

# 浅析地方债务化解路径

李文

广西投资集团有限公司战略发展部

DOI:10.12238/ej.v7i3.1409

**[摘要]** 防范和化解地方债务风险是当前各界都高度重视的宏观经济问题。由于地方债务存量规模大、范围广、程度深,叠加经济增长放缓地方政府债务承载能力弱化,局部债务风险突显,需对现阶段及中长期化债的核心逻辑做深入分析。地方债务不是简单的财政和金融问题,其根源一定程度上源于我国经济发展的模式和结构。基于此背景,本文分析我国地方债务的成因、趋势、特征,以及其可能引致的财政风险、金融风险和经济风险。分析各地的实践做法,总结和比较主要的化债方式,并提出进一步化解地方债务风险的可行建议。

**[关键词]** 地方债务; 风险; 化解

**中图分类号:** F0 **文献标识码:** A

## The brief analysis of the path of local government debt resolution

Wen Li

Strategic Development Department of Guangxi Investment Group Co., Ltd

**[Abstract]** Preventing and resolving local debt problems is a critical macroeconomic issue for all industries. Because of the vast scale, wide variety, and depth of local debt stock, the carrying capacity of local government debt is weakened as economic growth slows, and some debt problems emerge. It is vital to do a thorough investigation of the core logic of current, medium, and long-term debt. Local government debt is not a simple fiscal and financial concern, but rather stems from the style and structure of China's economic development to some extent. Based on this backdrop, this study examines the causes, patterns, and characteristics of municipal debt in China, as well as the fiscal, financial, and economic risks that it may pose. This study examines local government practices, describes and contrasts the primary methods for reducing local debt, and makes practical recommendations to further mitigate local debt risks.

**[Key words]** Local Debt; Problems; Resolution

## 引言

地融资平台和房地产,度被看作中国经济应对外部冲击和领跑全球的两重要法宝,在连年的高歌猛进之后,如今却已然化身为险逼近的灰犀。三年疫情冲击加上房地产业突遭拐点后险爆发,直接触发了城投融资平台也开始临流动性危机,与中国融体系更形成铁索连的困局。所幸,地债务的险引发了决策当局的关注。自2023年7月24日中央政治局会议以来,中央及各地便开始全力推动“一揽子化债方案”的出台,从目前公开信息来看,“一揽子化债方案”基本延续了一贯的风险化解思路,即将“穷尽地方”“救急救穷”以及“严控增量、稳妥处置存量”等作为基本原则,将“保公开市场债券”“贷款与非标债务需不同程度进行重组”“高息债务要让利”以及“2024年底以后到期的债务大概率均需重组”等作为具体推进实施路径。

## 1 我国地方债务的主要特征及风险

### 1.1 地方债务的主要特征

自2015年起,地方政府可自主发债,地方债务余额迅速增加,地方政府负债率持续攀升。2015年底的债务余额为14.76万亿元,2022年底攀升至35.1万亿元,增长137.81%。此外,虽然2015年新《预算法》规定,地方债务融资的唯一合法渠道就是在法定限额内发行债券,但因为财政收支的缺口和发展经济的需求,地方政府仍然通过融资平台、影子银行、PPP项目、政府购买服务、隐性担保等多种形式进行表外融资,举债形式的多样化,导致隐性债务隐蔽性更强。

### 1.2 地方债务风险

关于地方债务化解,最受关切的是隐性化、巨量的地方债务是否具有可持续前景。2015年新《预算法》实施以后,地方政府唯一举债渠道是发行政府债券,只能在政府债务限额范围内举债。2017年以来,中央对地方债务特别是隐性债务的管控力度不

断加大,采取了一系列严控严管、责任追究等措施治理隐性债务,积极开好“前门”、严堵“后门”,遏制增量、化解存量,多措并举使得地方政府违法违规无序举债的蔓延扩张态势得到遏制。

首先是区域风险突出。从区域分布数据来看,各省债务风险在区域间呈现出分布不均的特征。东部地区负债率较低,广东、江苏、上海、福建等地区经济发展水平相对较高,偿还能力强,负债率均低于20%,债务风险低。西部地区负债率高,贵州和青海的负债率已经超过60%的警戒线,债务偿还压力大,西部地区成为地方债务治理的重点。

其次,对金融系统稳定性构成影响。目前,宏观经济增长放缓、地方债务激增、房地产下行等多种因素冲击影响金融系统稳定性,降低了货币政策的有效性。2014-2021年的货币供应量在8年的时间增长了94.37%,地方债务余额增长了97.76%,增速基本保持一致,地方债务的持续扩张可能会迫使中央银行选择宽松的货币政策,且过大的地方债务规模也会挤占实体企业需要的资金,对冲了货币宽松政策对实体经济的刺激作用。

再次是经济风险。地方政府通过举债融资来投资基础设施建设,在短时间内可以迅速推动经济的增长,但可能会对长期经济增长产生一定的不利影响,粗放的投资模式容易引致产能过剩、资源浪费,最终不利于经济持续健康发展。金融危机之后,特别是近年来西方发达国家贸易保护主义抬头,国内产能过剩的问题凸显,GDP的增速总体趋缓,影响地方政府的偿债能力。

## 2 我国地方政府的化债实践

2.1 云南省:全面推进债务重组,将高成本、非标融资全部置换掉

云南解决自身债务问题的逻辑是全面推动辖区内城投国企债务重组,具体做法包括:降低省属国企的杠杆率;将高成本融资、非标融资全部置换或还掉;省属国企之间不得相互借款、担保;省属国企不能向私企贷款、担保。

2020年6月16日,云南省国资委印发《宗国英常务副省长在〈云南省国资委关于省属企业到期债务情况的报告〉上的批示抄清》,时任云南省宗国英常务副省长6月11日在云南省国资委《关于省属企业到期债务情况的报告》批示如下:

(1)所有国企都必须牢记严控新增债务,特别是云投(云南省投资控股集团)、城投(云南城投置业)、建投(云南建设投资控股集团)和云天化(云天化集团)。其中云天化、云南城投均为上市公司。

(2)所有高于6.50%的利率必须千方百计置换掉,并严禁再有类似。

(3)所有信托、资管及其他类的都要全部置换或还掉。

(4)省国企之间今后严禁相互借款、担保,更不能向私企借款、担保,违者依规严处。

2.2 贵州省:债务维稳成政治任务,将“茅台化债”作为重要手段

2015年之后贵州省的政府债务压力不断增大,而近年来贵

州省政府债务风险的持续暴露更是加大了贵州当地各类企业特别是城投平台的融资难度。贵州的债务压力在全国自不必多说,其省会城市贵阳和第二大城市遵义已经因多次陷入地方债务危机而登上头条,贵州地方债务“维稳”已经成为一项政治任务。为此,贵州在多方考虑之下将“茅台化债”作为重要手段,并实行典型的三步走策略。

(1)无偿转让可高价变现的股权。根据贵州省政府要求,贵州省国资委连续于2019年12月26日和2020年12月24日(分别于2020年1月2日和2020年12月30日完成过户)分别无偿划转4%股权至贵州省国有资本运营公司(两次均为5024万股、贵州省财政体系下的贵州金融控股持股)。考虑到,贵州茅台2020年三季报中披露的股权信息显示贵州国有资本运营的持股比例已经由4%降至2.67%,持有市值下降176亿元,这表明2019年转让的茅台股权在2020年被贵州国有资本运营公司给变现了。

(2)帮助消化债务。2020年6月22日,贵州银保监局批准了茅台集团财务公司(2013年3月成立)的新增业务范围申请:(1)承销成员单位的企业债券;(2)固定收益类有价证券投资;(3)成员单位产品的买方信贷。也即,茅台财务公司可以帮忙消化地方城投债券,成为贵州区域城投债券的资金方。

(3)代为融资。2020年9月16日,茅台集团获批发行150亿元公司债,用于收购贵州高速公路股权,此笔债券的利率区间设定为2%-3.5%(最终票面利率为3%、实际发行130亿元),远低于贵州区域平台的融资成本。

2.3 重庆市:两轮政府债务的化解具有一定代表性,但过程并未结束

自2014年地方政府隐性债务化解成为国家主要政策导向以来,重庆地区大致是经历了两轮政府债务化解的过程,即2014-2015年以及2019年至现在。

2014-2015年的政府债务化解之路并非终点,只是在某种程度上延缓了政府债务风险的爆发,并没有从根本上将债务消除,因此进入2019年以来重庆地区的政府债务化解仍是一段漫长的道路。此时的重庆除拥有五大投资集团之外,还拥有两家地方AMC(渝富资产经营管理和渝康资产经营管理)以及重庆国际信托、重庆农商行、重庆银行、重庆三峡银行、富民银行等五家金融机构,实力相对以前更强、债务压力也更重。其中,两家地方AMC预计将在重庆市政府债务化解的过程中起到不小的作用。

2019年11月6日,重庆市政府发布《关于深化区县国企国资改革的指导意见》,以规范区县级投融资平台的融资行为,可以视为化解债务风险的重要举措,不过这些举措短期内不具有实操性,而只是中长期方向。

2.4 山东省:潍坊寻求山东省政府与各金融机构支持,青岛成立政府债务平滑纾困平台

潍坊寻求山东省政府与各金融机构支持。就潍坊的债务化解而言,其解决路径便是寻求山东省政府及相关部门、各金融机构的支持。目前至少从对外宣传口径上来看,潍坊已经取得了一定成效。例如,(1)2023年3月21日,潍坊市人民政府与鲁信集

团、省农信联社、省财金集团、省新动能基金公司、省农业担保公司、省投融资担保集团、恒丰银行、省财欣公司等8家省属企业签订了战略合作协议。(2)2023年6月以来,潍坊市已先后与建行山东省分行、国开行山东省分行、农行山东省分行、中行山东省分行、工行山东省分行等14家金融机构签署战略合作协议,未来3到5年内,签约金融机构将为潍坊市新增超过3600亿元的融资支持,并在资产管理、债券融资、信用评级、基金投资等方面提供服务和帮助。另一个值得关注的提法是,有传言称潍坊计划于今年9月30日前把到期的异地债务全部解决掉,就此传言来说后续可能还需要观察。

青岛成立政府债务平滑纾困平台,即青岛东鼎产业发展集团。2023年6月20日,网传青岛融海国有资本投资运营对金融机构大面积利息逾期,涉及银行及其他非银金融机构。为此,作为计划单列市的青岛便开始就此困境寻求解决之道。2023年8月18日,被视为青岛李沧区化债平台的青岛东鼎产业发展集团成立,青岛市国资委主任李蔚兼任青岛东鼎产业发展集团董事长,青岛李沧区副区长刘丹担任董事。青岛东鼎产业发展集团注册资本100亿元,由国开行提供资金支持。未来东鼎产业发展集团将成为青岛市最大的政府债务平滑纾困平台,通过增资平台公司等方式为青岛市各区政府债务提供资金流动性、融资和增信支持。

#### 2.5 小结

地方债务问题涉及财政、金融、国企、房地产等众多领域,债务政策在宏观经济调控中的重要性日益凸显。“十四五”规划也将“稳妥化解地方政府隐性债务”作为未来五年的重点工作目标。各级地方政府也在为化解债务做出各种有益探索,从各地政府的举措来看,化解债务风险的首要任务便是严格限制和压缩信托、资管计划、融资租赁等低成本非标融资,其路径便是以成本相对更低的银行贷款和债券等形式进行置换。这主要是因为多数非标融资渠道穿透后的资金来源为商业银行,这无形中拉长了融资链条、加大了风险排解难度,也极大提高了地方政府的融资成本。因此,限制非标融资实际上是为了降低地方政府的债务融资成本,这无疑是化债过程中的首要任务,且名正言顺,亦能够获得政策层面的支持。地方政府隐性债务的化解是一个非常漫长的过程,化解路径大多也只是延缓而非从根本上解决

问题,这意味着债务化解本身也是中央、地方、财政金融系统和市场等利益相关方之间的博弈过程,期间重组与分化仍将是主旋律。

### 3 化解地方债务风险的政策建议

化解地方政府债务风险,中央层面应严肃财经纪律,摸清各省债务情况、明确省级兜底与市级统筹,并在全国范围内推进债务置换。金融系统应创设相应金融工具,提供友好地货币环境和金融环境,通过展期和降息支持地方政府再融资接续和债务重组。财政系统应强化问责力度,推动隐性债务显性化,将财政预算拨付、转为经营性债务、资产转让以及借新还旧等作为地方政府债务风险化解主要路径,引导地方政府将短期债务置换成政策性银行的低息长期债务、将非标融资置换成低成本的债券融资和银行贷款融资。破产重整由于带有典型的逃废债特征,屡受市场谴责和排斥,并会对地方政府信用以及其他城投平台造成冲击,对该方式谨慎使用,谨防大范围铺开。各地应积极开展债务化解工作,通过债券市场、银行贷款来置换高成本的非标融资并限制融资成本,严控国有企业对民营企业的借款和担保,推动地方融资平台公司规范运作和优化重组。

### 4 结束语

防范和化解地方债务风险是当前各界都高度重视的宏观经济问题。但地方政府隐性债务的化解是一个非常漫长的过程,化解路径大多也只是延缓而非从根本上解决问题,这意味着债务化解本身也是中央、地方、财政金融系统和市场等利益相关方之间的博弈过程,期间重组与分化仍将是主旋律。

#### [参考文献]

- [1]吴涛,杨渝镜,彭宇亭.差异化债转股模式的效应比较与现实启示[J].金融理论与实践,2022,(03):74-86.
- [2]袁海霞.防范和化解地方政府债务风险的措施[J].审计观察,2018,(02):32-36.
- [3]袁海霞,汪苑晖,鲁璐.地方债化解核心逻辑、化债思路与政策建议[J].财政科学,2023,(10):43-51.

#### 作者简介:

李文(1980—),男,汉族,安徽安庆人,经济学硕士,研究方向:宏观经济。