

中国债务风险总体可控

——结合中国政府资产负债表的分析

◇ 杨志勇

中国政府债务风险总体可控，这本来没什么大的争议，但是少数国际机构没有看到中国政府债务管理的现实已经变化，得出了错误的结论。为此，我们有必要进一步澄清中国政府的债务问题。结合中国政府资产负债表，对债务风险问题做更深入的解释，可以让债务风险总体可控的说法更具说服力。同时，我们也应该从资产和负债动态变化的视角，用发展的眼光来分析中国政府的债务风险。

中国地方债管理制度已发生深刻变化

地方债一直是社会各界关注的焦点。2015年新预算法未生效之前，地方政府没有发债权，直接举债必须得到中央政府的许可，这样地方直接举债的种类有限，规模有限，只有国债转贷、财政部代发的地方债、财政部批准的地方自主发债试点等少数几种地方政府直接债务。地方直接债务的透明度较高，有限的债务规模往往难以满足地方政府投资和发展的需要，由此衍生出地方政府的其他债务融资形式。总体上看，地方政府直接债务问题不复杂，复杂的是地方政府其他形式的债务融资。这类地方债问题的复杂性曾导致地方债神秘的面纱长期很难揭开。

在地方缺乏发债权的时候，地

方政府的融资需求有相当部分是借助于地方融资平台和国有企业才得以满足的。这些融资平台以及负有地方政府融资使命的国有企业在市场中运作，结果各有不同。有的完全适应市场情况，最后做到了自主经营自负盈亏，有的甚至演变成上市公司，这样的企业负债一般不会转化为地方政府的债务负担。与此同时，也有不少企业由于承担地方政府的职能，无法自负盈亏，有的甚至债台高筑，最后就可能转化为地方政府的债务。到底有多少企业的债务可能转化为政府债务？有多少契约债务需要地方政府来承担？在企业债务对外披露不完全以及政企关系也不够规范条件下，由于很难获得准确的企业债和政企关系信息，不同人对地方债问题的严重性认识有很大的偏差。从理论上讲，只要政府可以干预国有企业，无论是直接还是间接，地方政府债务都可以借助国有企业债务的形式存在。这是地方债问题复杂性的根源。现实中，并非所有的地方国有企业债务都是地方政府债务。负债融资是企业融资的正常方式之一，因此，只要有地方国有企业存在，就会有对应的地方国有企业债务。简单地将地方国有企业债务等同于地方债，肯定夸大了地方债规模及风险。

事实上，不仅仅是外部人很难获得地方政府的债务信息，在地方政府和国有企业界限不清时，就是

中央政府也很难获得准确的债务信息；地方政府对于债务信息的也不见得准确，有的地方财政部门统揽债务，信息比较全面，不少地方则做不到这一点。近年来，随着审计署的债务审计和财政部地方债务管理制度的日趋严格，地方政府和国有企业的债务界限已越来越清楚，而且地方债务规模的统计数据已越来越全面。这是地方债管理制度变化的结果。照理，对于地方政府债务风险质疑的基础已不复存在，但是，一些人特别是某些国际机构仍然怀疑中国政府的债务规模并得出错误结论，误导市场和社会。它们看待中国问题的方法是过去的方法，用这样的方法来分析当今中国债务问题，显然有失偏颇。中国地方债务管理制度自新预算法实施以来，已发生深刻变化，特别是新增地方政府债务以及各类“隐性债务”的治理，在规范的债务管理制度之外再形成新的地方政府债务已经很难，因此，对于中国地方政府债务，当以用新的眼光来加以看待。

2016年末，全国地方政府债务余额15.32万亿元，中央财政国债余额12万亿元，均控制在年度债务限额之内。按照国家统计局公布的2016年GDP初步核算数74.41万亿元计算，中国政府债务负债率（债务余额/GDP）为36.7%，远低于60%的《马约》警戒线。实际上最早设立这个警戒线的欧盟国家自身早已

突破，其他不少发达国家也已经突破，有的甚至超过200%，但债务支付危机并未因此而发生。中国的债务余额水平很低，本来仅仅凭此就可以判断中国政府债务风险仍处于安全区间，债务风险总体可控的说法完全能够成立。

外界对中国政府债务问题的担心还有另一个原因，即前几年中国债务增长较快。确实，如果这种增长速度长期保持，那么债务风险就会日趋严重，但是如果快速增长之后债务规模仍未达到风险警戒线，那么债务风险肯定还在可控范围之内。如果债务增长速度在放慢，那么未来的债务风险问题实际上也不太可能发生。2017年，中国仍实行严格的债务规模限制，中央财政国债余额限额141408.35亿元；地方政府一般债务余额限额115489.22亿元；地方政府专项债务余额限额72685.08亿元。因此，从未来趋势来看，债务增长速度已经得到控制。因此，仅仅从债务一侧就可以得出中国不易发生政府债务支付危机的结论。

中国政府资产是应对债务风险的坚实后盾

剖析政府债务风险，除了分析债务规模之外，还应该关注政府收入和政府资产这两个指标。如果一国政府当年收入足以满足当年包括债务在内的支出需求，那么债务危机不可能爆发；如果一国政府资产数额较大，且可以变现，变现之后足以覆盖债务规模，那么债务危机同样很难发生。政府资产是应对债务风险的坚实后盾。

现代国家经常通过扩张性财

政政策来稳定经济，收不抵支实属常见，因此仅从收入指标上看，往往不能得出债务危机不能发生的结论。财政赤字率3%的警戒线如果不突破的话，那么债务可持续性通常不会是问题，债务危机一般不会发生。事实上，3%也只是一个欧盟国家内部妥协的经验数据，只要债务可持续性能够得到保证，适当的突破也不会有什么大问题。中国财政赤字率维持在3%的水平上，也没有突破3%这一警戒线。由此可见，中国政府财政本身就是一种稳健财政。

即使财政收不抵支，缺口较大，只要政府可以顺利通过发债融资，那么财政危机也不可能发生。再退一步来看，如果政府有足够的资产可以变现以应对包括偿债在内的政府其他支出的需要，那么政府应对债务危机可以做到游刃有余。可以说，政府资产是应对债务风险的一道重要防线。拥有大量资产也正好是中国政府应对债务风险的一大特点和优势。这也是中国政府债务风险应对能力远超过其他许多国家之处。大量国有资产在特定条件下是可以转化为政府的可支配财力的。事实上，中国财政赤字率相对较低，即使要应对债务风险，将大量国有资产变现也没多大的必要。

从资产方面来看，中国政府的运行是相当稳健的。中国政府资产规模远远超过负债，这是应对各种债务风险最值得称道的。根据中国社会科学院财政税收研究中心的初步研究结果，若计入社保基金缺口的参考值（按10万亿元计），政府净资产规模的波动区间为40万亿元至50万亿元；若不计入社保基金缺口的参考值，政府净资产规模的波动区间为50万-60万亿元。这支持

中国政府的总资产完全可以覆盖总负债且还有较大空间的判断。中国需要正式编制政府资产负债表，通过报表分析可以更清楚地看清政府财务状况。因此，从研究的视角来看，我们所关心的不仅仅是数据本身，不同的会计原则意味着不同的估算结果。上述净资产波动区间是在低估资产和高估债务的条件下即基于谨慎性的原则估算出来的，结果支持了中国政府债务风险总体可控的判断。

当然，中国各地情况千差万别，局部地区的债务风险问题必须引起高度重视。不能简单地因为总体风险可控就忽略了局部地区可能的债务风险。虽然这样的地区数量少，但是由于社会各界可能对不同地区的债务状况了解不够，很容易地将局部地区的情况推演到全国。预防债务风险的传染效应，必须将风险控制局部地区内。预算法规规定的地方发债权只赋予省级政府，这意味着省级政府应该在全省（自治区、直辖市）范围统筹资金，防范风险。一个地区的资产变现不足以抵债，可以在全省范围内统筹解决，这可以大大提高地方应对债务风险的能力，实现的财政的稳定。

编制中国政府资产负债表需要注意的问题

与社会主义市场经济体制相适应，中国需要有规范的分税制财政管理体制。这样的体制实质上是分级财政管理体制，即在中央的统一领导下，各级财政相对独立。这势必要求赋予省以下财政发债权。目前的地方发债权只限于省级政府是符合情况的，它能够适应地方债

管理制度规范化进程的要求,可以在更大范围内统筹地方债务管理事务。但从现实来看,有发债需求的更多是市县地方政府。各级地方政府要发债,信用评级就是一项基础工作。而要做好信用评级工作,政府综合财务报告的编制就显得至关重要。政府资产负债表又是其中最重要的内容。

政府应对债务风险,需要对自身财务状况有充分的了解。政府资产负债表可以最直观地反映政府财务信息。从实践上看,政府资产负债表还处于试编阶段。其中有许多技术问题需要解决。政府会计基本准则、具体准则及应用指南、会计制度等一整套制度规范或许要完善或需要尽快制定出来。

估算政府资产的目的不是要全面盘点资产,而且技术难度也不易解决。从报表编制的目的来看,不是所有的政府资产都需要在资产负债表上得到反映。只有那些可能动用的政府资产价值才有必要加以估算。政府资产价值的估算只能基于一系列假设之上。从应对风险的目标出发,谨慎性原则必须坚持。资产价值尽量选择低值,而负债尽量选择高值,这样的原则可以最大限度地避免高估政府应对债务风险能力的风险。从理论上讲,所有的政府资产都可以变现,但是不同类型的资产应对债务风险的能力有差别。能够为政府提供财力的资产(财力性政府资产)和主要为政府提供服务而存在的政府资产(服务性政府资产)在政府可支配财力的形成上有很大的差别。前者如国有经济、国有资源提供了财力但自身仍然可以存在;后者如政府办公大楼可以变现,但是变现后就会影响

公共服务的提供,又如政府存款也可以用于应对债务风险,但会影响政府职能的行使。因此,需要对政府的资产结构进行分析,以对政府应债能力作出合理的估计。

估算政府资产需要注意合理界定会计主体。中央银行就必须小心对待。中央银行是货币发行银行。中国人民银行是国务院(中央人民政府)的组成部分,但是其所拥有的资产不能简单地统计在政府资产的范围内。一些信息只能在政府资产负债表的附注之中体现。资产价值的估算范围需要突出中国特色。土地为地方政府提供了大量可支配财力,完全忽略不计会严重低估地方政府的承担债务风险的能力。以什么样的价格计算土地资产,涉及估算方法的选择问题。这同样是个问题,不同的政府资产需要根据不同资产的属性选择适宜的方法。

政府负债规模的估算,需要在认可审计署债务审计和财政部对政府负债规模的基础之上作出判断。政府的直接负债不是问题,重点应放在或有负债和隐性负债上。关注政府资产负债表,仅仅关心政府净值是不够的,更应该注意报表编制的假设、方法的选择。中国社会科学院财政税收研究中心采用高估或有负债转化为直接负债的办法,对社保基金缺口选择最大值,即最大限度地高估政府负债,得到的数据表明中国政府资产完全能够覆盖负债,政府净值也超过了55万亿元。

政府资产负债表的编制,是促进国家治理体系和治理能力现代化的一项重要举措。看上去很不起眼的报表编制,却能为国家治理提

供最重要、最基础的财务信息,有利于治理决策。分析政府资产负债表,需要有发展的眼光。完整的政府资产负债表编制会有数据滞后问题存在。在一般情况下,这不是什么大问题,但是在特殊时期,资产和负债可能发生剧烈变动时,就不能掉以轻心,而应该尽量记录最新的信息,即使不够全面不足以编制更新年份的政府资产负债表,也值得对这些残缺信息进行分析,以填补政府财务最新情况的空白。债务风险会变化,未来专项债券种类扩大的问题,需要加以警惕。健全地方债务管理制度,需要有相应的制度创新,以防范可能发生的债务风险。地方政府不是不能发债,而应该是在自己能够承担完全责任的前提下发债。

需要注意的是,仅有政府资产负债表还不足以充分判断政府的财政风险,因为不是所有的资产的变现条件都一样,流动性差异也很大。因此,综合评估财政风险,需要的是构建政府综合财务报告体系。政府资产负债表是整个政府综合财务报告体系中最重要的一环,必须加以重视。

总之,中国政府资产负债表的编制相当复杂,既需要借鉴国际经验,又要服务于实践的需要。该项目的研究可以为当前应对财政金融风险提供有力的支撑。从数据上看,中国政府资产完全可以覆盖负债,但目前中国政府资产负债表的研究更重要意义在于政府资产负债表的编制方法的探索上,旨在为全国和地方政府资产负债表的编制提供參考。

作者单位:中国社会科学院财经战略研究院