

中国的财政政策与挤出效应

李平 张金萍 李彦杰

一、财政开支与挤出效应

中国在改革开放以前,政府财政几乎集中了企业与居民储蓄的绝大部分。全民所有制企业不仅以税利形式将企业创造和实现的纯收入上缴财政,而且企业的剩余产品价值也通过价格剪刀差的形式集中到财政手里;政府直接管理全民所有制企业,以组织职能代替了企业的经营管理;企业扩大再生产的资金,甚至部分简单再生产的资金都来自于财政,银行仅仅是实现资金流动和给财政计划建设项目以补充资金的辅助机构。因此,在这种计划经济条件下,出现了财政支出与国民经济同步增长的现象。

严格地讲,在80年代以前,中国政府的财政开支不是挤掉企业投资,而是替代企业投资。这样,社会资本投资总量可能是不变或提高的,但却明显地减弱了企业财务约束,降低了企业,尤其是国营企业的经营管理效率。此外,由于政府过多地承担了企业的日常业务工作,使之不能在建设公共基础设施、发展战略产业、扶持基础科学研究、开发人力资本上全力以赴。虽然80年代以来,政府尽力改变以往的做法,开始转换其职

能,但不幸的是,传统投资模式下形成的国营企业体系反过来成了其前进的“绊脚石”。可见,政府的工作不仅仅是保证国营企业的正常发展及其职工的基本利益,还要迅速满足社会对公共性资本开支的需求。再有,由于许多客观经济因素,如农产品价格补贴包袱沉重,企业留利骤增,财政收入占国民收入比重逐年下降等,使得国家财政收入不足以支撑其支出任务,这必然导致财政赤字急剧增加。

如表1所示,“六五”期间,国家预算基本平衡的,财政赤字控制在较低的水平,其中1981年和1985年还略有节余。“七五”期间,财政连年赤字,但赤字的上升比较平稳。“八五”期间,财政赤字迅速上升,且居高不下。1994年,实行新的财政税收政策,“软”、“硬”赤字合并,使得中央财政赤字比上一年增长一倍以上;尽管从1995年开始采取了较为严厉的财政政策,但财政赤字仍居高不下。1996和1997年赤字分别为529.56亿和555亿元;1998年政府预算赤字为460亿元,目标虽然有所下降,但仍然不是一个小数目。

表1 1981-1997年中国政府财政收支状况

	财政收入 (亿元)	财政支出 (亿元)	收支差额 (亿元)	增长速度(%)	
				财政收入	财政支出
1981	1 175.79	1 138.41	37.81	1.4	- 7.5
1982	1 212.33	1 229.98	- 17.65	3.1	8.0
1983	1 366.95	1 409.52	- 42.57	12.8	14.6
1984	1 642.86	1 701.02	- 58.16	20.2	20.7
1985	2 004.82	2 004.25	0.57	22.0	17.8
1986	2 122.01	2 204.91	- 82.90	5.8	10.0
1987	2 199.35	2 262.18	- 62.83	3.6	2.6
1988	2 357.24	2 491.21	- 133.97	7.2	10.1
1989	2 664.90	2 823.78	- 158.88	13.1	13.3
1990	2 937.10	3 083.59	- 146.49	10.2	9.2
1991	3 149.48	3 386.62	- 237.14	7.2	9.8
1992	3 483.37	3 742.20	- 258.83	10.6	10.5
1993	4 348.95	4 642.30	- 293.35	24.8	24.1
1994	5 218.10	5 792.62	- 574.52	20.0	24.8
1995	6 242.20	6 823.62	- 581.52	19.6	17.8
1996	7 407.99	7 939.55	- 529.56	18.7	16.3
1997	8 642.00	9 197.00	- 555.00	16.7	15.9

资料来源:《中国统计年鉴》1986-1997各年,《九届全国人大一九九七年财政报告》。

改革开放以前,在高度集中的统收统支管理模式下,财政支出中经济建设费约占60%。改革后,经济建设费支出所占比重有所缩小,尽管如此,这一比重仍相当于发达国家近2倍的水平。“六五”时期平均为48.9%,1985年为38.4%,1986年为43.0%,1987年为38.7%,1988年为48.6%,1991-1995年平均为41%,1997年这一比重为35%。公正地讲,80年代以来中国长期保持的较高增长速度和经济改革的顺利进行,大部分得益于这一段时期里政府推行的赤字财政政策。如表

2所示,近年来中国的国民生产总值(GNP)增长率及固定资产投资增长率均达到较高水平。由此可见,在我国经济生活中,至少在目前尚未发现如货币主义者定义的政府开支扩大带来的标准挤出效应。当然,中国政府开支中也普遍地存在着低效率,甚至明显的浪费的现象。不过,极高的政府开支的边际投资倾向在一定程度上掩盖了上述现象的严重性。对此,中央政府应给予一定的重视。

表2 1985-1997年中国政府GNP及固定资产投资增长率情况 (单位:%)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
GNP增长率	13.2	8.5	11.5	11.3	4.2	4.2	9.1	14.1	13.1	12.6	9.0	8.8	8.8
固定资产投资增长率	41.8	17.1	16.2	20.2	8.2	15.1	24.3	45.4	45.2	31.4	17.3	14.8	10.2

资料来源:同表1。

随着经济的发展,财政的任务会继续加重。因此,政府应借鉴外国成功的财政管理经验,对于形成合理的产业结构、发展战略性新兴产业、推行适当的财政货币政策及金融货币市场改革起到应有的作用。

二、总税负水平与挤出效应

改革开放以来,我国财政收入的增长滞后于经济增长,“八五”计划执行中尤其严重。1980-1997年,国内生产总值(GDP)增长了14.18倍,年均增长率为18.2%,而财政收入占GDP的比重由1980年的23.3%下降到1997年的11.6%,1995年这一比重达到了历史最低水平,为10.7%。表3列出了一些发达国家和经济持续发展的亚洲国家的财政收入规模情况。如表

全而逐步扩大,从经济起飞较早的一些亚洲国家情况来看也是如此。相比之下,我国的财政收入占GDP比重逐年下降,保持低水平的状况似乎不大正常。目前,税收收入已成为我国财政收入的主要来源,税收收入(包括企业流转税、企业所得税、关税、农业税等)占财政收入(不含内外债收入)的比重,从1980年的54.9%上升到1996年的93.28%;因此,宏观税负水平(即税收总额占GDP的比重)的高低决定着财政规模的大小。近十年来,我国税收体系的累退性十分明显,大多数年份的税收增长低于名义GDP增长,税收占GDP比重骤然下降,由1985年的27.8%降至1995年的10.07%。1994年实行分税制后,虽然增值税与营业税等主要税种将随经济的增长而同步增长,但由于多种原因,包括其他税种的影响,税收占GDP的比重继续下降,也就是财政收入占GDP的比重继续下降。

表3 部分国家财政收入占GDP的比重 (单位:%)

	美国	德国	日本	马来西亚	泰国	印度
1980年	20.85	28.54	12.05	26.35	14.99	11.85
1991年	19.84	30.55	22.92	28.73	19.78	14.49
1995年	19.00	30.00	17.60	20.60	17.10	9.60

资料来源:1980、1991年数字来自MF:《政府财政统计年鉴》,1994年;1995年数字来自世界银行:《1997年世界发展报告》。

1. 总税负水平与经济增长的相关分析

我们采用索洛—斯旺的经济增长模型来做相关分析,即:

$$\bar{Y} = f(K, L, T)$$

其中: \bar{Y} 表示经济增长,主要通过国民生产总值GNP的变动来反映;K表示资本,通过固定资产投资规模的变化来反映;L表示劳动,主要通过就业人数的变化来反应;T表示税收规

模,通过财政收入占GNP的比重来反映。这里采用中国1986-1997年有关数据进行回归分析,数据如表4所示。回归的结果如下:

(1) 不考虑税收规模变量的情形:

$$\bar{Y} = 5.02 + 0.20K + 0.08L$$

$$(2.05) (3.70) (0.09)$$

$$R^2 = 0.61, DW = 1.22, F = 6.90$$

(2) 考虑全部解释变量的情形:

$$\bar{Y} = 6.28 + 0.19K + 0.57L - 0.15T$$

(1.61) (3.32) (0.38) (-0.43)

$$R^2 = 0.61, DW = 1.07, F = 4.25$$

(3) 只考虑财政收入规模变量的情形

$$\bar{Y} = 12.92 - 0.23T$$

$$(2.88) (-0.76)$$

$$R^2 = 0.05, DW = 1.12, F = 0.57$$

可见, 总税负水平与 GNP 增长之间的相关程度极低。

表 4 1986-1997 年中国经济增长及其相关解释变量的数据

	增长率 (%)	固定资产投资增长率 (%)	就业人数增长率%	财政收入占 GNP (%)
1986	8.5	17.7	2.8	20.8
1987	11.5	16.2	2.9	18.4
1988	11.3	20.2	2.9	15.8
1989	4.2	8.2	1.8	15.8
1990	4.2	15.1	2.6	15.8
1991	9.1	24.3	2.9	14.5
1992	14.1	45.4	1.8	13.4
1993	13.1	45.2	1.3	12.6
1994	12.6	31.4	2.1	11.2
1995	9.0	17.5	1.5	10.9
1996	8.8	14.8	1.3	10.9
1997	8.8	10.2	1.0	11.6

资料来源: 同表 1。

根据以上回归结果, 可以得出以下两个结论: (1) 假定技术水平不变的情况下, 经济增长率与固定资产投资增长率之间存在着显著的正相关关系。这一结论在考虑税收变量和不考虑税收变量两种情形下, 均得到验证。它表明我国经济增长主要依赖于资本和劳动的投入, 尤其是其中的固定资产投资, 仍然是我国的经济增长的推动力量。(2) 总税负水平(财政收入占 GNP 比重)与经济增长之间虽存在负相关关系, 但这种关系并不显著(R^2 仅为 0.05)。可见, 供给学派的有关理论在我国不能得到很好的证实。

经济分析表明, 如果通过增税筹集的财政资金绝大部分用于非生产性支出, 总体税负水平若超过一定的限度, 会产生削弱储蓄、投资能力, 减低生产者积极性, 阻碍经济增长的消极后果。但是, 在我国市场体制尚不健全的经济发展阶段, 财政支出的相当大一部分仍用于基础产业、基础设施等国家重点建设项目, 保持适度的税负水平是有利于我国经济长期、稳定增长的; 同时, 适当提高税收占国民收入的比例, 对于控制财政赤字也有重要作用。

2. 避免挤出效应, 增加财政收入的税收政策调整

我国财政收入(税收收入)增加慢于经济的增长, 其原因错综复杂。一般说来有以下几个方面: 一是政府主动让权放利, 如扩大企业财权、增加企业留利、提高企业职工工资以及“税前还贷”等等; 二是财政收入结构与经济结构不相适应, 如财政收入与所有制、产业结构等的不一致; 三是征管不力导致的税收流失, 既有征管不严的问题, 也有经济活动日益复杂, 税收管理手段跟不上的问题; 四是税制设置不合理, 大部分税种不具有累进

性, 有些税种还具有累退性; 五是企业经济效率下降。在全面财税体制改革以前, 对企业的放权让利是财政收入慢于经济增长的主要原因。1994 年, 财政税收体制进行了全面的改革, 对“让权放利”机制进行了全面的反思, 将国家与企业的关系基本上确定在规范的税收关系之上, 并从严控制新的财政税收优惠政策的出台。新体制经过两年的运行终于初显成效, 从 1996 年起, 财政收入占 GDP 这一比重下滑的趋势得到遏止, 并开始回升。总体看来, 新体制运行良好, 但其中也有一些问题, 如不加以妥善解决, 将会侵蚀税基, 危及财政平衡, 因此, 新税制还需要进一步完善。目前要做两方面的工作:

(1) 我国的税制结构和税收品种设计尚不完善, 亟需改善。

第一, 继续改革增值税, 以消除当前生产型增值税对国有大中型企业投资支出可能产生的挤出效应, 同时扩大增值税(如将营业税并入)征收范围以增加政府财政收入。

在处理投资支出时, 增值税有三种不同的处理方法: 一是允许企业在计算税基时扣除购买的资本品, 增值税税基等于最终消费品价值, 通常称之为消费型增值税。二是企业购买的资本品不许扣除, 只允许企业在计算税基时扣除资本生命周期中的折旧额, 从量上说这种增值税等于对国民收入征税, 一般称之为收入型增值税。三是在计算税基时, 不仅资本品不允许扣除, 折旧额也不允许扣除, 这种增值税称为生产型增值税。

目前, 在 80 多个实行增值税的国家中, 欧美发达国家和一部分发展中国家实行的是消费型增值税, 一部分发展中国家实行的是收入型增值税, 只有中国、芬兰和塞内加尔实行的是生产型增值税。其原因是, 欧美各国实行增值税的目的主要是通过减

少所得税对投资、消费决策的不利影响和免除对资本品的重复征税,来促进企业投资和实现经济的增长;因此,选择消费型增值税是比较自然的。

在我国,加速经济发展和促进社会主义市场经济体制的建立是经济改革最重要的内容,也是税收建设的最重要目标。但是,我国目前实行的却是生产型增值税,对企业投资具有重复征税的倾向;这既违背了最优间接税原则,也加重了国有大中型企业的税收负担。在我国,国有大中型企业是固定资产投资的主体,其固定资产投资占我国总投资的2/3以上;从某种意义上讲,生产型增值税是对国有企业的投资征税。因此,生产型增值税阻碍了国有大中型企业的技术改造和更新改造,不利于企业技术进步和投资深化。可见,国有企业的资本积累和投资在一定程度上被这种“生产型增值税”挤掉了。

此外,在我国的生产型增值税中,非固定资产支出的进项税额可以从销项税额中扣除。因此不少企业采取“化整为零”的方式,即将固定资产设备拆成零部件、分批购进,从而达到税金抵扣的目的。此外,企业还有许多逃避对资本品征税的避税方式,其避税的规模和程度取决于企业从固定资产税金中得到的好处。如果绝大多数的企业都采取这种方式,那么政府税收的政策努力将归于失败。显然,名义上的生产型增值税,经过企业适当的避税活动,就轻松地转化成了事实上的消费型增值税。正象产品税已被增值税取代一样,生产型增值税收最终会被收入型(消费型)增值税取代。

同时,为了提高我国的财政收入,有必要扩大增值税的征收范围。目前我国的服务业基本上是征收税率为3-5%的营业税(我国服务业产值占GDP的1/3以上),这不仅削弱了增值税的税基,不利与国家筹集收入;而且,我国企业已进入经营多元化时代,一个企业往往既经营商品又有服务业,结果税务部门很难区分商品经营和服务经营,不利于税收管理。许多国家基于区分应税交易的困难,曾广泛把制造环节的增值税扩充到零售环节。因此,为了完善增值税的功能,减少税基的侵蚀,促进各行业的公平竞争,需要把服务业统一纳入增值税的征收范围。1994年税制改革后,流转税实际税负是下降的。根据国家税务局对1.2万户内资企业的调查,新税制实施后,流转税实际税负为5.59%,比老税制下的实际税负下降1.15个百分点;零售环节的税负也是下降的。因此,合理地提高增值税税率,并适时将与物质生产直接相关的交通运输业、邮电通讯业纳入增值税范围,然后再考虑将建筑业、娱乐业、服务业纳入增值税征收范围也是一个比较科学的思路。

第二,改革个人所得税制度,强化税收征管,充分发挥个人所得税的调节作用,与此同时,也发挥起集中财政收入的作用。

个人所得税是一个国家最重要的税种之一,在国家财政收入中占有重要地位。而我国的个人所得税额一直低得可怜。我国个人所得税自开征以来一直在低水平运行,1994年增长较快,也只占国内生产总值的0.17%,占工商税收的比重为1.6%,仅占个人所得的0.22%。根据市场经济国家的共同经验,在个人所得的同时应通过规范化的税收调节,将个人所得的20%收归税收。据国际货币基金组织的“国际财政统计”,1986-1992年个人所

得税占税收总收入的比重,亚洲国家平均为11.4%,中东国家平均为8.1%,欧美的水平就更高了。1989-1992年,个人所得税占GNP的比重,发达国家都很高,如澳大利亚在11%以上,英国近10%;一些发展中国家也远远高于我国的水平。我国向市场经济过渡以来,个人收入增长很快,目前增长既高于劳动生产率的提高,也大大高于GNP的增长速度。在个人收入大幅度增长的情况下,国家有可能从个人手里拿回一部分收入,也有必要用个人所得税来调整收入分配的不公平。

目前世界各国的个人所得税的课税制度大体上分三种模式:

其一,分类制,即将所得按来源的性质区分为不同的类别,对不同性质的所得分别计征所得税。其优点是可以普遍采用源泉征税法,控制税源,节约费用;特别是体现了国家的产业政策,有利于产业调整。但缺点也很突出:不宜采用累进税率,无法考虑纳税人的负担能力,容易引发分散所得的避税行为。

其二,综合制,即将全年不同来源的全部所得累计相加,扣除必需的费用、减免等之后的余额,按统一的累进税率课税。其优缺点正好与分类制相反。

其三,混合制,又称分类综合所得制,即实行分类制与综合制相结合的制度,具有二者的优点,又避免了二者的缺点。

考察世界各国的所得税制,大部分国家实行的是混合制。而我国现行的个人所得税是典型的分类制。因此,不可避免地具有了分类制固有的缺点,尤其是分类制与源泉课税相联系,不利于我国公民自行申报纳税意识的培养;没有考虑纳税人的真实的负担能力,难以体现量能负担和纵向公平的原则;容易使人利用分散所得的方法进行避税,导致税源的流失。为改善和提高个人所得税在我国财政收入中的地位,应该适应时代潮流,采用以综合制为主的混合税制。具体来说,是在规范现有的分类基础上,选择那些经常发生和易于控制的所得项目为综合所得,先以源泉预扣方式按不同税率进行分类和课税,年终由纳税人综合全年所得,进行调整后,按综合所得计税,对预扣税进行调整,多退少补;对其它未纳入综合所得范围的项目进行课税。

要达到以上目标,“九五”期间我们有必要修订和完善个人所得税法,逐步建立起覆盖个人全部收入的自行申报的综合所得税制度,个人申报与代扣代缴相结合的征管制度,同时也要完善和开征财产税、遗产税和赠与税。由于目前我国的总体税负水平低,只要政府能将新增税收收入用于合理的生产性开支,就会在不发生挤出效应的前提下提高我国财政收入占国民收入的比重,减少政府的财政赤字。

(2)继续改革与完善外资吸引政策,以减少、消除外资倾斜政策可能造成的对内资企业的挤出效应。

改革开放以来,为了吸引外资,引进国外的先进设备和管理经验,我国对外资企业一直采取了税收优惠和投资优惠的政策,这些政策的实施有力地促进了外资企业的迅猛发展。截止到1997年底,外资企业的进出口额已占到我国外贸进出口总额的46.9%。与外资企业的持续经济增长相比,我国国有企业的生产经营普遍处于不景气状态。当然,导致国有企业生产停滞的原因很多,如企业未实现经营机制的转换、技术落后等。但与外资

三、国债发行与挤出效应

企业相比,应该说税负过重也是造成国有企业“悲惨增长”的重要原因之一。这实际上是“外资”与“内资”的挤出效应。在80年代,内资企业实行税率为55%的所得税,外资企业的所得税率33%。如果外资企业利用所得税进行投资,还享有投资减免。在间接税方面,内资企业实行产品税和增值税,外资企业实行低税率的工商统一税和对进口设备实行关税减免。进入90年代,我国逐步改变了内外资企业双轨制的做法。首先,是统一了对外资企业的所得税税率(尽管外资企业仍享有投资优惠政策);其次,是统一了内外资企业的税收,把产品税并入增值税。1996年,进一步取消了外资企业和经济特区对进口设备和原材料等的关税减免。那么下一步应是外资企业的工商统一税并入统一的增值税。这既可以完善我国的增值税,也可以增加我国的财政收入。

有些人担心,取消外资优惠政策会影响外国企业在中国的投资和经营。以前,优惠的税收政策是我国吸引外资的重要手段。但是,内外资企业所得税的统一事实上已经减少了对外资的优惠政策;随着关税的降低,税收的减免在吸引外资方面的作用越来越小。许多经济学家认为,随着中国加入世界经济贸易组织和中国经济体制的确立,大量的外商和跨国公司更看重中国的市场,而不是税收优惠政策。在一个跨国公司对东道国投资环境影响因素的计量经济模型中,市场的开放度和规模一直是影响跨国公司对外投资的最重要因素,而关税优惠、所得税优惠和间接税优惠只是在一国开放的初期对吸引外资有重要的影响。在正常化经营时期,这些优惠政策不会影响跨国公司全球生产经营的扩张以及寻求全球投资的最佳机会,只会影响跨国公司的超额利润的高低。因此,我们不必担心取消外资优惠政策会影响跨国公司在中国的投资和我国市场经济的发展。

自1992年以来,中国一直是世界上引进外资最多的发展中国家。1996年流向中国的国际直接投资达420多亿美元,占流向东亚、南亚和东南亚总投资的52%;1997年为453亿美元,继续保持最大发展中外资接受国地位。中国一直是亚洲国际直接投资繁荣的主要推动力量。联合国贸发会议《1996世界投资报告》认为:“由于中国正在逐步取消外国投资者享受的进口豁免等导致鼓励投机性迂回投资和假外资企业的优惠待遇,朝着国民待遇的方向发展”,因此今后一段时间外资进入中国的流速与流量可能暂时下降,但是,“只要中国的经济继续保持高速增长,并不断向外国投资者开放基础设施等新的领域,中国对外国投资者的吸引力不会受到严重影响。”“中国仍将是世界投资的主要国家。”

因此,取消外资优惠政策,不仅不会影响跨国公司在我国的投资,而且也是扭转过去政策的最好手段。它有利于中国企业的公平竞争,消除“假合资”的社会现象;有利于我国产业结构的调整和东西部地区的协调发展;也有利于我国税收收入的增长和减少财政赤字。

综上所述,我国目前的总税负水平没有达到如供给学派提出的对经济增长有制约作用的程度。因此,当前我国的税收政策有待于继续完善和调整:如适当提高一些税种的税率,扩大增值税征收范围,取消外资企业税收优惠政策等,以达到促进公平竞争和增加我国财政收入减少财政赤字的目的。

从1981年恢复国债发行已历时17年,以国债为代表的财政信用在我国财政与货币政策中发挥着越来越重要的作用。截止到1997年,国债余额已达4020亿元。据国家计委有关人员根据1994-1996年的国债发行速度,结合后几年的债务还本付息水平、赤字规模和必要的财政开支等因素推算,“九五”期间的国债发行总规模至少在12000亿元左右。从80年代初开始,伴随着财政赤字规模的不断扩大和财政基本建设规模的增加,使得国债发行规模逐年上升,并且从1994年起,国债发行量进入了跳跃式增长阶段。

国债的适度规模是一个动态的参考指标,很难用静态的指标定出一个国家在较长时间内绝对合理的标准。但从世界各国国债管理的经验来看,客观上存在几组较为通用的衡量国债的适度规模的参考指标。由于各国的经济发展状况和财政体制存在差异,这些指标既有可比性,也有各国本身的国情特点。若按照当年国债余额占GDP的比重(1997年为5.38%)这项指标来看,我国的国债规模处于安全线以内(一般地,这一指标大体在10-15%之间),由此预示着我国的国债规模仍有扩大的余地。但是,若是按当年国债发行额占财政支出的比例(国债依存度)和国债发行额占GDP的比重来看,1997年两项指标分别为26.93%和3.31%,都已超过了国际安全线(分别为20%和30%以内)。尽管当前我国的财政收入占GDP的比重明显偏低,比发达国家的同类标准相比相差较大,故国债依存度也与其他国家有一定的不可比性,但我们仍要对此有清醒的认识。

1. 国债发行规模与挤出效应

随着我国国债发行规模的扩张,是否出现对投资的挤出效应呢?笔者对1986-1997年我国总固定资产投资与国债发行额及国民生产总值GNP之间进行了相关分析。这里,我们用固定资产投资总额代替私人投资额来说明问题,如果国债发行额与之成明显负相关关系,则说明国债发行对我国的总投资有挤出效应,反之则没有挤出效应。

表5 1986-1997年中国固定资产投资额、国债发行额及GNP情况

	固定资产投资额	国债发行额	GNP
1986	3 098.0	138.25	10 201.4
1987	3 742.0	169.55	11 954.5
1988	4 624.0	270.78	14 922.3
1989	4 339.0	282.97	16 917.8
1990	4 732.0	375.45	18 598.0
1991	5 940.0	461.40	21 662.5
1992	8 317.0	669.68	26 651.9
1993	12 980.0	739.22	34 560.5
1994	16 856.0	1 175.25	46 533.0
1995	20 554.0	1 549.76	57 277.0
1996	22 974.0	1 967.28	68 594.0
1997	25 318.0	2 476.83	74 772.0

资料来源: 同表1。

如果用I表示固定资产投资规模, D表示国债发行额, 回归

分析结果可以写为:

$$I = 1.10D + 0.31GNP$$

(0.64) (6.40)

$$R^2 = 0.99, DW = 0.76, F = 672.52$$

从回归结果来看,目前我国国债发行并没有造成挤出效应,反而在一定程度上刺激了总投资的增加。这主要是因为:(1)当前国债的资产效应在我国是存在的。由于我国的个人所得税在财政收入中比重过低,个人所得税的纳税人寥寥无几,纳税意识有待培养,人们基本上没有意识到政府现在举债将来会通过增加税收的方法偿还。再加之国债利率高于同期存款利率,人们一直把它作为一种安全可靠、收益率高的资产。这样,人们就会在购买国债的同时增加其消费支出,使社会总需求也随之扩大。

(2)政府发行国债的收入有很大比例用于支柱产业和基础设施建设。据财政部有关调研报告分析,截止到1995年底,在3300亿元的国债余额中,约有2650亿元的国债资金投入财政建设领域,比例高达80%。国家预算内直接安排的固定资产投资为5380亿元,而中国国债资金投入为2650亿元,占49.25%。由此表明,我国的国债资金已在财政建设中占有重要地位。(3)改革开放以来,我国的国债规模的扩大伴随着税收收入占GDP比重成下降趋势。国家对企业的减税让利使得国有企业的留利率逐年上升,从1978年的3.7%提高到1991年的65.3%,13年年均递增34.5%。国有企业留利额和留利率的增长,为其投资活动提供了充分的资金来源。从全民所有制单位的固定资产投资额来看,1978年为668.72亿元,1990年增加到2918.64亿元,12年间增加了4.37倍。由此,我们可以得出这样的结论:国债发行支持了减税让利政策,提高了企业留利水平,增加了企业投资的资金来源,促进了企业的投资活动。

2. 国债管理中应注意的几个问题

虽然当前我国的国债发行并没有造成对投资的挤出效应,但对于如何提高国债资金使用效率、如何控制国债过度膨胀等问题依然值得探讨。

(1)适当控制国债发行,防止国债过度膨胀,调整国债发行结构。

这又可以量与质两个方面来分析。一方面,从1981年国债发行开始,国债的发行增幅很大,速度很快。1981年发行额为48.66亿元,到了1997年就已经达到了2476.83亿元,增长了51.9倍,年均增长26.03%。1994年推行的新的财政税收体制中规定,财政赤字不能通过向银行透支解决,而靠发行国债予以弥补。从而造成了1994年以后国债发行额度继续大幅度增加,1994年至1997年年均增长34.20%,远远超出了同期财政收入平均18.31%的速度。国债的过度膨胀,造成了国债余额的剧增,每年用于还本付息的财政开支不断扩大,1997年2476.83亿元的国债中,用于还本付息的为1916.83亿元。国债收入的大部分用于自身的还本付息,而不是投入经济建设领域。从一个侧面反映了国债发行速度过快。尽管财政部门计划在“九五”期间每年减少财政赤字100亿元,但增收节支困难不少,实现这一目标的难度很大。另外,债务本息支出刚性也必然要求增加国债发行。因此,在“九五”期间我国的国债发行有可能继续扩张。但

是,从长期看,提高财政税收收入的比重,控制国债的过度发行是必要的,我们必须对此予以注意。

另一方面,我国的国债发行品种少、结构单一,不利于发挥国债的调节宏观经济的职能。我国发行的国债中以一、三、五年期为主,而缺少短期和长期的国债;另外,国债中多为凭证式国债,1997年2476.83亿元国债中凭证式国债为1630亿元,占66.0%,虽然便于个人投资者购买,满足不少中小投资者的储蓄和投资需求,但由于缺乏上市流通性该类国债比重过高,使国债除了财政功能外,许多其他的功能难以得到有效发挥。因此,在控制国债发行数量的同时,调整国债发行结构,设计新的国债品种、期限和发行方式,以便充分发挥国债的宏观经济调控的作用。

(2)提高国债资金使用效率的问题比调控总量和结构更为迫切。

许多新兴工业国家的经验表明,国内债务与国外资金利用一样,在借、用、还这三个环节中,如何提高资金的使用效率,如何发挥财政信用资金在市场经济条件下以小拨大的功能,从某种意义上说,比探讨国债规模大小更具有重要意义。尽管我国的国债资金有很大比例投入财政性建设领域,但是在国民经济处于粗放型管理体制下,财政建设资金效益状况堪忧。我国的财政预算投资管理体制经历了预算拨款、拨改贷和基金制三种管理方式的改革,其目的都是为了提高财政建设资金的使用效益。但由于国有企业体制改革滞后及政策等多方面原因,实际执行结果很不理想,在资金管理和效益方面仍然存在许多问题,如:以财政信用投资渠道出去的不少资金形成大量不良资产无法按期收回;国有资产增值缓慢或停滞等;国债收入使用方向模糊,透明度不高。因此,建立有偿性为原则的新的国债管理机制势在必行。多年来,我们一直把国债作为一种产品,按照行政手段进行分配,这样既扭曲了国债这一金融商品的属性,又延误了国债一、二级市场的建立。在目前解决了发行市场的前提下,进入财政的国债资金也应按有偿使用的原则进行配置。因此,提高国债资金的使用效率,既是创造资金偿还的有效保证,又是缓解国债规模压力的有效途径。另外,从国债市场发育程度来看,我国国债市场发育还不成熟;金融市场还没有形成良好的、正常的秩序;法制尚不健全;管理人员素质还有待于提高。

3. 小结

从以上对我国政府开支方向、总税负水平及国债发行规模三个方面所进行的分析来看,当前我国还没有发现如货币学派及供给学派定义的挤出效应,我国的财政支出的很大比重也用于公共性资本开支。但是,考虑到政府财政赤字对私人经济可能造成挤出效应的潜在影响,我们还是应该对这个问题引起注意,以预防挤出效应的发生。具体来说,我们应进一步提高政府开支效率、缩减官僚机构开支、完善我国的税收政策及国债市场等。在这些问题上,我们应该借鉴外国管理的经验,加快我国市场经济的建设。

(作者单位:南开大学国际贸易系 天津 300071)

(责任编辑:杨宗传)