

# 地方债务治理靠约束与创新

2014-01-02

**【摘要】**本文认为短期内，中国应该不会出现资不抵债与破产清算的风险，但债务相关风险仍需要重视。本文从中央政府、地方政府、金融机构、私人部门等几个方面提出一些建议。首先，中央政府不能再通过超发货币等政策来化解未来可能的债务风险，应及时控制债务存量水平并使其透明化；第二，地方政府应当削减支出，逐步降低债务存量水平，借鉴国外经验；第三，银行体系应注意解决信息失真的问题；最后，政府可通过与私人部门的合作解决问题。

（中经评论·北京）短期内，中国应该不会出现资不抵债与破产清算的风险，但债务的流动性风险、资产错配风险依然需要高度重视，在此，从中央政府、地方政府、金融机构、私人部门等几个方面提出一些建议。

首先，中央政府不能再通过超发货币、用隐性的通货膨胀税来加以化解未来可能的债务风险，再用此法可能会将债务风险传递为汇率风险。因为，无论是人民币的绝对发行量（广义货币发行量M2），还是相对发行量（马歇尔K值）在全球所有主要经济体中都是高居榜首，人民币本身也存在着一定的汇率风险。此法乃是饮鸩止渴之举，同时也是对全社会财富的侵蚀。中央政府应明确地方政府的偿债主体责任，不能大包大揽；在逐一调查厘清真实债务和地方政府已尽全力的基础上，通过中央政府建立偿债基金作为一种补充，其目的是缓解部分地区的流动性短缺出现的信用违约，为地方政府逐渐弥补资金缺口“购买时间”。与此同时，必须硬化地方政府的预算约束机制；偿债基金的使用不能无偿，需计算相应的成本。

而且，应及时控制债务存量水平并使其透明化，就目前的债务规模而言，尽管有较大的利息及本金偿付压力，但总体而言，地方政府尚有足够的资产和资源用于偿还债务。随着经济的平稳增长，通过“政府-企业-居民”三部门体内循环，实现地方政府的退出和居民部门的进入，其债务风险还是可以得到化解，但断然不可再大幅增加负债。鉴于地方政府融资方式的多样化及隐蔽化，债务总额的透明化是控制地方债务规模的必要条件。中央政府可建立一些类似于“债务总额/GDP”、“债务总额/一般预算收入”的刚性量化指标，通过法律法规要求地方政府公布各类债务，同时还必须对地方债务形成刚性市场约束机制。

第二，地方政府不能一直过无约束的“好日子”，一定需要削减支出，降低效益低下的各类投资，在覆盖未来利息支出的同时，逐步降低债务存量水平。引进社会资金，进行债务重组，实行公私合作模式是一个重要的解决路径。一方面，过去几年以来，“国进民退”现象非常明显，政府和国有企业通过借贷主导大规模的投资，大量民间投资被挤出，但事实已经证明这种方式效率非常低下，未来必须将民间资金有效地引导到实体经济中来，借以提高实体经济不断下滑的全要素生产率。另一方面，当前整个经济已经背上了沉重的债务负担，而在“债权-债务”结构中，政府和企业部门是债务人，居民部门是债权人，只有通过资产剥离重组、引入社会资本，将“债权-债务”结构转换为股权结构，才能有效降低整个经济体的债务包袱，重新轻装上路。

另外，国外一些有效的偿债创新也可以借鉴。例如，对债务负担严重的地方政府来说，可借鉴意大利政府近年应对欧洲主权债务危机的“售后返租”方式，将政府的非经营类资产出售，以获取资金偿还债务，同时只需花一小部分资金租赁使用售出资产，从而缓解政府短期的偿债压力。

第三，银行体系是地方债务的主要提供者，当前监管当局公布的低水平银行贷款不良率很有可能是信息失真的结果，这将造成对潜在债务风险的严重误判。我们估计，通过信贷、理财产品及其它间接流向地方债务的银行资金大约在银行总信贷额的 25%-30% 之间，银行需对理财产品和其它渠道流向地方债务的资金分类清理。对于已形成的、或可能形成的呆坏帐，应该借鉴过往的成功经验进行及时、有效的处置。比如上世纪 90 年代比较成功的“债转股”，有效地将债权人的债权转化为股权；又如资产证券化，将过去投资中形成的固定资产进行证券化；再比如通过已有的不良资产管理方法解决债务问题。

另外，融资方式方面也应该“开正门、关后门”。回顾过去 5 年的地方政府债务扩张史，我们发现其举债方式在中央不断出台限制政策后，越来越多样化，越来越隐蔽化。从最初的信贷、债券，到后来的信托、融资租赁、各种形式的发展基金。融资方式的复杂化、隐蔽化带来了更多的寻租空间，也使得地方政府的债务成本不断上升。信贷、债券 7% 以内的利息成本尚可持续，而 10% 以上利息率的信托资金、融资租赁必将把地方政府债务带入恶性循环的困境。因此，在控制总量的前提下，放开银行信贷和市政债券融资，而限制信托、融资租赁等利率奇高的融资模式，有效降低地方政府债务的利息成本。

最后，由于我国私人部门的资产负债状况比较良好，因此未来通过“政府部门-私人部门”的资产与资金交易，应当是消化地方政府债务的有效方法。但这个过程需要进行若干相关制度的完善：坚持公开与透明的原则，杜绝私下进行幕后交易，以防止可能出现的道德风险；鼓励本地社保、养老基金参与，为这部分资金提高收益拓宽投资渠道；优先组织本地居民募集基金和信托资金投资自来水务、污水处理、垃圾处理、地方电力、收费交通等有长期稳定现金预期、并有较大价格调整空间的项目上，使本地普通居民能够享受优质资产带来的长期收益，而不是向少数暴富群体倾斜；在此基础上建立本地公众作为投资人广泛参与的良好公司治理结构，解决地方国有企业长期以来难以解决的治理缺陷。

(中国经济信息网，清华大学， 俞乔；范为)