# 我国国债发行成本优化问题研究

来源：网络 作者：落花时节 更新时间：2024-03-25

*我国国债发行成本优化问题研究 我国国债发行成本优化问题研究 我国国债发行成本优化问题研究一、我国国债发行成本优化研究的重要性与迫切性在通货不断紧缩、财政赤字与国债发行量加速扩大的我国，作为经济宏观调控重要工具的国债，其筹资成本的优化越来越显...*

我国国债发行成本优化问题研究 我国国债发行成本优化问题研究 我国国债发行成本优化问题研究

一、我国国债发行成本优化研究的重要性与迫切性

在通货不断紧缩、财政赤字与国债发行量加速扩大的我国，作为经济宏观调控重要工具的国债，其筹资成本的优化越来越显得重要与迫切。当前，我国国债在流通市场管理与发行的利率期限结构等方面存在很大问题，致使国债的筹资成本实在太高。我国国债发行成本优化的研究，将有助于大大降低国债的筹资成本，明显减轻我国政府的债务负担，减缓财政赤字的扩大速度，加强政府未来的偿债能力与控制金融风险的能力。

此外，我国的债务管理很不集中。目前我国实际发行的企业或金融债务，与国债并无本质区别，而且由于财政部门没有参与这些债券的发行，这更增加了财政风险。

国债市场是资本市场和货币市场的基础，在金融发达的国家，它已成为政府将货币政策与财政政策有机结合、协调运作的场所，是资本市场与货币市场的有机融合点，而且是证券市场的主要支柱。我国国债市场发展的严重滞后，大大影响了金融系统的健康发育。

一般地说，由于债券有随时可兑现的灵活性，所以发达国家债券的利率一般都低于银行存款利率。但在我国，不但情况与此相反，而且反差大得惊人，国债发行利率常常高于银行存款利率2个百分点，大大抬高了我国债券的发行（筹资）成本。当前，我国国债发行余额共有8000亿元，若能降低2个百分点的年复利率发行，那末这几年每年就能为国家财政省下约为8000亿元×2％＝160亿元的利率支付。这不是一个小数目。在1997年，国家财政部花了很大的力量，才使1997年国家计划的财政赤字压缩了40亿元，从1996年的610亿元实际财政赤字，压缩至1997年的570亿元计划财政赤字。可见，着力搞好国家的债券市场是多么重要。

二、我国国债发行成本居高不下的情况分析

2.我国国债流通市场的管理失策，在于投入实在太少，导致国债流通市场的利率大大高于银行利率，以致于新国债不得不以高利率发行，进一步加重了国债筹资成本。实际上只要增加宣传力度、增设网点、方便投资者、降低佣金率等，就可大大降低国债筹资成本。

4.我国国债市场的研究论文已很多，大大小小的研讨会也接连不断，但研究中至少还存在着如下重要疏漏。

（1）我国几乎所有证券报刊公布的国债市场利率都是单利率，特别是附息国债的单利率，不仅不能指导投资，反而会制造混乱。由于上述原因，许多指导国债投资的“权威性”文章都严重误导了投资者与投资机构，使他们损失惨重。

（2）财政部国债司（现为国债金融司）原领导，不很清楚附息国债的到期收益率如何计算，而且还公开发表文章与讲话，企图人为地由政府来统一规定客观的到期收益率计算方法。决策者不很清楚何时该多发长期国债，何时该多发短期国债，何时该多发浮动利率债券。

（3）决策者还不很清楚国债一级市场与二级市场的密切关系，因此没有采取有力措施（加大宣传与普及力度，以及降低交易费用等等）来降低国债二级市场利率。实际上，国债美国式招标发行的结果，必然是市场化的结果：国债发行利率接近于国债流通市场的利率。只有降低国债二级市场利率，才能把国债一级市场的发行利率降下来。

三、降低国债发行成本的措施分析

在市场利率处于较低水平或逐步上升时，应发行期限较长的债券，其期限最好长到市场利率回复到现有水平；在市场利率处于较高水平或逐步下降时，应发行期限短的债券或利率随市场利率浮动的债券。不过，每一期国债的持续期限不能太短，这里也有一个优化的计算问题。只要已知市场利率今后的变化趋势，与每一次发行与兑付的手续费支出，就能求解得优化的国债发行利率期限结构。

以上是国债发行利率期限结构优化的基本思路。随着国债发行的日益市场化与电子化，各项手续费将会逐步降低，乃至取消，因此，国债发行利率期限结构优化将成为国债筹资成本优化的主要内容。此外，再提出如下一些切实可行的积极措施，活跃国债流通市场，使其中的利率不高于银行存款利率，进一步降低国债筹资成本。

（1）我国证券报刊上各种债券的到期收益率应正确公布，即债券的到期收益率应为年复利率而不应是年单利率，以避免引起政府决策者、广大投资者与投资机构的误解与决策失误。

（2）我国国债筹资成本优化的研究太薄弱，应引起有关方面的充分重视，必须大大加强这方面的研究投入，加大这方面研究课题的资助力度。政府有关部门应认识到，即使在这方面花费几十亿元，也是很值得的。因为这使债券一级市场筹资成本的降低量远不止于此。

（3）增加国债流通市场的网点，为广大投资者开设债券专用帐户，使债券二级市场的实时行情发布象股票二级市场实时行情发布一样迅速、显目与范围广泛，创造与采用一些促进国债流通性的措施，至少应使债券的买卖象股票买卖一样方便。

（4）研究出优化的债券流通市场佣金率。在当前我国债券市场到期收益率这么低的情况下，债券流通市场的佣金率还是高达买卖双方都为2‰，这非常不利于债券市场的流通，从而非常不利于债券流通市场到期收益率的降低，进而非常不利于国债发行利率的降低。

（5）提高央行公开市场业务的水平，使国债流通市场的利率期限结构趋于合理。随着金融体制改革的不断深入，我国中央银行公开市场业务从无到有，并将逐渐走向成熟。本来，央行通过公开市场买卖债券，完全可以使债券流通市场的利率期限结构大大合理化，从而大大降低国债筹资成本。但很遗憾的是，当前债券流通市场的期限利率结构还是很不合理。

（6）研究培育具有良好素质的做市商。

（7）研究与借鉴国际上，特别是美国在国债筹资中的成功经验，其中包括国债的美国式招标发行方法与相对固定的发行时间表（节省宣传与广告费用，且使投资者对国债发行有稳定的预期，有利于降低筹资成本）等。

（8）加大宣传与普及债券二级市场投资知识的力度，使广大群众了解债券二级市场投资的优越性及其投资的方法与技巧。目前我国债券二级市场的优越性主要有：第一，利率常常高于银行存款的利率，有时高出2个百分点以上；第二，债券二级市场中的债券随时可兑现，且兑现时的IRR不会有很大波动；第三，投资风险很小，因为国债投资不存在偿付风险。

（9）调控好周边市场，主要是调控好股票二级市场的过度投机性与股票一级市场的期望IRR.不把股票一级市场的期望IRR调控下来，债券二级市场就难以好转。只有降低股票一级市场过高的期望IRR，才能从根本上降低债券二级市场居高不下的到期收益率。1997年11月11日的《中国证券报》报道，申银万国（证券公司）组织召开了国债市场新闻界座谈会，呼吁投资者加大国债市场的投资力度。该总部专业研究人员指出，从国债市场当时各券平均8.7％上下的年收益率看，投资国债的年收益率已较一年期银行储蓄高出3个百分点。他们呼吁广大中小投资者要充分重视同时具有高流动性、高收益性与低风险性的国债市场的投入，在运用银行储蓄、股票投资等工具的同时，学会进行各种组合的理性投资。我们认为，该总部专业研究人员主要是没注意到当时期望IRR高出很多很多的股票一级市场，因此，他们呼吁广大中小投资者要去学会的那种组合的“理性”投资，恰恰是不理性的：要想使“投资者加大国债市场的投资力度”，就必须先将股票一级市场中那高得很多很多的期望IRR降下来。

（10）1997年初，上海财政证券公司总经理曾在《上海证券报》上表示，为了活跃上海债券二级市场，想要象股票上证指数那样，创立债券上证指数。这是一个很好的想法。因为有了债券上证指数以后，人们就可以一目了然地了解到，投资于上海债券二级市场，在过去年月中的平均（Average）内部收益率（简记为AIRR）：AIRR＝［（报告期指数）／（基期指数）］[1／n]－1，其中，n为基期至报告期的时间（单位：年）。此外，随时还可算得并发布上海债券二级市场中，各债券到期收益率的加权平均，简称其为IRR指数。这里应注意的是，该“IRR指数”是指今后到期可获得的平均IRR，而“债券上证指数”是指此前在上海债券二级市场中已获得的平均收益率情况，依此可算得此前任何时段在上海债券二级市场中已获得的平均收益率。“IRR指数”指示的是“今后”至少可获得的平均收益率情况，而“债券上证指数”指示的是“此前”已获得的平均收益率情况。

（11）改善国债市场的其他措施，其中包括加大国债流通市场的可流通性，尽可能发行可流通的国债，国债的无纸化发行，进一步扩大证券投资基金的规模以及投资于国债的比例，试行推出国债投资基金。我国还应取消对商业银行购买国债的一些限制，允许国外投资者购买一定比例的国债等等。

「参考文献」

［1］杨义群。数量经济学导论［M］。北京：学苑出版社，1998.

［3］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，202\_，

（4）：3—7.

［4］陈景耀。论中国通货紧缩形势下的财政赤字政策［J］。世界经济，1999，

（11）：54—60.

［5］财政部财政科研所课题组。我国财政赤字和债务政策取向［J］。财政研究，1999，

（7）：37—47.

［6］胡宇。我国财政风险现状探析［J］。财经科学，1999，

（5）：77—80.

［7］朱明熙。对我国公债的几点看法［J］。财政科学，1999，

（5）：81—84.

［9］杨义群。国债规模与货币环境实证分析［J］。数量经济技术经济研究，202\_，

（7）。

［11］袁东。国债市场、财政政策与经济增长［M］。北京：经济科学出版社，1999.

本DOCX文档由 www.zciku.com/中词库网 生成，海量范文文档任你选，，为你的工作锦上添花,祝你一臂之力！