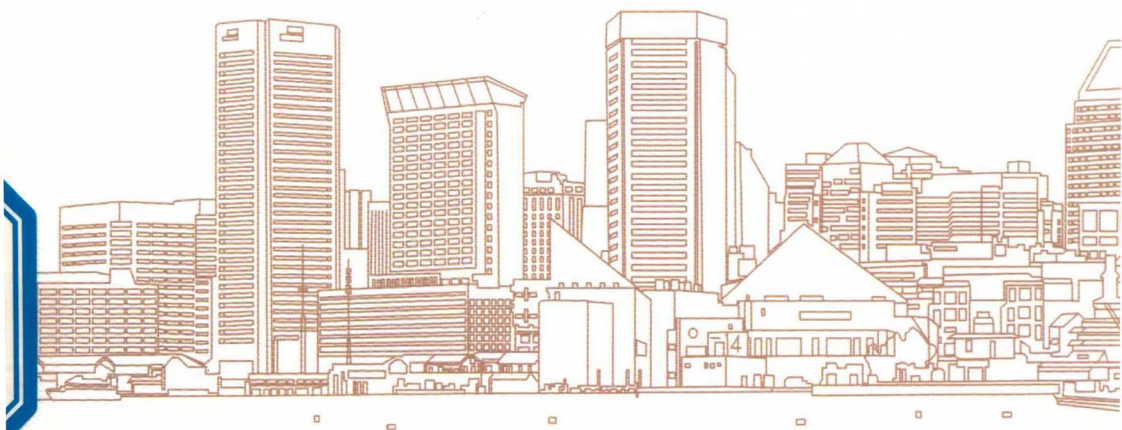


地方政府债务治理工程与 可持续评估

Local Government Debt Management Project and
Sustainable Evaluation

李建强 张淑翠/著



中国财经出版传媒集团



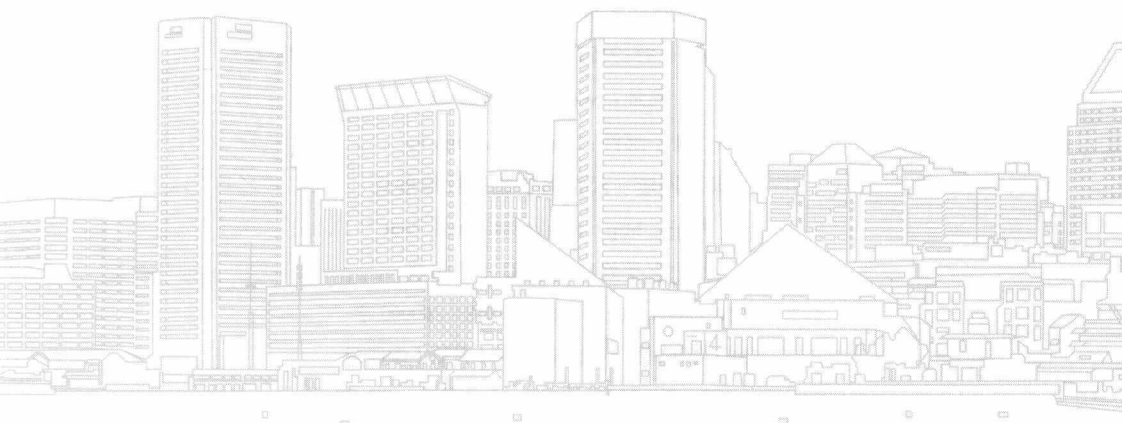
经济科学出版社
Economic Science Press

世界银行课题项目“国际视域中大国治理现代化的财政战略主动研究”
(项目号: 176001000000160032)

地方政府债务治理工程与 可持续评估

Local Government Debt Management Project and
Sustainable Evaluation

李建强 张淑翠/著



中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

地方政府债务治理工程与可持续评估 / 李建强,
张淑翠著. —北京: 经济科学出版社, 2017. 12
ISBN 978 - 7 - 5141 - 6493 - 0

I. ①地… II. ①李… ②张… III. ①地方政府 -
债务管理 - 研究 - 中国 IV. ①F812.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 288454 号

责任编辑: 孙怡虹 何 宁
责任校对: 靳玉环
版式设计: 齐 杰
责任印制: 王世伟

地方政府债务治理工程与可持续评估

李建强 张淑翠 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxcs. tmall. com](http://jjkxcs.tmall.com)

北京季蜂印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 13.75 印张 260000 字

2018 年 1 月第 1 版 2018 年 1 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 6493 - 0 定价: 39.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn))

顾 问 陈 立 何振一 姜彦福

主 编 许正中 赵 敏

编委会成员 (按姓氏笔画排序)

丁文峰 马国贤 马海涛 马 骏

马蔡琛 王雍君 白景明 冯俏彬

朱国仁 刘 怡 闫 坤 李俊生

张占斌 张志超 张 青 董小君

蒋 震 雷榕生 魏加宁 王小宁

杨正位 时红秀

前言

美国 2008 年经济危机肆虐全球，引发世界经济持续震荡，置身于全球化的中国经济也难以独善其身。尤其是，近年来，随着中国新型城镇化战略深入推进、民生保障的提升、社会福祉的高攀，地方政府事权不断扩大等多重因素交织叠加影响下，中国地方政府债务规模也在不断飙升，需要引起高度重视。

从全球视野看，债务不可持续与债务危机爆发天然相伴而生。显然，无论涉及主权债务还是地方政府债务，债务可持续性分析都是判断负债主体债务状况及信用水平的关键所在。政府债务水平是否可持续，既是对政府债务负担与偿债能力的评价，也是对国家财政存续状态和能力的判断。当一个国家财政空间存在甚至较大时，不需要任何政策调整，财政都有足够能力安排未来支出和清偿债务，即政府偿债能力具有可持续性。如果一国政府通过提高税率、接受外部援助、减少不必要开支、从国民或国外借款以及增加货币供应等方式来创造财政空间，必然导致财政空间不足或已无，政府债务直通债务上限，面对未来不确定性冲击可能有较大概

率面临债务违约。

也就是说，政府债务可持续性就是排除债务违约可能性的财政状态，在这种状态下，政府完全具备清偿债务能力，不需要改变财政立场或对其未来的收支平衡表进行重大调整（增加税收或削减预算支出），就能通过未来盈余完全覆盖债务，避免债务危机。由此可见，政府债务可持续性涵盖了偿付能力和流动性概念，从偿付能力角度看，债务可持续暗示政府必须有能力创造长期内足以涵盖其偿债义务的基本盈余；从流动性角度看，可持续性要求政府必须在每一期都有能力进行债务展期，筹集足够资金，以弥补任何融资缺口。

当然，债务可持续性不仅表现在债务规模可控，而且债务的结构性和债务管理的体制性问题对债务可持续的影响可能更深远更持久。债务的结构优化有助于改善政府债务状况，但存在一定时滞；财务救助有助于缓解政府债务暂时压力，争取更多调整时间，但无法提高政府偿债能力。

评估债务风险固然重要，但架构良好的债务治理框架更是债务研究的要义所在。政府债务治理事关经济发展全局。党的十八届三中全会明确提出，“财政是国家治理的基础和重要支柱”的科学论断。物有本末，事有终始，知所先后，则近道矣。厘清政府债务产生的“源”，演化的“径”，影响的“果”，是政府债务治理的“本”。从财政工程理论出发，债务治理不同于债务管理，而是财政治理的一部分，既强调建立健全政府债务激励约束机制的重要性，重塑债务规则，摒弃债务管理的随意性；又着眼于地方政府债务体制的整体性、系统性改革，打破债务管理的碎片化思维。

国际经验表明，无论何种体制国家，在地方政府债务治理上无不采取系统、综合、多方、协同治理方案，但基于国情差异，各国

债务治理方案各有千秋。这说明地方政府债务问题从根本上来说与经济增长体制、财税制度以及金融市场结构跟不上产业经济结构的变化密切相关。相应地，地方政府债务风险化解自然也需要多管齐下。

货币经济发展的高级阶段就是信用经济，人类社会当前已进入信用社会时期，亟须遵循信用经济社会发展规律，以政府信用引领社会信用，推进以信用管理为基础的社会治理发展。在信用社会化日益深入发展在背景下，与政府信用密切相关的债务治理也随之进入新时代，亟须以国家信用体系建设为重点，通过体制机制建设强化政府债务治理，鼓励守信、惩戒失信，形成良好的地方政府债务治理机制，全方位架构地方政府债务治理体系。随着地方政府债务风险日益增加，国家治理复杂性不断加深，研判中国地方政府债务可持续性，构建一个科学、规范的地方政府债务治理框架势必成为财政治理夯实国家治理基础的重要抓手。

那么，在国家治理现代化战略下，如何科学客观地界定中国政府债务上限？如何建立科学规范的地方政府债务治理框架？这些都是亟待回答并解决的问题，对识别、控制和防范地方政府债务风险，推进新型城镇化战略以及建立健全现代国家治理结构都至关重要。从维护金融和经济稳定角度看，需要加强金融与财政的债务治理协同，通过引入激励相容机制来增强地方政府债务融资的风险约束力，构建一个科学规范的地方政府债务治理框架。

Foreword

The economic crisis in the United States in 2008 raged all over the world and caused the global economy to continue to fluctuate. It is also difficult for China's economy to be globalized. In particular, in recent years, due to the combination effects of multiple factors, such as the China's new urbanization strategy has been further promoted, the protection of people's livelihood has risen, the social welfare has surged, and the power of local governments is constantly expanding, the scale of local government debt in China is also constantly rising, it should need to caused great attention.

Globally, unsustainable debt comes naturally associated with the outbreak of the debt crisis. Obviously, whether it involves the sovereign debt or the local government debt, the debt sustainability analysis is the key to determine the liability status of the debtor and the credit level. Whether the level of government debt is sustainable is not only an assessment of the government's debt burden and solvency but also a judgment on the state and ability of state finances. When a country's fiscal space exists even larger, there is no need for any policy adjustment. The fiscal authorities are capable of arranging future expenditures and liquidating debts. That is, the solvency of the government is sustainable. If a country's government creates fiscal space by raising tax rates, accepting external aid, reducing unnecessary expenses, borrowing from nationals or abroad and increasing money supply, etc. , it will inevitably lead to insuffi-

cient or no fiscal space. Government debt will pass through the debt ceiling. Future uncertainty impact may have a greater probability of facing debt defaults.

In other words, the sustainability of government debt is the financial status that ruled out the possibility of debt default. In this state, the government is fully capable of paying off debts and does not need to change its fiscal position or make major adjustments to its future balance of payments. Increase taxes or reduce budgetary expenditures, the debt can be fully covered by future surpluses and the debt crisis avoided. Thus, the sustainability of government debt covers the concept of solvency and liquidity. From a solvency perspective, debt sustainability implies that the government must be able to create a basic surplus sufficient to cover its debt-service obligations in the long run. From a liquidity point of view Sustainability requires that governments have the ability to roll over debt at each issue and raise enough funds to cover any funding shortfalls.

Of course, debt sustainability is manifested not only by the controlled scale of debt but also by the institutional problems of debt and the sustainability of debt management that may have far-reaching and lasting effects on debt sustainability. The structural optimization of debt helps to improve the state of government debts, but there is a certain time lag. Financial aid helps ease the temporary pressure on government debts and strive for more adjustment time, but it can not improve the government's solvency.

While assessing debt risk is very important, but a well-structured debt governance framework is even more important for debt research. Government debt governance is related to the overall economic development. The Third Plenary Session of the 18th CPC Central Committee made it clear that "science is the scientific foundation on which finance is the foundation and an important pillar of state governance." Things are the end of the story, things have the end, the knowledge has, then the road carry on. To clarify the "source", the "path" of evolution, and the "fruit" of

the government debt, is the “present” of government debt governance. From the financial engineering theory, debt management

International experience shows that no matter what kind of system country, the local government debt governance all take a systematic, comprehensive, multi-party and collaborative governance programs, but based on national conditions, national debt governance programs have their advantages and disadvantages. This shows that the issue of local government debt fundamentally speaking and economic growth system, tax system and financial market structure can not keep up with changes in the structure of the industrial economy is closely related. Accordingly, the local government debt risks to dissolve naturally also need to be multi-pronged approach.

The advanced stage of the monetary economy is the credit economy. Human society has entered the period of credit society. It is urgent to follow the law of credit economic and social development, lead the social credit with government credit, and promote the development of social governance based on credit management. In the context of deepening credit socialization, debt governance, closely related to government credit, has also entered a new era. It is imperative to focus on the construction of national credit system and to strengthen government debt governance, encourage trustworthiness and disciplinary dishonesty through institutional mechanisms, Forming a good governance mechanism for local government debts and building an all-round local government debt management system. With the increasing risk of local government debt and the deepening complexity of state governance, judging the sustainability of local government debt in China and building a scientific and standardized local government debt governance framework will surely become an important starting point for fiscal governance to consolidate the foundation of state governance.

So, under the strategy of national governance modernization, how to scientifically and objectively define the Chinese government debt ceiling? How to establish a scientific and standardized local government debt governance framework? These are all

problems to be answered and resolved urgently. They are crucial to identify, control and prevent local government debt risks, promote new urbanization strategies and establish and improve the modern state governance structure. From the perspectives of maintaining financial and economic stability, it is necessary to strengthen the financial and financial debt governance synergies and establish a scientifically-regulated local government debt governance framework by introducing an incentive-compatible mechanism to enhance the risk binding of local government debt financing.

目 录

第一章 问题提出	(1)
第一节 研究背景与选题意义	(2)
第二节 债务可持续评估文献综述	(4)
第三节 基本概念界定	(15)
第四节 研究逻辑框架	(19)
第二章 政府债务治理的工程观	(23)
第一节 债务治理工程的思想	(23)
第二节 债务主体关系复杂性	(24)
第三节 债务评估方法多样性	(28)
第四节 债务治理措施综合性	(32)
第三章 政府债务可持续的理论分析框架	(35)
第一节 跨期预算约束与债务上限	(35)
第二节 财政反馈函数与债务上限	(47)
第三节 黄金法则约束与债务上限	(54)
第四节 债务拉弗曲线与债务上限	(58)

第五节 财政缺口理论与债务上限	(64)
第四章 中国地方政府债务的生成逻辑、 发展路径和现实状况	(71)
第一节 中国地方政府债务的范畴与分类	(71)
第二节 中国地方政府债务的现状与演进	(76)
第三节 中国地方政府直接举借的债务	(86)
第四节 中国地方政府融资平台的债务	(94)
第五章 中国地方政府债务可持续性实证评估	(100)
第一节 债务可持续性指标评估	(100)
第二节 地方政府债务上限估计	(109)
第三节 政府债务水平变化的经济效应	(121)
第四节 基本结论	(132)
第六章 地方政府债务可持续的影响因素与政策调整	(136)
第一节 DSGE 框架下中国政府债务上限的 数值模拟与情景分析	(137)
第二节 影响中国地方政府债务可持续的结构性因素	(142)
第三节 影响中国地方政府债务可持续的体制性因素	(149)
第四节 促进政府债务可持续的政策调整： 财政整顿、财务救助与结构性改革	(154)
第七章 保障政府债务可持续的债务治理国际经验	(165)
第一节 美国保障地方政府债务可持续的治理措施	(165)
第二节 巴西保障地方政府债务可持续的治理措施	(171)
第三节 澳大利亚保障地方政府债务可持续的治理措施	(175)
第四节 德国保障地方政府债务可持续的治理措施	(177)

第五节 基本启示	(179)
----------------	-------

第八章 构建中国地方政府债务可持续的债务治理框架	(182)
--------------------------------	-------

第一节 理顺不同层级的政府间财政关系	(182)
--------------------------	-------

第二节 建立健全地方债务风险约束机制	(184)
--------------------------	-------

第三节 加强金融财政的债务治理协同性	(188)
--------------------------	-------

第四节 加快推进相关的配套措施与改革	(192)
--------------------------	-------

参考文献	(195)
------------	-------

后记	(201)
----------	-------

第一章

问题提出

目前，债务可持续性問題受到越來越多關注。不可否認的是，政府債務不可能無限度增長，這已成為困擾發達國家和發展中國家的全球性熱點問題。談到中國經濟，地方政府債務同樣是一個繞不開的話題。2015 年麥肯錫全球研究院的《債務與去槓桿化》報告指出，中國政府債務占 GDP 的比例為 55%，按國際標準衡量，仍然屬於較低水平。但值得關注的是，中國政府債務有一半以上為地方政府債務。2007 年起，中國地方政府債務每年增加 27%，增速是中央政府債務增速的 2.5 倍，已成為政府債務增長的關鍵推動因素。目前，中國地方政府債務占政府債務總額的 51%，是經濟發展的一大潛在風險。在此背景下，中國地方政府債務問題引發市場關注更是情理之中的事情。中國地方政府債務究竟可持續與否，還是已危及中國經濟整體健康？若不是，地方政府債務增速有無失控，是否已接近債務上限？如果地方政府債務越過債務上限，後續應採取怎樣的治理措施？回答這些問題成為本書寫作初衷。

第一节 研究背景与选题意义

一、研究背景

从国际上看，在欧债危机愈演愈烈、美国“财政悬崖”的全球经济背景下，许多国家政府债务规模增长迅速，更是将政府债务可持续问题推到“风口浪尖”。据国际货币基金组织（IMF）统计，发达国家政府债务规模由2001年末的18.41万亿美元飙升至2014年末的49.79万亿美元，年均增速为8.46%；新兴和发展中经济体政府债务规模由2001年末的3.54万亿美元飙升至2014年末的12.24万亿美元，年均增长速度为10.37%。如何应对金融经济危机过程中的政府债务可持续性问题，即不引发财政危机的政府债务水平或路径的研究，已成为世界各国政府广泛关注话题。债务危机告诫人们不要只关注政府债务的经济效应，还要考虑政府债务运转的可持续性，否则适得其反。实际上，这种负面影响已初步显现：一是高债务水平增加债务风险，提高借贷成本；二是高债务会限制政府将财政政策作为反周期工具的能力；三是高债务导致的高利率对产出增长和生产率具有负面冲击。

从国内看，近年来中国地方政府债务问题也逐渐引起社会各界高度关注。在城镇化进程陡然提速的大背景下，各级地方政府承担着大量城乡基础设施以及与之匹配的经济项目建设，势必将产生规模庞大的建设资金需求。但各级地方政府财力相对有限，又受原《中华人民共和国预算法》限制不能列赤字预算，也不能发地方债。于是，地方政府绕开相关法律法规，纷纷出资设立具有独立法人资格的投融资平台，并通过提供兑付承诺、回购建设项目等直接或间接方式为平台增信，进而获取银行贷款、发行债券或信托产品。但问题的关键是，由融资平台作为地方政府的承债主体，不仅不能很好地约束地方政府债务融资行为，还导致地方政府普遍存在“重融资、轻偿还”的债务观念。如果这样的话，债务风险将滋生蔓延，存在由财政领域向金融领域传染的问题，而且也加剧了地方政府短视行为盛行，使得政府债务风险问题积重难返。

除了地方债务融资方式不可持续外，地方债务规模和偿债能力也暴露出不

可持续的苗头。2008 年国际金融危机爆发后，地方政府投融资平台数量和债务规模急剧膨胀。据中国人民银行《2010 年中国区域金融运行报告》的统计结果显示，2010 年末全国地方政府投融资平台超过 1 万家，全国仅有 54 个县级政府没有举借政府性债务，地方政府举债行为之普遍可见一斑。中国社会科学院研究报告《中国国家资产负债表 2015》显示，目前中国地方政府杠杆率为 42.7%，几乎是中央政府杠杆率 15.1% 的 3 倍。另据中华人民共和国审计署 2013 年 12 月《全国政府性债务审计结果》报告，地方政府将有 1.9 万亿元负有偿还责任的债务在 2015 年到期，包括担保责任的债务 3198 亿元和一定救助责任的债务 5995 亿元。但考虑到由于信息不对称，也有些学者指出地方领导在政绩考核升迁驱使下，抱有隐瞒部分债务规模的侥幸心理，实际地方债务总规模可能要高于中华人民共和国审计署之前公布的结果。

经济增长是地方政府增收的最大后盾，但在宏观经济下行压力较大的背景下，地方税收增长幅度开始放缓。尽管土地出让金一直是许多地方政府收入的最大来源，但房地产市场已告别疯涨阶段，土地出让金的增幅也开始下降。据中华人民共和国财政部统计，2014 年地方政府土地出让金收入的决算数虽然再创新高，但仅为预算数的 117.6%，对比 2013 年决算数为预算数的 152.6%，相关增幅已经明显回落。实际上，地方政府一味依赖土地出让收入在不足以永续支撑地方债务融资同时，还会限制地方经济增长方式，形成粗放使用土地、规划不尽合理局面，甚至引发地价上涨推高房价，成为楼市调控的“拦路虎”。况且，真正可供开发使用的土地资源毕竟有限，导致土地资产成为政府债务担保或偿债资金来源将举步维艰。

二、选题意义

新型城镇化建设既是中国现代化建设的重要历史任务，也是扩大内需的最大潜力所在。据有关预测，到 2030 年中国城镇化率将达 65% ~ 70%。关于未来新型城镇化引致的地方公共投资规模，许多研究机构都进行了估计，其中中国财政科学研究院的研究表明，每提升 1 个百分点城镇化率，将直接带动地方政府公共投资需求增加 5.9 个百分点。照此推算，“十二五”期间城镇化进程将催生达 30 万亿元的地方政府公共投资需求。显然，随着新型城