

# 新中国 70 年地方政府债务治理： 回顾与展望<sup>\*</sup>

郭玉清 毛捷

**内容提要：**本文试图对新中国 70 年的地方政府债务治理进行全景式回顾，进而基于转型期债务演进特征的理论审视，展望新时代债务治理的战略前景。本文认为，新中国 70 年的地方政府债务治理经历了计划调节、探索扩张、宽幅起落、试点扩容、全面转型五个层次分野的演进阶段，是在“激励”与“控制”目标的审慎权衡中，应对地方政府融资策略博弈，推进债务治理规范化、透明化、制度化的过程。中国特色社会主义进入新时代后，经济社会发展理念形成历史性转变，债务治理模式亟须从传统“以 GDP 为纲”的“数量型治理”，转向惠及长远的“绩效型治理”，着力增进债务融资的质量和效率。在新发展理念的指导下，新时代债务治理可从制度、结构、模式、技术等层面继续释放改革红利，有序推进战略调整，为保障财政常态运行安全、维系地方政府债务融资可持续奠定基础。

**关键词：**地方政府 债务治理模式 债务融资

**作者简介：**郭玉清，南开大学经济学院财政学系教授、博士生导师，300071；

毛捷，对外经济贸易大学财政税务系教授、博士生导师，100029。

**中图分类号：**F812.7 **文献标识码：**A **文章编号：**1002-8102(2019)09-0051-14

## 一、引言

2015 年，中国完成“破冰之举”，从制度上放开了地方政府的发债融资权。这项改革举措意味着，在 1994 年《预算法》要求地方财政保持“收支平衡、不列赤字”的制度规定保持 21 年后，<sup>①</sup>地方政府通过发行债券来弥补预算赤字的“前门”正式开启，依托融资平台扩张表外债务的“后门”随之关闭，债务治理开始步入规范化、透明化、制度化发展轨道，并将在新的历史起点上继续推进。地方政府债务治理模式的转变，顺应了十八届三中全会赋予财政“国家治理的基础和重要支柱”的职

<sup>\*</sup> 基金项目：教育部人文社会科学研究规划基金项目“纵向分权视角下地方政府杠杆调整的演进逻辑与战略取向研究”（18YJA790030）；中央高校基本科研业务费专项资金项目“新常态背景下地方政府举债融资的大国治理机制研究”（63182006）、“新时代中国特色社会主义经济建设实践与理论”（63185009）。作者感谢匿名审稿专家的宝贵意见，当然，文责自负。

<sup>①</sup> 详见 1994 年 3 月 22 日第八届全国人民代表大会第二次会议审议通过的《中华人民共和国预算法》。

能定位,是推进国家治理体系和治理能力现代化的应有之义。

将视野继续往前回溯,中国地方政府债务治理模式的转变,适逢新中国成立 70 周年,是改革迈向深水区的标志性事件。在新中国 70 年的发展历程中,中国始终坚持并强化党的全面领导,发挥中央和地方两个积极性(毛泽东,1999),形成了具有中国特色的财政分权与政治集权相结合的分权治理道路。如果说财政分权主要解决经济改革的制度激励问题,政治集权则维护了改革进程中的社会稳定,相对推行激进变革引发社会动荡的东欧国家而言,这是中国改革开放取得成功的重要经验(科斯、王宁,2013)。基于中国特色的分权治理框架,中国持续探索地方政府债务治理的本土模式,一方面通过财政分权激励地方政府努力拓宽融资渠道,积极投身经济建设;另一方面视情况以行政威权控制地方政府债务增速,防止债务增长过快冲击财政金融安全。在新中国 70 年波澜壮阔的发展历程中,地方政府通过各种债务融资渠道发挥了“搞建设、谋发展”的积极性,积累了大量有中长期回报潜质的公共资产,为创造大国经济奇迹做出重要历史贡献(李扬、张晓晶,2015)。但另一个不争的事实是,地方政府举债融资毕竟长期没有纳入预算监管,隐含着预算软约束诱发的道德风险(高培勇,2014)。尽管在高速增长长期尚未观察到触发危机的“黑天鹅”,但在经济发展进入中高速增长新常态后,长期隐匿的“灰犀牛”风险有可能在财力孱弱地区率先暴露,给政府治理能力带来严峻考验。

本文试图对新中国 70 年的地方政府债务治理进行全景式回顾,并致力于澄清以下学术疑问:1949 年新中国成立后,计划经济时期的地方政府债务治理主要采取了哪些手段,提供了哪些历史经验?1978 年改革开放后,中国基于何种考虑,禁止了地方政府的发债融资权?1994 年分税制改革后,中国在不同发展阶段分别遇到哪些治理问题,采取了哪些应对措施?地方政府发债融资权为何能够在 2015 年全面放开,实现治理模式的全面转型?系统回顾新中国 70 年地方政府债务治理的制度背景和演进历程,有助于对传统模式进行理论反思,解构并展望新时代地方政府债务治理的战略前景,为保障财政常态运行安全、维系地方政府债务融资可持续奠定制度基础。

## 二、新中国 70 年的地方政府债务治理历程回顾

新中国 70 年的地方政府债务治理,总体理念体现为因势利导,在经济激励和风险控制之间寻求战略平衡。无论在计划经济还是市场经济时期,中央政府在分权架构顶端执行治理职能,都要设计有效的制度激励,引导地方政府积极投身经济建设实践;但激励地方政府发展经济的前提是能够着力控制地方政府融资博弈的潜在风险,为发展营造稳定环境,保障经济行稳致远。我们观察到,新中国 70 年的地方政府债务治理正是在“激励”和“控制”目标的战略权衡中推进治理模式转型的,其基本经验对新时代债务治理仍然具有指导意义。

### (一) 计划调节阶段的地方政府债务治理(1950—1968 年)

新中国成立之初,经济凋敝、百业待兴。为尽快夯实社会主义现代化建设的工业基础,中国仿效苏联模式构建了高度集中的计划经济体制,通过“统收统支”的财政管理体制集中国家财力资源,优先支持“重工业赶超战略”。1950 年,东北地区作为重工业基地,获准发行“东北生产建设折实公债”,用于筹措建设资金,加速东北经济恢复和发展。“东北生产建设折实公债”参考了“人民胜利折实公债”的发行经验,一定程度上缓解了财权高度集中导致的地方财力匮乏和建设资金不足的困境,是新中国地方公债发行史上的一次成功尝试。

为进一步调动地方政府筹措资金发展经济的积极性,1957年,国务院扩大地方财政管理权限,使地方有一定数量的机动财力支持基本建设;①1958年,国务院出台“下放收支、计划包干、地区调剂、总额分成”的决定,将地方基本建设拨款和企业流动资金全部划拨给省市自治区。②在中央文件支持下,基于“东北生产建设折实公债”的成功经验,省级建设公债发行权逐步放开,安徽、福建、江西、黑龙江等省相继付诸地方公债发行实践。但在“大跃进”期间,各省为超额完成生产计划发行的地方公债,暴露出规模过大、期限过长、强行摊派、效率低下等弊端(姜长青,2010),加之受特殊的国内国际政治环境影响,自1968年还清所有内外债后,中国停止发行政府公债,进入了一段“既无外债也无内债”的较长时期。将视野再次投向2015年,省级发债融资权再度放开后,中央始终严格限制地方债券的发行主体、总量规模和期限结构,应该是汲取了计划经济时期的地方公债管理经验,为防止地方债券无序膨胀做出的审慎战略决策。

计划经济时期更严峻的地方债务风险冲击来自银行借款。在“统收统支”的管理体制中,从中央到地方“上下一本账”,地方政府相当于中央在地方的代理机构,没有相对的独立财权;作为委托方的中央政府,则成为地方债务事实上的最终清偿人(张宏安,2011;樊丽明等,2006)。中央偿债承诺诱发分权框架中的预算软约束,激励地方政府通过计划投资和银行信贷拓宽融资渠道,而非囿于公债发行。特别是在“大跃进”时期,由于国家信贷管理体制和财政监督机制无法正常运行,各级地方政府从银行获取大量的超范围贷款,信贷项目普遍存在重复建设和效率低下问题,地方投资企业的欠账、亏损和基本建设欠款非常严重。地方投资亏损累积的“表外债务”,最终都转换为中央政府的偿债责任,由中央财政向国家银行注入专款清理核销,才使生产建设得以恢复(赵梦涵,2002)。③

结合公债发行和银行借款的制度实践,计划经济时期的地方政府债务治理提供了两点经验启示。其一,为遏制地方政府举债融资的道德风险,有必要在分权框架中明晰各级政府的借债主体和偿债责任,而非直接由中央政府充当最终清偿人;其二,银行借款进入门槛较低,尽管有助于发挥地方政府生产建设的积极性,但要谨防信贷资金过度投放和财政向银行过度透支引发通货膨胀,将风险传递到金融领域。我们观察到,改革开放后的地方政府债务治理,正是沿着这两条逻辑主线,在“激励”与“控制”的目标权衡中实现渐进转型的。

## (二)探索扩张阶段的地方政府债务治理(1978—2007年)

1978年改革开放开创了中国特色社会主义道路,标志着经济体制开始从计划经济向社会主义市场经济转变。为激励地方政府投身经济建设,1980年,中国实行“分灶吃饭”财政管理体制,④在中央和地方政府之间“划分收支、分级包干”,不断扩大地方财权空间。伴随可支配财力扩张,特别是“利改税”“拨改贷”等简政放权的政策环境支持,各地投资热情高涨,许多地方向中央提出发行地方政府债券的请求。但考虑到发行地方债券可能使本就过热的固定资产投资进一步膨胀,甚至超出国家财力、物力承受能力,诱致新一轮货币超发和通货膨胀,1985年,国务院办公厅明确禁止了地方政府的发债融资权。⑤直至1994年分税制改革,中国《预算法》仍然要求地方政府按照“量入为出、收支平衡”的原则编制预算,不列表内赤字,主旨依然是防范地方政府债务风险传导到货

① 详见国务院1957年11月8日颁布的《关于改进财政管理体制的规定》。

② 详见国务院1958年9月24日颁布的《关于进一步改进财政管理体制和改进银行信贷管理体制的几项规定》。

③ 例如,1962年中央财政向建设银行拨款20亿元转款,用于清理原建设单位拖欠生产企业的欠款。

④ 详见《国务院关于实行“划分收支、分级包干”财政管理体制的通知》(国发[1980]33号)。

⑤ 详见国务院办公厅1985年9月9日发布的《国务院办公厅关于暂不发行地方政府债券的通知》。

币金融领域,冲击金融安全。尽管直接发债受限,但在改革开放初期,地方政府仍然发展出政策性借款、商业性借款、政府间往来拆借款等表外融资方式。审计表明,1986—1990年,市、县两级政府举债数量占比高达99.5%,<sup>①</sup>说明表外借贷主要集中在基层政府。原因可能在于,1988年投资管理体制改革后,<sup>②</sup>中国组建了6个国家级专业投资公司,带动地方政府组建大量省级投资公司,加大省级层面的建设投资力度;市、县级政府欠缺类似投资平台,只能更多通过协议借款的方式弥补投资缺口。但整体观察,这段时期的地方借款程序相对规范,债务累积规模较小,风险可控。

1994年分税制改革后,“财权上移、事权下放”的分权制度设计使地方政府面临严峻的纵向失衡局面,地方政府绕过《预算法》约束来扩张表外债务的需求日渐强烈。各地开始仿效上海模式组建城市建设投资公司,以企业为主体发行城投债,迎合城市化内生的基建投资需求,缓解预算内建设拨款严重匮乏的困境。由此,以分税制改革为界,地方隶属平台公司的业务范畴开始从“投资”向“融资”拓展。在今天回想当时的制度设计,中央一方面禁止地方政府发行债券,另一方面又默许地方政府组建平台公司扩张表外债务,其主旨即在于既有效调动地方发展经济的融资积极性,又避免“准国债”冲击货币金融市场,着力控制通货膨胀风险。但城投公司发行债券需要报发展计划委员会、中国人民银行、证监会等部门审批,满足相对严苛的资质条件,有限城投债发行收入仍然难以满足地方政府(特别是基层政府)的投资需求。

1997年亚洲金融危机爆发后,地方投融资错配矛盾进一步凸显。为填补资金缺口,1998年中国首度实施积极财政政策,增发1000亿元国债“扩内需、保增长”,并将其中部分国债发行收入转贷给省级政府,支持地方经济和社会发展。<sup>③</sup>作为一项过渡性制度安排,“国债转贷”既未违背《预算法》禁止地方政府发债融资的制度规定,又能在规模可控的前提下贯彻中央决策意图、保障重点项目建设,体现了“激励”与“控制”相互兼容的治理理念。但在实际执行中,这项制度暴露出省级转贷配额与建设资金需求不一致、转贷项目外部性协调机制不完善等问题,特别是国债转贷地方相当于中央发债、地方使用,仅在往来科目中反映,在中央和地方预算中均不列赤字,预算约束相对软化。很多国债转贷项目未及充分论证便仓促开工建设,审批工作不透明,资金分散使用和地方重复建设严重。由此,2007年各省接受最后一批国债转贷资金后,这项过渡期政策正式退出历史舞台,放开地方发债融资权随之提上日程,需要在财政管理改革中予以审慎谋划和有序推进。

### (三) 宽幅起落阶段的地方政府债务治理(2008—2010年)

2008年,中国经济遭遇国际金融海啸冲击,中央政府审时度势重启积极财政政策,以“四万亿投资计划”维系危机冲击期间的大国经济增速。以新积极财政政策为契机,中国加速推进地方政府发债融资赋权,自2009年起,财政部连续3年累计代理发行6000亿元地方政府债券,用于解决地方融资难题。同“国债转贷”相比,“财政部代发地方债”是纳入预算管理的地方政府债券发行收入,<sup>④</sup>而非中央国债的协议借款,向地方政府自主发债迈出了坚实一步。但这项政策在实际执行中也暴露出一些问题。由于地方政府债券由中央代发代还,地方政府、金融机构和资本市场都倾向于认为中央政府提供了信用背书,从而协同压低了债券发行的风险溢价,暴露出地方政府脱离实

① 详见中华人民共和国审计署:《全国地方政府性债务审计结果》,2011年第35号审计报告。

② 详见《国务院关于印发投资体制改革近期改革方案的通知》(国发[1988]45号)。

③ 详见《财政部关于制发〈国债转贷地方政府管理办法〉的通知》(财预字[1998]267号)。

④ 详见中华人民共和国财政部《关于印发〈2009年地方政府债券预算管理办法〉的通知》(财预[2009]21号)。

际过度举债、高风险地区罔顾偿债能力过度透支债信等问题。从这个角度观察,“财政部代发地方债”同“国债转贷”性质类似,仍然是应对外部冲击的过渡性制度设计。

“四万亿投资计划”一方面以财政部代发地方债方式在“表内”推进实施,在预算收支“表外”,中国进一步营造宽松信贷环境,支持地方政府多渠道拓宽投融资业务。2009年,中国人民银行联合银监会发布信贷结构调整意见,鼓励各级地方政府组建投融资平台,为中央国债项目提供配套资金支持,<sup>①</sup>但这项激励政策诱发了各地表外债务的竞争性飙升。根据审计署公布的2011年第35号《审计结果公告》,2009年全国地方政府性债务余额增长61.9%,超出1998年积极财政政策执行年份13个百分点,达到历史峰值。进一步根据这份审计报告,截至2010年末,79.01%的地方政府性债务余额来自银行贷款。这说明,地方政府债务的主要累积渠道已经从分税制改革初期的城投债发行,转变为依托融资平台公司直接向银行申请贷款,这是地方政府表外举债模式的一个重要变化。相对城投债发行,银行贷款进入门槛更低,地方政府能够凭借同本地金融机构的利益互联,引导金融机构将信贷资源优先投向平台公司;金融机构则在人事任命、业绩竞争、政策支持、风险规避等方面换取利益补偿,而这些隐性补偿收益是无法从民间信贷项目获取的(黄佩华等,2003)。

在宽松政策支持下,地方政府与金融机构之间的“隐性契约”极大降低了表外融资的风险溢价,强化了地方政府卸责举债的道德风险。对地方官员来说,表外举债是“负赢不负亏”的,既能拓宽融资渠道、迎合政绩考评,政治换届后又可交流到异地任职,将偿债责任推卸给继任官员承担。从这个角度观察,2009年地方政府性债务规模的异常飙升,背后影射着地方官员之间激烈的晋升策略博弈,以政绩竞争驱动举债竞争,成为分税制改革后表外债务扩张的显著特征。基于2012年分省审计数据,图1分别从“债务承载力”和“债务负担率”视角,刻画了这种举债竞争模式的运行结果。尽管图1(a)表明人均债务余额正相关于经济体量,图1(b)却反映出债务负担率的逆经济分布怪象,即距离东部沿海越偏远的欠发达省区,政府性债务余额占GDP比重越高,债务风险越严峻。原因即在于,经济落后省区“搞建设、谋发展”的政绩冲动更加强烈,可以凭借隐性契约获得本地金融机构增信支持,并冀图在风险暴露时转嫁偿债责任、谋求中央救助,将偿债压力通过“资金池”<sup>②</sup>推卸给其他省区。

针对融资平台债务隐含的道德风险,在中国人民银行和证监会联合发布信贷结构调整意见仅1年后,国务院发文敦促各地清理规范融资平台,加强对平台公司的融资管理和银行业金融机构的信贷管理,妥善处理存量债务。<sup>③</sup>政策遽然收紧使2010年的地方政府债务增速呈“断崖式”下降,跌至18.9%的历史低位,从而在仅不到2年时间,地方政府债务治理便完成了一轮从“扩张”到“紧缩”的政策周期。反思这轮调控政策的“收放循环”,启示意义是在大国体量中执行反周期操作,需要在“激励”和“控制”的目标权衡中掌握好政策执行尺度,否则可能在微观主体的互动博弈中衍生出意料之外的负面冲击,导致后续政策不得不动转向,对冲前期衍生风险。更深层的问题是,本

① 详见中国人民银行和银监会《关于进一步加强信贷结构调整 促进国民经济平稳较快发展的指导意见》(银发[2009]92号)。

② 所谓“资金池”,是指在预算软约束的纵向分权框架中,中央政府救助地方债务危机提供的事后转移支付。为争夺“资金池”资源,地方政府经常无视自身偿债能力,策略性扩张举债规模,冀图在危机暴露时将偿债责任通过资金池转嫁给其他地区。关于“资金池”效应的理论分析,可参考 Goodspeed(2002)。

③ 详见《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》(国发[2010]19号)。无独有偶,在计划经济时期,地方政府超计划投资、超范围使用银行信贷资金带来的表外风险冲击,同样主要通过加强信贷管理的行政手段进行防范控制(樊丽明等,2006)。

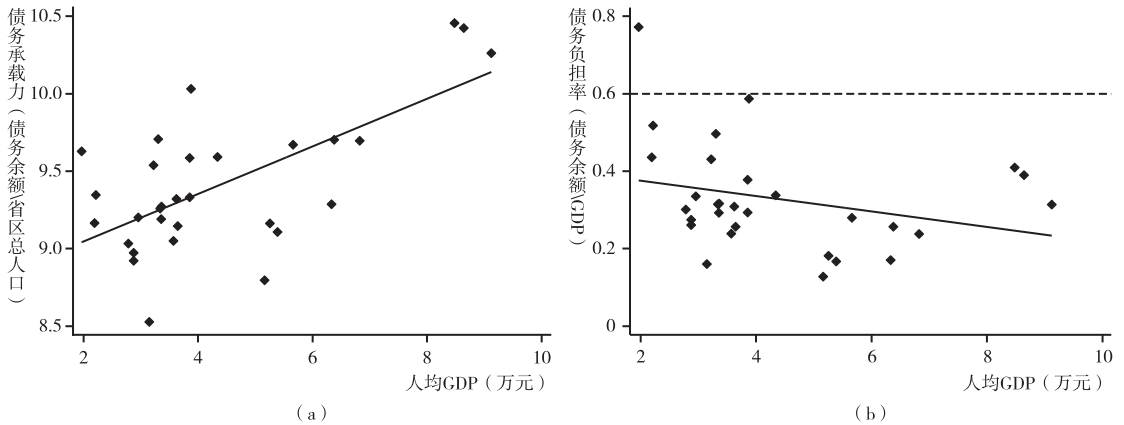


图1 中国各省区债务承载力及债务负担率的区域布局(2012年)

资料来源:万得资讯金融终端(WFT)、分省府性债务审计报告。图1(a)纵轴标识的是债务承载力(元/人)的自然对数值;图1(b)虚线刻画的是债务负担率的欧盟警戒线。

轮政策周期还导致金融机构信贷资源过度向融资平台倾斜,政策性挤出更富效率的民间投资,影响了信贷资源配置效率(李霁友,2018)。这些问题意味着,放开地方政府表内举债权,替代监管不力、问题频发的表外融资,已势在必行。

#### (四) 试点扩容阶段的地方政府债务治理(2011—2014年)

鉴于融资平台举借的表外债务始终隐含着政绩驱动的道德风险,自2011年起,中国开始有选择地在典型地区试行举债融资赋权,探索市场经济条件下的地方政府自行发债经验。改革开放以来,中国陆续推行的家庭联产承包责任制、国有企业股份制、沿海经济开放区等制度改革,都具有类似的政策试验性质。政策试验的好处是风险可控和绩效可期。通过在试点地区引入一个政策冲击,决策层可以先行观察定点绩效,再将审慎评估后的成功经验渐进推广到其他省区。一个引发学界关注的现象是,随着表内举债赋权省份不断扩容,地方政府表外债务形成“明暗交替”的结构演化,这个现象背后的逻辑机理,需要结合试点扩容战略推行的制度背景予以深入解读。

##### 1. 表内举债赋权的试点扩容

2011年,中国在上海、浙江、广东、深圳4省市试行地方政府“自行发债”,为全面放开地方政府“自主发债”提供试点经验。<sup>①</sup> 首选4个东部沿海省市作为自行发债试点,是考虑到其经济财力基础雄厚,偿债能力基本无虞,从而能够在正确引导市场预期的前提下积累地方债券监管经验,为全面放开自主发债提供经验示范;但为确保不发生区域性风险,中央仍然限制了债券发行的总量规模和期限结构。2013年,自行发债试点进一步扩容,增补江苏、山东两个经济大省,覆盖了接近半数的东部省区。<sup>②</sup> 如表1所示,东部试点省市实行的均是“自发代还”模式,即地方政府自行发债、财政部代办还本付息。中央介入地方债券的还本付息程序,使地方政府债券具有了一定程度的准“国债”性质,市场主体倾向判断,一旦地方政府难以履行偿债责任,中央财政可能承担“最后清偿人”的角色。由此,尽管2013年财政部发文鼓励推进信用评级制度建设,但在“自发代还”模式下,

① 详见财政部《关于印发〈2011年地方政府自行发债试点办法〉的通知》(财库〔2011〕141号)。

② 详见财政部《关于印发〈2013年地方政府自行发债试点办法〉的通知》(财库〔2013〕77号)。

评级机构难以合理判断地方债券的风险溢价,信用评级工作并未实质性展开,部分评级结果存在虚高问题。

表 1 地方政府试点自行发债历年政策比较(2011—2014 年)

年份	发债模式	试点范围	偿债保障机制	发债规模	债券期限结构	定价方式
2011	自发代还	东部 4 省市	中央专户汇缴	限额管理	3 年、5 年各 50%	单一利率
2012	自发代还	东部 4 省市	中央专户汇缴	限额管理	3 年、5 年、7 年均不得高于 50%	单一利率
2013	自发代还	东部 6 省市	中央专户汇缴	限额管理	3 年、5 年、7 年均不得高于 50%	单一利率
2014	自发自还	全国 10 省市	地方自行组建	限额管理	5 年、7 年、10 年比例为 4:3:3	单一利率

资料来源:财政部历年印发的财库〔2011〕141 号、财库〔2012〕47 号、财库〔2013〕77 号、财库〔2014〕57 号文件。

针对地方政府债券“自发代还”的制度缺陷,2014 年地方政府自行发债试点进一步扩容至 10 省市,东、中、西三大区域全部展开试点。<sup>①</sup> 延续之前的制度约束,本轮“自发自还”的地方债券发行规模仍然不能突破国务院批准限额,地方政府也不能随意调整债券期限结构。但与之前的发债模式不同,本轮自行发债采取“自发自还”模式,发债省区自行组织本地债券的承销发行、利息支付、本金偿还等工作,中央不再介入具体发债程序。根据财政部文件精神,试点地区需择优选择信用评级机构,按照独立、客观、公正的原则展开信用评级,及时发布评级报告。中央政府退出债券还本付息程序,旨在逐步破除刚性兑付,引导评级机构基于发债地区的财政经济状况和债券信息要素,提供相对客观的评级结果。限定规模和期限有助于控制风险,但也隐匿了地区间偿债能力差异,难以通过债券发行利差区别不同地区的风险溢价,甚至出现地方债券发行利率低于同期限国债利率的“利率倒挂”现象(王治国,2018)。从这个角度说,“自发自还”同市场化的“自主发债”模式仍有差距。

## 2. 表外新增债务的结构替代

试点扩容阶段暴露的另一个问题是表外债务的“明暗交替”。2010 年国务院强化银行业金融机构信贷管理后,金融机构贷款给地方融资平台需直接对标项目,符合国家宏观调控政策、发展规划、产业政策、行业准入等规定,融资平台信贷规模的无序膨胀得以有效遏制。但审计结果表明,地方政府随即发展出委托贷款、信托融资、融资租赁等影子银行融资方式,使新增债务来源形成了“银行贷款”与“影子银行”的结构替代。<sup>②</sup> 相对银行贷款而言,影子银行融资渠道更加隐蔽,实际规模难以准确核定,且债务主体模糊,难以剥离政府和企业的偿债责任。融资平台累积的表外债务之所以出现“明暗交替”的结构变化,原因是随着地方政府自行发债试点的稳步扩容,中央期望以更加规范、透明的债券发行方式取代融资平台协议借款。但在政绩压力驱动下,地方政府同中央展开策略博弈,依托平台公司继续发展出影子银行融资渠道,从而既能规避信贷监管,又能继续获得资本市场增信支持,填补银行贷款削减后的投融资缺口。

鉴于地方融资平台始终是地方政府同中央展开表外策略博弈、软化财经纪律约束的工具载体,2014 年国务院正式发文,要求彻底剥离融资平台的政府融资职能,推进融资平台公司的市场化

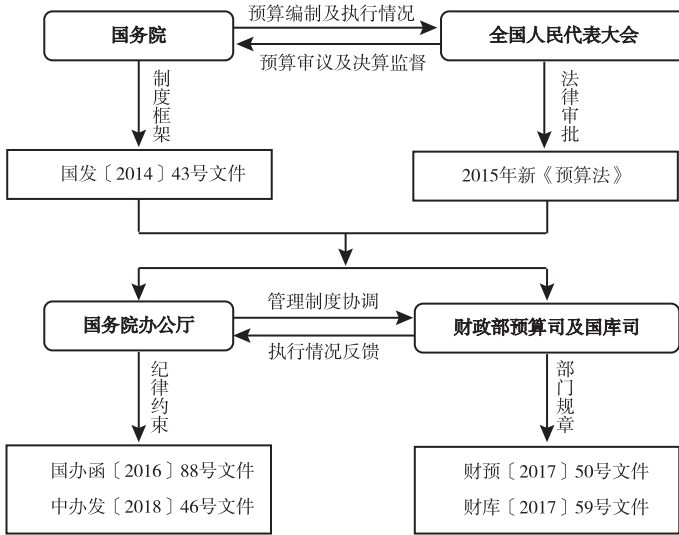
① 详见财政部《关于印发〈2014 年地方政府自行发债试点办法〉的通知》(财库〔2014〕57 号)。

② 详见中华人民共和国审计署《全国地方政府性债务审计结果》,2013 年第 32 号审计报告。

和实体化转型,加强地方政府表外债务的统计分析和风险防控。<sup>①</sup> 这项政策文件的出台,意味着地方政府举债融资的“后门”将正式关闭,规范化、透明化的表内发债融资模式行将取而代之,进入全面推进债务治理现代化的新时期。

#### (五)全面转型阶段的地方政府债务治理(2015年以来)

2015年,各省市发债融资权全面放开,由此仅经过4年政策试验期,中国便“以空间换时间”,完成了从地方政府“自行发债”向“自主发债”的制度转型。如图2所示,转型期的地方政府债务治理,在中央层面形成了包括全国人民代表大会、国务院和财政部等国家最高权力、行政机关在内的管理组织架构,通过出台相关政策文件,形成了层次分明的制度体系。



首先,全国人民代表大会审批修订的2015年新《预算法》以及国务院2014年出台的第43号文件提供了转型期债务治理的基本制度框架。为实现债务治理的规范化、制度化,新《预算法》要求地方政府债务全部纳入预算管理,实行规模控制;国务院文件赋权省级政府申请发行地方债券,置换纳入预算管理的存量债务,从而缓释偿债压力、降低偿债成本。<sup>②</sup> 地方政府债务全部纳入表内预算后,将一举解决突击式审计难以克服的组织成本高昂、数据分割离散等问题,实现债务风险的动态流量监管。国务院文件提出的另一项重要改革举措是在纵向分权框架中明确释放“不救助”信号,要求“地方政府对其举借的债务负有偿还责任,中央政府实行不救助原则”。分税制改革后,内嵌在纵向分权框架中的隐性担保体系层层扭曲了地方政府举债融资的风险溢价,松弛了债权债务双方的预算约束。融资平台举借债务时,金融机构往往要求当地政府出具担保函,借助地方政府的隐性背书降低信贷风险;即便地方政府未必有能力履行担保责任,债权人判断中央政府终将

<sup>①</sup> 详见《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号)。

<sup>②</sup> 与很多债务危机国家的展期策略不同,中国不是以地方政府发行的中长期债券置换短期债券,而是以专项置换债置换融资平台举借的银行贷款,从而中国推出的债务置换既能修复银行资产负债表,又降低了地方政府的中长期债务偿付成本,形成多方利益共赢格局。



出于道义或社会责任,为地方政府债务危机提供“兜底”救助。隐性担保进一步使纵向财政转移支付发挥了潜在“资金池”功能,随时准备当局部地区陷入偿债困境时提供事后救助。国务院文件首次明确释放“不救助”信号,意义即在于硬化地方预算约束、破除中央刚性兑付,必将产生深远的制度影响。

其次,基于新《预算法》和国务院文件提供的制度框架,国务院办公厅出台债务治理指导意见,重在强化财经纪律约束、控制举债道德风险。在国务院办公厅 2016 年第 88 号文件以及联合中共中央办公厅出台的 2018 年第 46 号文件中,<sup>①</sup>中央明确改变了地方官员的政绩评价机制,强调对脱离实际过度举债、违规用债、逃废债务的地方官员“倒查责任、终身问责”。这项制度规定兆示,曾长期“以 GDP 为纲”考核地方官员的政绩评价机制,将逐步让位于更加突出“提质增效”发展理念的新型政绩观。在传统治理模式下,数量型政绩激励始终隐含着“任期与债期错配、风险与收益失衡”的弊端(郭玉清等,2017)。对地方官员来说,扩张表外债务既能将举债收益转化为个人发展前景收益,提高政治晋升概率;又能在密集偿债期到来前将偿债责任转嫁给继任官员,推诿卸责规避风险。这种“负赢不负亏”的举债模式,激励地方政府与中央政府展开政策博弈,“明修栈道、暗度陈仓”。地方政府一方面积极配合中央调控政策,规范表内融资渠道;另一方面暗地扩张表外债务,规避预算监管,冀图以表外融资凸显政绩、谋求救助。由此可见,中央强调对违规举债的地方官员离职追责,恰恰从制度层面抓住了地方政府债务屡禁不止、明暗交替的核心症结。国务院办公厅文件进一步强调,一旦局部偿债危机发生,地方政府要通过税收征管、压减支出甚至变现资产等方式自担债务偿还责任。将不救助承诺落实为应急性预案,作用即在于将财政转移支付职能还原为“基本公共服务均等化”,而非地区间卸责避险的“资金池”。

最后,财政部预算司、国库司出台具体的部门规章、管理办法,落实国务院下发指导意见,敦促各地出台地方性法规遵照执行。例如,财政部预算司 2017 年出台第 50 号文件,对规范地方政府举债融资行为提出具体要求;财政部国库司 2017 年出台第 59 号文件,明确了地方债券的发行方式和规模进度。<sup>②</sup> 财政部将各地执行情况反馈给国务院后,国务院办公厅可以同财政部进行部门间管理制度协调,视情况下发新的指导意见管控潜在风险。

在地方债务治理模式的全面转型期,中央出台的预算管理、规模控制、转变政绩标准、承诺不救助等政策举措兆示,“绩效”原则将取代传统模式强调的数量激励,引领改革深水区的地方政府债务治理。这就需要基于新的经济形势、发展理念和制度背景,审慎判断转型期债务演进特征,为新时代战略体系设计提供理论基础。

### 三、治理模式转型期债务演进特征的观察与启示

在治理模式的战略转型期,中国经济从高速增长转为高质增长,传统高速增长阶段隐含的矛盾问题和发展短板势将逐步凸显。中国特色社会主义进入新时代后,经济社会发展理念进一步发生深刻变化。其中,经济发展不再坚持“以 GDP 为纲”,而是更加强调增长的质量和效率;社会发

<sup>①</sup> 详见《地方政府性债务风险应急处置预案》(国办函[2016]88号);《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》(中办发[2018]46号)。

<sup>②</sup> 详见《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预[2017]50号);《关于做好2017年地方政府债券发行工作的通知》(财库[2017]59号)。

展更加突出“人本主义”价值观,将社会主要矛盾调整为“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分发展之间的矛盾”(习近平,2017)。上述经济形势和发展理念的变化,结合摒弃“唯 GDP 论英雄”的新型政绩观,为审视转型期债务演进特征提供了必要的制度背景。

### (一)治理模式转型期的债务演进特征

基于改革开放以来地方债务治理的渐进改革路径以及新时代经济形势和发展理念的转变,本文认为,转型期地方政府债务将从类型结构、偿债压力、风险主体、权责配置等方面表现出新的演进特征,亟须决策层密切关注,进行治理战略的顺应调整。

#### 1. 类型特征:债务权属明晰化

分税制改革后,地方政府债务主要依托融资平台公司在预算收支表外累积,导致政府杠杆与企业杠杆交叉重叠、偿债压力与投资回报期限错配,风险责任在一个类似“大锅饭”的预算软约束体制中难予清晰界定(刘尚希,2004)。债务权属定位不清,体现在 2015 年地方政府债券发行权全面放开以前,主要由地方融资平台举借的债务被定义为“地方政府性债务”,而非严格意义上的“地方政府债务”。在官方审计口径中,“地方政府性债务”进一步细分为地方政府负有“偿还”“担保”“救助”责任的三类债务,<sup>①</sup>其中“担保”和“救助”责任债务主体模糊,是否归属地方政府、应在多大比例上归属地方政府,始终难以界定清楚。

治理模式全面转型后,中央推出的一系列监管举措,包括剥离平台公司的政府融资职能、禁止地方政府信用背书、强化债权方信贷管理、对逃废债务的地方官员离职追责等,逐步厘清了政府、企业、官员的权责归属,使突击式审计发展出的“地方政府性债务”口径失去沿用意义,取而代之的“地方政府债务”界定为 2014 年底甄别后纳入表内预算管理、明确由地方政府承担偿还责任的债务,以及 2015 年后地方政府自发自还的债务(刘昆,2018;毛捷、徐军伟,2019)。随着债务权属边界的逐步厘清,“可稽查性”和“问责机制”将成为债务治理的突出导向,约束地方政府缜密论证、审慎举债、提质增效。

#### 2. 体制特征:偿债压力显性化

改革开放以来,无论高危还是低风险地区,偿债压力都在预算软约束的体制环境中处于隐匿状态,没有暴露可观察的债务危机。特别是 21 世纪初,中国经历了房地产业发展的“黄金十年”,地方政府获取的土地租费收入成为决定偿债能力的重要“制度外”财源(朱军,2019)。以融资平台为中介,地方政府和金融机构都将土地租费收入视为债信保障,即便土地租费无力支撑到期债务,地方政府仍可凭借同金融机构的隐性契约获取增信支持,将偿债压力在政府、企业、银行之间传导转嫁、卸责避险,即所谓的“政府借企业还、企业借银行担”。

治理模式全面转型后,平台公司举借的表外债务被逐渐置换到预算收支表内,实行省级层面的规范预算管理;中央承诺以不救助原则引领危机治理,危机成本概由举债地区自担。在高速增长转为高质增长、土地租费收入锐减的新常态下,这些制度举措势将打破偿债压力的隐性循环链条,显化地方政府偿债压力,使风险在一些财力孱弱的欠发达地区率先暴露。但在不突破区域性系统性风险底线的前提下,局部地区释放风险有助于过滤低效融资、减少政绩扭曲,迎合新时代发展理念。

#### 3. 风险特征:微观主体分散化

在传统政绩机制驱动下,地方政府与中央政府展开策略博弈,主要通过平台公司拓宽融资渠

<sup>①</sup> 详见中华人民共和国审计署《全国政府性债务审计结果》,2013 年第 32 号审计报告。

道,累积表外债务。由于风险集中在地方融资平台,中央可以将其作为政策载体,主要针对融资平台制定宏观调控措施,在激励与控制的目标导向间寻求治理战略权衡。

治理模式全面转型后,财经纪律约束硬化,融资平台的隐性背书、违规授信、风险管控全部纳入问责机制,极大限制了地方政府信贷融资的操作空间。但审计表明,转型期的地方政府表外举债从之前集中依托融资平台突破财经纪律约束,转换为主体更加分散的项目会计做账方式,进一步增加了风险监管难度。由此,转型期地方政府债务又有“地方政府显性债务”和“地方政府隐性债务”之别。其中,“地方政府显性债务”等同于纳入表内预算管理的“地方政府债务”;“地方政府隐性债务”指未纳入表内预算,经由各种协议融资渠道衍生泛化的违法违规债务,其中既包括政府及其部门、融资平台公司、国有企业、事业单位等以非政府债券形式的举债,也包括新兴的政府购买服务、专项建设基金、政府投资基金形成的债务(刁伟涛,2018)。这些协议融资方式名义上表现为股权投资,却通过交易结构设计,将股权投资转化为固定收益的债权关系,成为实质上的债权投资,继续以“明股实债”方式扩张表外债务,冲击财政金融安全。针对转型期微观主体更加分散的隐性债务风险冲击,中共中央办公厅和国务院近期联合发文,强调要“厘清政府债务与企业债务边界,坚决遏制地方政府以企业债务的形式增加隐性债务”,防止“大而不倒”可能造成的系统性风险。<sup>①</sup>

#### 4. 分权特征:杠杆转移多样化

从分权视角观察地方政府举债融资的权责配置,传统治理模式体现为省以下债务杠杆的单一维度下移倾向。分税制改革后,中央与省之间的委任制分权框架示范延伸至市、县级政府,导致基层政府的预算收支面临严峻权责错配局面,部分地区甚至沦为“吃饭财政”。在“财权上移、事权下放”的分权治理模式中,举债融资事责逐级下移,地方政府距离顶层越远,“搞建设、谋发展”的投融资缺口越大,举债冲动越强烈。由此,高杠杆隐含的流动性风险长期在基层地区累积凝聚,部分高危地区一触即发。

治理模式全面转型后,中央政府在省级层面推进债务置换战略,将使转型期债务杠杆呈现更加多样化的转移趋势。一方面,各省发债融资权全面放开后,随着市、县级债务的置换回收,存量杠杆上移至省级,以便实现显性债务的全口径预算管理和表内风险的联防联控。根据官方最新公布数据,截至2018年底,纳入预算管理的地方政府债务占综合财力比重为76.6%,表内风险整体可控。<sup>②</sup>另一方面,在地方主体税系建成之前,地方政府仍将面临财力事责错配局面,特别是基层政府仍然具有变相扩张隐性债务填补表内收支缺口的融资冲动,使增量杠杆保留下移空间,风险隐患不容忽视。

#### (二)四类债务演进特征的逻辑思考和战略启示

基于转型期债务演进特征的理论审视,进一步思考其内在逻辑关系,可见这四类演进特征是相互关联且紧密交织的。正是由于地方政府债务在政、企、银之间的权属边界逐步厘清,无法继续通过“风险大锅饭”相互推诿卸责,偿债风险才有可能在局部地区率先暴露,将传统治理模式的“短板”和扭曲显化出来;正是由于融资平台的政府融资职能被制度性剥离,取而代之的债券发行模式

<sup>①</sup> 详见中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》(2018年第27号)。

<sup>②</sup> 详见财政部预算司《2018年地方政府债务发行和债务余额情况》,财政部官方网站(<http://www.mof.gov.cn>)。财政部部长刘昆在第十三届全国人大二次会议(2019年3月7日)的记者招待会上重申,截至2018年底,中国76.6%的地方政府债务率低于主要市场经济国家和新兴市场国家水平,风险整体可控。

则实施省级层面的限额管理,地方政府才转而利用更加隐匿分散的“明股实债”方式填补省以下投融资缺口,使杠杆转移和权责配置趋于多样化。

由演进特征观察得到的战略启示是,转型期债务治理将是一个牵一发而动全身的系统工程,既要遏制地方政府衍生泛化的变相举债冲动,矫正配置扭曲,坚守风险底线;又要避免“一刀切”式的刚性管控,保留适度流动性和激励政策的转圜空间,推进结构调整。在改革深水区,上述多元目标约束下的战略路径选择,将给地方政府债务治理带来更加严峻的决策考验。

#### 四、新时代地方政府债务治理的战略前景展望

回顾新中国 70 年的地方政府债务治理,一言以蔽之,是在“激励”与“控制”的目标权衡中应对地方政府融资策略博弈,推进债务治理规范化、透明化、制度化的过程。中国能够在 2015 年完成地方政府自主发债的“破冰之举”,得益于从计划经济时期到试点扩容阶段依次展开的公债发行、银行借款、融资平台借贷、财政部代发地方债、地方政府自行发债等制度实践提供的丰富治理经验,对于完善具有中国特色的大国分权治理框架具有重要意义。

中国特色社会主义进入新时代后,经济社会发展理念形成历史性转变,地方债务治理模式亟须从传统政绩驱动的“数量型治理”,转向惠及长远的“绩效型治理”,着力增进债务融资的质量和效率。做新时代治理战略的前景展望,本文认为,在新发展理念指导下,地方政府债务治理可从制度、结构、模式、技术等层面继续释放改革红利,有序推进战略调整。

第一,在制度层面,政府间表内权责框架的配置调整,将从根本上缓解地方政府表外融资冲动,夯实债务治理“提质增效”的体制基础。分税制改革以来,地方政府表外举债冲动主要由纵向财政失衡和政绩考评机制协同诱发,是“压力型体制”的内生结果。进入新时代后,新型政绩观业已取代数量型评价机制,接下来需要进一步理顺中央与地方的财政关系,制度性缓解地方政府的表外融资压力。国务院近期提出,将“适度加强中央财政事权”,推进地方政府事权与支出责任相匹配,这是完善纵向权责配置框架的重要举措。<sup>①</sup>但在财力配置方面,特别是“营改增”税制改革后,地方政府的财力事责错配局面依然严峻,面临以表外融资填补表内缺口、履行上级委任事责的制度压力。为缓解地方表外举债冲动,有必要加快推进地方主体税系建设或适度调整共享税的地方分成比例,使地方政府获得稳定可预期的表内预算财力。财力事责更趋匹配后,地方政府将把债务融资功能定位于弥补本地发展短板、为产业发展提供外部性等中长期目标,“压力型体制”内生的举债道德风险随之缓解。

第二,在结构层面,以新发展理念为指导,将地方债务支出领域从“需求端”向“供给侧”扩展。在数量型政绩激励下,地方政府举债融资主要投向市政建设,提高地方官员晋升概率。地方官员之间的竞争仿效,形塑了从需求端持续发力的“大水漫灌”式债务投资模式,尽管能够稳定危机冲击期间的大国经济增速,但始终难以解决投资低效、重复建设、资源错配等计划经济时期的遗留问题。进入新时代后,经济从高速增长转向高质增长,地方债支出领域应顺势从“需求端”扩展到“供给侧”,更多投向教育、医疗、保障性住房等民生保障领域和节能减排、农林水利、生态建设等社会事业领域,推进新旧动能转换和产业结构的战略性调整(郭庆旺,2015)。债务支出领域的结构调整,将资本积累方向从单一维度的“物质资本”,扩展到包含“人力资本”“生态资本”在内的广义资

<sup>①</sup> 详见《国务院关于推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革的指导意见》(国发[2016]49号)。

本范畴,彰显“以人为本”的新发展价值观。尽管民生保障和社会事业的投资回报期拉长,但发行地方政府债券相对传统模式下的协议借款同样延长了偿债期限。地方政府能够更从容安排投资进度,以扩大有效供给、涵养中长期税源为目标,将积极财政政策的执行模式从“大水漫灌”的需求端拉动,转向供给侧改革强调的创新协调和绿色共享,促进地方政府举债和经济社会可持续发展的良性循环。

第三,在治理模式层面,着力增进债务融资配置效率,实行以微观主体为对象的精细化、项目化治理。传统治理模式主要依赖宏观调控和反周期操作,基本思路是当宏观经济遭遇外部冲击时,以宽松政策鼓励地方拓宽融资渠道,防范经济下行风险;当债务规模倚高且濒于失控时,以紧缩政策压减表外债务增量,防范债务清偿风险。这种治理模式的政策载体集中在融资平台公司,凸显数量型治理理念,仍然是从需求端进行的激励控制决策权衡。进入新时代后,风险主体更加隐匿分散,需求端数量型治理应随之调整为供给侧绩效型治理,将治理模式从宏观调控转向微观审计。审计对象有二:一是通过项目审计,以微观财务指标审慎衡量政府举债项目的影子价值和投资绩效,建立低效项目的退出机制;二是通过责任审计,以地方官员任职绩效替代“唯GDP论英雄”的政绩考评机制,遏制地方官员卸责举债的道德风险,以绩效审计替代融资数量考评新时代地方官员政绩,亦可避免其消极懒政倾向,从卸责、避责两端将低效官员末位淘汰,保留勤政善政官员的晋升激励空间。

第四,伴随制度、结构、模式的战略性调整,在技术层面,有必要将“禁令管控”的传统风险监管思路调整为“指导预案”,构建地方政府债务风险的事前监测预警机制。传统模式主要采取指标控制方式遏制风险扩张,如限定“债务率”“负债率”等定量指标不得突破欧盟警戒线,否则限制新增举债权。这种预警方式操作简单直接,但难以监测到债务风险的动态发展演化,适时避免债务资源的配置效率损失。当预警指标突破警戒值再视情况进行“一刀切”式的事后管控,同样凸显“数量型治理”理念,欠缺政策柔性机制。进入新时代后,地方政府举债只能通过规范、透明的债券发行渠道完成,债务风险监测预警机制可相应从“事后”调整到“事前”,进行“未雨绸缪”的流量监测预警。开展流量监测预警,要求构建贯穿五级行政架构的大数据监测平台,将基层流量数据即时反馈至顶层决策机构,辅助决策部门厘清警兆、分析警情,指导高危地区查找警源、控制警度。由于大数据平台能够在预警指标突破阈值之前展开预警操作,这种事前预警机制能够视债务风险的发展演化,基于不同地区的风险特征提供差异化指导预案,及时敦促高危地区调整财政收支、恢复财政健康。为提升监测预警绩效,可推进债务信息社会公开,组织评级机构、科研院所、高校智库从不同侧面展开独立测评,校验、修正政府监测结果,协同维护财政常态运行安全。

参考文献:

1. 刁伟涛:《中国地方政府债务风险(2014—2017)》,社会科学文献出版社2018年版。
2. 樊丽明、黄春蕾、李齐云:《中国地方政府债务管理研究》,经济科学出版社2006年版。
3. 高培勇:《以深化改革推进地方债步入新常态》,《光明日报》2014年9月10日。
4. 郭庆旺:《2015:积极的财政政策更加积极》,《经济日报》2015年3月13日。
5. 郭玉清、孙希芳、何杨:《地方财政杠杆的激励机制、增长绩效与调整取向研究》,《经济研究》2017年第6期。
6. 黄佩华、迪帕克等:《中国:国家发展与地方财政》,吴素萍等译,中信出版社2003年版。
7. 姜长青:《我国三次发行地方债券的历史考察——以财政体制变迁为视角》,《金融理论与实践》2010年第4期。
8. [英]罗纳德·哈里·科斯、王宁:《变革中国:市场经济的中国之路》,徐尧、李哲民译,中信出版社2013年版。
9. 李霁友:《新常态下地方政府债务问题研究》,科学出版社2018年版。

10. 李扬、张晓晶:《“新常态”:经济发展的逻辑与前景》,《经济研究》2015年第5期。
11. 刘昆:《充分发挥财政职能作用 坚决支持打好三大攻坚战》,《求是》2018年第15期。
12. 刘尚希:《中国财政风险的制度特征:“风险大锅饭”》,《管理世界》2004年第5期。
13. 毛捷、徐军伟:《中国地方政府债务问题研究的现实基础——制度变迁、统计方法与重要事实》,《财政研究》2019年第1期。
14. 毛泽东:《论十大关系》,载中共中央文献研究编《毛泽东文集》(第7卷),人民出版社1999年版。
15. 王治国:《政府干预与地方政府债券发行中的“利率倒挂”》,《管理世界》2018年第11期。
16. 习近平:《决胜全面建成小康社会 夺取新时代中国特色社会主义伟大胜利》,《人民日报》2017年10月28日。
17. 张宏安:《新中国地方政府债务史考》,《财政研究》2011年第10期。
18. 赵梦涵:《新中国财政税收史论纲(1927—2001)》,经济科学出版社2002年版。
19. 朱军:《地方财政学》,上海财经大学出版社2019年版。
20. Goodspeed, T. J., Bailouts in a Federation. *International Tax and Public Finance*, Vol. 9, No. 4, 2002, pp. 409–421.

## Local Government Debt Governance in China in the Past 70 Years: Review and Prospect

GUO Yuqing (Nankai University, 300071)

MAO Jie (University of International Business and Economics, 100029)

**Abstract:** This paper attempts to make a panoramic review of local government debt governance in the past 70 years of China. Based on theoretical survey of debt characteristics in the transition period, it gives the strategic prospect of debt governance in the new era. The paper holds that local government debt governance in the past 70 years has gone through five stages of Planned Regulation, Exploration & Expansion, Wide Fluctuation, Pilot Expansion and Comprehensive Transition, which is a prudent trade-off process between “incentive” and “control” objectives to deal with the strategic financing game of local governments and to promote the standardization, transparency and institutionalization of debt governance. In the new era of socialism with Chinese characteristics, the idea of social and economic development has undergone historic changes. China’s debt governance mode needs to change from the conventional quantitative governance based on GDP to performance governance oriented towards long-term benefits, and improve the quality and efficiency of debt financing. Under the guidance of new development concepts, debt governance in the new era can continue to release reform dividends from aspects of institution, structure, mode and technology, promote strategic adjustment orderly, and lay a foundation for normal and safe fiscal operation and the sustainability of local government debt financing.

**Keywords:** Local Government, Debt Governance Mode, Debt Financing

**JEL:** E62, H74, H77

责任编辑:汀 兰