

地方政府融资与财政风险

郭杰 杨杰

一、引言

地方政府融资是指以地方政府或地方政府平台公司为主体,在国内外金融市场融资的行为,主要包括股权融资和债权融资两种。在我国,地方政府融资主要以债权融资为主。关于地方政府负债及财政风险问题,首先需要从三个层面上进行定义和明确:第一、地方政府负债包括哪些方面的内容,即地方政府负债的内涵。这个问题可以通过Hana Polackova (1998)的财政风险矩阵进行定义。地方政府负债包括两个维度,从负债的法律强制性角度看,分为显性负债和隐性负债;从债务发生的条件看,分为直接负债和或有负债。因此,地方政府负债包括直接显性负债、直接隐性负债、或有显性负债和或有隐性负债四种不同类型的负债。不同类型的负债其财政风险不同。第二、时间维度,即地方政府的短期负债和长期负债,对应的财政短期风险和长期风险也不同。根据国际货币基金组织的定义,短期的财政风险是指在遭受某种冲击,如经济增长偏离预期、失业率上升、利率升高、货币贬值、贸易条件恶化、自然灾害、政府担保需要偿付等,财政运行结果显著偏离预算(或其他财政预测)的可能性(IMF, 2008)。因此,短期的财政风险实际上指的是某年度的财政实际收支可能会出现和预算不一致的情况,如收入显著小于预算收入(未预期到的收入损失)或支出显著大于预算支出(未预期到的支出压力),使得政府面临入不敷出的困境。在许多情况下,对这类风险缺乏披露和应对措施会导致政府背负高额债务,在极端的情况下甚至有可能出现再融资困难和财政危机,最终引发一国经济、政治的全面危机和社会动荡。长期的财政风险主要指从长期看财政不能持续的可能性。Chalk 和Hemming (2000)认为,从理论上说,财政的可持续性是指政府的财政收支既需要满足短期的静态预算约束,又需要满足长期的跨期预算约束。第三、财政风险的度量。目前实践中使用较多的财政风险度量方法有两种,一种是前面提到的Hana Polackova (1998)的财政风险矩阵,主要关注财政的支出方面,即财政预期支出的压力;另一种是描述财政风险的方法是欧盟国家使用的风险指标法,其中财政赤字/GDP的比率以及政府债务/GDP的比率是两个最常用的指标,前者侧重对财政短期风险的度量,后者侧重对财政可持续的度量,即财政的长期风险。

我国的地方政府融资行为有其特殊性。首先,和西方国家相比,我国地方政府不具备直接发债的权力,因此,地方政府负债大多数都通过其下属的投融资平台公司进行,负债规模不直接体现在地方财政的收支预算表中。其次,我国地方政府作为投融资平台公司的实际股东,大都采用资产出资的方式,直接将当地政府的土地、国有企业股权等资产划入投融资平台公司,做大平台公司资产规模,从而增加其负债能力。因此,平台公司的负债能力不仅依赖于当地政府的财政收入,还取决于其资产规模,体现了当地政府各类国有资产的综合融资能力。第三,地方政府隐性负债现象突出。中国特色的社会主义经济体制和财政管理体制,决定了“地方政府为下属平台公司承担负债、上级财政为下级财政承担负债”成为普遍现象,其结果是“地方政府不会破产、地方平台公司不会破产”成为共识,导致地方财政表内显性负债规模小,但实际隐性负债规模庞大。

为应对国际金融危机的冲击,2008年底我国启动4万亿政府投资计划,通过大规模提高政府投资应对经济下滑风险。这个措施被事实证明有效地促进我国宏观经济的复苏。根据国务院的最新精神,在2010年及未来若干年中还将保持这种大规模政府投资。大规模持续的政府投资计划,不仅使我国各级财政的预算压力加大,而且使我国政府的负债风险成为国内外关注的重点。事实上,2009年在贯彻落实4万亿投资计划期间,各地方政府已经采取

了各种方式进行大规模债务融资。据新华网转载银监会的统计数据显示，截止 2009 年末，我国地方政府融资平台贷款余额为 7.38 万亿元，同比增长 70.4%，占一般贷款余额的 20.4%。2010 年一季度的银行新增贷款中，仍有 40% 流向地方政府融资平台。¹照此规模测算，我国地方政府融资平台债务融资规模约占 2009 年全国 GDP 的 22.28%，甚至超过了 2009 年全国财政收入。

在现有的体制下，地方政府融资平台的大规模融资，如果缺乏有效的控制和合适的引导，就必然带来地方财政短期风险和长期风险隐患。这些风险隐患可能使地方财政抵御外部冲击的能力下降，影响政府对宏观经济的调控能力，甚至可能引发银行坏账，对我国的金融安全和宏观经济造成不利影响。考虑到我国地方政府融资的特殊性，本文不采用欧盟国家使用的财政赤字/GDP 的比率以及政府债务/GDP 的比率作为地方财政风险的度量，而是结合我国目前地方政府融资的现状，从一系列统计数据中分析目前我国地方财政面临的预期支出压力，研究地方财政的稳定性和可持续性，并在此基础上探讨我国地方财政面临的短期风险和长期风险。

二、文献综述

Alberto Alesina 等人（1992）对加拿大、法国、爱尔兰、意大利、日本、西班牙、英国和美国等 12 个 OECD 国家 1974 年—1989 年的经验数据进行实证分析，用政府融资利率与私人部门融资利率的比率作为衡量政府债务违约风险的重要指标。研究发现市场对高负债国家的政府风险非常担心，政府融资利率与私人部门融资利率的比率与该国政府的负债规模及负债的增长率呈正相关（除债务/GDP 占比稳定的国家以外）。William Easterly（1999）论述了政府的财政机会主义特征，认为政府通过财政调整以减少账面债务，直接显性债务减少的同时往往是等量的隐性债务的增加。IMF（2005）从政府担保的角度分析了财政风险的问题，并提出了财政担保的度量方法。总的来说，国外对财政风险的度量，除了前言部分提到的两个分析框架以外，很多研究是将财政风险与其发行的债券（包括票面利率和评级）直接挂钩。我国在经历了几次财政体制改革后，地方政府无权直接发债，其监管、评级、预警体系等方面的建设还相对薄弱，因此，国外的研究成果对我国的借鉴意义有限。

国内学者对我国地方财政风险问题有针对性地开展了广泛的研究和讨论。湖北省“地方财政风险”课题组（2000）根据湖北省财政的具体情况，实证分析了湖北省地方财政的风险问题。湖北省“地方财政风险”课题组（2000）认为，地方财政的风险主要表现在以下方面：一是财政赤字，湖北省 1997 年有 4 个县的滚存赤字超过了本级财政可用财力的 50% 以上，最高的县达到了 123.03%；二是财政挂账，粮食、棉花的亏损挂账成为地方财政的沉重负担，1998 年 5 月底湖北省粮食企业有 180 亿元的历史挂账，1998 年下半年又新增 12 亿元，其最终解决还是要落到地方政府，因此成为地方政府的或有负债；三是财政债务及财政连带债务，政府外债部分，1999 年 6 月底，湖北省累计拖欠世界银行逾期款约合人民币 5.01 亿元，从 1996 年以来，湖北省财政已经垫付还款 2.5 亿元；政府内债部分，仅宜昌市市直财政对外担保贷款额达到 108208 万元。此外还包括政府支出强扩张以及经济增长放缓、效益下降等因素导致的地方政府或有负债，其中文章认为经济增长放缓、效益下降是地方财政风险的主要原因。地方政府或有负债研究课题组（2003）对我国地方政府或有负债现状（包括或有显性负债和或有隐性负债）进行分析，归纳出我国地方政府或有负债的七个突出特点，并分析了我国地方或有负债的成因。地方政府或有负债研究课题组（2003）认为，地方资本生成能力低下与地方经济和社会发展对资金的巨大需求之间的矛盾是地方财政或有负债产生和不断累积的重要原因；政府职能转变滞后，政府行为不尽规范和失当是地方财政或有负债产生和不断累

¹ 新华网：《地方政府融资平台缘何遭遇加强管理》，网址 http://news.xinhuanet.com/politics/2010-06/15/c_12222674.htm

积的根本原因；地方债务管理体制滞后是地方财政或有负债产生的直接原因。在此基础上，地方政府或有负债研究课题组（2003）提出了七大项政策建议，明确提出了规范地方政府担保以及赋予地方政府直接融资权利等措施。喻桂华、陈建青（2005）利用地方政府财政风险矩阵，假定福建、四川、宁夏三省代表东部和中西部省份地方政府财政平均负债情况，估算了我国省级政府、地市级政府、县级政府以及乡镇级政府的直接显性负债情况。吴存谷和杨海曼（2006）构建了三个层次 20 个指标的地方政府负债风险系统，通过对浙江省瑞安市 2000 年——2005 年的经验数据进行分析，认为瑞安市的财政较为安全，尚处于轻度警戒状态，但需采取措施提高财政集中率，严格控制财政赤字和政府负债的规模，并相应调整政府负债的投入方向，保障政府负债资金的效益和安全以减轻财政风险程度。冉光和、李敬和管洪（2006）从静态和动态两个视角，建立地方政府负债风险模型，分析了风险的生成机理及影响负债风险的关键因素。在此基础上，冉光和、李敬和管洪（2006）基于西部某省 40 个区县 2000 年——2004 年的经验数据，运用粗糙集理论，建立了地方政府负债风险的预警模型，发现地方居民个人偿债率、地方债务依存度等六个指标时地方政府负债风险的敏感因子。李伯涛（2009）采用风险指标法，对次贷危机冲击下我国财政风险进行度量，重点研究了增长冲击给我国财政带来的风险。文章通过实证研究发现，在次贷危机冲击下，我国面临增长放缓的风险，受其影响短期内我国的财政风险有加大的趋势，在低、中两种增长前景下，2009 年的赤字率均超过了 3% 的欧盟上限值。但由于自 2004 年以后我国财政政策就从积极转向稳健，使得危机爆发前我国的债务/国内生产总值比率维持在一个较低的水平，即使在 2009 年赤字大幅增加的情况下，该比率依然在 20% 以下，远离 60% 的欧盟上限值。所以李伯涛（2009）认为，总体上我国目前的财政仍是可持续性的，财政状况处在安全边际之内。

国内学者对地方财政风险的研究主要围绕负债估算、风险预警和风险计量等方面开展。在估算地方财政负债时，重点关注地方财政的或有负债和隐性负债对地方财政风险的影响。由于统计数据的限制，此类研究大都针对局部地方财政进行测算。在地方财政风险预警方面，主要通过设定地方财政风险的影响因子（或敏感性因子），通过计量模型测算相关预警指标。此类研究大都也针对局部地方财政进行测算。在风险计量方面，国内有许多学者沿用了国际上通用的财政赤字/政府债务与 GDP/财政收入的比值，作为财政风险的度量。但本文认为，如果只考虑地方政府表内的显性负债与 GDP/财政收入的比值，容易低估由于地方政府融资平台给地方财政增加的隐性负债的影响；如果加上上述平台公司隐性负债，与当地 GDP/财政收入比较（不考虑平台公司的资产和收入情况），则可能高估平台公司融资给财政风险带来的影响。因此，本文将结合我国实际，侧重分析 2009 年地方政府（包括平台公司）融资表现出的特点，在此基础上探讨我国地方财政可能存在的风险。

三、我国地方政府融资的财政风险分析

本文根据国际上普遍使用的财政风险分析框架，定义地方财政的短期风险为地方财政可能面临的预期支出压力，包括地方政府目前的负债（包括平台公司负债）安排是否合理，其本息偿付是否有收入保障等问题；定义地方财政的长期风险为地方财政收入增长的可持续问题。在分析地方财政风险时，假定地方财政为地方投融资平台公司的负债承担最后还款责任，即地方投融资平台公司的负债为地方财政的隐性负债；假定平台公司的收入不变，负债规模不变，地方财政收支压力是影响地方财政风险（由于背负平台公司的隐性负债）的主要因素。

（一）短期风险分析

赫伯特·V.普罗克诺 1949 年在《定期放款与银行流动性理论》中提出“预期收入理论”，认为稳定的贷款应该建立在现实的归还期限与贷款的正确担保的基础上；贷款能否到期归还，是以未来收入为基础的，只要未来收入有保障，长期贷款和消费信贷就能保持流动性和安全性。根据上述理论，地方政府（包括平台公司）必须对自身的收入有合理预期，合理安

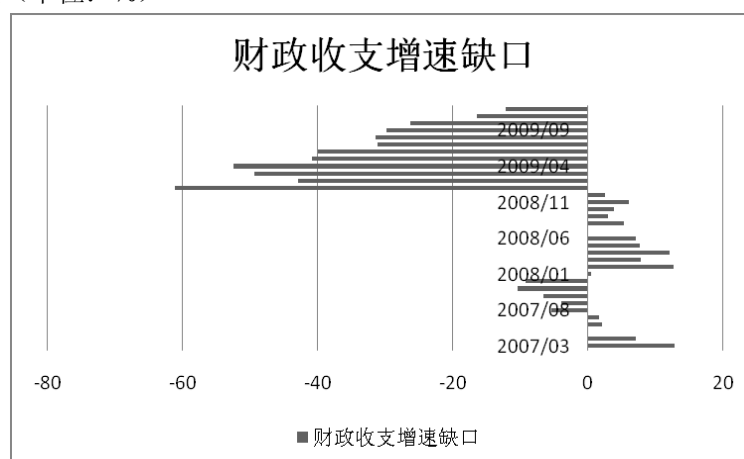
排贷款的规模、期限和利率等融资要素。但是，2009年很多地方政府的融资安排并不合理，主要表现在以下三个方面。

1、财政收支增速缺口加大现象普遍，地方财政稳定性下降

2009年是非常特殊的年份。年初国内外宏观经济形势不明朗，下行风险不断加大，中央通过大规模政府投资促进经济尽快复苏。在这种情况下，2009年全国财政收入，无论是中央还是地方，财政收入增长的经济基础非常薄弱。在一些沿海发达省份，如广东和上海，由于经济不景气导致税收下降，其地方财政2009年甚至面临收入下降的巨大压力（见附表1）。

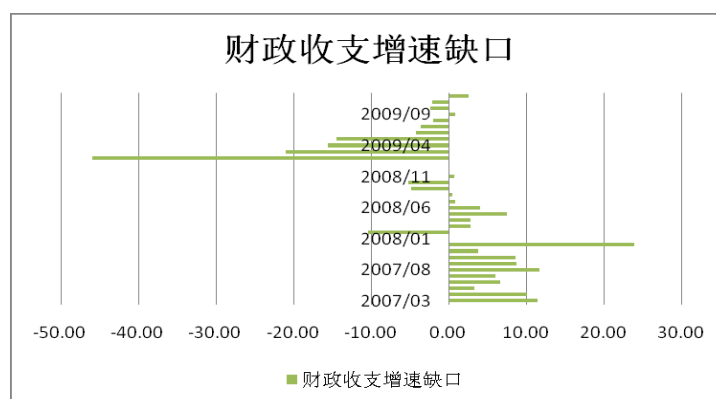
在收入增长压力加大的情况下，我国大部分地级市的财政支出却大幅增加，普遍出现了财政支出增速超过财政收入增速的现象。2009年地方财政收支增速的缺口迅速扩大，普遍达到了历史上的最高值，部分地级市财政甚至支出增速超过收入增速100%以上（见图1—图4）。类似的情况还出现在常州、惠州、嘉兴、宁德、莆田、三明、绍兴、台州、泰州、无锡、扬州、漳州、镇江、舟山和珠海等其他十五个经济较发达的地级市。这些地级市在2007年以前普遍财政收入增速超过财政支出增速，但在2009年初开始都出现了不同程度的收支增速缺口。在地方财政收入增长远远落后于财政支出增长的情况下，地方政府（包括平台公司）负债规模上升，短期内快速提高地方财政负债率（含隐性负债），使地方财政稳定性降低。

图1：龙岩市2007年3月——2010年3月财政一般预算收入同比增长率与财政支出同比增长率的差额（单位：%）



数据来源：wind 资讯

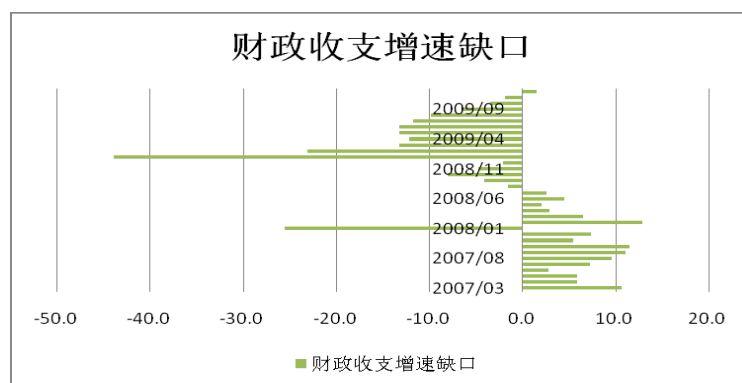
图2：佛山市2007年3月——2010年3月财政一般预算收入同比增长率与财政支出同比增长率的差额（单位：%）



数据来源：wind 资讯

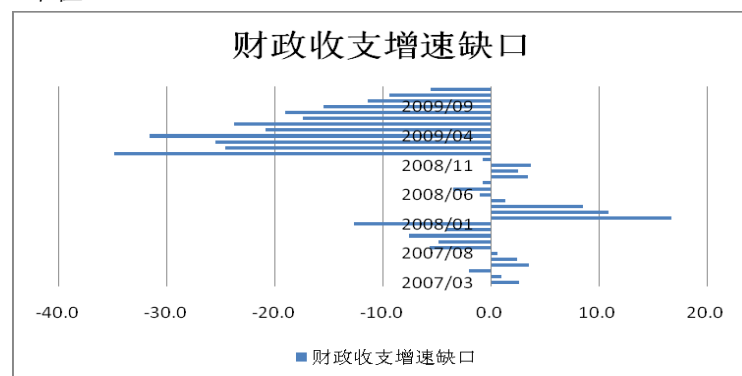
图3：苏州市2007年3月——2010年3月财政一般预算收入同比增长率与财政支出同比增长率的差额（单位：%）

比增长率的差额（单位：%）



数据来源：wind 资讯

图 4：泉州市 2007 年 3 月——2010 年 3 月财政一般预算收入同比增长率与财政支出同比增长率的差额（单位：%）



数据来源：wind 资讯

2、负债短期化现象突出，预期支出压力大

在地方财政普遍出现收支缺口的情况下，我们还发现地方政府在融资时负债期限短期化的问题比较突出。负债短期化使地方财政短期的预期支出压力加大，成为影响地方财政短期风险的另一个重要因素。

负债期限相对过短的内涵主要有两方面：一方面是负债期限相对于财政收入（或平台公司现金流）而言过短，在还款期限内应偿付的本息占当期收入的比例过高，迫使地方财政（或平台公司）对支出结构做出重大调整；另一方面是负债期限相对于其融资建设项目的投资回收期而言过短，在还款期限内尚未收回投资，即“短借长投”的情形。在第一种情况下，负债短期化使地方财政短期风险加大；在第二种情况下，负债短期化还影响了地方财政的长期风险。

2009 年财政部代发的地方政府债券的期限全部为 3 年。从单纯的项目融资的角度说，政府投资项目在 3 年内收回投资的难度极大。因此，2009 年财政部代发地方政府债券为地方政府所融资金，只能被理解为地方财政的“流到资金”，仅供周转使用。在启动财政部代发地方债之前，地方政府没有直接发债的权力。相比之下，在发达国家，地方政府是可以为城市基础设施建设，如高速公路等，直接发行 10 年期甚至更长的债券。这些债券融资专项用于某项目建设，其本息偿付来源于该项目投资收益。这种融资期限安排与项目的建设期限和项目收益相匹配，财政风险相对可控。我国地方政府负债期限过短的现象，为未来两三年（也就是 2009 年短期负债还款集中到期时点）地方财政的稳定性埋下隐患。

除了财政部代理发行的地方政府债券期限过短以外，2009 年许多地方政府（包括平台公司）通过信托贷款的方式融资，也出现融资期限过短的问题。附表 2 中列举的地方政府平台

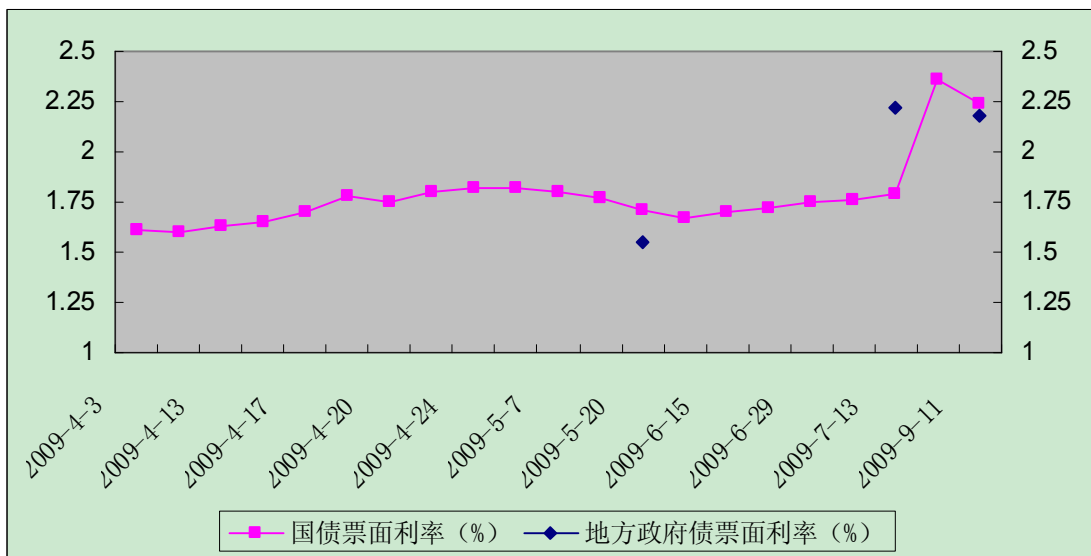
公司通过信托方式融资情况，从中我们可以很清楚地看出，信托方式的融资期限比地方政府债更短，一般在2年左右，很少超过3年（从行业看，3年基本上是信托贷款的上限）。综上所述，目前有很多地方政府财政（包括其投融资平台公司）在未来2-3年中有大量短期负债将要到期，届时地方财政将面临巨大的支出考验。如果地方财政收入低于预期，地方政府（包括平台公司）又不能顺利地发行新债来偿还旧债，那么这些短期负债将影响地方财政（包括其投融资平台公司）在2010年、2011年的正常支出，支出结构可能被迫进行重大调整。如果预算工作做的不好，那么这些短期债务将成为影响地方财政稳定的巨大风险隐患。

3、融资成本高，非理性融资现象突出

融资成本是地方政府负债中另一个非常关键的要素。如果融资成本不合理，会使地方财政（包括平台公司）增加不必要的负担。2009年我国地方政府的融资成本普遍偏高，从侧面反映出地方政府（包括平台公司）融资的非理性。

（1）财政部代发地方政府债和城投债融资成本偏高。这两个债券是目前相对成熟的债券品种，也是地方政府比较成熟的融资渠道。2009年发行的地方政府债券平均票面利率为1.8304%。同在2009年5月份发行的期限相同的债券（该月份发行的债券利率在2009年全年相对较低），地方政府债的票面利率是1.77%左右，国债是1.55%，前者高出14.2%；同在2009年8月份发行的期限相同的债券（该月份发行的债券利率在2009年全年相对较高），地方政府债券的票面利率是2.36%左右，国债是2.18%，前者高出8.3%（见图5）。

图5：2009年地方政府债券票面利率及同期发行的3年期国债票面利率走势图



数据来源：财汇金融分析平台

也就是说，同样是财政为主体直接负债，地方政府需要比中央政府多支付约10%的融资成本。这部分成本虽然可以解释为不同级别财政的风险溢价，但是却实实在在地进入了地方财政的支出预算。

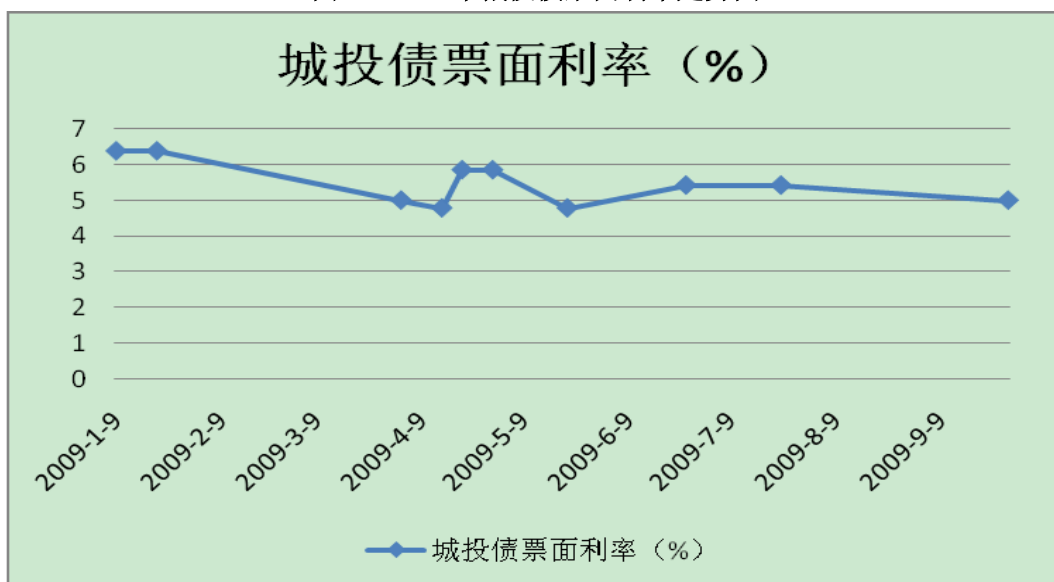
（2）地方政府以平台公司为主体进行融资的成本相对更高。地方政府平台公司的融资主要有三种形式：一是银行项目贷款；二是发行企业债；三是信托私募融资。这三种形式的负债成本逐级升高。

银行贷款的成本以中国人民银行规定的基准利率为基础，上下浮动，其中根据我国的监管规定，向下浮动的比例不得超过15%。据此计算地方政府投融资平台公司，如果通过银行申请3年期贷款的话，那么其融资成本将不低于4.59%/年，比同年度地方政府债券票面利率年度最高值高94.5%，比年度最低值高186.9%。

平台公司为主体发行企业债的成本受市场条件及承销商能力等多重因素影响，但融资成

本总体而言比银行贷款更高。2009年上市发行的10只城投债（见图6），总共募集资金159亿元，平均票面利率为5.486%，如再加上发行主体为承销商支付的发行费，以及为担保方提供的反担保措施（或支付的担保费），其综合融资成本预计将超过7%，比同年期银行贷款基准利率（由于上述城投债期限均为10年以上，相应期限的银行贷款基准利率为5.94%）高17.8%。

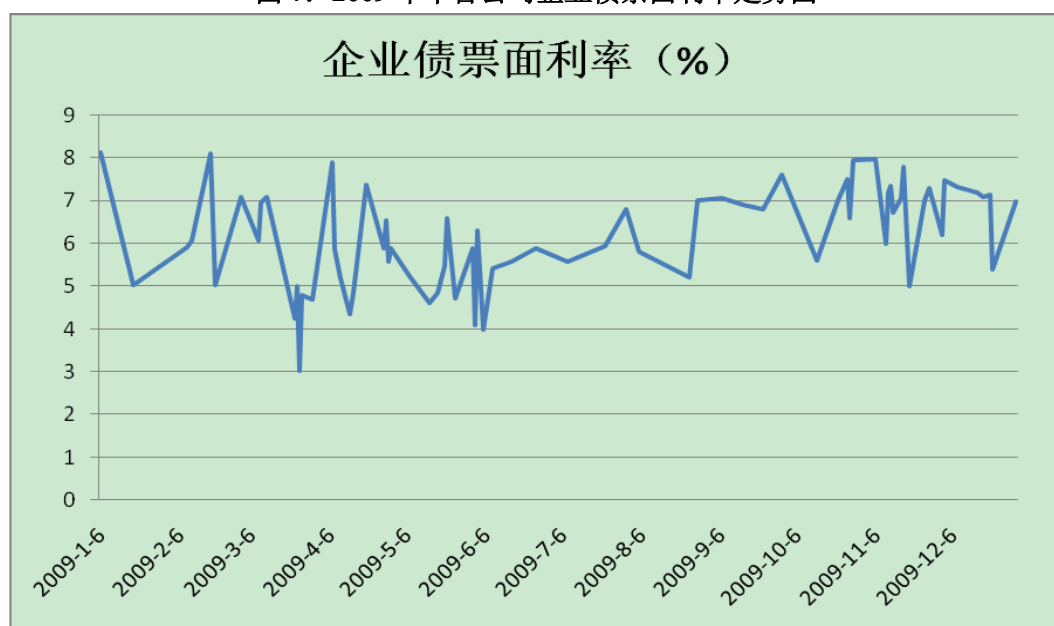
图6：2009年城投债票面利率走势图



数据来源：财汇金融分析平台

2009年地方政府平台公司为提供公共服务，包括城市建设、基础设施建设和水务等，发行的140只企业债，总共募集资金2059.1亿元，平均期限7.32年（最短3年，最长10年），平均票面利率为6.1045%（见图7），比同年发行的城投债平均票面利率高11.3%。如再加上发行主体为承销商支付的发行费，以及为担保方提供的反担保措施（或支付的担保费），其综合融资成本预计将在8%左右。

图7：2009年平台公司企业债票面利率走势图



数据来源：财汇金融分析平台

信托贷款的融资成本最高。附表 2 列举了 2009 年部分地方政府平台公司通过信托方式融资的情况。这些融资从表面上看有的以负债的形式出现，有的以股权的形式出现，但是股权融资均附带了股权回购协议或地方政府部门的回购承诺，因此其本质上都属于债权性质的融资，是地方财政的隐性负债。地方政府投融资平台公司这种信托私募融资的交易结构是：信托公司通过各种渠道募集资金，设立信托计划后以信托公司的名义向地方政府平台公司发放信托贷款，平台公司按借款合同约定的方式向信托公司还本付息，信托公司收到平台公司偿还的本息，扣除各项费用后再分配给信托产品的投资者。由于信托自有资金一般较少，又无法像银行一样吸收公众存款，因此信托公司是以金融产品的形式向社会上募集资金。这种交易结构导致两个结果：一是地方政府平台公司借款利息存在较大的不确定性，受信托产品发行期内市场平均的投资预期收益率、基准利率水平及流动性影响较大（如 2007 年下半年很多信托公司的资金成本都超过 10%）；二是信托公司需要花费大量的人力物力进行项目尽职调查、产品设计及产品销售工作，期间需要花费更多的费用，信托公司也要求收取更高的管理费，这些都全部由借款方承担。因此，通过信托私募的方式融资成本比银行贷款和企业债相对更高。从附表 2 中我们可以看出，2009 年我国部分地方政府采取财政担保的信托私募的方式，其信托产品的投资者收益率已经高达 7%。如果考虑信托公司收取的管理费（一般由信托公司主导发行的信托产品，信托公司收取的管理费不低于 2%）和销售渠道费（一般在 1%左右），其综合融资成本很可能超过 10%，比同期银行贷款基准利率（由于上述信托融资期限均为 2 年以上，相应期限的银行贷款基准利率为 5.4%）高 85.2%。

表 3 是根据上述不同融资方式的成本，以 100 亿元 3 年期融资，按等额本息的方式还款，对应地方财政（包括平台公司）还款安排（利息按单利计算）。从表 3 中我们可以看出，同样依托地方政府信用，不同的融资方式给地方财政（包括平台公司）带来的偿付压力相差较大。高成本的融资在地方政府总融资中所占比例越高，地方财政的偿付压力越大，风险越大。

表 3：不同方式融资成本及还款测算

	综合成本（%/年）	本息总额	等额本息偿付 每年偿付金额	增加值 （以地方政府债 为基准）
地方政府债	1.8304	105.4912 亿元	35.16 亿元	-
银行贷款	4.59	113.77 亿元	37.92 亿元	+2.76 亿元
企业债/城投债	7	121 亿元	40.3 亿元	+5.14 亿元
信托私募	10	130 亿元	43.33 亿元	+8.17 亿元

（二）长期风险分析

地方财政的长期风险主要是地方财政收入的持续性和稳定性问题。如果地方财政收入无法保证长期稳定增长，那么地方政府不合理负债融资会使地方财政的长期风险加大。从影响地方财政收入持续性的角度，主要涉及地方财政收入结构、地方政府项目的经济效益以及我国财政管理体制等问题。

1、地方财政收入结构不合理

我国地方政府财政收入结构不合理的情况较为普遍，影响了地方财政收入的可持续增长，主要表现在以下三个方面：

（1）部分地方政府对土地出让收入等“土地财政”性质的收入依赖程度较高。以厦门市为例，2009 年在市本级政府性基金收入预算中，土地出让收入预算安排 1,371,312 万元，主要收入项目包括：国有土地使用权出让金收入 1,319,312 万元；国有土地收益基金收入 42,000 万元；农业土地开发资金收入 5,000 万元；城市基础设施配套费收入 5,000 万元。2009 年市本级土地基金超收结转 2010 年使用 123,835 万元，即 2009 年厦门市本级土地基金收入

1,495,147 万元。2009 年厦门市本级财政收入 1,710,305 万元，加上上级补助收入、上年滚存结余、下级上解收入、国债转贷收入及上年结余，收入总计 2,353,586 万元。换言之，厦门市 2009 年本级土地基金收入与市本级财政收入的比率高达 0.64:1。类似的情形在很多二线城市、非省会城市甚至县级财政表现的更为突出。²

(2) 部分地方政府特别是欠发达地区，地方财政收入中上级转移支付比例过高。以贵州省为例，2009 年贵州全省一般预算收入 416.46 亿元，比 2008 年增加 68.62 亿元，增长 19.73%。一般预算收入中，税收收入 311.69 亿元，增加 50.89 亿元，增长 19.51%；非税收入 104.77 亿元，增加 17.73 亿元，增长 20.36%。加上中央各项补助 915.23 亿元，财政部代理发行地方政府债券收入 64 亿元，2009 年当年贵州省财政收入合计 1395.69 亿元。从中我们可以很清楚的看出，中央补助，以及财政部代理发行的地方政府债券这种稳定性较差的收入来源，占贵州省全省财政收入的 70.16%，而相对稳定的地方税收收入仅占财政总收入的 22.3%。类似的情况还普遍存在于内蒙古、广西、青海省等欠发达省份。³

(3) 部分资源型地区的财政收入中资源类收费占比过高。以内蒙古自治区为例，2009 年，内蒙古自治区本级一般预算收入完成 180 亿元，完成年度预算的 139.5%，其中自治区本级超收 51 亿元，全部为列收列支的探矿权、采矿权价款及使用费收入。这部分收入按财政部规定，需重点用于地质资源勘查、矿山环境治理等支出。因此，从表面上看内蒙古自治区财政 2009 年增收不少，但地方财政支配的自由度较小，一般不能用于其他项目投资或偿付政府债务。⁴

由此可见，我国地方财政收入结构不合理的现象比较普遍。财政收入结构不合理的结果是在宏观经济调整或外部冲击时，地方财政收入的持续性和稳定性较差，地方财政存在风险隐患。

2、地方政府投资项目经济效益缺乏保障

地方政府投资是地方财政最重要的支出科目之一，平台公司则是执行地方政府投资的最重要载体。从平台公司承建项目的角度，大体可分为三类：第一类项目是纯公益性项目，比如农业和教育基础设施建设等，此类项目几乎不产生经营性收入，旨在为当地居民提供公共物品和服务，是地方政府公共服务职能的体现；第二类项目是项目本身通过运营和管理能够产生稳定经营性收入的公益性项目，比如城市交通干道、地铁和高速公路等，此类项目兼顾了地方政府公共服务和经济建设的双重职能；第三类是非公益性项目，比如房地产开发、参股电力和煤炭等能源生产企业，此类项目主要由平台自主经营决策。因第一类建设项目而产生的负债，理论上应主要依靠财政性资金偿还的债务；因第二类建设项目而产生的负债，理论上应以项目自身收益作为第一偿债来源，财政资金作为辅助，因此此类项目的负债期限应与项目周期匹配；因第三类建设项目而产生的负债理论上应由平台公司自行解决，地方财政原则上不予资金支持。

无论是什么类型的建设项目，项目的经济效益都会影响平台公司收入的长期增长和持续性。目前，地方政府（通过平台公司）最主要的两个投资方向是基础设施和城市开发建设。

基础设施建设是近十年来地方政府（包括其投融资平台公司）投资项目中的主要支出方向之一。如果不考虑农林水事务方面的基础设施建设支出（这部分的基础设施基本不产生收费），一般而言，包括高速公路在内的交通基础设施，其投资回收期在 7 年左右，铁路的回收期则更长，一般在 10 年以上。然而，2009 年地方政府为响应中央 4 万亿投资计划，大多选择将未来 3-5 年的基础设施建设计划提前，其结果可能是这些基础设施超过了当前地方经济发展的需要，出现“供大于求”的情况。在这种情形下，收费必然低于预期，其投资回收

²数据来源：财政部部分省市预算报告汇编，网址：<http://www.mof.gov.cn/zhuantihuigu/10nianyusuanbaogao/>

³数据来源：财政部部分省市预算报告汇编，网址：<http://www.mof.gov.cn/zhuantihuigu/10nianyusuanbaogao/>

⁴数据来源：财政部部分省市预算报告汇编，网址：<http://www.mof.gov.cn/zhuantihuigu/10nianyusuanbaogao/>

期更长，对地方经济的带动效果相对较差，对地方财政收入贡献率下降，政府投资对应的综合经济效益下降。

土地开发则是近年来地方政府（包括其投融资平台公司）新的投资增长点，在很多地方土地开发投资占地方政府总投资的比例相当大，出于对“土地财政”的崇尚，地方政府（包括平台公司）在土地一级开发整理和市政建设等方面投入大量资金。这些项目本质上应属于公共服务，但在我国，这类项目的“经济效益”体现为地方政府（包括其投融资平台公司）的土地出让收入（或土地整理收入），以及由于房地产市场开发带动的GDP增长和税费收入。但是，这种经济效益严重依赖于房地产市场的景气度和土地价格，在当前的宏观经济形势和调控政策环境下缺乏有效保障。

可见，当前地方政府（包括平台公司）的投资存在效益下降的趋势，土地财政的发展模式和基础设施过度投资已成为影响地方财政收入持续增长的重要因素，与这些项目投资相关的债务成为影响地方财政风险的重要导火索。

3、现行财政管理体制下地方财政收入不确定性较大

我国目前的财政管理体制是分税制，是中央集中与地方适度分权的财政体制。分税制改革的原则和主要内容是按照中央和地方政府的事权划分，根据事权与财权相结合的原则，科学合理地确定各级财政的支出范围，建立中央税收和地方税收体系，并实行中央财政对地方的税收返还和转移支付制度，同时采取分级预算制度，硬化预算约束。

在这种财政管理体制下，地方政府的财政收入和支出与地方政府的财权、事权密切相关。目前我国地方政府普遍存在一定程度的财权、事权不对等的现象，集中表现在地方政府与中央在收入分配方面，以及地方政府在中央财政投资项目中的配套支出两个层面。

从地方与中央的收入分配角度看，分为初次分配和再次分配两个过程。初次分配是按税种划分中央、地方收入的过程，在这个过程中中央集中了大量的财政收入。再次分配是中央对地方实行税收返还和转移支付补助，地方对中央实行上解。在这种财政管理体制下，财力明显向中央集权，分税制前1993年中央财政预算内收入比重为22%，2008年达到53.3%。⁵这种收入分配的制度，使财政收入的再次分配成为影响地方财政收入的重要因素（特别是对中央转移支付依赖程度较高的欠发达地区），初次分配后形成的中央集权则加大了再次分配对地方财政收入的影响力。从另一个角度看，分税制影响了地方财政收入的稳定性，在缺乏科学的再分配机制下，中央集权越大，则对地方财政稳定性的影响也越大。

从地方与中央的事权角度看，中央财政主要承担国家安全、外交和中央国家机关运转所需要的经费，调整国民经济结构、协调地区发展、实施宏观调控所必需的支出以及由中央直接管理的事业发展支出，其余地方建设、固定资产投资、支农支出、城市维护建设等支出均由地方财政负责。相比地方政府的财权，地方支付的事权显得较大，地方财力“相对”不足。

此外，中央政府投资项目地方配套资金的问题也成为影响地方财政收入稳定性的另一个重要因素。地方配套资金事实上使地方财政面临“刚性”支出，使地方财政“可支配收入”减少。正是由于存在上述种种财权、事权不对等的情况，各地方政府都有强烈的动机向中央争取更多的转移支付，其结果是中央转移支付成为地方财政收入的重要来源（如前面提到的贵州省）。但是，由于这种转移支付是不确定的，地方财政无法对这部分收入进行长期预算，因此，中央对地方转移支付增加了地方财政的不确定性。转移支付比例越高，地方财政收入的稳定性越低，而分税制财政管理体制是导致上述结果的最重要的原因之一。

四、地方财政风险的进一步探讨

（一）地方财政风险依然可控，地方财政总体安全

从前面的分析中可以看出，在特殊的宏观经济背景下，我国地方政府（包括平台公司）

⁵ 数据来源于《中国统计年鉴2009》。

融资规模很大，但就目前来看，我国地方财政总体来看依然是安全的。

1、目前地方政府平台公司融资规模很大，但是资产负债率依然可控

地方政府平台公司的融资以债务融资为主，需受资产规模的约束。资产规模越大，负债融资的空间也越大，资产负债率则反映了平台公司的总资产中通过负债筹资的资产占总资产的比例关系。从平台公司的角度看，资产负债率是衡量平台公司负债融资是否过大的重要指标；从债权人的角度看，资产负债率反映了债权人所提供的资本占全部资本的比例，也是衡量平台公司在清算时保护债权人利益的程度。从 2009 年发行企业债的地方政府平台公司看，这些平台公司截止 2009 年底的平均资产负债率为 57.08%，其中资产负债率最高的为 77.71%，最低的为 35.6%⁶。这意味着平台公司的资产中还有相当比例来源于其他实物资产或企业利润，这些资产是平台公司偿付当前的负债的重要基础。与此同时，在全国范围内商业银行对平台公司的授信依然严格执行国家对项目贷款资本金比例的要求，并对平台公司固定资产投资相关的贷款资金进行贷后管理，并未出现大范围违规授信放款的现象。

2、由地方政府平台公司负债导致的地方财政隐性负债的显性化迹象尚不明显

由于平台公司破产而产生的债务是地方政府隐性负债中最重要的组成部分之一。从目前的情况来看，地方政府平台公司尚未出现大面积破产清算，在全国范围内平台公司的相关债务也尚未出现大面积违约。这可以从国内上市商业银行披露的年报数据以及银监会的最新统计中看出：2009 年我国银行不良资产规模和不良贷款率大都保持双降态势，截至 2009 年 12 月 31 日，我国 14 家上市银行平均不良贷款率不到 1.08%；截至 2010 年一季度末，我国商业银行整体不良贷款余额仅为 4701.2 亿元，占银行业全部贷款余额比例仅为 1.4%。⁷银行业全行业不良贷款率的有效控制，从侧面说明目前我国商业银行对政府平台公司发放的贷款并没有出现大面积违约。从另一个角度看，说明目前地方政府平台公司还能通过自身的企业经营，顺利偿付贷款本息，平台公司当前的债务总体安全。

3、商业银行作为地方政府平台公司最大的资金供给方，其经营体系依然稳健

根据人民银行统计，2009 年我国银行业各项贷款余额近 40 万亿⁸，按 5 万亿测算的政府平台公司融资占全国银行业信贷资产规模的 12.5%。根据上市公司披露的数据，截至 2009 年 12 月 31 日，我国 14 家上市银行的平均资本充足率为 11.27%，实现营业收入 11.44 万亿。2010 年一季度末，我国商业银行整体资本充足率保持为 11.1%，核心资本充足率为 9%，全行业（包括国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行和外资银行）的拨备覆盖率（拨备覆盖率=贷款损失减值准备金余额 / 不良贷款余额×100%）高达 170%。⁹稳健的经营使商业银行有能力为地方政府（包括平台公司）违约风险提供缓冲的空间，银行可通过贷款展期、发放新贷款等各种方式继续为地方政府提供支持，缓解地方政府（包括平台公司）短期支出压力。此外，稳健的银行体系和雄厚的资本也为商业银行消化不良贷款提供有力支持，小规模的平台公司不良贷款不会迫使地方财政履行隐性担保人的偿付义务。

（二）导致地方财政风险的深层次原因

尽管我国地方财政总体安全，但由于地方政府在收入增速落后支出增速的情况下负债融

⁶ 数据来源于财汇金融平台。

⁷ 数据来源于中国银行业监督管理委员会网站

<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/jsp/docView.jsp?docID=201004217094BE544F34FB48FF5D5DB53962FB00>

⁸ 数据来源于中国人民银行网站 <http://www.pbc.gov.cn/diaochatongji/tongjishuju/gofile.asp?file=2009S03.htm>

⁹ 数据来源于中国银行业监督管理委员会网站

<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/jsp/docView.jsp?docID=201005120F33F2E00CDDDC79FFC70C1782E32B00>,

<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/jsp/docView.jsp?docID=20100421ACBC2C1A0C24D7CCFF27CD0389E63100>

资，且负债期限过短、成本过高使地方财政预期支出压力上升，地方财政存在短期风险。同时，地方财政由于收入结构不合理、政府投资项目效益缺乏保障、对转移支付依赖大，使地方财政收入增长缺乏稳定性和持续性，地方政府（包括平台公司）负债增加使地方财政存在长期风险隐患。这里我们将进一步探讨我国地方财政产生短期风险和长期风险背后的原因。

1、宏观经济形势和政策环境

地方财政短期风险的三个方面内容——收支增速缺口、期限短、成本高——都在 2009 年集中显现，这与当时特殊的宏观经济形势及我国政府的宏观经济政策密切相关。

从宏观经济环境角度说，2009 年是新世纪以来我国经济发展最为困难的一年。2009 年初，国际金融危机还在扩散蔓延，世界经济深度衰退，我国经济受到严重冲击，出口大幅下降。全国范围内企业普遍经营困难，有的甚至停产倒闭，失业人员大量增加，农民工大批返乡，经济增速陡然下滑。2009 年一季度 GDP 同比增长率仅为 6.1%，低于 2008 年第四季度 6.8% 的增速。从同比增速来看，2009 年一季度的 GDP 同比增长率是 1992 年公布 GDP 季度数据以来的最低水平。在 GDP 增长乏力的同时，各地方财政收入也面临巨大挑战。根据财政部网站披露的数据，2009 年一季度全国财政累计实现收入 14642.05 亿元，比 2008 年一季度减少 1329.29 亿元，下降 8.3%。2009 年 3 月份，全国财政收入 4402.21 亿元，比 2008 年 3 月份下降 0.3%。财政部在分析一季度财政收入同比下降的原因时提到“经济增长放缓、企业效益下滑，财政收入来源减少；实施积极的财政政策，进行结构性减税，政策性减收较多”等因素是影响财政收入的重要原因，并认为 2009 年财政收入形势不容乐观。在财政收入面临压力的情况下，2009 年一季度财政支出却大幅上升。根据财政部公布的数据，2009 年一季度，全国财政累计支出 12810.92 亿元，比 2008 年一季度大幅度增加 3304.18 亿元，增长 34.8%。2009 年 3 月份，全国财政支出 5007.39 亿元，比 2008 年 3 月增加 1197.58 亿元，增长 31.4%。事实上，2009 年全年，全国主要地方财政都面临较大的收支压力，可以说特殊的宏观经济形势是导致地方财政普遍出现收支增速缺口的主要原因。

从宏观经济政策环境角度说，为应对宏观经济下滑的风险，2008 年底我国启动了大规模政府投资计划，采取积极的财政政策，通过增加财政投资支出以刺激经济。2009 年各地方政府启动的大规模投资计划（包括中央投资项目的地方配套部分），既是地方政府落实国家宏观经济政策的重要内容，也是地方政府应对国际金融危机、促进当地经济增长最重要的举措之一。这些地方政府投资计划大都将未来的投资安排提前启动，其结果是地方政府（包括平台公司）面临巨大的资金压力。

在自有资金不足的情况下，又必须启动投资计划，地方政府（包括平台公司）只能依靠融资以保证投资计划的实施。在宏观经济形势和宏观政策环境的双重压力下，地方政府（包括平台公司）逐渐放松了对融资成本和期限的控制。

2、金融体系

2009 年特殊的经济形势和宏观经济政策使地方政府（包括平台公司）产生强烈的融资需求。但如果没有与之相适应的资金供给，那么地方政府（包括平台公司）的大规模负债也不可能实现，而资金供给则与我国的金融体系密切相关。

我国金融体系的主体主要是商业银行、保险公司和证券公司，其中商业银行和保险公司占据了我国金融体系的绝大部分资金资源，证券公司则主要占据了直接融资的渠道资源。2009 年，受宏观经济大环境的影响，我国资本市场表现疲软，通过 IPO 等直接融资手段融资非常困难。证券公司为地方政府（包括平台公司）融资主要通过发行和承销各种债券的方式进行，其融资规模相比地方政府的需求而言，显得杯水车薪。保险公司虽然占据了大量的资金，但是在我国目前的监管体系下，保险资金为地方政府（包括其投融资平台公司）提供资金支持的限制较多（除非符合《保险资金间接投资基础设施债权计划管理办法》的规定，并取得中国保监会批准），因此，保险公司也无法有效解决地方政府资金缺口问题。

我国当前金融体系这个特点，决定了商业银行在 2009 年里成为了地方政府（包括其投融资平台公司）的主要资金供给者。商业银行为地方政府（包括平台公司）提供资金支持还与我国目前银行监管体制和商业银行的发展阶段密切相关的。从监管体制的角度看，我国的银行监管体系一直将商业银行的风险控制放在首位。在这种监管体系下，在大多数企业经营面临压力的情况下，依托政府信用的地方财政，包括其直接担保或隐性担保的政府投融资平台公司，成为唯一可以信赖的授信对象。从商业银行的发展阶段看，我国大多数商业银行的收入还严重依赖息差，净利息收入在银行营业收入中所占比重平均高达 83.74%（见表 4）。2009 我国采取了适度宽松的货币政策，不对称降息使商业银行的净息差出现较大幅度下降。在这种情况下，商业银行要保持收入增长就必须扩大信贷规模，以量保利（2009 年适度宽松的货币政策也支持商业银行扩大信贷规模）。

换言之，2009 年地方政府平台公司之所以能够获得银行大量的信贷资金，银行过度依赖贷款收入使银行信贷规模迅速扩大，银行的监管导向则使信贷资金优先流向政府平台公司。如果说 2009 年特殊的宏观经济形势和宏观经济政策推升地方政府（包括平台公司）的融资需求，那么我国特殊的金融体系使对地方政府（包括平台公司）的资金供给更加宽松，成为推动地方政府（包括平台公司）负债上升的重要推手。

表 4：国内上市商业银行净利息收入占总营业收入比例情况

简称	净利息收入	营业收入	净利息收入所占比例 (%)
工商银行	245,821,000,000.00	309,454,000,000.00	79.4
中国银行	158,881,000,000.00	232,198,000,000.00	68.4
建设银行	211,885,000,000.00	267,184,000,000.00	79.3
华夏银行	15,807,187,606.44	17,129,634,873.02	92.3
交通银行	66,564,000,000.00	80,937,000,000.00	82.2
南京银行	3,166,853,137.01	3,627,610,531.53	87.3
北京银行	10,953,922,000.00	11,894,105,000.00	92.1
中信银行	35,984,000,000.00	40,801,000,000.00	88.2
民生银行	32,240,000,000.00	42,060,000,000.00	76.7
招商银行	40,364,000,000.00	51,446,000,000.00	78.5
浦发银行	33,538,388,090.24	36,823,932,168.81	91.1
宁波银行	3,553,900,000.00	4,175,506,000.00	85.1
深发展 A	12,984,374,000.00	15,114,440,000.00	85.9
兴业银行	27,201,737,211.91	31,679,045,403.17	85.9
平均值			83.7

数据来源：财汇金融分析平台

3、经济增长模式

2007 年底爆发的国际金融危机给世界各国经济带来了严重的冲击。在危机面前，拉动中国经济增长的消费、出口和投资这“三驾马车”发展不平衡的现象更加突出。首先，由于我国居民传统的高储蓄意愿，消费倾向较发达国家偏低，并且我国仍存在区域发展不平衡和城乡收入差距等问题，这些因素最终导致了我国有效消费需求不足。在经济下行风险不断加大的环境中，消费尚不足以拉动我国经济持续增长。其次，我国出口的发展模式仍然是低成本、大规模、低利润率的粗放型增长。这种发展模式使我国大量外贸企业在此次国际金融危机中受到严重冲击，在国际金融危机冲击下，出口也不足以成为推动我国经济持续增长的动力。投资成为应对危机的重要手段。

但是，我国还处于经济转型的关键时期，长期以来我国经济外延式增长使得在面临国际

金融危机冲击时，要实现保增长目标，必须保证投资的规模和持续性。可以说，正是因为我国的经济增长模式尚未实现转变，增强地方财政或政府投融资平台公司的资金实力，扩大投资规模，是传统经济增长模式下短期内直接带动当地 GDP 的有效手段。因此，在 2009 年国际金融危机冲击下，我国地方政府采取了扩大投资（主要是政府投资）作为保增长的重要手段。但是，在财政收入压力不断加大的情况下，是确保投资规模和持续性，需要大量的资金投入。因此，地方政府（包括平台公司）只能利用各种手段通过融资才能实现上述目标，部分地方政府甚至打政策擦边球为平台公司融资违规或变相提供担保，加大了地方财政风险隐患。

可见，传统粗放的经济增长方式，不仅影响了宏观经济的可持续发展（进而影响了财政收入增长的稳定性和持续性），而且在国际金融危机冲击下，成为迫使地方政府大规模负债的另一个重要的现实因素。

4、地方政府的政绩考核导向

长期以来，地方 GDP 增长率一直是地方政府最重要的政绩考核指标之一。2009 年全国各地都普遍面临经济下滑的风险，中央明确将保增长作为政府经济工作的重中之重。在这种导向下，如何促进当地 GDP 的增长自然而然成为各地方政府工作的重心。在传统经济增长方式下，以 GDP 为导向的地方政府政绩考核会产生两方面影响：

1、由于 GDP 按年度核算，以 GDP 为导向的政绩考核，使地方政府容易出现决策“短视”的倾向。地方政府过度关注当前的 GDP，可能忽略地方经济的长远发展以及可能给地方财政带来的风险。从 2009 年的实践来看，地方政府（包括平台公司）负债期限短、成本高，不考虑地方财政未来偿付能力大规模借贷正是这种短视行为的集中体现。

2、以 GDP 为导向的政绩考核体系，还容易滋生地方政府之间攀比 GDP 的心理。地方政府不仅要促进当地 GDP 增长，还要努力争取实现当地 GDP 比兄弟政府（或同级竞争政府）更好，争取在政绩考核中取得相对优势。在传统的增长模式下，要实现 GDP 增长，资金是最重要的资源之一。因此，地方政府之间 GDP 的竞争，就演变为对资金的竞争，甚至部分地方政府不顾实际资金需求，为了融资而融资。众多省、市、县级政府同时抢占有限的信贷资金，使融资市场出现了“挤兑效应”，其结果是融资成本迅速推高。

因此，以 GDP 为导向的政绩考核体系是促使地方政府融资冲动升级的制度原因。

五、结论及政策思考

（一）基本结论

通过上述分析，我们得出以下几个基本结论（见图 8）：

1、目前我国地方财政总体安全。地方财政的风险隐患主要源于平台公司负债，从微观层面上说，平台公司尚能根据其资产及经营收入状况顺利偿付当前债务，只要平台公司不发生债务危机，地方财政的风险是可控的；从宏观层面上说，商业银行的规模和抗风险能力较强，只要商业银行体系经营稳健，不向地方财政集中追索平台公司债务，地方财政的风险也是可控的。但是，地方政府 2009 年的集中非理性融资，再加上地方财政收入增长缺乏稳定性和持续性，使地方财政无论从短期看还是长期看，都存在风险隐患。

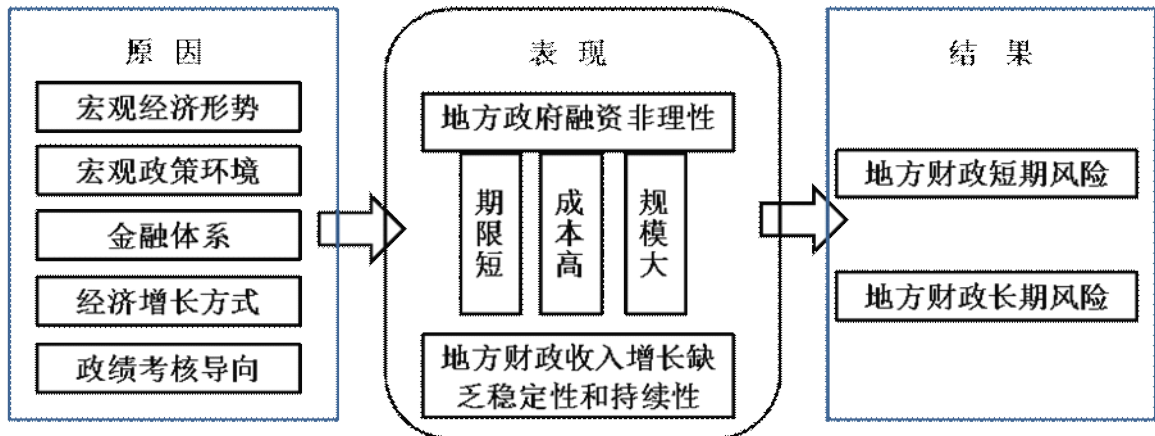
2、地方财政短期风险主要源于平台公司的非理性融资。2009 年平台公司集中表现出的非理性融资，使平台公司背负沉重的财务负担。与此同时，平台公司的债务大都集中在未来 2-3 年到期，短期内集中负债规模相对较大，使地方财政在短期内的预期支出压力加大，给地方财政带来短期风险隐患。

3、地方财政长期风险主要源于缺少促进和保障地方财政收入稳定增长的机制。如何促进财政增收，如何使财力在中央和地方之间合理分配，是长期以来影响地方财政收入的关键问题。当前地方财政收入不确定性较大，地方政府难以实施有效的财政预算控制。在这种情

况下，地方财政存在长期风险隐患，而当前地方财政面临的一些短期风险在一定程度上加剧了地方财政的长期风险。

4、地方财政风险的产生涉及各方面深层次原因。2009年特殊的宏观经济形势和我国采取的宏观经济政策是直接原因，导致地方政府（包括平台公司）在2009年大规模融资。我国金融体系的发展现状是重要推手，导致地方政府（包括平台公司）大规模融资需求得以满足。粗放的经济增长模式和对投资的过度依赖是重要的宏观因素，在这种传统的经济增长模式下，要想保持经济增长，类似的大规模融资还会再次出现。以GDP为导向的地方政府绩效考核体系则是重要的制度因素。

图 8：地方财政风险的原因及表现



总结地方财政风险产生的原因，结合我国国情，本文认为以下几个方面需要格外警惕：

第一，影响地方财政风险的主观原因，即地方政府（包括平台公司）融资冲动。依托政府信用，高成本的短期融资在2009年以前极少被地方政府采用，但是2009年部分地方政府表现出前所未有的强烈的融资冲动，以至于放弃了对融资期限和成本的合理控制。这种强烈的融资冲动在2010年还未褪去，需要高度警惕。

第二，金融体系对地方财政的冲击，即金融体系对地方财政收支稳定性的破坏。在理想状态下，金融体系应成为地方财政的稳定器，在地方财政欠收时提供适度的资金支持，在地方财力充裕时收回贷款。2009年银行为地方政府平台公司集中大规模授信，2010年又对地方政府平台公司贷款检查，对问题贷款要求提前回收。这种大规模资金进出说明我国金融体系市场化水平尚不完善，而不完善的金融体系对地方财政风险产生的影响需要高度警惕。

第三，地方政府盲目投资重复建设。在2009年获得大量融资的背景下，地方政府的投资更加超前，重复建设的现象开始显现。盲目投资和重复建设必然造成资源浪费，降低地方政府（包括平台公司）的资金使用效率，影响其长期收入增长的持续性。因此，在关注地方政府融资规模和偿付能力的同时，还需高度关注其资金使用效率，警惕乱花钱给地方财政带来的风险。

（二）政策思考

本文认为，解决当前财政风险问题不能搞一刀切，要注重疏堵结合，兼顾短期和长期，具体可以考虑从以下几个方面着手。

1、加强对地方政府融资行为的规范和控制，完善财政预算管理制度。当前我国宏观经济已企稳复苏，并呈现良好的增长态势。在确保财政政策稳定性和持续性的情况下，通过完善财政预算管理制度，采取报告和审查相结合的办法，加强对地方财政负债率的管理，严格控制财力不足或财力增长有限的地方政府融资行为。对经济欠发达但确实需要加大投入的地区，建议采取中央专项基金扶持等转移支付为主，辅以地方政府债券的方法，统一管理这些地方政府的融资，避免体系外融资给地方财政带来的风险。进一步改进和完善地方政府平台

公司融资职能定位及相应的管理制度。

2、立即建立地方财政收入跟踪和预警机制，对地方政府负债进行压力测试。对发行地方政府债券、为平台公司提供担保的地方财政要密切关注，逐月跟踪 2010 年——2012 年期间地方财政收入情况。对 2012 年、2013 年可能出现的偿付风险预警，力争提前化解。对地方政府负债进行压力测试时重点测试其或有负债和隐性负债。

3、加强对财政资金使用的监管，建立促进地方财政稳定增长的考核机制。限制土地一级开发整理的政府融资，加快“土地财政”向促进区域产业发展和居民就业的转变。建立对地方政府多元化考核体系，从根源上防范地方政府的短期行为。建议进一步规范地方政府（包括其投融资平台公司）的投资行为，对盲目投资重复建设的，应暂停其发债资格。

4、对地方政府（包括平台公司）债务的清理需有针对性，不能一刀切。当前地方政府（包括平台公司）负债余额规模大，其中既有符合国家产业政策、土地政策、环境保护政策、信贷审慎管理规定及宏观调控政策等要求的项目，也有不符合上述要求或运作部规范的项目。对不同类型的债务应采取不同的处理方式，在妥善清理不合格项目的同时，要确保那些真正需要建设的项目能获得充足的资金支持。

5 逐步完善地方政府债券发行制度，开发 5 年以上的中、长期地方政府债券品种。在发行中长期地方政府债券时，可考虑引入商业银行、保险等大型金融机构的担保机制，借助成熟金融机构的风险控制措施控制地方财政风险，同时降低地方政府融资成本。

6、统筹兼顾金融体系发展与地方财政可持续发展。加快金融体系建设，拓宽地方政府融资渠道。进一步深化金融体系市场化改革，发挥金融体系对财政风险的自稳定器作用。在考虑银行信贷资产安全性的同时，兼顾地方财政的可持续发展，从长远发展的角度妥善应对地方财政风险。

参考文献：

1. Chalk,Nigel,and Richard Hemming,Assessing Fiscal Sustainability in Theory and Practice,IMF Working Paper 00/81, 2000.
2. Hana Polackova Brixi, Contingent Government Liabilities: A Hidden Risk for Fiscal Stability,The World Bank,1998.
3. Alberto Alesina, Mark De Broeck, Alessandro Prati, Guido Tabellini, Maurice Obstfeld and Sergio Rebelo, Default risk on government debt in OECD countries, Economic Policy, Vol. 7, No. 15 (Oct., 1992), pp. 428-463.
4. Easterly Wiliam, When Is Fiscal Adjustment an Illusion?, Economic Policy, 1999(4):57-86.
5. IMF,The Fiscal Affairs Department, Government Guarantees and Fiscal Risk,,2005.
6. 杨萍：《国外地方政府债券市场的发展经验》，经济社会体制比较（双月刊），2004 年第 1 期。
7. 张磊、杨金梅：《美国市政债券的发展经验及其借鉴》，武汉金融，2010 年第 1 期。
8. 靖培建：《美、日两国地方政府债券风险的防范及其对我国的启示》，产业与科技论坛，2009 年第 8 卷第 4 期。
9. 李伯涛：《金融危机下的我国财政风险测度》，金融与经济，2009 年第 10 期。
10. 地方政府或有负债研究课题组：《地方政府或有负债研究》，财政研究，2003 年第 2 期。
11. 湖北省“地方财政风险”课题组：《地方财政风险问题研究》，财政研究，2000 年第 4 期。
12. 吴存谷和杨海曼：《地方政府负债风险分析——以浙江省瑞安市为例》，科技经济市场，2006 年第 10 期。

13. 喻桂华、陈建青：《我国地方政府直接显性债务规模估算》，河南金融管理干部学院学报，2005年第2期。
14. 王锐、张韶华、黎惠民：《从美日经验看地方政府债券制度》，经济问题，2004年第5期。
15. 冉光和、李敬和管洪：《地方政府负债风险的生成机理与预警研究》，中国软科学，2006年第9期。
16. 贾康、阎坤：《转轨中的财政制度变革》，上海远东出版社，1999。

附表 1：我国部分省、直辖市 2009 年财政预算执行情况¹⁰

地区	区域分布	2009 年财政收入 主要情况	2009 年财政支出 主要情况	备注
北京	直辖市	2009 年全市地方财政收入完成 2026.8 亿元。 2009 年市级财政收入合计 1557.1 亿元。	2009 年全市地方财政支出完成 2135.0 亿元。 2009 年市级财政支出合计 1557.1 亿元。	1、北京市 2009 年市级财政预算平衡。 2、北京市 2009 年通过财政部代理发行地方债券 56 亿元，在当年纳入支出预算。
上海		2009 年全市可以安排使用的财政收入总计 2973.5 亿元。 2009 年市本级财政收入总计 1153 亿元。	2009 年全市地方财政支出 2989.7 亿元。 2009 年市本级财政支出总计 1229 亿元。	1、2009 年上海市全市财政支出大于收入 71.7 亿元，通过财政部代理发行的本市地方政府债券收入 76 亿元弥补后，收支执行结余 4.3 亿元。 2、通过财政部代理发行的地方政府债券弥补资金后，上海市财政收支基本平衡。
天津		2009 年全市财政总财力 1615.6 亿元。 2009 年市级财政总财力 745.9 亿元。	2009 年全市财政支出 1438.3 亿元。 2009 年市级财政支出 671.3 亿元。	1、2009 年天津市级地方留用收入比年初预算超收 29.7 亿元，全部为国有土地使用权出让金、海域使用金、新增建设用地土地有偿使用费等专项资金。 2、天津市 2009 年通过财政部代理发行了地方政府债券 26 亿元， 3、2009 年天津市地方财政预算平衡。
重庆		2009 年全市地方财政收入完成 1165.7 亿元。 2009 年市级收入完成 268.9 亿元。	2009 年全市支出预算实际完成 1806 亿元。 2009 年市级财政支出实际完成 372.4 亿元。	当年收支平衡。 地方政府债券 筹集
四川		西部省份	2009 年全省一般预算总收入完成 1876.51 亿元。	2009 年全省一般预算支出完成 3591.04 亿元。

¹⁰ 数据来源于财政部 2010 年财政预算报告解读专题，网址 <http://www.mof.gov.cn/zhuantihuigu/10nianyusuanbaogao/>

				包干资金总量2203.43亿元的71.9%。2009年实际到位1085.98亿元。
广西		2009年全区财政总收入1884.11亿元。	2009年全区财政总支出1613.41亿元，	1、发行地方政府债券65亿元。 2、转移性收入1198.28亿元，占总收入的63.6%。 3、收入和支出相抵，当年全区财政收大于支56.57亿元。
陕西		2009年，全省财政总收入完成1389.5亿元。	全省财政一般预算支出完成1839.87亿元。	支出超过收入32.4%。
内蒙古		2009年全区地方财政总财力为2163.6亿元。 2009年，自治区本级一般预算收入完成180亿元。	2009年全区地方财政支出1925.1亿元。 2009年自治区本级一般预算支出327.9亿元	1、代理发行地方债57亿元。 2、中央对区财政补助1022.2亿元，占总财力的47.2%。 3、区本级财政超收51亿元，全部为列收列支的探矿权、采矿权价款及使用费收入。
湖北	中部省份	2009年，全省地方一般预算收入(电报数，下同)实现814.8亿元。 2009年，省级财政总收入为10115172万元。	2009年全省地方一般预算支出完成1456.7亿元。 2009年，省级财政总支出为10113724万元。	1、2009年省级财政短收。 2、财政部代理发行地方政府债券收入81亿元。
湖南		2009年全省财政总收入完成1504.6亿元。	2009年全省财政支出完成2150.7亿元。	省级财政可实现收支平衡，州市总体上也可实现收支平衡。
河南		2009年全省一般预算收入完成1126.1亿元。 2009年省级一般预算收入完成86.4亿元。	2009年全省一般预算支出完成2902.6亿元。 2009年省级一般预算支出完成545.6亿元。	1、地方政府债券收入88亿元。 2、全省一般预算支出超过一般预算收入1776.5亿元，占全省一般预算收入的157.76%。
河北		2009年全省全部财政收入完成2018.1亿元。 2009年省级财政一般预算收入完成262.9亿元。	2009年全省财政支出完成2311.8亿元。 2009年省级财政支出完成520.7亿元。	1 全省财政支出超过收入293.7亿元，占全省财政收入的14.55%。 2、省级财政支出超过收入257.8，占省级财政收入的98.06%，省级财政超支比较严重。
山东	东部沿海省份	2009年全省一般预算收	2009年全省一般预算支	1、地方政府债券70亿元

		入 2198.53 亿元。 2009 年, 省级一般公共预算收入 246.13 亿元。	出 3266.77 亿元。 2009 年省级一般公共预算支出 467.44 亿元。	。 2、全省一般公共预算支出超过一般公共预算收入 1068.24 亿元, 占全省一般公共预算收入的 48.59%。 3、省级财政一般公共预算支出超过一般公共预算收入 221.31, 占省级财政一般公共预算收入的 89.92%, 省级财政超支较严重。
浙江		2009 年全省地方财政收入汇总预算为 2042.00 亿元。 2009 年省级地方财政收入预算为 211.30 亿元。	2009 年全省财政支出汇总预算为 2406.00 亿元。 2009 年省级财政支出预算为 309.30 亿元。	地方政府债券 82 亿元。
福建		2009 年全省财政总收入 1694.42 亿元。 2009 年省级地方级财政收入实现 86.43 亿元。	2009 年全省财政支出 1403.82 亿元。 2009 年省级支出 264.67 亿元。	全省财政收支平衡, 省级财政超支。
广东		2009 年全省一般公共预算收入完成 3649 亿元。 2009 年全年省级一般公共预算收入实际完成 726.69 亿元。	2009 年全省一般公共预算支出完成 4305 亿元。 2009 年省级财政总支出完成 1523.51 亿元。	发行地方政府债券 85 亿元。

数据来源: 财政部部分省市预算报告汇编
<http://www.mof.gov.cn/zhuantihuigu/10nianyusuanbaogao/>

附表 2：部分信托公司政府融资项目（附政府担保）

信托公司简称	融资规模	核心交易条款及政府担保措施	期限(年)	预期收益率(%/年)	成立日期
中信信托	10 亿元	鄂尔多斯市财政承诺，并经市人大批准列入财政预算；	2	7	
中融信托	8000 万元	开原市政府出具《关于开原市城南新区开发建设项目资金信托股权回购资金纳入市级财政预算的承诺函》，承诺将回购股权的缺口资金由开原市财政统筹安排解决，并纳入同期年度财政预算。开原市人大常委会下发《关于对〈关于将开原市城南新区开发建设项目资金信托股权回购资金纳入市本级财政预算的报告〉的批复》，对上述财政预算予以批准。	1		2009-6-22
西安信托	4000 万	西安阎良国家航空高技术产业基地财政局负责以市财政 2011、2012 年每年 3000 万元专项扶持资金，及 2010 年、2011 年省财政每年 1000 万元、市财政每年 2000 万元贷款贴息补助作为质押担保措施。		7	2009-12-9
西安信托	6130 万 3870 万	铜陵市城市建设投资开发有限责任公司为新城建投按期回购债权提供连带责任保证担保；铜陵市政府授权市财政局将回购债权所需资金列入财政年度预算予以安排，并经铜陵市人大常委会决议同意。		7 7.3	2009-1-19
西安信托	4000 万	与西安莲湖区财政局、西安莲湖基础设施建设投资有限公司签订《土地收益权转让三方协议》，协议约定以大兴路储备土地（位于莲湖区小白杨路 2 号，土地面积 33.48 亩）未来产生的收益作为信托计划到期清算及信托利益分配的资金来源			2009-3-13
西安信托	7908 万	鄂尔多斯市人民政府（财政局）出具承诺函，提交鄂尔多			2009-8-3

		斯市人大常委会决议通过，将受让股权的资金纳入同期市级年度财政预算。			
西安信托	1.13 亿	鄂尔多斯市人民政府（财政局）出具承诺函，提交鄂尔多斯市人大常委会决议通过，将受让股权的资金纳入同期市级年度财政预算。		7	2009-7-28
西安信托	5221 万	蚌埠市经济开发区财经局向我司出具承诺函，如蚌埠经济开发区投资有限公司不能按时偿还贷款，由开发区财经局安排足额还贷资金专项用于偿还到期贷款本息；蚌埠市人大及蚌埠市财政出具相关文件，如蚌埠经济开发区不能按时偿还贷款，由蚌埠市财政局安排专项资金用于保证信托计划如期退出；		7	2009-9-2

数据来源：财汇金融分析平台及信托公司网站