

地方债务高企 经济不能承受之痛



摘要:

- 2008 年全球金融危机以来，地方政府债务问题一直是社会关注的焦点。在 2009 年下半年中国人民银行、银监会、保监会、财政部、审计署等纷纷对各地方政府“负债”问题发出过警告，因为当时全国地方政府的负债已经超过 5 万亿元。而 2010 年 1 月 19 日，国务院第四次会议，提出把“尽快制定规范地方融资平台的措施，防范潜在财政风险”列入今年宏观政策方面重点抓好的工作之一，引发了社会各界对地方政府债务问题的关注。
- 1994 年的中国分税制改革可以说是地方债务危机产生的一个重要原因。
- 由于受我国预算法等法律法规的约束，政府的融资活动长期以来缺乏统一的规范化管理，处于自发寻求融资渠道和变相发债的状态，成为财政风险的主要险源。
- 地方政府债务高企，增大了地方财政运行的困难。增大了银行坏账的风险，阻碍中国经济的发展。
- 建议：完善分税制改革，合理界定各级政府财权与事权的范围；完善相关法律，给予地方政府适度直接融资的渠道；加强投融资平台的建设

王爱华

分析师

021-68400610

wangaihua@dzqh.com.cn

报告日期

2010 年 3 月 05 日

2008 年全球金融危机以来，地方政府债务问题一直是社会关注的焦点。在 2009 年下半年中国人民银行、银监会、保监会、财政部、审计署等纷纷对各地方政府“负债”问题发出过警告，因为当时全国地方政府的负债已经超过 5 万亿元。而 2010 年 1 月 19 日，国务院第四次会议，提出把“尽快制定规范地方融资平台的措施，防范潜在财政风险”列入今年宏观政策方面重点抓好的工作之一，引发了社会各界对地方政府债务问题的关注。就在此前，据相关媒体报道，目前地方政府的债务或已经超过 8 亿元，这个数字足以占到 GDP 的 20%以上！数据触目惊心，使得我们不得不为中国经济的复苏捏一把冷汗！到底是什么原因导致这种现象的产生呢？对经济和社会又会带来什么样的影响呢？

地方高额负债现象的四原因

原因之一：现行体制下事权与财权高度不对称

1994 年的中国分税制改革可以说是地方债务危机产生的一个重要原因。实行分税制改革后，中央和地方的财权与事权出现了高度不对称，财政的集中度大幅度提高。各级政府除了要上交中央一定比例的主体税源之外，还要每年为了完成当年的收入任务，增加税收成本，挖税源、买税收，财政压力日益增加。并且中央政府与地方政府在支出方面事权也没有彻底分清。在经济活动中，地方政府比中央政府承担了大部分政府公共职能，因此需要投入更多的财政，但由于地方政府的财力有限，即使通过土地出让金的获取和中央政府的经常性转移也不能支撑其巨额的支出，因此地方政府不得不通过银行贷款以及发行债务等渠道来增加负债维持当地经济的运转。

且 08 年全球金融危机的全面爆发更加重了地方政府的债务危机！当时中国政府为了应对金融危机，出台了一系列的经济刺激计划，其中包括“4 万亿”的投资计划，其目的主要是想通过拉动内需来促进中国经济的复苏和发展，这一规划中，中央政府给地方政府规定了明确的资金配套比例，即这 4 万亿的投资计划只有 1.18 万亿元是政府承诺两年内投入，其余的全部由地方政府自筹，采取了中央代地方政府发债的方式。实际上，地方政府提出的投资计划总体额度也远远超过这一规模，据相关机构预算，2009 和 2010 年地方政府的投资规模将达到 18 万亿元！数据相差如此悬

虚，以往楼市火爆的时候，地方政府可以通过楼市、土地出让来获取收入，但是 2009 年末以来中央连续出台了多项限制楼市的政策，使得地方政府的收入大大缩水，无奈只能通过再次大量增加负债来筹集资金。并且中央政府为了配合刺激政策的有效实行，提出实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策。在此政策下，地方政府又开始大规模上新项目，无疑再次加大了融资的规模，政府信用被严重透支，积累了庞大的坏账风险，并且随着还债高峰期的到来，大多数地方政府面临着巨大的财政风险。

原因之二：政府融资中存在的制度缺陷

由于受我国预算法等法律法规的约束，政府的融资活动长期以来缺乏统一的规范化管理，处于自发寻求融资渠道和变相发债的状态，成为财政风险的主要险源。1994 年通过的《预算法》规定：地方各级预算按照量入为出、收支平衡的原则编制，不列赤字。除法律和国务院另有规定外，地方政府不得发行地方政府债券，由此地方政府在缺少直接融资手段的情况下，只好依赖对外借款，或对外担保借款等间接融资方式，向外国政府、国际金融机构借款，由于外债是一种主权债，具有很强的偿还刚性，这使地方政府既承担了项目单位偿还能力的风险，又承担了国家风险和外汇风险，融资成本相当大。一旦项目单位还款发生困难，地方政府就得动用财力垫付，给经济正常运行留下隐患。同时，政府在融资方面存在着很大的随意性，缺乏规范的管理，没有建立借债信息披露和监督机制，以及相应的评估机制和监管机制，导致部门和乡镇随意举债的现象时有发生，债务规模不断膨胀，债务风险不断上升。并且目前地方政府很少设有专门的政策性金融机构，政府对内外的投资都是通过地方商业银行或各职能部门所属的信托投资公司运作，运作中存在严重的信息不对称的问题，在这些信托投资公司片面追求自身利润的情况下，也加大了地方政府的信用危机，最终将债务风险转移到政府身上。

原因之三：地方政府债务资金链断裂

在分析地方政府的债务资金链的原因的时候，我们首先来看下什么是地方政府的债务资金链。地方政府的债务资金链主要包括三个组成要素：地方政府投融资平台发展、地方政府债务膨胀以及地区城市化、工业化发展。这三者存在一个非常重

要的因果关系。地区城市化和工业化的快速推进，在地方政府财力增长有限和体制法律约束下，催生了地方政府投融资平台的出现，为地方政府借用银行资金和资本市场融资，来推动地区城市建设和工业发展。而城市化和工业化发展又带动了政府财源的扩大和收入的增长，增加了政府偿债的能力，进一步扩大地方政府融资和地区经济发展。在这个循环中，一旦某个环节出现问题，到会导致财政危机的发生。自08年金融危机爆发以来，随着实体经济遭遇重创，房地产遭遇寒流，土地价格下降，政府的财政收入大幅减少，偿债能力急剧降低，银行出于风险规避的考虑会缩减甚至停止对政府授信，斩断政府借新还旧、债务重组的资金链条，使得最终的债务风险转嫁到了地方政府身上，债务负担急剧增加。而如果地方财政收入不足以清偿债务，将会通过变卖政府资产来偿债，那么此时政府债务已经恶化到非常严重的地步，届时将会造成恶性循环，严重冲击地方政府经济，对社会造成严重危害。在2009年年末，财政部专门下发《关于坚决制止财政违规担保向社会公众集资行为的通知》，紧急叫停了地方财政为融资平台违规担保向社会公众集资。再次凸显了某些地方政府的债务问题已经非常严重，有向社会转移的迹象。

原因之四：政府管理体制存有缺陷

目前各地方政府仍然存有管理体制方面的问题，人浮于事，多头领导，行政效率差等状况一直存在。甚至个别地方政府为了表现政绩，大搞形象工程和项目工程，而对项目的可行性论证和市场调研却不够重视，没有考虑到当地的财政状况和基础配套情况，造成大批项目亏损和破产，同时也使得地方政府背上了沉重的债务负担，加大了政府财政的风险。

地方债务高企对社会和经济带来三影响

危害地方经济发展

地方政府债务高企，增大了地方财政运行的困难。即使地方政府的财政收入出现新的增加，这些新增加的财政也将被用来偿债，而用来加强基础设施建设、改善投资环境以及响应拉动内需的国家政策方面的资金就明显不足了。并且政府债务高企也将对地方政府的信用造成很大打击，造成举债更加困难，在没有足够财政支撑的情况下，地方经济不能得到很好的发展，而地方经济发展受阻反过来又增加了地

方财政的压力，这样就处于恶性循环之中，严重危害地方经济的发展！

银行坏账风险增加

由于现行法律不允许地方政府发行地方债券，因此在政府的融资渠道中，主要有三个方式：中央代发地方政府债券，这个措施就是央行刺激计划中的采取的一条配套措施，另外地方投融资平台发行的“城投债”，这主要是由银行、信托以及地方投融资平台三方参与的“银政信”产品，而城投债又被称为“准市政债”，由专注于基建和公用设施投资的城投类企业公开发行的企业债和中期票据，被视为典型的“城投债”。所谓的地方投融资平台，是指地方政府发起设立，通过划转土地、股权、规费、国债等资产，迅速包装出一个资产和现金流均可达融资标准的公司，再辅之以财政补贴作为还款承诺，以实现承接各路资金的目的，进而将资金运用于市政建设、公用事业等项目。最后一个规模巨大的银行信贷。这三个融资渠道中，后两项关系着银行的信贷风险。

据相关数据显示，2008年初，全国政府融资平台公司负债总计约为1.7万亿元，而到了5月末，此类政府融资平台负债已上升到了5.26万亿元，在不到一年半的时间里增加了3.56万亿元，其中85%来源于银行贷款。由此可见，地方投融资平台负债规模的迅速攀升是构成地方债务危机的一个主渠道；而在其负债构成中，银行贷款至少占了一半以上。由此可见，地方债务将成为银行坏账的一枚重磅炸弹！

中国经济可能遭受重创

地方积累的巨额债务，将给中国经济的短期和长期发展都带来较大挑战。由于地方政府的项目多为基建项目，因此周期比较长，从银行的贷款量大时久，一旦某些项目出现问题，竟会带来银行较大的坏账风险。如果银行出现大量坏账的话，将会对经济带来什么样的影响，我们从美国这波的金融危机就可窥一斑了！并且目前央行开始实行紧缩的货币政策，2010年以来连续两次上调存款准备金率，市场普遍预计加息时间将不会很长，在这种情况下，地方政府的巨额债务融资将会面临更大的挑战。虽然说对经济的影响是个长期的过程，但是如果政府债务继续集聚，后期无法偿还，遭受打击最大的将是国内的银行业和中国经济。到时候政府要么通过央行再贷款的手段剥离商业银行的不良资产，这些额外的流动性将继续推升通货膨胀

的压力；要么银行被迫承受坏账增加的风险。但是由于贷款在国内融资体系中占据重要位置，银行坏账可能会使中国经济遭受重创。

应对策略四条

完善分税制改革，合理界定各级政府财权与事权的范围

我们知道分税制改革形成的财政体制不完善是造成地方财政困难、债务增加的一个重要原因。下一步税制改革目标应该是完善分税制，实现地方政府的事权和财权相匹配。具体如何实现，可从以下几方面着手：一是，在现有分税制财政体制的基础上，仔细核定中央和地方政府以及各级政府间的财权与事权，合理规定各级之间的财政出入，完善财政转移支付制度，同时加大对地方政府的财政转移力度，以减少地方政府的举债数量。二是，合理征收地方税收，可以考虑在现有的地方政府征收税种即营业税和企业所得税基础上进行相应的增加，以拓展地方政府的财政来源。

加快地方政府行政管理体制改革

地方政府行政管理体制不完善是地方政府债务成本急剧上升一个重要原因，要解决债务问题，必须完善地方政府的行政管理体制。具体可以从以下几个方面着手：一是，合理界定地方政府的政府职能，将地方政府的职能从经济发展与经济建设方面转换到公共管理和公共服务上来，加大地方经济的市场化程度，推动地方经济发展。二是，改革和完善地方干部考核选拔机制，用科学发展观来衡量干部的政绩，杜绝为了政绩大搞形象工程。三是，加强地方政府的债务管理，地方政府要根据本地区经济和社会发展的需要、财政的承受能力以及债务的社会经济影响等因素，科学地编制债务年度预算，从政府财务状况、资产负债情况、现金流量情况等方面反映地方政府债务规模、结构、风险等情况，同时要建立一套债务信息披露机制，保证全面、有效的披露债务信息，必要时候，建议一套地方政府债务风险预警机制，对地方政府债务进行风险识别、估测和评价，发现相应的风险预警信号，有针对性的做出决策，以便最大限度地化解债务风险。

加强投融资平台建设

投融资平台在推动地方经济快速发展的同时也带来了巨额的地方政府债务，通

过融资平台举借的债务规模平均占据地方政府债务余额一半以上。因此，加强融资平台建设对于控制地方债务风险具有积极意义。具体可以从以下几个方面着手：一是，合理整合政府投融资平台，淘汰规模小的融资平台，发展大的强的投融资平台。二是，提高投融资平台的市场化程度，依据市场机制来提高投融资平台的管理效率。由于我国多数投融资平台属于国有独资公司，因此比较容易获得银行贷款和发行城投债，但是也正是其政府背景，人事管理和具体业务上受制于地方政府的实际控制，没有决策的自主权。三是，加强投融资平台风险内控机制以及外部监管机制。可通过建立企业财务风险跟踪监督机制和预警机制，密切跟踪投融资平台的财务风险，并且对每项风险实行问责制，明确风险的负责人，规定其承担的义务及可以享受的权利。四是，加强建立地方政府的债务管理机制，从外部加强地方投融资平台举债的监管，将地方政府债务控制在合理的范围。

完善相关法律，给予地方政府适度直接融资的渠道

由于我国现行法律规定，地方政府不得发行地方政府债券，由此地方政府在缺少直接融资手段的情况下，只好依赖简介融资，集聚了大量的债务，因此要尽快完善《预算法》、《担保法》等相关法律，给予地方政府适度直接融资的渠道。但是并不是说地方政府就可以无限制发行地方债券，可以有些限制性条件，比如规定地方政府发行地方债券的条件、资金用途、信息公开等事项，通过加强监管确保资金安全。且明确列出一条，对于债务率很高的政府不能再继续发债。

分析师承诺

王爱华：分析师

本人具有中国期货业协会授予的期货执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司（简称东证期货）是东方证券股份有限公司全资子公司，注册资本2亿元。东证期货是国内三家商品期货交易所的全权结算会员，是中国金融期货交易所的交易结算会员。

东证期货专注于股指期货和金属、农产品、能源化工等商品期货的研究与服务，提供权威、及时的研发产品服务和投资策略支持；专注于信息技术的完善和创新，创建安全、快捷的交易通道，开发多样化、个性化的交易系统；专注于规范管理和诚信经营，构筑全面的风险管理和客户服务平台。

东证期货管理团队管理经验丰富，业绩出众，在业内享有盛誉。人才管理及激励机制完善，目前公司拥有硕士研究生学历以上人员占比20%，具有海外专门从事股指期货研究与交易的高端人才占比8%。东证期货以创建一流衍生品投资服务提供商为目标，致力于打造国内最专业的期货经营机构。

2009年，东证期货全年成交总量2775万手，较上年增长了210%；成交额2.1万亿，较上年增长了256%；市场占有率1.6%，较上年增长了100%；客户资产规模较上年增长了236%；主营业务收入较上年增长了343%；净利润较上年增长了26倍。2009年，东证期货客户交易量在上海期货交易所排名第七名，创造了国内期货市场成立仅两年即荣获上海期货交易所优秀会员的纪录。

重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

东证期货研究所

地址：上海市浦东新区松林路300号期货大厦14楼

联系人：张嘉纓

电话：021-68402163

传真：021-68400627

网址：www.dzqh.com.cn

Email：research@dzqh.com.cn