

◎ 国家自然科学基金青年项目 (71203106) 资助

中国地方财政 隐性赤字的

演化路径、激励机制与风险监管研究

郭玉清 著

南开大学出版社

中国地方财政隐性赤字的演化路 径、激励机制与风险监管研究

郭玉清 著

南开大学出版社
天 津

图书在版编目(CIP)数据

中国地方财政隐性赤字的演化路径、激励机制与风险
监管研究 / 郭玉清著. —天津: 南开大学出版社,
2015.12

ISBN 978-7-310-05036-9

I. ①中… II. ①郭… III. ①地方财政—财政赤字—
研究—中国 IV. ①F812.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 294827 号

版权所有 侵权必究

南开大学出版社出版发行

出版人: 孙克强

地址: 天津市南开区卫津路 94 号 邮政编码: 300071

营销部电话: (022)23508339 23500755

营销部传真: (022)23508542 邮购部电话: (022)23502200

*

河北昌黎太阳红彩色印刷有限责任公司印刷

全国各地新华书店经销

*

2015 年 12 月第 1 版 2015 年 12 月第 1 次印刷

230×155 毫米 16 开本 15.5 印张 2 插页 235 千字

定价: 35.00 元

如遇图书印装质量问题, 请与本社营销部联系调换, 电话: (022)23507125

本书获国家自然科学基金青年项目“中国地方财政隐性赤字的规模估测、风险量化与动态监管研究”（项目批准号：71203106）、韩国高等教育财团（KFAS）2013—2014 年度“国际学者交流计划”（ISEF）资助

目 录

第1章 绪论	1
1.1 本书的缘起	1
1.2 相关概念阐释	6
1.3 研究方法、技术路线与后续研究方向	20
第2章 地方财政隐性赤字的理论与政策研究述评	26
2.1 地方财政隐性赤字的概念界定及规模估测研究	26
2.2 地方财政隐性赤字的经济影响及风险量化研究	36
2.3 地方财政隐性赤字风险的监管程序及防控策略研究	60
2.4 文献总结	68
第3章 地方财政隐性赤字的规模估测及演化趋势	71
3.1 地方政府债务余额的相关研究	71
3.2 基于全国总量数据的风险测评	76
3.3 地方财政隐性赤字的规模估测及演进趋势	81
第4章 地方财政隐性赤字的激励机制及风险传导路径	110
4.1 地方财政隐性赤字的激励机制	110
4.2 流动性风险的形成机理	141
4.3 地方财政隐性赤字风险的传导转嫁路径	150
第5章 地方财政偿债信用评级及双重风险预警机制	154
5.1 地方财政偿债信用量化评级机制	154
5.2 地方财政隐性赤字风险的早期预警机制	179
5.3 地方财政隐性赤字风险的高危预警机制	189
第6章 地方财政隐性赤字风险的监管机制设计	199
6.1 监管背景与设计原则	199
6.2 事前设限：约束举债融资	203

6.3 事中控管：阻断风险扩张	217
6.4 事后重组：化解流动困境	224
参考文献	230
后 记	239

第 1 章 绪论

1.1 本书的缘起

2008 年，受国际金融海啸冲击，中国政府启动继 1998 年积极财政政策后的新一轮积极财政政策，以 4 万亿投资计划维系增长。2009 年，新积极财政政策使中央财政赤字达到 7781.63 亿元，中央赤字率和赤字依存度分别攀升至 2.3% 和 10.2%，逼近历史峰值。在中央财政赤字背后，地方财政隐性赤字规模也随之飙涨。在 4 万亿经济刺激计划中，中央政府实际拨款 1.18 万亿，剩余 2.82 万亿需要地方自筹（《中国地方债务管理研究》课题组，2011）。为鼓励地方政府筹集配套资金，2009 年中国人民银行和银监会联合颁发信贷结构调整意见，鼓励各地组建地方政府融资平台（Local Financing Platform），通过银行贷款、发行城投债、融资租赁等方式拓宽融资渠道，配合国债资金投资基础设施建设项目。

在中国，省以下地方政府预算内收入拮据，一些县级政府的预算收入仅够维持预算内刚性支出，如人员经费、办公经费等，俗称“保吃饭”“保运转”，因此依托地方政府融资平台的预算外融资，对地方政府“谋发展”“求政绩”来说就显得特别重要。游离于预算监管之外的举债融资，使地方财政处在隐性赤字状态下运行（Ahmad 等，2004），隐性赤字支撑的市政建设有力维系了危机冲击期间的大国经济增速，但也带来不容忽视的潜在风险。目前，关于中国地方财政隐性赤字积蓄的风险表现在哪些方面、已经达到什么程度、可能对中国经济带来什么样的影响和冲击，国内外学界臧否不一，尚无定论。

国际金融海啸爆发后，希腊、西班牙、葡萄牙、爱尔兰等国相继爆发“欧债危机”（European Debt Crisis），对主权信用评级带来极大负面影响。国际社会在关注欧债危机的同时，对中国地方政府债务风险的判断有失偏颇，居心叵测者据以唱衰中国，妄称中国地方政府的隐性举债严重脱离预算监管程序，累积债务规模过高，可能像欧债危机一样引发中国经济衰退，甚至导致“全面崩溃”。但如果我们深入分析中国和欧盟情况，就会发现两者存在根本差异。深陷欧债危机的国家，往往将举债融资贴补高福利赤字，而中国地方政府举债融资主要投向市政建设，在城市化快速推进过程中形成了大量优质公共资产。公共投资导向的地方政府举债融资符合债务期限与资产寿命相匹配的“黄金法则”（Golden Rule），从代际公平视角考虑，后代人理应为基础设施的跨期溢出效益承担部分成本（Macro, 2001）。一些研究发现，基建投资作为制约发展中国家区域一体化和产业结构升级的核心瓶颈，能够解释中国和印度两个地理毗邻、基础相近的发展中大国为何形成截然不同的增长绩效。中国政府通过鼓励性的制度安排，允许地方政府举债建设基础设施，积极推进城市化进程，为产业发展提供协调和外部性（林毅夫，2012），而印度政府并没有这样做。按照这样的思路分析，中国地方政府的举债融资具备可持续性基础，风险发生机制与欧债危机国家迥然相异，从中长期看有利于增强经济内生增长潜力，避免陷入系统性债务危机。

中国审计署 2013 年公布的地方政府性债务审计报告，从官方角度证实了风险的可控性。根据审计署公示结果，截至 2013 年 6 月，全国负有偿还责任、担保责任和兜底责任的地方政府性债务总量占 GDP 比重远低于国际公认警戒线，并且其中一些担保、兜底债务也未必转化为政府的偿债负担。这意味着从中长期“可持续性”（Sustainability）角度观察，中国地方政府债务风险是总体可控的。但总体可控并不代表可以忽视潜在风险，测算地方政府债务余额占自有财力比重后，我们发现一些中西部省区的综合债务率指标已经超出国际警戒线。这说明，中国地方政府举债融资在风险总体可控的同时，隐含着资产负债期限结构错配风险，这类流动性风险因素在密集偿债期到来时，将会给局部地区带来难以承受的偿债压力，甚至陷入偿债困境。另一个不容忽视的风险点是，1994 年分税制财政管理改革完成的主要工作是在中央和省之间分配财权，但

并未涉及事权如何划分，特别是没有涉及如何清晰界定偿债责任。弊端是，如果局部无力偿债陷入流动性危机，将倒逼上级政府事后纾困，使流动性风险沿着由低到高的纵向行政链条，层层传导、逐级转嫁，冲击中央财政安全（郭玉清，2011）。由此我们判断，中国地方政府举债融资不存在中长期可持续性问题的，风险主要表现在流动性（Liquidity）方面，其发生机制是地方政府长期在预算收支表外举债融资，而隐性赤字支撑的公共资产贡献的利润流不足以覆盖到期债务。

我们要思考的问题是，中国地方财政赤字为何长期以“隐性”状态存在？换句话说，既然审计署已经确认中国地方政府债务规模持续膨胀，说明地方财政收支处于事实上的赤字状态运行，那为什么这些财政赤字没有在公开的财经资料中予以反映？回答上述问题，必须追溯至1994年分税制改革及其配套规定。1994年《预算法》规定，地方政府不能发行地方债券融资，财政预算禁列赤字，必须严格保持收支平衡，这项法律规定一直延续到2015年新预算法的颁布。在旧《预算法》存续的20年间，从账面上看，各地《财政一般预算收支决算总表》中包括税收收入、非税收入、中央转移支付收入等可支配财力在内的总预算收入同总预算支出是基本持平的，也就是说，旧《预算法》作为一项强制度约束一直在发挥效力。但在一般预算收支表外，地方政府（特别是基层政府）大多以搭建地方融资平台的方式绕开这项制度约束，诉诸多重隐性渠道举债融资，形成难以估测的地方财政隐性赤字。表内、表外截然不同的融资策略意味着，中央政府一方面通过显性法则禁止地方政府列预算赤字，另一方面又默许甚至鼓励地方政府经由隐性渠道筹措资金，否则地方政府将难以迎合城市户籍人口激增派生的巨量基建投资需求。地方财政隐性赤字这样一种制度现象，深刻体现了中国经济转轨时期特有的制度柔性特征，但由于隐性赤字不能完全反映在财政预算收支、预算外收支、银行或非银行金融机构的资金来源和运用账面上，表现形式非常隐蔽，在通常的研究中极易被忽视。当地方财政隐性赤字逐年累积到一定规模时，地方政府债务体量将变得极为庞大，超出地方政府的债务承载能力，倒逼中央政府事后救助，通过行政传导链条冲击中央财政运行安全。从这个角度说，很多研究仅以财政收支表中的显性财政赤字——中央政府财政赤字——衡量财政风险度，却忽略规模庞大的地方财政隐性

赤字，是不全面和不准确的。

尽管中国同国外情况不同，但“欧债危机”的爆发和演化对我国仍有警示意义。希腊自2001年加入欧元区后，经济基础薄弱，产业重点放在海运、旅游、侨汇三大外需型产业上。2008年受全球金融危机冲击，赴希腊旅游的欧美游客锐减，运力占全球20%的希腊航运业快速步入萧条。但希腊政府长期负担高福利支出，面对收入锐减和支出扩张的压力，不得不大量对外举债，发行短期国内债券。数据显示，希腊2009年新发行债券中，5年期以下债券占71%，3年期以下占27%，1年期以下占12%，短期偿债压力沉重，流动性风险剧增。

中国地方政府举债融资主要投向市政设施而非福利性支出，意味着中国地方政府举债具备中长期意义上的可持续性；但应看到，在流动性风险方面，中国与欧债危机国家是近似的。长期来看，中国地方政府的预算外举债依托融资平台，融资收入主要投向轨道交通、管道敷设、垃圾清运等市政设施，这些基础设施能够破除中长期增长的瓶颈制约，但不能在短期内形成稳定的偿债利润流。以银行贷款为主的融资方式决定债务偿还期极短，往往在3~5年内就迎来密集偿债期，使地方政府面临巨大的偿债压力。由于资产负债期限结构错配严重，地方政府的偿债资金来源主要是土地出让金（Land Leasing Fee）^①。随着中国城市化不断推进，隐性赤字支撑的市政建设推动了城市土地资产升值，地方政府可以凭借国有土地所有者身份，在土地交易市场上批租土地使用权，获取土地出让金。地方政府对土地出让金拥有自由裁量权，中央政府并不干涉具体投向，但土地批租收益扣除融资成本后，剩余部分仍不足以迎合市政建设需求。由此地方政府继续以土地出让金为地方融资平台提供担保，向商业银行申请贷款或发行城投债，形成一种“土地收益为杠杆”的举债融资模式（Guo Yuqing, 2014）。这种杠杆融资机制至少潜伏着两类风险：一是区域性，即风险的地域分布极不均衡，在某些土地收益薄弱的落后省区，可能率先出现政府无力偿债局面，将偿债压力抛给上级政府；二是波动性，土地出让收益是高度“顺周期”（Pro-cyclical）的财

^① 根据审计署2013年第32号、总第174号审计报告，截至2012年年底，11个省本级、316个市级、1396个县级政府承诺以土地出让收入偿还债务34865.24亿元，占省市县三级政府负有偿还责任债务余额93642.66亿元的37.23%。

源，一旦宏观经济受外生冲击大幅震荡，土地出让金波动更加剧烈，势必影响地方政府的持续杠杆融资能力。一些研究发现，在遭受国际经济危机冲击期间，发展中国家的地价可以在正负两极波动 50%（Rodden, 2002），联带后果是地方财政偿债能力也随之剧烈波动，甚至触发流动性危机。

从当前中国经济发展面临的国内外形势看，地方财政隐性赤字风险是不容忽视的。在保持 30 年经济高速增长之后，中国一跃成为全球第二大经济体，但在后危机时代，支撑中国经济高速增长的三驾马车之一的净出口已然下滑，继续维持原有增长态势既要保持高投资率，又要在结构转型中确立新的经济增长点，在当前的国际形势下对政府执政能力构成了严峻考验。随着经济增长步入“新常态”，房地产价格回落至正常涨幅^①，土地出让金难以成为地方政府可长期依赖的稳定持续财源。地方财政隐性赤字的区域分布同样堪忧。根据审计署调查结果，2012 年 3 个省级、99 个市级、195 个县级、3465 个乡镇政府负有偿还责任债务的债务率高于 100%；2 个省级、31 个市级、29 个县级、148 个乡镇 2012 年政府负有偿还责任债务的借新还旧率（举借新债偿还的债务本金占偿还债务本金总额的比重）超过 20%。这说明，中国各省区偿债压力极不均衡，隐性赤字的区域结构风险已然显现，部分财力薄弱的省份和地区已陷入流动性困境。地方政府还采取更隐蔽甚至违规的方式举债融资，如建设经营转让模式（BT）、非金融组织和个人借款、违规发行债券等，加大了风险监管难度，使核实隐性赤字规模变得非常困难。

2015 年初，中国新预算法完成“破冰之举”，正式放开了地方政府的发债融资权。伴随新预算法的实施，财政部推出万亿债务置换额度，允许地方政府以债券融资置换即将到期的隐性债务，从而地方财政隐性赤字将逐步显性化，地方政府偿债压力将以债权人分散化和债务期限结构中长期化的方式得以缓释。债券融资模式的放开，意味着中国将逐步同成熟分权治理国家的地方政府举债融资模式接轨，将所有债务纳入预算管理，财政赤字进入预算监控，从而更规范地防范和控制地方财政隐

^① 一般认为，中国房地产业在二十一世纪前十年经历了发展的“黄金十年”。在此期间，房地产价格快速飙涨，背后有城市化推进过程中一系列制度红利的协同影响，但这些制度红利将随着宏观经济步入“新常态”而逐步减弱，带动房价涨幅回落至正常区位。

性赤字风险。在债务置换过程中,亟待厘清的问题是,传统地方政府举债融资模式究竟隐含着什么样的激励机制,使地方财政隐性赤字逐年累积扩张,部分地区近于失控?传统赤字融资模式究竟蕴含着哪些风险?这些风险在中国严不严重,如何应对?对这些问题的解答,有利于在未来的债券融资模式中搭建一个激励相容的制度框架,约束地方政府沿着可持续融资的轨道平稳、有序举债。根据我们掌握的文献资料,这项课题仍是中国财政风险领域研究的薄弱环节,鲜有文献进行过系统研究。由于定量证据不足,既有研究大多只是从政策方向上提出一些建议,所提出的政策建议尚需具备对应的理论基础。

我们认为,控制地方财政隐性赤字风险,并不等于完全取缔地方政府举债融资权,或实施严苛的“去杠杆化”(Deleveraging)政策,这种做法无异于“将婴儿和洗澡水一起倒掉”。必须认识到,地方财政隐性赤字支撑的市政设施建设形成了大量优质公共资产,使地方政府举债融资具备中长期可持续发展的潜力。当前要解决的关键问题是防范地方财政隐性赤字可能衍生的流动性风险,遏制隐性赤字存在的机会主义倾向,使财政赤字更加透明化和可持续。因此,尽快研究地方财政隐性赤字的制度激励和风险管控策略,在当前已凸显出其保障财政安全、稳定经济运行的重要现实意义;对于分权治理大国构建一个激励相容的地方举债管理框架来说,这项研究也已经势在必行。

1.2 相关概念阐释

研究中国地方财政隐性赤字的制度激励和风险防控体系,涉及很多专业术语,有必要首先界定各种相关概念的内涵和外延,对各种交织于一体的定义予以梳理和澄清,为后续研究构筑基础。这些概念有些散见于媒体报端和公众评论,但各方认知迥异;有些则是并不常见的学术用语,有待做理论诠释。

1.2.1 地方财政隐性赤字

“地方财政隐性赤字”(Local Hidden Fiscal Deficit)是基于中国现实,

从“财政赤字”(Fiscal Deficit)引申出来的一个概念。财政赤字是在特定时段内(一般是1年)财政支出同财政收入的差额^①,是一个学界普遍接受的流量概念。财政收入是政府为履行资源配置、收入分配、经济稳定等职能筹集的政府可支配收入,中国地方政府可支配收入包括税、费、租等类型。其中,“税”是政府凭借政治权力向企业和个人强制征收的税金;“费”是政府及其职能部门收取的行政事业性收费、基金,如公路养路费、城市教育费附加、城市建设配套费等,投向涵盖交通、教育、卫生等多个领域;“租”是政府凭借土地所有者地位,在土地交易市场折现让渡未来若干年限的土地使用权后,获取的资本化“租”金,主要用于土地收储和城市扩建。上述收入以“预算内”“预算外”“制度外”等形式,成为地方政府的实际可支配收入,是有数据可查的。当上述收入仍不足以迎合地方政府的财政支出责任时,地方政府就需要以举债融资拓宽财源,并承诺在未来年度偿还本息,因而“债”是一种有偿收入,新增举债主要用于弥补财政支出高于财政收入形成的流量赤字。

中央政府弥补财政赤字可以选择发行国债(Bond Issuance)和征收铸币税(Seigniorage Collection)两种方式。“铸币税”是中央政府超额发行货币、主动使货币贬值,进而使债权人财富下降、债务人偿债压力降低的一种减债方式。此外,中央政府有债券发行权,可以用国债发行收入弥补中央财政赤字。中国中央财政赤字和国债余额可在《中国财政年鉴》《中国统计年鉴》等公开资料查询,中央财政赤字是显性化的。图1-1绘制了1998年积极财政政策后,中央财政赤字绝对和相对规模的演化情况^②。这张图显示,总体上中央财政赤字是逆经济周期操作的,在危机冲击期间,财政赤字规模相应扩张;反之则相应减缩。

^① 与“财政赤字”对应,当地方政府一定时段内的财政支出低于财政收入时,收支差额形成了地方政府“财政盈余”。财政赤字和财政盈余往往随经济周期交替出现,反映政府调控经济周期波动的政策姿态。

^② 中央财政赤字在两次积极财政政策实施期间攀升较快,2000年,2.5%的中央财政赤字率和15.7%的中央财政赤字依存度分别达到历史高位。其后,仅2007年中央财政赤字由正转负,实现了1540.43亿元的财政盈余,但这种情况自1998年积极财政政策后并不多见。2009年,中国政府反周期刺激增长,中央财政赤字高达7781.63亿元,赤字率和赤字依存度重新攀升至2.3%和10.2%,逼近历史峰值。

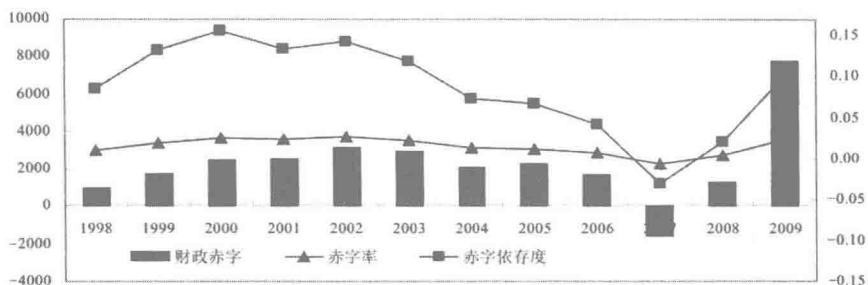


图 1-1 中央政府财政赤字、赤字率及赤字依存度的演变情况

资料来源：《中国统计年鉴》（1999—2010）。左侧纵轴单位为亿元，中央财政赤字=中央财政支出—中央财政收入，中央财政赤字率=中央财政赤字/GDP，中央财政赤字依存度=中央财政赤字/全国财政支出。

与中央政府不同，地方政府没有货币发行权，不能以铸币税方式减债，地方财政赤字只能靠政府及附属机构发行债券融资，或向金融机构、政府、企业甚至个人借贷的方式弥补（Liu 和 Waibel, 2009）。1994 年《中华人民共和国预算法》第四章第二十八条规定：“地方各级预算按照量入为出、收支平衡的原则编制，不列赤字；除法律和国务院另有规定外，地方政府不得发行地方政府债券”，这项法律从制度上禁止了地方政府以发行债券方式弥补财政赤字的权利。那是否地方财政收支确实不存在显性赤字呢？查询历年《中国财政年鉴》不难发现，各省 2009 年以前财政收支决算表报表的“财政收入”项包括“国债转贷收入”，2009 年后变更为“财政部代理发行地方政府债券收入”。这说明在 2009 年以前，中央政府统一发行国债后，又将其中部分国债收入按区域政策贷放给了地方政府，这部分收入构成了地方财政显性赤字，是在账面上可查的；2009 年后，尽管发行主体仍然是财政部，但发债主体已明确变更为地方政府，财政赤字进一步显性化。这两类地方政府举债融资收入均明确记录在分省财政收支报表中，未来需要偿本付息，所弥补的地方财政收支差额均应定义为“地方财政显性赤字”（Local Explicit Fiscal Deficit）。将显性赤字纳入地方预算收支报表后，各省财政收支预算严格保持平衡，尽管显性赤字规模都不高，但也已事实突破了预算法的制度约束。

除地方财政显性赤字外，审计署屡次审计结果表明，地方财政收支还存在没有反映在财政收支账面上的隐性赤字。为弥补地方财政隐性赤

字,各级地方政府已经累积了规模巨大的政府性债务,需要做专项研究。

本研究定义的“地方财政隐性赤字”,是指由地方政府及其附属机构主动借债弥补,而在财政预算收支账面上没有反映的年度财政收支缺口。作为发展中的大国,中国的地方政府在承担基本公共服务供给职能的同时,还面临经济发展的重任,而地方政府税基普遍孱弱,生产性支出与预算财力之间形成了巨量收支缺口,需要地方政府多方拓宽融资渠道予以填补。为弥合基建缺口,且不违背旧预算法禁止地方政府发行债券的制度规定,中国地方政府大多诉诸隐性渠道借债融资,采取的手段包括组建融资平台申请银行借贷、企业或个人借款、政府间往来借款、政信合作借款、券商资管和私募合作的BT代建融资等,其中组建地方政府投融资平台借款是最常见的隐性举债方式。这些举债融资没有计入任何公开统计资料,但借贷主体多元、借贷规模巨大,融资收入不纳入地方政府的预算收支报表,主要被用于市政设施建设。地方政府融资平台本身没有现金流业务,借债过程要由地方政府提供隐性担保,甚至直接以地方政府作为债务人,一旦陷入偿债困境,地方政府将直接或被动承担偿债责任,因此融资平台举债填补的财政收支缺口应定义为“地方政府隐性赤字”。

本研究将地方政府弥补财政隐性赤字的债务融资范畴限定为地方政府及其附属机构的“主动借债”,是为了同社保基金缺口、粮企亏损挂账、环境污染治理等被动负债相区别。在本书定义中,“主动借债”是地方政府及其附属机构为弥补地方财政隐性赤字,以合同或契约形式同其他市场主体发生的债务关系,特点是借贷、偿还主体明确,偿债程序事先约定,地方政府或其附属机构到期履行偿债责任。与其对应,“被动负债”是经济转轨期的经济和制度环境对政府职能构成外生压力、但又不明确划归地方政府支出责任的债务类型。以“社保基金缺口”为例,这项收支缺口是每年社保基金需求同社保基金收入的差额,测度缺口规模的关键是确定社保基金需求量有多高。如果以参保人数和人均社保标准的乘积测算社保基金需求,那人均社保费用的划定标准是一个见仁见智的问题,将需求标准降低一些就不存在缺口,提高一些就会有缺口,很难合

理量化社保基金的隐性赤字规模。^①更关键的问题是, 社保支出一般被认为是一种强外溢性支出, 同粮企亏损挂账、环境污染治理、金融系统呆坏账等支出项目类似, 中央政府应承担部分支出责任, 未必完全归属为地方财政隐性赤字。因此本书将地方财政隐性赤字限定为地方政府主动借债弥补的财政赤字, 这样既便于量化测度各省财政隐性赤字规模, 也与中国国情和政府职能要求相符。

1.2.2 地方政府债务

地方政府债务 (Local Government Debt) 是地方政府在财政运行过程中, 为弥补财政赤字逐年举借的债务累积额。如果说地方财政赤字是一个流量概念, 地方政府债务就是一个相对应的存量概念, 是截止到特定时点尚待清偿的债务余额。由于地方财政赤字只能以举债方式弥补, 在理论意义上, 地方政府债务与地方财政赤字的关系可表述为:

$$B_t = (1 + r_{t-1})B_{t-1} + (G_t - R_t) \quad (1.1)$$

其中 B_t 是截至 t 期末的地方政府债务余额, 将 (1.1) 式中的 B_{t-1} 移至方程左端, 则 $(B_t - B_{t-1})$ 代表 t 至 $t-1$ 期末地方政府债务的变化额, 即 t 期新增地方政府举债额。 $(G_t - R_t)$ 代表 t 期地方财政收支差额, 当支出 G_t 高于收入 R_t 时, 即产生地方财政赤字, 其中可能包含显性赤字或隐性赤字, 概以地方政府举债方式弥补。 $r_{t-1}B_{t-1}$ 是根据上期利率测算的待偿债务利息, 利率一般采用期内平均利率。将考察视角从离散时间转为连续时间, 则截至 t 期末的地方政府债务余额是对 (1.1) 式右侧的财政赤字和债务利息从基期开始求取积分, 计算后可得:

$$B(T) = \int_0^T G_t [\exp(\int_0^t r_v dv)] dt - \int_0^T R_t [\exp(\int_0^t r_v dv)] dt \quad (1.2)$$

由 (1.2) 式做一个反向推断: 假如截至特定时点, 审计查明地方政府存有大规模债务余额, 则既往年度地方财政收支必然存在赤字; 进一步分析, 如果显性赤字不足以引致审计查明的地方政府债务余额的话, 则地方财政收支过程中必然存在没有纳入统计程序但又真实存在的隐性

^① 关于中国社会保障基金是否存在缺口, 社会各界争议较大。学界一般认为存在巨额缺口, 需要提高社保缴费比例并改革传统社保制度; 实际部门则认为社保基金不仅没有缺口, 还有制度性盈余。双方判断差异的根源, 即体现在对社保需求标准的认知方面。

赤字。即便官方公布的财政决算报表显示地方政府严格保持预算收支平衡,也会存在预算收支表外以隐匿形态存续的财政赤字,即前文定义的“地方财政隐性赤字”。

中国审计署 2011 年以来总共组织了三次大规模地方政府性债务审计,2013 年底公布的包括省、市、县、乡四级地方政府在内的政府性债务余额共计 17.9 万亿元。在 17.9 万亿债务余额中,部分债务是为弥补地方财政显性赤字举借的,举债方式有中央代发地方政府债券、国债转贷两种,但审计查明这两部分债务余额共计 0.96 万亿元,仅占全部地方政府债务余额的 5.36%。这说明,地方政府除以两类显性举债方式弥补地方财政显性赤字外,更主要的是通过银行贷款、BT、企业债券、中期票据、信托融资等隐性举债方式弥补地方财政隐性赤字,隐性赤字规模远高于显性赤字。显性债务规模极低的原因是,国债转贷(Lending Policy of Treasury)、中央代发地方债券等举债方式举借、偿还主体明确,中央政府能够约束地方政府借贷规模,要求地方政府优先偿还到期显性债务,债务规模受控于中央政府;相对而言,地方财政隐性赤字的借贷渠道非常隐蔽,在预算软约束激励下举债规模高、偿债动力弱,债务规模取决于地方政府,中央政府难予控制,因而成为地方政府债务的主要来源。鉴于地方政府预算外举债和地方财政隐性赤字是客观存在的,忽略规模庞大的地方财政隐性赤字研究风险,结果可能是失真的,甚至是误导的(Krumm 和 Wong, 1999; 高培勇, 2006; Brix 和马骏, 2003)。

对于地方政府债务分类的研究,最早可追溯至世界银行专家白海娜(Hana Polackova, 1998)。如表 1-1 所示,白海娜在这篇极具影响力的文章中将政府债务划分为四类。首先,政府债务可划分为直接债务(Direct Liability)和或有债务(Contingent Liability),直接债务是地方政府明确承担偿债责任的契约型债务,偿债责任既可能现期发生,也可能将来预期确定发生。或有债务是随机事件引发的债务,发生概率既取决于外生因素(如自然灾害),也取决于内生因素(如地方政府为企业贷款提供担保的连带责任)。白海娜(1998)进一步指出,按政府债务是否得到法律或合同的认定,政府债务又可划分为显性债务(Explicit Liability)和隐性债务(Implicit Liability)。显性债务是法律或合同确认的债务,这类债务到期时,地方政府必须履行偿付责任,如国际金融机构借款、政