

方案篇·模式

财政金融化模式：地方债治理新路径

自2013年开始，地方政府债务进入集中偿还期，其中53%的地方债务将于2013年底前到期。

审计署公布称2012年末全国地方债务余额1088万亿元，截至2012年底，债务余额与GDP的比率为36.7%。地方债局部风险较大。

中央政府已在不同场合表示要严控债务风险。特别是，中央组织部于近期印发的《关于改进地方党政领导班子和领导干部政绩考核工作的通知》，把政府负债作为政绩考核的重要指标，强化任期内半债情况的考核、审计和责任追究。并提出，考核积极化解历史遗留问题的情况，把是否存在“新官不理旧账”、“吃子孙饭”等问题作为考核评价领导班子和领导干部履职尽责的重要内容。而刚刚闭幕的中央城镇化工作会议也提出，建立多元可持续的资金保障机制。

地方债急剧增长背后所累积的金融和财政风险已成为影响我国经济健康持续发展的一颗“毒瘤”。

化解这样一个规模庞大、错综复杂的地方债务问题，同时又要满足地方政府持续的融资需求并非易事。对此，专家们在受访时均指出，如何科学有效地化解巨大的地方政府存量债务，合理控制未来的政府负债形式与规模，使地方政府财政状况逐步恢复正常状态，是影响未来5-10年我国财政与金融发展格局的重要问题。

地方债风险扩大与公共经济需求左右为难

目前审计署对地方政府债务的审计范围，除了融资平台债务，还包括地方政府债券、国债转贷、外债转贷、农业综合开发借款、其他财政转贷债务中确定由财政资金偿还的债务、地方政府粮食企业和供销企业政策性挂账。

2011年审计署公告显示，各地共有6576个融资平台公司，而央行2011年6月1日发布的《2010年中国区域金融运行报告》显示，截至2010年年末，全国共有地方政府融资平台1万余家。

由此可见，审计署审计范围包括的融资平台，比央行统计数少了3000多家，直接缩小了债务审计的范围。

尽管如此，目前，地方政府在直接债务上主要的融资方式，除了国债，还是利用土地抵押开展的银行贷款。土地财政成为当前地方财政中最核心的内容。政府的还债来源几乎全部依赖土地出让收入，到目前已进入集中还贷期。

对此，一些省份的财政预算报告已经显露出担忧。如浙江省财政预算报告称，“地方政府性债务进入还贷高峰期，一些市县财政资金调度的压力较大”；而湖南省预算草案则直接指出，“偿债压力很大，一些地方政府融资平台公司运行存在隐患，财政潜在风险不容忽视”。

“目前上万家政府投融资平台，是地方政府债务的主要来源。过去数年间，地方政府设立融资平台企业的行为逐渐无序化，既不讲求科学的治理结构，也不遵循市场化的

经营规则，把土地资源当做‘护身符’。”财政部财政科学研究所研究员孔志峰向记者指出，这样最终的结果，是这种企业化的债务风险，最终成为财政的债务风险和金融风险。

孔志峰联合多位专家于2013年发布的《解决地方政府债务风险研究报告》(以下简称《报告》)中指出，投融资平台的概念本身即违反市场规律，因为设立平台的唯一目标就是融资，根本不顾及财政承受能力、项目投资效益、企业经营风险等问题。而这些问题在长达数年的时间里，被不断推高的土地价格所掩盖，目前已经到了快盖不住的程度。

在近些年不断被曝光的案例中，有的平台企业为了达到向银行融资的目的，不惜采用将土地“一女多嫁”甚至做假账的手段；而部分银行在强大的利益吸引与内部效益考核面前，扮演了“睁一只眼闭一只眼”的角色。“这种情况已经使部分地方债务直接演变成了未来的金融风险。”孔志峰指出。

2010年国务院发布了19号文件，对地方投融资平台进行了清理整顿。银监会、证监会等也发文收缩地方融资平台企业银行贷款规模。但从实际执行情况看，一方面，如果彻底卡断地方政府投融资平台的融资渠道，不仅将导致一批在建的项目停工，影响地方公共经济的发展，而且会导致资金链的断裂，使地方的债务风险直接转化为真正的债务危机。

此外，地方发展公共经济的需求，仍然需要政府投融资平台发挥作用，提供融资功能。因此，在严格执行19号文件的同时，地方投融资平台一方面积极向商业化的方向发展，形成真正的公共治理结构和企业化管理机制。同时政府在缩减银行贷款渠道的同时，采取了信托、债券、银行业内部影子银行等直接债务的方式，以及通过向子公司提供担保等隐性债务的方式，继续履行着政府投融资平台的功能。

“地方政府投融资平台的这种‘拆东墙补西墙’的方式，在未来的发展中，必将长期地以不同的方式存在。”孔志峰指出，其实这样反而加大了地方政府负债的资金成本，虽然可以在时间上短暂延缓资金链崩溃的危险，但即使整个不负债规模变得越来越大，最终可能危及整个国家财政的稳定。

财政资金的金融化管理

在参与《报告》研究的过程中，研究者们均认为，公共经济的发展将是升级转型的基础。因此，尽管已经存在着占全国GDP总额已达三分之一左右的地方政府债务，但未来地方债务仍将受公共经济发展的客观要求和不可根除的地方政府无限期负债投资的惯性思维影响，而呈现更为快速增长的态势。

“要确保新时期经济的转型升级，必须发展公共经济。”在中国财政学会公司合作研究专业委员会副秘书长张超英看来，在目前政府的财力结构下，发展公共经济的主要手段，仍然是债务。因此，要从根本上消除地方债务或者不允许地方政府增加债务规模，既不现实，也很困难。“唯一的办法，就是采取一种符合社会主义市场经济要求的新的

政策限制地方政府举债，这便导致地方政府为了筹资发展出越来越多样化、隐蔽化的融资工具，其结果便是推升了地方政府的举债成本，从而提高了其债务风险。其实中央政府可以一方面推动加强债务管理和监督；另一方面特赦地方债，但前提是，地方政府必须把自己的所有债务阳光化、透明化。换言之，债务不公开就无法得到减免。

二、抑制地方政府对土地财政的依赖，从而降低房价。止不住的房价已经成了国人胸口永远的痛。根据国家统计局公布的数据显示，2013年11月全国70个大中城市里，北上广深的房价同比上涨20%以上；厦门、南京、西安、武汉等26个城市同比上涨10%以上，70个城市有69个同比上涨。

房价上涨的原因很多，但地方政府因缺钱而卖地也会推动房价上涨。在现有财政体制之下，地方事多而钱少，土地出让金又划归地方政府，加大加快土地资源的出让便成为地方政府主要的开源之道，与土地相关的收益成为地方财政的重要收入，其比重在有些地方甚至超过一半，于是就出现了地方政府的卖地收入不断创纪录的情形。

根据中国指数研究院发布的2013年城市土地出让金额的数据显示，上海、北京、广州、深圳四个一线城市卖地的总收入超过5166亿元，同比涨幅达63.69%。其中，上海在2013年的卖地收入2262亿元，比起2012



政府投融资模式，来取代现有的制度，从而在彻底化解地方债务的同时，确保公共经济的可持续发展，确保公共经济为整个经济结构的转型升级提供更多的公共服务。”

政府投融资体系形成以来，一直是建立在国家信用的基础上。从目前对地方债务管理的改革思路，以及新一轮财政管理体制改革的方案中不难发现，对地方债的管理，仍然还是要采用建立在国家信用基础上的财政工具。

“从几十年政府投融资体制的发展过程可以看到，在不可能消除中央政府对地方政府债务兜底的情况下，仅仅采取财政工具，是很难化解这一问题的。”孔志峰向记者解释道，我们认为，必须“跳出财政看财政”，换一个角度，来寻找化解地方政府债务的方法。

记者查阅发现，在英语中，财政与金融都是被称作“finance”。而《报告》中就认为，从债务的角度讲，无论是财政性资金，还是银行资金；无论是政府债务，还是银行债务、企业债务，其最终的表现形式，都是资金的运行过程。因此，尽管财政资金与金融资金在性质上存在着巨大的差别，但在表现方式上，却都是一种资金的运用。

当然，不论从哪个角度讲，财政作为每个国家自有资金量最大的经济主体，运用金融对资金的管理模式来管好财政资金，才能真正发挥财政资金在宏观金融运行中的正面作用。

同时，通过在资金层面与金融机构的合作，才能从根本上解决财政资金现行管理体制中的很多问题。

《报告》中还专门指出，财政资金的金融化管理，是指运用金融机构管理资金的方式方法，来提升财政资金的管理能力。这些金融方式的应用，不仅不会混淆财政资金与银行资金的性质差异，而且，通过金融工具的有效运作，可以形成良好的财政金融互动机制，用金融的思维来管理、运用财政资金，从而建立金融化财政管理体系，真正提高财政

管理资金的能力，从而达到财政管理精细化和科学化的目标。

探索产业基金加金融租赁模式

如何从最容易市场化的领域入手，形成成熟模式，再逐步推广，无疑是最简单快捷有效的改革路径。

《报告》运用“产业基金+金融租赁”模式改造现有的财政投融资模式，希望通过这一模式，来化解地方政府现有的债务问题，并用上述模式替代地方政府借债，来解决未来发展中公共经济投资问题。

“我们按照现行的财政管理体制和改革和金融体制改革的路径，研究形成了以产业基金加金融租赁为主要金融工具，来替代现有的政府投融资平台，形成金融化的财政管理体制，化解现有的和未来的政府负债问题的一整套方案。”孔志峰解释道。

首先要明确政府投融资的范围。如果从财政资金的金融化属性来讲，只要能带来资金增值、并不影响财政资金使用效率的领域，都应该归属为政府投融资领域。

例如，目前我国政府行政事业单位的办公用房，基本上都属于“行政用地”，属于政府公共资产。即使有多余的用房出租，也属于非转经，要上交财政。在这样的体制下，政府办公大楼和一些事业单位的办公用房越来越豪华，已经成为地方政府管理中的“一道风景线”，不仅影响了财政成本，在一定程度上还影响了党群关系。

在现有体制下，要解决楼堂馆所的建设问题，唯一的办法，就是通过行政手段搞几不准，同时，在预算资金上不予安排。但在目前公共部门(政府、事业单位、非政府组织等)资金来源多渠道、各类部门“混合经济”(政府与事业单位、非政府组织混岗、混合办公)的情况下，这些措施是根本解决不了问题的。专家们认为，要化解这一问题，还得从财政的资金属性入手。

对此，孔志峰指出，在政府投融资创新模式下，行政事业单位的办公大楼，将视同一般的写字楼，进行绩效管理。除了必须体现政府形象的“政府大楼”外，其他政府部门、事业单位、非政府组织的办公大楼，均按照商务化办公楼的价值，进行价值评估；并将这些办公大楼的性质从“政府用地”、“政府用房”转化为“商业用地”、“商业用房”。在此基础上，由政府的资产管理部门(一般归市政府的机关服务中心)按照市场化的价格，向事业单位、政府部门和非政府组织收取租金。再通过预算的再分配，按照“三方方案”确定的编制和配房标准，分配公用房租金指标。

通过这样的办法，在不增加财政支出压力的情况下，可以较好地解决长期以来政府部门办公楼超标和人员超编的问题：假设某事业单位目前使用的办公楼达到了五星级的标准，且人员超编100人，而财政则仅仅按三星级的标准，下达租房指标，那么，该单位完全可以通过将原办公楼整体出租的办法，改住到三星级，甚至三星标准以下的办公楼，用现有人员的办公楼租金，解决超编人员的办公用房问题。

此外可以将基金管理公司替代投融资平台成为政府投融资主体。

“以目前政府投融资平台为主体开展政府投融资活动，已经证明有着巨大的风险。从发展的角度看，只有把这些政府投融资主体真正的企业化，才能从根本上化解目前存在的矛盾。”《报告》参与人之一，成都投资控股集团有限公司、英国皇家特许测量师李彬对记者表示。

目前，政府投融资平台中最大的举债，就是土地储备融资。以此为基础，地方政府完全可以建立起一个“土地储备基金”，以土地储备后的增值为还款来源，通过基金管理公司的运行，来筹集土地储备资金，并用基金投资的方式，引导相关产业合理利用土地。如果说，用基金管理公司替代现有的政府投融资平台，其主要的作用是通过金融化的管理方式，解决政府建设公共经济的资金来源问题，同时，为公共经济的市场化、公司化运行奠定制度基础，那么，引入金融租赁公司，则是在政府投资公共经济领域中，强化其投资能力的一种重要手段。

因此，在基金管理公司为政府投融资平台、盘活地方政府的财政性资金的基础上，金融租赁公司作为物权的管理者、盘活地方政府的财政性资产，通过上述两个平台的有机组合，就能形成比较完整的政府投融资创新模式的操作平台。

此外，由基金管理公司、金融租赁公司替代原来的政府投融资平台，使政府投融资平台改制为真正的企业，成为承担公共经济运行的主体。在此基础上，形成新型的政府投融资管理体系。

利用这一模式，推进财政资金的金融化管理，真正按照市场经济的客观要求，对财政管理体制进行改造，充分发挥财政的资金属性，使这一地方中最大的“资金人”在金融、产业、社会事业发展等方面，都能发挥出最大的作用。从而走出目前就财政论财政的怪圈，真正实现财政管理体制的改革。

《小康》

评论篇

何不减免地方债

刘明德(德国柏林自由大学博士)

审计署近日公布我国各级政府的债务审计结果，截至2012年底全国政府性债务的总负债率为39.43%，低于国际上60%的负债率控制标准参考值。截至2013年6月底，地方政府负有偿还责任的债务108万亿元，负有担保责任的债务26万亿元，可能承担一定救助责任的债务4.3万亿元。

若按照审计署的说法，当前中国各级政府的债务属于可控范围，但是如果地方债在尔后10年间以每年15%的增速激增，那么，到2023年6月底，地方政府债务将达到4248万亿元，若以7%的利息计算，到那时候，一年所需的利息开支便是3万亿元。可见，地方债若着眼于未来，那便是一件很严重的事情。因此，地方债的解决实在迫在眉睫。

解决地方债有不同的药方，在此笔者不揣庸陋，建议中央政府依据不同地方政府的财政能力给予不同程度的减免，理由如下：

一、促使地方政府将各自债务阳光化、透明化。地方政府的账面债务在这几年快速攀升，根据《上海证券报》的分析，地方政府性债务结构可分为两部分：一是可以公开数据的显性债务，主要包括财政部代发地方债、城投债、平台贷、信托等；二是难以公开数据的隐性债务，包括垫资施工、BT项目、发行理财产品、私募等隐性债务。由于中央政府不断出台

政策限制地方政府举债，这便导致地方政府为了筹资发展出越来越多样化、隐蔽化的融资工具，其结果便是推升了地方政府的举债成本，从而提高了其债务风险。其实中央政府可以一方面推动加强债务管理和监督；另一方面特赦地方债，但前提是，地方政府必须把自己的所有债务阳光化、透明化。换言之，债务不公开就无法得到减免。

二、抑制地方政府对土地财政的依赖，从而降低房价。止不住的房价已经成了国人胸口永远的痛。根据国家统计局公布的数据显示，2013年11月全国70个大中城市里，北上广深的房价同比上涨20%以上；厦门、南京、西安、武汉等26个城市同比上涨10%以上，70个城市有69个同比上涨。

房价上涨的原因很多，但地方政府因缺钱而卖地也会推动房价上涨。在现有财政体制之下，地方事多而钱少，土地出让金又划归地方政府，加大加快土地资源的出让便成为地方政府主要的开源之道，与土地相关的收益成为地方财政的重要收入，其比重在有些地方甚至超过一半，于是就出现了地方政府的卖地收入不断创纪录的情形。

根据中国指数研究院发布的2013年城市土地出让金额的数据显示，上海、北京、广州、深圳四个一线城市卖地的总收入超过5166亿元，同比涨幅达63.69%。其中，上海在2013年的卖地收入2262亿元，比起2012

年的991亿元，涨幅达到128%。由于地方政府的资金需求没有上限，故而土地出让仍将是地方政府的重要财源，房价仍将上涨。

如果中央政府能够减免地方政府债务，那么，地方政府的债务负担便能减轻，土地财政的需求就能减少，土地成本降低之后，“国五条”、“穗六条”、“沪七条”等调控措施才能显现效果。

三、避免地方债务违约。根据审计署公布的结果，虽然目前地方债的风险仍处于可控范围，但其风险不能轻视。由于地方债务至今尚未公开透明，因此，地方债真正的风险在于隐藏、转移和不受监督，以至于中央政府和地方政府都可能低估了风险，于是，地方政府的债务不断膨胀，一旦有一天土地收益明显减少、经济增长放缓，到了举新债也还不了旧债的时候，地方的金融系统可能瞬间出现明斯基时刻(Minsky Moment)，而且，这种情形可能不只出现在一两个地方，到那时候，整个经济运行难免受到影响。

为了避免地方政府陷入债务的恶性循环，中央政府应该尽早解决地方债务难题，而其方式之一便是全额或部分免除个别地方政府的债务。

四、降低地方政府的融资成本，普惠当地百姓。虽然在地方政府负有偿还责任的108万亿元债务中，有86.77%用于市政建

设、土地收储、交通运输、保障性住房、教科文卫、农林水利、生态建设等与经济发展和民生工程相关的项目，但是，我国仍处于快速城镇化和工业化的进程当中，这就意味着地方政府举债建设仍无法避免，未来十年地方政府债务仍将持续成长，地方政府的融资成本可能不断上升。目前，地方政府向银行贷款年利率在7%以内还可接受，但是其他融资工具，诸如融资租赁或信托资金的利率则超过10%，这一部分举债若太多，会把地方政府带入债务泥潭而无法脱身。因此，如果中央政府可以揽下地方政府债务，至少是部分债务，那么，地方政府的债务减轻之后，债务利息和融资成本便都可以降低，地方居民跟着受惠。

五、免除财政困难地区债务，促进区域平衡。由于现行财政体制的关系，地方与地方之间财力非常不平衡，这种安排不利于实现社会的公平与正义。根据审计署公布的数据，截至2012年底，有3个省级、99个市级、195个县级、3465个乡镇政府负有偿还责任的债务的债务率高于100%，这些财政困难地区，若不免除其债务，很可能排挤当地的教育、医疗、卫生、社保业务支出而有害当地民生，使得区域发展更加不均衡。

六、建立官员任期责任制，抑制地方政府举债冲动。众所周知，地方债的一个重要成因是以GDP论地方官员的政绩，于是，地

方政府官员上任伊始，通过招商引资、加大公共建设，从而以高GDP取胜，但高GDP的结果通常也是高负债。由于各级政府官员任期结束之后，债务并没有带走而是留了下来。如果留下的债务过多，这就限制了下一届政府的财政空间。然而，债务是否应该由下一届政府来承担？相反的，制造债务的上一届官员不但不用为债务负责反而可以升官，这种情形虽然不正义却比较普遍。为了纠正这种偏差，宜建立任期责任制，例如当年财政赤字不能超过前三年GDP平均数的1%-3%（财政能力佳者可达3%，差者则在1%以内）；但在建立该制度之前，宜普遍减免地方债。

由于中央政府所掌握的庞大资源和税收能力，外债很少(至2013年9月末，外债余额为8229.18亿美元)，且外汇储备高达366万亿美元，理论上，由中央政府一肩挑起地方债务应该没有太大问题。着眼于未来，笔者认为应改革目前财税，重新分配财源事权，提高地方自有财源，才能减少地方负债；至于地方债的全免或部分免，中央政府应设定在某一时点之前的债务才纳入；也不是一次性免除，而是在接受中央政府的财政监督下分5-10年免除，最后要制定公共债务法，明确规定各级政府举债上限，使从上到下有法可依、公开透明，给各级政府一个全新的开始。