

No. 2119

研究报告

IMI

地方政府债扩张原因、 风险防范和化解

类承曜



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆

<http://www.imi.org.cn/>

國際貨幣網

1937

地方政府债扩张原因、风险防范和化解

类承曜¹

一、2021 年中央高度关注地方政府债务风险

《十四五发展规划》将“稳妥化解地方政府隐性债务”作为未来五年的重点工作目标，国常会提出了“保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。我国地方政府债务治理政策可分为三个阶段：2014-2016 年，开始治理；2017-2019 年，从严整治；2020 年疫情冲击下暂缓，2021 年再次收紧。

2014 年的新预算法和 43 号文，明确规定除发行地方政府债券举借债务外，地方政府及其所属部门不得以任何方式举借债务，也不得通过企业举借债务，要求剥离城投平台的政府融资职能，自此城投平台整合和转型正式提上日程。

2017-2019 年是从严整治阶段，在 43 号文主要精神的指引下出台了一些非常具体的措施。

2020 年疫情冲击，我国经济面临很大的挑战，地方政府债务治理进程暂时放缓，而地方政府债务在这期间规模和发行量出现反弹。2021 年我国疫情得到了很好的控制，抗疫取得伟大成果之后，政府再次收紧了地方政府举债。近来降杠杆、控债务政策密集发布，4 月

¹ 类承曜，中国人民大学中债研究所所长

13 日国务院发布的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》强调“把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩”，化债工作进一步提升到政治高度。430 政治局会议明确提出“建立地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制”。

二、地方政府债务构成

中国地方政府债务的概念很模糊。“43 号文”之后，地方政府唯一的合法融资渠道就是由财政系统批准的、以标准化的债券形式发行的地方政府债券。按资金来源可分为一般债和专项债。一般债的资金来源是地方政府的一般公共预算；专项债主要是政府性的基金收入，主要是土地出让金等。按用途可划分再融资债券、新增债券和置换债券等。

除了地方政府债券，还有各种形式的其他地方政府债务。如投融资平台的各类债务（包括城投债）、地方政府通过“名股实债”融资方式、PPP、政府基金和政府购买服务以及各类担保所形成的最终负有偿债责任的各类债务，这些既有隐性债务也有显性债务。

从宽口径地方政府债务来看，既包括标准化地方政府债券也包括广义的隐性债务。2020 年底地方政府债券存量约 26 万亿，其他地方债务存量约 30-50 万亿，如果再加上 20 万亿中央财政发行的国债，政府债务总额将近 100 万亿。

三、地方政府债务成因

地方政府债务为什么会这么多？

中央政府的职能主要包括三种：资源配置、调节收入分配和宏观经济调控，即传统的财政学理论定义的政府三大职能。资源配置就是提供公共产品和服务；调节收入分配是政府通过税收和转移支付等手段实现收入和财富的公平分配；宏观经济调控就是通过货币政策和财政政策降低经济波动熨平经济周期。大多数国家的地方政府只负责本地区资源配置的职能，无论是从效率角度还是能力角度，地方政府不适合承担调节收入分配和宏观经济调控的职能。但我们国家地方政府具有非常重要的发展经济的职能，地方政府实际有非常重要的职能，就是促进当地经济的发展，这是我们国家发展模式的一个特色，这种模式对我们过去经济发展很多时候起到非常好的作用。这方面研究文献也很多。

在这样的背景下，地方政府债务形成存在两大原因。

第一，1994年分税制改革，中央、地方和政府的财权、事权出现了缺口，中央政府事权少，财权大；地方政府财权小、事权多，这样出现了中央政府和地方政府财权和事权缺口，中央政府通过转移支付来弥补这个缺口，但还不够，地方政府要通过举债来弥补缺口，所以出现了地方政府债务，尽管当时预算法规定地方财政不允许出现赤字。

第二，地方政府具有发展地方经济的职能，地方政府要进行各种各样的投资。投资所需资金主要依靠地方政府负债。尤其2009年为

了克服金融危机对经济造成的负面影响，地方政府债务融资平台大量涌现。今天很大程度上地方政府债务规模过大问题就是从那个时候开始的。

另外，地方政府债务举债存在特殊的激励约束机制。地方政府之间有一种经济竞争的关系，对地方政府 GDP 考核，即有一种经济竞争锦标赛的机制在里面。所以，经济锦标赛的激励机制也加速了地方政府债务的累积。同时，地方政府债务的举借和偿还责任出现错位，没有集中在同一主体，同一责任人上，地方政府举债的收益和成本出现不对称，地方政府有过度举债的动机。由于地方政府的债权人是各类金融机构，由于地方政府出于维护自身信用的考虑对地方政府债务进行隐性担保，各类金融机构对地方政府债务风险低估，倾向于向地方政府发放过多的债权。

四、地方政府债务潜在风险

地方政府债务这么多，到底风险是什么？

经济学中关于政府债务好和坏争论了很多年，最早李嘉图提出了“李嘉图等价”，认为政府债务是中性的，人们具有足够的理性把这个债务看成未来延迟税收。因为现在发的债务将来都要通过税收还本付息的，把未来的债务本息偿还资金贴现过来，等价于今天的税收。公众认为现在的债务是未来的税收，税收和债务是等价的，现在发债和征税，对整个经济没有什么影响，所以它是中性的。

公共选择学派认为政府债务是有负面作用的，因为它破坏了严肃的预算约束纪律。政府收税是有成本的，债务相对成本不是那么显性，所以他更愿意通过发债而不是通过征税来解决自己的问题。这样债务就会不断累积，不断增加，会失去一种约束，债务最后挤出私人投资，或者政府投资效率比较低，会挤出高效率的私人投资，降低整体的经济效率。

而凯恩斯学派则认为政府债务在经济衰退时可以提高总需求，使经济恢复潜在产出水平，即政府债务在一定时期具有积极作用。

如果政府债务规模过大会有什么问题呢？

过多的低效率政府债务会产生两种后果。一种是通货膨胀，很多国家在历史上，由于债务特别多，已经无法还本付息了，最后通过印钞票的方式，就是债务货币化，这样就会造成恶性通货膨胀，这对经济的损害很大；一种后果是政府的债务危机，特别是很多国家借的外债，没有办法通过本国债务货币化解决问题，没有办法通过通货膨胀来解决这个问题，最后就是违约。这两种结果对经济的损害都是比较大的。这些都是潜在的债务风险。

五、地方政府债务风险水平

学界和业界在研究地方政府债务问题时普遍使用“负债率”、“债务率”、“偿债率”等指标来判断政府债务的规模是否过大。

1. 负债率是政府债务余额和 GDP 的比值，衡量经济规模对债务

3. 偿债率是偿还债务本息额和当年综合财力的比值。2020 年地方政府偿债率略高于 10%，低于国际警戒线（20%），整体风险不高但上升较快。需要强调的是，由于地方债允许借新还旧，最近两年到期接续比均在 90%左右。

图表 4：地方政府法定债务历年偿债率变动（亿元、%）



来源：WIND、财政部，中泰证券研究所

总体而言，当前我国地方债的风险特征可归结为：整体风险可控，结构性矛盾突出；地方政府债券风险安全可控。但由于一些地方前些年违法违规举债，导致地方政府隐性债务快速增长，规模较大，隐性债务风险备受关注。

六、如何化解地方政府债务风险

化解地方政府债务风险主要包含以下几方面措施：

第一，改革财税体制，实现中央政府和地方政府的财权事权相匹配；转变地方政府职能，主要是提供公共产品，减少地方政府促进经济增长职能。

第二，中央政府要加强对地方政府债务的必要管理和约束，既不

能完全市场化，也不能高度的行政控制，需要设计精巧的中央管理地方政府债的机制。

第三，对于违法违规的地方政府举债，处罚责任要落实到责任人，既包括债务人，也要追诉相关的违规向地方政府提供资金的金融机构债权人。

第四，对于增量债务必须严格遵循市场化举债原则，接受市场约束。未来总体上还是遵循举债与偿债能力相匹配，确保债务使用有效率，并将债务杠杆收敛在合理区间。

第五，对于存量债务最根本指导原则是发展地方经济和完善地方政府债券市场。

第六，打破刚性兑付，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

七、如何化解地方政府隐形债务风险

目前来看，地方政府隐性债务化解可分为四大类方式：

- 1、置换，包括置换为政府债券、金融机构展期和债务重组；
- 2、偿还，包括政府偿还（通过财政资金、土地和国资处置收入等）、项目收入偿还；
- 3、破产，指地方融资平台破产清算，由债权人承担损失，类似的方式还有债务核销；
- 4、辅助性措施，包括城投平台整合、设立信用保障基金、债务

化解周转基金等等，多是增信、周转作用，无法从根本上减轻隐性债务，最终还是要归结到前三种方式。

目前来看，政府化债的主要思路还是置换和偿还，即在控制增量的前提下，一方面通过债务置换平滑短期还本付息压力，另一方面通过财政收入增长和土地出让等方式逐步偿还债务，稳步降低杠杆率。

总体而言，解决地方政府债务问题的关键在于两点：保证地方政府债务具有可持续性，即能够正常地还本付息；地方政府债务资金运用的经济效率比较高。理论上，只要地方政府债务的利息成本低于经济增长率，对各地的地方政府债务进行科学的管理，地方政府债务风险就是整体可控的。对于防范地方政府债务风险，有理由保持适度乐观的态度。

编号	名称	作者
IMI Report No.2118	IMI 宏观经济月度分析报告（第 49 期）	IMI
IMI Report No.2117	《人民币国际化报告 2020》系列九：上海建设全球金融中心的 微观举措	IMI
IMI Report No.2116	《人民币国际化报告 2020》系列八：上海全球金融中心建设的 机遇与挑战	IMI
IMI Report No.2115	《人民币国际化报告 2020》系列七：改革开放以来金融创新的 先行者	IMI
IMI Report No.2114	国际资本市场形势分析	钱宗鑫
IMI Report No.2113	《人民币国际化报告 2020》系列六：国际中心城市建设与货币 国际化	IMI
IMI Report No.2112	《人民币国际化报告 2020》系列五：上海全球金融中心五位 一体的协同发展模式	IMI
IMI Report No.2111	IMI 宏观经济月度分析报告（第 48 期）	IMI
IMI Report No.2110	发展绿色金融高效助力“碳中和”	蓝虹
IMI Report No.2109	新格局、新动力：十四五时期中国经济和资本市场解析	钟正生
IMI Report No.2108	《人民币国际化报告 2020》系列四：充分发挥上海对高质量发 展和水平开放的引领作用	IMI
IMI Report No.2107	《人民币国际化报告 2020》系列三：人民币国际化进程稳步向前	IMI
IMI Report No.2106	IMI 宏观经济月度分析报告（第 47 期）	IMI
IMI Report No.2105	后疫情时期中国货币政策挑战	夏乐
IMI Report No.2104	《人民币国际化报告 2020》系列二：国际货币格局变迁中的人民币	IMI
IMI Report No.2103	《人民币国际化报告 2020》系列一：人民币国际化十年 RII 升至 3.03	IMI
IMI Report No.2102	IMI 宏观经济月度分析报告（第 46 期）	IMI
IMI Report No.2101	IMI 宏观经济月度分析报告（第 45 期）	IMI
IMI Report No.2019	IMI 宏观经济月度分析报告（第 44 期）	IMI
IMI Report No.2018	全球供公司所得税税率的新特征及趋势	张文春
IMI Report No.2017	2021 年社融展望：信用收紧之下，社融增速怎么看？	廖志明
IMI Report No.2016	2020 天府金融指数报告（发布稿）	IMI
IMI Report No.2015	IMI 宏观经济月度分析报告（第 43 期）	IMI
IMI Report No.2014	2019 天府金融指数报告（发布稿）	IMI



中国人民大学国际货币研究所

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn