

地方债维稳计:规模上升的原因及解决方法

自 2008 年四万亿经济刺激政策以来,地方政府承担的债务迅速上升。受今年房地产相关税收增幅明显回落等因素的影响,地方财政收入增速放缓,化解地方债务风险成为各方关注的焦点。

当前,我们面临着这样一个根本问题:未来的城市化如何又快又好地持续下去?这一问题又面临两个挑战:第一,现有的城市化模式还能持续吗?如果不能持续,如何化解其带来的债务风险;第二,构建新型的城市化发展模式,不仅需要寻找长效的、稳定的建设资金来源,更需要对地方政府的功

如何看待融资平台和土地财政

复旦大学王永钦负责的课题对地方政府融资平台及 345 家城投债进行了理论与实证研究,认为融资平台实际上是受到流动性约束的地方政府

在经济发展过程中进行的金融创新。用土地作抵押的项目以及用该项目作为抵押品的证券化资产(ABS),实质性创造了安全资产,不仅为地方政府提供了城市化和经济增长的资金需求,也为企业和投资者提供了足够的优良资产。地方融资平台在一定历史时期,是比较合适的融资安排。

但以土地及其衍生品作为抵押的金融体系过度依赖土地和住房,容易产生泡沫化和去工业化(挤出实业)的现象,且由于其顺周期性特点,会加剧经济波动。这严重制约了中国未来经济增长的潜力,是中国经济可持续发展的障碍。从长期看,中国需要对金融体系进行改革和重新设计。

上海交通大学黄少卿与施浩对基础设施投资的研究表明,基础设施与生产设施的投资存在一种"最优比例"。如果比例不当则会产

生效率损失,如 1997 年,由于基础设施相对生产设施的投资不足,大约损失 3.65%的 GDP。其后因新增基建投资,投资结构得到改善,至 2003 及 2005 年,由于基础设施相对生产设施投资不足导致的 GDP 损失收窄到 0.67%。2008 年开启的四万亿计划使得基础设施投资相对过剩,到 2009 年,这个损失又上升到 1.05%。

从 2008 年经济刺激计划对地方财政风险的影响来看,以贴现率为 10%计算未来 30 年收入的现值,发现大部分地方政府并未因此带来财政风险,但青海、新疆、云南、贵州和内蒙古等地的地方财政收入中额外增长的部分可能难以补偿投资成本,存在财政风险。

在未来的城镇化进程中,我们要注意到,为推动城市化而进行的短期过快基础设施投资,有可能影响两种资本的

配置效率,加大地方财政风险。

地方债务规模上升的主要原因

有些学者将地方债务规模上升归结为中央地方财权和事权不对称,我们研究发现,央地财权和事权不对称固然促进了地方举借发债,但两者因果关系不明显。复旦大学傅勇负



责的课题认为,要理解地方政府债务的产生,需要从中国整体经济发展模式、财政制度与金融体系的关系上来审视。

过往 30 多年,中央政府通过财政分权,形成了地方政府经济增长的激励,同时又通过金融集权保留了调控的抓手,以限制地方竞争的金融杠杆及其引发的经济过热。金融集权成为控制财政分权负面效应的配套制度安排。

当前地方政府形成的债务来源于 2008 年放松地方的金融融资约束。现有体制下,事权界定不清只不过是债务产生的必要条件,但并非根本原因。

上海交通大学黄滔负责的课题从制度的法律文本上梳理了中央与地方政府分别拥有的事权及其变革,发现法治化程度的缺失导致中央与地方的事权与财力不匹配,且这种不匹配关系一直处于拉锯状态。

在融资方式上,中国有别于以美国为代表的资本市场主导型融资,与欧洲、日韩有相近之处;人口规模与国土面积上,中国有别于东亚、欧洲,与美国有相近之处;发展阶段上,与巴西、印度有相近之处。

中国社科院何帆负责的课题着重考察了韩国和美国的案例。

中韩同处东亚文化圈,习惯、文化较为接近;经济发展模式都是出口导向型经济,储蓄率较高;中央政府财政情况较好;发展阶段,韩国略超前于中国,可供学习的经验并不过时,且成功跨越"中等收入陷阱",韩国还遭受亚洲金融危机的考验,恢复得也很快。所有这些都显示,韩国走过的路可能有借鉴和研究意义。

研究发现,亚洲金融危机后,韩国地方税改革基本停止,中央政府转移支付显著增加,这加强了中央对地方的控制能力,并取得良好效果。韩国地方债务流量和存量低,风险小,仍在循序渐进阶段,中央对地方债务严格管理且程序化。地方债券的购买方中,大部分来自于中央政府基金,有转移支付的影子。市场化的地方债比例非常小。与城市建设相关的地铁债和地域发展债采取"强制债券"的模式,即"谁受益谁融资"。

相比韩国,作为成熟的发达国家,美国当

前的基础设施建设为我们提供了另一制度下的图景,如借债方式是否恰当、债务开支是否得宜、债务规模是否可控、债务的风险如何评估和防范等等。

美国明尼苏达大学赵志荣负责的课题对明尼苏达州的交通设施投融资进行了研究,从政府和市场的职责分工、各级政府间的协作、现金流和债务融资的取舍、税费手段的选择和设施定价水平等五个维度深入"解剖一只麻雀"。

在美国,基础设施投融资的原则是 User-Pay,即设施受益和财政责任相匹配。在税收的使用上,美国州政府将日常预算和资本预算分离,就交通设施融资单独进行预算和投资。在融资来源上,2010 年明州的交通资金 35%来自地方政府,25%来自州燃油税,15%来自联邦政府,15%来自州政府的机动车辆登记税,剩下 10%是州政府的机动车销售税。

在资金划拨上,将交通设施分为三类,包括主干公路系统、公交轨道系统和地方道路系统。州政府将交通经费的 62%分配到州主干公路基金,29%补助给县公路,9%补助给城市街道。明州双城地区的公交运行费用和明州的公交轨道系统,资本性支出 80%以上由联邦政府承担。在运营方面,三分之一左右的资金来源于车票收入,其余需要依靠房产税和销售税补贴。联邦政府、州政府和县政府都有法律规定的补贴,其中三分之二的公路里程归于县政府的交通补贴系统。整个交通融资系统都被纳入极为精细的法治化体系中。

不只是明州,美国联邦政府和其他州政府也开始研究和实施新的手段,来支持交通财政,如尝试从燃油税向里程收费过渡,同时征收各种形式的拥堵费,并将因基础设施建设导致的各类溢价通过征税让受益者付费。

短期地方债务维稳很重要

从全局来看,化解存量的地方政府债务,设计未来地方政府融资的新渠道,是政策技术层面需要面对的难题。

在这个过程中,要防止因为央地事权关系法治化而带来的新问题。为此,需要我们找到一种替代性机制,以控制地方政府的预算

软约束。结合当下中国的实际情况,金融市场投资者的行为选择可以起到有效控制地方债务规模的作用。将地方政府的举债行为放在金融市场的外部约束中,可以有效制止地方政府过度举债的现象。要让这一机制发挥作用,一个必要前提就是修订预算法赋予地方政府独立的发债权限,促成地方政府隐性负债朝着显性化的方向转变。

以县及以上层级地方政府为单一信用主体,承接相应的债务,并发行地方债券,置换原有融资平台的信贷债务,可能是一个更有效的措施。因为在金融体系欠发达的情况下,最适合的金融工具是债券。在政府治理水平日渐提升之时,地方政府债券和融资平台的企业债券,是可以比拟土地的另一种相对安全的资产。

以地方政府信用来发行地方债券还可以解决更多的问题,例如房地产投资挤出实业。这方面中国应该借鉴德国和日本的经验教训。在允许储蓄系统的资金可以自由流向房地产业(此前是导向实业)后,日本的资产泡沫就达到了无以复加的地步,最终在 1990 年破灭了。

中国当前房地产的挤出效应和泡沫苗头已经显现。地方债的出现将为居民提供可以充当抵押品和保值手段的安全资产,此时将房地产承载的过量金融功能剥离,有利于化解房地产泡沫,"挤入"实业投资。

同时,放开地方政府的发债权限,提高地方债在地方政府融资中的比例。让债券投资人自行去判断地方政府融资平台的投资效率,这样即使个别投资项目有风险,也是风险自担,不会累及整个金融系统。

近几年内,地方政府债务的可持续性维持十分重要。对此,我们的建议如下:第一是省市县的财政体制在短期内不要发生重大变动,政策核心在于如何缓解债务的到期偿付;第二是解决目前地方政府债务的期限错配,将债务进行 ABS 再证券化,把银行对地方政府的贷款打包成债券然后卖掉,拉长融资期限匹配项目期限;第三,为了保证前述目标的实现,需要全面梳理地方政府自主发债、推进金融市场化,比如权威高效的信用评级公司、利率市场化、消除基建项目的国家信用隐性

担保等。

可供选择的其他地方融资工具

借鉴国际经验,中国城市化发展过程中,除了地方政府自主发行债券以外,上海财经大学王茵负责的课题参考国际经验,列举了中国未来地方政府可供选择的融资工具,如下:

房产税(Property Tax):针对房产价值征税,是在全球使用最广泛的一种价值捕获方式。当公共基础设施项目提高了土地价值时,该税就可捕捉到土地价值的增加。

税收增额融资(Tax increment financing):用在老城区的经济再发展项目上。地方政府发放债券,改进衰败地区的基础设施,促进本地区的商业发展,提高本地房地产价格。额外增加的房产税用于偿还该债券。债券还清后,房产税率回归正常水平。美国在芝加哥(地铁和地铁站)、波特兰(轨道车和轻轨)、苏格兰(旧城改造)等地均大规模使用。

特别评估(Special Assessment Districts):政府为提高某商业区的公共服务而借债进行建设,并对该区的全部房产征收额外税收来偿债。商业地产的价值会增加,来此消费的顾客会更多,带来增税的基础。在北美有 1500 个商业促进区(Business Improvement Districts)。对该区商业征收特别的税费,提供更好的公共服务。这种方式在中国可行性高,不涉及大范围的、制度层面的改革。

发展影响费(Development Impact Fees):对新发展区域内的开发商征收的一次性费用(计算公式以每一栋楼房为基础),支付该区内因房屋开发而需额外提供的公共服务和设施。类似于捐税(Exaction),区别是可用于支付场地外的服务,比如地方道路、学校和公园。开发商付费,政府提供基础设施,土地开发带来的人群享受设施。在美国 26 个州推行,提供消防、警察、图书馆、政府管理、公园、下水管道、污水处理、学校和道路等服务。这种方式在中国可行性高:只针对开发商,一次性收费。

协商性捐税(Negotiated Exactions):类似发展影响费,但没有正式计算公式,也不可用于场地外的基础设施建设。该税是开发商为场地内区域安装特定的基础设施,或者支付现金。在中国可行性高,已有类似做法,如开发商建小学、配套公共设施等。

联合开发(Joint Development):建造一个交通设施(站台或高速公路交汇口),由紧挨着的土地开发商或者商户们来建造或者出资。方式包括一次性付费、年度租赁费用,或者直接建造交通枢纽设施。在中国可行性高,已有类似作法。

专门性税费(Dedicated Taxes and Fees):专款专用,在美国大量使用,覆盖如州际高速公路和大众交通等领域。

公私协作(Public-Private Partnerships):中国财政部正在力推的措施,利用私有资源提供公共服务,从上世纪 90 年代初 BOT,到最近的 BT,已形成一揽子的具体办法。

(财经国家新闻)

发展可持续城市化融资 防范新增地方债风险

■ 魏加宁 / 文

理论和现实都表明,城市化进程中为企业、居民提供充足的基础设施和公共服务主要是地方政府的责任。

然而,城市化所需投资的资金量较大、建设周期长、投资回报慢。囿于当期财政收入有限的现实状况,地方政府通常需要进行必要的资本性融资做跨期资源配置,然而以往我国地方政府采用的融资平台加商业银行贷款模式、城投债模式、土地财政模式等均存在诸多问题。

为规范地方政府融资渠道、防范地方政府新增债务风险,迫切需要发展可持续的城市化融资方式。

城市化融资方式之一: 地方政府债券

作为一种融资工具,地方政府债券有助于缓解地方政府当期的财政压力,增强地方政府根据本地居民偏好和经济特征提供优质公共物品和公共服务的能力,从而促进当地社会福利水平的提升。同时,地方政府债券符合公平、效率的原则,对投资者的约束力强,债券市场能够及时暴露和释放地方政府债务风险。

经过多年努力,我国地方政府自主发债工作终于从 2011 年开始在广东、浙江、上海以及深圳市等地相继进行试点,尤其是从 2014 年起,地方债发行进一步拓展为"自发自还"。这一看似不大的进步却蕴含着十分重大的历史意义和现实意义,既有助于变地方政府隐性债务为显性债务,有助于对地方政府债务风险的实时监控,也有助于减轻地方基础设施建设和商业银行贷款的过度依赖,还有助于推动地方财政管理的规范和透明,甚

至一定程度上能加快推进地方行政体制改革和基层民主制度建设。

然而,试点地方政府自主发债,这只是万里长征走出的第一步。为了规范和完善地方政府债券的自主发行和风险监控,需要把握好政府与市场的关系,需要从中央到地方,从财政到金融,各个方面做出巨大的努力,并把各项改革措施推向前进。

就中央政府而言,今年 8 月底完成新修订的《预算法》使地方政府发债做到有法可依之后,接下来,要设立(或指定)专门机构,对地方政府发债进行适度监管。其次,规范转移支付,为地方政府提供增信措施。此外,中央政府还应当监测每年的地方债券发行总量,并与中央财政及国债规模进行并表分析。

就地方政府而言,一是要编制资产负债表,摸清各级各地政府的家底,并向全社会和投资者加以公开,以便使投资者能够准确把握各级各地政府的偿债能力。二是要设立偿债准备金和偿债基金,以便使地方政府在发债时就能够做好偿债准备。三是要披露发债所筹资金的使用用途和债务偿还计划,以便取信于投资者。四是地方政府要如实公布当地经济发展状况、税收增长预测和财政预算方案及其他相关信息。

此外,信用评级等中介机构要积极开展信用评级和风险评估工作,机构投资者要加强自身的财务约束和投资行为自律,新闻媒体尤其是地方性媒体,要加强对地方政府发债行为和发债过程的舆论监督,加强对投资者的风险教育和风险提示。

城市化融资方式之二: 政策性银行

政策性金融是在中央政府支持下,依托国家信用,运用各种融资手段,在国家指定的

业务范围内,直接或间接为执行国家产业政策、区域政策、配合政府特定经济和社会发展目标而进行的一种资金融通行为。实际上,政策性金融是一切带有特定政策意向的利息补贴、投资、担保、信用保险、存款保险等特殊资金金融通行

的总称。它是政府调控经济的金融工具,是政府介入市场的一种方式,是对商业性金融的补充和完善。

利用政策性金融推进城市化需要处理好几大关系。首先是金融与财政的关系。从外部关系紧密程度来看,政策性金融机构与政府之间的关系无疑是最密切和最直接的。政策性金融机构通常是由政府创设的,是政府为实现其特定的经济职能和政策目标的重要工具。政策性金融是财政职能的延伸,但它又不同于财政。财政更多的是资金投入,不追求回报;金融(不管是政策性金融还是商业性金融)起到融资中介的作用,要求还本付息,要对存款人或债券持有人负责。

其次是资金支持与政府监管的关系。为保障其有效运营,政府需要为政策性金融机构提供一定的资本和营运条件。此外,政府也决定着政策性金融机构的融资领域和职能范围。其经营方针、经营原则和经营目标需要按照政府的要求而不是市场法则来确定。但是政策性金融机构既要按照政府的设立目标提供政策性金融服务,又要有效防范风险。因此,中央政府做好对政策性金融机构的监管尤为重要。

再次是政策性金融和商业性金融的关系。政策性金融和商业性金融存在较大区别:商业性金融筹集成本完全是市场化的,而政策性银行借助国家主权信用可以降低筹资成本。商业性金融的不良贷款损失通常是由商业银行自己承担,但是政策性金融机构如果形成风险和损失,最终要由政府承担。在城镇化推进过程中,政策性金融和商业性金融是一种相辅相成、相互补充、合作竞争的关系。

这主要表现在,两者的市场定位存在差异,但又存在合作关系。

最后是中央政府和地方政府的关系。在城市化过程中,政策性金融提供融资的项目可以分为两类,一类属于中央政府应投项目,一类属于地方政府应投项目。对于政策性金融融资产生的收益以及由此带来的风险等等,应正确区分中央政府与地方政府各自承担的责任。

城市化融资方式之三: 公私合作伙伴关系

公私合作伙伴关系(Private-Public Partnership,简称 PPP),指的是为了共同完成某个项目(主要是公共事业项目)的投资、建设和运营,政府、营利性企业和非营利性企业形成的相互合作关系,它包括 BOT、TOT、DBFO 等一系列项目融资模式。

PPP 的运作程序因具体的操作模式不同会有所变化,但通常按照以下几个阶段来推进:阶段 I:需求分析和可行性评估;阶段 II:操作模式选择和准备;阶段 III:招投标和签订合同;阶段 IV:项目建设、运营及管理;阶段 V:项目终结和移交。

各国的运行经验表明,PPP 模式具有多重优势,可以增加基础设施和公共服务的供给,缩减项目的成本支出,私营部门可以从第三方获取额外收益,并且更好地实现风险分担,提高服务质量,强化公共管理。

综合上述优势,与传统的基础设施和公共服务的供给模式相比,PPP 模式提高了基础设施和公共服务的供给效率,能够持续地为政府部门节约财政支出,这成为在基础设施和公共服务领域采用 PPP 模式的主要理由。

为了实现 PPP 模式的"收益最大化、风险

最小化",我国地方政府在城市化投资领域应用 PPP 模式需要注意以下问题:

首先,政府部门的角色转换。PPP 项目的成功运作离不开政府部门的推动,但同时也需要政府部门进行角色转换。在 PPP 模式中,政府部门的角色需要从传统模式中公共基础设施的投资者和建造者,转变为规则的制定者、公共服务的采购者和公共服务的监管者等。

其次,建立和完善相关法律法规。PPP 模式在我国的运用和发展中欠缺有效的法制保障。为确保允许通过私人部门参与公共服务的生产而更有效提供公共服务质量的目的,政府必须首先通过制定法律、法规等法律文件建立一个可以吸引私人投资而又能实现公共利益的法律框架。

再次,构建有效的监管体系。考虑到基础设施的公共性,PPP 项目如果失败会给社会公共利益带来重大的负面影响。因此,需要政府对私营部门的活动以及项目的建设和运营实施有效监管。政府应从具体的 PPP 模式项目出发,从项目的服务价格监管、项目的服务质量监管、项目的退出监管和项目的后评价监管四个角度入手开展全面监管。

值得注意的是,在政府规定 PPP 项目的服务对象和服务价格的时候,PPP 项目实际上会构成政府的未来隐性负债。因此,有必要根据政府债务限额,制定关于 PPP 项目总规模的限制。

最后,加强人才培养。PPP 模式操作复杂,涉及的知识面广,需要经济、法律、财务、工程管理以及合同管理等各个方面的人员共同参与。目前,我国相关方面的人才缺乏,因此为了加快 PPP 模式的发展,特别是在地方政府基础设施领域的应用,需要加强 PPP 模式的学习以及相关人才培养。

(作者系国务院发展研究中心宏观经济研究所巡视员、副部长、研究员)