

不宜“妖魔化”地方政府债务

□中国社科院金融所
银行研究室主任 曾刚

在过去一段时间里,中国债务风险一直都是各方关注焦点,其中,有关政府债务的争论尤为激烈。审计署近日宣布,从8月1日起启动对地方政府债务的全面审计,再次将这个问题推向了风口浪尖,引发了市场诸多猜测和担心。

政府负债

远未到不可持续地步

有关中国地方政府债务规模的估算,已有很详尽的研究,由于方法、口径上的差异,结论有一些出入。尤其是监管部门收紧平台贷款之后,各种非银行信贷渠道(所谓的影子银行)在过去几年快速发展,使这种估算变得更加困难。大致来看,各方估算多从债务来源角度入手,而目前地方政府筹资的主要渠道包括银行信贷(平台贷款)、城投债、地方债、政信合作、保险资金基础设施债权投资、BT建债债务融资,以及其他借款等。整理不同渠道的信息,主要研究机构估算2012年底的数据大致在12万亿元至16万亿元之间,均明显高于审计署之前公布的2010年底10.7万亿元的水平,当然,由于计算口径不同,这些估算结果与审计署的结论不具直接可比性。

按上述估算,目前中国地方政府的负债与GDP之比约在23%-29%之间(估计2013年会仍维持在此水平),再加上中央政府的未清偿国债余额以及中央政府担保的债券(如政策性银行债及铁路债等),中国政府部门债务规模约在30-35万亿元左右,与GDP之比约在60%-70%之间。在我们看来,仅从总量而言,政府部门目前这样的负债水平,还远未到不可持续的地步。

尽管由于经济结构和发展模式不同,不同国家政府债务负担水平存在较大差异,但平均比较而言,中国政府部门债务负担率(债务余额与GDP之比)仍显著低于发达经济体。即使与发展水平相近的大国相比,中国政府的债务也不明显偏高。2012年底,印度政府部门债务负担率约在64%左右,与中国大抵持平。此外,中国政府债务有相当部分对应着基础设施建设以及其他长期性投资,在长期内,这些资产所带来的收益(或综合收益)在很大程度上可以覆盖债务的

审计署“抽查”36个地方政府债务变化情况 2年增长12.94%



还本付息。这与许多国家政府以消费性支出为主的负债有很大的不同。

简单概括起来,截至目前,中国政府部门的债务负担水平还远未到不可持续的地步,由此触发系统性金融风险的可能性很低。事实上,与政府负债相比,企业部门的债务风险或许更值得关注。

风险隐患值得警惕

尽管在总量上,政府部门的整体负债水平还不值得过度担忧,但也有相当的风险隐患,值得高度警惕。

结构上的分化问题。尽管整体规模可承受,但将债务负担分解到不同的地方政府主体,其偿付风险存在明显分化。在管理相对规范的地区,政府收支匹配较好,且拥有更多的优质资产和更多元化的筹资渠道,债务偿付能力会相对较强。而那些管理不规范、融资规模超过其实际能力的政府,客观上可能存在一定的偿付风险。未来一段时间,不排除有少数地方政府出现债务违约的可能。也正因如此,搞清楚总体债务在不同地方政府之间

的分布,以及与之相对应的偿付能力状况,应是此次审计工作的核心内容之一,对把握地方政府债务风险的全景至关重要。

期限错配问题。目前的政府债务中,有相当部分投入了基础设施建设以及其他一些长期投资领域,从这些投资可能形成的预期收益而言,债务偿付或许并不是问题,但在目前银行主导的金融体系下,这些长期建设资金需求与期限相对较短的银行信贷之间存在较严重的期限错配。考虑到有相当比重的债务都是在过去五年中发生的,短期内的偿付压力会更加明显。在未能形成足够现金流收入的情况下,部分长期债务或许存在再融资或展期的需要,这可能会给金融体系特别是给银行业带来一定的流动性压力。

融资约束弱化问题。2010年以来,监管部门已开始着手对地方投融资平台的清理工作,并对相关的信贷实施了诸多限制性措施,但似乎并没有真正有效约束。背后的原因还有争论,仅从实际情况看,城投债、地方债以及政信合作等非信贷渠道的融资规模迅速扩大,在很大程度上

抵消了银行信贷受限的影响。而且,即使是受到严格限制的平台贷款,从2011年至今,也没能实现监管层逐年降低余额的政策目标。根据银监会公布的数据,截至2013年6月末,地方政府平台贷款余额达到9.7万亿元,年内新增4000亿元,较上年同期增长6.2%。虽低于贷款平均增速,但与银监会年初“不得新增融资性融资平台贷款规模”的要求,似乎差距不少。这说明在实体经济结构调整没有根本性突破的情况下,仅从金融层面限制信贷的效果或许相当有限。

强化地方政府筹资约束

在上述简单讨论的基础上,我们对目前的地方政府债务问题,有如下几点初步的看法,供进一步讨论。

第一,不应过度夸大目前地方政府的债务问题。从整体上讲,对债务总量的迅速膨胀及其可能产生的风险应保持高度警惕,但也不宜过度悲观,目前债务负担水平依然在可承受的区间,还不存在引发产生系统性风险的可能。对于中国目前的地方政府债务(或者是国家层面的整体债务水平)而言,可持续性不仅取决于债务主体的偿付能力,在很大程度上还取决于资金供给面的情况。在高储蓄不发生根本变化的前提下,充裕的国内资金来源为债务风险的消解提供了相对宽松的外部环境。

也正因此,在宏观上,影响中国债务风险走势的关键,或许不在于债务规模的大小,还需要关注那些可能对储蓄(资金供给)产生负面冲击的因素。其中,通货膨胀预期(影响储蓄意愿)和跨境资金流动(相对于国际游资,我们更关注本国储蓄资金可能的流出)特别值得强调。对政策当局来说,在未来一段时间里,不仅应高度警惕通胀风险,或许还应在资本项目开放以及人民币国际化方面采取更为审慎的态度。

第二,推进系统改革,强化地方政府筹资约束。在根本上,财权和事权的不对称,是引发地方政府债务不断膨胀的根源,其规范必然需要系统性的改革。从事权的角度,应加快推进进行改革,厘清地方政府的发展权边界,引导其转变发展观念,适当限制地方政府的投资范围等。从财权的角度,一方面需要优化财政体制,理顺中央、地方财政之间的收支关系;另一方面,应合理引

导地方政府融资行为的规范化发展,提高直接融资占比,在优化期限结构的同时,提高地方政府财政收支的透明度。

需要指出的一点是,在探讨化解相关风险的同时,也不应走向“妖魔化”地方政府债务的极端。适度放权,并保持地方经济的活力,是中国既往改革的重要动力所在。在新的发展阶段,地方政府的职能或应有所调整,但仍会发挥关键性作用,在某些领域的投资活动可能还会长期维持甚至有所扩大,这有其客观上的合理性。过度的“妖魔化”,不仅无助于现有风险的平稳化解,也不利于未来城镇化改革的深入。

第三,积极防范相关风险对银行体系的影响。在很多人看来,地方政府债务最大的不确定性,在于其可能对银行体系产生冲击。

一是流动性方面的影响。地方政府债务在短期内的过快膨胀,意味着特定时点上的债务偿付压力会较大。从监管部门公布的数据看,银行业平台贷款存量的偿付高峰集中在2012-2014年之间,约占平台贷款余额的35%,其中,2013年的偿付额在1.8万亿元左右,占比接近20%,且有相当部分集中在第四季度。面对较大的偿付压力,借贷主体的再融资需求会有所增加,可能导致银行体系暂时性的流动性紧张。不过,考虑到银行业目前的超额备付水平,以及高达20%的法定存款准备金,只要政策应对得当,应不会有太大威胁。

二是贷款质量方面的问题。平台贷款质量恶化可能给银行带来的信贷损失,不过目前更多只是一些人的担心,并没有数据上的支持。平台贷款产生的不良贷款,仍然低于银行平均不良水平,远好于一般企业贷款,短期内可能还不会成为银行面临的最大威胁。当然,对一些不甚透明的“影子银行”所涉及的贷款,其实际信用风险状况还需进一步观察。

总体来说,目前平台贷款的整体风险仍在可控范围,但是也有必要进一步强化监管,防范可能的风险积累。长期内,除继续严格信贷准入外,还应积极探索金融创新路径,通过资产证券化等手段,以更为透明、规范的方式,缓解期限错配问题。短期内,则应高度关注偿债高峰可能出现的风险(特别是流动性风险),积极做好相关政策准备。

规范地方债要改革金融财政制度

□中央财经大学 张苏 陈晓雨

审计署日前表示,将对全国审计机关对政府性债务进行审计,此项举措在业内引起了广泛关注。有学者估算,当前我国地方债规模约在15-18万亿元,并据此认为存在地方债偿还危机,风险不容小觑;一些机构认为中国地方债已经严重透支,不可持续,甚至将其与欧债危机以及底特律政府破产事件相提并论。当前我国是否真正存在地方债偿还危机?

地方债三大风险

据欧盟《经济联盟条约》规定,一国财政赤字要控制在GDP的3%以下,公共债务不得超过国民生产总值的60%,这一比值也被视为国际警戒线水平。2009年,希腊政府宣布当年财政赤字占国内生产总值的比例约为12%,远超国际警戒线水平。整体看,根据财政部公布的数据,我国财政赤字预算为1.05万亿元,占GDP的比重为2.8%,公共部门整体的负债占GDP的比例约为50%-55%,处于安全区内。

局部的地方债违约风险在我国的确存在,但审计署的清查行为,并不意味着我国将形成地方债危机。2011年,审计署审计了1979年以来至2010年底全国31个省市区的地方性政府债务;2012年11月至2013年2月,审计署选取全国36个地区,审

计了2011年和2012年的地方性政府债务。因此,本次全面清查行动,只是一次“常规检查”,目的是审查2010年后我国地方政府债务的增量。当然,这并不意味着地方债不存在风险。具体而言,可从以下几个方面理解地方债问题。

第一,地方政府债务融资存在结构性风险。根据财政风险矩阵,我国地方财政债务可划分为显性债务和隐性债务。显性债务有明确的账目,易于统计;隐性债务规模不易估计,缺乏法制约束,难以监察,因此蕴藏着较大的风险。1994年通过的《中华人民共和国预算法》规定,地方政府不得发行地方政府债。然而,同年进行的分税制改革未赋予地方政府必要的债务融资权,在财政收入向上集中的同时,并未下放事权和财政负担。这些规定迫使地方政府绕过法律限制,变相融资,通过建立投融资平台,发行企业债、中期票据等融资工具,为地方发展筹措资金。融资平台公司所举借的债务正属于隐性债务,在以GDP增速为考核指标的激励体制下,各地政府的隐性债务不断增长。据统计,2012年底政府债务余额中,有45.67%来自融资平台公司,比2010年增长22.5%,融资平台公司已成为主要的借债主体。隐性债务的另一形式是政府的欠款和担保,在政府间偿债职责不清的状况下,容易造成风险的转

嫁。总体上,地方政府债务结构不合理,不断增长的隐性债务,使我们无法准确把握政府债务的实际规模,从而形成了中长期风险。

第二,地方政府债务融资尚未纳入法制轨道。当前我国尚未出台统一的地方债务管理制度,政府投资项目缺乏硬约束和有效监管。在投资项目选择上,没有合理的指导以及约束激励机制,容易出現重复建设和烂尾工程,带来偿债风险。政府缺乏规范的融资渠道,贷款制度的非市场化,导致银行难以收回债务资金,直接形成了银行的呆账、坏账,对银行体系的盈利造成负面影响,间接影响了经济运行。根据相关部门测算,我国地方政府正在进入偿债高峰期和财政收入增速回落期。今年下半年将有1270亿元政府债务到期,而明年的偿债规模将更大,达到2088亿元。与此同时,财政收入增速却明显放缓。统计数据显示,今年1-5月,全国公共财政收入的增速只有6.6%,增幅同比回落6.1%。可以判断,如果体制性和机制性问题不解决,债务问题则有可能会恶化。

改革金融财政制度

地方政府债务风险是我国诸项经济制度问题的综合体现。财权和事权划分不清晰,政府预算软约束,不合理的政府投融资指标,融资渠道狭窄带来的隐性债务担保等,使得地方债问题在短期内难以解决。但是,一旦地方债与影子银行等金融风险链条相联系,必将造成新的经济风险。笔者从完善金融财政制度的角度出发,对规范地方债提出以下建议。

深化财政体制改革,完善现行分税制。举债权是规范化的分税制体制下各级政府应有的财权,大多数市场经济国家在实行分税制财政体制的同时,允许地方

率超过20%的达到半数以上,最高达到65%。土地出让金方面,截至今年6月底,全国土地出让金为7629亿元,与去年同比增加47%。财政收入增速放缓,地方投融资平台面临加速整改,在地方债增长的压力下,地方政府可能会更加依赖土地财政。然而,土地财政的负面效应不容忽视。地价上涨会传导至房价,同时通过一系列经济传导机制,最终会推高通货膨胀。因此,通过增加土地收益从而缓解债务的做法,是不可持续的。

改革金融财政制度

地方政府债务风险是我国诸项经济制度问题的综合体现。财权和事权划分不清晰,政府预算软约束,不合理的政府投融资指标,融资渠道狭窄带来的隐性债务担保等,使得地方债问题在短期内难以解决。但是,一旦地方债与影子银行等金融风险链条相联系,必将造成新的经济风险。笔者从完善金融财政制度的角度出发,对规范地方债提出以下建议。

深化财政体制改革,完善现行分税制。举债权是规范化的分税制体制下各级政府应有的财权,大多数市场经济国家在实行分税制财政体制的同时,允许地方

能确保政府债务的公开透明。同

时,有效的财政分权必须辅以相应的制衡措施,加强监管,体现“分权与制衡相结合”的原则。形成财政预算和政府债务的硬约束,拓宽融资渠道,合理划分财权和事权,可以从根本上消除政府债务的结构性风险。

完善法律监督制度,引入市场监管机制。借鉴美国、日本等国家在监管制度方面的成熟经验,修改《预算法》,将地方政府债务融资纳入法制轨道,修改《担保法》,允许地方政府以其信用担保,允许地方政府申请破产,使其在资不抵债的情况下承担相应的风险责任。监管方面,建立信息披露平台,选择中立性资质的信用评级机构对地方政府进行信用评级,并公开评级结果,对地方政府形成激励和约束机制。

提升宏观经济环境,优化绩效考核体系。当前宏观经济主要依靠投资拉动,地方政府举债的动力来源于基础设施和公共事业的投融资需求,政府官员的方法是推进城市化、拉动地方GDP,从而获得升迁。值得注意的是,我国所倡导的城市化是人民生活水平的综合提升,并非基础建设的盲目扩张。优化官员的绩效考核体系,避免盲目建设所造成的资源浪费,建立良好的投融资环境,避免因债务危机引发经济链条的连锁反应。(张苏为中央财经大学经济学院副院长,陈晓雨为经济学博士)

房产税扩围不应只覆盖增量房

□财政部财政科学研究所 李洪侠

日前有媒体报道称,房产税扩围将锁定增量住房,或将多城市集中推出。如果此说法为真,我认为是不妥的。

存量住房覆盖范围的确定,关键在于该种税设置的目的。近年来,我国居民贫富差距不断拉大,官方公布的近10年基尼系数均超过0.47。针对这一问题,应从收入、消费和财产三个环节控制贫富差距。其中,收入环节对个人所得税、消费环节有消费税,目前这两个税种调节贫富差距的功能还比较有限,税种设置有待完善。财产环节的税种在我国基本是空白,再加上房产是我国绝大多数居民的主要财产,因此,即将开征的新房产税主要功能在于调节贫富差距。

既然作为调节贫富差距,新房产税怎么能不覆盖存量住房?现在少数人掌握了多套住房,如果新房产税只覆盖增量住房,现在多套住房持有者,最多只是出租,而新增购房又受到抑制。如果情况持续如此,少数人拥有多套住房导致贫富差距较大的局面将会固化,甚至可能进一步扩大。

可能有人认为,用市场机制即价格下降,能将住房从目前的多套房者手中逼入市场。这一想法有一定道理,但在房价、房租长期不断走高,情况下,多套房者缺乏吐出多余住房的动力。退一步讲,即使有一天房价下降,降到他们必须吐房,那一定是全社会住房总量出现严重过剩的结果。这种“市场失灵”的后果是大量住房资源的浪费。我国人多地少,资源宝贵,土地和住房资源的浪费,严重性不言而喻,甚至可能危及宏观经济。

媒体报道的如果真是官方推广方案,可能出于两点考虑:一是减少改革阻力,二是锁定增量住房技术相对成熟。前者前者,推动改革考虑减少阻力是应该的,但当前我国已进入改革攻坚期,帕累托改进式“改革项目越来越少,触及

拷贝硅谷不如创造需求

□爱德华·荣格

人人都想知道怎样建成下一座硅谷:一个吸引人才和资金的创新中心,同时创造就业机会、公司和全新产业。发达国家政府争相为可能成为下一个重大突破的技术提供补贴,新兴市场决策者则希望通过税收减免等激励政策和免费土地吸引创新者落脚并取得成功。但绝大多数积极的计划缺乏需求这一必不可少的因素。

特定技术领域的创新需求,一直是所有高科技热点和重要发明背后不可或缺的动力因素。来自海量消费者的迫切需求自然而然地推动了抗生素和汽车领域的技术突破。基础技术需求受到以美国“阿波罗计划”为代表的政府项目的推动,该计划的目的是将人类送上月球。硅谷本身也是建立在需求的基础之上。美国国防部为微电子合同出资数百亿美元,不仅催生了创新企业家享受的风险,而且建成了能支持初创企业成长的基础设施。并不是所有需求都具有同等效力,找到差异会对我们有所启发。

听到“需求”这个词,多数人会想到由消费者或市场驱动的需求,这比将人类送上月球的由政府出资的需求更加难以预测,因此风险也大多得多。完全依靠产品的商业号召力,企业能够放心引入的创新非常有限。因为如果某种产品在市场上遭遇失败,他们可能活不到下一个创新诞生的时刻。初创公司和小公司尤其如此,而它们恰恰是所有人都希望出现在硅谷下一波创新浪潮中的角色。政府可以通过赞助有针对性的长期计划,刺激更容易预测的需求。阿波罗计划“为创新者明确定义了目标和实现步骤:先将动物送入轨道,之后是人,向月球发射探测器,将人送上月球。

政府同样奖励中期进展,而不仅仅是最终的成功,这一点同样重要。将猴子送入太空或许算不上最激动人心的成就,但政府同样为此付款,于是就实现了这一目标。明智的政府不仅为最后成果,同样为实现成果的步骤创造确定性的需求。

为中级技术里程碑提供确定的奖励,让企业关注可能需要十

利益必然遇到困难。但我们应该选择直接面对,必须让一部分人真正“割肉”,表明政府推进改革的决心。房产不可移动,轻易不会出现税源外流影响经济的现象,恰恰是推进改革的良好切入点。

我国当前还没有完全准确的存量住房信息,一定程度上成为新税制覆盖存量房的技术障碍。然而,这和长期税制建设比较起来,是相对基础、细微的环节。分税制改革之初,针对通货膨胀经济过热的矛盾,设计了生产型增值税,但短期经济矛盾化解后,增值税立即面临转向消费型的改革必要性。新一轮改革要吸取这样的教训,把长期制度设计和短期调控以及技术细节区分开来,不能因为技术上的些许障碍就选择回避或改变制度设计的大方向,这是因小失大。

那么,新房产税试点及改革怎么办?我认为,一是增、减型税制改革配套推出,将改革阻力缩小到最小。当年,增值税转型改革和企业所得税内外合一,就是选择不同改革捆绑推出策略的成功案例。当前明确的减税型税制改革是“管改增”,但这是针对企业的间接税,难以完全抵消房产税带来的个人增税压力,建议借鉴美国经验,研究推出居民基本生活必需品免税的制度设计,并以此作为房产税的配套制度同时推出,减少改革阻力。二是加强不动产登记制度建设。随着基础制度的不断完善,房产税的存量住房实际覆盖面也将逐步扩大。或者,在新房产税制的设计上留出“覆盖存量住房,但暂不征收”的豁口,基础信息建立后房产税立即全面覆盖。与现在只覆盖增量房的设计相比,这种设计更加科学合理。三是税率应该实行累进制。报道称,房产税扩围的税率将分普通住房4%和非普通住房8%两档,实质上这是累进税制,但这与调节贫富差距的目标相比还不够。建议参照个人所得税率设计,设置层级更多的超额累进税率,给多套住房拥有者施加压力。

拷贝硅谷不如创造需求

□爱德华·荣格

人人都想知道怎样建成下一座硅谷:一个吸引人才和资金的创新中心,同时创造就业机会、公司和全新产业。发达国家政府争相为可能成为下一个重大突破的技术提供补贴,新兴市场决策者则希望通过税收减免等激励政策和免费土地吸引创新者落脚并取得成功。但绝大多数积极的计划缺乏需求这一必不可少的因素。

特定技术领域的创新需求,一直是所有高科技热点和重要发明背后不可或缺的动力因素。来自海量消费者的迫切需求自然而然地推动了抗生素和汽车领域的技术突破。基础技术需求受到以美国“阿波罗计划”为代表的政府项目的推动,该计划的目的是将人类送上月球。硅谷本身也是建立在需求的基础之上。美国国防部为微电子合同出资数百亿美元,不仅催生了创新企业家享受的风险,而且建成了能支持初创企业成长的基础设施。并不是所有需求都具有同等效力,找到差异会对我们有所启发。

听到“需求”这个词,多数人会想到由消费者或市场驱动的需求,这比将人类送上月球的由政府出资的需求更加难以预测,因此风险也大多得多。完全依靠产品的商业号召力,企业能够放心引入的创新非常有限。因为如果某种产品在市场上遭遇失败,他们可能活不到下一个创新诞生的时刻。初创公司和小公司尤其如此,而它们恰恰是所有人都希望出现在硅谷下一波创新浪潮中的角色。政府可以通过赞助有针对性的长期计划,刺激更容易预测的需求。阿波罗计划“为创新者明确定义了目标和实现步骤:先将动物送入轨道,之后是人,向月球发射探测器,将人送上月球。

政府同样奖励中期进展,而不仅仅是最终的成功,这一点同样重要。将猴子送入太空或许算不上最激动人心的成就,但政府同样为此付款,于是就实现了这一目标。明智的政府不仅为最后成果,同样为实现成果的步骤创造确定性的需求。

为中级技术里程碑提供确定的奖励,让企业关注可能需要十