

财政金融协同防范地方政府债务 风险的实践与思考

郭传辉

(南京大学,江苏 210000)

内容提要:地方政府债务风险是财政风险和金融风险交织的混合体,化解地方政府债务风险需要财政和金融协同发力。本文在对财政金融协同遏制地方政府债务无序扩张、保障地方政府债券发行和流通、防止到期地方政府债务发生违约、支持经济转型升级以降低地方政府债务风险等实践进行梳理基础上,指出在财政金融协同防范地方政府债务过程中,存在部分政策制定协同性有待提升、部分政策执行力度偏弱、信息不透明影响财政金融协同效率、风险防范与稳定经济增长之间的动态平衡有待加强等需要关注的问题,并从五个方面提出了政策建议。

关键词: 财政金融协同 地方政府债务风险 政策执行力度 信息披露 次生金融风险

中图分类号:F812.0 文献标识码:A 文章编号:1672-9544(2022)05-0056-11

一、引言

20世纪90年代中期,受可用财力相对不足、合法融资渠道受限等客观约束,以及追求经济快速发展等主观因素驱动,地方政府通过融资平台和土地财政向金融部门寻求资金支持,而金融机构基于规避经营风险等因素考虑,也有动力为地方政府提供资金,地方政府债务开始萌芽,举债发展模式逐渐形成。随着2008年金融危机后4万亿扩张性财政政策和相关金融支持政策出台^①,这一

发展模式开始迅速扩张。地方政府融资平台数量的剧增和债务规模的膨胀引起中央财政部门和金融管理部门的警觉,从2010年开始,《关于加强融资平台公司贷款风险管理的指导意见》(银监发〔2010〕110号)《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》(财预〔2012〕463号)等一大批财政金融协同防范地方政府债务风险的政策措施开始实施,并催生《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号)、2015年《预算法》等重磅法规制度出台。

[收稿日期]2022-03-29

[作者简介]郭传辉,商学院博士研究生,研究方向为财政理论与实践。

①《关于加快落实中央扩大内需投资项目地方配套资金等有关问题的通知》(财建〔2009〕631号)进一步明确地方政府配套资金可利用政府融资平台筹措;《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》(银发〔2009〕92号)支持有条件的地方政府组建投融资平台,拓宽中央政府投资项目的配套资金融资渠道。

习近平总书记在党的十九大上作出“防范化解重大风险”战略部署并将其列为“三大攻坚战”之首后,防范和化解地方政府债务风险成为各级政府必须按时完成的政治任务,追求地方政府债务可持续和财政金融安全成为各级政府官员必须遵守的政治规矩。在财政金融协同编织了一张规范地方政府投融资行为的“立体网”后,地方政府债务整治开始显现成效。2021年3月2日,中国人民银行党委书记、中国银保监会主席郭树清在国务院新闻办公室举行的新闻发布会上表示,我国“地方政府隐性债务增量风险已基本控制,存量风险化解正有序推进”。^①

回顾我国地方政府债务发展历程可以发现,地方政府债务的兴起、繁荣和整治的各个阶段,无不反映出财政部门与金融部门围绕发展经济和防范风险所作出的协同努力。但是,在当前和未来一个时期内,“地方政府债务、社会保障、金融等领域风险防控压力不断加大”^②,防范金融风险一直在路上,必须时刻绷紧风险防控之弦,一刻也不能放松。如果没有财政金融的协同,将无法真正遏制地方政府债务膨胀、稳妥化解地方政府债务风险,地方政府债务问题会愈演愈烈。基于上述考虑,本文将对财政金融协同防范地方政府债务风险实践进行梳理,分析财政金融协同中需要关注的问题,并给出相关政策建议。

二、财政金融协同防范地方政府债务风险实践

地方政府债务问题是财政与金融的交汇点,地方政府债务风险实际上是财政风险和金融风险

交织的混合体,化解地方政府债务风险需要财政与金融协同发力(徐玉德、张昉,2021)。从过去10多年防范地方政府债务风险实践看,财政金融在遏制地方政府债务无序扩张、保障地方政府债券发行和流通、防止到期地方政府债务发生违约、支持经济转型升级以降低地方政府债务风险等方面,财政金融通力合作、密切配合,显著提升了地方政府债务治理能力,有效降低了地方政府债务风险。

(一)财政金融协同遏制地方政府债务无序扩张

在2015年《预算法》修订之前,财政部门和金融部门管控地方政府债务的基本策略是“以堵为主、以疏为辅”。在“堵”的方面,财政部门主要通过“预算约束”方式禁止地方政府举债来遏制债务规模扩张,以《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》(国发〔2010〕19号)《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》(财预〔2012〕463号)等文件为标志,对地方政府融资平台债务进行全面清理,要求对还款来源主要是依靠财政性资金的公益类在建项目不得再继续通过融资平台融资。金融部门主要通过“融资约束”方式规范金融机构对融资平台的贷款,《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》(银监办发〔2010〕244号)《关于加强2013年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》(银监发〔2013〕10号)等文件将平台贷款审批权限收归商业银行总行,要求商业银行不得新增融资平台贷款规模,试图从源头上遏制资金流入融资平台。在“疏”的方面,财政部门采取财政部代发方式帮助地方政府融资,避开了1995年《预算法》关于“地方政府不得发行地方政府债券”的制度障碍。2009年,财政部开始采用“代发代还”方式为地方政府缓解配套资金压力^③;2011年,财政

^①<http://finance.eastmoney.com/a/202103021826631285.html>

^②《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》国发〔2021〕5号。

^③2008年金融危机严重影响了我国经济增长,中央政府出台了“4万亿”刺激计划,落实逆周期调节政策需要大量资金,其中地方政府需要配套2.82万亿元。详见“李应宝.当前地方财政投融资问题研究[J],特区财会,2011(2)”。

部开始允许上海等试点地区采用“自发代还”方式自主发行债券；2014年，在地方政府自主发行基础上，将“财政部代为还本付息”改为“地方政府自行还本付息”，自此，“自发代还”模式演变成“自发自还”模式。在财政部门创新地方政府融资方式过程中，金融管理部门和以国家开发银行为代表的金融机构也积极参与地方政府债券试点发行工作，主动承销、认购债券，保证了发行工作的顺利完成。

正如前文所指出的，地方政府债务产生的根源是自身可用财力不足以及合法融资渠道受限导致的资金供给不足与地方政府追求经济快速发展所需资金缺口之间的矛盾。相对于地方政府对资金的极度渴求，中央政府的转贷资金无疑是杯水车薪，地方政府债务规模继续扩张。解决地方政府债务问题，单靠“堵”显然不够，要“既堵又疏、堵疏结合”。2015年《预算法》修订后，地方政府可以在限额范围内，通过发行地方政府债券筹措建设资金。在地方政府债券发行规范化水平不断提升背景下，遏制隐性债务规模膨胀成为防范地方政府债务风险的重要工作任务。针对地方政府违规举债行为，财政和金融部门联合加大了“堵后门”力度。从财政端看，硬化预算约束、强化国有企事业单位监管、清理规范融资平台、加强专项债项目审核和资金监管等政

策持续推出，并从制度层面加大违规举债惩治力度。对违规举债实行“终身问责”，“出台地方债问责、倒查责任制度，坚决查处问责违法违规行为”^①，对多起违规举债行为进行通报和问责，对违规举债责任人实施了撤职、降级、记大过等处罚措施^②，坚决打消地方政府认为中央政府会“买单”的“幻觉”，坚决打消金融机构认为政府会兜底的“幻觉”。从金融端看，除继续强化“对于今后不再承担地方政府举债融资职能的融资平台公司，其承担的重大工程项目建设或作为社会资本参与当地政府和社会资本合作项目建设，银行业金融机构可予以信贷支持”^③“不得新增地方政府融资平台贷款，严禁接受地方政府担保兜底，……不得通过各种方式异化形成违规政府性债务”^④等资金供给约束制度执行外，还将制度约束从表层嵌入到底层，要求国有金融企业对地方政府的资本金进行“穿透式审查”。^⑤在财政金融等政策共同作用下，地方政府违规举债和违规担保行为有所弱化，隐性债务扩张势头得到基本遏制。

（二）财政金融协同保障地方政府债券发行和流通

经济发展需要资金支持，如果仅仅为了防范地方政府债务风险，而不考虑地方政府合理融资需求，可能会引发更大的债务风险。因此，在“堵后门”的同时，也要“开好前门”。2015年修订的《预算法》重新赋予地方政府部分举债权，发行地方政府债券成为其唯一合法举债方式。在财政部门和金融部门密切配合下，我国地方政府债券余额从2016年末的10.6万亿元增加到2021年末的30.1万亿元，超过国债成为第一大债券品种。大规模地方政府债券的成功发行，不仅促进了地方政府投融资行为规范化、阳光化，

①《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》，国发〔2014〕43号。

②在强化追责问责的背景下，从2017年开始，财政部开启了“问责模式”。2017年12月22日，财政部通报了江苏、贵州两省对部分县市违法违规举借地方债的整改处分情况；江苏对57位相关责任人给予行政开除、行政撤职、行政降级等处分，贵州也对多名人员给予不同处分。2018年7月17日，财政部发出4份通报，公布云南、广西、安徽、宁波等地政府违法违规举债担保问责案例，除撤回承诺函、终止相关协议外，上述地区还对多名负责人给予党内严重警告、行政撤职、记大过等处分，部分地市被要求向省级人民政府作出书面检查，并被全省通报。

③《关于银行业支持重点领域重大工程建设的指导意见》银监发〔2015〕43号。

④《关于银行业风险防控工作的指导意见》银监发〔2017〕6号。

⑤《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号。

降低了地方政府融资成本，为经济稳定发展提供了坚实资金保障，更为化解地方政府债务风险赢得了宝贵时间。

在发行地方政府债券过程中，财政部门的支持政策主要有：一是实行限额管理。根据经济发展情况、宏观调控需要、地方政府债务管控目标和债券到期情况等因素确定年度债券发行规模^①，对新增、置换、再融资债券实行限额管理，科学确定各地方政府发行额度；统筹制定发行计划，均衡发行节奏，尽可能降低地方政府债券发行对金融市场的冲击。二是丰富债券品种。除一般债券和再融资债券外，围绕“打造立足我国国情、从我国实际出发的地方政府‘市政项目收益债’”目标^②，不断完善和优化专项债券品种设计，从2017年第一支专项债券——“土地储备专项债券”发行至今，地方政府专项债券品种已经达到30多个。三是提升债券期限。在2016年1年、2年、3年、5年、7年和10年等6个期限品种基础上，增加15年、20年和30年等3个长期品种，支持加大发行中长期债券力度^③，地方政府债

券整体加权平均期限从2016年末的6.27年提升到2021年末的7.81年。四是加强项目审核。从投向领域以及项目成熟度、合规性、融资收益平衡性等角度，对专项债券项目进行审核把关，提高项目质量和偿债履约能力。五是强化资金绩效管理。从绩效目标设置、绩效评价管理等方面建立专项债券资金绩效管理体系，对专项债券资金预算执行进度和绩效目标实现情况实施“双监控”，提升举债资金支出效率。

金融部门的支持政策主要有：一是对冲地方政府债券发行对金融市场的冲击，保障顺利发行。金融管理部门高度关注地方政府债券发行因素对银行体系流动性的影响，持续加强监测和预测，将该因素纳入流动性管理整体框架，综合运用公开市场操作等多种政策工具对流动性进行精准调节，保持金融市场流动性合理充裕，为地方政府债券发行提供适宜的流动性环境。二是激励金融机构积极组织承销认购。金融机构是地方政府债券承销和认购的主力军，金融管理部门通过采取降低地方政府债券风险权重^④、取消商业银行投资本行承销债券占比限制^⑤、将地方政府债券纳入合格质押品范围并提高质押比率^⑥等措施，提高地方政府债券吸引力，激励金融机构增加配置，助力债券成功发行。三是吸引更多投资者参与交易。金融管理部门通过推动银行间债券市场和交易所债券市场对外开放、统一债券市场境外机构投资者准入和资金跨境管理、丰富多层次交易服务体系、允许个人投资者购买等措施，地方政府债券投资便利化水平显著提升。

财政金融协同支持政策主要有：一是拓宽发行渠道。在原有银行间债券市场和证券交易所债券市场发行渠道基础上，积极推动在中国（上海）自由贸

^①2016年-2021年，全国每年发行的地方政府债券金额分别为6.05万亿元、4.36万亿元、4.17万亿元、3.06万亿元、6.44万亿元、4.36万亿元，同比增速分别为57.6%、-27.9%、-4.4%、40.8%、47.7%、-4.1%。从数据可以看出，2016年地方政府债务置换攻坚期，2019年-2020年稳增长期间加大了债券发行规模，2017年-2018年去杠杆周期则减少了债券发行规模。

^②《财政部关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》，财预〔2017〕89号。

^③2020年12月，财政部发布的《地方政府债券发行管理办法》（财库〔2020〕43号）废除了2015年关于“7年和10年发行规模占比不超过50%”的规定。

^④2018年4月发布的《商业银行大额风险暴露管理办法》（银保监会令2018年第1号）规定“商业银行持有的省、自治区、直辖市以及计划单列市人民政府发行的债券不受本办法规定的大额风险暴露监管要求约束”，而其他可以豁免大额风险暴露约束的都是风险权重为0的债权。

^⑤2018年8月发布的《中国银保监会办公厅关于商业银行承销地方政府债券有关事项的通知》（银保监办便函〔2018〕1234号）明确商业银行持有的“地方政府债券规模管理参照国债和政策性金融债，不适用《中国银监会关于加强商业银行承销债券业务风险管理的通知》（银监发〔2012〕16号）相关规定”。

^⑥中国人民银行2017年发布的《中国人民银行自动质押融资业务管理办法》（中国人民银行公告〔2017〕第18号）将合格质押债券范围由国债、中央银行债券、政策性金融债券等扩大到人民银行认可的地方政府债券及其他有价证券。

易实验区^①、商业银行柜台^②和境外债券市场发行地方政府债券^③，增加认购资金来源，降低债券发行的挤出效应。二是完善定价机制。鼓励具备条件的地区参考地方政府债券收益率曲线合理设定投标区间，弱化行政干预和窗口指导，促进发行利率合理反映地区差异和项目差异，杜绝早期出现的“个别地区地方政府债券利率水平低于同期限国债利率水平”情况再次发生。目前各地区地方政府债券与可比国债利差基本稳定在 25 个 BP 左右，基于市场化原则的发行定价机制初步形成。三是强化市场中介建设。加强债券市场评级行业监督管理，推动评级技术进步，提升信用等级区分度和评级监管统一，促进评级行业高质量健康发展，真正发挥评级机构债券市场“看门人”的作用。四是强化信息披露。明确各类型地方政府债券披露信息要包括责任单位、具体内容等事项，还特别要求专项债券发行须全面公开项目信息、项目收益与融资平衡方案、债券对应的政府性基金收入或专项收入情况以及由专业机构出具的评估意见等内容，以便于投资者作出科学决策，提升债券流动性。

（三）财政金融协同防止到期地方政府债务发生违约

如果发生债务违约，地方政府机构运转可能会陷入瘫痪，其作为基本公共服务提供者的履职效能将会被弱化，容易造成该地区“信用坍塌”，使经济陷入持续衰退。而且，地方政府债务违约容易造成

金融机构资产质量劣化、信用创造功能弱化，降低金融支持实体经济质效；若债务风险向金融市场蔓延，与其他金融产品形成交叉感染，可能会形成连锁反应，引起金融市场动荡，衍生系统性金融风险。因此，防范地方政府债务风险首先是要保证到期债务不发生违约。自 2018 年地方政府进入偿债高峰至今，财政部门和金融部门采取种种措施，协同保证了到期债务本息顺利得到偿付。

一是加强债务风险监测预警。早在 2012 年财政部就开发推广上线了“地方政府性债务管理系统”^④，对地方政府债务进行分析预警。2014 年，财政部提出要“根据债务率、新增债务率、偿债率、逾期债务率、或有债务代偿率等指标分析评估地方政府债务风险状况”^⑤，绝大部分省级政府据此建立了预警体系。近年来，部分地方政府财政部门与企业合作开发了自己的地方政府债务风险预警系统，对综合债务水平、负债结构、盈利能力、现金保障、资产质量和隐性债务等进行统计分析，精准识别债务风险突出企业并纳入重点管控范围。金融管理部门通过构建系统性金融风险框架，强化对金融机构和企业关联关系的监测，及时识别脆弱性高、关联性强重点金融机构和企业，防范风险跨领域、跨区域传染；并将主要金融活动、金融机构、金融市场和金融基础设施纳入宏观审慎管理，与财政部门、金融机构共同将地方政府债务风险前置。

二是支持再融资债券发行。虽然发行“再融资债券”偿还到期债务本金，本质上是对到期债务进行展期，是一种“以空间换时间”的应急做法，不能彻底解决地方政府债务偿还问题。但在面临债券到期还本付息时，发行“再融资债券”能够在短期内为地方政府筹集到大规模偿债资金，避免地方政府因偿债而陷入“流动性危机”。从政策支持

^①2016 年，上海市财政局通过财政部政府债券发行系统面向中国（上海）自由贸易试验区区内及境外机构投资者成功发行 30 亿元地方政府债券。

^②2019 年，宁波、浙江等 12 个地区通过 15 家商业银行柜台试点发行地方政府债券。

^③2021 年 10 月，广东省在澳门发行 22 亿元离岸人民币地方债，用于教育、科技、农业等领域；深圳市在香港发行 50 亿元离岸人民币地方债，用于深圳市轨道交通建设、水污染治理等项目。

^④《财政部关于地方政府性债务管理系统推广运用的通知》财预〔2012〕378 号。

^⑤《关于加强地方政府性债务管理的意见》国发〔2014〕43 号。

看,《地方政府一般债务管理办法》(财预〔2016〕154号)和《地方政府专项债务管理办法》(财预〔2016〕155号)均明确地方政府可以通过发行一般债券和专项债券筹集资金来偿还到期债券本金。在实践中,在财政金融协同支持下,发行地方政府再融资债券收入已经成为地方政府偿债资金最重要的来源。中国地方政府债券信息公开平台数据显示:2018年、2019年、2020年到期的地方政府债券规模分别为8389亿元、13152亿元、20757亿元;而同期发行的再融资债券规模分别为6817亿元、11484亿元、18913亿元,利用发行再融资债券募集的偿债资金占到期债券规模的比重逐年上升,分别达81.3%、87.3%、91.1%。地方政府再融资债券发行制度有力保障了债券偿还,避免债务违约。

三是推动建立地方政府偿债基金。建立地方政府偿债基金是美国、日本、英国、德国等主要发达国家为地方政府提供偿债资金来源、防范地方政府债务风险所作出的重要制度安排。从公开资料看,河北省财政厅首次以政府文件方式要求建立偿债准备金,明确“凡使用省政府外债的单位,应按贷款额的8%筹措偿债准备金,并将资金一次划入同级财政偿债准备金专户”。^①地方政府债券试点发行后,明确规定试点地区应当“建立偿债保障机制”^②;2011年,国务院又进一步要求“地方结合项目偿债收入情况,建立政府偿债备付金制度”。^③在政策支持和约束下,目前绝大部分地

区已经按照要求建立了偿债基金。^④在财政部门支持建立偿债基金的同时,金融管理部门也为偿债基金运营提供了制度保障以及多种高流动性资产。2022年,政府工作报告首次提出要“建立金融稳定保障基金”,并由中国人民银行负责,财政部门和其他金融管理部门按照各自职责分别推进。设立金融稳定保障基金的目的主要是运用市场化、法治化方式化解风险隐患,牢牢守住不发生系统性风险的底线,因此金融稳定保障基金职责也包括防范地方政府债务风险。虽然目前尚不清楚金融稳定保障基金的资金来源,但可以预想到地方政府可能会根据自身体量以及宏观经济金融的稳定情况相应缴纳一定比例的资金。建立金融稳定保障基金是财政金融协同防范地方政府债务风险的又一有力举措。

四是推动化解存量隐性债务风险。在2018年地方政府债务置换基本完成后,地方政府负债中除地方政府债券、非债券形式的债务以及早期财政部代发债券外,还有大量隐性债务。由于“地方隐性负债是政府债务最大风险”(贾康,2014)^⑤,是防风险中的“灰犀牛”,对隐性债务特别是存量隐性债务的处置是防范地方政府债务风险必须面对的现实问题。在地方政府债务管理基本得到规范后,地方政府存量隐性债务化解进入快车道。2019年,财政部开始在贵州等6省(自治区)开展建制县隐性债务化解试点;2020年,河北等9个省(自治区、直辖市)将22只“再融资债券”的资金用途表述由“偿还到期地方政府债券本金”改变为“偿还政府存量债务”,加大了化解隐性债务的支持力度。2020年和2021年中央经济工作会议均要求扎实化解地方政府隐性债务风险,各级地方政府通过安排预算资金、盘活存量资产等多渠道筹集偿债资金,降低债

①河北省财政厅1996年印发的《河北省偿债准备金筹集使用管理办法》(试行)。

②《2014年地方政府债券自发自还试点办法》财库〔2014〕57号。

③《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》,国发〔2021〕5号。

④审计署2013年32号公告显示,早在2013年全国已有90%的省级政府、64%的市级政府和27%的县级政府建立了偿债准备金(偿债基金)制度。

⑤<http://www.chinainlearning.cn/zjgd/4711.html>。

务率。2019年与2020年均有部分省份^①提前或者超额完成当年化债任务，部分地区政府债务率明显下降。^②

五是支持地方政府稳企业、保就业。2020年以来，突如其来的新冠肺炎疫情给我国经济社会造成严重冲击，也给防范地方政府债务风险带来巨大挑战。为对冲疫情影响，党中央、国务院作出“六稳”“六保”决策部署，财政部门 and 金融部门从完成“六稳”“六保”任务出发，出台了一系列更加精准、更具针对性的政策措施。这些政策在各自职责范围内发挥作用，在实现经济稳定发展的同时，也推动了到期债务顺利偿付。从各自领域看，财政部门出台的支持政策主要有：减免税费和房租、实施常态化财政资金直达机制、加大失业保险稳岗返还力度和优化财政奖补等；金融部门出台的支持政策主要有：出台3000亿元抗疫保供再贷款、5000亿元复工复产专项再贷款和1万亿元普惠性再贷款再贴现等结构性政策，实施中小微企业延期还本付息和普惠小微企业信用贷款两项直达实体经济政策，推动金融机构减费让利降低市场主体融资成本、优化审批流程加快贷款发放等。从政策协同看，财政金融部门协同出台的支持政策主要有：直接对企业进行贴息、优化转贷基金、建立风险分担机制、完善融资增信机制等。在这些政策共同努力下，市场主体经营

^①2019年有河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、江西、广东、云南、宁夏等省份；2020年有河北、内蒙古、江苏、江西、河南、湖南、广西、宁夏、新疆等省份。

^②2019年，湖北、陕西、安徽隐性债务风险等级由橙色降为黄色；2020年，宁夏辖内红色高风险地区数量从7个下降到3个；2021年上半年，贵州债务风险等级实现红转橙。

^③例如，2020年1月，南京江北新区发布的《进一步深化绿色金融创新促进绿色产业高质量发展的实施意见（试行）》提出对经过第三方专业机构评估认定的且成功发行绿色债券的辖内非金融企业年度实际支付利息的40%进行贴息，贴息持续时间为2年，单支债券每年最高贴息300万元。2020年4月，广州市黄埔区发布的《广州市黄埔区、广州开发区促进绿色金融发展政策措施》提出设立2000万元的绿色金融风险补偿资金池，为开展绿色信贷的银行业金融机构提供风险担保，按其本金损失金额的50%给予风险补偿；对为绿色债券提供担保的融资担保机构，出现代偿后按照实际发生损失金额的30%给予风险补偿。

活力明显增强，宏观经济运行向稳向好，有力保住了市场主体，稳住了企业生产经营，稳定了社会就业，有效降低了地方政府债务风险。

（四）财政金融协同支持经济转型升级以降低地方政府债务风险

地方政府债务问题归根到底是经济发展模式问题。要从根本上防范和化解地方政府债务风险，最关键的是转变经济发展理念，摒弃通过土地财政和平台融资、过度依赖于房地产行业的粗放型发展模式，转变为依靠绿色发展和科技驱动的产业升级模式。近些年来，在新发展理念指引下，财政部门 and 金融部门密切配合，不断加大对绿色产业和科技产业支持，在逐步摆脱对土地财政和平台融资依赖、推动经济高质量发展的同时，也间接降低了地方政府债务风险。

以绿色产业发展为例，从财政政策看，财政部门主要是对绿色产业发展的财政收入和财政支出两方面进行支持。财政收入端，通过建立完善绿色税收体系，强化绿色税收的激励效应，对绿色产业实施税收减免、退税等优惠政策，拉开绿色生产与非绿色生产之间的税负差距，实现绿色生产的税收优势，吸引更多资金进入绿色产业。财政支出端，通过扩大政府绿色采购范围、加大对绿色基础设施的投入和绿色转移支付力度，刺激绿色需求；通过实施绿色补贴，推动企业实施技改，提升企业竞争力；通过成立绿色担保基金、对商业银行绿色业务进行补贴，支持金融机构增加对绿色产生的资金投放。目前全国有20多个省级政府发布了绿色信贷或者债券贴息、风险担保或补偿资金机制支持政策。^③

从金融政策看，在利率逐渐市场化定价后，金融管理部门主要是通过再贷款等政策工具、央

行评级、MPA 评估等监管政策,引导金融机构增加绿色贷款、开发绿色保险、发行绿色债券等。中国人民银行牵头制定的《关于构建绿色金融体系的指导意见》提出了“探索通过再贷款和建立专业化担保机制等措施支持绿色信贷发展”的要求,目前绿色金融改革创新试验区所在的个省(自治区)发布的绿色金融激励政策中均涉及运用再贷款工具支持绿色项目。^①中国人民银行 2021 年 5 月发布的《银行业金融机构绿色金融评价方案》明确将对商业银行绿色金融业务开展评价,并将评价结果纳入到央行评级等货币政策和宏观审慎管理政策工具指标体系中,可以预期后续金融支持绿色低碳转型的顶层设计措施将不断落地,金融部门对绿色发展的支持力度会持续加大。

三、财政金融协同防范地方政府债务风险需要注意的问题

在财政金融协同配合下,地方政府违规举债行为得到初步遏制,到期债务本息得到及时足额偿付,地方政府债务管理规范化、法制化水平明显提升。但是也存在一些需要重点关注的问题。

(一)部分财政政策与金融政策制定协同性有待提升

由于财政政策与金融政策传导机制不同、政策影响面存在差异、财政资金与货币资金性质不同以及地方政府债务相关主体利益诉求不同等原因,财政政策与金融政策在制定时协同性有待提升。一是政策目标不同导致部分政策不协调。比如,在 2017

年-2019 年防范地方政府债务风险过程中,金融政策主要是通过规范金融机构资产扩张、持续收敛影子银行业务等方式压缩资金供给。为维持经济增速保持在一定区间,需要加大财政支出来弥补金融供给收缩后引发的投资不足,但公开信息显示,在此过程中财政专户存款和国库存款余额并未明显下降,财政赤字率也未见上升。与此同时,2018 年和 2019 年全国固定资产投资增速显著下滑,创下 2002 年以来新低。^②再如,在地方政府举债过程中,由于利益诉求不同,出现了金融政策收紧房贷与地方财政政策支持购房等不一致政策并存现象。二是部分政策在政策着力点上存在不协调。比如,由于金融机构规避风险的经营属性,虽然金融政策不断激励、支持金融资源向国家重点支持领域和薄弱环节聚集,但基于金融机构经营市场化原则和风险收益评估,引导效果尚有较大改善空间,需要财政资金在风险分担、融资增信、信息共享、项目推介等方面主动对接。但由于以政府担保基金为代表的部分财政资金在考核指标中将利润指标权重设置得较高、项目落地耗时较长造成短期难以见效等原因,部分财政资金撬动作用未充分发挥,部分金融机构仍然热衷于投资政府项目,在一定程度上助推了隐性债务膨胀。三是部分政策落地效果欠佳。比如,地方政府债券开始发行后,财政政策和金融政策协同整治地方政府违规举债问题,金融机构较为严格地执行了对平台公司贷款进行限制的政策,但也导致部分“在建工程”因资金紧张陷入停工境地,后续又不得不实施“允许‘在建工程’以合法方式开展后续融资”的纠偏政策。再如,部分政银合作产品禁止金融机构就风险敞口部分向借款人提出反担保要求,但该类业务在金融机构内部推行难度较大,降低了政银产品的覆盖面。

^①例如,人民银行湖州市中心支行探索构建央行再贷款资金对接商业性银行绿色金融产品运作机制,2017 年发放再贷款 5 亿元,定向支持“绿色园区贷”等 3 个典型绿色信贷产品。

^②《中国统计年鉴 2019》和《中国统计年鉴 2020》数据显示,2018 年和 2019 年,我国固定资产投资同比增速分别仅为 5.9% 和 5.4%。

(二)部分财政政策与金融政策执行力度偏弱

为遏制地方政府债务扩张,财政政策和金融政策可谓不留余力、见招拆招,但政策执行中存在一定扭曲化、表面化、形式化现象,特别是地方政府违规举债和融资平台转型缓慢问题值得重点关注。在违规举债方面,由于债券融资规模难以满足部分地方政府资金需求,即使财政部加大查处力度,但违规举债行为依然屡禁不止;金融管理部门一再强调不允许对地方政府违规贷款,但违规举债行为时有发生。据《中国金融稳定报告(2018)》披露,在2017年去杠杆背景下,某省“超半数的银行机构2017年涉政信用项目新增贷款不降反升”^①,信贷资源不断向该省的政府项目倾斜。新冠肺炎疫情发生后,在稳企业保就业政策背景下,部分地方政府由于财力增长乏力仍然存在新增违规举债冲动。比如,2020年初,出于疫情防控需要,部分地方政府融资平台举借贷款用于医院建设、医疗物资采购等,个别平台贷款偿还资金被纳入财政预算,形成了事实上的、新的隐性债务。在融资平台转型方面,在财力增长缓慢背景下,部分地方政府对融资平台仍有融资依赖,转型动力不足,转型过程形式大于实质。同时,由于大部分融资平台以城市基础设施建设、土地整理开发、棚改等为主营业务,自身造血能力不强、盈利能力偏弱、回款周期较长,导致转型方式缺乏、转型难度较大,距离“治理结构完善、有稳定经营性收入的市场化主体”的转型目标仍有较大差距。

(三)信息不透明影响财政金融协同效率

虽然目前政策法规明确要求披露地方政府债

务相关信息,但地方政府信息披露的主动性不强,被动披露情况较多,信息披露的透明性、完整性、规范性有所欠缺,特别是地方政府隐性债务和地方政府债券发行信息披露质量亟待提升。在隐性债务信息披露方面,由于信息共享机制不健全,隐性债务规模、化解方案、化解进度等信息可获得性较低,自2014年审计署第三次公布地方政府债务审计数据后,尚未见到政府部门对外公布的隐性债务数据信息。信息共享程度低不利于财政部门和金融部门相互配合对隐性债务化解形成有效、统一的监测和管理,也容易造成在政策制定时难以进行科学统筹规划,可能导致政策措施过急过严或者力度不够。与此同时,由于隐性债务的多样性与隐蔽性导致其范围界定和规模测度较为困难,部分机构尝试开展估算的结果千差万别,权威数据的缺失也不利于引导市场和公众预期,增加了隐性债务治理难度。在债券发行信息披露方面,目前发行文件仅披露了地方经济发展和财政收支等宏观数据以及投资项目基本情况,没有披露详细的偿债资金来源和偿还计划、债务存续期内投资进度、现金流回笼、付息资金来源、重大事项等信息,高价值信息的缺乏不利于地方政府债券发行定价。信息公开制度规定要“对发现问题的予以督促整改”“财政部门收到举报后应当依法依规予以处理”等^②,但仍存在重指引轻处罚、重行政责任轻经济法责任现象,无法有力约束信息披露行为。此外,大部分专项债券资金的实际使用主体是市县级政府,但在债券名称上仍体现为省级政府,也不利于投资人快速准确地识别融资主体,在一定程度上也影响了债券流动性。

(四)风险防范与稳定经济增长之间的动态平衡有待加强

防范和化解地方政府债务风险确实是当务之

^①<http://www.pbc.gov.cn/jinrongwendingju/146766/146772/3656006/index.html>。

^②《地方政府债务信息公开办法(试行)》财预〔2018〕209号。

急，但也是一项长期工程。在当前我国经济发展面临需求收缩、供给冲击和预期转弱三重压力阶段，内外部不确定不稳定因素较多，经济下行压力较大，化解债务风险需要一定的时间和空间，要以经济稳定增长为前提，谨防因为化解债务风险而增加流动性风险爆发的可能性，避免出现次生金融风险。否则，不但会对财政形成陡然的挤压，而且可能会引发大面积的流动性风险。2021年以来，随着经济逐步恢复，中央相继出台多项政策强化隐性债务风险管控，加大隐性债务化解力度。一方面，坚决遏制隐性债务增量的要求使各地方政府新上投资项目态度较为谨慎，部分非必要投资得到削减，但承担隐性债务的平台公司新增融资受限^①，也难以以为拟建的政府项目获得配套融资。2021年，城投债净融资额增速较上年回落约20个百分点，全国基础设施投资增速仅有0.4%。另一方面，从现阶段全国隐性债务化解实际情况看，部分地区化债能力和方式较为欠缺，个别地区已出现目标过严或措施生硬的情况，减少了风险平滑和缓冲机会，加大了相关隐性债务风险暴露概率。

四、加强财政金融协同，稳妥有序化解地方政府债务风险

积极稳妥有序化解地方政府债务风险，关系到国家发展和安全大局。在当前经济下行压力加大、各种矛盾交织的关键时期，地方政府债务化解将面临更多难以预料的风险，所耗费的时间也会更长。作为宏观调控体系的两大支柱，财政和金融需进一

步加强协同，发挥“几家抬”作用，形成化解风险的合力。

(一)优化宏观层面的制度设计，做好政策协同

进一步优化完善财政、金融、国资等经济主管部门联席制度，加强沟通协调和信息共享，按照党中央、国务院重大决策部署要求，科学评估国内外经济金融运行实际，综合考虑地方政府债务参与各方利益诉求，强化制度安排的激励兼容，注重政策的短期和长期、中央和地方、内部和外部均衡，形成各司其职、相互支撑、易于落地的财政金融协同防范地方政府债务风险政策组合。推动地方政府债券发行机制变革，进一步丰富政策工具箱，发挥好结构性政策功能，优化政策实施路径，畅通对外沟通渠道，准确揭示和传导政策意图，稳定市场和公众政策预期，共同提升政策落地的精准性、有效性。

(二)加强微观层面的协调配合，推动政策贯彻执行

进一步厘清地方政府信用边界和规范地方政府投融资行为，分类有序推动融资平台改革，在职能、人员、财务等方面对融资平台与政府部门进行隔离，加强对地方政府投资的预算约束，加大惩戒政策执行力度，加强财政金融监管协调，提升违规举债机会成本，坚决遏制隐性债务增加。优化地方政府债务风险监测预警、信息共享和违约处置机制，稳妥有序推进存量隐性债务化解，加快推动金融稳定基金落地，切实降低地方政府债务违约风险。进一步协同提升债券发行定价、规范债券信用评级、债券交易流通等市场中介功能，加快推动在境外发行地方政府债券，提升债券市场承载能力，注重债券投资者权益保护，保障地方政府债券市场平稳运行。加强项目建设、运营等资金使用各环节

^①《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》(银保监发〔2021〕15号)明确规定金融机构不得为涉及隐性债务的融资平台新提供流动资金贷款或流动资金贷款性质的融资，不得为涉及隐性债务的融资平台参与的地方政府专项债券项目提供配套融资。

专题策划：财政金融协同

的绩效评价,提升项目运营和债务支出效率,为债务偿还提供更充裕资金。

(三)强化债务信息监测和披露,提高信息披露质量

进一步明确各类债务的统计口径,建立覆盖财政部门、发改部门、审计部门、人民银行、银保监会、金融机构、融资平台等在内的常态化债务监测体系,加强部门间信息共享与协同监管。优化完善信息披露制度,提升信息披露质量和可读性,细化披露内容,定期对债务种类、规模、结构、期限、债务主体及其主要财务情况、债权人等关键信息进行全国范围内标准化的统一披露,加快编制并对外发布地方政府资产负债表、项目财务报告和地方政府债务审计报告。进一步细化信息披露违规行为的处罚措施,督促地方政府提高信息披露质量,让更多力量参与地方政府债务监督。

(四)科学控制处置节奏,避免债务处置衍生次生金融风险

要坚持稳字当头、稳中求进,围绕稳定宏观经济大局目标,因地制宜推动债务处置,在确保经济在一定水平的增长和地方政府债务规模在可控范围前提下,稳妥实施,“精准拆弹”。财政部门结合经济发展需要、地区经济发展状况和财政承受能力等,合理制定地方政府债务处置方案,准确把握处置节奏;金融部门可为债务处置提供必要的时间和政策窗口。综合运用统筹财政资金、处置国有资产、债务展期和借新还旧、发行再融资债券等多种偿债手段,确保债务按期偿付,避免因处置力度加剧债务风险。

(五)实现防风险与稳增长的动态平衡,在发展中稳妥解决债务问题

进一步加大绿色产业、科技产业、“专精特新”

企业等支持力度,加快推动地方政府降低对融资平台和土地财政的依赖。财政政策要在金融支持的痛点问题上着力,通过优化完善政府引导基金、转贷基金、政策性担保业务奖补机制、风险补偿机制、人才培养机制等措施,更大程度地发挥财政资金的撬动作用。金融政策要发挥再贷款、再贴现等政策工具和MPA评估等宏观审慎管理政策作用,加快推动多层次资本市场建设,支持金融机构创新金融产品、优化信贷审批流程、加快金融科技运用,为实体经济发展提供更加优质、更加便捷、更加高效、适应企业全生命周期的一揽子金融服务,实现金融与实体经济的同频共振,最终通过高质量发展来化解地方政府债务风险。

参考文献:

- [1] 郭传辉.地方政府债务支出效率若干问题思考[J].地方财政研究,2019(12).
- [2] 李应宝.当前地方财政投融资问题研究[J].特区财会,2011(2).
- [3] 黎峥,刘思悦.我国地方绿色金融激励政策进展分析[R].中央财经大学绿色金融国际研究院工作论文,2021-9-10.
- [4] 刘尚希.盘活存量债务 激发经济活力[J].山东经济战略研究,2019(8).
- [5] 王文甫,孔祥思.新发展格局下财政政策和金融政策的长期协调[J].地方政府研究,2021(10).
- [6] 温来成.当前我国地方政府债务风险控制的政策选择[J].清华金融评论,2019(7).
- [7] 徐玉德,张昉.应充分发挥地方政府债务风险化解中财政金融的协同作用[J].审计观察,2021(12).
- [8] 张荣楠.根治地方债须强化财政金融改革协同性[J].西部大开发,2014(10).
- [9] 赵全厚,赵泽明.我国地方政府隐性债务化解再认识与再探讨[J].地方财政研究,2021(3).

【责任编辑 王东伟】