

地方债风险积累：既是经济问题也是社会问题

尹中卿 / 文

改革开放以来特别是应对国际金融危机冲击以来，我国地方债急剧膨胀，已经引起各方面广泛关注。地方债既涉及财税体制，也涉及金融体制，不仅是经济问题，而且也是社会和政治问题。

地方债究竟有没有风险、有多大风险？如何化解地方债风险、防范引发各种危机？这一切问题，都需要我们给出回答。

有无风险

地方债的风险问题，首先引出的话题是，地方债究竟有没有风险？

这可以从两个方面判断：**一方面，地方债风险总体上可控。**

仅从债务规模角度难以判断地方债有没有风险，判断的依据应是地方政府的债务偿还能力。我国国民经济和财政收入已保持了 30 多年的快速增长，地方政府财政实力不断增强。2001 年－2013 年间，我国 GDP、财政总收入、地方财政收入的平均增长率分别为 10%、20%、20%左右，无论是中央还是地方政府综合财力的强劲增长势头并未减弱。近两年我国对地方债存在的潜在风险相当重视，出台了相关管理规定，总体风险有所控制。对照欧盟“马斯特里赫特条约”两个临界值指标，我国政府债务余额占 GDP 的比重没有超过 60%，财政赤字占 GDP 的比重没有超过 3%。

另一方面，地方债急剧膨胀带来的风险隐患不容忽视。

据国家审计署数据，2008 年地方债余额约为 32 万亿元，2010 年增加到 107 万亿元，2013 年 6 月底更是达到 1789 万亿元，如此巨大的偿债规模使地方政府面临巨大的债务压力。这还没有包括 2009 年－2014 年中央代地方每年发行的债券（2009 年－2011 年，每年额度 2000 亿元，2012 年增至 2500 亿元，2013 年增至 3500 亿元，2014 年增至 4000 亿元）还本付息，没有考虑我国总债务水平，也没有考虑当前我国经济增长的下行压力。

据中国社科院课题组研究，2012 年末我国非金融企业部门债务余额 7212 万亿元，占 GDP 的比重为 139%，超过经济合作与发展组织国家 90%的阈值。2007 年－2011 年，我国总负债从 119 万亿元增加到 242 万亿元。2012 年全社会债务规模达到 110 多万亿元，占当年 GDP 的 215%，总债务水平比其他金砖国家不包括南非都要高。由于我国各地方经济发展状况差异较



大、部分地方政府信用意识不足，有的省市负债率和债务率已经偏高，有的市县依靠本级财政能力很难按期履行偿还责任，局部地区和个别融资平台局部违约风险有所加剧。在经济形势向好情况下，地方债没有问题。如果经济形势下滑过多，地方债风险就会凸显出来。

有何风险

地方债规模巨大带来的第二个问题是，究竟有什么风险？这突出表现在三个方面。

一是期限错配严重。据国家审计署数据，截至 2013 年底，地方政府负有偿还责任的债务余额中逾期债务 10513 亿元；2014 年到期应偿债务 23970 亿元，占地方债余额的 21.89%，是偿债压力最重的一年。2015 年－2016 年地方债到期比重则分别为 17.06%和 11.58%，今后三年需偿还超过一半（50.53%）。

按照银监会统计，地方政府贷款中 54%的期限在五年以上，大量地方债将进入还本付息期。以 2010 年地方债为例，2014 年到期偿还占 92.8%，2015 年占 7.48%，2016 年后占 30.21%。有专家根据模型预测，地方政府 2014 年后将出现资金缺口（地方可支配收入－地方支出－还本付息）；2015 年后将会出现绝对的资金缺口（地方可支配收入＋新增债务融资－地方支出－还本付息）。据国家审计署 2014 年 6 月 24 日报告，2013 年 6 月底至 2014 年 3 月底，九个省本级为偿还到期债务举借新债 579.31 亿元，但仍有 8.21 亿元逾期未还。

二是个别地方债台高筑现象普遍。据国家审计署数据，至 2010 年底，在省、市、县三级政府，除 54 个县（区）没有政府性债

务外，全国其他地方政府均有政府性债务。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债务的债务率高于 100%；其中，有 2 个省级、31 个市级、29 个县级、148 个乡镇 2012 年政府负有偿还责任债务的借新还旧率（举借新债偿还的债务本金占偿还债务本金总额的比重）超过 20%。截至 2013 年 6 月底，全国省、市、县、乡四级政府负债分别为 342 万亿元、7.29 万亿元、504 万亿元、0.36 万亿元，其中市、县两级政府负债超过 12 万亿元，占地方债总量的 80%以上。在地方政府负有偿还责任的债务余额中，逾期债务 115 万亿元，逾期债务率超过 10%。

三是地方债风险传染效应更为明显。前两年，由于传统银行信贷收紧和土地出让收入减少，一些地方政府开始尝试通过银行表外业务、财务公司、信托公司、保险公司、基金公司、金融租赁公司，甚至民间集资等“影子银行”渠道融资，地方政府除了显性债务外，实际上还存在着较多隐性债务，目前已进入集中兑付期。相比传统银行信贷，此类融资成本更高（通常比从银行举债成本高 10%以上）、产品设计复杂、直接债权人分散，“刚性兑付”现象突出，风险防范化解手段不足。一旦出现偿付困难，地方债局部违约风险传染效应更强、波及面更广，化解地方债风险的难度更大、成本更高。

风险多大

地方债的第三个问题，是地方债究竟有多大风险？地方债的风险在我看来，主要集中在三个领域。

一是爆发区域性财政风险。很多人认为地方各级政府掌握大量

国有资产、资源，在目前财政体制下，地方政府又不能破产清算，中央财政不可避免成为“最后支付人”。这未免有点盲目乐观。考虑到举债地区的普遍性、部分地方债务负担的严峻性，以及偿债来源对土地财政的高度依赖性，地方政府负债的偿付风险以及由此诱发的金融风险和政府信用风险仍不可小觑。受宏观经济增速放缓、地方财政增速回落以及房地产市场调整等因素影响，一旦累积的债务风险超过地方财政承受能力，信用链条就有可能断裂，爆发区域性财政风险。

二是引发系统性金融风险。地方债主要来源于银行等金融机构的间接融资，地方债与银行等金融体系风险直接关联程度较高。债务违约和兑付危机最终都会形成银行等金融机构的不良资产，区域性财政风险与系统性金融风险互为因果、交织关联、循环影响、叠加蔓延。当地方债规模和“借新还旧”展期超过一定极限后，金融危机的“多米诺骨牌”就会倒塌。巨大债务不仅使地方政府陷入财政困局和债务风险当中，还不可避免转化为区域性、系统性金融风险。

三是诱发经济和社会政治风险。可以毫不夸张地说，目前，地方债风险已经成为威胁我国经济持续发展、社会稳定和政治安全的重要因素。如果严格金融规则，不少地方债已经无法依靠“借新还旧”展期。如果按市场化要求，一些地方政府实际上已经破产。过高的地方债直接推高土地和楼市价格，难以偿付的地方债也给银行等金融机构带来不良资产等风险敞口。巨额地方债的背后，实际上是政府信用的隐性担保，地方举债融资普遍不考虑偿付责任以及所造成的后果，“只管借，不管还”。企业和事业单位把最终偿付责任转嫁给政府，下级政府把最终偿付责任转移给上级政府，地方政府把最终偿付责任转推给中央政府，上届政府又把最终偿付责任延迟给下届政府，“击鼓传花”。一旦地方债风险爆发，只能廉价变卖国有资产、或者由上级政府乃至中央政府兜底，最后只能通过债务重组、货币贬值转嫁债务负担，由全国人民集体买单。因此，地方债风险集聚，积累到一定程度，地区性风险就有可能演变为区域性、全局性、系统性风险，就有可能损害政府公信力，恶化社会信用环境，诱发经济危机和社会信任危机，最终拖累经济可持续发展、影响社会稳定、威胁政治安全。

（作者为全国人大常委会委员、财政经济委员会副主任委员）

地方债偿还高峰到来

胡健 报道

“我们的金融体系总体上是稳健的，金融风险总体上是可控的。但是我们也看到，部分领域和地区潜在的金融风险不容忽视。”央行副行长易纲在 10 月 30 日举行的“2014 年金融街论坛”上如是说道。他表示，“最近我们的不良资产率也在上升，有些风险还在积累，有些平台进入了还债高峰，再加上我们的金融长期以来为实体经济服务，同时也积累了一些不容忽视的风险。”

将重点从五方面展开改革

从去年底的 1%到一季度末的 1.04%，再到二季度末的 1.08%，仅从数据变动的角度来看，尽管银行不良贷款率这样的变化似乎并不大，然而对基数庞大的不良贷款余额而言，这样的增速不得不令银行与监管机构紧张并警惕。

记者注意到，来自银监会的数据显示，今年上半年银行业处置回收不良贷款 922 亿元，核销不良贷款 1001 亿元。但尽管如此，上半年商业银行不良贷款余额仍然增加了 1024 亿元，这意味着上半年银行业确认的不良贷款总规模超过 2900 亿元。截至 6 月末，全国商业银行不良贷款余额已达 6944 亿元，已连续 11 个季度上升。

对此，银监会副主席阎庆民在今年 7 月发布的署名文章中分析指出，国内经济下行、房地产价格回落、投资回报率下降等因素迅速波及银行体系，银行贷款随之过度紧缩甚至冻结，形成中国式“押品（房地产）- 损失”螺旋，加剧了金融和经济波动，是造成不良贷款上升的主要风险因素。

对于如何防范金融风险，易纲在论坛上表示，要从中国的实际情况出发，严格按照 G20 和国际金融稳定理事会、巴塞尔协会，还有其他一些国际组织提出的稳健标准进行改革，不断增强我国金融的稳健性。改革的重点将在以下五个方面展开：进一步加快推进金融业对内对外的开放；继续推进利率和汇率的市场化；加快金融机构改革，进一步完善治理结构；加快建立存款保险制度；牢牢守住不发生系统性、区域性金融风险的底线。

“实际上有一些个别、个案的违约和风险，这是正常的，金融是个大系统，它肯定是有风险的。”易纲说，控制风险并不是说要完全消灭任何风险。

地方偿债高峰引担忧

记者注意到，今年金融风险有所上升的一个原因是地方融资平台进入偿债高峰期。数据显示，截至 2013 年 6 月底，地方政府负有偿还责任的债务约 11 万亿元，而今年需要偿还的债务占债务总余额的 21.89%。这意味着，今年地方政府需偿还债务或高达 2.4 万亿元。

据审计署发布的部分地方债务跟踪情况，去年 6 月底至今年 3 月底，9 个省份为偿还到期债务举借省本级新债 579.31 亿元，但仍有 8.21 亿元债务逾期未还。

华北某省一位财政系统官员告诉记者，稳定的财政收入和债务展期使得一些地方政府只管借债，根本没有考虑到还款压力。一旦碰到资金短缺，地方政府就会玩“信用担保”和“借新还旧”的把戏。

上述财政系统官员表示，今年前 9 个月全国财政收入同比仅增长 8.1%，并且伴随房地产市场低迷，卖地收入也受到冲击，这使得地方政府在债务偿还时的腾挪空间大大变小。

全国人大财经委副主任尹中卿近日撰文指出，受宏观经济增速放缓、地方财政增速回落以及房地产市场调整等因素影响，一旦累积的债务风险超过地方财政承受能力，信用链条就有可能断裂，爆发区域性财政风险。

不过，清华大学中国与世界经济研究中心主任李稻葵表示，地方政府债务问题暂时未对经济有太大影响，主要是由于内地居民的储蓄率高，中央政府债务水平也较低，有足够空间解决地方债务，整体违约风险仍可控。



融资平台临大考 超 14 万亿地方债切割手术开始

杨志锦 报道

“征求意见稿已经下发到了各处室，甄别办法正在研究如何落实。”10 月 29 日，东北地区一位省级财政部门人士对记者表示。他所说的“征求意见稿”是指财政部近日下发的《地方政府存量债务清理处置办法》（下称征求意见稿），这份对外征求意见的文件从多个方面提出了对存量地方债进行规范的意见。

此后，《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（下称办法）也对外公布，这个文件专门针对存量债务的清理甄别问题。据新华社下属媒体《经济参考报》援引接近财政部的人士称，未来数月财政部还会陆续出台纳入预算管理、债务财务处理、会计处理等文件。

自国务院 43 号文（即《关于加强地方政府性债务管理的意见》）下发以来，中央政府针对地方债问题正在开展一场大刀阔斧的改革。

据国家审计署的数据，截至 2013 年 6 月底，地方政府负有偿还、担保和救助责任的债务总和已经接近 18 万亿，其中融资平台公司举债达 6.97 万亿之巨。对巨额地方债的清理、甄别从某种程度上决定未来地方政府债券的发行规模及额度，同时也将深刻影响融资平台的走向。

办法采取先清理后甄别的顺序，经清理后确认政府负有偿还责任的债务额，并将其中部分纳入预算管理。

但在实际操作中，甄别也相当复杂。记者采访得知，一些通过“包装”的项目、不存在的项目的债务将很难据此辨别。同时，地方融资平台在过渡期将面临艰难的转型，引进民间资本也并非易事。

债务甄别

对于存量地方债，审计部门在进行审

计时，对地方债进行了两大类的划分：一、政府负有偿还责任的债务；二、政府或有负债。或有负债包括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。

按照此次财政部门发布的办法，对于政府债务要按照先清理、后甄别的顺序开展。办法称债务单位应和债权人共同协商确认每笔债务的数额，并按照上述口径分类确认。

对于存量地方债务，办法设置了锁定的截止时间，为 2014 年 12 月 31 日，目前只剩下 2 个月时间。此后将进入地方债务锁定后的过渡期，过渡期前定为 1 年。

对于地方而言，这是处理债务最后的机会。西南地区一位百强县融资平台负责人对记者表示，“现在平台债务我们想据实上报，上次债务审计的时候，瞒报了一些债务，这次上报的债务会更高。”

市场人士认为，此次办法实际上给审计结果与实际规模之间的差异留出了空间：从数额上，即使在全国审计中未被确认为政府性债务的其他债务，同样有可能在此次清理处置中得到确认而纳入政府认定的偿债范围。因此，存量债务的数据可能会继续增加，尤其是政府要承担偿还义务的债务。

清理后，财政部门对地方政府负有偿还责任的存量债务将进行逐笔甄别，甄别后进行分类。甄别所采用的维度主要参考项目的采用模式、收益及偿债来源以确定是否纳入政府债务及纳入何种政府预算。

办法称，地方政府通过 PPP 模式转化为企业债务的，不纳入政府债务。前述融资平台负责人则对记者坦言：“甄别在实际操作中还很麻烦。”他解释称，第一，能够适合 PPP 操作的融资平台项目很少。第二，融资平台的许多债务其实都是用来借新还旧的，项目并不是真实的。

“比如我们修一条道路，其实道路早就修完了，后来拿来做信托融资并且反复

用来融资，包括一些土地储备项目也是反复包装的。这样的项目能查到债务，但是对应的项目早就结束了，这类债务应该视为哪一类？”

对此，中央财经大学财政学院教授、中财－鹏远地方财政投融资研究所执行所长温来成对记者表示：“借新还旧的时候没有对应的项目，那就看借来资金的用途，如果是政府用了这笔资金，则由政府来偿还。”

而江浙地区的一位区县财政局长则表示：“现在我们也是一头雾水，有很多东西都不明确。”他举例称，平台债和政府债是纠缠在一起，很难分清，同一笔贷款可能同时对应经营性项目和公益性项目。首要的任务是将二者分开，不分开就比较麻烦。可是分开之后，政府债可以通过发行债券来解决，但是发债无法覆盖存量债务负担怎么办、怎么保证还本付息及基建？

此外，他认为目前财政部的政策密集出台，这部分文件对解决政府债务厘清一些工作中的难题有所帮助，但是银监会还没有下发相关文件，债务清理依然具有很强的不确定性。根据审计署的审计报告，截至 2013 年 6 月底，地方债务中来源于银行贷款的资金为 101 万亿，占比高达 56%。

“我们希望很多政府融资平台债务能够回归到政府的预算当中去，以便能够更加有硬约束地使他们能够透明地进行投资。”工商银行一位副行长 10 月 30 日在金融街论坛上表示。

融资平台谋转型

10 月 28 日，中部某省县级市城投公司负责人告诉记者，他正在陪省里的国家开发银行调研，国家开发银行这几天也正在为此事在一些合作比较紧密的县市调研。据上述人士介绍，银行方面比较关注的是地方融资平台的资产情况和经营情

况，这是双方合作的基础。

他认为，国务院及财政部相关政策出来后，融资平台会特别谨慎，只会做有充分把握的项目，因为政府对融资平台的项目控制会更加严格。但是，对于地方债方面的政策，他们也在想一些办法，具体实践路径是：可借助一些效益好的公司，这些企业包括国企以及经营较好的民企，作为贷款主体，帮助平台完成项目，平台则利用政府的关系在其他方面提供一些便利。

“关键是他们（效益好的公司）愿不愿意，我们会去做一些工作，比如一些成长性比较好的企业，有需要在政策上予以支持的，我们可以在贷款方面给他们一些帮助。这种方式可能会成为我们过渡期融资的主流。”前述中部县级市融资平台负责人说。

除了上述方式外，PPP 也成为了融资平台的转型选择。财政部 28 日印发的办法称，认真甄别筛选融资平台公司存量项目，对适宜开展 PPP 模式的项目，要大力推广 PPP 模式。办法相比 43 号文更进一步，既肯定了对存量项目也可以采取 PPP 模式，也没有设定收益条件。

“43 号文中一个最迫切的问题就是融资平台转型，对于融资平台采用 PPP 模式的项目，最初发改委提出的方案是以增量带动存量，后来经过讨论认同以存量带动增量，这样可以盘活融资平台的存量资产。”一位接近财政部的负责人表示。但是融资平台大多依靠政府注入资产进行融资，经营能力较弱，因此如何引入社会资本进行 PPP 模式合作也是难题。

对此，前述接近财政部的人士解释道：“有一定收益的提法和我们现在正在推广的 PPP 模式有一定冲突，我们认为凡是适宜 PPP 的项目都可以采用 PPP 模式。没有收益的项目，采用政府付费的方式也可以做成 PPP 模式。”