

地方债 排险



GETTY图片

审计结果“呼之欲出” 市政债试点亟待放行

地方政府债务 阳光化仅是开始

□本报记者 陈莹莹

债务规模“神秘” 风险隐患受重视

中国证券报记者获悉，历时4个月、被社会各界称为“史上最严厉、最彻底地方债审计”结果或将披露。知情人士透露，目前我国地方政府债务总量应不会超出此前媒体报道的20万亿元，风险仍在可控范围。

对于地方政府债务风险的担忧之声，近两年来一直没有间断。而审计结果迟迟未出，更是引发不少猜测和担忧。

对于目前我国地方政府债务总量的预测，各家机构的“预测版本”存在较大差异，从10万亿元到30万亿元不等。

实际上，关于全国地方政府性债务的总量，最新的官方数据是审计署2011年发布的全国地方政府性债务审计结果。

截至2010年底，全国省市县三级地方政府性债务余额约为10.7万亿元。

审计署副审计长董大胜曾在今年全国两会期间表示，目前我国各级政府的负债规模应在

15万亿至18万亿元左右。

多位接近监管层的专家向中国证券报记者透露，即将出炉的审计结果应该不会是一个“重磅炸弹”，整体风险一定都是在可控范围之内。

实际上，早在今年9月，在审计进行到一个多月时，国务院总理李克强就已公开表态称，对大家都很关心的中国地

方政府性债务问题，中国正在采取有针对性的措施，有序规范和化解。可以有把握地说，总体是安全可控的。

“中央特别强调，地方政府债务风险防范的重点将是区域和项目风险较高的个别对象。”财政部财政研究所所长贾康近日透露，据内部信息，地方政府债务总量不会超出媒体所说的20万亿元，总体仍在安全区内。

然而中国社科院副院长李扬近日透露，根据他们的测算，2012年中央政府与地方政府加总债务接近28万亿，占当年GDP的53%。其中，地方政府债务达19.94万亿；地方政府债务主体部分来自地方政府融资平台，债务余额接近14万亿，须引起高度关注。

他强调，“中国经济整体的债务规模为111.6万亿元，全社会杠杆率为215%，去杠杆在所难免。”

如果按照中国社科院的这个数字，除非2013年地方政府债务是“零增长”或“负增长”，否则地方政府债务总量

极有可能突破20万亿元。中华企业家联合会会长保育钧近日就对媒体表示，地方政府债务迟迟不公布很可能是由于审计结果超出中央预期。“地方政府债务可能超过20万亿，接近2012年GDP的50%。”

由国家信息中心编撰的《中国与世界经济发展报告（2014）》指出，分税制改革以来，中央政府、地方政府在财力、事权上的不匹配状况日益严重，地方政府在事权不断增加、财力却未能显著扩大的条件下，通过地方政府融资平台来筹集建设资金，由此产生了地方政府债务问题。审计署今年上半年公布的报告显示，截至2012年底，36个地方政府本级政府性债务余额达到3.85万亿元，比2010年增长12.94%。虽然我国地方政府性债务风险总体可控，但也要看到，部分地区和行业的偿债能力较弱，加上债务偿还对土地出让收入的依赖性较大，导致财政风险隐患不可忽视。

融资再饥渴 影子渠道“暗度陈仓”

中央经济工作会议首次提出“要把控制和化解地方政府性债务风险作为经济工作的重要任务”，已经透露出地方政府债务的严峻性。2012年以来，城投债、信托计划、短期融资券、中期票据等发行规模快速增长。相比银行来说，实施非信贷融资的非银行机构规模相对较小，风险管理能力相对较弱，地方政府通过“影子”渠道融资过快、过大，极有可能使风险快速积累并向银行机构转移。

中国证券报记者近期调研时了解到，虽然已被“点名”，但是地方政府通过信托等影子融资渠道，肆意融资、大建项目的状况并未得到好转。在某些地方和区域，帮地方融资平台项目融资甚至成为部分金融机构的主要业务。

记者了解到的案例有，农业银行江西分行近年来一直在销售名为“金象XXX号”系列的理财产品，募集资金投向江西省多个县市的地方基础设施建设项目。农行理财客户经理表示，该行近两年来一直

在和信托公司合作这个系列的产品，产品期限一般为两年，预期年化收益率都在7%以上，最高甚至可以达到8%。“基本都是集合资金信托计划，资金投向南昌、上饶等地市的民生工程、基建项目等。”

记者在江浙地区调研时，不少商业银行更是将研发和销售与地方基建项目相关的银行理财产品，作为当年的重要业绩和利润增长点。

当记者质疑地方基建项目如何实现年化8%的高收益时，不少银行业业内人士坦言，“这个收益率不算太高，一些县级平台的项目还能给出更高的收益率。但是最终多由地方政府买单，这对于银行和投资者来说都是无风险收益”。事实上，审计署审计长刘家义此前明确表示，一些地方在近两年间新举借的债务中，采用信托、BT和违规集资等方式融资近2180.87亿元，融资成本普遍高于同期银行贷款利率，如BT融资年利率最高达20%，且不易监管，蕴含新的风险隐患。

资金需求大 市政债或是“最优途径”

《中国与世界经济发展报告（2014）》指出，目前地方政府性债务的资金投向主要是交通运输、市政建设等基础设施建设领域，而地方政府性债务居高不下，中央政府加强地方政府财政风险管理，使得由地方政府主导的基础设施建设投资的增长空间受到一定限制。

专家预计，随着城镇化建设加速推进，未来上述项目的资金缺口仍较大。根据国家开发银行预测，未来3年我国城镇化投融资资金需求量将达25万亿元。在此背景下，地方政府债务走向“阳光化”、地方政府投资回归理性，成为亟待解决的重要议题。

央行行长周小川近两年来在多个场合提及市政债试点的重要性，他在接受媒体采访时表示，“如果你已经看到跳窗户、走后门很普遍了，最好还是开前门，这样好把窗户和后门给关上，从而更规范一些。”

事实上，十八届三中全会也已传递出地方政府发债的重要信号：“允许地方政府通过发债等多种方式拓宽城市建设融资渠道。”专家认为，发行市政债将是解决地方政府债务问题的最优途径，目前发达国家已普遍推行市政债。

所谓市政债，一般是以政府税收等一般财政收入或项目收益为偿债来源，主要用于城市基础设施建设的债券，发行主体是地方政府或者授权机构。

专家指出，通过发行市政债融资，一方面可以运作周期较长的项目，在较大程度上帮助地方政府筹集资金、缓解城镇化建设过程中的资金困难。另一方面，此举以地方政府或者授权机构为发行主体，以政府税收等一般财政收入或项目收益为偿债来源，可促使地方政府以往隐性的、不规范的债务转变成显性的、规范的债务，避免盲目“上马”项目导致的风险。

中金公司指出，“市政债”的突破，将从三个方面强化市场对于化解地方政府债务风险的信心：一是体现本届政府对于化解地方政府债务风险的重视；二是通过更加透明的方式赋予政府有约束的持续融资渠道，有助于缓解地方政府的短期周转压力；三是理顺地方政府的法定负债主体和偿债主体地位，有利于投资者对债权的追偿和对实际偿债风险的判断。

分析人士指出，目前我国地方政府信用评级制度的空白是推进市政债的一大阻碍。

中金公司认为，市政债要想以高评级低风险的身份获得低利率发行，并且真正起到化解地方政府债务风险的作用，至少必须以完成以下两个任务为前提：一、修改预算法，明确地方政府发债的合法地位和偿付义务；二、发债时要披露地方政府真实的资产负债表和财政收支表，在地方政府财力可以负担的范围内合理确定融资规模，并由市场进行合理定价。

考虑到这两个任务在2014年内完成的困难较大，2014年“市政债的突破”主要是小规模试点，大规模发行暂不可期。

十八大报告明确提出，加快改革财税体制，健全中央和地方财力与事权相匹配的体制，完善促进基本公共服务均等化和主体功能区建设的公共财政体系，构建地方税体系，形成有利于结构优化、社会公平的税收制度。

多数专家认为，面对巨大的地方资金需求，稳定地方财源也将是一个重要改革方向，亟需建立完善的财税体系，为地方政府培育稳定的财源，包括房产税、资源税、消费税等。贾康认为，稳步扩容的房产税试点，有利于稳定地方财源。

贾康直言，未来应把地方政府债务风险防范和中长期制度建设结合在一起，在总量上注意局部和项目的风险，以阳光负债的机制替代隐性负债的机制，如此才能使机制发挥正面作用的空间打开。

更重要的是，地方政府亟需摒弃“唯GDP论”的政策观，从源头上“堵住”地方政府债务的过度膨胀。“唯GDP论”的政策观和考核方法刺激地方政府的投资冲动，大量的投资通过举债的方式筹措资金，是地方政府债务规模不断飙升的根源。

基建仍是地方经济增长引擎

投资向农业生态倾斜

□本报记者 毛万熙

中央新型城镇化会议落幕，各地纷纷出台配套落实政策。从所安排项目来看，基础设施建设投资仍将是各地拉动经济增长的重要手段。不过明年的基建投资将更重视向生态、农业等领域倾斜，随着财政收入增速放缓与投融资平台的规范，对社会资本的倚重将加大。

农业生态基建成新热点

根据各地规划，污水及垃圾处理等生态环保基础设施将成为下一步建设热点。农村地区因为相关设施基础薄弱，成为资金的倾斜地区。

天津提出，要做好垃圾处理、污水处理、环境清整、村庄绿化、建立长效管护机制，探索成本低、效果好的生活污水处理技术和模式。从明年1月开始，在天津所有村庄全面铺开污水处理。配齐镇和村的垃圾处理设备设施，把垃圾处理体系向镇和村延伸，实现垃圾处理体系全覆盖。

山东近日安排4.3亿省级补助资金助力农村社区污水处理，将全部用于城市建成区外的农村新型社区污水处理设施建设。对单个社区，补助标准原则上按15万元/千人执行。

根据新型城镇化的要求，农田水利等农业基础设施将获得更多投入。

黑龙江提出，将抓好以水利工程为重点的农业基础设施建设，加快以黑龙江干流为主的黑龙江、松花江、嫩江干流堤防工程建设，大力实施松花江沿岸旱田改水田规划，加快大中型灌区工程建设，抓好以城镇化为重点的市政基础设施建设，有序推进沿海县市城镇化。

北京市政府与中国农业银行北京分行签署协议，获得意向性信贷额度1000亿元，用于支持北京市城镇化建设、水利基础设施、南水北调配套工程、平原造林、沟域经济、农产品流通等“三农”重点领域建设。

交通基建仍是投资重点

铁路、公路等基础设施仍是多地近期投资热点。

山西今年调整了全省高速公路网规划，新增938公里里程。到2015年末，将建成6320公里高速公路，到2020年高速公路总里程达到7258公里，路网密度达到4.6公里/百平方公里，届时将实现省会到相邻省会、省会

天津近日出台意见，进一步放开竞争性经营行业和投资领域，鼓励支持民间资本以独资、参股、控股等多种方式进入可以实行市场化运作的能源、城市供水、城市燃气、污水处理等城市基础设施建设、市政公用事业、公路桥梁等交通设施建设等行业和领域，并建立民间资本投资开放项目库，形成向社会公开推介项目的长效机制。

北京实施了社会资本推动市政基础设施领域建设试点，以期既支持投资人获取合理回报，又保证公共产品和服务的优质足量供给。该市在轨道交通、城市道路、综合交通枢纽、停车场库等领域吸引社会资本850亿元。

近日浙江杭州发布方案，鼓励和引导社会资本参与基础设施建设，并首次大规模推出91个拟引进社会资本的项目，包括46个实施项目及45个储备项目，总投资金额2074亿元，计划引入社会资本1468亿元，其中实施项目拟在轨道交通、城市道路、综合交通枢纽、停车场库等领域吸引社会资本850亿元。

北京市政府与中国农业银行北京分行签署协议，获得意向性信贷额度1000亿元，用于支持北京市城镇化建设、水利基础设施、南水北调配套工程、平原造林、沟域经济、农产品流通等“三农”重点领域建设。

铁路、公路等基础设施仍是多地近期投资热点。

山西今年调整了全省高速公路网规划，新增938公里里程。到2015年末，将建成6320公里高速公路，到2020年高速公路总里程达到7258公里，路网密度达到4.6公里/百平方公里，届时将实现省会到相邻省会、省会

欧美应对债务危机镜鉴：万全之策难寻

□本报记者 刘杨

偿债能力和偿债意愿越来越具有不确定性。

诺贝尔经济学奖得主保罗·克鲁格曼指出，预计到2019年美国累积财政赤字将达9万亿美元。如届时美国不具备足够的偿债能力，唯一出路就是继续加大货币和债券发行规模以支付巨额国债利息，偿还到期债务和维持经济社会生活的正常运作。届时，美国可能难以回避主权债务风险持续攀升的问题。

欧元区倚赖财政政策

在美国暂时化解国内财政困局的同时，大西洋彼岸的欧洲也传来好消息。12月13日，爱尔兰宣布退出欧元区经济援助，并成为欧元区首个摆脱国际财政援助的国家，这意味着爱尔兰通过国际援助后重新获得财政主权，也给其他深陷债务危机的国家带来了积极信号。

尽管爱尔兰成功“脱困”，但欧元区债务危机何时能得到全面化解依旧困扰着大家。欧元并非美元那样的全球通货，且欧元区各国中央银行并没有发行货币的权利，因此，欧元区各国若想进一步摆脱欧债危机的阴影，除了像爱尔兰一样寻求国际援助之外，就只能通过缩减赤字、增加财政收入等方式来实现。

欧洲媒体指出，在尚未求援的欧元区各国中，斯洛伐尼亚未来很有可能会步塞浦路斯后尘求援，因为该国银行业所需的救援力度规模，已大大超出其政府所能承载的限度。

即使政府财政能够承受，单纯依赖财政政策应对债务危机也有隐忧存在：政府是有财政收入的一个部门，理论上可以允许其出现负债，但负债一定要与自身收入相匹配。越来越庞大的负债，对公众、未来经济发展带来的破坏力，都不利于经济的长期支持性。

即使是在债券市场历史更久、制度更加完善的欧美，应对债务问题也从来都是个棘手的事情：美国联邦政府今年10月上旬“停摆”个多月，就是奥巴马政府频繁触及公共债务上限所赐。

好消息是，美国国会日前通过的未来两年财政预算案，已成功排除了美国联邦政府在未来两个财年再度遭遇“停摆”的可能性，从而无需通过发行主权货币这一“铤而走险”的方法应对危机。相比之下，欧元区各国因并没有发行货币的权利，只能通过缩减赤字、增加财政收入或寻求国际援助的方式来解决欧债危机。

美国手握两大“法宝”

根据美国媒体报道，尽管美国公共债务总额已达到惊人的17万亿美元并在继续膨胀，但美国国会参议院12月18日最终表决通过的2014和2015财年联邦政府预算案，经奥巴马签字后就可避免重蹈今年10月政府关门的覆辙。

观察人士指出，由于目前美国联邦政府没有财政平衡的宪法修正案，通过美国国会两党的共识达成削减财政赤字是最有约束力的方法。通过国会两党的内部制衡，来限制负债规模。

此外，美国拥有主权货币的优势，可以依赖国内的“自我约束”，即国会两党的内部制衡，来解决美债危机所造成的财政赤字问题。

不过，仅就目前通过的联邦政府预算案本身而言，其达成只是解了美国联邦政府明年1月再度关门的燃眉之急，却无助于解决美国财政面临的中长期挑战。

未来，医疗费用支出不断上升与社会保障净收入下降两个因素都将使美国财政陷入更大困境，其真正的