

河北省社会科学基金项目



经济管理学术文库

经济管理学术文库 · 经济类

地方政府债务风险管理与融资创新

Debt Risk Management and Financing
Innovation for Local Government

李吉栋 等 / 著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

河北省社会科学基金项目
河北经贸大学学术著作出版基金资助
河北经贸大学金融学院学术著作出版基金资助



经济管理学术文库·经济类

地方政府债务风险管理与融资创新

Debt Risk Management and Financing
Innovation for Local Government

李吉栋 等/著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

地方政府债务风险管理与融资创新/李吉栋等著. —北京: 经济管理出版社, 2017.9
ISBN 978-7-5096-5298-5

I. ①地… II. ①李… III. ①地方财政—债务管理—风险管理—研究—中国
②地方财政—融资—研究—中国 IV. ①F812.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 203545 号

组稿编辑: 杨国强

责任编辑: 杨国强 张瑞军

责任印制: 黄章平

责任校对: 熊兰华

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 北京玺诚印务有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 720mm×1000mm/16

印 张: 13.5

字 数: 228 千字

版 次: 2017 年 9 月第 1 版 2017 年 9 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-5298-5

定 价: 58.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

作者简介

李吉栋，1973年生，河北东光人，汉族。

2004年3月获天津大学管理学院管理学博士学位，2005年至今任教于河北经贸大学金融学院，教授。主要研究方向是金融工程和证券投资，主讲金融工程学、金融市场学、投资学等课程。主持和承担省部级课题10余项，公开发表论文30余篇，科研成果获得2010年河北省社会科学优秀成果二等奖。

前言

1994 年我国实行分税制改革后, 各级地方政府的财权不断上移, 地方政府在提供当地公共服务方面的责任却逐渐加大, 各级地方政府不得不通过债务融资获得经济社会发展所需资金。2008 年金融危机爆发后, 我国为了保增长而被迫推出了“4 万亿”的经济刺激计划, 这其中地方政府配套投资占大部分, 使得地方政府性债务余额大幅增长。目前, 我国已进入增长速度换挡期、结构调整阵痛期和前期刺激政策消化期的三期叠加关键时期, 经济已由之前的高速增长步入中高速增长阶段, 经济减速下行的压力逐渐增大, 地方财政收入增速明显放缓, 经济减速直接影响到地方政府的偿债能力。在地方政府的财政收入中, 土地使用权转让收入是重要的收入来源。随着房地产市场供给过剩和人口结构的变化, 房地产业的黄金时期已经结束, 地方政府传统的土地财政模式难以为继, 土地使用权转让收入增速严重下滑甚至出现负增长, 严重制约了地方政府负债的增长空间, 以土地资产或卖地收入做抵押的融资方式将受到抑制。随着地方政府债务规模的快速膨胀, 地方政府债务风险也日益凸显, 越来越成为影响我国经济持续健康发展和金融稳定的不利因素。所以, 对我国地方政府债务风险问题开展系统性研究, 提出防范和化解地方政府债务风险的对策措施, 具有显著的现实意义和重要的理论价值。

本书的研究主要包括以下几个部分:

第一是地方政府性债务及管理现状。分别从债务规模、债务层级、举债主体、举债来源、债务投向、债务负担、债务期限几个方面分析我国地方政府债务的现状, 地方政府性债务管理中存在的主要问题, 以及我国地方政府债务管理的最新改革与动向。

第二是地方政府债务的成因分析。分别基于财政分权理论、公共产品理论、激励理论、委托代理理论、公共选择理论、预算软约束理论和制度变迁理论分析

我国地方政府债务的形成机理。

第三是地方政府债务风险预警系统。分析地方政府债务风险预警系统构成，构建地方政府债务风险预警指标体系，建立基于模糊综合评价法的风险预警模型，并基于模糊综合评价法对河北省地方政府债务风险进行评估。建立地方政府债务的动态可持续模型，并基于该模型对河北省地方政府债务的可持续性进行实证分析。

第四是地方政府债券的发行。首先，分析我国城投债的发展历史、主要类型及目前存在的问题；其次，回顾我国地方政府债券试点发行的情况；最后，介绍我国规范的地方政府债券发行机制及发行的现状。

第五是地方政府债券信用风险度量。在梳理现有的信用风险度量模型的基础上，着重介绍基于 KMV 模型的地方政府信用风险度量方法，并引入 Knight 不确定因子。运用 KMV 模型，计算河北省地方政府债券违约距离和期望违约率，测算河北省合理的地方政府债务规模。

第六是地方政府融资创新——PPP 模式。分析 PPP 模式的概念与特征，回顾 PPP 模式在国内外的的发展，介绍 PPP 模式的分类、具体运作流程、PPP 项目的融资方式、PPP 模式的主要风险，以及我国中央政府和地方政府推广 PPP 模式的主要政策措施。

本书第一章到第六章由李吉栋撰写，第七章由王保林撰写。本书是河北省社会科学基金项目“基于 KMV 模型的地方政府安全债务规模与信用风险(HB14YJ064)”的成果，对本课题研究和书稿撰写做出贡献的还有：徐临，张然，李双成。著作出版得到了河北经贸大学学术著作出版基金和河北经贸大学金融学院著作出版基金资助。

目 录

第一章 绪论	001
第一节 地方政府债务及地方政府债务风险的概念	001
第二节 本书的研究背景	006
第三节 本书的研究内容	008
第二章 地方政府性债务及管理现状	011
第一节 全国地方政府债务现状	011
第二节 地方政府性债务管理中存在的主要问题	022
第三节 我国地方政府债务管理的改革	024
第三章 地方政府债务的成因分析	033
第一节 基于财政分权理论的地方政府债务成因分析	033
第二节 基于公共产品理论的地方政府债务成因分析	040
第三节 基于激励理论的地方政府债务成因分析	044
第四节 基于委托代理理论的地方政府债务成因分析	052
第五节 基于公共选择理论的地方政府债务成因分析	056
第六节 基于预算软约束理论的地方政府债务成因分析	063
第七节 基于制度变迁理论的地方政府债务成因分析	069
第四章 地方政府债务风险预警系统	073
第一节 地方政府债务风险预警系统描述	073
第二节 地方政府债务风险预警指标体系	076

第三节	基于模糊综合评价法的地方政府债务风险预警模型	080
第四节	河北省地方政府债务风险预警的实证分析	083
第五节	地方政府债务的可持续性分析	091
第五章	地方政府债券的发行	101
第一节	城投债	101
第二节	地方政府债券发行试点	110
第三节	地方政府债券的规范发行机制	117
第四节	地方政府债券发行概况	126
第六章	地方政府债券信用风险度量	135
第一节	政府债务信用风险度量的文献回顾	135
第二节	地方政府债券信用风险模型的构建	139
第三节	河北省地方政府债券信用风险和发行规模的度量	147
第七章	地方政府融资创新	
——PPP 模式		157
第一节	PPP 模式的概念与特征	157
第二节	PPP 模式在国内外的的发展	161
第三节	PPP 的运作	168
第四节	PPP 模式的推广应用	184
参考文献		199

第一章 绪 论

第一节 地方政府债务及地方政府债务风险的概念

一、地方政府债务的内涵与分类

(一) 地方政府债务的概念

1. 债务

债务是一种信用关系，是市场经济发展到一定阶段的产物。《中华人民共和国民法通则》第八十四条明确规定：“债是按照合同的约定或者依据法律的规定，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，负有责任的人是债务人。债权人有权要求债务人按照合同的约定或者法律的规定履行义务。”

2. 政府债务

国际会计师联合会公共部门委员会在其发布的《公共部门会计准则第1号——财务报告的列报》中关于政府债务的定义为：“政府债务是指政府由于过去事项而引起的现实义务，该义务的履行预期会导致政府资源流出，这种流出形式可体现为经济利益和服务。”美国的联邦政府会计准则咨询委员会对政府债务的定义（2006年）为：“指政府由于过去发生的交易或事项所导致的很可能在未来产生的资源流出或其他牺牲。”以上的定义是侧重于从会计视角上对政府债务进行的界定。

如果从经济学角度来界定政府债务，首先要从政府身份定位出发。在现代社

会中，政府具有双重身份：一是经济主体身份；二是公共主体身份。作为经济主体，政府债务与其他经济主体的债务具有相同的地位与含义。但是，作为公共主体的政府债务含义有所不同，因为政府作为公共主体既要承担法律规定的责任和义务，也需承担法律规定之外由社会公众赋予的道义责任和义务。^①在这个层次上，政府债务包含的含义要广，比如，社会保障资金缺口，政府有责任和义务去承担。

3. 地方政府债务

地方政府债务也称地方公债，按照《财税大辞海》的界定：“地方政府债务是由地方政府发行，地方政府支配公债形成的收入”，这是一种狭义上的地方政府债务的概念。如果从更广义的角度理解，地方政府债务不仅仅是指狭义上的法律和合同标明的债务，还包括财政支出以及未来财政支出有关的所有债务，这些债务从一个社会视角考虑。具体来说，是指地方政府为了满足各种职能的需要，依据信用的原则，灵活、有偿地取得收入的一种形式，还包括地方政府为了顾及一些法定程序、政策以及担保的承诺在现在或者未来必须支付公众的各种款项。因此，地方财政承担的款项可以全部为地方政府的负债。^②

(二) 地方政府债务的分类

1. 国际上对地方政府债务的分类

世界银行高级专家白汉娜（Harm Polackova）提出的财政风险矩阵分析方法，按照债务发生的可能性和原因，将政府债务分为直接债务和或有债务，按照政府债务发生的依据分为显性债务和隐性债务两类，如表 1-1 所示。

表 1-1 政府债务分类^③

债务	直接债务（在任何条件下都存在的债务）	或有债务（在特定事情发生情况下的债务）
显性债务 （由法律和 合约确认的 政府负债）	①国家债务（中央政府借款和发行的债券） ②预算涵盖的开支（非随意性支出） ③法律规定的长期性支出（公务员工资和养老金）	①国家对非主权借款、地方政府、公共部门和私人部门实体（发行银行）的债务担保 ②国家对各种贷款（抵押贷款、学生贷款、农业贷款和小企业贷款）的保护性担保 ③国家对贸易和汇率的承诺担保 ④国家对私人投资的担保 ⑤国家保险体系（存款保险、私人养老基金收入、农作物保鲜、洪灾保险、战争风险保险）

①③ 刘尚希. 财政风险：一个分析框架 [J]. 经济研究, 2003 (5): 23-31.
② 黄芳娜. 中国地方政府债务管理研究 [D]. 财政部财政科学研究所博士学位论文, 2014.

续表

债务	直接债务（在任何条件下都存在的债务）	或有债务（在特定事情发生情况下的债务）
隐性债务 （反映政府 道义责任）	①未来公共养老金（与公务员养老金相对应的） ②社会保障计划，如果不是由法律做出硬性规定 ③未来保健融资计划，如果不是由法律做出硬性规定 ④公共投资项目的未来日常维护成本	①地方政府或公共实体、私营实体非担保债务（义务）的违约 ②银行破产（超出政府担保以外的救助） ③实行私有化的实体债务的清偿 ④非担保养老基金、就业基金或社会保障基金（对小投资者的保护）的破产 ⑤中央银行可能的负净值或对所承担义务（外汇合约、货币保护、国际收支差额）不能履行 ⑥其他紧急政府援助（如在私人资本外逃的情况下） ⑦改善环境、灾害救济、军事拨款

按照这种分类方法，政府债务可以界定为以下四类：直接债务、或有债务、显性债务、隐性债务，如图 1-1 所示。

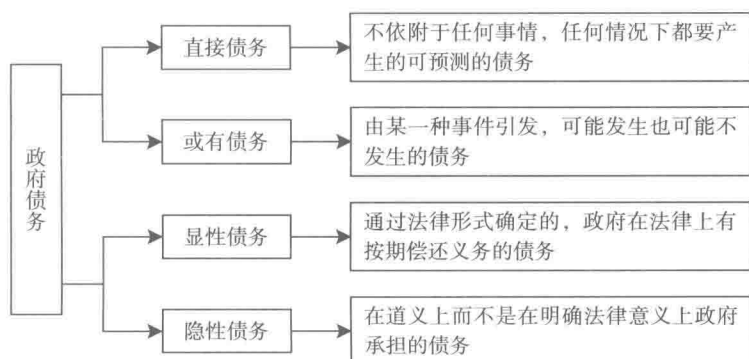


图 1-1 政府债务分类

2. 我国对地方政府债务的分类

中国国家审计署《全国地方政府性债务审计结果 2011 年第 35 号》和《全国地方政府性债务审计结果 2013 年第 32 号》中，按照还款资金来源是否为财政性资金，将地方政府性债务分为地方政府负有偿还责任的债务、地方政府负有担保责任的债务和其他相关债务三类，其概念和具体组成如表 1-2 所示。

表 1-2 审计署界定的三类地方政府债务概念

分类	名称	概念
一类	地方政府负有偿还责任的债务	由政府或政府部门等单位举措，以财政资金为来源偿还的债务
二类	地方政府负有担保责任的债务	因地方政府提供直接或间接担保而形成的或有债务，由非财政资金为来源偿还，当债务人出现偿债困难时，地方政府要承担连带责任的或有债务。即地方政府不是第一偿债责任人，而是担有第二类责任
三类	地方政府可能承担一定救助责任的债务（其他相关债务）	主要是指除一、二类之外，当债务人出现偿债困难时，地方政府可能需要给予一定救助的企事业单位债务。即由相关企事业单位自行举借用于公益性项目，以单位或项目自身收入偿还的债务，地方政府既未提供担保，也不负有任何法律偿还责任，但当债务人出现偿债困难时，政府可能需给予一定救助

借鉴白汉娜的政府债务矩阵来表述我国审计部门所界定的地方政府债务，可建立如表 1-3 所示的我国地方政府债务矩阵。^①

表 1-3 我国地方政府债务矩阵^②

债务	直接债务 (在任何条件下都存在的债务)	或有债务 (在特定事情发生情况下的债务)
显性债务（由法律和合约确认的政府负债）	中央政府代理发行的地方政府债券 国外贷款转贷中央转贷地方政府 国债转贷地方政府 农业综合开发贷款 地方政府发行的债券 地方政府粮食企业和供销企业政策性挂账 应支未来的法定支出 政府融资平台公司、政府部门和机构、经费补助事业单位、公用事业单位及其他单位举借、拖欠或以回购等方式形成的债务中，确定由财政资金偿还的债务	政府融资平台公司、经费补助事业单位、公用事业单位和其他单位举借，确定以债务单位事业收入、经营收入等非财政资金偿还，且地方政府（含政府部门和机构）提供直接或间接担保的债务 地方政府（含政府部门和机构）举借，以非财政资金偿还的债务，视同政府担保债务
隐性债务（政府道义责任）		政府融资平台公司、经费补助事业单位和公用事业单位为公益性项目举借，由非财政资金偿还，且地方政府（含政府部门和机构）未提供担保的债务（不含拖欠其他单位和个人的债务）

① 李现刚. 后土地财政时代我国地方政府债务偿还研究 [D]. 西南财经大学博士学位论文, 2014.
② 财政部财政科学研究所课题组. “十二五”时期我国地方政府性债务压力测试研究 [J]. 经济研究参考, 2012 (8): 3-58.

二、地方政府债务风险的概念

地方政府债务风险是指在各种不确定因素影响下，地方政府债务包括其政府自身在内的社会经济各相关主体造成损失的可能性。债务风险的最直接表现是政府对其承担的债务无法按期还本付息的可能性，间接的债务风险是由此产生的后果。例如，政府由于无法偿还到期债务而被迫宣告破产。地方政府的债务风险可能表现为引发大规模的拖欠（如对工资、养老金、下岗补贴和事业保险金的拖欠）和无力提供最基本的公共服务。

根据风险的不同表现形式，地方政府债务风险可以分为内在风险和外在风险，具体如表 1-4 所示。

表 1-4 地方政府债务风险的分类

分类	特点	主要内容
内在风险	地方政府债务自身存在的缺陷	①总量风险（规模风险）：指由于债务规模过大而可能导致的到期债务无法偿付的风险 ②结构风险：指在地方政府债务中，不同种类的债务对地方财政构成的风险 ③效益风险：指由于债务资金的使用效率不高而可能导致的使偿债资金不能从债务资金的投资项目中有效获得的风险 ④管理风险：由于债务管理的效率不高，即由于管理制度或管理水平不佳而可能造成的不利于债务资金有效使用的风险
外在风险	由于内在风险引起的对社会、经济和政治造成的影响和冲击	①增加税费或进一步加重债务负担的风险：随着地方政府债务负担的日益加重，不仅地方政府面临着累积债务日益加重的风险，而且纳税人和收费对象的税费负担也面临着日益加重的风险 ②向上级政府转嫁债务的风险：在中央集权制国家，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 ③影响宏观经济政策实施效果的风险：即由于政府过度举债，使其制定的宏观经济政策没有达到预期效果。例如，政府举债可能会产生对民间资本的“挤出效应”

资料来源：根据相关文献整理。

第二节 本书的研究背景

1994 年我国实行分税制改革后，各级地方政府的财权不断上移，地方政府在提供当地公共服务方面的责任逐渐加大，各级地方政府为满足国家的有关政策规定及上级的各项任务，不得不自筹大量资金。我国长期以来坚持以经济建设为中心，对地方政府官员政绩的考核过分强调经济建设成果，突出表现为地方政府官员之间的 GDP 增长竞赛。为了政绩的考虑，地方政府有很强的债务扩张动力，通过大量举债扩大投资规模，甚至为了增加 GDP 而大搞形象工程和进行一些重复性投资建设。2008 年金融危机爆发后，我国为了保增长而被迫推出了“4 万亿”的经济刺激计划，这其中地方政府配套投资占大部分，使地方政府性债务余额巨幅增长。2011 年，审计署关于我国地方政府债务问题的审计报告称，截至 2010 年年底，全国地方政府性债务余额 10.7 万亿元（政府直接债务 6.7 万亿元、或有债务 2.3 万亿元、其他政府相关债务 1.7 万亿元）。2013 年 6 月发布的审计署〔2013〕32 号文件显示，截至 2012 年年底，36 个地方政府本级政府性债务余额 38475.81 亿元（政府负有偿还责任的债务 18437.10 亿元、政府负有担保责任的债务 9079.02 亿元、其他相关债务 10959.69 亿元），比 2010 年增加 4409.81 亿元（其中 12 个地方政府本级减少 1417.42 亿元，24 个地方政府本级增加 5827.23 亿元），增长 12.94%。如此巨量的地方政府性债务，如同悬在地方政府乃至中央政府头上的“达摩克利斯之剑”，随时都有可能落下。

目前，我国正处于增长速度换挡期、结构调整阵痛期和前期刺激政策消化期的三期叠加的关键时期，我国经济已由之前的高速增长步入中高速增长阶段，经济减速下行的压力很大。根据国家统计局 2015 年 10 月 19 日发布的统计数据，2015 年前三季度国内生产总值同比增长 6.9%，第一季度同比增长 7.0%，第二季度增长 7.0%，第三季度增长 6.9%，这也是 2009 年第二季度以来 GDP 增速首次破七。2015 年 9 月中央一般公共预算收入同比增长 8.1%，地方财政收入增速 10.6%，这与前几年动辄 30% 以上的增速已不可同日而语。财政收入与经济增速具有高度相关性，经济减速必然会影响地方政府的财政收入进而影响其偿债能

力。而产能过剩严重、结构转型升级压力大的地区，经济减速幅度会更大一些，其财政收入下降幅度以及偿债能力所受影响也就更大。

此外，房地产市场结构调整对地方政府收入的影响也不容忽视。在地方政府的财政收入中，土地使用权转让收入是重要的收入来源，一般占到 30%~40%。近年来随着房价节节攀升，地价也扶摇直上，“地王”频出，地方政府的财政收入迅猛增加，对地方财政收入的贡献度再创新高，地方政府的土地财政依赖格局也进一步强化。地价迅猛上涨，又进一步助长了地方政府的举债冲动，成为地方政府性债务急剧扩张的助推器。而一些城市过高的房价，严重透支了国民财富积累，阻碍了消费增长和经济转型升级，成为危害经济增长和社会稳定的一颗毒瘤。随着房地产调整周期的来临，地方政府的土地财政难以为继，土地使用权转让收入增速严重下滑甚至出现负增长，2015 年前三季度，全国的国有土地使用权出让收入下降了 34.7%，土地交易规模大幅萎缩；而在 2014 年和 2013 年，这部分收入曾分别增长 3.1% 和 45%。土地收入的减少，一方面，加大了地方政府债务偿还的压力，严重制约了地方政府负债的增长空间；另一方面，也会导致地方政府的债务结构发生变化，以土地资产或卖地收入做抵押的融资方式将受到抑制，地方政府以经营国有土地为主要业务的地方融资平台将难以为继。

随着地方政府债务规模的快速膨胀，地方政府债务风险也日益凸显，越来越成为影响我国经济持续健康发展和金融稳定的不利因素。面对严峻的地方政府债务形势，中央政府按照疏堵结合、规范管理的原则，采取一系列的措施来防范和化解地方政府债务风险，这些措施集中体现在 2014 年 10 月 2 日国务院办公厅下发的《国务院关于加强地方政府性债务管理意见》（国发〔2014〕43 号）中。按照国发 43 号文，赋予地方政府依法适度举债权限，经国务院批准，省、自治区、直辖市政府可以适度举借债务，市县级政府确需举借债务的由省、自治区、直辖市政府代为举借。明确划清政府与企业界限，政府债务只能通过政府及其部门举借，不得通过企事业单位等举借。地方政府举债采取政府债券方式。没有收益的公益性事业发展确需政府举借一般债务的，由地方政府发行一般债券融资，主要以一般公共预算收入偿还。有一定收益的公益性事业发展确需政府举借专项债务的，由地方政府通过发行专项债券融资，以对应的政府性基金或专项收入偿还。剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新

增政府债务。地方政府新发生或有债务，要严格限定在依法担保的范围内，并根据担保合同依法承担相关责任。推广使用政府与社会资本合作模式，鼓励社会资本通过特许经营等方式，参与城市基础设施等有一定收益的公益性事业投资和运营。

2015 年我国正式启动了地方政府自借自还债券的发行工作。截至 2015 年 8 月，经全国人大、国务院批准，2015 年全年计划新增地方政府债券额度 6000 亿元，地方政府债券置换存量债务额度 3.2 万亿元。通过债务置换，将高息、高成本、不规范的地方政府债务形式置换成长期、低息、规范的债务形式。减轻地方财政负担、增强债务可持续性，大幅度降低金融机构的信贷风险。

此外，由国家财政部、发改委牵头，在政府公共项目融资中大力推广政府与社会资本合作（PPP）模式。2014 年 9 月 23 日财政部发布《关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知》，要求积极推动项目试点，尽快形成制度体系。2014 年 11 月 30 日财政部发布首批 PPP 示范项目，30 个项目遍布全国 15 个省市，涉及城市轨道交通、污水处理、供水供暖、环境治理等多个领域。2015 年 5 月 19 日国务院发布《关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式指导意见的通知》，首次从国务院层面，以转发部委文件的形式，为大力推动 PPP 模式发展奠定基础，文件将 PPP 作为政府的重点工作，强调广泛采用 PPP 模式提供公共服务，平等对待政府与社会资本在 PPP 项目中的地位。

第三节 本书的研究内容

本书基于我国地方政府债务及其管制机制改革的现状，较为系统地研究我国地方政府债务风险管理问题，本书的逻辑框架如图 1-2 所示。

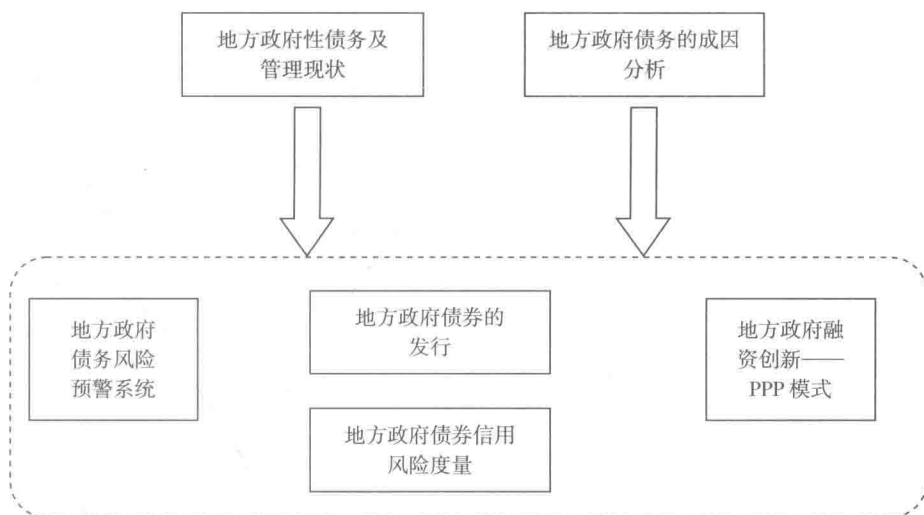


图 1-2 本书的结构