



化解地方债务风险需要新一轮财政体制改革



地方债务（地方政府直接或者通过城投、平台公司间接承担的债务）风险已经成为影响我国经济平稳发展的重大问题。2015 年财政部推出“开前门、堵后门”的政策之后，地方债务融资渠道逐渐脱离原先隐秘的各种影子银行和“银行的影子”，转向了公开的债券市场。这种债务融资透明化的过程对于降低地方融资成本、延长债务融资期限产生了积极的作用。但是，由于地方政府债券、城投债券等两种主要地方债务工具均为银行和非银行金融机构持有，地方债务风险有可能通过公开的债券市场传染、放大成为系统性金融风险。

一、我国政府债务的总体负担较轻

化解地方债务风险的前提自然是理解其成因。我国政府债务具有三个重要特点：第一，与其他主要经济体相比，我国政府债务的总体负担较轻。2020 年，在新冠肺炎疫情冲击下，欧美日等发达经济体的广义政府杠杆率（政府债务/GDP）大幅上涨，德国的政府杠杆率最低，为 70%，美国和意大利已经高达 160%，而日本更是高达 260%。

相比之下，2020 年我国的国债、地方政府债券、城投债券等三项政府债务的存量规模不到 57 万亿元，加上其他政府负债，政府杠杆率仅为 60%。从今年的财政收支状况看，由于疫情后我国经济恢复得最快，今年上半年公共财政收入已经超过了 2019 年同期的水平，而上半年的公共财政支出却低于 2019 年同期。与财政收入大涨、支出下降相对应的是，截至今年 6 月份，中央财政在央行的存款已经高达 4.6 万亿元。

第二，我国政府债务负担呈现中央负担较轻、地方负担较重的央地不平衡特征。在其他主要经济体中，政府债务都是以中央财政或联邦财政的债务为主。例如，在单一制国家的日本，2020 年中央政府债务占全部政府债务的 86%；而在联邦制国家，虽然地方政府的自主权较大，但政府债务依然是以联邦政府债务为主，例如，在联邦制的美国和德国，2020 年联邦政府债务占政府债务的比重分别为 79%和 64%。

我国同日本一样，都属于单一制国家，但自 2009 年以来我国政府债务就一直是以地方政府为主。2020 年，在包括国债、地方政府债券、城投债券、平台贷款等各种直接或间接的政府债务中，中央政府债务（国债）的占比只有 34%。所以，如果不考虑货币统一、财政分散的欧元区（从统一的货币区看，欧元区各成员国的国债实际上也是地方政府债），那么，在主要经济体中，只有我国的政府债务是以地方政府债务为主。

第三，我国地方政府债务呈现区域不平衡的特点，东部沿海地区债务负担较轻、中西部较重，发达地区债务负担较轻、不发达地区较重。仅以地方政府债券和城投债券这两种地方债务为例，2009 年地方债务呈现出杠杆率与人均 GDP 正相关的关系，即经济越发达的地区，杠杆率越高；但 2009 年之后，地方政府杠杆率已经与人均 GDP 呈现出负相关的关系，即经济越落后的地区，杠杆率越高。

根据我们的最新统计，2020 年和 2021 年，各地债务（只包括地方政府债券和城投债券）的总还本付息额与财政收入（只包括一般公共预算收

入和政府基金收入)之比在不发达地区高达 43%，比发达地区高出 10 个百分点。2021 年，部分省市（如西南地区的贵州、东北三省、天津等地）的总还本付息额/财政收入将高达 60%以上。可以说，如果不借新还旧，这些地区基本不可能用财政收入来还本付息。而且，即使是仅仅偿还利息，有些地区也是困难重重。

二、风险主要来自政府债务的两个不平衡

我国政府债务的特点表明，从中央和地方的“总盘子”看，政府债务问题至少远不如其他主要经济体那么严峻，风险主要来自政府债务的两个不平衡：央地不平衡和区域不平衡，而这两个不平衡都与财政体制有关。在《金融大变革》一书中，笔者曾经区分了两种类型的财政体制：公共财政体制和增长型财政体制，两种财政体制的核心差异在于政府的功能和事权划分。

在公共财政体制中，政府的角色是“守夜人”，其功能主要是为经济提供公共产品，如国防、治安以及基本的养老、医疗、教育服务等。中央/联邦和地方政府的事权按照公共品的属性进行划分，全国性的和跨地区的公共品是中央/联邦事权，区域性的公共品则属于地方事权。在公共财政体制下，公共品的属性决定了中央/联邦事权要大于地方事权：在一国内部，由于生产要素的自由流动，对全国性的公共品需求远大于对区域性公共品的需求，特别是涉及劳动力自由流动的基本养老、医疗和教育更是属于跨区域和全国性的公共品。特别是在人口老龄化、人口增长率持续下降甚至

人口负增长的背景下，用于老年人的养老保障和医疗支出、用于鼓励生育和降低生育成本的各种支出都属于全国性的公共品，这更是极大地强化了中央/联邦事权。

在增长型财政体制中，政府是经济活动的积极参与者，是“有为政府”，其功能体现于通过规制、产业和信贷政策、基建投资等活动推动经济增长。增长型财政是经济起飞和工业化时期的典型特征，从 18 世纪早期重商主义的欧洲诸国到第一次工业革命时期的英国、德国以及 19 世纪西进运动中的美国，政府都积极参与到经济活动中。二战后日本的崛起、上世纪 80 年代东亚“四小龙”的腾飞以及我国的改革开放，都离不开有为政府。在增长型财政体制下，对于一个地域辽阔的大国而言，地方的事权一般大于中央/联邦的事权：各地政府都需要通过优惠政策吸引生产要素向本地集中，通过基建投资推动本地经济发展，地方和地方之间是相互竞争的，而中央的主要职责在于宏观协调，防止地区经济分割。

由于政府事权分配的差异，在公共财政体制和增长型财政体制下，政府债务的分布就完全不同：对于前者而言，财政支出主要在中央/联邦，因而收不抵支形成的政府债务也主要是在中央/联邦；对于后者而言，财政支出乃至政府债务都是以地方为主。以美国为例，在上世纪 30 年代之前，州和地方政府的支出占到全部政府支出的 70%，政府债务也是以地方为主——这些债务也常常是依靠当地银行的融资。1929 年大萧条重创了美国经济，在 1933 年开启了罗斯福新政后，为了推动全国性的公共工程建设（如

跨州公路系统)，建立全国性的社保体系，联邦政府的开支迅速上升到 50% 以上，国债也取代了地方政府债务，成为全国性的安全资产。从那以后，美国在公共财政体制的框架下完善了联邦与地方间的事权分配，事权上收，债务也随之上收，以往时不时就发生的地方政府过度负债问题得以解决。

我国是典型的增长型财政体制，财政支出中用于经济事务的支出（主要是政府直接和间接进行的投资活动）比重远远高于其他主要经济体，而公共服务支出的比重较低。由于发展经济主要是要发挥地方的积极性，地方政府的支出比重高达 85%——这甚至超过了分权程度最高的联邦制国家。同时，1994 年分税制改革后，地方财政收入的比重下降到 55% 左右。在 55% 的地方财政收入和 85% 的地方财政支出之间的亏空，依靠的就是中央财政的转移支付。至于地方债务问题，在 2008 年国际金融危机爆发前，中央对地方负债有严格限制，而且，经济繁荣使得地方政府也无需太多依赖债务融资。

2009 年的“四万亿”改变了一切。客观地说，“四万亿”为中国经济的恢复做出了重要贡献，我们今天所看到的遍布全国的高铁系统、新能源

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_27993

