的;反之,在政府公共支出减少,私人支出相应增加的过程中,前者的边际效益递增,而后者的边际效益递减。在政府公共支出和私人支出的变动调节过程中,当两者的边际效益相等时,就是政府公共支出与私人支出的最佳量,也是社会资源在地方公私部门之间的最佳配置。

(2)地方政府通过除公债外的其他合法途径所能取得的收入额。目前,地方政府可以通过税收、必要的基金和费用收入来满足一大部分公共事务开支需要。这些收入不仅影响着当年所需发行的地方公债额,也影响着对以前遗留债务的偿还能力。

(3)地方政府现有的负债水平和偿债能力,以及宏观和微观经济状况。正如国债发行规模的确定必须考虑到国家的经济水平、应债主体的承受能力和经济周期波动的情况那样,确定地方公债的发行规模必须考虑到现期地方经济状况和项目的投入产出率以把握财政收入动向,保证自己有足够的偿债能力,并且不能忽略已有的负债水平,债务负担已很大的地方发行公债时应更谨慎,同时还要配合国家针对经济周期制定的宏观调控政策予以适当的调整。

有了这三项,我们就能得出以下简略的公式(1):

地方公债发行额 $q = (\text{地方政府支出需要额 } E' - \text{地方的税费等其他合法收入额 } R') \times (\text{依偿债能力和宏观经济政策确定的调整系数 } k)$

2. 实际操作中可利用以往的数据进行估算

(1)对于地方政府支出需要额,可在最近一年实际支出额 E^0 的基础上进行调整,以地方政府新增服务项目所需资金为加项 E^1 ,以地方政府因职能改革等因素而放弃一些事权所减少的花费为减项 E^2 ,得到后期预计支出额即 E' 。

(2)对于地方税费等其他合法收入额的确定,可以利用最近一年的实际收入额 R^0 乘上一个增长率 v 得出。这个 v 可以是根据地区经济现状稍加调整过的 GDP 预计增长率。

这样,公式(1)细化后得公式(2): $q = k[(E^0 + E^1 - E^2) - vR^0]$

(3)对于各地地方公债之和总体规模 Q 的确定,要求就是保证 Q 被控制在一定限度内。

有两个数字必须考虑:

① = 各公债发行地的预期(财政收入 - 经常性财政支出) - 到期债务的本息和

② = 社会各类投资基金余额 + 储蓄存款余额 - 银行信贷额 - 国债发行额

Q 的上限应为 $\min(\text{①}, \text{②})$ 。目前因内需不足,银行普遍存在较大的存贷差,所以一般① < ②,即①是 Q 的上限。以后随着经济的加速发展,确定 Q 的上限时就必须更多地关注②,避免因发行地方公债而影响正常的信贷活动即发生所谓的“挤出效应”,或者影响国债正常发行。

此外还必须强调的一点是,在公债规模的确定上中央政府和地方政府存在着重要区别,那就是中央政府举债通常与其奉行的经济政策密切相关,而地方政府举债更应注重考虑本地的公用事业服务。从美国的州政府地方公债规模变化的轨迹中我们可以看出这一点。

美国实行联邦财政、州财政、地方财政的三级财政体制,每一级政府都可发行公债。从历史上看,美国州政府的债务规模是起伏不定的,但都与州、地的基本建设(运河、铁路、公路等)有关。1870年纽约州首次采用发行债券筹资办法开凿伊利运河,仅用5年时间运河就得以全部完工。这对各州产生了很大的影响。它们相继仿效纽约州的做法,依靠举债进行基本建设,尤其是第二

次世界大战,由于人口的增加和城市的扩大,州、地政府公用事业迅速发展,致使州、地政府基本建设大量增加,债务增长的速度因之加快。1950年州、地政府积欠债务还只有240亿美元,到1993年则已高达5760亿美元,增长了24倍。与此同时,州、地政府依靠举债进行的基本建设项目越来越广泛,已涉及到教育、公路运输、社会福利、市政建设、工业援助等许多与人民生活有关的公共服务性设施和发展工业所需的基础设施的建设。

(二)地方公债品种结构的设计

1. 美国州、地政府在公债期限与种类上的一些做法

美国州、地政府公债的绝大部分是1年以上期限的中长期债券,1年以内的短期债券所占比例很小。以1990年的数字为例,在州、地政府3356亿美元的债务中,长期债券为3325亿美元,占96.1%,短期债券为131亿美元,只占3.9%,这和联邦政府债务的构成形成鲜明的对比(1990年联邦政府可转让债券中有46.5%期限仅在1年以内)。这是因为州、地政府公债往往与长期的基本建设项目挂钩,其期限通常是根据用款项目的期限而定的。

州、地政府发行的短期债券按其用途可分为预付税款券、预付收入券、城市改造工程债券等多种。(1)预付税款券、预付收入券,这两种债券都是为了弥补州、地政府财政收支不同步所产生的差额而发行的。(2)城市改造工程债券。这是城市改造机构为城市改造工程筹集短期资金所发行的短期债券。这种债券一般由州、地政府作担保。

2. 我国地方公债品种结构的设计

(1)期限结构上以中长期债券为主,适当增加短期品种的债券。发行地方公债主要是为地方政府的公共职能服务的,而地方政府的公共职能行使的领域中多数如教育、环保、基础设施建设等都具有投入资金大、回收期长的特点,这就内在要求地方政府发行的公债中多数应为中长期,才能使债务的偿还期与投资的回收期相对应。同时,由于短期债务的风险比较大,地方财政的抗风险能力有限,一旦短期债务成了负债中的大头,很容易发行地方财政危机,而最终可能又只能由中央政府出面解决,从而加大中央政府的财政风险。所以,短期债券不能成为地方公债的主体部分。但是,正如以上美国州、地政府财政收入入库有季节性一样,我国地方政府财政收入也存在这种状况。税收收入是目前我国地方政府财政收入的主要组成部分,而一些税收比如农业税等的季节性很强,这就与财政支出的年度内均衡态势有冲突,通常是上半年有结余,而下半年特别是在10月份以后则出现赤字。在这种情况下,发行灵活性较大的短期债券就很重要,而且由于它没有中长期债券的发行成本高,就更应充分发挥它的调节作用。目前我国国债以3~5年的中期国债为主,国债期限结构缺乏均衡合理地分布。这种状况易导致国债偿还集中到期,且难以发挥国债的经济调节作用。对于投资者来说,这种单一的国债期限结构不利于其进行选择,很难满足持有者对金融资产期限多样化的需求。所以,地方公债应避免类似的不足,应保持短、中、长期并存的期限结构,并控制好短期公债的规模。

(2)地方公债收入按用途可设计为地方公用事业建设债券和地方经济建设债券两大类。发行地方公用事业债券,主要是为了弥补地方公用事业或设施建设的资金缺口,如用于市政建设、教育、环境治理、城镇道路等公共事业的支出。一般来说,这类债务收入的投资效果主要是形成一定的社会效益,而不会带来直接的经济效益。所以清偿这类债务的资金来源主要是地方税收和其他财政收入(如政府收费、预算外资金等);地方经济建设债券是指特定用于一些能够产生经济效益的基本建设工程的债券。在一些西方国家,它也被称为收入债券,即用特定的基本建设工程收益作担保,靠其收益偿还本金和支付利息,这种债券是为建设某项特定工程而发行的,大都用于能创造盈利的基本建设工程,如道路、隧道、桥梁、码头、机场等项目,对其一般实行专款专用,不能用于其他工程。西部开发中由于基础设施建设的规模较大,且多为能创造盈利的工程,所以此类专项公债应占较大比重;经济建设债券中还可设立一种特殊形式,即重点企业债券。地

方政府为了扶持某些区域重点产业或企业的发展,以地方政府的资信作担保,动员吸收部分社会闲置资金,这有利于合理配置地方资源,促进地区产业结构的合理化。在国外,类似的地方债券称之为工业援助债券,其特点是用于援助私人工业企业,为用于租赁给私人工业企业的工程项目筹措资金,然后以私人企业的租金偿还本金,从而起到刺激私人企业投资的作用。在美国,这是一种被地方政府广泛用来刺激私人投资的方法,目前我国私人投资不活跃,特别西部地区的民营经济更不发达,发行一定数量的这种地方债券有利于刺激私人投资,培育民营主体,提高地方就业水平。

总之,地方公用事业债券和地方经济建设债券是两类具有不同用途和不同效果的债券,一般说来,地方公用事业债券的规模愈大,则给地方财政带来的负担就愈重。因此,地方公用事业债券的规模应以地方经常性财政收入的增量与经常性财政支出的增量之间的差额作为最高限额。否则,超过这一限额将势必影响地方财政的正常活动。而对于地方经济建设债券的规模,应在债务总量不超过认购能力的前提下,着重考虑投资项目的盈利水平,只要利税率不低于债息率,一般就不会给地方财政增加压力。

(三)地方公债发行方式的选择

1. 中央政府代理地方政府发债筹资

中央政府代理地方政府发行债券筹集建设资金,与目前中央将部分国债收入转贷给地方的做法不同,前者是一种代理行为,中央政府不承担这些债务到期的还本付息责任。中央政府代理地方政府发行债券后,所筹集的资金交由地方政府用于地方经济建设,其所产生的收益为地方所有,地方政府也必须同时承担这些债务的还本付息责任。而从另一角度看,地方利用公债资金发展地方经济,对整个国民经济也有相当的促进作用,加上地方投资的项目有些还具有效益外溢性,因此在坚持地方还本付息的基本原则下,中央政府可对地方财政进行适度贴息,减轻地方政府的还款压力,贴息的多少视项目共享的程度以及中央财力而定。这样做最大的好处是,可以使某些地方经济发展速度加快。特别是中西部地区,由于财力增长有限,限制了利用债务资金的空间,若中央政府给予部分贴息,可以减小西部现状对未来发展的约束,促进地方经济发展和地方财力的增加。

2. 地方政府自行发行公债

地方政府自行发行公债,需要该政府有很高的信用度和较发达的资本市场。一般说来,公债的发行方法主要有四种:公募法、包销法、摊派法和公卖法。

公卖法指政府委托经纪人在证券交易所出售国债的方法,它的优点是可以吸收大量的社会游资,调节社会资金运转,其缺点是受证券行市影响,公债收入不够稳定。地方公债主要是为筹集地方建设性资金,要求有比较稳定、风险波动小的来源,所以不宜采用公卖法。

摊派法的一种情况是指政府在偿还债务或支付经费时,对于债权人或其他支付对象不付现金,而以公债顶替,或者支付部分现金搭配部分公债的方法,常用于公债的偿还、收购私有财产或在财政极端困难时支付一般经费。另一种情况是指在发行公债时,按地区、部门、企事业单位分配发行数,并要求保证完成。因此摊派法总是带有或大或小的强制性,这与市场经济的精神不符,无法普遍使用。

公募法指政府向社会公众募集国债的方法,有直接公募法和间接公募法。直接公募法即财政部门直接承担发行国债的责任,通过邮政机关或其他通讯系统,面向公众募集国债,发行的费用和损失全部由财政部门承担。间接公募法又称委托募集法,是按照约定的条件,由银行部门代理国家承担公债发行的责任,通过银行系统向公众募集公债,一般来说,在公债发行额既定的条件下,募集额未达到发行额的差额,由银行认购。直接公募法由于发行权直接控制在政府手中,指挥调度的自由度较大,便于直接贯彻国家的经济政策。但政府要设立从上至下的专门发行系

统,而且由于认购人分散,将耗费政府的人力和物力。间接公募法的发行权由银行代理,发行事务也由银行管理,由于银行掌握社会资金的运转,机构系统健全,所以推销比较方便,收入也比较集中,但政府在发行上的主动权减弱,要通过银行来发挥公债对经济运行的间接调节作用。就地方公债而言,因为更注重的是筹资功能,经济调节功能辅之,所以间接公募法在这方面的不足就显得不太突出。同时地方政府不像中央政府那样有较完善的发行技术等条件,特别是在试发行阶段,为了谨慎起见,宜委托专业的发行机构具体操作,这样既可避免直接公募法要求设立从上至下的专门发行系统带来的各地机构重设引起人财物的耗费,而且可以增加技术上的规范性。

包销法又称承受法,指政府将发行的债券统一售与银行,再由银行自行发售的方法。包销法与间接公募法不同:实行间接公募法,银行只是代理发行权和发行事务,最终应向政府负责,并受政府的指导和监督;实行包销法,则是公债发行权的转让,在通常情况下,政府不再干预,银行可以自主执行发行权和发行事务。由于地方公债发行之初,地方政府以往几乎没有相关的实践经验,机制和技术上的不成熟使得政府在实践中积累经验更为重要,若把发行事务一开始就交给银行全权处理,则将不利于地方政府在公债的发行过程进行有效监督,及时充分地发现不足并加以改进以使地方公债制度更加成熟完善。

此外还有一种发行方法即私募法,它是由发行人指定有限的发行对象进行认购。私募资金的做法在各地已不少见,只不过不是以公债的规范形式进行,它有利于限制地方公债发行之初由于主客观原因可能会造成不利影响的波及范围,但是筹集来源有限。

综上所述,间接公募法是地方公债较可取的发行办法,私募法也有一定的可取性,对于包销法,试发行阶段应慎重,待以后时机成熟可更多地采用。

(四)地方公债发行主体的确定

根据一级政府一级财政原则,各级地方政府都可以成为地方债的发行主体,如美国规定州和州以下的地方政府都可以发行地方债。日本也允许都、道、府、县和市、町、村举借地方债。

但是不同的国家有不同的国情,我国的地方政府特别是西部地区省级以下的市、县、镇、乡级的政府中有许多由于地方经济不景气及以往乱举债导致了现有的地方财政债务风险已经很大,财政困难重重,政府信用受损。在这种情况下,国外的做法并不完全适合我国,目前只应该允许西部地区地方政府优先发行地方公债,而不是每个地区的省级政府都有权发行公债,必须根据具体情况对发行主体的资格条件作法律限定,对申请发债的地方政府进行严格审查、筛选和确定。现阶段可鼓励西部一些较发达省份、著名旅游地区及西部其他具有较强开发潜力的省份发行地方公债。在此基础上再出台具体的公债发行资格条件,并以法律形式确定下来,起码包括经常性预算平衡,且至少3年内未出现财政赤字,有良好的资信,能及时履行各项支付义务,具有一定的抵御金融风险的能力等,从而将地方公债的发行权逐步推广到各省级政府。

此外,由于不同地区社会经济发展水平、地方知名度、政府筹资能力和发债信誉都各有差别,在发行方面也应享有不同待遇:一是在地方债申请方式和发行规模上的差别;二是债券种类及发行方式上的差别,如规定信誉好的地区可以公募方式发行,并能在二级市场上流通,否则只能以私募方式,由发行人指定的金融机构和其他单位、组织认购,原则上也不上市流通。

(五)地方公债发行对象的确定

地方公债的购买者可以是企业,也可以是个人,可以是零散的民间资金持有者,也可以是银行等专业金融机构,而“两金”——养老金和保险金的储备部分也可以参与到长期公债的购买中来。关键的问题是地方公债是否只局限在地方上发行。

从西部地区的现状看,地方公债只局限在本地发行是不可取的。以1998年为例,当年西部地区城乡居民储蓄存款余额为7757亿元,占全国的14.5%,人均储蓄额2518元,低于全国4279元的人均水平,只是全国平均水平的59%。并且,储蓄占职工平均工资比重,西部地区为

37.7%,全国平均为57.2%,西部地区偏低的储蓄率和偏少的储蓄额直接对银行资金供给形成压力,1998年西部地区国家银行各项存款11910亿元,占全国存款的12.4%,贷款12263亿元,占全国的14.2%。西部11个地区,除四川、云南、西藏为存差省外,其余均为贷差省,1998年贷差为353.5亿元,是1978年贷差额的两倍,这些数据表明了西部地区内部应债资金的不足,而西部除资金短缺之外,还有外流现象,在这种情况下,西部地方公债不仅要面对当地,而且应面对东部乃至全国,这不仅有利于其广泛地吸收资金,同时通过让各地的地方债券在收益率与信用度上展开竞争,使其在竞争压力和利率上调空间有限的情况下要增加本地公债的吸引力,只能更加致力于提高债务资金的使用效益,提升地方政府的信用度。

(六)地方公债利率的确定

首先从横向看,地方公债的利率应依据四个因素:(1)市场利率。从我国情况看,市场利率就是同期银行存款利率,而我国银行储蓄几乎没有风险,所以地方政府债券的利率应略高于同期存款利率,否则地方政府债券很难有吸引力;(2)企业债券、金融债券利率。地方债券的利率只要与其他债券持平,则凭借地方政府的信誉和中央对地方债券的利息收入免纳所得税这样两个有利条件,就能使地方债券在发行推销中处于优势的地位;(3)同期国债利率。一般来说,国债信誉度高于地方公债,所以地方公债的利率也应高于国债利率。但是国债和地方公债之间不应是一种竞争关系,地方应首先服从于大局。所以从保证国债顺利发行的角度出发,应坚持国债发行条件优先的原则,即地方公债的利率不能高于国债利率;(4)地方政府的富裕度和所投资项目的紧迫度及收益情况。如果地方财政一直处于拮据状态,则利率不应定得太高;相反,地方财政只是由于自然灾害等原因而处于暂时性的困难中,则可以将利率定得偏高点,同时,如果资金计划投向的项目时间要求紧迫并且预期收益较高,财债息率也可以稍高点。

其次从纵向看,短期债券可实行固定利率,对于中长期债券,则应采取利率与物价指数挂钩的浮动利率,以减少认购者的投资风险,并保证政府的信誉,更好地调动广大城乡居民的认购积极性。

(七)地方公债债期的选择

为了实现政府(尤其是中央政府)的宏观政策目标,需要协调地方政府债券的债期,可有几种选择:一是为了加强对总需求的调节力度,可要求其国债的发行和偿债期保持一致;二是为了使国债顺利发行,可避开国债发行期,即在国债发行结束后再发行地方政府债券。一般来说,地方政府债券的偿债期应与地方经济的增长趋势相适应,使偿债期与经济高速增长期、繁荣期相吻合,有利于偿还债务。当然,为满足这一要求,地方公债最好也能上市流通,这样,政府可以根据经济增长趋势,财政收支平衡状况等,随时在市场上购销公债,以清偿公债和调节经济。

四、结论

地方公债在我国是尚未诞生的新事物,尽管人们对其看法还不深刻,认识更不一致,但在国外许多国家存在已久,并对地方经济发挥了重要作用,而在我国,必要性和可行性并存,使得西部地区发行地方公债具备了现实基础。我国正处于一个经济发展的高峰期,西部大开发的口号已经吹响,我们最缺乏的是资金,如果把民间巨大的投资潜力挖掘出来,则会给西部乃至全国经济带来巨大的变化。随着国家经济体制改革的推进,我国发行地方公债必将提到议事日程上来。

参考文献:

[1]邓戩. 试论西部大开发财税政策选择[J]. 中央财经大学学报,2003,(3).

[2]曾忠生. 论地方政府的债务风险[J]. 财政研究,2001,(6).

[3]张海星. 美日地方公债及启示[J]. 财经问题研究,2001,(2).

- [2] Robert J. Shiller. (2000), *Irrational Exuberance* [M]. Princeton University Press in Association with Arts & Licensing International, Inc.
- [3] 李晓慧. 股票市场与经济运行均衡发展新论[M]. 北京:经济科学出版社,2001.
- [4] 彭文平,肖继辉. 股市政策与股市波动[J]. 经济管理,2002,(6).
- [5] 胡金焱. 中国股票市场政策市评价[J]. 经济理论与经济管理,2002,(8).
- [6] 鲁云海,陈黎萍. 中国股票市场的制度性缺陷及其成因分析[J/OL]. <http://www.drcnet.com.cn/>,2001-04-11.
- [7] 晏智杰. 亚当·斯密以前的经济学[M]. 北京:北京大学出版社,1997.

The Failure in the Financial Market: Comparison between U. S & Chinese Stock Market

WU Ge¹, LIAO Yun²

(1. *Department of International Finance, Fudan University, Shanghai 200433, China;*
2. *School of Economics, Fudan University, Shanghai 200433, China*)

Abstract: After making comparison between the stock market of China and that of America, the author finds out that there exists the phenomena of “failure” in both markets, whose manifestation is very similar, but whose causes are different. The failure in the U. S stock market is a “market failure”; while in most cases, the failure in the Chinese stock market as a new market, is a “government failure”. Finally, the author offers corresponding policy suggestions in light of these two different “failures”.

Key words: stock market; market failure; government failure

(上接第 33 页)

- [4] 温海滢. 支持西部企业发展的财税政策[J]. 财政研究,2001,(7).
- [5] 张琳,陈本燕,邹敏. 关于西部大开发中发行地方政府债券的思考[J]. 财政研究,2001,(1).
- [6] 张馨. 公共财政论纲[M]. 北京:经济科学出版社,1999.
- [7] 米什金. 货币金融学[M]. 北京:中国人民大学出版社,1996.

A Study on the Issuance of Local Public Debt against the Background of Upsurging Development of the Western Regions of China

DENG Jian

(*School of Economics and Finance, Xi'an Jiaotong University, Xi'an 710061, China*)

Abstract: The thesis argues that local governments in China should be granted the authority to issue local public debt (LPD), and the priority to issue LPD should be granted to the governments of the western regions of China. The paper first plainly reviews the history of the issuance of LPD in China and then it conducts a systematic discussion on the following four perspectives in turn, i. e. necessity, feasibility, structural design and subsidiary measures.

Key words: local public debt; development of the western regions of China; experiences of the U. S. and Japan