

关于化解地方债务问题的政策建议

程昊 阎晚晴

摘要: 地方政府发行债券融资,曾极大地推动了地方经济社会的持续发展;但随着债务总量增长和融资渠道多样化,债务余额与地方财政不匹配、地区间债务分布不平衡、债务信息不透明、资金使用效率低等问题也逐渐凸显。特别是地方政府通过地方政府投融资平台、不规范的PPP项目、政府性基金等变相举债,衍生出大量隐性债务,增加了监管难度,并且可能引发系统性金融风险。本文通过梳理地方债务相关政策及其实施效果,并借鉴新西兰、澳大利亚和美国的债务管理经验,结合我国的现实情况,从财政视角提出了政策建议,包括加强信息披露和建立偿债保证制度以化解存量债务、建立科学的指标系统筹和引导增量债务、改革财政体制以减少地方政府融资需求等。

关键词: 地方政府债务;隐性负债;国际经验

中图分类号: F832 **文献标识码:** A

地方政府债务有其特殊性和重要性,已成为中国宏观经济运行中最大的风险因素之一。一方面,地方政府债务清偿危机的负面影响辐射面广,直接损害地方企业的利益,动摇投资与消费信心,甚至损害公众利益。Krugman(1988)和Aizenman等(2007)提出的抑制论就强调债务会对经济增长产生不利影响,认为偿债压力会导致税收负担加重,私人投资

预期回报率降低。另一方面,一些地方政府隐性担保的城投债违约形成的示范效应会伤害整个社会诚信体系,动摇金融市场融资的根本。从2017年开始,地方债务“化解存量、遏制增量、规范举债”成为了防范化解系统性金融风险的重要任务之一。2021年3月15日,国务院常务会议重提“政府杠杆率要有所降低”的要求,说明化解地方债务风险仍是目前一个值得关注的问题。

一、我国地方债务问题的几个特征

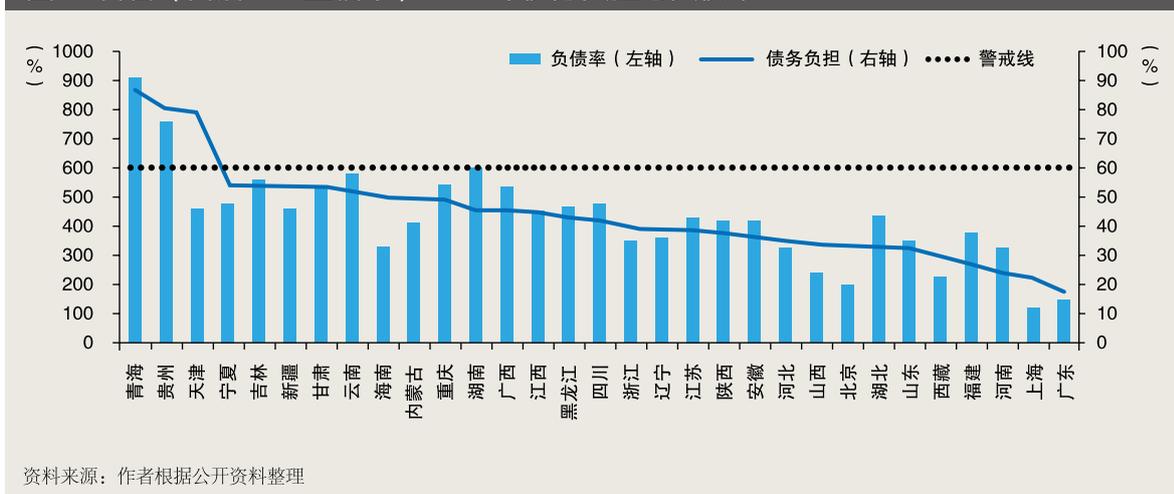
第一,地方政府债务总量高,且债务水平与地方财政水平不匹配,清偿压力大。如图1所示,近几年来地方政府债务余额特别是专项债务逐年增长,以地方政府债务余额占当年GDP的比例衡量债务负担可以发现,这一比例从2017年的19.81%上升到2020年的28.5%。2020年地方政府债务余额总计25.66万亿元,其中一般债务12.47万亿元,专项债务12.92万亿元。另外有大约15万亿元的地方政府隐性债务,主要以融资平台债务、各类政府性基金、PPP等形式中政府的隐性担保或实际兜底等形式出现,占GDP的14.76%。考虑到地方政府的或有负债尚未被涵盖,本文认为,我国地方政府债务负担可能即将达到国际公认规定的60%警戒

作者简介:程昊,安信证券固定收益部投资总监;阎晚晴,西南证券固定收益投资部副董事。

图1 2017—2020年地方政府债务余额与债务负担



图2 各省（自治区、直辖市）2020年债务负担与负债率



线。曾经的欧洲主权债务危机这一国际教训表明，债务不断累积达到一定水平后会出现清偿危机，因此，有理由认为目前地方负债水平仍然较高，偿债压力较大。

第二，债务在地区间分布不均，个别区域风险突出。以地方政府债券和城投债余额之和测度2020年各省（自治区、直辖市）的负债情况，使用债券余额占GDP的比例衡量债务负担可以发现，青海省、贵州省、天津市三地债务负担高企，已超欧盟警戒线60%，偿债压力大。其中，青海省的债务负担达86.56%，贵州省达80.44%，天津市为79.03%。如果使用债券余额占地方财政收入的比例衡量地方政府的负债率，绝大部分省份的负债率处于300%以上。其中，青海、贵州、湖南三省负债率位居前三，而上海、广东、北京、西藏、山西等地负债水平较

低（见图2）。违约事件更多地发生在债务压力相对较大的地区。

第三，隐性债务和或有负债信息不透明，主体责任不明确。近年来，地方政府融资平台依然发展迅速，截至2021年2月末，全国共有2463家城投平台，所拥有的有息负债从2008年的1万亿元左右增长到35万亿元，主要由商业银行贷款和发行城投债券两部分构成，其中仍有大量隐性负债。目前，城投平台缺乏公开透明的信息披露和风险披露机制，投资者和贷款机构难以全面掌握地方政府融资运行状况。根据2019年新实施的政府会计准则所确定的负债数额与财政口径的统计数额仍有差异，可以认为，隐性负债的准确衡量仍是难题。目前，不同机构和学者的测算结果出入较大，而且地方政府通常存在对地方企业的隐性担保等或有负债。这

表1 我国地方政府债务管理框架

| 债务类别 | 2018年8月之前 | 2018年8月之后 |
|---------|---------------------------|--------------------------------|
| 显性债务 | 政府负有偿还责任的债务, 包括一般债务和专项债务 | 一般债务和专项债务 |
| 隐性/或有债务 | 政府负有担保责任的债务和可能承担一定救助责任的债务 | 2015年之后地方政府违规融资形成的负有偿还或担保责任的债务 |
| 中长期支出责任 | 政府投资基金、PPP项目、专项建设基金 | 隐性债务以外的中长期支出责任 |

资料来源: 作者根据公开资料整理

一部分或有负债更加无法准确计量, 导致监管困难, 不利于风险的识别和防范。

第四, 地方债券资金使用效率低。一方面, 由于前期准备工作不充分和地方挪用资金等原因, 专项资金存在闲置问题。2019年, 有503.67亿元专项债券资金闲置, 2020年新冠肺炎疫情暴发的背景下, 地方财政收支压力凸显, 财政自给率弱化, 地方债发行规模增大, 闲置现象更明显。另一方面, 部分地区存在城市建设缺乏长远规划、基建投资过度的问题。这不仅导致了过度融资和资金浪费, 也加剧了地方债对民间筹资的挤出效应。此外, 由于城投平台资源不足和配置不合理, 且平台运作不规范不透明, 个别项目贪大求快, 缺乏有效监管, 资金的低效使用加剧, 甚至沦为贪腐的工具。

二、我国改进地方政府债务管理的政策演进

根据2014年8月修订, 2015年开始实施的《中华人民共和国预算法》, 发行债券是地方政府筹措资金的唯一合法方式, 并且除外债外各种形式的担保都不再被允许。虽然此后贷款、非标、各类基金等举债形式失去了合法地位, 但地方政府变相举债的行为仍屡见不鲜, 隐性债务进一步扩张。虽然隐性债务很难准确测算, 但根据国际清算银行、国际货币基金组织等机构和一些学者的测算来看, 从各种口径计算的隐性债务余额均逐年增长。

2014年9月, 国务院发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》(简称《意见》), 提出要加强或有负债监管、实行规模控制、完善债务报告和公开制度等。《意见》在一定程度上规范了地方政府举债融资机制, 但相关政策未能落实到位, 例如, 或有债务难以准确计量、财政部分地区限额的测算

缺乏具体标准、信息披露不到位、对违规融入和使用债务资金的惩罚方法不明确等。

2018年8月, 《防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》出台, 将“隐性债务”这一概念明确界定为2015年之后新增的由政府直接承担偿债责任的违规债务。自此, 地方政府隐性负债成为监管的重点, 地方政府债务管理框架也发生了变动。2018年之前, 地方政府管理框架包括显性债务、负有担保责任的隐性债务、可能有救助责任的或有债务和中期支出责任; 2018年之后则变为显性债务、2015年后的违规债务和其他中期支出责任, 将隐性债务进一步剥离和细化(见表1)。但新的债务框架没有包括或有债务, 因此, 仍会低估地方政府债务总额。

此后, 不少地方政府响应文件号召, 开始了存量隐性债务化解工作。财政部在2018年9月《地方全口径债务清查统计填报说明》中, 提出了存量隐性债务化解的六种方式。在实践中, 依靠财政资金“开源节流”来偿还、盘活国有资产、转为企业债务是最主要的三种方式。2018年10月和2019年6月出台的文件允许金融机构对隐性债务进行借新还旧及展期后, 商业银行和国家开发银行开始参与隐性债务化解, 以空间换时间来平滑地方政府债务。但由于2017年12月23日财政部发布的文件中强调“坚持中央不救助”, 国家开发银行参与规模较小。另外, 破产清算的方式化解存量债务尚无实践。

目前, 个别地区如广东省广州市、宁夏自治区、河南省、内蒙古商都县等在存量债务化解方面取得了一定的成果, 并探索出了一些可复制的经验。例如, 使用土地出让收入偿还债务、清理和整合城投平台、资产证券化、将在建项目转为PPP项目等。但也有一些地方化债方案可实施性差, 进度缓慢甚至存在虚假化债的情形。整体看, 隐性债务主要来

源于地方政府融资平台，但由于城投平台转型缓慢，加上隐性债务测算口径不一、管理部门不同，导致隐性债务化解效果不甚理想。

三、国际经验与借鉴

虽然我国地方债务具有特殊的历史背景和现实特征，但发达国家地方债务管理经验仍有很大的借鉴价值。本文选取在地方债务管理方面有成熟经验的新西兰、澳大利亚和美国，分析其特征和借鉴意义。

新西兰的地方政府拥有较高的独立性，主要受法规和市场的约束。其中，发债规模受债务率和利息支出率的限制，且债券的存续期不得超过资金所投项目的期限。此外，新西兰政府支持对每一笔特殊用途的资金单独发债券，专款专用，防范地方政府挪用资金和使用效率低的问题。最重要的是，新西兰有完善的政府或有债务核算和报告体系，对可量化的部分悉数计量，对不可量化的部分要求列明详细资料。总体来看，新西兰的债务规模限制条件比较客观和透明，借款专门化程度高，其政府或有债务核算和报告体系为我国或有负债的衡量提供了借鉴。

澳大利亚的地方债务融资经历了从缺乏监管到强监管的过程，目前处于“有管理的自由”阶段，形成了公开披露、统筹管理和差异化评级的地方政府债务管理机制。一是拥有完善的财政预算信息公开制度，公开内容包含或有负债的政府合并财务报表、财政预算报告和财政统计核算报告。全面的信息公开制度有利于政府谨慎决策和接受大众监督，值得我国借鉴。二是联邦政府会对各级政府的融资计划进行细致审查和统筹管理。地方政府在制定预算和发行债券时均需经联邦借款委员会审批，后者在考虑需求的必要程度、地方政府的偿还能力和总体负债水平及各地之间平衡的基础上，调整预算，并设定了地方政府发债规模限额和超限报告制度。三是澳大利亚的地方政府债券采用市场化的发行方式，拥有市场化的定价和独立的差异化外部评级，弱化了地方政府债券的特殊性。而目前我国评级体系尚不完善，评级不够独立准确，且投资者对地方债和城投债有“刚兑信仰”。此外，澳大利亚各地积极探索债务化解方法，例如，墨尔本的公有资产

私有化、昆士兰州制定法案来解决税收及公共事业服务费拖欠从而降低负债需求等，都取得了较好的效果。

美国的地方政府债券分为一般责任债券和收益类债券。后者的还债基础是特定项目或特定税收，类似于我国的专项债券。所不同的是，我国专项债券约占债券总数的50%，而美国收益类债券占比更大。美国债务风险控制的关键在于牢固确立了地方政府的债务主体责任，建立违约风险保险制度，包括信用管理制度、保险管理制度和偿债准备金制度来保护投资者利益。而联邦政府不直接介入债务关系，仅扮演监管者的角色进行事前和事后的监管。鉴于此，我国可以进一步明确主体责任，在坚持“中央不兜底”的同时，通过一定的制度安排保障投资者利益。另外，与前述澳大利亚的经验相同，美国地方政府债券同样拥有市场化的发行机制和客观准确的信用评级，债务信息披露和监管同样涵盖地方政府的隐性债务。我国地方政府债务管理可予借鉴。

四、总结与建议

第一，通过信息透明化和建立偿债保证制度来化解存量债务。一方面，中央政府作为统筹者和监管者，可要求地方政府做好财政预算，并公开披露执行情况和债务资金流向，推动编制和公布地方政府资产负债表，提高债务透明度；同时，进一步完善政府会计准则和报告体系，对“预计负债”等相关概念的界定进一步明确和细化，详细披露或有负债和隐性债务并分类管理，将可量化的部分纳入全口径债务管理范围。另一方面，根据明确债务的主体责任有利于市场约束的形成和中央监管的便利的国际经验，应逐步弱化不同主体间的隐形担保，明确主体责任，打破“刚兑信仰”。在化解方式上，应该对借新还旧这一方式加以限制，倒逼融资平台改革和国有资产盘活。为降低系统性风险，可以通过建立违约风险保险制度在一定程度上保护投资者利益。例如，可建立差异化评级体系，根据评级结果设立不同水平的偿债准备金。

第二，建立科学的指标体系限制增量债务，鼓励采用主体责任相对明确的融资方式解决资金短缺问题。由于不同地区的财政实力不同，债务化解能



力也不同，在限制地方政府发债规模的时候也不应一刀切。对此，可以借鉴新西兰的债务率和利息支出率等相对指标，将债务限额与一般公共预算收入和项目收益率挂钩。中央在统筹各地的负债水平时，应根据 2021 年两会关于中央和地方预算草案的指示，“合理确定政府债务规模、期限结构和分地区限额”，将标准量化和透明化；同时，地方各级政府要科学安排本级政府和下级政府的债务限额分配方案，并在施政时保持一定的灵活性。在管理增量债务时，应“开”“堵”结合，“开正路”才能更好地“堵歪路”。因此，在融资方式上，应该限制城投平台融资，逐步将隐性债务显性化，同时，鼓励专项债、资产证券化等融资方式，使资金用途专一化并加强期限匹配。此外，还可以进一步通过税收减免和补贴等方式鼓励规范的 PPP 等方式的政企合作，以利于厘清企业信用和政府信用边界，并充分利用城投平台的基建经验和能力。

第三，改革财政体制，从根本上减少地方政府融资需求。短期内，可以通过优化财政转移支付制度缓解政府资金压力，但这并非根本性的解决方法。很多研究认为，支出分权与收入集权是导致地方财政困境和阻碍公共服务水平提高的制度性根源，地方政府公共支出责任与地方政府财力之间的矛盾使得融资需求量巨大，导致了地方政府财政风险。因此，财权事权不匹配是地方政府债务风险产生的重要原因之一。此外，一些地方官员为拉动经济增长进行大量基础设施建设，且由于债务期限较长，任期内可能并不需要归还，因此存在过度融资问题。

很多项目在本身必要性不大和论证不充分的情况下就盲目融资和开工，进一步导致地方债务资金低效使用。因此，提高地方政府财权事权匹配度、改革地方官员的考核升迁制度，对于化解存量债务、遏制增量债务和解决资金使用效率低的问题具有根本性的重要意义。

参考文献：

[1] 毕舸. 地方债闲置倒逼公共财政绩效管理精细化 [N]. 中国经营报, 2020-08-24 (A01)

[2] 封北麟. 地方政府投融资平台的财政风险研究 [J]. 金融与经济, 2010 (2): 4-7

[3] 冯俊诚. 财权与事权不匹配和经济增长: 来自省以下财政体制改革的经验证据 [J]. 财贸经济, 2020 (8): 34-47

[4] 梁维和、仇彤、周文斌、刘敏、周彬. 澳大利亚地方债市场及其借鉴 [J]. 预算管理与会计, 2020 (1): 56-64

[5] 沈丽、范文晓. 地方政府债务扩张对区域金融风险的溢出效应 [J]. 经济与管理评论, 2021 (2): 51-63

[6] 张志华、周娅、尹李峰、吕伟、刘谊、闫晓茗. 新西兰的地方政府债务管理 [J]. 经济研究参考, 2008 (22): 28-31

[7] Aizenman, J., Kletzer, K., Pinto, B. Economic Growth with Constraints on Tax Revenues and Public Debt: Implications for Fiscal Policy and Cross-county Differences [R]. NBER Working Paper 12750

[8] Krugman, P. Financing vs. Forgiving: a Debt Overhang [J]. Journal of Development Economics, 29: 253-268

(责任编辑：冯天真)