

中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》

作者：范若滢 中国银行国际金融研究所
电话：010 - 6659 2780

签发人：陈卫东
审稿：周景彤
联系人：梁婧 范若滢
电话：010 - 6659 4097

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

金融在防范化解地方政府债务风险 中的作用*

近年来，随着中国地方政府债务的不断累积，地方政府债务风险已成为当前中国经济金融领域的一大潜在风险点。地方政府债务风险的形成原因是多方面的，既有来自地方政府发展经济但财权与事权不匹配的矛盾，也有对隐性债务的监管与监督不到位的原因，还有金融机构及其影子银行等创新业务的推波助澜。防范化解地方政府债务风险需要多方共同努力、形成合力，金融在化解地方政府债务风险中也要充分发挥独特的作用。一要实行穿透式金融监管，避免新增隐性债务；二要发挥金融力量化解地方政府存量隐性债务；三要进一步拓宽基础设施建设项目融资渠道；四是金融与财政形成合力。

金融在防范化解地方政府债务风险中的作用

近年来，随着中国地方政府债务的不断累积，地方政府债务风险已成为当前中国经济金融领域的一大潜在风险点。地方政府债务风险的形成原因是多方面的，既有来自地方政府发展经济但财权与事权不匹配的矛盾，也有对隐性债务的监管与监督不到位的原因，还有金融机构及其影子银行等创新业务的推波助澜。防范化解地方政府债务风险需要多方共同努力、形成合力，金融在化解地方政府债务风险中也要充分发挥独特的作用。一要实行穿透式金融监管，避免新增隐性债务；二要发挥金融力量化解地方政府存量隐性债务；三要进一步拓宽基础设施建设项目融资渠道；四是金融与财政形成合力。

一、防范化解地方政府债务风险的紧迫性日益增强

近些年来，各地通过地方融资平台、发行地方政府债券、政府产业投资基金、政府购买服务、PPP 以及其他途径举借了大量显性的和隐性的政府债务。这些债务对弥补地方财力不足，促进地方经济发展、加大基础设施投资建设和改善社会民生发挥了重要作用，但由于大量隐性债务的存在和局部风险的上升，防范化解地方政府债务风险的紧迫性日益增强。

（一）地方政府债务增长快，并且大量以隐性债务的形式存在，风险难以甄别和预判

据官方统计，截至 2018 年末，中国地方政府债务余额为 18 万亿元，地方政府债务率为 76.6%，地方政府显性债务风险整体可控。但中国地方政府债务结构庞杂、透明度低，存在大量隐性债务。2018 年 8 月，党中央、国务院联合下发《关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》，足见中央对地方政府隐性债务风险的关注和重视。隐性债务虽未被列入官方公布的地方政府债务范畴，但仍需地方政府承担最终责任。一方面，社会各界都估计中国地方政府的隐性债务规模很大，但难以估算具体规模。我国地方政府债务来源多元化，如从地方融资平台、产业投资基金、政府购买服务、

PPP项目、“互联网金融”举债等，对哪些债务应纳入地方政府隐性债务尚无统一标准。目前对隐性债务的测算较多，方法也不同。从举债主体的角度来看，隐性债务的举债主体主要是城投平台和PPP项目公司，从这两个方面初步测算出我国地方政府隐性债务大约为11万亿元¹（表1）。另一方面，地方政府隐性债务透明度低，增大了有效判断其风险的难度。地方政府隐性债务的融资规模、融资渠道、期限、利率、资金投向等信息均不公开、不透明，进一步加大了地方政府隐性债务的风险。《关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》要求各地于2018年10月底前上报隐性债务数据，但具体情况一直未有公布。

表1：地方政府债务与财政收入情况（截至2018年底）

地区	地方政府债务余额(亿元)	城投债余额(亿元)	PPP项目投资额(亿元)	GDP(亿元)	公共财政收入(亿元)
江苏	12894.34	14119.26	10287.04	92595.40	8630.16
浙江	10760.89	5376.27	10953.54	56197.20	6598.08
山东	11260.87	3014.44	11406.59	76469.70	6485.40
湖南	8595.57	4520.50	6229.85	36425.78	2860.68
四川	9151.31	3863.28	18569.87	40678.13	3910.90
广东	9679.56	2938.88	6042.10	97277.77	12102.90
贵州	8732.05	2059.47	16808.54	14806.45	1726.80
湖北	6552.85	3170.37	9520.79	39366.55	3307.03
北京	5701.44	3837.77	2459.50	30320.00	5785.90
安徽	6451.63	2983.77	5003.21	30006.80	3048.70
辽宁	8289.62	885.41	3180.79	25315.40	2616.00
云南	6820.80	2251.89	11152.34	17881.12	1994.30

¹大致计算过程如下：隐性债务的举债主体主要是城投平台和PPP项目公司，城投债数据全国合计7.5万亿元，PPP项目投资额合计17.6万亿元，其中假设PPP项目中20%形成隐性债务，则由此估算规模约为3.5万亿元，因此地方政府隐性债务规模约为11万亿元。

河南	6388.10	2379.66	13473.41	48055.86	3763.94
重庆	4587.82	3791.96	1254.41	20363.19	2265.52
天津	4026.75	4134.09	1782.52	18809.64	2106.19
福建	5957.27	2187.82	4582.05	35804.04	3007.36
河北	7023.87	816.47	7400.66	36010.30	3513.70
陕西	5603.57	1947.13	5313.24	24438.32	2243.11
江西	4370.20	2691.96	3523.76	21984.80	2372.33
广西	5300.76	1749.35	3065.43	20352.51	1681.48
内蒙古	6269.82	502.68	3876.67	17289.20	1857.50
上海	4965.90	1151.97	43.03	32679.87	7108.10
新疆	3763.77	1032.53	7014.60	12199.08	1531.46
吉林	3562.14	999.10	3099.81	15074.62	1240.84
黑龙江	3885.33	477.11	1539.14	16361.60	1282.50
山西	2805.36	942.15	2847.58	16818.11	2292.60
甘肃	2291.82	774.92	2623.84	8246.10	870.80
海南	1829.59	62.67	1333.22	4832.05	752.66
青海	1674.13	133.81	1291.09	2865.23	272.90
宁夏	1375.64	125.50	528.11	3705.18	444.43
西藏	126.79	49.00	97.44	1477.63	230.35
合计	180699.54	74971.20	176304.19	900309.50	183351.84

资料来源：各地统计局官网，Wind，中国银行国际金融研究所

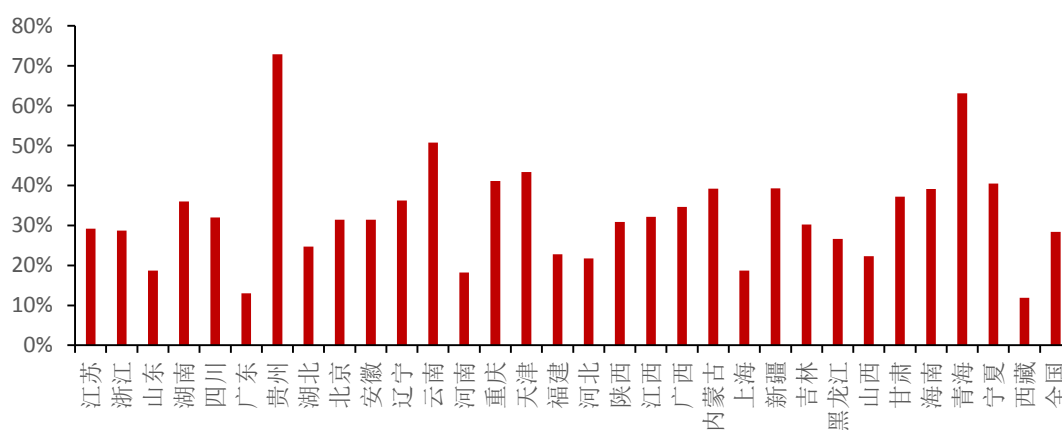
（二）地方政府债务规模的快速增长与信用风险、市场风险等相互交织

从整体来看，我国地方政府的融资方式多元，使得地方政府债务风险与信用风险、市场风险等交织在一起，容易互相传导、相互感染。除银行贷款外还包括债券发行、

委托贷款、信托贷款、理财资金、私募债等，大量政府融资通过银行表外业务、表外业务进行。近年来城投债、PPP 项目和政府购买服务等成为地方政府变相举债的新方式，违法举债、变相举债仍常有发生，隐性债务野蛮生长。随着“资管新规”“理财新规”的推出，大量影子银行被清理，表外融资大幅收缩，让城投平台的融资链条面临严峻考验，部分政府面临“旧债还不起，新债借不到”的窘境，债务违约风险增加。此外，许多地区同时有多家融资平台，各融资平台之间呈现出高度关联性和风险传染性。一旦某一平台发生债务违约，容易形成债务违约的“多米诺骨牌”效应，进而放大该地区的债务风险。

分地区来看，有些地区政府债务负担重，出现流动性危机和偿债危机的可能性较大，需引起高度关注。基于中国不同省份经济发展差距大、偿债能力和债务规模差异明显，各地区的地方政府债务风险也出现了分化。在考虑到城投债风险的情况下，有些省份的债务率达到 72.88%、63.1%和 50.74%（图 1），负债率分别达到 624.94%、662.49%和 454.93%²（图 2）。此外，由于大量政府资金投向的是交通、水利等公益项目，收益偏低，政府往往通过“借新还旧”的方式来维持资金周转，进一步增加了局部地区的地方政府债务风险系数。

图 1：各省（市）债务率³对比

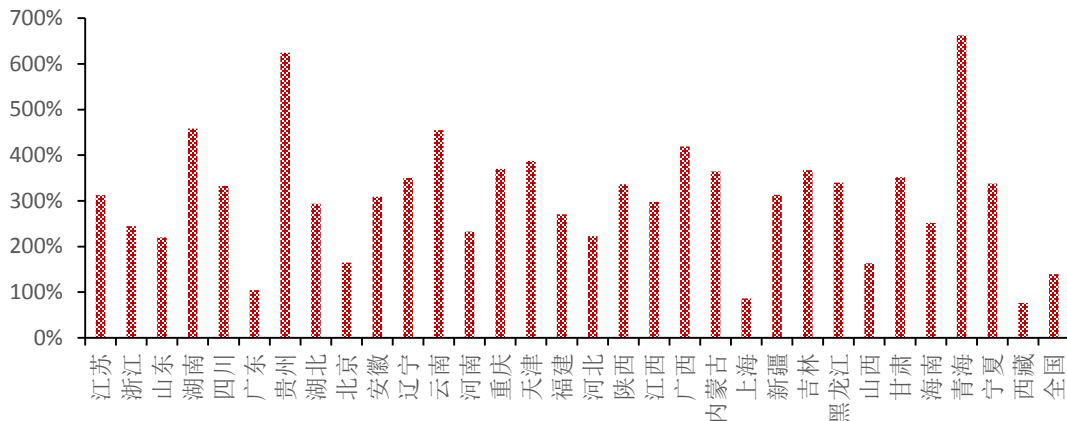


²此处债务率和负债率中关于地方政府债务余额的计算，作者将地方政府显性债务余额与城投债余额进行了加总计算。

³债务率=债务余额/GDP

资料来源：作者计算整理，中国银行国际金融研究所

图 2：各省（市）负债率⁴对比



资料来源：作者计算整理，中国银行国际金融研究所

（三）经济下行压力增大，进一步加大了地方政府债务风险管理的难度

地方政府财政状况与宏观经济运行高度相关。进入2019年，各地财政状况更加吃紧，主要与以下因素有关。一是**经济下行**。当前，中国经济正处在速度换挡、动力切换、结构转换的关键时期，加上中美贸易摩擦不确定、全球经济增长动能减弱等影响，中国经济依然面临较大的下行压力。今年一季度GDP增长率为6.4%，比去年同期下降0.4个百分点，其中，吉林、天津的GDP增速仅为2.4%和4.5%。二是**楼市降温**。近年来房地产市场明显降温，政府坚持“房住不炒”基调不变，地方政府的土地出让收入也放缓。三是**减税降费**。随着今年大规模减税降费的推出，相关财政收入增速明显下降，1-5月国内增值税同比增长6.8%，比去年同期回落了12.2个百分点，个人所得税同比大幅下降30.7%；1-5月全国一般公共预算本级收入同比增长3.8%，是2010年以来同期收入增速的最低值。

二、中国地方政府债务风险的形成原因

地方政府债务风险的形成原因是多方面的，既有来自地方政府发展经济但财权与

⁴负债率=债务余额/公共财政收入

事权不匹配的矛盾，也有违法违规融资行为问责不到位的原因，还有金融机构及其影子银行等创新业务的推波助澜。

（一）地方政府发展经济动力很强，但长期面临财权与事权不匹配窘境

财权与事权的长期不匹配，是导致地方财政缺口扩大、政府违规举债的根本原因。1994年中国实行分税制改革后，“财权上提、事权下放”的财政体制导致地方政府收支矛盾日益加剧。中央政府负责国防、外交、转移支付、战略性开发等预算开支，而地方政府则负责提供普通教育、社会保障、环境保护等一系列纯粹的公共服务。长期以来，我国有些地方简单以GDP论英雄，“唯GDP”的政绩考核模式使各地方政府形成“锦标赛”式的横向竞争。加上我国还没有建立起科学合理的政府间转移支付制度，地方政府的财政资金缺口无法通过中央的转移支付得到弥补。这迫使地方政府只能依靠举债来寻找资金来源，通过扩大基建等拉动经济增长。从1978至2018年间，在我国财政收入中，中央财政收入占比由15.53%升至46.6%，地方财政收入占比则84.48%降至53.4%（图3）；但在我国财政支出中，中央财政支出占比由47.42%降至14.81%，地方财政支出占比则由52.58%升至85.19%（图4）。

图3：中央与地方财政收入比重

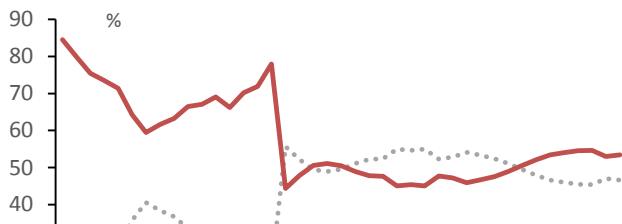
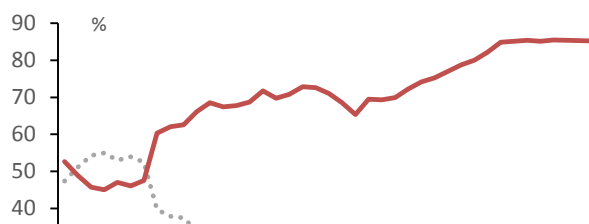


图4：中央与地方财政支出比重



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11675

