

人大国发院十大核心产品系列

政 策 简 报

2023年9月 第15期 总第156期

加大“以时间换空间”力度，合理化解地方 债务风险

袁海霞



—— 中國人民大學 ——
国家发展与战略研究院
National Academy of Development and Strategy, RUC

人大国发院简介

中国人民大学国家发展与战略研究院（简称“人大国发院”）是中国人民大学集全校之力重点打造的中国特色新型高校智库。现任理事长为学校党委书记张东刚教授，现任院长兼首席专家为校长林尚立教授。2015年人大国发院入选全国首批“国家高端智库”建设试点单位，并入选全球智库百强，2018年初在“中国大学智库机构百强排行榜”中名列第一。

人大国发院积极打造“小平台、大网络，跨学科、重交叉，促创新、高产出”的高端智库平台，围绕经济治理与经济发展、政治治理与法治建设、社会治理与社会创新、公共外交与国际关系四大研究领域，汇聚全校一流学科优质资源，组建跨学科研究团队，对中国面临的各类重大社会经济政治问题进行深入研究。

人大国发院以“中国特色新型高校智库的引领者”为目标，以“国家战略、全球视野、决策咨询、舆论引导”为使命，扎根中国大地，坚守国家战略，秉承时代使命，致力于建设成为“最懂中国的世界一流大学智库”。

地址：北京市海淀区中关村大街59号中国人民大学立德楼1105室

网站：<http://NADS.ruc.edu.cn>



人大国发院微信

作者简介

袁海霞，中国人民大学国家发展与战略研究院中国政府债务中心联席主任、中国宏观经济论坛（CMF）主要成员，中诚信国际研究院执行院长，主要研究领域为宏观经济、债券市场、地方债与城投行业等。

欢迎媒体摘发、转载或采访。

媒体热线：张雯婷；办公电话：010-62510291

主办：中国人民大学国家发展与战略研究院（首批国家高端智库试点单位之一）

主编：刘青

编辑部主任：邹静娴

本期责编：邹静娴 张雯婷

摘要

近年来，地方政府减收严重、债务快速增长、债务风险攀升。总体来看，全国各省债务风险整体可控，但广义债务风险较为突出。为有效防范化解地方债务风险，需短期措施与中长期措施相结合，坚持“以时间换空间”的原则，在发展中解决问题。短期来看，需坚持“开前门、堵后门”的管理思路，助力债务风险软着陆；中长期看，一方面要持续推进财税体制改革，另一方面要设立完整的债务监管框架。合理利用债务置换等手段，适当放松对融资平台的融资限制，缓释流动性风险。对于三条红线，要结合我国实际发展情况，用动态的眼光去审视，更多地关注如何解决流动性风险问题。

一、债务风险整体可控，广义债务风险较为突出

近年来，在经济下行压力加大、大规模减税降费实施、房地产市场深度调整、土地出让收入持续低迷等多重因素的影响下，地方政府减收严重，同时在财政收支矛盾进一步凸显的背景下，地方政府债务快速增长，债务风险攀升。

从各省债务率“红橙黄绿”分档情况来看，显性债务口径下，全国各省债务风险整体可控，债务率分档基本位于黄绿两档，其中黄档省份占比超六成；在考虑隐性债务后，各省广义债务风险进一步抬升，近半数省份处于红档，债务分档颜色整体呈“南深北浅”特点，广义债务风险较为突出。

（一）有效防范化解地方债务风险，制定一揽子化债方案

地方债务风险化解需短期措施与中长期措施相结合，坚持“以时间换空间”的原则，在发展中解决问题。短期来看，需坚持“开前门、堵后门”的管理思路，助力债务风险软着陆。一是合理控制增量，进一步优化债务结构，适当提高国债和一般债比重；二是对于存量隐性债务，坚持中央不救助原则、“谁的孩子谁抱走”，压实地方政府偿债主体责任，分类甄别处理；三是根据债务类别，有序透明地推进债务重组和置换，以低息债务换高息债务缓释风险。

在当前地方财政收支矛盾凸显、腾挪财政资金化债空间有限的情况下，尤其需加大“以时间换空间”力度，合理有序推进地方债置换、金融机构贷款置换。一方面，继续推进建制市县隐债化解试点、隐性债务清零试点，继续发行“偿还存量政府债务”的再融资债券、促进

隐性债务显性化，支持财力强或债务压力小的区域隐债清零，并扶持财力弱且债务压力大的尾部区域缓释风险，在不新增债务的硬约束下压降债务成本、平滑短期债务风险。另一方面，可在高风险地区谨慎推进城投企业银行信贷、非标类债务重组。今年以来，中央层面多次强调“推动优化债务期限结构，降低利率负担”，银保监会1号令也适当放宽了商业银行重组资产风险分类、延长了重组观察期，为债务重组提供了制度支持。

中长期看，一方面要持续推进财税体制改革，加快央地事权和支出责任划分改革，加强中央财政的协调作用。另一方面，设立完整的债务监管框架，将隐性债务与法定债务合并监管，并完善债务信息披露制度，按一定的时间频次、可比的统计口径进行信息公开，合理引导和稳定各方预期。

（二）甄别债务类型，合理利用债务置换

与其他国家相比，当前我国中央政府杠杆率相对较低，地方政府为政府部门加杠杆主体，而其他国家多依赖中央政府加杠杆，我国中央政府仍有加杠杆空间。鉴于隐性债务规模较大且地方政府化解能力有限，可在对债务分类甄别的前提下，开展新一轮由中央政府加杠杆的有序透明的地方债务置换，将解决债务问题的宏观成本最小化。

对于经济财力相对较好、平台信用实力尚可、依靠自身能实现债务滚续的区域，鼓励其在合法合规的情况下加快项目建设，在发展中解决债务问题；而对于债务压力大、丧失市场信心的区域，为了维护区域信用环境，可根据债务类型使用债务置换等手段。其中，对于纯

粹提供公共产品产生的债务，可用长期国债置换，并通过制度设计防止地方政府道德风险；由其他原因产生的债务，需在压实地方政府化债主体责任的前提下，寻求建立中央政府、地方政府与金融机构之间的风险共担机制，尤其是中西部风险较高地区需统筹安排化债责任、合理利用中央政府资源，避免因盲目推进贷款、非标类债务置换导致区域性、系统性风险。

二、适当放松对融资平台的融资限制，缓释流动性风险

（一）动态寻求最优债务规模，“前门”不宜大开大合

近两年地方政府新增限额保持在较高水平有其特殊原因：三年疫情冲击之下，中国经济下行压力较大，企业部门新增投资意愿不足，居民部门资产负债表衰退，在此背景下只有政府部门加杠杆才能稳住经济增长，所以这两年地方债新增限额较高。与此同时，地方政府债务余额快速增加导致了政府债务率攀升，付息水平也在上升。地方政府债券付息规模从疫情前的 6000 多亿元上升到目前的 1.12 万亿元，占广义财政收入比重由疫前的 3.62% 上升到目前的 6.14%。

理论上讲，政府债务与经济增长之间存在“倒 U 型”关系：当政府债务达到某一阈值前，政府债务增加对经济增长有正向推动作用；一旦政府债务超过某一阈值，政府债务增加会对经济增长产生负面影响。理论研究结果表明存在一个政府最优债务规模，使得政府举债对经济增长的影响最大化，但实际情况很复杂。

从我国实际情况来看，无论是从保证财政可持续性的角度，还是从最优债务规模的角度来讲，都不应仅仅局限于经济增长这样一个单

一目标，而是应该从综合防范化解风险、优化调整经济结构等多重目标来考虑。短期来看，债务额度不应大幅收缩，尤其专项债务新增限额不宜“大起大落”。一方面债务率攀升将对专项债大幅扩张形成一定约束，但另一方面在“构建现代化基础设施体系”等要求下，基建项目存量及增量资金需求依旧非常大。

（二）避免政策“一刀切”，有节制地堵住“后门”

从财政部的官方口径看，隐性债务已经化解了三分之一，融资平台的有息债务余额还在增长，但是债务增速已经明显下降。从这些角度来看，隐性债务风险已经得到了一定控制。

有些观点认为现在“前门”开得很大，城投债券发行规模一直在增加，“后门”似乎也没有堵住。然而城投融资不能完全等同于“后门”。对于城投融资，要采取有保有压的策略，对于融资平台合理的融资需求，需要提供保障并适度支持。当前城投债进入到期高峰期，融资平台对于债务滚续的需求明显增加。在此背景下，不能对城投融资“一刀切”，否则容易引起处置风险。

融资平台的核心风险在于流动性风险，而不是清偿性风险。红橙黄绿的债务率约束，对融资平台再融资的影响非常明显，建议动态调整“红橙黄绿”标准及对应的融资规则，以实现稳增长和防风险的动态平衡。在当前统筹防风险、稳增长的政策基调下，可适当放松对融资平台的融资限制，缓释融资平台的流动性压力。

三、结合我国发展实际，动态审视三条红线

目前财政债务方面有三条红线，一是赤字率，一般要求等于或者

低于 3%；二是政府负债率，一般要求低于 60%；三是地方政府债务率，一般要求低于 120%。当前我国地方政府债务率已超过 120% 的红线，引发了多方的关注甚至是担忧。但事实上，赤字率低于 3% 与政府负债率低于 60% 的两条红线，源自 20 世纪 90 年代欧洲的马斯特里赫特条约。而如今，我们应该用发展的、动态的眼光去看待这些警戒线。

首先，即便按照这些标准，我国政府部门仍有加杠杆的空间。政府负债率等于政府债务余额除以 GDP，一般也被称为政府杠杆率。目前我国政府负债率在 50% 左右，低于 60% 的“预警线”，具备加杠杆的空间，尤其是中央政府，当前中央政府债务占 GDP 的比重仅在 20% 左右。

其次，应该把这些指标作为我们衡量债务风险的参考而不是硬性标准。并不是这些指标达到了所谓的“警戒线”就会发生债务危机，比如日本负债率高达 250%，但也没有发生债务危机。

再次，还需要结合一个国家的经济发展阶段、债务特点去考察这些指标。比如，虽然中国地方政府债务率超过 120%，但由于中国地方债务主要用于项目建设，所以各级地方政府在负有债务的同时，也持有更大规模的国有资产并且资产有收益。

最后，我们目前应将更多的精力集中在对流动性风险问题的解决上。根据财政部披露的数据，2021 年末地方非金融国有企业资产总额达 206 万亿元，负债总额为 130 万亿元，国有资本权益为 66.2 万亿元，整体资产负债率是 62.8%，资产负债水平较为健康。如果加上行

政事业性国有资产，地方非金融国有资产总额超过 250 万亿元。从这个角度看，中国地方债务的风险不是资不抵债，而是流动性风险。如果解决好流动性的问题，地方债务风险就能得到有效化解。

供稿：中国人民大学国家发展与战略研究院。所有权利保留。任何机构或个人使用此文稿时，应当获得作者同意。如果您想了解人大国发院其他研究报告，请访问 <http://nads.ruc.edu.cn/zkcg/zcjb/index.htm>