

张明

zhangming@cass.org.cn

## 地方政府债务究竟有多危险

近日，国家审计署宣布，根据国务院要求，将于今年8月起展开改革开放以来的第二次全国性地方债务审计，预计两个月内完成。审计工作将实行逐级审计，即审计署审计省级政府，省审计厅审计市级政府，以此类推。为保证审计工作质量，地方特派办会进行异地交叉审计。

由于本轮审计距离2011年第一次全国性地方债务审计仅两年，距离上一届政府的跟踪审计结束仅五个月，此举自然引发了市场的热议与猜测。一方面，这反映了新政府希望彻底、全面了解地方债务风险的迫切需求。2011年的第一次全国性地方债务审计覆盖了省、市、县三级政府，而本轮审计将覆盖中央、省、市、县、乡五级政府，这意味着本轮审计将得到关于中国政府债务总额的全口径数据。另一方面，这或许反映了，中央政府认为地方政府债务已经存在重大风险，因此必须在彻底排查的基础上来消除风险隐患，以避免区域性危机或系统性危机的爆发。

2011年3月至5月，审计署曾组织全国审计机关逾4万名审计人员，对全国范围内省、市、县三级地方政府的债务状况进行第一次全面审计。结果发现，截止2010年底，全国地方政府债务余额为10.7万亿元。其中，银行贷款占79.01%，其他单位和个人借款占9.75%。

2012年11月至2013年2月，审计署再次组织人力，对15个省、3个直辖市及其所属

的 15 个省会城市、3 个市辖区等共计 36 个地方政府的债务状况进行了跟踪抽查审计。结果发现，截止 2012 年底，36 个地方政府的债务余额为 3.85 万亿元，与 2010 年底相比增长了 12.94%，其中有 4 个省与 8 个省会城市的债务增长率超过 20%。政府负有偿还责任的债务占 47.79%，政府负有担保责任的债务占 23.58%，其他相关债务占 28.57%。在上述地方债务中，融资平台与地方部门政府和机构的债务占比分别达到 45.67%与 25.37%。在 3.85 万亿元地方债务中，银行贷款占比为 78.07%，发债融资占比为 12.06%。如果对比 2010 年底与 2012 年底这 36 个地方政府本级的债务结构，则银行贷款占比下降了 5.6%，地方债券、其他单位和个人借款分别增长了 62.32%与 125.26%。从债务形成年度来看，2010 年及以前举借的占 53.93%，2011 年举借的占 16.39%，2012 年举借的占 29.68%。

根据审计署副审计长董大胜在今年 3 月份的通报，全国地方政府债务规模约为 15 至 18 万亿元。这意味着，与 2010 年底的数据相比，最近两年多时间以来，中国地方政府债务大约增长了 40%-70%。当然，更准确的数字只能等到审计署未来发布公告时才能揭晓了。

那么，规模如此之大的地方债务，其危险程度究竟如何呢？笔者认为，至少对部分地方政府债务来讲，其中蕴含了严重的风险，主要包括：

第一，部分地方政府为了获得资金，不惜以较高的资金成本为代价，通过与信托公司合作、建设—转让模式（BT 模式）、委托代建回购等方式进行违规融资与变相集资。审计署审计长刘家义在今年 6 月份指出，地方政府违规集资与变相融资的规模高达 2181 亿元。一个典型案例是，江苏如皋经济技术开发区 2008 年至今已经向公众四次集资，承诺利息最高为 14%；

第二，部分地方政府对债务资金的使用不合理，在未来难以获得满意的收益。尽管从前两次审计结果来看，地方债务资金主要用于交通运输、保障性住房、土地收储与市政建设。但正如 2011 年的审计报告所指出的，一些地方政府或地方融资平台将债务资金违规投入资本市场与房地产市场、用于修建楼堂馆所、投入高能耗、高污染项目或低水平重复性建设项目。部分地方融资平台资产质量较差、偿债能力不强。一些地方存在改变债务资金用途、债务资金闲置等问题；

第三，迄今为止，部分地方政府的债务存量已经远远超过合理范围，偿债压力巨大。例如，2013 年对 36 个地区的审计表明，有 9 个省会城市的债务率（债务余额与地方政府综合财力的比率）超过 100%，最高的达到 219.57%；13 个省会城市的偿债率（当年还本付息额与地方政府综合财力的比率）超过 20%，最高的达到 67.69%；两个省会城市的逾期债务率超过 10%，最高的达到 16.36%。又如，银监会主席尚福林今年 4 月指出，当前地方政府融

资平台贷款余额已经达到 9.3 万亿元，超过 2012 年地方本级财政收入的 1.5 倍；

第四，目前已经出现大量的地方政府债务的借新还旧现象。2013 年对 36 个地区的审计表明，有 5 个省会城市借新还旧率超过 20%，最高的达到 38.01%。借新还旧现象尤为严重的是高速公路贷款。例如，审计署外交外事审计局局长马晓方今年 6 月份表示，高速公路、政府还贷二级公路债务规模增长快、偿债压力大、借新还旧率高。2011 年全面审计中发现，在 2010 年的全国高速公路地方债务中，借新还旧率高达 54.64%；

第五，未来两三年内将有大量的地方政府债务到期。根据光大证券的测算，2013 年下半年约有 1270 亿元地方政府债务到期，为 2000 年以来最高。2014 年约有 2088 亿元地方政府债务到期。银监会主席尚福林今年 4 月指出，从 2012 年末算起，共有 3.49 万亿元贷款将在未来三年内到期，占全部平台贷款余额的 37.5%。考虑到部分地方政府债务资金不能产生满意的回报率，这意味着未来几年内可能出现大量的不良贷款，这将对中国商业银行的资产负债表产生显著冲击。

不过，尽管地方政府债务存在上述重大风险，但短中期内，中国爆发地方政府债务危机的可能性不大。主要原因包括：第一，目前中央政府仍具有雄厚财力，且债务水平较低，有能力应对地方政府债务可能出现的潜在风险；第二，不是所有的地方政府债务都有问题，对某些地方政府而言，债务资金投资于在未来可能获得较高收益的基础设施与土地储备上，因此面临的问题不是中长期违约问题，而是短期内期限错配造成的流动性问题；第三，迄今为止，土地出让金仍是地方政府最重要的偿债资金来源。一旦地方政府债务出现问题，中央政府可以通过放松房地产市场调控来提高土地市场的活跃程度，这有助于缓解地方政府的偿债压力。

然而，我们不能对地方政府债务问题掉以轻心。中国经济未来面临的风险，很可能不是局部风险，而是各种风险交织在一起的黑天鹅风险。例如，考虑到中国企业部门的杠杆率非常高，未来几年内，受外需萎缩与国内经济潜在增长率下行影响，产能过剩会日益突出，而造成银行不良贷款率上行，这会造成地方政府的融资成本上升，甚至影响银行信贷的可获得性。又如，如果考虑到政策性银行发行的金融债、铁道部发行的债券、社保账户的空账与资金缺口等因素，中国中央政府的真实债务水平并没有我们想象得那么低。再如，政府的财政收支本身就是顺周期的，一旦中国经济增速显著下降，那么税收收入的下降与财政支出的上升将会同时发生，这会显著削弱中央政府的财政状况。最后，如果中国房地产市场出现系统性危机，例如中国平均房价与地价突然暴跌 20%，那么不但中国商业银行与地方政府将会爆发危机，中央政府也难以独善其身。

因此，新一届政府对地方政府债务进行全面彻查，并在此基础上加以分类处置以化解风险的做法，是非常正确的。此外，为从根本上解决地方政府债务问题，中国政府应尽快改变财税体制，实现中央政府与地方政府财权与事权的基本平衡。对地方政府而言，这将意味着上交部分事权、征收新的基于财产的税收、发行地方债等新举措。

**IIS 简介：**国际投资研究系列（International Investment Studies）是中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室的研究成果。该室的主要研究领域包括跨境直接投资、跨境间接投资、外汇储备投资、国家风险、国际收支平衡表与国际投资头寸表等。国际投资室的成员为张明、王永中、张金杰、李众敏、李国学、潘圆圆与韩冰，定期参加国际投资室学术讨论和报告写作的成员还包括姚枝仲、王碧珺、林念、王宇哲、高蓓、陈博、刘洁与徐以升。我们的主要产品包括：中国跨境资本流动季度报告、中国对外投资季度报告、国家风险报告、工作论文与财经评论等。

**责任条款：**本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室所有。未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。本报告仅代表研究人员的个人看法，并不代表作者所在单位的观点。