

今年隐性债务化解进展如何？

2021年04月21日

观点

■ 2021年政府工作报告将防范隐性债务风险的优先级上升，化解隐性债务成为今年政策重点。今年4月陆续发布债务化解政策，表明随着疫情过后政策回归常态，中央对地方债务风险的担忧上升。我们预计今年会加大隐性债务化解力度，中央会选择逐步降低地方政府融资平台债务风险，而不是发起一场可能引发大规模流动性或系统性风险的去杠杆化运动。

■ **监管加码，隐性债务化解已成政策重心（表1）。**2021年4月8日，财政部部长刘昆发表《努力实现财政高质量发展》，提出隐性债务风险化解要“保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，对违法违规举债行为，发现一起、查处一起、问责一起，坚决遏制隐性债务增量”。

4月13日，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，明确了6个方面的重点改革措施，其中关于政府债务风险防范和化解，《意见》提出防范化解地方政府隐性债务风险，清理规范地方融资平台公司，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。

从市场反应来看，投资者对“将政府融资职能与地方政府融资平台分离”和“对严重资不抵债的地方政府融资平台依法实施破产程序”这两项政策颇为担忧。事实上，财政部在2014年及2018年提过这两项要求，此次重申进一步表明对隐性债务风险的担忧及监管严格态度。同时，政策强调了禁止“战略性违约”，保护投资者合法权益，这也表明中央有意逐步降低与地方政府融资平台相关的债务风险，而不是发起一场大规模的去杠杆运动。

■ **结合降低政府杠杆率来看，**2020年财政明显发力，带动政府部门杠杆率由年初38.5%上升至年末45.6%（图1），上行7.1%，超过2008年至2009年政府杠杆率的上行幅度，地方发展仍然较为依赖举债路径。从图2来看，2017年后隐性政府债务率始终高于显性政府债务率。从财政角度考虑，政府支出方面由于有保有压，要求坚决兜住“三保”（保基本民生、保工资、保运转）底线，因此显性债务杠杆率压降难度较大，降低政府杠杆率选择压降隐性债务可能性更大。

■ **从财政的角度来看，**地方化解隐性债务负担仍重，减税降费要求下政府财政收入本就承压，同时兜底“三保”挤压了财政化债空间。我们预计今年将会加大隐性债务化解力度，这对于部分债务率较高的地区（图3），如云南、吉林等，压力相对更大。

■ **再融资地方债是否能助力隐性债务化解？**从2020年12月起，新发行的再融资债资金用途转变为“偿还存量（政府）债务”。我们认为再融资债券资金使用范围将扩大，主要用于：1）偿还到期地方政府债券；2）用于置换2014年纳入地方债务管理系统但目前仍未置换的1700亿政府债务；3）建制县试点化解政府隐性债务。今年一季度再融资债券发行规模居高位（图4）。截止目前（4月20日），再融资债券发行规模达1.2万亿，其中发行再融资专项债4760亿，再融资专项债仍有空间。我们预计地方政府债务压力继续上升，可用于偿还存量债务的再融资债券可能会加快发行。

■ **风险提示：**货币政策超预期，债务风险超预期

证券分析师 陶川

执业证号：S0600520050002

taoch@dwwzq.com.cn

研究助理 周璐

18928480318

zhoulu@dwwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20210419：制造业稳住了！制造业投资会怎样？》
2021-04-20

2、《宏观点评 20210417：拜登执政业绩被美国民众认可了吗？》
2021-04-17

3、《宏观点评 20210416：2021年一季度经济数据的瑕与瑜》
2021-04-16

4、《宏观点评 20210415：那些年，政治局如何解读“输入型通胀”？》
2021-04-15

5、《宏观点评 20210414：今年的新增专项债投了哪些项目？》
2021-04-14

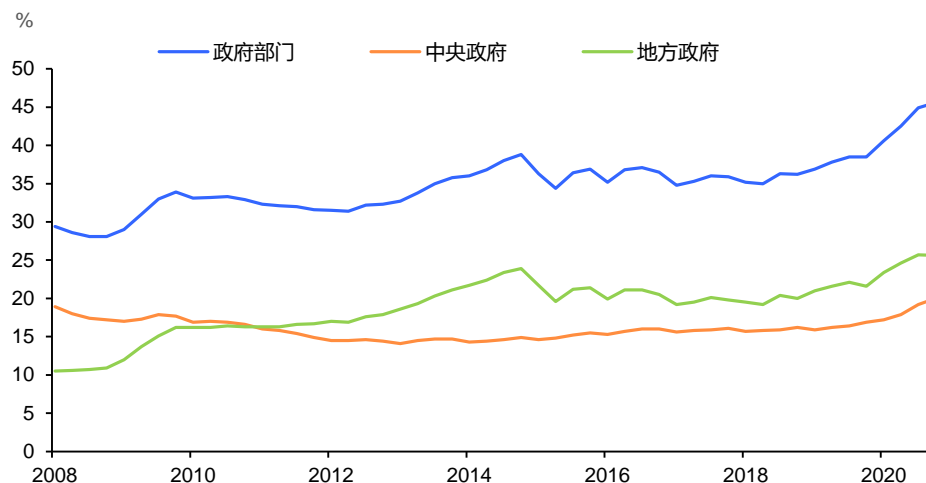
表 1: 隐性债务化解相关讲话及政策文件

时间	文件	内容	影响
2020-07	财政部长刘昆在全国财政厅(局)长座谈会上的讲话	对继续违法违规新增隐性债务的地方,要严肃查处问责	有利于落实好地方政府隐性债务问责办法,坚决遏制隐性债务增量,稳妥处置债务存量
2020-08	《中华人民共和国预算法实施条例》	建立健全地方政府债务风险评估指标体系,组织评估地方政府债务风险状况,对债务高风险地区提出预警,并监督化解债务风险	有利于建立规范的地方政府举债融资机制,进一步加强地方政府债务管理,加强各方面对地方政府债务的监督
2020-12	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》	完善常态化监控机制,硬化预算约束,依法健全地方政府及其部门向企事业单位拨款机制,健全市场化、法治化的债务违约处置机制	防范化解地方政府隐性债务风险,建立现代财税体制
2020-12	《地方政府债券发行管理办法》	在维护债券持有人利益的前提下,如当年还有发债限额,地方政府可以提前偿还债务	进一步规范地方政府债券发行管理,保护投资者合法权益
2020-12	中央政治局会议	抓好各种存量风险化解和增量风险防范	稳定宏观杠杆率,防范化解重大风险
2021-01	中央经济工作会议	抓实化解地方政府隐性债务风险工作	2021 年化债定调
2021-01	财政部部长刘昆	推进地方政府债务“阳光化”,切实把债务风险关进笼子里	平衡好促发展和防风险的关系,合理安排赤字、债务及支出政策,抓实化解地方政府隐性债务风险工作
2021-02	《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》	加强对企业隐性债务的管控,严控资产出表、表外融资等行为,严格对外担保管理,严控企业相互担保等捆绑式融资行为,防止债务风险交叉传导。规范平台公司重大项目的投融资管理,严控缺乏交易实质的变相融资行为	国企债券违约后,指导地方国资委进一步加强国有企业债务风险管控工作
2021-02	《地方政府债券信息公开平台管理办法》	为政府性债务风险设置了“预警机制”,并设定警戒线,使各地根据项目资金状况、市场	增加地方政府债务相关信息公开的真实性、准确性、

		需求等因素实行动态调节，合理安排债券期限结构，有效防范地方政府隐性债务风险	完整性、规范性、及时性
2021-03	《关于 2020 年中央和地方预算执行情况与 2021 年中央和地方预算草案的审查结果报告》	提出要强化地方政府债务管理，抓实化解地方政府隐性债务风险工作，促进财政可持续发展	抓好地方政府债务风险防范工作
2021-03	2021 年《政府工作报告》	抓实地方政府隐性债务风险化解工作，坚决防范基层“三保”支出风险	规范地方政府债务风险，防范化解地方政府融资平台隐性债务风险
2021-03	《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》	建立地方国有企业债务风险量化评估机制，加强对企业隐性债务的管控	加强地方国有企业债务风险管控工作，有效防范化解企业重大债务风险
2021-04	财政部部长刘昆	保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，对违法违规举债行为，发现一起、查处一起、问责一起，坚决遏制隐性债务增量。落实省级党委和政府对本地区债务风险负总责的要求，指导督促地方建立市场化、法治化的债务违约处置机制，积极稳妥化解存量隐性债务	抓实重点领域风险化解工作，促进财政可持续发展
2021-04	《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》	加强跨年度预算平衡，健全地方政府依法适度举债机制，防范化解隐性债务风险与财政运行风险隐患	对遏制隐性债务增量和化解存量债务提出新要求

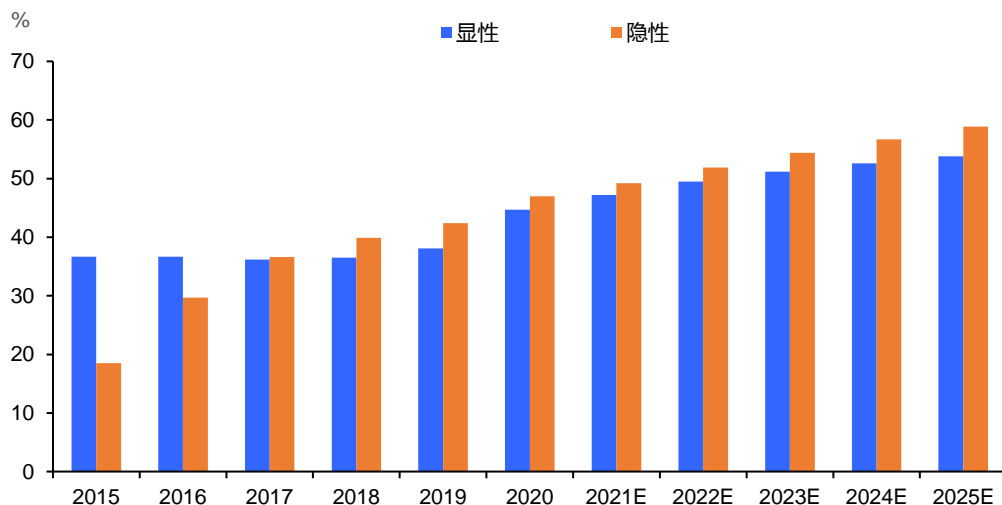
数据来源：中国政府网、东吴证券研究所

图 1：政府部门杠杆率 2020 年上升较为明显



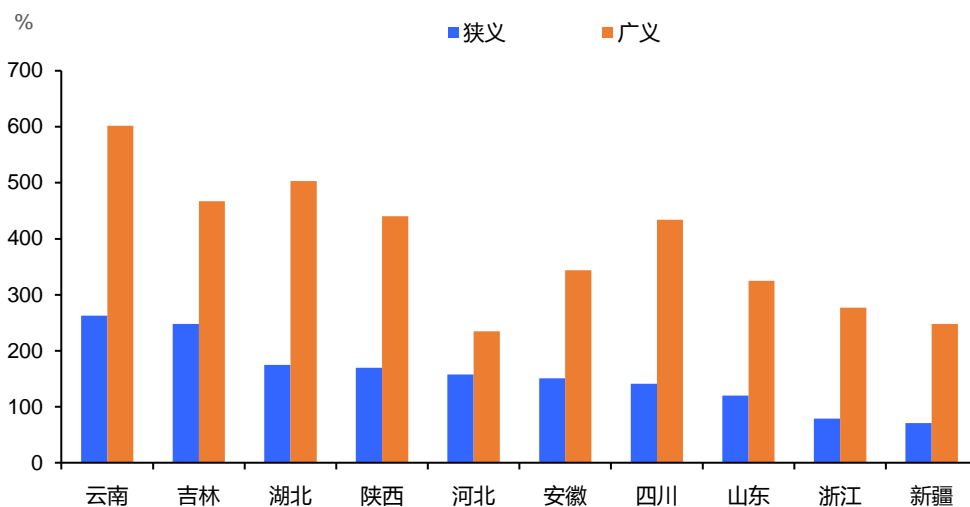
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2017 年后政府部门隐性债务率高于显性债务率



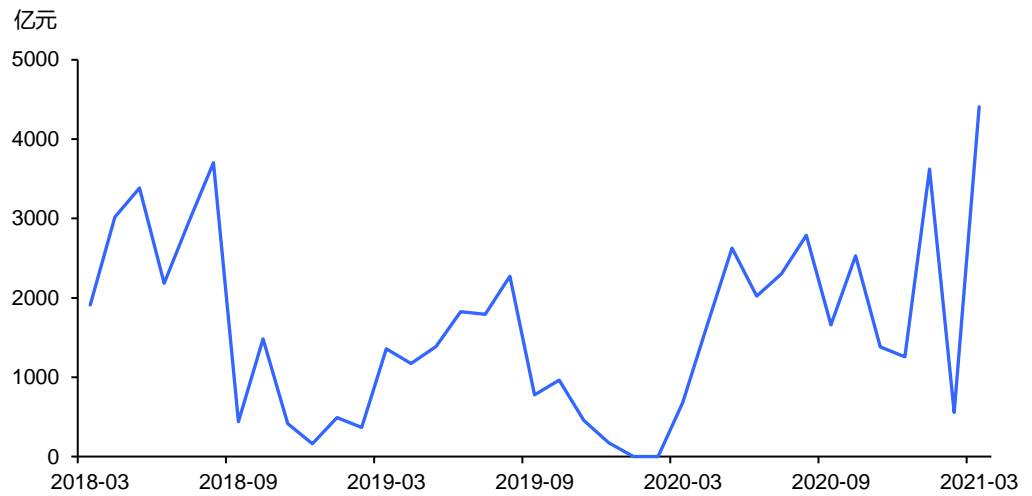
数据来源：IMF，东吴证券研究所

图 3：部分地区债务率较高



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4: 再融资地方债发行规模



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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_18949

