

doi:10.3969/j.issn.1672-626x.2016.05.007

存量债务置换与地方政府债务风险管理

陈松威^{1,2}

(1. 中国东方资产管理股份有限公司 博士后工作站,北京 100005;2. 中国人民大学 财政金融学院博士后流动站,北京 100872)

摘要:作为解决地方政府债务问题的重要选择,存量债务置换被寄予厚望。结合已经实施的多批置换计划,本文发现,债务置换只是延迟了债务偿付时间,尽管短期效果斐然,但长期内难以有效缓解地方债务问题及其对金融体系稳定的冲击;地方债务风险防范之策应当兼顾长期与短期政策,既要治标更需治本。因此,在依托短期政策解决当务之急的同时,我国还应当合理推进社会私人合作模式,并加强地方政府债务审计体系建设。

关键词:债务置换;地方政府;债务违约;金融体系

中图分类号:F812.7 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-626X(2016)05-0051-07

根据国办发[2014]43号文精神,财政部自2015年3月起分三批实施地方政府债务置换计划,置换金额分别为1万亿元、1万亿元和1.2万亿元,并于2016年进一步大幅加大置换规模。从操作细则看,置换主要基于财政部对债务的甄别情况,将其中短期、高成本的银行贷款、城投债和信托产品等置换为中长期、低成本的地方政府债券;从实施效果看,置换债券基本上覆盖了2015年到期的地方政府债务,初步缓解了地方政府的偿债压力和财政压力。然而,近虑虽解,远忧仍在,这一“缓兵之计”可能难以有效防范地方债务违约风险。

一、地方政府债务置换的影响

目前,地方政府债务问题已经成为我国宏观经济体系的重要环节,其形成、积累以及解决均会“牵一发而动全身”。作为权宜之计,债务置换以新换旧,缓解了地方债务的期限错配,并初步实现了隐性债务的显性化,但同时,其也对金融市场、金融机构、甚至宏观经济转型施加一定程度的影响。

(一)缓解地方政府财政压力

事实表明,地方债务规模并不一定引致金融风险,债务结构不协调才是金融风险的重要成因。直

观上看,我国地方政府的负债率和债务率均低于国际常用标准(60%、90%~150%),地方债务形成的优质资产也有着较为稳定的现金流入,加之在“控增量、削存量”原则下中央出台多部规章制度予以规范,地方债务整体处于可控状态。但在结构方面,地方债务期限、债务类型、区域分布等因素仍处于不协调状态,使地方政府面临较大的财政压力。债务置换对地方政府的意义也相应体现为三个方面:一是将短期债务置换为中长期债务,优化债务期限结构;二是将高成本债务置换为低成本债务,完善债务类型结构;三是将不规范、隐蔽性债务置换为规范化、透明化债务,提高债务的市场化程度。

从第一点来看,自2009年以来,地方政府债券发行相继经历“代发代还”、“自发代还”和“自发代还”三种模式,无论是2009年第一批债券的3年期限、2010年的5年期,还是2012年的7年期、2014年的10年期,均极大地改善了与地方投资期限的匹配程度,也使之更加符合代际分担的原则。以这类中长期债券替代短期的银行贷款、理财产品等债务,显然有助于减轻地方政府的集中偿付压力,也为基建投资提供了稳定、持续的资金来源。从第二点来看,

收稿日期:2016-07-30

作者简介:陈松威(1987-),男,河南扶沟人,中国东方资产管理股份有限公司博士后工作站、中国人民大学财政金融学院博士后流动站博士后,经济学博士,主要从事宏观金融与政策研究。

在2015年到期的地方政府债务中,银行贷款、城投债、理财产品占据了较大比重,使得债务利率成本维持在7%左右。相比而言,用以置换的地方政府债券的利率与同期限国债利率几乎持平(约3.63%~4.5%),并可享受20%利息税减免的优惠。综合权衡,债务的“以新换旧”可以为地方政府削减300~350亿元的利息成本。^[1]具体到第三点,从地方政府债券的三种发行模式看,地方政府的举债机制逐渐趋向市场化,权责也得以进一步明确。根据43号文,地方政府要将债务分类纳入全口径预算管理,并建立责任追究机制,若出现偿付困难,还要通过控制项目规模、处置资产、压缩公共经费等方式筹集资金,而中央政府不再实施救助。债务置换也将使信用评级等外部机构发挥更大作用,从而有利于改善行政干预主导发债的混乱格局,促使地方政府债务融资更加规范和透明。

(二)金融市场面临考验

尽管债务置换旨在解决地方政府债务问题,但其并未根除地方财政风险,也未切断财政风险与金融风险之间的转化机制。周小川指出,财政风险始终是冲击金融稳定的重要因素。^[2]综合权衡来看,债务置换对金融市场的影响主要体现在三个方面,一是债券市场,二是货币政策,三是利率市场化,但三者所受影响因条件而异。

债务置换可采用定向承销、招标、公开承销等方式发行地方政府债券,其中以定向承销为主,购买方主要为债务的特定债权人。由于定向承销方式下的地方政府债券暂时不可在交易所市场和银行间市场开展现券交易,故而短期内对债券市场的冲击比较有限。此外,定向承销具有一定的非市场化特征,表现为置换债券的细节由地方政府和债权人协商确定;而公开发行的置换债券在利率、流动性方面更具市场化,对我国债券市场的影响也更加直接、显著。从目前情况看,2015年的三批置换只是开始,随着置换规模的扩大、发行方式的灵活,置换债券必将对债券市场形成冲击,既可能加剧利率债供求的不均衡,也可能大幅推高债券市场收益率,增加债券市场的不确定性。

作为配套制度,置换债券被纳入货币政策操作工具的抵押品范围,一些观点认为这将可能导致量化宽松,但是否如此取决于两个方面,一是商业银行会不会调增贷款部门额度,二是中央银行会不会

释放流动性。从发行规则看,地方政府债券主要定向置换给商业银行、信托、保险等特定债权人,并引致其资产组合发生变化,短期内不会影响派生存款;但如果采用公开发行方式,置换债券便可能在减少贷款的同时增加银行的可发放贷款资金,最终增加货币供给、引致通胀压力,当然,货币扩张程度要看公众对置换债券的购买意愿及特定债权人的认购比重。从流动性看,定向承销债券暂时只能通过两种途径流通,一是在商业银行柜台交易,二是作为合格抵押品向中央银行申请再贷款以补充流动性,而其他发行模式下的置换债券既可直接流通,也可向央行抵押,这将在中长期内使货币供给和货币政策更具内生性。

在市场化利率体系中,国债收益率最适宜充当我国金融市场的基准利率,这主要是因为其信誉度高、品种多样化、流动性强且与各类金融产品的关联性强,而债务置换可以进一步强化这一基础性地位。从债券期限看,地方政府的一般责任债券包括1年、3年、5年、7年和10年期,与财政部发布“国债收益率曲线”的“关键期限”相重合,从而使得原来以少量国债品种支撑的“国债收益率曲线”更加丰富,进而在这一基准利率的基础上形成“价格型”调控机制。此外,债务置换也有助于打破地方政府对融资平台的依赖,消除隐性担保、刚性兑付等对金融市场的干扰,为利率市场化改革创造条件。但需要注意的是,这一影响并不会一蹴而就,而是随着地方政府举债制度的逐渐完善处于动态优化之中。

(三)银行业金融机构继续承压

商业银行等金融机构作为主要债权人,能够通过债务置换获取共赢,其原因之一在于可以降低银行风险资产的规模,地方融资平台贷款的风险权重为100%,而置换债券的风险权重仅为20%;之二在于可以提高银行的资产周转率和资本充足率,按黄育华等估算,置换5万亿元贷款,银行资本充足率可提高0.6%~0.7%;^[1]之三可以改善银行业金融机构的运行环境。但挑战与机遇并存。作为债务主体双方,商业银行与地方政府的利益存在一定程度的对立,地方政府债务期限的延伸意味着银行业金融机构资产期限的拉长,地方政府债务成本的降低意味着债权人资产收益的减少,加之债务置换并未消除地方财政风险,故而信用风险依然积累在商业银行的资产负债表上,表现如下:

其一,置换后资产期限的延长加剧了银行资产负债错配的风险。近年来,商业银行的“短存长贷”现象日益凸显,债务置换将进一步强化这一趋势。从置换规则来看,目前被置换的债务主要是2015年或2016年到期的平台贷款,平均剩余期限在1年左右,而定向承销发行的地方政府债券加权平均期限接近于6年,两者之间的久期缺口达到了5年左右,加上后者的流通性暂时受到抑制,银行的资产负债管理必然面临挑战。其二,置换债券与平台贷款之间利率差异会给商业银行带来收益损失。这一影响体现在两个方面,一是资产回报率下降直接影响银行收益,二是短期内贷款集中减少制约贷款业务的持续推进。¹⁴⁾如前所述,此次债务置换更多体现了非市场化的定价机制,尽管设定了债券利率水平的上下限,但即使依据上限计算,债券利率仍然低于贷款利率水平;为了弥补贷款的集中空缺,银行亟需开拓兼具收益性和安全性的贷款机会,如果受宏观环境影响难以挖掘有效贷款需求,势必会对银行业务和收益形成冲击。其三,债务置换的实质为债务展期,尽管暂时消除了债务违约的可能性,但并未根除违约风险,而是将其转移至未来一定时间。对于银行业金融机构而言,债权及其信用风险仍然保留在资产负债表上,如果地方政府不在“时间”换取的“空间”内加强自身改革,其依然会导致债务到期偿付问题。从另一角度看,地方政府与银监会对融资平台贷款的认定口径并不一致,由于在债务置换中处于被动地位,银行并不知道哪些企业和项目的贷款被纳入置换债务,这便给地方政府操纵债务置换提供了契机。如果政府选择地方优质企业和项目的债务,则银行可能会面临收益损失及优质客户流失;如果选择地方劣质企业、形象工程的债务,则银行将继续承担较高的违约压力。

(四) 助推宏观经济的转型与发展

在财政收入增长放缓、尤其是土地出让金收入持续下降的背景下,地方政府面临的“稳增长”、“防风险”双重压力显著提高。从这一角度看,债务置换“生逢其时”,不仅有助于防范全面债务违约风险,还可推动宏观经济的转型与发展。这表现为以下三个方面:

其一,倒逼地方政府职能转变。在财库[2015]64号、83号文中,中央分别确立了一般债券、专项债券的市场化发行原则,之后置换债券的定向承销发行

尽管带有非市场化特征,但也对地方政府信用与企业信用的边界作了明确界定,不仅“只减不增”地方融资平台债务,并将举债权上收至省级政府,而且逐笔甄别债务,明确债务归属,从而将债务逐渐显性化。此外,债务置换也为下一步解决方案指明方向,即加快地方政府职能转变,打破地方政府的预算软约束和隐性担保。其二,助力“供给侧改革”。自2015年11月习总书记提出“供给侧改革”以来,其内涵便不断丰富,总结起来包括去产能、去库存、去杠杆、降成本和补短板五个方面,其中,去杠杆在当前最为重要,也最为紧迫。从“地方政府债务/GDP”这一杠杆率公式看,要么从分子着手硬性削减债务,但可能会加大地方经济下行压力;要么从分母着手优化产业结构,提高劳动生产率;要么分子、分母联动,一方面调整债务结构、降低债务成本,另一方面去产能、去库存以促进地方经济可持续发展。第三种方法显然更为稳妥,这也意味着,去杠杆并非绝对的“挤出”杠杆,而是以规范、透明、低成本等方式利用杠杆,这也是债务置换所秉承的原则。其三,推动实体投资的平稳增长。在现阶段,“一带一路”建设、新型城镇化等已经成为我国经济发展的重要引擎,地方政府能否抓住这一战略机遇决定了本地经济能否实现平稳、可持续增长。然而,由于面临较大的债务压力,地方政府的投资能力受到明显制约,在缺少政府资金引导的情况下,其他社会资金的投入力度也将同步下降。在此背景下,债务置换有效缓解了地方政府的财政压力,并为完善地方债务融资机制换取“空间”,从而促使地方实体投资稳定增长。

二、债务置换的效果评价

从理论上讲,债务置换对地方政府、金融市场、银行业金融机构、宏观经济等均会产生一定影响,尽管作用机制并不一致,但显然,债务置换只是延迟了债务偿付时间,并未真正解决地方政府债务的质量问题。因此,债务置换能否缓解金融风险仍有待进一步观察。本节利用相关数据,通过实证分析债务置换的效果,并对当前置换政策中的一些困境予以梳理、探讨。

在现有文献中,评价地方政府债务风险的方法主要强调微观主体,例如孙东升等利用利率保障倍数度量违约地方融资平台数量,并采用数量法估算融资平台的违约率。^{14)①}然而,自43号文发布以来,

地方融资平台或转型或被清理,地方的举债权力也被统一收至省级政府,故而这些方法并不适合评估一个省级政府的违约情况。在地方政府债务审计报告中,审计署利用数额法估算逾期债务率,^②尽管能够较好地反映地方政府到期未偿还债务状况,但缺憾是,各地审计局并未能及时公布逾期债务规模,而我们也难以对其进行有效估算,因此,目前仅能看到截至2012年的逾期债务率状况(见图1)。王国刚和冯光华提出一种直接评估地方政府债务对金融稳定影响的指标体系,包括地方政府债务水平、地方政府债务风险、财政平衡能力、地方政府治理能力四个子指标,^③但这一方法主要基于大规模的实地调研数据,尽管难以被借鉴,却也揭示了地方政府债务与金融风险之间的演变逻辑,节点之一为地方债务违约风险的形成,节点之二为地方财政风险向金融风险的传递。

诚如前文所述,地方财政风险与债务状况、财政实力、资产(土地)价格等密切相关,因此本文利用2012年截面数据分析地方债务违约风险的影响因素,进而估算出2014、2015年的地方债务违约率,并通过比较探讨债务置换对违约风险的影响。根据数据相关性、可得性、完整性,本节选取逾期债务率作为被解释变量,负债率、债务期限、名义GDP、财政收支缺口、土地价格作为解释变量。

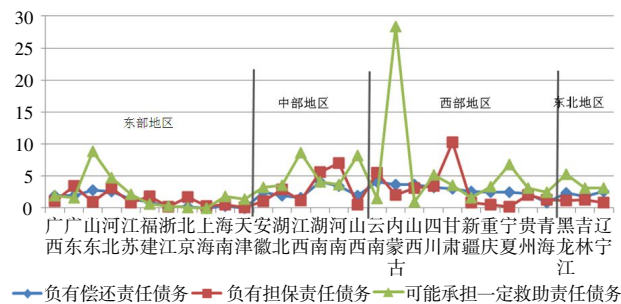


图1 2012年地方政府逾期债务率(%)

注:负有偿还责任的逾期债务扣除了应付未付款项;数据来源于Wind资讯。

如表1所示,基于政府负有偿还责任债务逾期率的模型拟合度较好(值约80%),各个解释变量的影响情况也较为显著,因此本节主要探讨这一模型。从回归结果看,名义GDP、土地价格对逾期债务率具有负向冲击,而债务期限、负债率、财政收支缺口则呈现正向影响,这一结果比较符合经验事实。

对地方政府而言,经济增长既是扩大公共支出

所追求的目标,也是其偿还债务、进一步获取融资的基础,随着国内生产总值的增加,地方财政收入随之提高,从而有利于清偿到期债务、降低债务违约风险。土地出让收入作为重要的偿债资金来源,与土地出让价格密切相关,土地价格上升,一方面扩大土地出让金,另一方面提高抵押品价值从而更易获取银行信贷;此外,土地价格的影响系数较小且并不显著,其原因可能在于,各省市的土地价格弹性不同、选择的指标不适当,纵然存在缺陷,结果仍具备一定说服力,近年来土地市场降温引致地方财政风险不断上升便是最好的例证。

表1 截面数据回归结果

解释变量	被解释变量		
	负有偿还 责任债务	负有担保 责任债务	可能承担一定 救助责任债务
常数项	-9.07*** (-4.43)	-24.1** (-2.4)	12.9 (0.72)
债务期限	0.06*** (4.11)	0.054 (1.14)	0.314*** (3.49)
负债率	0.005 (0.31)	-0.055 (-0.91)	0.124 (1.1)
GDP	-0.5** (-2.13)	-1.75* (-1.86)	-0.5 (-1.54)
财政缺口	1.76*** (5.22)	3.65** (2.68)	0.003 (0.001)
土地价格	-0.005 (-0.61)	1.43* (1.81)	-1.66 (-1.36)
R ²	0.79	0.31	0.49

注:GDP、财政收支缺口均经过对数化处理,取自国家统计局;土地价格为同比增长率,取自国家统计局公布的105个城市土地均价;债务期限为2013年末到期债务占比;*、**、***分别表示在10%、5%、1%水平上显著;括号内为t值。

债务期限指标反映了地方政府债务的期限结构,其值越大意味着短期债务所占比重越高、到期偿付压力越大,当前我国地方政府债务的一个突出问题便是债务期限较短,平均不到5年,远低于美国市政债券15年的平均期限。债务违约风险与债务规模存在一定关联,但后者并非其充分条件,实证结果也显示出这一点,尽管负债率上升可能会推高逾期债务率,但这一关系并不显著。地方财政收支状况直接影响债务偿付能力,缺口越大,地方政府愈加捉襟见肘。

基于这一回归结果,我们可以初步验证债务置换对债务违约风险的影响。如前所述,债务置换对

地方政府的意义体现在改善期限结构、降低债务成本、规范举债行为这三点上。债务置换以“中长期”替换“短期”,能够缓解地方政府集中偿付压力;债务置换以“低成本”替换“高成本”,能够直接降低地方政府债务规模。显而易见,这两点只在短期内有效,待置换债券到期后,地方政府仍将面临偿付问题。相比而言,规范举债行为的影响更为长远和根本,但这一举措并不能一蹴而就,而是在未来很长一段时间内成为地方政府面临的主要挑战。

在地方债务风险向金融体系的传递过程中,市场主体行为至关重要,例如地方政府治理能力、金融机构政策反应等,债务置换是否有效取决于其能否改善这些因素。按照王国刚和冯光华的观点,地方政府治理通过三个途径影响金融体系,其一,财政信息不透明,偿债意愿不足;其二,政策不连续,恶化金融环境;其三,干预地方金融发展,治理水平越高,地方金融生态越好,财政风险与金融风险之间的“防火墙”也越牢靠。^[6]同时,债务置换并不能有效改善地方政府举债行为,也难以提升地方政府治理水平。至于银行等金融机构,由于在这一进程中处于被动地位,其认购置换债券的规模、意愿等存在较大的不确定性,从而制约政策效果。此外,债务置换没有考虑债务区域结构的不平衡性,只要是地方政府负有偿还责任的到期债务,均可被纳入置换范围,置换额度分配未突出重点区域。从实施情况看,3.2万亿元的置换债券基本覆盖了到期债务,但个别地区仍然存在爆发局部风险的可能性。整体看,尽管短期效果斐然,但债务置换作为过渡性政策,难以有效缓解地方债务问题及其对金融稳定的冲击。

三、防范地方政府债务风险的举措

中央已经明确提出“控增量、削存量”的地方债务治理原则,并有序推进地方融资平台清理、债务置换等具体措施,但本文认为,地方政府债务风险防范之策应当兼顾长期与短期政策,既要治标也需治本。因此,在依托这些短期政策解决当务之急的同时,我们还应当为长期政策的制定、实施创造条件,以从根本上规范、强化地方政府债务风险的治理。

(一)合理推广社会私人合作(PPP)模式

2014年以来,社会私人合作(PPP)模式逐渐成为政府大力推广的融资模式,并作为重要内容被纳入地方政府债务相关规章制度中,如《地方政府性债务清理处置办法》(征求意见稿)、《地方政府债务

纳入预算管理清理甄别办法》、《关于在公共服务领域推广PPP模式的指导意见》等。整体来看,PPP模式有望成为新型城镇化建设的重要融资途径,并有助于缓解地方财政压力、降低地方债务风险。但也应看到,PPP模式在我国尚处于起步阶段,其效果容易受内在缺陷的制约。例如,PPP制度框架的顶层设计不健全,盲目推进可能会使其脱离PPP本质,成为地方政府规避债务约束的融资手段。从现实中看,我国PPP项目签约率仅约20%,难以满足地方公共设施、民生工程、基础设施等项目的建设需求。因此,若要有效发挥PPP在解决地方政府债务问题中的作用,一些制度改革势在必行。

首先,完善相关规章制度,积极推动更高层次的立法。当前关于PPP发展的规章制度可以分为核心文件、基础性文件、配套性文件、项目推介、特定领域推广文件等五个层次,主要由国务院及其部门、地方政府等颁布实施,效力层次相对低下。因此下一步改革应当考虑将PPP制度上升至国家法律层面,一方面可以有效填补国内法律空白,为推广PPP模式提供统一和规范的法律保障,另一方面也可兼顾PPP参与主体的利益,并将其以法律形式固化。此外,PPP监管体制也应当以立法形式确立下来,目前财政部和发改委均对PPP负有管理职能,但多头监管容易引致混乱,因此立法应当明确不同机构在推广PPP中的职责,并完善监管协调机制,避免监管重复或空白。

其次,优化PPP设计机制,建立健全各项配套性政策。PPP项目一般包括项目识别、准备、采购、执行和移交五个运行阶段,从我国现状看,每一阶段都存在着设计机制问题。因此,我国应当梳理、优化相应的体制机制,包括项目物有所值评价指引、“再谈判”规则、退出机制及第三方监督评估机制等。同时,我国还需要进一步拓宽项目融资途径,例如设立PPP项目担保基金以对冲地方政府违约损失,放宽养老金、保险等长期资金的运用限制,积极引入产业投资基金、资产证券化等多元化融资途径。此外,我国还应完善风险分担机制和社会信用体系,对于前者,风险应与其控制能力相匹配,收益与风险相匹配,其中地方政府应承担规章制度变更风险,社会资本则应承担项目实施过程中相应风险;对于后者,我国应逐步推进信用约束机制,严格约束地方政府和企业的失信行为。

最后,强化产权保护和契约精神,充分调动社会资本的积极性。目前我国PPP模式主要包括购买服务、特许经营和股权合作三类模式,尽管为社会资本提供了不同的项目选择,但整体参与程度并不乐观,这主要是由于地方政府对PPP认识不足,提供的项目通常缺乏吸引力或可获得性不足;而且地方政府履约及对社会资本的产权保护意识不足。因此,下一步改革应积极转变地方政府理念,使其意识到PPP作为管理创新方式的重要意义,提高其与社会资本合作的诚意;同时建设具有公信力的地方政府信用评价体系,以强化地方政府的契约精神和产权保护意识;此外,还应强化地方政府与社会资本之间的平等意识,并构建公开、透明的决策机制形成社会资本回报率,一方面让社会资本参与PPP项目运作,另一方面让社会资本对PPP项目进行更加有效的监督,减少政府直接介入市场可能带来的寻租问题。

(二)加强地方政府债务审计体系建设

为了摸清地方政府债务状况,审计署分别于2011年、2013年对政府债务进行全面审计,并发布政府债务审计报告,这对了解地方政府财政风险、强化地方债务管理、维护金融稳定提供了客观的参照基准。但不足之处在于,这两次大规模的审计只是从整体上审查地方政府债务规模、结构情况,并未对过往违规现象进行追责,包括变相举债行为、前任举债、后任不管、有法不依等,导致个别地方政府违约的可能性大幅提高,却没有地方或个人因违规举债而被问责;此外,政府债务审计监督不具备连续性,除了这两次全面审计外,平时都由同级审计部门对地方政府债务进行审计,风险监督职能明显弱化。因此,我国应当加快地方政府债务审计体系建设。

首先,创新债务审计方法,改进监督管理模式。审计署应当总结两次全面债务审计的经验和不足,进而协调全国审计力量开展不同层级、不同领域的债务审计工作,并推进地方政府债务审计的日常性、经常性,建立、完善地方政府债务监督体系。从内容上看,地方债务审计不能只针对具体债务,例如摸清规模、分清结构等,还应包括但不限于财政预算执行审计、金融审计、干部经济责任审计、重大项目审计等;此外,审计署还应当不断优化地方债务审计流程,抓住关键风险点,放开一般风险点,

“有抓有放、重点突出”,同时兼顾审计质量和效率。从审计模式上看,连续审计强调债务风险评价和控制,^[6]具备动态性、持续性、实时性等特征,有助于降低债务审计成本、缩短审计周期、提高审计效率和效果,并可被用作地方债务风险预警机制;但若发挥连续审计在地方债务监督中的作用,我国首先应当依据《审计法》等规章制定地方债务连续审计的技术标准与指南,并构建连续审计的信息平台,同时加强审计队伍建设,提高审计人员职业素养。

其次,转变地方官员激励和考核机制,规范债务融资和投资行为。在过去较长时间内,地方政府债务的规模、风险及管理并未被纳入地方政府工作目标考核中,导致地方政府“重借轻还”、短贷长用、不计成本;加之债务与领导干部晋升缺乏紧密联系,促使地方官员为了赢取“GDP锦标赛”而大力推动超出承受能力的基础设施建设,从而产生大量“政绩工程”或“形象工程”债务,并将偿还负担留给后届政府。针对地方政府举债过程中的违规现象,建议中央政府从两个方面着手,一是将债务管理切实纳入干部激励考核机制和履职审计体系;二是将债务管理纳入离任审计体系,建立健全终身追责制度。首先,要优化领导干部绩效考核体系,将包括但不限于经济增长、公共产品/服务供给、债务管理及风险等指标纳入官员评估体系,并适时加大对举债过程和结果的评价力度,将其作为干部晋升的重要依据;其次,要在官员离任审计中关注债务发行、管理、使用及偿还等指标,严格按照“谁举债、谁负责、谁偿还”的原则确立债务责任主体,建立健全终身追责机制,抑制地方官员短期行为。

再次,健全地方政府举债制度,硬化地方政府财政约束。尽管新《预算法》对地方政府如何举债、如何管理、如何偿还进行了规定,但怎样将相关政策落实到操作层面仍有待完善,例如举债过程中的风险评估机制、预警机制、应急处置机制、责任追究机制等。因此,我国仍需要进一步健全债务管理制度,可选择途径有三,一是规范地方政府举债决策流程,严禁政府或其部门为竞争性项目提供担保,对于担保的公益性建设项目则要建立财产抵押制度,同时健全投资项目的决策者负责制,严格预算硬约束;二是完善地方债务风险预警机制,以政府债务审计为契机,建立健全地方债务信息系统,及时掌握地方债务规模和结构,并进行风险识别、度

量、分析和动态跟进,进而构建债务风险数据库,及时监控、预警债务风险;三是明确地方政府债务监管机构,加强归口管理,当前财政部、发改委都对地方政府债务具有业务监管职责,新《预算法》进一步突出地方人大的监督职能,这一多头监管模式容易造成监管重复、效率低下,因此,我国应当明确财政部在地方债务监管体系中的主导作用,并充分发挥地方人大、发改委、审计部门的辅助监管职能。

最后,完善地方政府资产负债表,提高地方债务信息透明度。自2012年起,李扬等开始编制国家及地方政府资产负债表,^{[7][8]}这为了解地方政府财政状况、信用评级等提供窗口,也有助于地方政府硬化预算约束、提高财政管理水平。尽管不同团队的统计口径并不一致,但其仍为提高地方债务信息透明度提供了途径和思路。以此为契机,我国应当建立健全债务信息披露制度,除了地方政府工作报告等传统形式,还应充分利用互联网等新媒体进行披露,一方面构建统一的地方债务管理信息系统,积极推动政府政务信息化,地方政府将财政年度内的举债金额、期限、利率、类别、用途、区域等信息纳入系统,并由审计署定期组织现场或非现场审计,构建经常化、持续性的信息沟通反馈机制;另一方面提高地方政府公布债务审计结果的意愿,推进信息公开化,债务信息不仅应当满足立法机关、财政部门、决策部门、审计部门等需求,还应满足社会公众等第三方监督者的需求,2014年政府工作报告要求

各级政府“加大审计结果公告力度”,因此我国应推动债务信息公开,满足公众知情权。

注 释:

- ① 利率保障倍数计算方法:(税收+净利润+债务利息)/债务利息;数量法计算方法:违约平台数量(违约债务笔数)/平台总量(债务笔数)。
- ② 逾期债务率计算方法:年末逾期债务余额/同期债务余额。

参考文献:

- [1] 黄育华,王力,张红地.改进我国地方债置换方式的若干建议[J].银行家,2015,(12):55-57.
- [2] 周小川.金融危机中关于救助问题的争论[J].金融研究,2012,(9):1-19.
- [3] 詹向阳,郑艳文.地方政府债务置换的影响[J].中国金融,2015,(20):32-34.
- [4] 孙东升,陈昊,徐素萍.经济下行压力下地方政府融资平台违约率的估算[J].经济与管理研究,2015,(6):97-103.
- [5] 王国刚,冯光华.中国地区金融生态环境评价(2013-2014)[M].北京:社会科学文献出版社,2015. 56-140.
- [6] Coderre D, Police R C M. Global Technology Audit Guide: Continuous Auditing Implications for Assurance, Monitoring, and Risk Assessment [J].The Institute of Internal Auditors, 2005,(20):1-34.
- [7] 李扬,张晓晶,常欣.中国国家资产负债表2013——理论与方法与风险评估[M].北京:中国社会科学出版社,2013.
- [8] 李扬,张晓晶,常欣,等.中国国家资产负债表2015——杠杆调整与风险管理[M].北京:中国社会科学出版社,2015.

(责任编辑:彭晶晶)

Debt Replacement and Local Government Debt Risk Management

CHEN Song-wei^{1,2}

(1. Postdoctoral Research Station, China Orient Asset Management Corporation, Beijing 100005, China; 2. School of Economics and Finance Postdoctoral Research Station, Renmin University of China, Beijing 100872, China)

Abstract: As an important choice to solve the local government debt problem, the debt replacement was placed high hopes. Combined with the several already implemented replacement plans, the study showed that debt replacement delayed debt repayment time, which shed a striking effect in the short term while hardly alleviated the local government debt risk and its impact on the financial stability in the long term. In fact, local government debt risk prevention should take into account both the long term and short term policy. Therefore, debt replacement could be used to address the urgent task, while policies such as promoting public private partnership, strengthening local government debt audit system should be employed in the long term.

Key words: debt replacement; local government; debt default; financial system