北京大学
中国教育财政科学研究所

简　报

2010 年第 2 期（总第 41 期）　　2010 年 4 月 19 日

中国地方政府的债务问题：规模测算与政策含义

美国西北大学　史宗瀚（**Victor Shih**）

编者按：2008 年底，为应对全球金融危机带来的冲击，中国政府宣布实施 4 万亿元刺激经济计划。计划宣布后，地方政府纷纷上马了大量的建设项目，其实际投资总额远远超出了中央政府的投资计划。但是，地方政府本身财力有限，又不能公开发行债券向社会融资，依靠自身是无法支持如此大规模投资的。那么，投资项目是如何进行融资的？规模有多大？这又会造成怎样的影响？

2010 年 3 月 20 日，我们有幸邀请到美国西北大学（Northwestern University）政治学系副教授史宗瀚博士（Victor Shih）来本所做了题为“中国地方政府的债务问题：规模测算与政策含义”的演讲。演讲内容分为三部分：（1）介绍中国地方政府融资平台的运营方式，分析当前地方政府债务的发生原因和负债构成；（2）测算地方政府的债务总规模在近年来的增长情况；（3）研讨地方政府债务对中国经济、政治所产生的重要影响，并给出了相应的对策。中国社会科学院、北京大学、财政部财政科学研究所的学者与研究生等参加了此次演讲会并积极参与了讨论。为了让更多未能到会聆听演讲的同仁受益，我们特整理了演讲全文，经史宗瀚教授同意，作为本期简报编发。

演讲人简介：史宗瀚教授（Victor Shih）现为美国西北大学政治学系（Department of Political Science, Northwestern University）副教授、中国问题研究专家，对中国的货币银行政策有长期的研究经验。史教授于 1997 年获乔治华盛顿大学东亚研究学位，并辅修经济学；2003 年获哈佛大学政治学博士学位，主攻方向为比较政治经济学、中国政治和国际关系。

一、导言

中国应对金融危机的方式与其他国家是非常相似的，即依靠大量的信贷资金来支持投资计划，刺激经济增长的速度。从表面上看，中国经济的迅速复苏要快于其它国家，但是中国政府的财政赤字和债务规模占GDP的比例却低于其它国家，这种现象让人觉得中国的经济复苏过程就像吃了一个免费的午餐。2008 年底，中央政府宣布 4 万亿刺激经济计划之后，地方政府随之提出的投资计划总额却超过了 24 万亿。[1]大量的投资项目并不是靠财政自身的资金，也不是靠发售国债，而主要是通过 8000 多家地方融资平台向银行借款。地方政府的这种融资平台与上世纪 90 年代的地方投资信托公司方式其实是非常类似的。这虽然使得预算内财政的状况在短期内表面上保持良好，但是却导致了难以观测的债务风险的累积。

目前，关于地方政府债务规模的估计，已经有多种测算结果，不过相互之间差异很大。例如，财政部财科所贾康认为，截至 2009 年 4 月，地方债务总余额在 4 万亿元以上[2]；中国人民银行的数据显示，截至 2009 年 5 月末，全国 3800 多家政府融资平台管理了约 8 万亿元的总资产，负债高达 5.26 万亿元，平均资产负债率约为 60%[3]；中金公司研究报告称，至 2009 年末，地方政府融资平台贷款余额约为 7.2 万亿元，其中 2009 年净新增约 3 万亿元，预计 2010 年和 2011 年后续贷款约为 2−3 万亿元，2011 年底达到约 10 万亿元[4]；世界银行的分析报告认为，至 2009 年底，地方政府债务的规模估计有 9 万亿左右[5]。在本报告中，我们将提出一个新的测算结果，并指出其可能的政治经济影响。

---

[1] Victor Shih, 2010, *The Three and Half Trillion Dollar Problem: Economic and Political Implications of Mounting Local Debt in China.*

[2] 贾康，2009，《聚焦地方债务》，《半月谈》，2009 年第 7 期，http://wenku.baidu.com/view/162b65dc5022aaea998f0f9e.html.

[3] 和阳，2010，《地方债面临两难》，《商务周刊》，2010 年第 7 期。

[4] 中国证券报，2010 年 3 月 17 日，《七亿负债“排雷” 地方融资渠道谋变》；引自：http://paper.cs.com.cn/html/2010-03/17/content_58980.htm?div=-1.

[5] World Bank. *China Quarterly Update*. 2010 年 3 月版，第 15 页。

二、地方政府融资平台

1. 2009 年债务情况

地方融资平台主要是一系列参与基础设施建设的建设公司或者城投公司，如高速公路公司、铁路公司、机场公司、电力公司、污水处理公司、路桥公司和海港管理公司等。这些融资平台一般都归地方政府或者政府下属单位所有，为当地居民提供公共产品或服务。

地方融资平台的膨胀与中央政府对融资方式的安排密不可分。2008 年底到 2009 年初，政府在推行 4 万亿投资计划时，仅有 1/4 的资金由中央财政直接拨款（即中央公共投资 1.18 万亿元[6]），还有约 10%是通过地方政府或地方国有企业的债券筹集，其余大量资金则是依靠地方政府去筹集。然而，地方政府依靠自身预算内财力无法支持大规模的建设。在这种情况下，地方政府纷纷成立了一系列城投公司，通过银行借款来支持地方基础设施建设。而且这些借款属于预算外借款，短期内不会在政府预算内出现。因此，2009 年账面上用于基础设施建设的预算支出仍保持在较低的水平，财政赤字的规模也很小。

也正是由于地方政府债务的隐蔽性，在 2009 年上半年，中央政府还是比较支持地方政府通过城投公司进行融资的做法，结果导致政府借债规模一路攀升。仅 2009 年上半年，银行贷款同比增长就达到 30%；到 2009 年 11 月，银行未偿贷款达到 42.1 万亿元，与 2009 年初的 33.6 万亿元相比，增加近 10 万亿[7]。其中，至少有 5 万多亿是地方政府融资平台的借款。尽管这些贷款大部分可能被用于基础设施建设，但是目前还没有来自官方的统计数字。而地方融资平台结构复杂，它们虽然不属于经营性企业，却有一系列的经营性的子公司。银行的统计只区分企业类型和贷款期限的长短，并没有公布对地方融资平台的详细统计。因此，我们只能推测大部分的中长期贷款是用于基础设施建设，而短期贷款中用于基础设施建设的比例很难确定。鉴于此，本文利用银行数据对地方债务规模所做的估计只是一个大概的数字。

2. 融资平台运作方式

[6] 张通，2009，《财政部部长助理张通访谈录——实施积极的财政政策 促进经济社会又好又快发展》，引自：http://www.gov.cn/zxft/ft169/wz.htm.

[7] 人民银行，2009，《金融机构人民币信贷收支表》，2 月 27 日。
见：http://www.pbc.gov.cn/diaochatongji/tongjishuju/gofile.asp?file=2006S03.htm.

融资平台的产生一方面规避了银行不能贷款给政府的限制，另一方面也组合了一些资产丰厚的国有企业，比如电力公司等，以方便地方政府利用这些公司的资产作为抵押向银行贷款。目前，随着房地产市场的繁荣，地方政府转而把土地作为融资平台的投资资本和银行贷款的抵押品。许多融资平台在成立之初，都是只有土地投入的空壳公司。但是通过土地置换和资本操作，地方政府筹集了上万亿的资金。此外，类似高速公路公司这样的投资平台，一般会以当前或者未来的收费收入作为贷款抵押[8]。

从本质上讲，融资平台的成立克服了三个政府不能从银行借款的限制。第一，银行的借款人只能是独立法人（上世纪 80 年代末设立的规定）；第二，一个政府投资项目的启动资金要占到投资总成本的 30%[9]；第三，大额贷款的担保人不能是政府。从图 1 中我们可以看到，地方融资平台完全能克服这三个限制。第一，地方融资平台是独立的法人，可以向银行贷款；第二，地方政府可以用财政收入和土地给融资平台注资，作为其自筹资本金；第三，融资平台可以利用这些土地和资金（未来的财政收入流）作抵押向银行贷款。而且，融资平台之间还可以互相抵押、互相借贷。例如，一些较大规模的融资平台经常被当作其它平台的债券担保人。当然，地方政府也经常直接去充当贷款担保人，这与国家的规定是相违背的。

当融资平台不能偿还贷款和债券债务时，地方政府会提供补贴[10]，收益好的融资平台也会借钱给或者投资于那些难以为继的融资平台[11]。当融资平台能够发行债券或者股票时，这种杠杆作用更大，从银行借到的钱也更多。有的估计认为，融资平台 75%的资金来自于银行借款。不过，发行债券最近正在成为平台资金的一个重要来源。2009 年，地方城投公司发行了 115 支债券，筹集资金 2000 亿元[12]。通过这样的资本操作，地方政府就筹集了几倍于财政收入的资金。

---

[8] 张友，2010，《554 亿贷款长流 重庆高速挥动融资魔方》，21 世纪经济报道，2010 年 1 月 5 日。

[9] Shih,Victor, 2008, *Factions and Finance in China: Elite Conflicts and Inflation. New York: Cambridge University Press.*

[10] Zhao, Chunzhe, 2010,"Bank loans hit 600 billion yuan in first week of 2010." *China Daily*, 1/11.

[11] 中国联合资信评估投资服务有限公司，2009，《滁州市交通基础设施开发建设有限公司跟踪评级报告》。北京：中国联合资信评估投资服务有限公司。

[12] 李扃，2009，《省级市 2 只地级市 1 只 城投债新设“隐形”门槛》，21 世纪经济报道，12 月 24 日；周呈思，2009，《警惕迪拜式风险 2000 亿城投债“过度包装”》，21 世纪经济报道，12 月 3 日。

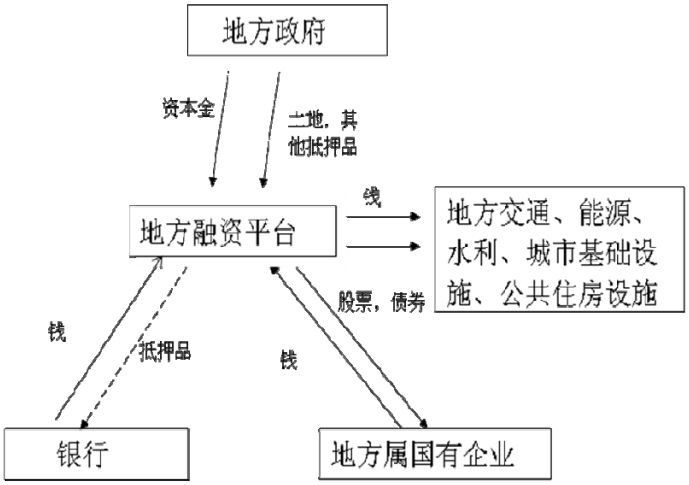


图 1 地方融资平台的结构

3. 融资平台与房地产市场的关系

值得指出的是，融资平台所筹资金不一定被用来提供公共产品和服务。相反，地方政府为了保持现金流和回收资金，会支持融资平台经营房地产。如图 2 中所示，地方政府会把一部分土地给融资平台作抵押，然后让融资平台向银行借款，借来的钱一部分用于购买另外的土地，一部分去开发房产，卖给投资者和当地的居民。同时，土地拍卖的收入、房地产销售的收益也就回笼到政府的账户内。在地方政府拍卖土地时，会示意地方融资平台购买，而不是主动卖给投资者个人。这也许能解释为什么众多的“地王”都是国有企业，而不是个人或者非国有企业，同时也能解释为什么一些大城市的房价居高不下。

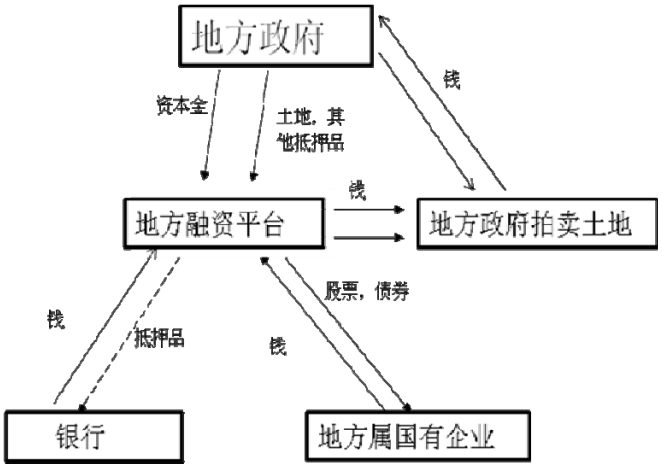


图 2 土地财政与地方融资平台

当然，那些不参与土地买卖的融资平台也有办法将资金回笼到政府的手里。比如，很多的融资平台会将银行贷款转借给地方政府机关，从而转变成融资平台的应收账款。这无疑会增加银行的信贷风险。不过，政府越是直接地支配资金的使用，银行就越可能将之作为未来推卸呆坏账责任的借口。

三、地方政府债务总量估计

1. 地方融资平台债务规模估计

地方融资平台的债务构成主要包括两部分，第一是通过金融市场直接融资，发行债券或者股票；第二是向银行贷款。当然，能够直接向市场融资的平台很少，对这一部分债务，我们主要通过“上市公司公布的年报资料”和“评估公司对债券的分析报告”[13]来估计。大部分的平台没有上市或发行债券，我们收集了 700 多个“政银合作协议”（银行和政府所签订的授信协议）来估计其负债情况。不过，我们并没有收集到全部的“政银合作协议”，特别是一些股份制银行的授信很难查到。我们收集了国家开发银行和省级政府的所有授信协议，而国有商业银行给省级政府的协议只查找到了一半左右。而且，银行和直辖市、地区、县乡政府的授信协议也无从查找。不过，这并不会造成太大的误差，因为省级的授信协议经常是包括了给下级单位的信用。

“政银合作协议”并不是新鲜事物，只不过 4 万亿的刺激经济计划极大地推动了“政银”之间的合作，并使其在 2009 年达到高峰。“政银合作协议”能够为我们提供较为全面的地方债务信息（可以直接估计地方政府在某个时间段内的借款总额），免去了先估计某个具体城投公司借款总额再估计地方政府债务总额的麻烦。“政银合作协议”也提供了未来几年内银行给政府的授信额度的信息。而通过这些信息，我们可以估计地方政府未来 2 到 4 年内的债务变化情况。

对于“政银合作协议”所产生的债务规模估计，我们分两种情况。第一，当“政银合作协议”标明贷款的具体去向时（即具体的项目或具体的城投公司，往往是国家或地方的重点建设项目），协议中的贷款总额全部算作融资平台债务；第二，当“政银合作协议”没有标明贷款的具体去向（这样的协议大概占到一半），

[13] 评估公司资料来源于：中国国际金融有限公司（2009）《中国短期融资券及中期票据信用分析周报》；以及 2009 年中国联合资信评估投资服务有限公司的《评估报告》、《信用评估》和《滁州市交通基础设施开发建设有限公司跟踪评级报告》。

我们就做保守估计，将授信额的 1/3 算作融资平台债务。但实际上，这种方法低估了地方融资平台的债务。因为就最近的授信协议来看，近 1/2 的信用额度给了融资平台。但是也有例外，比如浙江将一部分的贷款分配给了民营的中小企业。而在西部欠发达地区，大部分的银行贷款都是用于基础设施建设。

“政银合作协议”还有考虑信用期限的问题。协议虽然规定了授信的具体时间，但是借款者可以在规定期限内逐步提取，而不是一次提完。因此，仅靠“政银合作”协议很难准确估计政府在某个时点上的债务总规模。为了便于统计，我们将这部分债务分为两种，即现有债务和预期债务:

（1） 现有债务（截至 2009 年底）包括三部分: “在上市公司资料和债券评估资料中公布的债务”，“2004 年 1 月至 2007 年 12 月银行给地方政府的授信额度的 1/3”，以及“2008－2009 年间签订的政银协议中已经明确在 2009 年底前贷放给地方政府的部分”；

（2） 预期债务（截至 2011 年底）包括“2008－2009 年银行给地方政府的授信额度的 1/3”（扣减“2008－2009 年间签订的政银协议中已经明确在 2009 年底前贷放给地方政府的部分”）。

一般而言，授信协议的展期为 2 到 5 年，我们假设 2008 年 1 月前所签的授信协议在 2010 年 1 月前全部变成实际贷款。这种假设是合理的，因为 2009 年的基础设施投资的增长幅度相当大。同时，我们排除了 2004 年 1 月之前的授信协议，因为我们假定这些债务在 2009 年底之前会归还（这个假设本身显然会让债务的规模出现被低估的情况，因为 04 年之前的授信中，有些是在 2009 年上半年甚至是下半年才变成实际的贷款）。对于 2008－2009 年间银行与地方政府新签订的授信协议，其中部分额度已经在这两年间贷放给了地方政府，我们查找到了关于这部分贷款的不完全资料。基于以上的假定和信息，我们就可以粗略估算截至 2009 年底地方政府的大致债务规模（现有债务）。至于未来两年内地方政府的新增债务（预期债务），我们主要按照“2008－2009 年银行给地方政府的授信额度的 1/3”来粗略估算。

按照我们的估计方法，截至 2009 年底，地方政府的债务规模为 11.4 万亿（见表 1）。我们倾向于认为，这个估计值与实际债务规模相比，可能低估了 20%-30%。此外，按照我们的估计，预期的新增债务将达到 12 万亿，这还只算了授信协议

的 1/3，且没有算授信协议之外的欠债。因此，在未来的一到两年间，即使政府实施较为温和的信贷收缩政策,地方政府的新增债务也是个不小的数字。换言之，如果中央不尽快从宏观上收缩信贷，那么许多地方政府将无法清偿债务。

表 1 2009 年地方融资平台债务和一些重要指标的对比（单位：10 亿元）

	总量	地方债务 所占比例
2009 年地方融资平台债务总额	11,424.71	——
2008 年名义 GDP	31,405	0.36
2009 年名义 GDP 估计值	34,231.45	0.34
2008 年 政府总收入	6,133	1.85
2008 年 地方政府财政收入	2,944.98	3.86
2009 年 11 月 所有未偿贷款	42,157	0.27
2009 年 9 月 中国外汇储备	15,456.4	0.74

从表 1 可以看出,中国地方政府债务规模已占到外汇储备的 74%(相对于 2009 年 9 月的外汇储备水平)。如果再加上其他类型的政府债务，政府债务的规模相对于外汇储备规模的比例就会更高。这无疑会影响其他国家对中国经济的信心，因为国际上经常把债务规模占外汇储备的比例作为“中国稳定指数”的一个代理变量。

2. 中国政府总债务规模的估计

除了地方融资平台的债务，也有必要估计中国政府债务的总规模。我们估计的口径包含如下几部分:

（1）财政部发售的债券（包括代地方政府发行的债券）

（2）地方融资平台债务和铁道部发行的债券[14]

（3）三大政策性银行（国家开发银行、中国农业发展银行和中国进出口银行）的债务

（4）国有商业银行累计未核销的呆账

（5）不考虑社保资金欠债和央属国有企业的债务

尽管国家开发银行正在进行商业化，其债务不再由政府担保，但是一些大的评估机构认为其债务仍属于主权债务,因此，我们也将其债务算作政府债务。但

[14] 铁道部是主管全国铁路工作的国务院组成部门，是唯一被授权可以发行债券的中央部委级单位，其发行的铁路建设债券以铁路运营收入为担保。

是，开发银行有一半的债务是地方融资平台产生的，为了避免重复计算，我们在估计时，按其总债务的 1/3 计算。其他两家政策性银行很少给地方融资平台贷款，因此，它们形成的债务全部被算作政府债务。国家开发银行 2009 年末的总债务是 3.2 万亿[15]；农业发展银行和中国进出口银行 2009 年的债务规模数据缺失，我们按其在 2008 年基础上增长 30%计算。

国有银行及资产管理公司目前大约有 1.5 万亿未偿付的不良信贷资产。这些不良贷款包括，2009 年末中央政府累计未消化的 7000 万不良贷款[16]，及从农业银行账面转移到财政部和农业银行联合经营的资产管理机构的 8000 万不良贷款[17]。此外，中国银监会报告显示 2009 年第三季度末，商业银行的不良贷款达到 5000 万[18]。

我们也粗略估计了未来两年内政府总债务规模的增长情况。假设 2010 年和 2011 年的中央财政国债余额增速在 8%，三大政策性银行债务增速较高为 20%，铁道部债务在 2009 年增幅较大，这里也假设其在未来两年的增速为 20%。同时假设四大资产管理公司在未来两年内不愿意彻底清理不良信贷资产，即规模只有少许下降。而国有商业银行的呆账总量仅缓慢地增长，两年内只增加 1000 亿左右。地方融资平台债务的增长同于前文所论。

表 2 政府总债务和各种债务比例（单位：10 亿元）

债务种类	2009 年	2011 年
中央财政国债余额	6470.8	7547.04
地方融资平台债务总额	11,428.91	24,195.97
所有国家开发银行未偿债券的 1/3	1067	1536.48
农业发展银行债务	1730	2490
中国进出口银行债务	724	868.8
铁道部债务	868	1200
四大资产管理公司待售不良资产	1500	1400
银行不良贷款	504	600
政府总债务	24,292.71	39,838.29
名义 GDP 估计值	34,231.45	41,419.4
政府债务占名义 GDP 的比例	**0.71**	**0.96**

[15] 庄燕，2009，《国开行金融债超 5 万亿元 居全球发债额之首》，21 世纪经济报道，12 月 18 日。
[16] 蒋云翔，2009，《四大资产管理公司十年还债 1000 亿》，21 世纪经济报道，10 月 28 日。
[17] 胡荣萍，2009，《国家买单万亿 汇金总经理谢平详解农行变摇钱树路径》，经济观察报，4 月 25 日。
[18] 中国银行监管委员会，2009，《2009 年商业银行不良贷款情况表》2009 年 9 月 30 日。引自：http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/jsp/docView.jsp?docID=200904155E004A.

从表 2 中可以看出，政府总债务在 2009 年达到了 24.2 万亿，到 2011 年会达到将近 40 万亿。而且，2009 年的债务规模已经占到 2009 年名义 GDP 估计值的 71%。如果目前的政企授信协议都逐步落实的话，两年之后政府债务的总规模将会快速增长，政府债务与 GDP 的比例会更高、达到 96%。到时候，中国就会成为债务/GDP 比值最高的国家之一。

四、地方债务对政治和经济的影响

债务规模的大量增加会对国家的政治体制和居民产生一系列影响。首先，银行是主要的债权人，所以未来当一部分地方融资平台出现利息支付问题的时候，银行的不良贷款会大量出现。当然，银行出现不良资产，不等于一定有金融危机。中央可以通过发货币的方式来维持金融系统，但是这样就必然导致通货膨胀。或者，为了防止银行倒闭，中央就只有动用外汇储备去补充银行的资本金。

其次，地方债务问题会增加中央政府和地方政府之间的矛盾。中央一些部委希望能尽快压缩信贷规模，而地方官员则希望能继续维系高速投资。银行业对宏观调控也未必支持，因为紧缩政策可能会导致不良贷款马上上升。在这种情况下，决策层内部出现一些分歧也是正常的。为了确保宏观的稳定，损害一些局部的利益是难以避免的。

再次，地方融资平台偿还贷款的利息和本金主要依赖大量开发和拍卖土地。因此，地方政府有激励去不断提高土地和房地产的价格，同时尽量减少给失地农民和拆迁住户的补偿。事实上，这种做法已经破坏了社会的稳定，加剧了干群之间的矛盾。另外一方面，如果高地价、楼价的局面不能持续的话，地方政府就只有挤占预算内财力来还债，那么财政供养人口的待遇水平势必会受影响，结果诱发体制内的不稳定因素。

五、问题对策

目前，中央政府已经意识到融资平台债务问题的严重性，并正在出台相关的解决措施。我们建议：应该严厉限制新项目的投资，采取“一刀切”政策，压缩融资平台的贷款规模。其实，中国上世纪 80 年代和 90 年代就曾实施过“一刀切”政策，规定完工不到一半的项目工程全部停止，以控制债务规模的增长。历史经

验表明，要限制地方政府债务规模的增长，防止通货膨胀，必须实施“一刀切”政策。现在适度宽松的政策取向，没有表现出中央控制地方债务的决心，地方政府还是会积极地扩大投资规模，所以今年头两个月的贷款总量超过 2 万亿，“地王”频出的局面也无法控制。为此，中央政府应该果断实行“一刀切”政策，如停止审批绝大部分的新上项目,同时将没有完成1/4投资进度的项目砍掉一部分。

对于融资平台的清理，需要甄别其真实的运转状况。发达地区的融资平台有一定的自我清偿能力，因为土地拍卖的价格较高，且地方税源充足，可以采取鼓励政策促使其去自行偿还借款。但是在经济不发达地区，地方融资平台的偿债能力就很值得怀疑。对于这些地区，中央可以发债券去还银行贷款或者通过市场的方法来解决。比如，通过打包的方法拍卖一部分银行的不良贷款。银行也应该有权利通过拍卖不良资产来自己化解一部分的不良贷款。

就地方政府的融资体制来说，应该采取“封后门，开前门”的办法，发展地方政府债券市场，让地方债券的利息自由浮动。与此同时，必须转变土地财政的运转模式，转而依靠物业税。物业税收入远远比拍卖土地收入稳定和有持续性，也能减少炒房地产的倾向。当然,完全指望债券市场来解决地方政府的融资能力，也有些不太现实，因为这样做会弱化中央对不同地区之间的利益分配能力，因此还是要多种措施并举。

六、评论与补充意见

与会的学者及研究生积极参与评论史教授的研究。他们一致认为：目前，地方政府的债务问题引起了中央和社会各界人士的高度关注,中央相关部门已经准备着手规范和清理地方政府的融资平台。史教授对地方债务进行的研究，对于相应政策的制定以及确定下一步的宏观调控思路，都有一定的参考价值。就研究报告中的一些关键问题，与会者也提出一系列的看法，综述如下:

1. 关于债务规模的估计

（1）研究报告中估计方法

史教授的估计可能同时存在高估与低估的问题。首先,作为中长期贷款授信，授信投放的期限可能长达 8 年、甚至更久。报告中基本假定授信在 2-4 年内就全部兑现，可能会过高估计债务的规模。银行授信的实际平均投放速度需要更多的

辅助性证据来说明。

其次，债务规模估计中也遗漏了一些因素。例如，一些外资商业性金融机构也对地方政府融资平台放贷，这一部分没有被包含进来；地方政府在项目施工方面，普遍采取了拖欠工程款的方式来弥补资金周转的困难，这一部分完全被遗漏了；国有银行在正规的信贷业务之外，也通过发放大量的理财产品为融资平台进行中短期的融资，这部分表外业务的规模同样巨大，但也没有被计算进来。事实上，许多银行正是通过表外业务，规避了中央近期对地方融资平台的放贷控制。

尽管报告的估计是粗略的，但对政府依然具有参考价值。官方在对债务实际规模进行摸底的时候，也存在一定的困难。因为地方政府为了逃避中央的政策控制，有动机去低报债务规模，而银行则可能会高报给这些平台的放贷规模（给政府的贷款出了问题，银行可以推卸责任）。要得到更为真实的情况，就需要将不同系统的上报数据进行相互核实。

（2）融资平台的差异性

除了估计债务总规模之外，还需要详细识别各级各类融资平台的运转状况。毫无疑问，不同地区之间会存在很大的差异，一些地区的债务规模已经远远超出了当地的财政收入。相对于省级政府的融资平台而言，地市级和县级融资平台的负债情况（相对于本级财政收入）估计要严重地多。要得到这方面的信息，还需要更为深入的研究。

2. 地方债务对国民经济的影响

地方政府融资平台的膨胀会对国民经济产生多方面的影响，比如:

（1）融资平台的膨胀会导致信贷资源过度向政府集中，政府配置资源的比重太大，对民间投资会产生挤出效应，即所谓“国进民退”。同时，由于大量的资金投入的是基础设施项目，投资的直接经济回报率很低。即使对于一些经营性项目，政府配置资源的经济效率也不高。因此，投资规模的增加会加剧金融风险和财政风险。一旦地方政府无法清偿债务，最终还是会转嫁给中央政府。

按照史教授的估计，截至目前，中国政府债务对 GDP 的比例还是低于许多发达国家。但是，中国政府的财政收入占 GDP 的比例也很低（在 21%的水平），只有发达国家的一半。即使考虑各种预算外收入，也大约只有 30%的水平。同时，中国预算内财政支出的重头是保吃饭、保运转，真正可以用来清偿债务的财政资

金非常有限。所以，财政系统本身承担债务风险的能力是不强的，与发达国家是不可比的。

（2）如果财政没有能力化解债务风险，那么通货膨胀的风险就会增加，因为只有不断投入信贷资金才能维持融资平台的运转。通货膨胀不仅会恶化收入分配，而且会影响金融体系的稳定性。尽管 CPI 的上涨速度只有 2%左右，但是 CPI 并不是反映通货膨胀的最佳指标，因为很多信息没有反映进去，比如资产价格。实际上，目前银行存款已经出现活期化的倾向，而贷款是中长期化的。融资的期限结构的不匹配，就会出现资金流动性的问题。

央行对通货膨胀压力已经给予了高度重视，近期已经两次提高了准备金率。不过，准备金率每提高一个百分点，只能冻结大约 5000 亿的资金，所以这还是较为温和的收缩政策。要进一步地收紧信贷政策，还是需要上调利率。但是，如果贷款利率提高的话，地方融资平台的清偿能力就会恶化。于是，地方政府的债务风险控制和货币稳定目标之间会出现相互冲突。

3. 如何清理和控制地方融资平台

地方政府的债务必须要有计划、有步骤地清理，具体措施包括:

（1）中央要对新上的投资项目进行严格控制和审批，对于已开工项目要有保有压。即使如此，由于在建总规模的盘子已经很庞大，所以短期之内的投资势头仍然不会减少。倘若要迅速把一部分泡沫挤出去，就必须采取更为严厉的手段。例如，按照史教授的建议，将投资不到总规模 1/4 的工程砍掉，这样中央就向地方政府发送了一个可置信的紧缩信号。当然，此类措施会造成一定的浪费。另外一个思路就是仔细评估地方政府融资平台的债务风险，对于一些严重缺乏清偿能力的债务平台，需要采取坚决的手段进行压缩。

（2）要对融资平台进行分类，把经营性的平台和基础设施的融资平台进行区分。一些确实要承担基础设施投资的平台有必要继续存在。对于经营性的业务必须要进行剥离，转变成经营性的企业。一些没有实际业务的融资平台都要砍掉。对于保留的融资平台也要加强管理，对于其负债规模的合理水平，中央要出台明确的政策。同时，要提高这些融资平台的投资业务、财务状况的透明度，并尽快落实具体的监管办法。否则，地方政府依然可以通过一些有盈利能力的下属国有企业向银行贷款，再转贷给融资平台。

（3）融资平台必须按公司法来规范，地方政府不能为之提供担保。银行向其贷款时，要按一般的企业来要求。目前，地方政府在为融资平台提供各类担保，甚至地方人大都会出具担保函。商业银行认为地方政府不会破产，没有按照审慎性的风险原则进行运作。

（4）即使禁止地方政府直接为融资平台进行担保，地方政府依然可以通过注入土地资源的方式，来增强融资平台的融资能力。此外，一些地方国有企业（如电力公司）还是盈利的，地方政府可以让这些国有企业/融资平台之间进行相互担保。要缓解这个格局，只有深化两方面的改革，一是逐步扭转地方政府“土地财政”的运转机制，二是对于一些地方政府的投资项目，应该进行市场化的改革，可以拍卖给商业性机构的尽量使之走向市场。

（5）对于一些已经形成的呆坏账，各大国有银行应当及时进行监控和剥离，通过专门的资产管理公司进行管理和消化。在以往的国有银行呆账的化解过程中，中央政府承担了主要的责任，例如财政部将商业银行缴纳的税款和股份分红用于冲销坏账。在今后化解地方融资平台呆坏账的时候，可以考虑建立中央财政和地方财政共同分担的机制。

（6）在清理地方融资平台的同时，也要审慎处理大型国有企业的负债问题。一些地方融资平台之所以可以得到银行的大量信贷资金，就是因为这些平台的投资业务（如开发区的基础设施建设）是与一些大型国企的重点建设项目相配套的。如果不对大型国企的建设项目采取审慎管理的原则，那么地方政府投资的许多基础设施项目也很难被压缩。

（7）国家需要对现行的基础设施建设融资体制进行改革，可以根据不同性质的基础设施的建设需要，分门别类地发行地方建设公债，公债的利息可以在一定范围内自由浮动。不过，由于不可能容许地方财政破产，因此公债发行的担保机制需要非常审慎。此外，一旦利率可以浮动，发达和欠发达地区的地方债券利率就会出现很大差异，落后地区的债券对于投资者吸引力较低。中央政府需要考虑地区间的经济差距，对落后地区的债券利率给予补贴等优惠政策。

（8）虽然地方政府的税制改革势在必行，但是应该充分认识到其中的难度。开征物业税的方案已经讨论了多年，迟迟未得到贯彻，既有技术层面的原因，也有利益分配方面的障碍。另外，对于物业税对房地产泡沫的抑制作用，也不能太

乐观。在土地垄断供给的体制之下，地方政府抬高地价的倾向始终存在，高地价必然导致房价居高不下。要转变这种局面，需要对土地制度进行根本性的改革。

（北京大学教育学院硕士研究生赵丽霞同学整理）

上期回顾

2010 年第 1 期（总第 40 期）

市场还是政府？——美国学生贷款提供机制的重大调整

摘要：2010 年 3 月 30 日，奥巴马总统签署了《卫生保健和教育协调法》。该法规定对美国的联邦学生贷款系统予以改革，将从 2010 年 7 月 1 日起取消运转了四十多年的联邦家庭教育贷款项目，所有的联邦学生贷款从此都转由联邦直接贷款项目提供。这一改革意味着美国学生贷款提供机制由过去的市场和政府并重向偏重政府的方向调整。这一改革除了对市场和政府关系的考量外，还与其他因素有关，例如：学生贷款丑闻、佩尔助学金面临资金缺口压力、金融危机、政治格局等。

本《简报》由北京大学中国教育财政科学研究所主办；旨在反映本所最新的学术科研活动；相关内容仅体现作者本人观点，并不必然代表本所的立场。

简报内容仅供参考，如需转载须事先征得本研究所同意。

本期印发：1500 份

下载网址：http://ciefr.pku.edu.cn

主办单位：北京大学中国教育财政科学研究所

责任编辑：毕建宏

地　　址：北京市海淀区颐和园路 5 号
北京大学教育学院 413 室（100871）

电子信箱：ciefr@pku.edu.cn

电　　话：010-6275-9700

传　　真：010-6275-6183