



哲学社会科学创新工程“十二五”规划重点项目
“经济转型与管理创新”学术精品文库

赵晔◎著

现阶段中国地方政府 债务风险评价 与管理研究

XIANJIEDUAN ZHONGGUO DIFANG ZHENGFU
ZHAIWU FENGXIAN PINGJIA
YU GUANLI YANJIU



西南交通大学出版社

<http://press.swjtu.edu.cn>



中华人民共和国财政部 编
中国财政经济出版社 发行

赵晖 等著

现阶段中国地方政府 债务风险评价 与管理研究

THE CURRENT CHALLENGES OF
LOCAL GOVERNMENT DEBT
RISK EVALUATION AND
MANAGEMENT RESEARCH

中国财政经济出版社



哲学社会科学创新工程“十二五”规划重点项目
“经济转型与管理创新”学术精品文库

赵晔◎著

现阶段中国地方政府 债务风险评价 与管理研究



西南交通大学出版社

[Http://press.swjtu.edu.cn](http://press.swjtu.edu.cn)

图书在版编目 (C I P) 数据

现阶段中国地方政府债务风险评价与管理研究 / 赵
晔著. —成都: 西南交通大学出版社, 2011.5

ISBN 978-7-5643-1189-6

I. ①现… II. ①赵… III. ①地方财政—债务—财政
管理: 风险管理—研究—中国 IV. ①F832.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 087233 号

现阶段中国地方政府债务风险评价与管理研究

赵 晔 著

责任编辑	郭发仔 (gfz87@126.com)
特邀编辑	周 杨 顾 飞
封面设计	原谋书装
出版发行	西南交通大学出版社 (成都二环路北一段 111 号)
发行部电话	028-87600564 87600533
邮政编码	610031
网 址	http://press.swjtu.edu.cn
印 刷	四川森林印务有限责任公司
成品尺寸	148 mm×210 mm
印 张	6.937 5
字 数	179 千字
版 次	2011 年 5 月第 1 版
印 次	2011 年 5 月第 1 次
书 号	ISBN 978-7-5643-1189-6
定 价	28.00 元

图书如有印装质量问题 本社负责退换
版权所有 盗版必究 举报电话: 028-87600562

总 序

“十二五”时期是我国全面建设小康社会的关键时期，也是进一步深化改革、扩大开放，加快转变经济发展方式的攻坚时期。面对国际国内复杂变幻的发展形势，要实现促进经济长期平稳较快发展与社会和谐稳定的总体目标，必须紧密结合我国经济社会发展所呈现出的新的阶段性特征，审时度势，统筹兼顾，全面地推进管理创新，加快经济转型的步伐。

“十一五”期间，我国经济持续的快速增长和管理水平的不断提升，为经济转型与管理创新研究提供了难得的机会和广阔的空间，使二者协同互促，相得益彰，同时也对现有的理论和观点提出了新的挑战，为“十二五”期间从不同的视角和层面，进一步系统深入地研究中国经济转型与管理创新的问题，提供了前期的研究成果和丰富多彩的实践素材。同时，现实求解的挑战意味着理论发展的机遇。在新的历史背景和发展阶段，我们需要拥有更加开阔的理论视野和海纳百川的学术胸襟来审视“十二五”期间我国经济转型与管理创新的问题。这些全新的理论视角和研究体验，将成为推动今后我国本土经济学和管理学理论研究不断升华的思想动力和源泉。只有通过对未来五年我国经济如何快速实现转型、管理如何全面推进创新这两大战略性论题进行深入观察、全面理解和专业透视，我们才能深化对其内在机理和实现机制的系统性认识，才能从理论和实践两个层面来提炼加快我国经济转型与推动我国管理创新的总体思路 and 具体方案。这也正是文库编委会精心组织和编审出版这套系列学术专著的动力之所在。

“推进学科体系、学术观点、科研方法创新，大力推进哲学社会科学创新体系建设，实施哲学社会科学创新工程，繁荣发展哲学社会科学”是对“十二五”期间我国哲学社会科学理论研究所提出的方向性指南和根本性要求。紧扣“十二五”期间我国经济社会发展

的时代主题，着力研究我国经济转型与管理创新的现实问题，推进我国经济管理理论创新体系建设，是我们当代理论工作者义不容辞的学术责任和时代使命。“哲学社会科学创新工程‘十二五’规划重点项目——‘经济转型与管理创新’学术精品文库”，正体现了当代中青年理论工作者这种对现实问题的关注和求真务实的努力。

本文库是国内第一套以我国“经济转型与管理创新”为主题的高水平系列学术著作。旨在及时反映和集中展示“十二五”期间我国中青年学者在“经济转型与管理创新”相关研究领域中的一批精品佳作。文库依托西南交通大学出版社“哲学社会科学创新工程‘十二五’规划重点项目”这一理论创新孵化平台和研究成果展示平台，由“新世纪百千万人才工程”国家级人选、享受国务院政府特殊津贴专家、重庆市数量经济学学术技术带头人、重庆大学管理学博士、西南财经大学金融经济学博士后、美国加州大学应用经济学博士后、重庆工商大学周兵教授与美国加州大学经济学博士、美国加州州立大学北岭分校终身经济学教授周忠国教授联袂领衔任主编，并有来自两大教育部人文社会科学重点研究基地——东北财经大学产业组织与企业组织研究中心、重庆工商大学长江上游经济研究中心，以及山东大学、重庆大学、东北财经大学、江西财经大学、哈尔滨商业大学、河北经贸大学、吉林财经大学、重庆工商大学、上海市发展改革研究院、重庆市社会科学院等国内知名高校和科研院所的专家学者携手加盟、共襄盛举。这种合理的编委构成，既保证了编委会的权威性、严谨性，又体现了学术参与的广泛性、交融性。“十二五”期间，编委会将采取开放式的编审出版计划，负责动态地推荐和遴选符合本学术文库的主旨，并具有较高研究价值和学术水平的著作陆续出版。这必将更为及时地反映未来五年我国中青年学者在探索中国经济转型与管理创新研究领域所取得的最新理论成果，使他们的理论研究成果能够更好更快地服务于我国经济社会的科学发展，转化为现实的生产力。

经编委会审定入选本文库的著作都坚持了一个共同标准，即作

者皆是具有严谨学术精神、开阔学术视野、较高学术造诣和崇高学术使命感的中青年专家学者。他们中既有主持并承担着国家自然科学基金、国家社会科学基金等重大科研项目研究任务的经济管理科学学术带头人，也有在国内外知名高校及研究机构长期从事经济管理教学科研工作的资深专家、教授，还有已获博士学位和具有在国内外从事博士后研究经历的中青年学术骨干。目前，他们在经济管理的某个研究领域已经取得了一定成果，相继在国内和国际学术刊物上发表了一批高水平的学术论文，是“十二五”期间肩负着推进我国哲学社会科学创新工程重任的生力军。他们关注学术动态，但绝不照搬照抄西方理论；他们探求理论前沿，但绝不脱离中国的具体实际。他们以勇于创新的精神和理性科学的态度，立足于当代经济管理理论研究的学术前沿和当今我国经济转型与管理创新的现实状况，其研究成果各有特色，从理论构建和实践探索两个层面，在一定程度上为推动我国“十二五”期间经济转型与管理创新提供了必要的学术支撑和理论参考。

本文库中的优秀学术著作能够相继顺利出版还得益于西南交通大学出版社的精心策划和鼎力相助。正是由于西南交通大学出版社具有致力于打造精品著作、繁荣学术文化、推动理论创新、服务发展大局的崇高使命感和专业洞察力，本文库才能够以如此高的质量和效率迅速地与广大读者朋友见面。我希望本文库能够通过思想的碰撞、学术的交汇来推动理论界对中国经济转型与管理创新有关问题的热情关注和深入思考；能够针对我国经济转型与管理创新领域中的热点、焦点和难点问题，在理论上有所创新、有所前进、有所突破，为实现国民经济和社会发展的第十二个五年规划和全面建设小康社会宏伟目标做出当代中国理论工作者应有的努力和贡献。同时，也期待有志于此的广大中青年理论工作者有更多的科研成果问世。

中国区域经济学会副理事长
中国《资本论》研究会副会长
重庆工商大学校长、博士生导师、教授

柳世伟

目 录

0 绪 论	1
0.1 问题的提出	1
0.2 研究的意义与角度	6
0.3 研究方法	7
0.4 基本结构与主要内容	8
0.5 创新点和研究展望	10
1 地方政府债务风险理论综述	12
1.1 国外文献综述	12
1.2 国内研究综述	16
2 地方政府债务风险的相关理论	25
2.1 地方政府债务风险的基本界定	25
2.2 地方政府债务风险的经济学分析	34
2.3 地方政府债务风险管理的理论分析	44
2.4 地方政府债务风险评估方法与选择	48
2.5 地方政府债务风险预警方法及选择	56
3 地方政府债务风险的实证分析	60
3.1 地方政府债务风险指标体系的选择	60
3.2 地方政府债务数据无量纲化	71
3.3 地方政府债务风险权重系数的选择	71
3.4 本文的合成模型及结果	78
3.5 评价结果的解释	82
3.6 地方政府债务风险结果的聚类分析	83

3.7 地方债务风险与地方财政经济风险的关系	86
3.8 我国地方政府隐性、或有债务	88
4 地方政府债务风险的成因分析	99
4.1 地方政府事权与财权不匹配	99
4.2 地方政府债务管理上的问题	110
5 国外地方政府债务风险管理及对我国的启示	114
5.1 国外地方政府债务风险管理介绍	114
5.2 国外地方政府债务风险管理对我国的启示	124
6 化解我国地方政府债务风险的具体建议	131
6.1 规范财政支出	131
6.2 增加地方政府财政收入	134
6.3 完善地方政府债务管理制度	137
7 建立地方政府债务风险预警机制	145
7.1 总体概括	146
7.2 地方政府债务风险预警系统的具体设计	153
7.3 完善风险预警系统的政策建议	162
附录 1 全球化背景下我国公共财政论的困境	164
附录 2 区域经济与区域合作的法理学反思	173
附录 3 改革开放以来中国财政政策研究的回顾与反思 —— 基于中国期刊全文数据库为样本的实证分析	186
参考文献	200

0 绪 论

0.1 问题的提出

2009 年我国开始实施积极的财政政策,这需要地方投入大量的配套资金。为了增强地方安排配套资金和扩大政府投资的能力,国务院同意地方发行 2 000 亿元的地方政府债券。从目前已获知的 2 000 亿地方债各省份的分配方案的构成来看,四川由于受汶川大地震影响,获得的发行额度最大,达到 180 亿元。在其他省(市)中,河北发行 60 亿元;新疆 30 亿元;安徽 40 亿元;云南 84 亿元;广西 65 亿元;陕西 60 亿元;宁夏 30 亿元;贵州 64 亿元;辽宁 66 亿元;广东 110 亿元;重庆 58 亿;河南 50 亿元;天津 26 亿元。2009 年 4 月 3 日,新疆债在沪深两市上市交易,随后安徽、河南、四川、重庆、辽宁、天津等省市开始陆续发行地方债。

同时在地方债的发行过程中也出现了如下情况:一方面是地方债收益率在不断地上升。最初的新疆债发行利率仅为 1.61%,随后地方债的发行利率不断攀升,到山东债发行的时候利率已经达到 1.8%,地方债利率已经爬升了近 20 个基点。另一方面是地方债券的购买却出现了遇冷状况。尽管地方债利率已经爬升了近 20 个基

点,但并未激发投资者更多的认购热情。这种情况从一级市场和二级市场可以同时看到。从一级市场来看,一级市场招投标工作中地方债投标气氛的热烈程度逐渐下降。“新疆债 01”计划招标发行量 30 亿元,投标量 62 亿元,认购倍数为 2.07;“安徽债 01”计划招标发行总量 40 亿元,投标量 71 亿元,认购倍数为 1.78。而最近发行的几只地方债的认购倍数则不断下降,河南债为 1.52、四川债为 1.49、辽宁债为 1.45、山东债为 1.51,市场上地方债的认购热情已经一去不复返了。从二级市场来看,目前新疆、安徽、河南、四川和山东等地方债已经在交易所和银行间市场上市流通。但除了首日有所成交外,之后交投就非常清淡,几乎没有任何交易。而且这几支地方债在上市后的成交价格均跌破了百元面值。以第一支地方债新疆债的发行为例,在 2009 年 4 月 3 日上海证券交易所编号为“130000”的新疆债“09 新疆 01”正式在二级市场上交易,立即遭到了投资者冷遇,它以 100.30 元的价格开盘,最低价格曾跌到 99.96 元,最终以 100 元的价格收盘,当日成交量仅 1 564 手(1 手=1 000 元面值),成交金额约为 156.4 万元,不到当日上交所交易总金额(1 572.20 亿元)的十万分之一。而当天在深圳证券交易所编号为“109001”的新疆债,截至收盘时没有交易记录,上市首日便落了个无人问津的命运。

之所以会出现以上情况可以概括为以下三点原因:一是从整个证券市场来看,最近一段时间市场对短期利率存有忧虑,这就不可避免地使得短期债券品种的利率上升;同时地方债招标利率走高本身对其他短期债券品种也是一种负面的影响,这种循环的影响也使得地方债券的利率上升。二是地方政府的信用风险导致了地方债利率的上升。虽然地方政府债的还本付息由财政部代办,有着准国债的性质,其信用状况基本可以看做等同于国债。但是财政部曾声明:当未来 3 年后地方债到期时,如果地方政府不能按时还本付息,中央允许地方政府发新债换旧债,这个声明反映出中央政府对地方财

政状况还是存有忧虑的。这就好比一般的信用产品,偿债担保虽然能提升债券的信用等级,但发行人的主体信用风险仍然存在。这种风险反映到地方债券的定价当中,将导致地方债利率的上升。三是流动性风险,从发行规模来看,目前我国地方债的发行规模只有十几亿甚至几十亿元,这直接导致了我国地方政府债的流动性极差。

地方债的发行情况表明投资者对地方政府的债务风险存在着很大的担忧。从我国地方政府的债务的规模情况来看,投资者的这种担心是十分正常的。在未发行地方债务之前,我国地方政府的债务规模实际上就已经很大了。根据我国预算法的规定: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债券,即不允许发行地方公债。但自从 1994 年财政体制改革之后,地方政府的财政困难与日俱增,赤字规模不断扩大,实际债务负担十分沉重。按照当前政府统计口径看,地方政府总债务中可以包括直接债务、担保债务和政策性挂账三个部分^①。而从目前的情况来看,地方政府债务在东、中、西部地区都是比较严重的。西部地区的陕西省 2007 年年底债务总额达 1 272 亿元,相当于其当年 GDP 的 23.2%,其中直接债务 886 亿元,占债务总额的 69.7%,担保债务 345 亿元,占债务总额的 27.1%,政策性挂账约 40 亿元,占债务总额的 3.2%。中部地区的河南省 2007 年年底债务总额为 2 171 亿元,占其当年 GDP 的 14.5%,其中直接债务 1 805 亿元,占债务总额的 83%,担保债务 158.2 亿元,占债务总额的 7.3%,政策性挂账 208 亿元,占债务总额的 9.6%。东部地区的浙江省数据显示,2005 年年底债务总额相当于当年 GDP 的 11%。由于政府债务近年有上升趋势,在估算时,我们将 2007 年东部的债务占 GDP 比假定为 12.5%,将东部直接债务占债务总额比设为 80%,担保和挂账分别估计为 10%,以这些比重作为相关条件,

^① 贾康. 地方债务的规模可能达 4 万亿[J]. 21 世纪经济报道, 2009 年 3 月 14 日.

可以对债务规模进行估算。目前我国地方债务总余额在 4 万亿元以上,约相当于 2008 年全国 GDP 的 16.5%,全国财政收入的 80.2%,地方财政收入的 174.6%,其中,直接债务超过 3 万亿元,约相当于 GDP 的 12.9%、全国财政收入的 62.7%、地方财政收入的 136.4%,即使这些数据减少一半,数量也是十分惊人的。

而从我国地方政府债务的来源看,在发行地方债之前地方政府债务一般来自于以下几个渠道:一是国内政策性借款,这种方式主要是通过地方信托投资公司等金融机构向国家开发银行等政策性银行借款,用途主要是解决大型水利工程及其他重要基础设施的建设,而且一般为中长期借款,期限为 5~10 年左右;二是由政府提供担保的国外长期借款,这种方式主要是通过资信度较高的地方国际信托公司向外国政府、国际金融机构借款,用途主要是特大型基础设施项目建设,而且期限较长,一般为 15~30 年,有的长达 50 年,一般由当地政府或财政计委、外经贸委担保;三是进入国际金融市场并尝试在国外资本市场上发行债券,这种方式主要吸收国外民间资本;四是为某项大型基础设施建设项目进行社会集资;五是通过投融资公司等中间机构或由政府直接向商业银行贷款,政府间接或直接提供担保。在上述五个渠道中,前三个渠道必须得到中央的许可才能运作,是中央政府可以控制的,而后两个渠道由于缺乏必要的监控,在一定程度上导致了地方政府债务的风险。同时,由于缺乏统一的地方政府债务管理机构和科学的管理方法,部分地区的大量新增债务主要是用于偿还原有债务,而并不能产生经济效益,这就使地方政府陷入了债务自我膨胀的恶性循环之中,于是就进一步加大了地方政府的债务风险。

我国地方政府债务风险主要表现为以下几个特点:一是区域性,这主要是指不同地区的地方政府债务风险程度是不同的,其中,中西部地区的债务风险程度明显大于东南部地区;二是复杂性,这主要是指中国地方政府债务风险产生的原因十分错综复杂,其中,

既有经济体制转轨的因素，又有现行财政体制的问题，还有地方政府债务管理的原因；三是层次性，这主要指在地（市）县乡三级政府中越往下，政府的债务风险就越高；四是传递性，地方政府作为中央政府的派出机构，其难以弥补的债务负担最终往往要由中央政府承担一部分，从这个意义上说，中国下级政府的所有债务均构成上级政府的隐性债务。

地方政府债务风险最大化的表现就是地方政府债务危机。地方政府发生债务危机，对于地方政府来说不会导致其破产倒闭，只是表现为政府无力提供社会经济发展所需要的最基本公共产品和政府对法律所规定的政府支付责任的大规模违约。但伴随着地方政府债务风险的聚积，将加剧私人风险和公共风险的形成，同时私人风险和公共风险的聚积又会反过来加剧地方政府的债务风险。在这个风险交互作用中，私人风险、公共风险、政府负债风险、财政风险和金融风险相互作用，最终会加剧地方经济社会风险的形成，引发社会不稳定因素的产业，扰乱正常的经济秩序，从而进一步威胁经济安全与社会稳定。而对于中央政府来说，由于在我国现行政治体制框架下，上下级政府间实际上隐含着一种担保关系，当下一级政府发生财政困难且自身不能克服，进而影响到当地社会稳定时，上级政府就要通过一些必要的手段（如增加对下级政府的转移支付、临时借款等）为下级政府承担义务，这样地方政府的债务危机将有可能导致中央政府的财政风险。

因此，对于地方政府债务风险不能任其蔓延。为了确保我国地方经济可持续发展，应该将地方政府债务风险降到最低程度，并对地方政府负债风险进行科学有效的监管。我国十分重视地方政府债务风险的问题，从 2005 年起国家就专门拨出 150 亿元用于解决县乡债务，在 2006 年全国人大政协两会上，人大代表和政协委员又对我国地方财政面临的困难给予了高度的关注。但我国对地方政府债务问题的解决还只是刚刚开始着手。从政府化解债务风险的角度来

看,我国地方政府债务主要是以隐性和或有债务的形式出现,这就使得地方政府债务的解决成为一个复杂而棘手的工程,而且它还牵涉到中央与地方事权划分等一系列尚在讨论的根本问题,这就使得这个问题变得更加复杂。

而且随着地方债在我国的发行,为了防范发行地方债可能带来的风险,必须加强对我国地方政府债务风险的管理。如果不建立起合适的财政规则约束地方政府的过度支出行为,一些地方政府可能会因过度举债而破产。而从规范地方政府性债务管理的角度来考虑,必须研究建立一套包括规模控制、风险预警、债务预算、债务审批等在内的基本制度框架,来合理评估发债申请地区的偿债能力和控制偿债风险。在这种情况下对地方政府债务风险进行深入的研究将是十分必要的,对此问题的探讨和研究将有利于地方债的发行,从而促进经济社会的平稳发展。

0.2 研究的意义与角度

通过查阅并研读相关的文献资料,笔者注意到目前国内在地方政府债务风险的研究主要表现为如下几个方面的特点:

首先,从研究对象来看,目前国内地方政府债务风险的研究主要集中于地方政府显性债务的研究,在地方政府隐性、或有债务研究方面,考虑得还不多,这就使得学术界对我国地方政府的债务风险状况缺乏一个完整而有效的评估。因此,本文将按照全口径的方法对地方政府债务状况进行全面的研究,一方面可以对我国地方政府债务风险的总体状况有一个相对比较清楚的了解,另一方面也可以扩大地方政府债务风险的研究范围。

其次,从研究地方政府债务风险产生的理论来看,目前国内的研究主要集中在具体的原因上,主要是使用委托代理理论来进行分析。因此,本文主要运用个人、银行以及政府的模型来分析地方政府债务产生的机理,同时运用博弈论以及公共选择理论来进一步分析地方债务风险的成因,并使用外部性理论来分析地方政府债务风险扩大的原因。通过研究将对地方政府债务风险产生以及扩大的原因有一个比较全面的理论认识。

最后,从地方政府债务风险预警研究的角度来看,目前国内的研究还是十分薄弱的。在风险指标的确定、预警方法的选择以及风险预警系统的建立上的研究很少,当然这种情况和我国风险管理理论的研究状况有着最直接的关系。因此本文将主要对风险预警指标、预警方法选择,尤其是建立具体的地方政府债务风险预警系统等方面进行研究,以期能对我国地方政府债务风险预警的研究有所丰富。

0.3 研究方法

本文以地方政府债务风险为研究对象,以财政学为研究平台,引入了西方经济学、公共选择理论、风险管理理论以及系统论的方法,对地方政府债务风险进行了全面的分析。

(1) 运用综合评价的方法对我国地方政府的债务风险状况进行实证分析。同时对地方政府债务风险的研究结果进行聚类分析,对地方债务风险和地方财政经济风险之间的关系进行了相关分析。

(2) 运用对比分析的方法对国外地方政府债务管理的状况进行介绍与比较,从而为我国地方政府债务风险的管理提供有益的启示。

(3) 运用系统分析和系统设计的方法构建地方政府债务预警系统。通过对地方政府债务风险预警系统进行业务流程分析和数据流程分析,利用结构化的程序设计方法,设计了具有风险警情判断和风险原因诊断功能的地方政府债务风险预警系统。

0.4 基本结构与主要内容

开展地方政府债务风险管理研究的基本结构与主要内容如图 0.1 所示,主要分为如下六个部分:

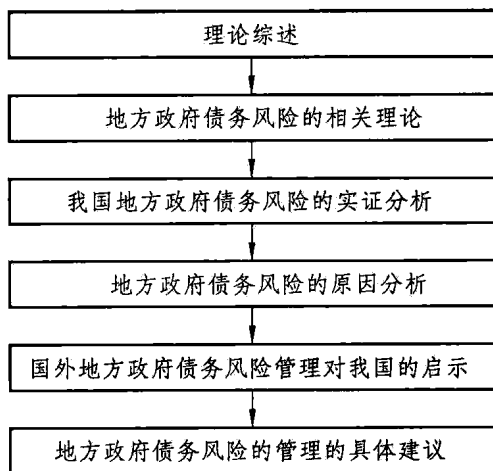


图 0.1 地方政府债务风险管理研究的基本结构

第一部分:地方政府债务风险的相关理论综述。此部分主要从国外、国内两个方面对地方政府债务风险的相关理论进行述评,分析目前地方政府债务风险的研究现状和主流思想。