

# 中國政府債務規模究竟幾何？

■ 張明 朱子陽



## 揭開地方政府債務面紗

基於上文提到的方法，我們對省級層面的顯性、隱性債務進行了估算。我們首先估算中國政府部門（包括中央和地方）的整體債務存量和負債率水平；其次，我們在省級層面討論地方政府的顯性、隱性債務的存量和相應的負債率水平；最後，我們分析了地方政府債務的區域結構。我們發現，2017年中國政府部門整體債務佔GDP比例約為67%，中國政府風險較高。15個省市的負債率超過60%，其中有11個西部省市和2個東北省份，兩個地區的債務風險尤為突出。

### (1) 中國政府部門整體債務水平估算

本文的估算顯示，2012年地方政府顯性債務存量約為8.8萬億元，2017年存量債務約為18.58萬億元，新增債務9.7萬億元，年均增速16.03%；2012年地方政府隱性債務存量約為6.84萬億元，2017年約為23.57萬億元，新增隱性債務16.73萬億元，年均增速28.04%，其中，由於PPP項目的計入，2016年的地方政府隱性債務水平相對2015年有較大躍升，從10.81萬億元激增至19.40萬億元，2017年仍舊保持較快增長。

結合財政部公佈的數據，中央政府債務餘額2012年為7.75萬億元，2017年為13.47萬億元，新增債務5.72萬億元，年均增速11.68%。我們可以加總得到中國政府部門全部的債務存量。2012年，中國政府部門全部債務為23.44萬億元，2017年該數字為55.63萬億元，新增債務32.19萬億元，年均增速約為18%。

我們的測算表明，2016年，由於PPP項目升溫，引起地方政府隱性債務驟然升高79%，帶動中國政府部門整體的債務水平激增33%，總負債率也從2015年警戒線以下的53%上升至64%，2017年則進一步上升至67%。如果去除這一部分不確定的隱性債務，將中央政府債務與地方政府顯性債務加總為中國政府部門總顯性債務，那麼，2017年相應的負債率為38.76%，2016年為38.47%，整體變化不大，並且負債率水平遠低於60%的警戒線標準。由此可見，中國政府部門債務的快速積累主要來源於地方政府的隱性債務，尤其是近兩年PPP項目大量上馬引起的地方政府隱性債務快速增長。

### (2) 分省顯性債務規模及負債率

從分省的顯性債務存量水平來看，目前顯性債務存量最高的省份是江蘇省，為1.3萬億元，而超過1萬億元的省份還有浙江、山東、廣東，但是這些省份由於經濟總量高，以負債率衡量的話，償債壓力並不大，廣東、山東、江蘇均為負債率最低的省份。

從負債率的角度來看，貴州、青海的顯性負債水平最高，均超過了60%，結合存量水平，貴州不僅存量債務水平突出（位於第五位），而且負債率水平極高，顯性負債率就高達71%。此外，雲南和海南的顯性負債率水平也超過了40%，債務風險較高。大部分省份位於20%-40%的區間內，債務水平總體可控。另外，有七個省份的負債率水平不到20%，債務負擔較輕，包括江蘇、廣東、山東等存量債務水平較高的省份。

### (3) 分省隱性債務規模及負債率

從分省的隱性債務存量水平來看，目前隱性債務存量最高的省份依舊是江蘇省，達到了2.5萬億元，而超過1萬億元的省份還有四川、浙江等7個省份，隱性債務存量較低的省份為青海等省份，其隱性債務存量不足5000億元。

結合顯性債務存量水平，我們可以計算出總負債率。我們發現，青海、貴州、寧夏的總負債水平最高，三者的總負債率甚至超過了100%，分別為133%、121%、102%。此外，還有15個省份高於60%的國際警戒線標準，其中，包括11個西部省市，2個東北省份。也就是說，除江蘇以外的所有西部省市，除黑龍江以外的所有東北省份，負債率水平均超過了60%的警戒線，由此可見，這兩個地區的債務風險不容小覷。

綜合兩部分的債務數據，我們發現，較為發達的省份中，江蘇、浙江等省份存在顯性、隱性債務存量“雙高”的問題，並且隱性債務

占比高，債務情況不透明，雖然由於經濟總量較大，顯性債務的償還壓力不大，但大量隱性債務的存在使得這些省份的地方政府債務存在很多不確定性。廣東等省份顯性債務占比高，且負債率較低，償付壓力不大，且債務結構較為透明，是目下來說較為健康的省份。

欠發達省份中，江西、陝西等省份雖然顯性負債率不高，但債務結構中隱性負債占比比較高，不透明的債務結構可能隱藏較大風險。而貴州等省份雖然債務結構比較顯性化，但由於債務存量大，且經濟體量較小，負債率高，風險較為突出。

### (4) 地區結構

我們將省份按照地區進行加總，並計算該地區省均的債務存量水平。我們具體將全部省份劃分為東部、中部、西部、東北四個地區。從省均的債務存量上看，東部的債務存量水平最高，其次為西部、中部、東北。

我們對區域內省份的負債率進行簡單算術平均，得到這一區域的平均負債率水平。從地區負債率水平來看，除個別年份以外，所有地區的負債率水平均有所上升，但各個地區表現不一致。其中，東部、中部省份的負債率水平比較接近，且在2012年-2017年間保持穩定，並顯著低於60%，整體風險可控。而西部和東北省份的平均負債率高於60%，嚴重高於東、中部省市，不僅如此，兩者的負債率水平在這些年不斷上升，增長迅速，債務風險十分突出。

## 地方隱性債務將逐步顯性化

本文在結合現有研究和我國實際情況的基礎上，綜合利用地方審計部門公佈的債務存量數據（包括負有償還責任、具有擔保責任、可能存在救助責任的債務數據），2015年以後地方政府公開發行的新增債券數據、地方城投融资數據、2016年以後的PPP項目數據，估算得到省級地方政府的顯性、隱性債務存量。基於此，我們對中國整體政府部門的債務水平、各地的債務水平進行了測算和分析。本文的測算表明，從整體負債率來看，2017年，中央政府債務餘額與地方顯性債務存量之和為32.06萬億元，佔當年名義GDP的比重約為38.76%，負債率低於60%的警戒線，但如果計入地方政府的隱性債務23.57萬億元，那負債率就上升至67.26%，債務風險較高。

從省級層面來看，東部省份絕對負債規模較高，而西部、東北省份負債率顯著高於東、中部省份。西部和東北地區的平均負債率均超過了60%。具體來說，貴州、青海等省份總負債率甚至超過了100%。此外，海南、陝西、新疆等15個省市的負債率水平超過了60%，其中包括了11個西部省市和兩個東北省份，西部和東北的地方債務風險令人擔憂。誠然，本文所採用的方法存在一定的瑕疵，需要進一步的討論和完善的。

第一，由於數據的可獲得性問題，本文在計算省級債務存量時，沒有將已償還的債務扣除，造成估計值較實際值出現一定程度的高估，但造成的誤差並不明顯。

第二，本文將全部城投融资、一定比例的PPP投資額計入隱性債務進行估算，這一做法較為簡化，存在一定的隨意性，並不十分完善，調整PPP投資額的計入比例會產生不同的結果，但是，我們認為，基於一定的口径對債務情況進行估計，仍然有助於提示風險，具有現實意義。

全國政協經濟委員會副主任楊偉民近期強調，中央有關部門正在研究制定防控地方政府債務風險的文件，其中包含對隱性債務摸底、化解等內容。下一步，中央對地方政府隱性債務的統計有望出於統一的統計口径和核算標準。我們相信，在中央政府的推動之下，地方政府的隱性債務將逐步顯性化，我們也將真正揭開地方政府債務的面紗。

（注：轉自2018年7月23日出版的《財經》雜誌。作者張明為中國社會科學院世界經濟與政治研究所研究員、博士生導師、國際投資研究室主任、中國首席經濟學家論壇理事，朱子陽為中國社會科學院研究生院碩士研究生。）

所發行的債券等公開資料，近似估計地方債務的規模。

1998年，世界銀行經濟學家Brix提出了財政風險矩陣，這一分析框架將政府債務劃分為顯性的直接負債、隱性的直接負債、顯性的或有負債、隱性的或有負債四類。基於這一框架，國內外學者對中國的政府債務情況進行了初步的估算。

在總規模測算上，大部分研究使用國家審計署在2011年、2013年對地方政府進行審計所獲取的数据，或者基於中國的整体財政数据進行估算。

劉尚希和趙全厚(2002年)使用財政風險矩陣對我國的政府債務進行了分類，並對各類政府債務的規模進行了估算。顧建光(2006年)則進一步使用這種分類方法，並結合我國稅體制的實際情況，對於各類地方債務進行了歸納，除一般的債務形式外，這一研究還包括中央政府債務轉化為地方政府債務、中央財政對地方財政的項目貸款、地方政府對上級政府的欠款掛賬、地方公共部門債務轉化為地方政府債務、因承擔道義義務形成的地方政府債務等債務形式。

吳盼文等(2013年)使用各個部門的公開資料，對我國寬口径的隱性債務規模進行了估算，作者的測算表明，截至2012年底，中國政府性債務規模約為82.7萬億元，隱性債務(作者計算的隱性債務口径包括了政策性金融債、政府支持機構債、養老金缺口、國有企業債務、金融機構不良貸款、事業單位債務、地方政府隱性債務，規模較大)約佔89.8%，地方政府債務約為10.77萬億元(隱性債務部分為10.24萬億元)。作者發現，國企債務是中國政府性債務的主要組成部分，未來養老金缺口、政府支持的機構的債務(例如原鐵道部債務、國開行等政策性金融機構債務)將是中國政府隱性債務的主要問題。

Zhang和Barnett(2014年)對中國總體的財政狀況進行了估算，將預算內的中央政府債務與地方政府基建支出、其他預算外活動(例如政策性銀行的支出)進行相加，得到“增強的債務水平”，作者的測算表明，2012年中國政府部門的“增強的債務水平”佔GDP比重約為45%。但是，這些研究所採用的数据僅為加總数据，缺少分省的細節数据，無法對不同省市的債務風險進行分別研究。

由於總量債務数据在經驗研究中存在的不足，越來越多的研究開始使用地方政府融資的主要途徑——地方融資平台的数据去測算地方政府債務，形成省級層面的地方債務估計。

部分研究主要通過加總地方融資平台發行的債券数据從而對省級債務進行估計。鍾輝勇和陸銘(2015年)使用地級市發行的城投融资数据來間接地測量地方政府的隱性債務問題。陳菁和李建發(2015年)同樣使用城投融资数据，將其加總到省級層面，作為隱性債務的度量。蒲丹琳和王善平(2014年)使用地方融資平台從銀行获取的貸款規模加總到省級層面，作為地方政府隱性債務的間接度量。Ambrose等(2015年)使用地方融資平台發行的債券数据，研究地方債務與地方房地產價格之間的關係，發現了兩者之間顯著的關聯。Huang等(2017年)利用地方融資平台公開披

露的財務報表，並通過加總某一地區所有融資平台的貸款和發行債券数据，得到中國地級市水平上的地方政府債務相對精確的估計，作者構建的数据庫涵蓋了293個地級市2006年-2013年的数据。

此外，還有部分學者使用其他方式進行間接估算。呂健(2014年)使用政府在市政建設領域的固定資產投資減去地方政府的可用收入，其差額作為地方政府負債而獲得的收入，計算結果顯示，2012年的新增債務規模約為2.86萬億元，存量債務約為9.6萬億元。呂健(2015年)使用同樣的思路，得到了2014年的存量債務水平約為15.21萬億元。

綜上，結合現有的研究和我國的實際情況，我國的地方政府債務可以劃分為顯性債務與隱性債務。顯性債務即地方政府在市場上公开发行的地方政府債，這一部分債務可以通過公开发行的債券資料獲得，從而加總到省級層面，結合地方審計部門公佈的顯性債務存量数据，我們可以估算得到省級的地方政府顯性債務規模。

而隱性債務則主要是地方政府的擔保性融資，即地方政府融資平台債務，具體包含城投融资、以平台名義获取的但有政府擔保的銀行貸款。此外，隨着近年PPP的展開，PPP項目中的政府資本金以及銀行貸款中政府隱性擔保的部分也應當計入政府的隱性債務中。

具體而言，我們基於各個省審計部門公佈的地方或有債務存量数据(包括具有擔保責任和可能具有救助責任的債務)，同時將地方發行的城投融资和PPP項目加總到省級層面，從而估算得到了各省2012年-2017年間的隱性債務存量。但是，如果將全部PPP項目投資額作為政府隱性債務計入，則將造成明顯高估。

因此，在估算隱性債務時，需要設置特定的比例，將部分PPP項目計入地方政府的隱性債務中。不同省份的PPP存量規模不同，地方政府的財政資源也不盡相同，需要考慮不同的計算比例。因此，本文在計算得到各個省份顯性負債率的基础上，將所有省份按照負債率劃分為三組，將這些省份的PPP存量按照不同的比例計入地方的隱性債務存量中。

具體而言，我們將顯性負債率在40%以上的省份劃分為較高債務水平的省份，由於顯性債務水平已較高，地方政府的償付壓力大，PPP項目可能無法維持，造成PPP投資轉化為隱性債務的比例較高，我們估算時將70%的PPP投資額記為隱性債務。我們將顯性負債率20%-40%的省份劃為中等債務省份，將50%的PPP投資額記為隱性債務；將負債率低於20%的省份劃為低債務省份，將30%的PPP投資額記為隱性債務。由此，我們估算得到了省級層面的隱性債務存量規模以及相應的負債率。

根據上述方法，我們得到了省級層面的地方政府顯性債務和隱性債務水平，但是，由於無法在公開途徑获取地方政府存量債務的償付数据，我們在估算時有扣除已經償付的債務，造成了一定的高估。例如，2017年，國家審計署公佈的地方政府总的具有償還責任的債務存量数据為164706億元，而本文估算的数据為185838億元，相差近2.11萬億元。

# 山東經濟形勢分析預測暨2018年山東藍皮書發布研討會在濟南召開

■ 張清剛 袁愛芝

7月11日，由山東社會科學院主辦的“山東經濟形勢分析預測暨2018年山東藍皮書發布研討會”在濟南召開。

會議深入學習貫徹習近平新時代中國特色社會主義思想和黨的十九大的精神，認真貫徹習近平總書記對山東工作的重要指示精神和省委第十一屆五次全會精神，認真落實山東省經濟工作會議部署，服務山東高質量發展，服務省委省政府科學決策，圍繞2018年上半年山東省經濟運行態勢和當前經濟發展中的重點和難點問題深入研討，並對下半年經濟發展形勢進行研判。同時舉行了《2018

年山東藍皮書》發布會。《山東藍皮書》是山東社會科學院創新工程重大支撐項目，是該院智庫建設的重要載體，已經成為該院分析經濟發展形勢，預測年度發展趨勢的權威性研究成果，在山東省經濟社會發展中發揮着越來越重要的作用，為新時代現代化強省建設提供了重要決策參考。

與會專家認為，2018年上半年山東省深入學習貫徹習近平新時代中國特色社會主義思想和黨的十九大的精神，認真落實習近平總書記參加全國“兩會”山東代表團審議和視察山東的重要講話精神，積極踐行新發展理念，以高質量發展為目標，以供給側結構性改革為主線，大力實施新舊動能轉換重大工程，全

面做好稳增长、促改革、調結構、惠民生、防風險各項工作，全省經濟運行呈現穩中趨好、好中有新、新中向高的發展態勢，主要經濟指標運行在合理區間，經濟周期中恢復性增長特點明顯，新舊動能轉換重大工程全面展開，海洋強省戰略、十強產業規劃、鄉村振興戰略等藍圖宏偉、振奮人心。同時也要認識到，當前山東省經濟發展正處於轉型升級、新舊動能轉換的攻堅期，經濟運行中影響發展的不確定因素和潛在風險仍然較多，一些矛盾和問題呈現新老交織、喜憂並存的特點：投資形勢不容樂觀，實體經濟發展困難較大，產業體系亟待重構，融資難融資貴的問題更加突出，中美貿易摩擦等國際經濟形勢不確定性

因素依然存在。但支撐山東省經濟發展的有利因素正在積累，全球經濟持續溫和復蘇，國內經濟增長更加穩定，重點領域改革成效顯著，為山東省加快經濟轉型提供了更加廣闊的空間。

與會專家認為，2018年下半年，山東省總體經濟形勢將好於上半年，全年經濟運行有望呈現“平穩開局、穩步回升”的走勢，能夠實現預期目標。山東省應抓住新一輪經濟周期態勢好轉機遇，深入推進供給側結構性改革，推動新舊動能無縫銜接。對此，與會專家們建議在以下幾個方面要持續發力：一是進一步解放思想、創新理念。“思路決定出路”，深入學習廣東、江蘇、浙江的先進理念和做

法，發揮山東人敢闖敢試、敢為人先的拼搏精神和真抓實干、苦幹實幹的良好作風，以思想的解放、觀念的變革引領各方面制度創新，把發展的動力活力最大限度激發出來。二是全力推進新舊動能轉換綜合試驗區建設。建設新舊動能轉換綜合試驗區，有利於解決山東經濟發展存在的不平衡不充分問題，推動山東經濟高質量發展，有利於探索新舊動能轉換的路徑模式，引領帶動我國北方地區轉型發展。應立足頂層設計，充分发挥省領導牽頭、專班推進、規劃引領、智庫支持、聯盟助力、基金保障的作用，加緊形成推進合力。突出抓好核心區域引領、重大項目帶動、重大政策落實等。

(下轉A3版)