

# 地方政府性债务管理： 实证研究与政策分析

胡奕明 等著



中国财经出版传媒集团  
中国财政经济出版社

# 地方政府性债务管理： 实证研究与政策分析

胡奕明 等著



中国财经出版传媒集团  
中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

地方政府性债务管理: 实证研究与政策分析/胡奕明等著. —北京: 中国财政经济出版社, 2016. 9

ISBN 978 - 7 - 5095 - 6787 - 6

I. ①地… II. ①胡… III. ①地方财政 - 债务管理 - 研究 - 中国  
IV. ①F812. 7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 129488 号

责任编辑: 徐洁 郝明      责任校对: 徐艳丽  
封面设计: 耕者              版式设计: 康普宝蓝

中国财政经济出版社出版

URL: <http://ckfz.cfeph.cn>

E-mail: [ckfz@cfeph.cn](mailto:ckfz@cfeph.cn)

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 010 - 88190406

天猫网店: 中国财政经济出版社旗舰店

网址: <https://zgczzjcbbs.tmall.com>

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

710 × 1000 毫米 16 开 21 印张 329 000 字

2016 年 9 月第 1 版 2016 年 9 月北京第 1 次印刷

定价: 52.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 6787 - 6/F · 5460

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

质量投诉电话: 010 - 88190744

打击盗版举报热线: 010 - 88190492, QQ: 634579818

## 前 言

随着国家审计署有关数据的公开，地方政府性债务问题引发了全社会日益广泛的关注。2011年6月28日，国家审计署公告了近年来关于地方政府性债务第一次审计的结果，截至2010年年底，全国省市县三级地方政府性债务达10.7万亿元。之后，地方政府性债务数据被不断“刷新”。根据审计署公告，截至2013年6月底，全国各级政府负有偿还责任的债务20.7万亿元。2015年8月29日，全国人大批准了《国务院关于提请审议批准2015年地方政府债务限额的议案》的决议，根据该议案，2015年中国地方政府债务限额被锁定在16万亿元。

面对地方政府性债务的迅速上升，社会上普遍关注债务过高带来的问题。如债务规模是否过大，地方政府是否有能力偿还；这些债务被派作了什么用途，有多少用于民生；巨额举债对当地经济社会发展会带来什么影响，其成因是什么；对这些债务应当如何管理，对于可能的债务风险应怎样进行防范，等等。

实际上，早在2000年前后，就有学者和专家注意到地方政府性债务问题，认为在单一制政体下，地方政府具有严重的道德风险问题，普遍具有较高的负债倾向。地方政府负债的原因主要有：（1）地方政府财政收入减少，任务加重，同时地方政府行政机构繁杂；（2）地方政府官员短期行为过多，行政管理体制缺乏约束；（3）信息披露制度不完善，缺乏地方政府的信用评级；（4）地方政府缺乏必要的正规融资渠道。一个普遍的共识是，在干部晋升的“锦标赛”机制激励下，为推动当地经济发展、提升自己的业绩，地方政府官员倾向于突破预算约束，通过融资平台等举债筹集资金，进而导致债务大量积累，财政风险被不断推高。

正是在这一背景下，我们承担了国家哲学社会科学基金课题“地方政府性债务的管理与风险防范研究”（项目批准号：12AZD048），本书即为这一课题重要研究成果的汇总。

我们针对我国地方政府性债务管理，运用了大量数据，对地方政府性债务的总体情况、城投债利率和担保方式、债务对当地经济和社会民生发展的影响等问题进行了实证分析，并运用一些统计预测方法对地方政府财政资金缺口进行了估计。在实证分析的基础上，对我国近期处理地方债问题的相关政策和措施进行了梳理，剖析了政策思路以及落实中存在的问题；最后就地方债相关的一些深层次问题如债务规模、政府信用、财政分权以及政府和市场的边界等进行了探讨。

全书结构及内容梗概如下：

第一，分析我国地方政府性债务的发展现状。这一部分分两章，即报告的第1章和第2章。在第1章中，我们运用审计署公布的相关数据，进行了简单的统计分析，主要关注债务规模及其随时间的变化，包括举债主体、层级、资金来源和资金投向等，并分不同经济地域、省份等进行了比较。同时，结合经济学、财政学相关理论，分析我国地方政府性债务形成的五个体制机制方面的原因，即财政分权、官员晋升、财政透明度、政府预算和政府会计。

在第2章中，我们以全国30个省份（西藏不在样本内）的地方政府性债务为样本，对地方政府性债务资金的投向、决定因素等进行实证分析，研究发现：（1）行政级别越高的地方政府，承担的或有债务越多，但承担的直接债务越少；（2）国有企业举借的地方政府性债务高于政府机构；（3）地方政府性债务资金主要投向基础设施领域；（4）经济发展水平越高的地方政府，其债务越多但违约越少；（5）房地产投资比例越高的地方政府，其债务越多但违约越少。

第二，以城投债为例，研究了政府背景的债券的信用问题，这一部分由第3章和第4章构成。

在第3章，通过对大量城投债、国企债券等数据的统计回归，分析了政府隐性担保对城投债和国企债的不同效果，指出针对这两种债券，政府隐性担保导致债券融资成本降低的幅度是不同的，其隐含的经济学意义是：市场可以识别债券的真正价值。

在第4章,针对城投债采用的不同的信用增强方式,研究了这些方式能够给债券信用评级带来的实际影响。主要结论是:在所采用的几种主要信用增进方式中,第三方担保、抵押担保、质押担保、第三方担保+抵押担保、第三方担保+质押担保以及抵押担保+质押担保对于城投债的信用评级影响均显著为正。不同的第三方担保人其增信作用存在一定的差异,其中国有银行、一般国有企业的担保对提升城投债信用评级效果最好,而其他企业如集体企业、中外合资企业、地方融资平台公司的担保效果则较差。

第三,研究了地方政府性债务和当地经济发展以及民生发展之间的关系。前者为第5章,后者为第6章。

在第5章,我们利用审计署审计结果和各地公布的地方政府性债务数据,结合各类统计年鉴,自行构造了一个数据库。通过实证分析发现,地方政府性债务与当地经济发展之间具有正显著相关性,两者间不存在倒U型关系,而且,地方政府性债务在经济不发达地区、高金融支持力度地区以及人口迁出地区对于经济增长的促进作用更为明显。

在第6章,我们对地方政府性债务和当地民生发展的关系也做了实证研究,选用的民生指标包括:科教文卫、生态环境、居住出行以及社会保障。研究发现,地方政府性债务对民生的发展有正向影响,而且,某些方向的债务投向可能同时对不同领域的民生水平的提升有正向影响。

第四,为对地方政府性债务进行科学、合理的预算管理,就需要对未来债务的规模进行预测,即对未来财政资金缺口进行估计。这即为我们第7章的工作。

在第7章中,我们首先介绍一般的收入预测和支出预测计量经济学模型和方法。收入预测一般采用 Holt - Winters 指数平滑时间序列模型、逐步回归模型、BP 神经网络模型以及组合预测模型等方法。支出预测则采用协整理论和 ECM 误差修正模型。之后,运用上述方法,对上海市 2014 ~ 2017 年的公共财政收入和支出进行预测。同时,我们还探讨了基于政府性基金预算、国有资本经营预算和社会保障预算的估测。在此基础上,最后对未来地方政府性债务还本付息规模及新增规模进行估算,并根据前面的估测结果,估计资金缺口。

最后,在第8章中,对前面各章节的研究结论进行了总结,同时,对我国政府采取的一些相应政策措施在思路方面进行了梳理,分析了这些政策措施在

落实过程中在债务甄别、债务置换、PPP模式、存量项目后续融资等方面存在的现实问题，并对地方政府性债务形成的深层次原因角度作了进一步的思考，如债务规模、政府信用、财政分权以及政府与市场的边界等。

这一章的重要观点有：（1）在各地的债务规模最后经由国务院和全国人大审批通过的情况下，会带来新的问题，如债务在各地之间如何协调、平衡，债务规模依据什么来确定；（2）地方政府通过市场化方式发行债券，其可能后果是：资金配置依照各地的信用好坏，而地方信用又常常与各地的经济社会发展水平相关，进而导致更大的地区间分化；（3）划分财权和事权的三个原则“外部性”、“信息复杂性”和“激励相容”中，前两个具有一定的动态性，或者说，其划分标准会随着科学技术和经济社会的发展而不断变化，给权力划分带来不确定性；（4）无论以政府为主还是以市场为主来配置资源，其最终目的都是为了激发社会活力，促进社会进步。而激发活力，就涉及“激励机制”的设计。实践证明，在资源配置效率上，市场可以比政府做得更好。市场的“激励”在于让资本获得利润，而政府的“激励”在于让官员获得晋升。一个社会中这两种激励机制可以并存，或者说，一个社会可以靠着“双引擎”来推动。当然，其前提是，两者的推动方向是一致的。

本书主要有三个特点：其一，运用地方政府性债务数据进行实证分析。过去，由于这方面的公开数据非常少，很少有运用统计实证方法进行的相关分析。在本书中，我们不仅手工采集了来自国家和地方审计报告中的数据，还采集了来自融资平台债券方面的数据。此外，结合有关统计年鉴数据，对地方政府性债务与经济社会发展的关系进行了分析。其二，对政府有关地方债的政策进行了梳理，并就这些政策的出台背景、适用性、实际效果以及尚存问题等作了分析。其三，就地方政府性债务中的一些理论性问题进行了探讨，如政府信用与债券定价、信用增级方式对评级结果的影响、政府债务与当地经济发展以及民生发展的关系等，丰富了这方面的研究文献。

本书各章节的撰写人如下：第1章 胡奕明、孙炜婷；第2章 韩鹏飞；第3章 胡奕明、韩鹏飞；第4章 胡奕明、杨颖、顾文皎；第5章 胡奕明、顾祎雯；第6章 胡奕明、周艳静；第7章 胡奕明、吴俊、杨智杰；第8章 胡奕明。这些章节中有些已在学术期刊上发表，如《金融研究》、《上海金融》等，有的则形成了一些学位论文和工作论文。

在课题研究过程中，国家审计署孙宝厚、李凤雏、杨乐、刘西友等领导和专家给予了热心的支持和帮助，对我们深入研究地方债问题给出了很好的建议，加深了我们对实际问题的认识和理解。在课题研究过程中，我们曾到一些实际部门去了解情况，获得了许多第一手的资料，对课题的顺利完成非常有帮助。本书在出版过程中还得到了中国财政经济出版社的大力支持。在此，我们一并表示衷心的感谢！

对于文中的疏漏和错误，文责自负，我们恳请读者予以批评和指正，也非常愿意与读者进行交流和商榷。希望本书的出版能对关注地方债问题的理论界及实务界人士有所裨益，对理论研究和实际工作有所推动。

胡奕明

2016年3月



# 目 录

<b>第 1 章 我国地方政府性债务问题的现状</b> .....	1
1.1 地方政府性债务界定及三次审计 .....	1
1.2 我国地方政府性债务现状 .....	3
1.3 地方政府性债务成因分析 .....	17
本章参考文献 .....	28
<b>第 2 章 我国地方政府性债务布局及其成因分析</b> .....	33
2.1 引言 .....	33
2.2 假设发展 .....	35
2.3 研究设计 .....	37
2.4 实证结果 .....	40
2.5 研究结论 .....	49
本章参考文献 .....	50
<b>第 3 章 政府关联与债券融资成本</b> .....	52
3.1 引言 .....	52
3.2 文献回顾与假设发展 .....	53
3.3 研究设计 .....	57
3.4 实证结果 .....	60
3.5 结论与启示 .....	74
本章参考文献 .....	75

<b>第 4 章</b>	<b>信用增级方式对我国城投债信用评级的影响</b>	78
4.1	引言	78
4.2	相关概念及文献综述	79
4.3	我国城投债发展历程及信用增级方式分析	83
4.4	不同信用增级方式效果的实证检验	90
4.5	第三方担保对我国城投债信用评级影响的深入研究	110
4.6	研究结论	117
	本章参考文献	119
<b>第 5 章</b>	<b>地方政府债务与经济增长</b>	121
5.1	引言	121
5.2	研究综述、理论分析与假设发展	122
5.3	研究设计	130
5.4	关于地方政府债务对经济增长影响的回归分析	135
5.5	地方政府债务与经济增长倒“U”型关系的检验	140
5.6	不同条件下的地方政府债务与经济增长	143
5.7	进一步研究	149
5.8	稳健性检验	157
5.9	结论	158
	本章参考文献	158
<b>第 6 章</b>	<b>地方政府债务对民生水平的影响</b>	164
6.1	引言	164
6.2	相关概念与文献	167
6.3	研究方法与样本数据	171
6.4	对地方政府债务与民生关系的研究	176
6.5	研究结论	196
	本章参考文献	196

<b>第7章 地方财政未来资金缺口预测——以上海市为例</b> .....	200
7.1 研究问题与文献回顾 .....	200
7.2 研究方法 .....	209
7.3 地方公共财政收入的预测 .....	218
7.4 地方公共财政支出的预测 .....	260
7.5 政府性基金、国有资本经营和社会保障资金预测 .....	267
7.6 地方债相关测算 .....	277
7.7 资金缺口预测 .....	280
7.8 研究结论 .....	282
本章参考文献 .....	283
<b>第8章 政策分析与进一步思考</b> .....	289
8.1 当前的解决方案 .....	289
8.2 具体政策措施 .....	299
8.3 政策成效与进一步的思考 .....	306
本章参考文献 .....	321

# 第1章 我国地方政府性债务问题的现状

在本章，我们首先对我国地方政府性债务情况进行阐述，包括三次审计的情况比较，债务总体规模、不同区域的债务分布等，同时，在文献综述的基础上，分析地方政府性债务产生的原因，为后面的研究奠定基础。

## 1.1 地方政府性债务界定及三次审计

### 1.1.1 地方政府性债务相关概念

#### (1) 债务。

根据《民法通则》第84条，债是按照合同的约定或者依照法律的规定，在当事人之间产生的特定的权利和义务关系。享有权利的人是债权人，负有义务的人是债务人。债务可以根据债务人性质的不同分为公债和私债。

#### (2) 政府性债务。

《新帕尔格罗夫经济学大辞典》中将政府性债务定义为政府的一种法律义务，政府应当按照规定的时间向法定的债权人支付利息并分期偿还债务。政府向企事业单位、个人和外国政府借款形成公债。公债是政府资产负债表上的负债，而在相对应的债权人账户上则属于资产。

#### (3) 地方政府性债务。

根据举债主体的不同，政府性债务可分为中央政府性债务和地方政府性债务。其中地方政府性债务是地方政府作为债务人，为了履行其基本职能，按照有偿原则，与债权人发生信用关系来筹措资金的一种融资方式。陈共在《财政学》（2008）中指出，地方政府性债务首先是一种财政收入，其次还是一种预期的财政支出。在《财税大辞海》（1999）中关于地方政府性债务的解释是：“由地方政府发行，收入由地方财政支配。”

在中国的现实情况下，由于2014年修订之前的《预算法》规定，地方政

府不允许发行债券，因此出现了一大批地方政府融资平台。这些平台公司虽然是非政府的企事业法律实体，但其运营、融资与投资活动均与地方政府有着紧密联系，因此能够以企事业法人的身份履行部分地方政府的公共投资功能，实际上是地方政府公共职能的延伸。

在这里，我们关于地方政府性债务的定义是：各级地方政府部门和机构及其成立的地方融资平台为满足地方经济与社会公益事业的发展需要，根据当地具体的资金短缺程度和经济发展状况，举借的、不同形式的直接债务以及或有债务。这与审计署在地方政府性债务审计过程中关于地方政府性债务审计内容的规定也是一致的。

### 1.1.2 地方政府性债务分类

借鉴审计署公布的地方政府性债务审计结果报告，地方政府性债务可分为：（1）政府负有直接偿还责任的债务；（2）债务人出现债务偿还困难时，政府需履行担保责任的债务和；（3）债务人出现债务偿还困难时，政府可能承担一定救助责任的债务。第一类债务需要由财政资金偿还，属于直接债务；第二类债务是由政府提供担保，只有当被担保人无力偿还时，政府才需要承担连带责任；第三类债务是政府实际上不负有法律偿还责任，但是当债务人出现偿债困难时，政府有可能需要给予一定的救助。第二类和第三类债务应该由债务人以自身收入偿还，在正常情况下政府无需承担偿债责任，实际上属于政府的或有债务。因此，以上三类债务不能简单相加。

### 1.1.3 三次地方政府性债务审计的比较

审计署基于“见人、见账、见物，逐笔、逐项审核”的原则，在2010年、2012年以及2013年分别对地方政府性债务进行了三次审计，其中2013年的审计最为完整，并且各省均对地方政府性债务情况进行了较为详细的披露。表1-1是关于审计署三次审计的对比分析。

表 1-1 三次审计情况对比

	2010年	2012年	2013年
审计主体	全国	15个省、3个直辖市本级及其所属的15个省会城市本级、3个市辖区，共计36个地方政府本级	全国

续表

	2010年	2012年	2013年
债务口径	省市县三级	—	省市县乡镇四级
主体数量	25 590 个政府部门和机构、6 576 个融资平台公司、54 061 个其他单位	903 个政府部门和机构、223 个融资平台公司、1 249 个经费补助事业单位、83 个公用事业单位、273 个其他单位	62 215 个政府部门和机构、7 170 个融资平台公司、68 621 个经费补助事业单位、2 235 个公用事业单位和 14 219 个其他单位
债项数量	373 805 个项目、1 873 683 笔债务	22 240 个项目、75 559 笔债务	730 065 个项目、2 454 635 笔债务
审计内容	(1) 政府负有偿还责任的债务 (2) 债务人出现债务偿还困难时, 政府需履行担保责任的债务 (3) 债务人出现债务偿还困难时, 政府可能承担一定救助责任的债务		
融资方式	银行贷款、发行债券、其他单位和个人借款、财政拨款	银行贷款、信托贷款、融资租赁、售后回租、发行理财产品、BT、垫资施工、违规集资	银行贷款、发行债券、其他单位和个人借款、国债、外债等财政转贷、证券、保险业和其他金融机构融资、应付未付款项、BT、信托融资、垫资施工和延期付款、融资租赁、集资

三次审计的主要差别是: (1) 审计主体: 2010 年和 2013 年为全国范围的, 2012 年则为抽样式的, 只涉及 36 个省市地方政府本级; (2) 审计口径: 2010 年为省市县三级, 而 2013 年则为省市县乡四级; (3) 审计数量: 2013 年几乎为 2010 年的两倍; (4) 审计关注的融资方式逐年扩大, 从 2010 年的常规方式如银行贷款、发行债券、单位和个人借款、财政拨付等, 扩展到 2013 年的超常规方式如非银行金融机构融资 (证券、保险、信托、融资租赁等)、BT、应付未付、集资等。总之, 2013 年的审计更加全面、深入。

## 1.2 我国地方政府性债务现状

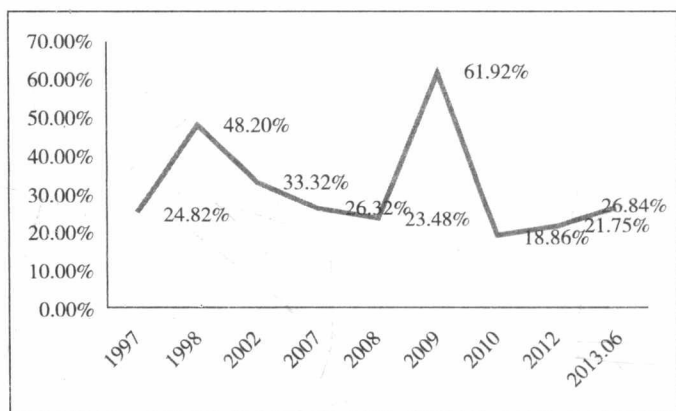
### 1.2.1 地方政府性债务总体现状

(1) 地方政府性债务总体规模增长情况。

截至 2010 年年底, 全国 2800 多个县级政府中只有 54 个没有举借政府性债务, 地方政府性债务总额从 1981 年的 121.7 亿元增长至 2010 年的 107174.91 亿元, 30 年间增长了近 900 倍。截至 2013 年 6 月底, 地方政府性债务总额达

到 178908.66 亿元，与 2010 年相比，两年多的时间又增加了 70000 多亿。<sup>①</sup>

我国地方政府性债务从 1997 年开始持续保持高速增长，年平均增长率超过 20%。1998 年以及 2008 年是两个增长高点，分别达到 48.20% 和 61.92%，原因主要是分别受到两次金融危机的影响（1998 年东南亚金融危机和 2008 年全球性金融危机），各个地方政府响应中央的积极财政政策，扩大投资规模。随着地方政府性债务规模的持续上升和一些债务问题的暴露，2009 年年底中央开始对地方政府性债务实行清查和管理，如 2010 年 6 月 10 日，国务院发出的《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》（以下简称《通知》）中要求各级地方政府对融资平台公司债务和融资平台公司进行清理和规范。此外，《通知》还要求加强对融资平台公司的融资管理和银行业金融机构等的信贷管理，并且强调禁止地方政府对投融资平台的违规担保行为，此类措施有效地制止了地方政府性债务的进一步扩张。因此，2010 年地方政府性债务增长率下降到历史低点 18.86%。但是，近两年来地方政府性债务规模增长率又出现回升趋势，见图 1-1。



数据来源：2010 年、2013 年政府性债务审计报告。

图 1-1 1997 年以来地方政府性债务余额增长率变动情况<sup>②</sup>

<sup>①</sup> 三类债务合计数，虽然此三类债务不能简单相加，但是在分析债务构成时，为了便于与 2010 年数据比较分析，需要加总看整体情况，下同。其中 2013 年 6 月底的数据虽然包括乡镇债务 3000 多万元，但因金额较小所以影响不大。

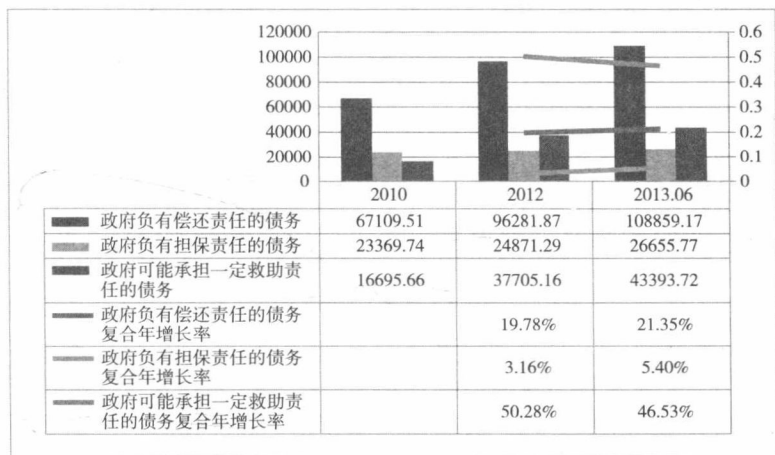
<sup>②</sup> 图 1-1 中，2002 年增长率为 1998 年至 2002 年年均增长率，2007 年增长率为 2002~2007 年年均增长率，2012 年和 2013 年 6 月底数据为根据审计报告的计算结果。

## (2) 地方政府性债务总体规模现状。

## ①整体规模。

前文中已经介绍了审计署关于地方政府性债务的分类，即政府负有偿还责任的债务、政府负有担保责任的债务以及政府可能承担一定救助责任的债务。

根据审计署 2013 年公布的地方政府性债务审计结果，截至 2013 年 6 月底，我国地方政府负有偿还责任的债务余额 108859.17 亿元，政府负有担保责任的债务余额 26655.77 亿元，政府可能承担一定救助责任的债务余额 43393.72 亿元，与 2010 年年底相比，年均复合增长率分别为：21.35%、5.4% 以及 46.53%。在债务规模上，政府负有偿还责任的直接债务始终占据最主要地位，大于另外两类债务总和。根据 2012 年年底和 2013 年 6 月底分别计算的各类地方政府性债务基于 2010 年年底的复合年增长率来看，政府负有偿还责任的债务和负有担保责任的债务增长率依旧持续上升，债务规模加速扩大；此外，地方政府可能承担一定救助责任的债务增速虽有所放缓，但仍是三类债务中增长最快的，此部分债务又是地方政府的或有债务，暗示着地方政府性债务的风险敞口较大，见图 1-2。



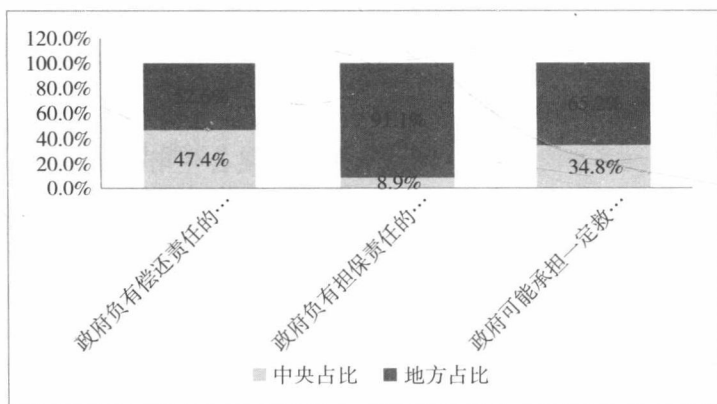
数据来源：2010 年、2013 年政府性债务审计报告。

图 1-2 地方政府性债务总体规模和增长情况<sup>①</sup>

<sup>①</sup> 2010 年年底数据包含省、市、县三级，2012 年年底以及 2013 年 6 月底数据包含省、市、县、乡四级，但由于乡镇级债务较少，故对整体趋势和增长率的比较影响不大。



截至 2012 年年底，全国政府负有偿还责任的债务率<sup>①</sup>是 105.66%，全国政府负有偿还责任的债务余额与当年 GDP 的比率为 36.74%<sup>②</sup>。若将全国政府负有担保责任的债务和可能承担一定救助责任的债务按照 2007 年以来当年偿还本金中由财政资金实际偿还的最高比率 19.13% 和 14.64% 折算到上述两项债务中后，总债务率以及总债务占 GDP 比重分别为 113.41% 和 39.43%，仍然处于国际警戒线以下，见图 1-3。



数据来源：2010 年、2013 年政府性债务审计报告。

图 1-3 2013 年 6 月底中央和地方政府性债务规模对比

截至 2013 年 6 月底，三类地方政府性债务规模均已经超过中央政府性债务，其中政府负有担保责任的债务与中央相比规模最为悬殊，达到 91.1 : 8.9。

### ②政府层级。

在地方政府层级分布方面（见图 1-4），市级政府性债务始终是地方政府性债务的主体，2013 年 6 月底地方政府性债务余额中市级政府性债务占 40%。县级政府性债务增速最快，并且可以发现，地方政府级别越低，其债务构成中

① 债务率系年末债务余额与当年财政综合财力的比率，国际货币基金组织确定的债务率控制标准参考值是 90% ~ 150%；包括中央政府债务和地方政府债务，下同。

② 负债率系年末债务余额与当年 GDP 的比率，国际上通常以《马斯特里赫特条约》规定的负债率 60% 作为政府债务风险控制比准参考值。