



INTERNET CREDIT

第四章：政府信用管理



本章简介

学习目标

了解政府信用管理概念和政府信用管理体系

了解公债信用管理概念

了解政府信用评级方法

掌握公债信用管理方法

本章大纲

第一节 政府信用及信用管理概论

第二节 公债信用及信用管理概论

第一节 信用评级



一、公债信用的内涵



二、公债信用风险



三、国家信用评级



四、公债信用管理概述

一、公债信用的内涵

- **公债信用**：也称**财政信用**，是以国家（中央和地方政府）为主体，按照信用原则筹集和运用财政资金的一种再分配形式。
- 一是国家运用信用手段筹集资金，如发行国库券、地方政府债券、财政统借统还外债等；
- 二是国家运用信用手段供应资金，如以有偿的方式安排的某些财政支出。

一、公债信用的内涵

（一）西方经济学对公债信用问题的认识

正统学派

- 古典经济学家亚当·斯密和大卫·李嘉图都反对公债的发行，自由主义经济思想。

新兴学派

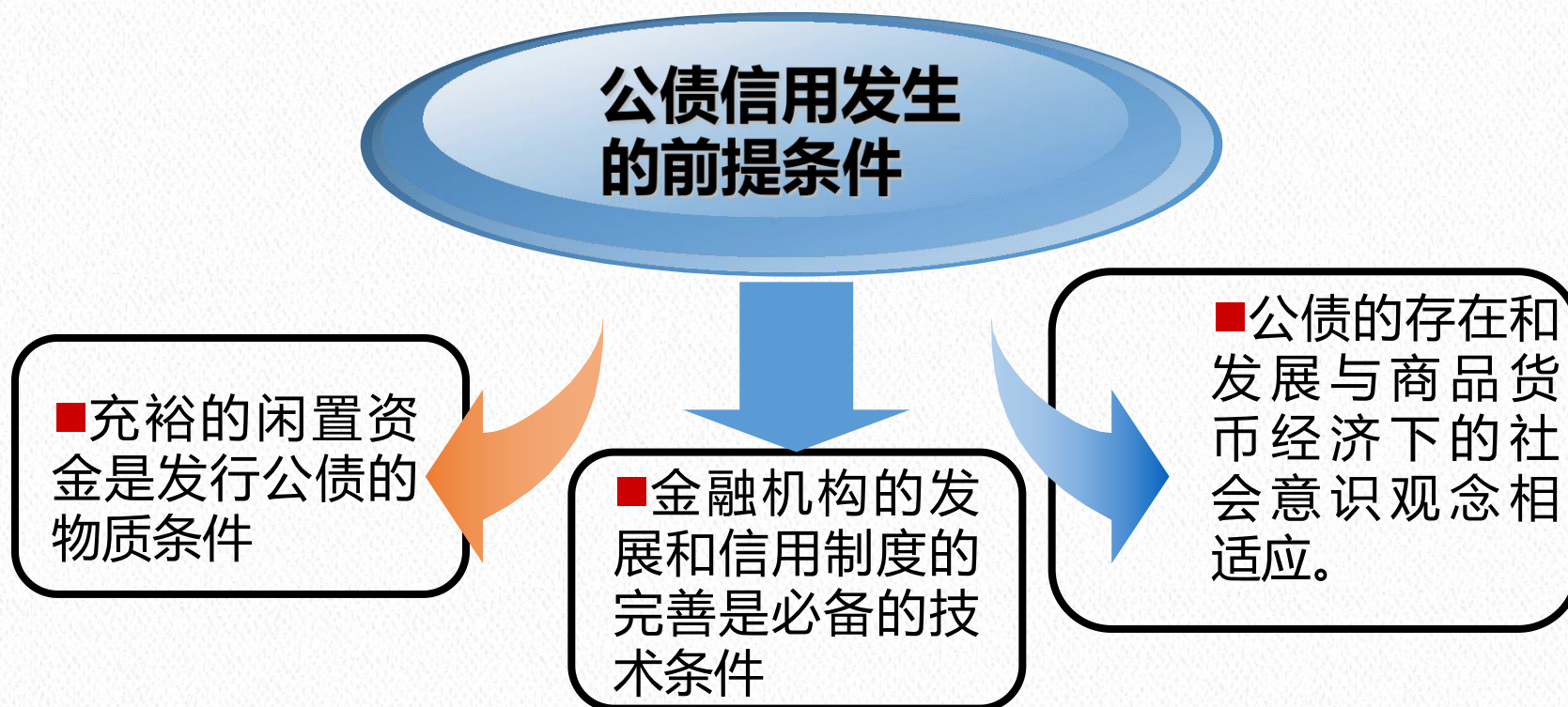
- 主张国家积极干预经济生活，他们认为，政府不但应该发行公债，而且还应主动利用公债来解决资本主义经济所面临的问题。（罗斯福新政，凯恩斯）

近年来，学者们指出，公债的功能应转向以实现中央银行的公开市场业务为主，从而达到利用财政、货币政策双重调控宏观经济的目的。

一、公债信用的内涵

（二）公债信用发生的前提条件

- 公债是指国家（政府）为了**筹措资金**而向投资者出具的，承诺在一定时期支付利息和到期还本付息的**债务凭证**。中央政府发行的债券称为中央政府债券，或**国家债券**，简称国债，地方政府发行的债券简称**地方债**。



一、公债信用的内涵

（三）公债信用的性质

1. 公债是一种虚拟的借贷资本

公债资本与其他资本存在的区别在于公债资本(用于非生产性开支，如社会、文教、科学、卫生支出)并不是现实资本，而只是一种虚拟的资本。用于生产性开支（如生产性基本建设投资）的公债则表现为不能提取的公共设施等国家的现实资本。

2. 公债体现一定的分配关系

公债的发行，是政府运用信用方式将一部分已做分配，并已有归宿的国民收入集中起来；公债资金的运用，是政府将集中起来的资金，通过财政支出的形式进行再分配；而公债的还本付息，则主要是由国家的经常性收入——税收来承担（预支了未来税收）。

一、公债信用的内涵

（四）公债信用的作用

- 1、从**财政角度**看，公债是**财政收入的补充形式**，是弥补赤字、解决财政困难的有效手段。
- 2、从**金融角度**看，公债是政府调控经济的重要政策工具；
 - （1）调节积累与消费，促进两者比例关系合理化。
 - （2）调节投资结构、促进产业结构优化。
 - （3）调节金融市场、维持经济稳定。
 - （4）调节社会总需求，促进社会总供给与总需求在总量和结构上的平衡。

一、公债信用的内涵

(五) 公债信用的基本形式

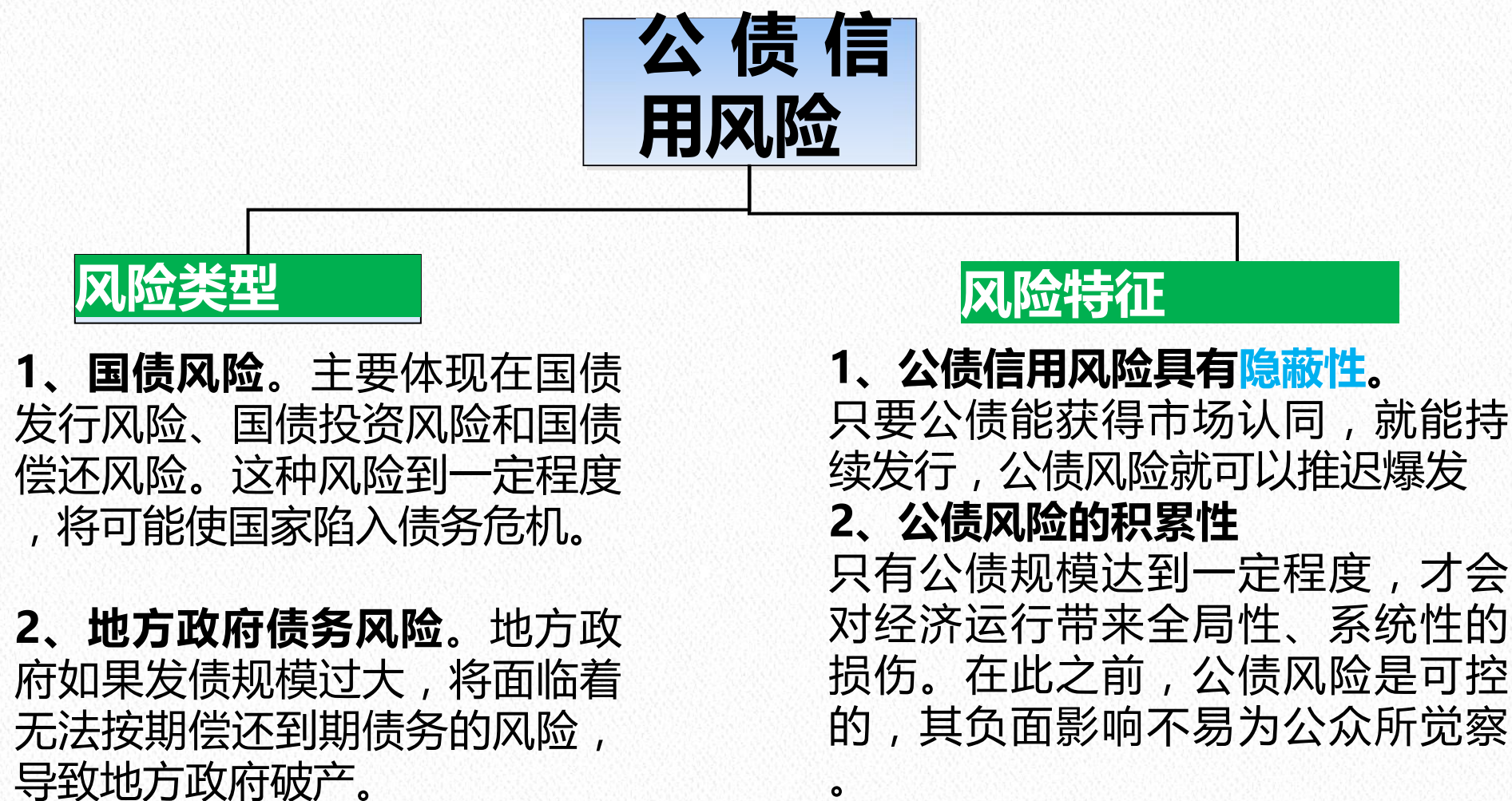
公债	国债	国库券
<ul style="list-style-type: none">◆ 按发行地域分为：国内公债和国外公债；◆ 按发行的主体：中央政府公债和地方政府公债；◆ 按偿还期限：短期公债、中期公债、长期公债；◆ 按公债的流动性：可转让公债和不可转让公债；◆ 按举债的方式：强制公债和自由公债。	<ul style="list-style-type: none">❖ 按契约形式：债券型国债和非债券型国债；❖ 按发行地域：国内国债和国外国债；❖ 按购债意愿：强制国债和自由国债；❖ 按计量单位：实物国债和货币国债；❖ 按利率决定：固定利率国债和浮动利率国债；❖ 按流通条件：流通国债和非流通国债；	<ul style="list-style-type: none">□ 国库券是一种可转让公债，是短期国债的最主要形式，期限有3个月、6个月、9个月、最长不超过1年。面额多样，可大可小。□ 国库券一般不记名，不按期付息，债券上只有票面金额，而不载明利率，但出售时按票面金额打一定折扣发行，到期按票面金额足额还本。

一、公债信用的内涵

（六）公债信用对经济增长的作用

- 国家信用是**国家筹集建设资金**的主要手段。国家通过发行公债，可以筹集经济建设所需资金。
- 国家信用是国家**履行财政职能**的需要。国家可以通过调控国债发行规模和结构来调控经济运行。

二、公债信用风险



二、公债信用风险

公债信用风险

对宏观经济影响

- 1、国债**发行规模过大**影响经济稳定，巨额债务会给未来经济带来巨大负担
- 2、国债规模不合理会导致**通货膨胀**
- 3、国债流通可能会将民间资源排挤出商业领域，产生一定的“挤出效应”，政府过多吸收社会资金导致私人融资困难，**抑制民间投资需求**
- 4、国债规模过大有可能引发**财政危机**

三、国家信用评级

（一）国家信用等级的概念

国家信用是一国中央政府作为债务主体的偿付能力和意愿，**国家信用等级**是其**偿付能力强弱**的标志。

- ◆ 是国家外币债务利率的决定性因素之一。
- ◆ 通过影响国家本币债务利率成为**国内**债市、股市、汇市和信贷等**金融市场价格形成机制的主要因素**。
- ◆ **穆迪、标普、惠誉**是全球仅有的三家国家信用评级信息提供商，垄断国际评级体系近百年。
- 信用评级机构根据定量和定性因素来确定国家信用评级，测量国家偿还债务的能力和意愿。
- 国家信用评级包含“支付意愿”的因素，成本太高时可能不愿支付。
- 国家兑现债务的记录是支付意愿的一个重要指标。

(二) 国家信用评级方法

宏观/
增长

惠 誉

- ◆ 人均 G N P 及 人 均 GDP
- ◆ 货币和财政政策及信誉和政策框架的一致性
- ◆ 长期增长途径的可持续性
- ◆ 经济竞争力
- ◆ 本币需求深度
- ◆ 执行反周期宏观政策的能力
- ◆ 经常账户构成

穆 迪

- ◆ 人均GDP
- ◆ 名义产出的长期波动
- ◆ 经济规模
- ◆ 经济和贸易区一体化

标准普尔

- ◆ 经济增长模式
- ◆ 货币政策工具的范围及效率
- ◆ 存款和投资规模及构成
- ◆ 货币和信贷扩张
- ◆ 经济周期价格行为

(二) 国家信用评级方法

公共融资

惠 誉

- 政府金融资产
- 主权净外资头寸
- 政府收入波动性
- 收入 / GDP比率
- 中期公共债务动态
- 财政政策框架及机构信誉
- 金融灵活性

穆 迪

- 政府增加税收、削减支出、出售资产或取得外币的能力(比如从官方储备)

标准普尔

- 政府总税收、支出及盈余 / 赤字趋势
- 财政态势和货币及外部因素的兼容性
- 增加税收的活力及效率
- 支出的有效性及压力
- 非金融公共部门企业规模及健康程度

(二) 国家信用评级方法

债务

惠 誉

- 公共债务的规模及增长率
- 政府债务构成(期限、利率和货币)
- 政府或有负债
- 外币债务和资产的期限及货币结构
- 不同部门国外负债及资产的分布
- 支付记录

穆 迪

- 债务水平
- 利率支付及收入
- 政府债务结构
- 债务偿还负担
- 债务动态
- 有条件负债
- 金融深度

标准普尔

- 政府总债务及净债务；总外部债务及净外部债务
- 利息专用税收份额
- 一次性还本付息的负担
- 期限分布及货币构成
- 优惠融资的获得
- 当地资本市场的深度及广度

(二) 国家信用评级方法

金融部门

惠 誉

- 宏观审慎风险指标
- 银行部门质量及监管
- 银行部门或有负债
- 银行部门外资所有权

穆 迪

- 金融部门实力
- 银行部门或有负债

标准普尔

- 金融部门稳健性
- 金融部门效率

外部融资

- 资本流动
- 非居民扩展信贷及购买国内资产的意愿
- 对外债务专用经常产出的份额储备充足率

- 国际收支动态
- 外汇储备
- 外汇使用权
- 外部脆弱性指标

- 财政政策及货币政策对外部账户的影响
- 经常账户结构
- 资本流构成
- 储备充足率

(二) 国家信用评级方法

	惠 誉	穆 迪	标准普尔
汇 率	<ul style="list-style-type: none">• 汇率机制• 指数化及美元化	<ul style="list-style-type: none">• 汇率机制• 指数化及美元化	<ul style="list-style-type: none">• 汇率机制和货币目标的兼容性• 指数化及美元化
政 治	<ul style="list-style-type: none">• 战争风险• 政治机制的合法性• 国际社会及国际机构的关系	<ul style="list-style-type: none">• 战争• 政治共识的程度• 政治混乱• 政府行为的效率及可预测性• 政治透明度水平	

(二) 国家信用评级方法

结构 / 机构

惠 誉

- 政府效率
- 向国际资本流及贸易的开放程度
- 商业环境、人力资本及治理
- 关于财产权的法治
- 私人部门的竞争性和盈利性
- 控制腐败

穆 迪

- 透明度
- 创新水平
- 人力资本投资
- 尊重财产权

标准普尔

- 公共部门效率
- 机构因素，比如中央银行独立性
- 报告的合时性、覆盖率及透明度
- 私人部门的竞争性和盈利性

(二) 国家信用评级方法

其他

惠 誉

- 存储比率
- 经济向贸易的开放程度
- 商品依附性

穆 迪

- 地震
- 飓风
- 投机危机

标准普尔

- 市场导向性的繁荣、多样性及程度
- 收入差距
- 贸易保护主义及其他非市场影响
- 劳动力的灵活性

（二）国家信用评级方法

三家机构在主权评级方面的主要异同点

- 三家评级机构在主权信用评级的方法、指标选择等方面尽管存在一定差别，但是差别不大，基本将人均GDP、债务水平及构成、政府金融资源、政治稳定性的某一指标、金融部门的活力作为关键指标。
- 差别主要体现在惠誉和标准普尔对政府或有负债赋予较高权重，而穆迪对事件风险赋予较高权重。穆迪和标准普尔对经济结构考虑更多的因素，包括收入差别、竞争性和保护主义者因素（标准普尔）以及人力资本的创新和投资（穆迪）。

四、公债信用管理

(一) 公债发行管理

1、内债发行规模风险管理----衡量指标

与国债投资者投资能力的适应程度

国债应债率：国债累计余额占当年居民储蓄存款余额的比例。

与财政偿债能力的适应程度

与社会经济承受能力的适应程度

国债负担率：一定时期的国债累计余额占GDP的比例

财政收入偿债率：国家用于偿还内债债务支出占财政收入的比例

与财政支出之间的适应程度

债务依存度：指当年的国债发行规模与财政支出的比例。

(一) 公债发行管理

2、外债发行规模风险管理

外债和外资是发展中国家特别需要的经济资源，它提供了一种发展的机遇。但外债过多也能引发债务危机。因此，对待外债规模，应该始终持谨慎的态度。用以下指标衡量外债发行规模风险状况：

偿债率

当年的外债本金和利息偿还额占当年贸易和非贸易外汇收入之比。指标保持在20%为宜，最高不要超过25%。

债务率

外债余额与当年贸易与非贸易外汇收入之比。

负债率

一国对外债务的负担程度，可用多种指标衡量，下面介绍四种常用指标。

(一) 公债发行管理

外债余额占同期商品及劳务出口外汇收入额的比重，一般应保持在100%左右

外债余额与同期国民生产总值的比率，一般不应超过20%

衡量负债率指标

外债还本付息额占同期国民生产总值的比率，一般应控制在5%以内

年末利息支付额占同期国民生产总值之比，一般应控制在3%以内

(一) 公债发行管理

3、国债发行结构风险管理

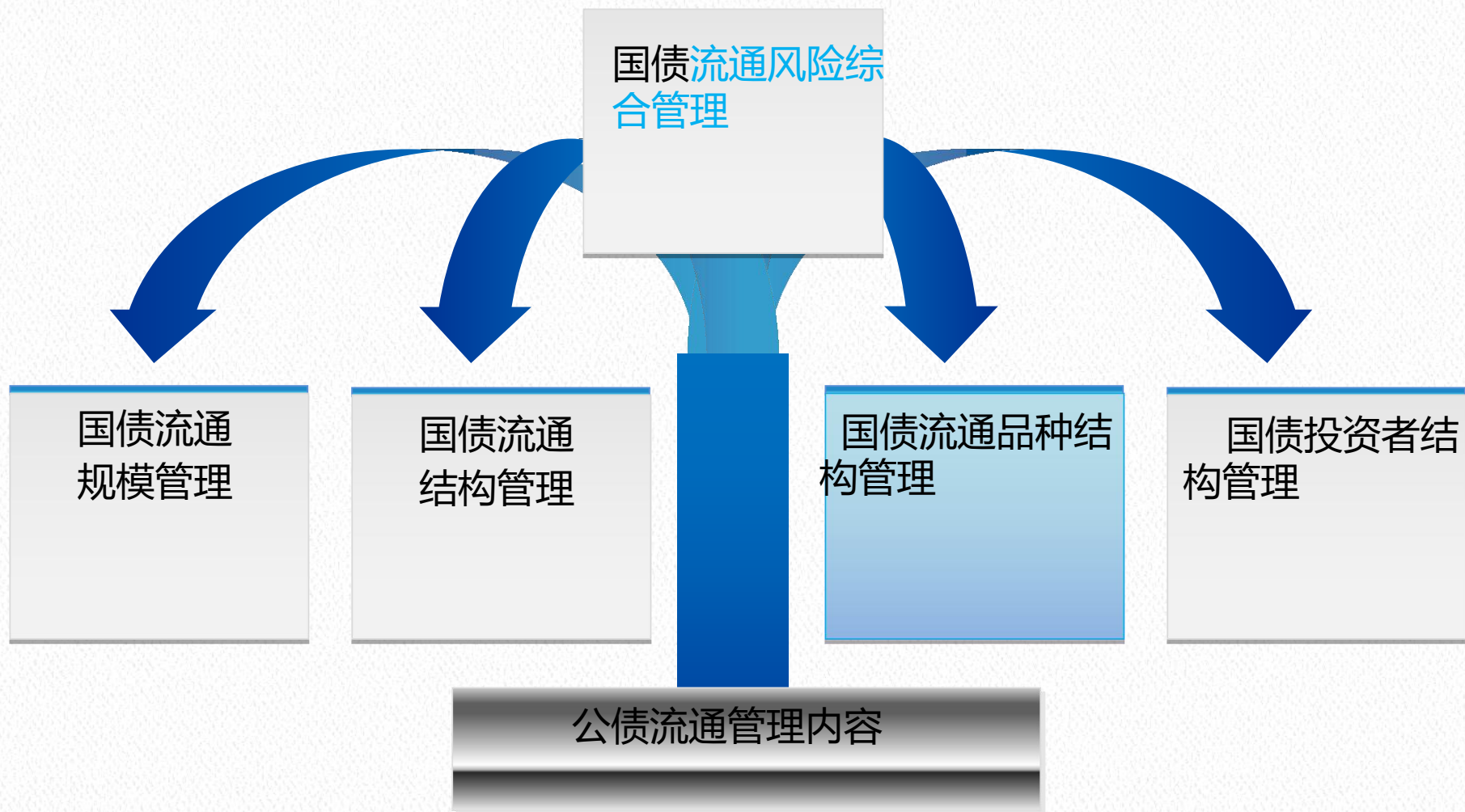
- ◆ **国债发行结构风险管理**是指国债发行人通过合理确定发行条件的不同组合和量的比例，以达到降低风险的目的。
- ◆ **国债结构风险主要体现为**国债品种单一、利率偏低、期限比较集中、币种不够对称等因素。
- ◆ **国债结构风险管理要**注重推进品种结构多样化、利率结构基准化、期限分布平缓化、币种结构相关化。

(一) 公债发行管理

4、国债发行风险综合管理

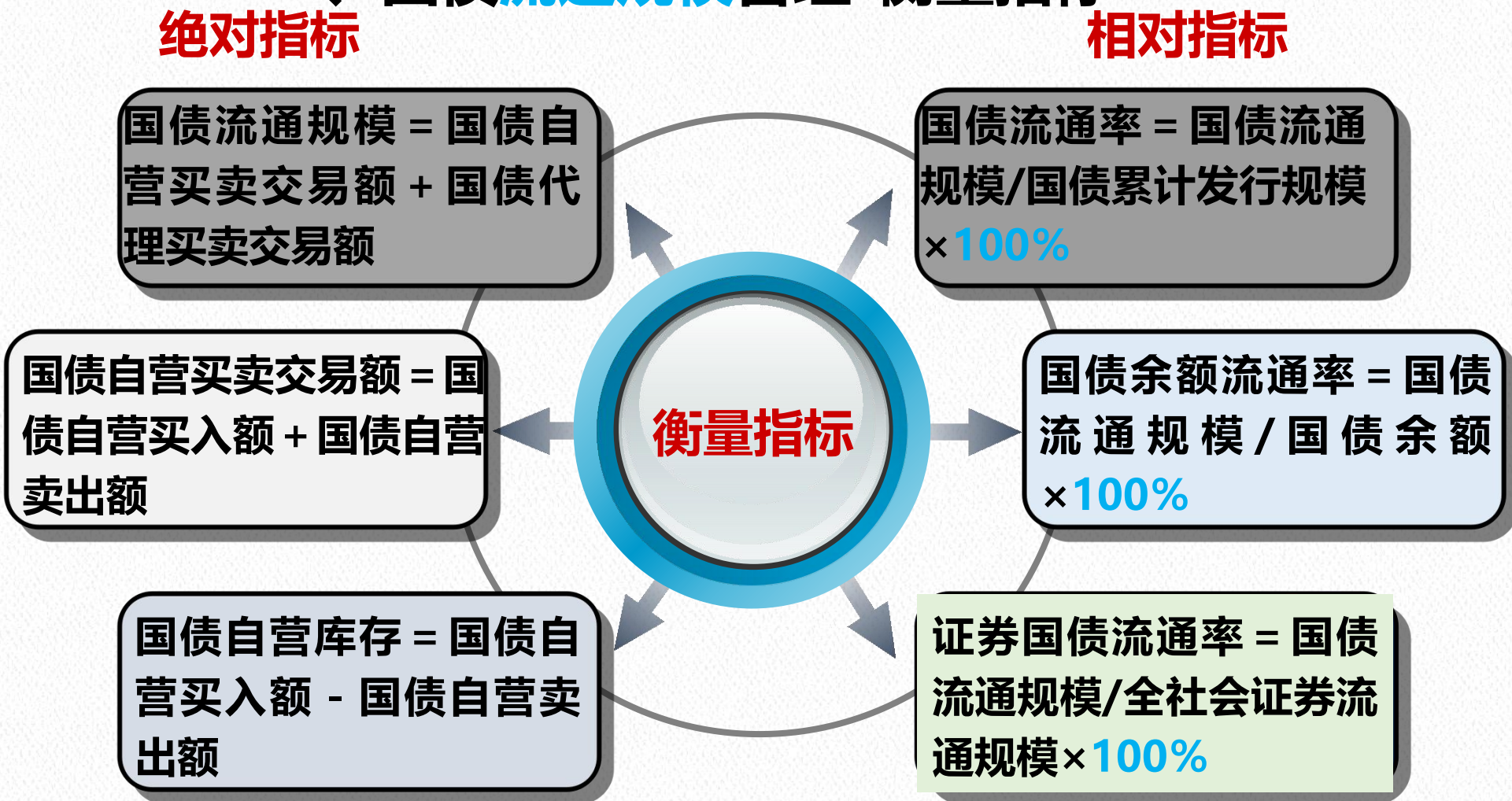
- ❖ 投标竞争不足、利率定价偏高、投资主体弱小、市场准入较严、政策告示不强，是国债发行综合管理的潜在风险因素。
- ❖ 稳步推行发行方式竞争化、利率水平市场化、投资主体机构化、市场准入宽松化、公开操作告示化、债务管理规范化的降低国债发行风险的可行方法。
- ❖ 多重价格竞争、二次加权定价、基数均衡曲线、充分预示信息，均为化解发行风险提供了综合分析的技术手段。

(二) 公债流通管理



(二) 公债流通管理

1、国债流通规模管理-衡量指标



(二) 公债流通管理

处于准货币地位的流通国债的换手对货币流通量将产生两方面的影响：

- ◆ 弥补货币流通量的不足，帮助物质商品实现其社会价值
- ◆ 排挤信用货币量，引发通货膨胀

国债流通规模对货币流量的影响

国债流通规模的临界值通常考虑四个关键指标，它们反映了国债流通的过程和主要方面：

- ◆ 国债流通率
- ◆ 国债余额流通率
- ◆ 证券国债流通率
- ◆ 流通国债需要的货币量

国债流通规模的临界值

(二) 公债流通管理

2. 国债流通结构管理

- 合理的国债流通期限结构是长期、短期、中期国债相结合，品种丰富，各期限国债相互搭配、相互补充，形成一体化流通品种系列。
- 国债收益率曲线是描述在某一时间点上一组上市交易的国债收益率和它们剩余期限之间相互关系的数学曲线。通过二级市场流通性所形成的国债收益率曲线反映了市场利率的期限结构。
- 国债及其他债券收益率曲线

<https://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/index/guozhai.html>

（二）公债流通管理

3. 国债流通品种结构管理

- 国债可分为凭证式、无记名式和记账式三种。凭证式国债为非流通国债，后两种为可流通国债。
- 可流通国债是国债的主要品种，非流通国债是国债的重要补充和组成部分。可流通国债规模过小以及流通国债与非流通国债的比例失调，会对市场交易规模、市场流动性等将产生不利影响。

（二）公债流通管理

我国国债主要分为两大类：储蓄国债（凭证式，电子式），记账式国债。

储蓄国债：是面向居民个人发行的、不可流通交易的人民币国债，由储蓄国债（凭证式）和储蓄国债（电子式）构成，储蓄国债（凭证式）是纸质凭证国债，储蓄国债（电子式）以电子记账形式记录债权。

优点：

- 储蓄国债信用等级高，是最安全的理财产品；
- 与国内大多数银行动辄几十万元的大额存单起存门槛相比，储蓄国债的认购起点低，以100元为起点，按整数倍购买，发行期次多，每年3-11月均有发行，发行日期一般为每月10日，承销网点约13万个，遍布全国各地，购买方便，目前已有29家银行开通网银购买储蓄国债（电子式）业务；
- 收益稳定，利息免税。储蓄国债发行利率固定，收益相对较高，且利息收入免征个人所得税；
- 变现灵活，流动性好。储蓄国债虽不能上市交易，但随时可以到原购买银行的营业网点提前兑取现金，持满一年后的提前兑取利息大大高于相同期限的银行储蓄存款提前支取收益；当投资者需要贷款时，可用储蓄国债作为抵押物，到原购买银行的营业网点办理质押贷款；
- 国债更安全。根据国务院公布的《存款保险条例》，银行存款偿付限额为50万元。储蓄国债不存在上述问题。

（二）公债流通管理

例题：对比买储蓄国债与购买银行大额存单或定期存款

2021年已发行储蓄国债三年期利率为3.8%，五年期利率为3.97%。试以三年期为比较，目前银行三年期大额存单利率一般只有3.55%左右，而且起存门槛至少要20万元。如投资者手头只有10万元，达不到大额存单门槛，在银行按2.75%的利率办理三年期整存整取，三年利息收入8250元；如购买三年期储蓄国债（凭证式），三年能产生利息收入11400元，多收入3150元，平均每年多收入1050元；如购买三年期储蓄国债（电子式），因为它每年派息，派息可存放在资金账户继续“生”利息，会产生更多的利息收入。

（二）公债流通管理

例题：储蓄国债如提前支取利息计算

储蓄国债持有到期对投资者更合算一些。如确需提前支取，以2021年第1期三年期储蓄国债（凭证式）为例，持有时间不满半年不计付利息，满半年不满1年按年利率0.54%计息，满1年不满2年按年利率2.27%计息，满2年不满3年按年利率3.29%计息，此外还要支付银行0.1%的手续费。如购买一张金额10万元的三年期储蓄国债（凭证式），持有不满半年就提前兑取，不仅不计利息还要扣除100元手续费，会产生投资亏损；如持满9个月兑取，兑取利息405元，扣除100元手续费，共产生305元投资收益；如持满1年半，兑取利息3405元，扣除100元手续费，共产生3305元投资收益；如持满2年半，兑取利息8225元，扣除100元手续费，共产生8125元投资收益。

相比银行的储蓄存款，国债提前兑取利息收益更高。在银行办理三年期整存整取，如提前兑取只能按0.35%的活期利率计息，如10万元存满1年半后全额提前兑取，只能产生525元的投资收益；银行大额存单如提前支取利息一般按靠档计算，如10万元三年期大额存单存满1年半后全额提前兑取，分别按1.5%的一年期定期存款利率与1.3%的6个月定期存款利率计算，也只能产生2150元的投资收益。

（二）公债流通管理

储蓄国债（电子式）与储蓄国债（凭证式）的相同点和不同点

同：都要实名购买，期限一般为三年期和五年期，面额都以100元起整数递增，利率固定，一般高于同期银行存款利率，都不能流通转让交易，但可以提前兑取、质押贷款。

异：

- **购买方式**不同。储蓄国债（电子式）需要开立国债账户并指定对应的资金账户后，用资金账户的钱购买，可通过网银购买；储蓄国债（凭证式）仅限柜面购买，可用现金或转账购买；
- **记录方式**不同。储蓄国债（电子式）以电子记账方式记录，储蓄国债（凭证式）以收款凭证方式记录；
- **付息方式**不同。储蓄国债（凭证式）到期一次性还本付息；储蓄国债（电子式）为每年付息，付息日银行将自动把利息转入对应的资金账户，可以随时取出，也可继续存放在资金账户“生”利息；
- **起息日**不同。储蓄国债（电子式）有统一的起息日，和购买的时间无关；储蓄国债（凭证式）从购买之日起计息；
- **提前兑取条件**不同。储蓄国债（电子式）可部分提前兑取；储蓄国债（凭证式）只能全额提前兑取。

（二）公债流通管理

记账式国债：可面向个人和**单位**销售，而储蓄国债仅可面向个人销售；国债存续期内记账式国债可自由买卖，流动性强，但储蓄国债则只能在发行期内认购，存续期内如办理提前兑取则需支付一定的手续费并按提前时间损失若干月份国债利息。可在指定营业网点和网上银行等电子渠道买卖记账式国债。1年期以内的称为记账式贴现国债（俗称国库券），1年期以上的称为记账式附息国债。



(二) 公债流通管理

4. 国债投资者结构管理

- 国债投资者，指在国债二级市场上买卖政府债券的个人、各种养老保险基金、银行和外国投资者。
- 政府债券的主要投资者是各种机构投资者，如养老保险基金、基金管理人、银行。这样的国债投资者结构是健全的国债市场的重要标志，优点主要有：一是基金长期持有国债，有利于市场稳定；二是银行持有国债为央行公开市场操作创造条件；三是有利于实行招标或承购包销等市场发行方式，降低国债发行成本。

（二）公债流通管理

5.国债流通**风险**综合管理

- 做市报价、库存头寸、非对称信息、市场分割、监管缺陷，构成了当前国债流通**综合管理的潜在风险因素**；
- 综合考虑国债市场交易技术、交易方式、市场体系的布局与构建、市场机制等诸多方面进行风险综合管理。

(三) 公债使用管理

国债资金使用状况

发行长期建设国债，筹措建设资金，**主要投放到以下领域**：基础设施项目、水利和生态项目、产业结构调整项目、教育设施、城市环保项目。**国债项目投资成为拉动经济增长的重要力量**。

公债资金运行中的问题

- 国债资金**使用分散**，影响了资金的**使用效益**，增加了**资金管理**的难度；
- 挪用或不按规定用途使用国债项目资金；
- 国债项目前期准备不足，工程预算严重超支；
- 建设项目单位财务管理弱化

加强国债资金控制

- (1) 严格国债资金的使用管理和监督
- (2) 完善国债建设项目的管理；
- (3) 全面提高建设单位的财务管理水平。

（四）公债偿还风险管理

1. 国债偿还规模风险管理

- ◆ 国债偿还规模包括两个概念，即当年的国债还本付息额和国债余额。
- ◆ 国债偿还规模风险指标分析（见P22-P23）：
 - ✓ 国债偿还规模增幅与中央财政支出增幅的比较
 - ✓ 国债偿债率分析；
 - ✓ 国债依存度分析；
 - ✓ 国债负担率和国债应债率分析。
- ◆ 管理重点：
 - ✓ 中央财政的集中度偏低，税制无弹性，进口额增长率过快，是造成偿还规模风险的潜在因素。
 - ✓ 提高中央财政的集中比重，增强税制弹性，保持较高的出口增长率，是消除潜在隐患的基本对策

（四）公债偿还风险管理

2. 国债偿还结构管理

◆ 国债偿还利率结构管理

国债偿还利率结构主要是指不同期限国债的利率结构。良好的利率结构不仅保障国债发行成功，同时能降低国债的发行成本。

◆ 国债偿还期限结构管理

国债偿还期限结构优化关键在于调整好国债发行期限的结构，即扩大短期国债的发行，重视长期国债的发行，适当调整中期国债期限设计。

（四）公债偿还风险管理

3. 国债偿还风险综合管理

- ◆ 加强偿还风险的综合管理，重点应消除隐性赤字和结构性赤字的压力，坚持财政周期性平衡与结构性平衡并举的方针，**强化债务余额管理**，实现债务经济的稳定性。
- ◆ 建立偿债基金，赋予其偿付、减债、调节、增值和担保功能，完善基金的提取、存储、运用管理，形成以债养债的机制也是各国的成功经验。

(五) 公债风险的转移与处置

1、公债风险转移

- 公债风险可通过保险转移、非保险转移等方式转移。
- 保险转移是最基本的风险管理技术。非保险转移，主要是通过第三国银行，对主权国家发行债券提供担保。

2、公债风险处置

- 对于存在偿还困难的债务国，可通过对债务的重新安排，改善债务国状况。
- 贷款重新安排。其中官方或官方担保的贷款重新安排通常在国际清算银行、国际货币基金组织或巴黎俱乐部的主持下进行。
- 20世纪80年代以来，拉美国家爆发了严重的债务危机，通过一系列债务安排，成功地降低了债务负担。



INTERNET CREDIT

谢谢

