

规范地方融资平台比发行地方债更可行

□国家信息中心经济预测部宏观政策动向课题组

近几年来,政府地方债务始终处于舆论的风尖浪口,各界的负面评价远多于正面肯定。更有学者将其视为中国的“次贷”资产,政府融资平台成了可能释放中国版“次贷危机”的潘多拉之盒,必欲除之而后快。多数专家虽然没有对政府融资平台给予全面的否定,但也依然认为政府融资平台只是旁门左道,像西方国家一样发行地方债券或市政债券才是正道。

然而,今天的世界早已过了“西方的东西就是好东西”的时代。在政府融资平台的问题上,我们需要有理性的思考和清醒的认识,不能将洗澡水和孩子一起倒掉。如果说,在中国发行地方债券需要翻过一座山的话,规范政府融资平台发展只需迈过一道坎,相对前者,鼓励规范性政府融资平台可能更符合我国国情。

一、地方债并非“中国版”次贷资产

最近,有关研究发现一个有趣的现象,近十几年来,国际上重大的经济危机往往发源于“表外业务”。所谓的“表外业务”(Off-Balance Sheet Activities, OBA),本是指商业银行所从事的、按照现行的会计准则不记入资产负债表内、不形成现实资产负债但能增加银行收益的业务。表外业务是有风险的经营活动,形成银行的或有资产和或有负债,其中一部分还有可能转变为银行的实质性资产和实质性负债,故通常要求在会计报表的附注中予以揭示。其概念被推广到企业和政府,特指不在企业和政府正常活动范围内,不受严格预算约束,具有风险、对企业和政府整体可能带来明显影响的活动领域。

1997年亚洲金融风暴时,韩国企业集团下属公司的巨额表外负债大部分是外债,是导致危机的重要诱因。在2008年的全球金融危机中,华尔街投行的表外活动可算是美国政府表外活动的“两房”(房地美与房利美)资产,也被认为是金融海啸的主因。按此定义,在国家法规严禁地方政府发债的情况下,地方政府通过各种渠道形成的债务基本上可以列入“表外业务”的范畴。以最近几次国际金融危机的教训来类推,地方政府债务有可能成为中国“次贷危机”的诱因。

应该说,这种担心并不完全是杞人忧天。2010年,监管层曾对地方融资平台贷款进行摸底清查,并按还款风险将地方融资平台贷款划分为三类:第一类,项目本身现金流能偿还贷款本息;第二类,项目本身现金流不足需依靠第二还款来源偿还贷款本息;第三类,项目借款主体及担保不合规或贷款本息还有严重风险的贷款。结果显示,截至2010年6月末,上述第一类贷款占比27%,抽样检查后,可作为正常项目贷款;第二类贷款约占50%;而第三类贷款占比23%。换句话说,在地方政府通过地方融资平台贷款形成的债务之中只有不到三成处于完全安全状态。

非常不凑巧的是,正当“欧债危机”成为世界经济中“达摩克利

斯之剑”的同时,中国地方政府性债务也迎来了持续几年的偿债高峰。按照2011年6月审计署公布的《全国地方政府性债务审计结果》,在截至2010年底全国地方政府性债务余额10.7万亿元中,从偿债年度看,除去2011年、2012年到期须偿还的占17.17%,2013年至2015年到期偿还的分别占11.37%、9.28%和7.48%,2016年以后到期偿还的占30.21%。再加上平台公司贷款的市场化程度不高,其贷款抵押品相当一部分是土地使用权,一般可以获得土地估价60%~80%的贷款。在史上最严厉宏观调控下,土地市场低迷,流标现象明显增多,土地财政难以维继。据中国指数研究院数据信息中心监测显示,2011年全国130个城市土地出让金总额为19052.3亿元,同比减少11%。这一切不禁让人对地方债务危机爆发的可能性产生了更多的担心。

理论上讲,由于银行和地方政府在较大程度已经被地方融资平台捆绑在一起,一旦地方融资平台无法支付到期债务或贷款本息,地方政府将承担最终偿付义务,政府或有负债将转变成直接负债,公司债务风险也就相应转变为财政风险。如果政府因财政困难也不能履行偿债义务的话,银行就将相应地出现大量的呆坏账。财政风险因而将演变为金融风险,进而就可能像亚洲金融危机一样扩张为全局性经济危机。

然而幸运的是,虽然地方政府债务属于“表外业务”,但它既不像亚洲金融危机之前的韩国企业表外负债,也不像次贷危机之前华尔街投行的表外活动那样被人们忽视,相反它已经引起了各界的高度关注,政府相关部门已经多次组织了力量对此进行摸底调查。结果表明,我国地方政府债务风险总体可控,不至于引发经济与金融危机。2010年我国中央和地方政府债务余额共计17.45万亿元,与当年GDP之比为43.8%,没有超过60%的国际警戒线。另有材料显示,如果不将中央政府计算在内,至2010年底,省、市、县三级地方政府负有偿还责任的债务率,即负有偿还责任的

债务余额与地方政府综合财力的比率为52.25%,也处于安全范畴之内。即使加上地方政府负有担保责任的或有债务,债务率为70.45%。这一水平虽然略超国际警戒线,但仍远远低于全球各国或地区债务率92.6%的水平。同时,考虑各地经济增长和中央政府必要的救助,我国地方政府债务风险也不可能失控。

更重要的是,我国政府部门掌握着巨额的资产,不仅握有资产规模高达30万亿元左右的国有企业,更拥有全部城市土地和全国矿产资源的所有权,加上国有金融企业的权益,各级政府所支配的财富总量应当不会低于150万亿元人民币。如果需要,只需将少量资产变现,即可弥补债务缺口。

由此可见,将地方政府债务视为中国版的“次贷”,确实有些夸大其词。相反,将地方政府债务视为次贷危机之中我国所必须付出的必要代价,可能更合乎情理。俗话说,“覆巢之下岂有完卵”,次贷危机爆发之后世界各国经济纷纷陷入困境,然而中国似乎是一个例外,不仅GDP增幅始终保持在9%以上的世界最高水平,而且通胀水平在金砖国家中也保持了最低水平。如果与亚洲金融危机时期相比较,本次危机中中国经济形势更是可圈可点。亚洲金融危机只是一个区域性危机,中国付出的代价至少包括:大量国有企业破产和工人下岗;四家银行在定向发行2700亿元特别国债用于补充资本金和将近万亿元不良资产剥离给四家资产管理公司之后,依然需要依靠专门通道上市融资才能摆脱困境;GDP增长连续多年在“七上八下”的区间中挣扎。

次贷危机是一个全球性的大危机,中国经济却似乎没有受到多少影响,财政收入、企业效益和居民收入依然保持了较快增长,农民工招工难现象依然普遍存在,世界前五大银行中三家是中国的银行,付出的代价除了业已开始回落的高房价之外似乎就只剩下地方债务。显而易见,这种代价无论是与同期其他国家相比,还是与亚洲金融危机时的中国相比,都是非常轻微的。

二、地方融资平台是经济创新

如果能对地方政府债务问题具有正确的认识,地方融资平台自然不再被视为放出魔鬼的潘多拉之盒。相反,在笔者看来,地方融资平台出现和发展不仅对中国经济健康的发展具有重要的积极意义,而且也是中国经济奇迹的一个有机构成。

众所周知,中国经济奇迹不仅用西方经济学理论无法解释,而且用苏东的社会主义实践经验也没法理解,直到张五常发现中国存在奇特县域经济,才开始逐步解开中国经济发展的谜团。中国县域经济具有独一无二的两大特点:一是中央政府容忍地方政府进行制度创新。中国改革开放以来的许多重大创新都是地方所为。在地方创新取得良好效果之后,上级政府再加以支持、总结和推广,从而在更大范围内发挥作用。二是上级激励县政府领导班子投身于市场竞争中。县政府由于掌握劳动力、土地资源等重要生产要素,而且掌握着计划、价格和制度的制定权,对社会资源的调动能力和效率都远非市场机制自发作用可以相比,所以能够创造出自由市场经济无法理解的经济增长速度。

当然,上述两个特点并非只是存在县级层面上,而是除了中央之外在各级行政层面普遍存在。在这样一种大环境下,地方政府融资平台的出现和发展才成为可能。第一,在禁止地方政府发债的约束下,它是地方政府获得融资能力的一项重要创新;第二,地方政府如果想要有效地调动和整合各种有形和无形资源来推动当

年底的调查,全国省、市、县三级政府共设立的融资平台公司6576家,积累的政府性债务余额近5万亿元,占地方政府性债务的46%。地方融资平台在地方政府融资过程中所发挥的作用由此可见一斑。第二,它是地方政府投资的重要主体。危机时期,为了拉动内需,通常的做法就是加大基础设施建设,但是在这些方面的投资项目不仅周期长,而且利润微薄甚至亏损,一般企业不愿意介入,而许多地方政府融资平台的具体身份本来就是公用事业和城市建设投资与运营公司,加大相关投资自然成为其责无旁贷的任务。

2009年与2010年,地方政府的债务支出中,市政建设与交通运输的比重分别达到36.72%和24.89%。第三,它使得在国家政策引导下的银行贷款能够顺利快速落地。作为商业银行尤其是改制上市后的商业银行,获得商业利益是最主要的目标。在危机时期市场不景气,投资难以获得利润,银行就应当相应地收缩信贷。然而,为了缓解危机的蔓延,中央政府又往往倾向于银行继续增加贷款。如此一来,商业银行就陷入了左右为难的困境。而摆脱困境的最佳方式无疑就是找到相对安全的大企业将资金贷出去,具有地方政府隐性担保的地方融资平台由此就成为了商业银行大量放贷的不二选择。2010年底地方政府性债务余额中,银行贷款为84679.99亿元,占79.01%。这一规模占同期全国银行贷款余额的17.7%。

地方融资平台在危机时期发挥的重要作用具体来说体现在以下几个方面:第一,它是地方政府融资的主要渠道。根据截至2010

三、发展地方融资平台应列入中长期规划

政府融资平台积极而重要的作用实际上是有目共睹的,却陷入口诛笔伐的漩涡之中。除了其中确实存在着潜在风险之外,一个重要原因则是政府融资平台因与诸多征地、拆迁、违纪和腐败事件有关,从而引发国民的明显反感。在这种背景下,我们尤其不能感情用事,既不能因为国际惯例就轻易地引入地方发债机制,同样也不能因为出现的问题而轻易否定地方政府融资平台在中国经济长期发展中所发挥的巨大作用。

短中期看,发展地方融资平台相比允许地方政府发债具有明显的优越性。经国务院批准,2011年上海市、浙江省、广东省、深圳市开展地方政府自行发债试点。

但是,人们普遍认为,这种试点可能只有象征意义,真正改革的到时可能还遥遥无期。其中,主要因为地方政府发债机制的建立涉及诸多难题,短中期内难以解决。

一是需要进行相关的体制改革。以美国为例,州政府可以发行地方债主要是因为其政体为联邦制,州政府具有独立的立法权,同时财政相对独立,而且政府也允许破产。这些条件在中国全都不复存在,这就使得地方政府发债这件事看似简单的事情实际上并不简单,至少必须对中央和地方财权、事权和职能重新划分之后,地方政府才有可能获得发债权。二是地方政府能够自主发债的前提是,地方政府必须是一个责任政府,其财政预算和财政收支要受到外部的严格监督,使得地方政府的资产负债表必须在安全可控的范围之内。但是,在中国不仅是地方政府,而且包括中央政府在内都没有这样的制度安排。三是允许地方政府发行债券,相当于以政府进行债券融资来取代当前政府从银行融资,这需要市场投资者能够对政府债务融资风险有个清晰的了解。这就需要地方政府定期提供详尽的资产负债信息,更需要外部评级机构进行价值评估。

长期来看,发展地方融资平台具有一定的客观必然性。上世纪90年代后期,国务院以国办名义或财政部门名义多次下达通知,要求上报相关数据和明确禁止,地方融资平台规模却越来越

大,融资方式也不断翻新。这本身就已经从一个侧面说明,地方融资平台并非是一张公文所能取消的事物,它的存在具有一定的客观必然性。

第一,有利于延续中国经济奇迹。在笔者看来,中国经济发展最重要的主体是各级政府,而不是企业家。中国经济发展的秘密与其说是在于“县域经济”,不如说是在于“官员经济”更为贴切。这是一种与世界其他国家(包括前苏联在内)都不相同的全新经济发展模式,也是与西方经济学中“政府不参与具体经济活动”的基本前提假设格格不入的新模式。然而,正是这种独一无二的经济模式成就了中国经济奇迹。从长远看,尽管这种模式与其他任何经济发展模式一样,会出现这样或那样的问题,但是在找到新的、更好的模式之前,我们依然需要在与时俱进地不断改革和完善这种模式的同时,继续利用它来推动中国经济的持续增长。这就意味着在未来相当长的时期内,地方政府的官员们手中必须继续握有适当的投融资能力,以保证在中央政府宏观调控的方向推动下地方经济的健康发展。而从中国实际情况看,地方融资平台无疑是地方政府获得和掌控社会资源的最大优势。

除了操作的便利性之外,融资平台相对地方债券的最大优势在于其融资的规模非常庞大。它可以通过先导性投资、参股、控股、特许转让经营权等方式,有效汇集社会闲散资金用于建设,其规模远远大于可允许发行的地方债。以上海为例,仅仅是城市建设投资开发总公司这一融资平台就为上海市筹措资金累计2000亿元,而上海由财政部代发的2009年和2010年政府债券分别只有76亿和71亿。

长期来看,发展地方融资平台具有一定的客观必然性。上世纪90年代后期,国务院以国办名义或财政部门名义多次下达通知,要求上报相关数据和明确禁止,地方融资平台规模却越来越

情况可能相对好些,但也不能指望短期内摆脱危机。

受外部环境变化影响,未来较长时期内,中国经济不仅需要结构转型,经济增长速度也会相对下降。如果近期欧债危机失去控制的话,我国GDP增长再次掉入“七上八下”的区间也并非不可能的事情。历史经验告诉我们,在这种情况下,民营经济虽然可以在体制松绑和政策支持下发挥更大的作用,但受规模小和完全市场竞争影响约束,难以担当重任;而各地政府融资平台则可以其投资的公益性、先导性、对银行的吸引力和大规模吸引社会资金的能力在不同程度上发挥出中流砥柱的作用。与此同时,未来我国面临着城市化建设、新农村建设、民生工程建设等重任,相关项目大多都是公益或半公益、微利或无利,而且投资规模大、回收时间长,往往也只有地方融资平台愿意而有能力去完成。这一切再次说明,地方融资平台不仅不应该被抑制,而是应该在规范之后进一步发展。

第三,有利于与地方债券形成互补关系。地方债和地方融资平台公司虽然都是以地方政府信誉做保证,所筹集的资金用途也大致相同,但是由于两者发债主体、运作程序、担保方式、收益率确定、资金使用方式和效率都不相同,未来即使地方债获准发行,也不会与现有的融资平台发生抵触。相反,两者只会形成相互补充的关系。届时,各地可以根据自身资质条件和对资金使用安全性的要求等因素,在发债和平台融资之间选择对自己有利的方式或者最优组合。

另外,如果未来中央允许地方政府发债,但为了保证地方财政安全,相关门槛必然相应较高,许多地方依然难以获得发债资格。然而,由于组建地方融资平台的便利性,即使无缘地方债的地方政府也可以通过整合优势资源组建若干融资平台,从而继续获得融资能力。

四、地方融资平台应当在规范中求发展

西方谚语有云:“不能因为洗澡水脏了,就连孩子一起倒掉。”地方融资平台在为中国经济健康平稳运行做出不可替代巨大贡献的同时,也和中国改革开放以来其他的地方自发创新一样,必然要经历一段“摸着石头过河”的发展时期,在这时期必然就会出现这样或那样的问题,这是很正常的现象。正如我们不能因为股市曾经“不如赌场”就将股市关了,土地市场弊端丛生就将土地市场关掉一样,充分认识政府融资平台在中国经济发展中所发挥的不可替代的巨大作用,针对实践中存在问题,提出应对改进措施,引导其进入规范轨道上健康发展才是我们所应该采取的态度。

第一,建立促进地方融资平台健康发展的相关法律体系。规范发展就离不开法制建设。融资平台本来就是地方政府为逃避“预算算法”约束,而创新出来的事物,天然地缺乏严格的法制约束和指导。鉴于地方融资平台存在的客观性和长期性,相关法制体系建设是一个亟待完成的课题。

通过法制建设,让地方融资平台公司的设立、运行和管理都有据可依,不仅可以有效防范风险,有利于自身的健康发展,也有助于制止地方政府违规担保承诺行为,切实降低地方融资风险,维护政府公信形象与民生利益。

第二,进一步清理和整合现有地方融资平台,建立新型规范融资平台体系。历史上,由于缺乏相关法规指导,各地融资平台的设立和运作都不规范,造成数目众多、业务混乱、多头举债等现象,融资平台之间和监管部门之间缺乏有效的沟通和协同效应,使得总体负债状况难以精确统计。

计。为此,国务院多次下发关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知,要求各地各部门抓紧清理核实并妥善处理融资平台公司债务。但目前情况下,这项工作还未真正完成,需要进一步深入。

清理和整合现有地方融资平台的目的是建立新型规范融资平台。对不符规定或无融资业务的平台予以裁减,对资产规模小、资本金到位不足的融资平台尽快清理,其他平台则应根据经营性、半公益性和平稳性不同分类,在整个城市或者地区(部分经济大县可以整个县为单位)范围内进行整合,整合成三个总公司,并分别制定不同的管理和支持政策。在每个总公司下面按照业务分类明确原则,建立专业子公司。由总公司统一负责政府投资项目的投融资工作,统一管理财政注入的各类资本金和融资资金,统一负责承接国债资金及国家投资的基础设施和产业类资金,并对子公司行使出资人权利,对其资金使用、财务运行、绩效考核、风险控制等实施有效管理。

坚持政府主导原则,投融资平台在中央政府宏观政策指导下运营,在投资方向、领域、重点等方面体现当地经济社会发展的决策部署和目标,接受政府及相关部门的监督管理。与此同时,努力推进投融资平台“借、用、还、管”一体化经营,建立决策、管理、执行、监督相分离的新型投融资体制机制,推动投融资平台融资行为市场化,实施责任制考核,在“放权、增效、管住”的原则下,将经营目标与绩效考核挂钩,促进投融资平台健康发展。

第四,多元化融资渠道,摆脱对土地融资的依赖。目前地方融资平台的融资方式主要有以下几种:一是债务性融资,包括银行贷

款、公司债券和信托融资等;二是财政拨款,包括地方本级财政预算拨款和上级政府的转移支付;三是资产性融资,是各级地方政府利用政府所掌握的资产筹措的资金,其中包括有形资产(如项目与土地等)和无形资产(如特许经营权);四是权益性融资,指在资本市场上发行股票进行融资或其他自筹资金。

但是,从调查的情况看,不少地方融资平台的融资渠道单一,对土地出让收入的依赖较大。2010年底,地方政府负有偿还责任的债务余额为25473.51亿元,占总规模的23.8%,共涉及12个省级、307个市级和1131个县级政府。随着房地产市场在宏观调控下不断走弱,严重依赖土地融资的平台将面临债务风险,必须尽快采取对策,改变这种状况。同时,政府应该采取一些扶持政策,鼓励平台公司更多地利用股权投资、股权融资、企业债券等各种方式,以提升多元化的投融资能力。

(课题负责人:范剑平;执笔:高辉清)

