

研究报告

2017 年第 78 期

2017.7.11

执笔人：杨荇

邮箱：yangxing@icbc.com.cn

“开正门、堵暗道” 防地方政府债务风险

要点

- 当前，我国地方政府债务总体风险可控，但局部风险仍时有发生，一些地方出现了违法违规举债苗头且形式不断翻新，造成预算软约束，财政金融风险交织。
- 5 月、6 月，在“一行三会”出台“强监管、去杠杆”系列政策的同时，财政部及相关部委先后联合下发“三个通知、一个办法”，重在“开正门、堵暗道”：一方面，要求融资平台回归市场属性，规范利用 PPP、投资基金开展隐性负债，清理担保函；限定政府购买服务范围，坚持先有预算后有购买，严禁虚构合同融资。另一方面，发文允许地方政府发行土地储备专项债，规范推动 PPP 项目资产证券化，使得地方政府举债更加阳光化、透明化、市场化和法治化。
- 对于宏观经济而言，此次清理整顿将使地方政府举债更加规范、透明，实质上起到预算硬约束的作用，但也会对地方政府融资形成一定压力，并可能拖累下半年基建投资增速。对于商业银行而言，则可能制约商业银行信贷及类信贷业务扩张，增大存量平台贷款和理财业务到期偿还及兑付风险，影响银政合作关系稳定发展，增加地方政府合作和营销难度。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在机构的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

“开正门、堵暗道” 防地方政府债务风险

一、防风险正从金融延伸向财政领域

今年以来，防风险成为宏观调控政策的主题。中央经济工作会议定调“要把防控金融风险放到更加重要的位置”，4.25政治局会议提出“金融安全是国家安全的重要组成部分，坚决守住不发生系统性金融风险底线”。财政与金融风险密切相关，5月、6月，在“一行三会”出台“强监管、去杠杆”系列政策的同时，财政部及相关部委先后联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50号，以下简称“50号文”）和《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87号，以下简称“87号文”），以及《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预【2017】62号，以下简称“62号文”）、《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号，以下简称“55号文”）。

表1 近期财政部先后下发系列监管文件

文号	文件名	发文单位
财预【2017】50号	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》	财政部、国家发改委、司法部、 人民银行、银监会、证监会
财预【2017】87号	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》	财政部
财预【2017】62号	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》	财政部、国土资源部
财金【2017】55号	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》	财政部、人民银行、证监会

资料来源：工商银行城市金融研究所整理。

三个通知、一个办法，重在“开正门、堵暗道”：一方面，发文允许地方



政府发行土地储备专项债，规范推动 PPP 项目资产证券化，使得地方政府举债更加阳光化、透明化、市场化和法治化；另一方面，重点针对政府购买服务中的不规范行为进行整顿，对 PPP、政府引导基金¹中存在的违法违规担保问题进行清理，切实加强融资平台公司的融资管理，严禁地方政府及其部门不得利用或虚构政府购买服务合同为建设工程变相举债，确保不出现区域性和系统性风险。自此，基本实现对地方政府违法违规举债行为监管的全面覆盖，从而实现债务可控、风险可控。

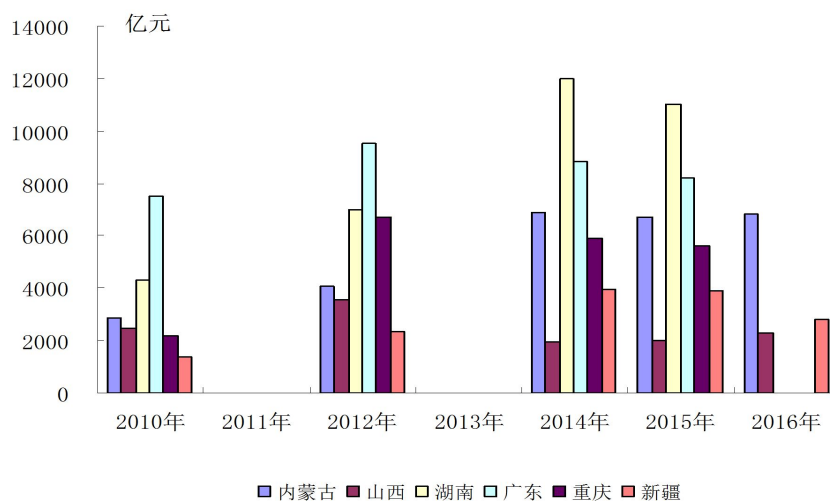
二、地方政府债务局部风险时有发生，造成预算软约束，财政金融风险交织

首先，我国地方政府债务总体风险可控。据财政部数据，截至2016年末，我国地方政府债务余额15.32万亿元，地方政府债务率（债务余额/综合财力）为80.5%。加上纳入预算管理的中央国债余额12.01万亿元，两项合计，我国政府债务27.33万亿元。按照国家统计局公布的2016年 GDP 为74.41万亿元计算，2016年我国政府债务的负债率（债务余额/GDP）为36.7%，低于欧盟60%的警戒线，也低于主要市场经济国家和新兴市场国家水平，风险总体可控。自2014年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发43号文）和新预算法实施以来，地方政府举债机制已经逐步成形，建立了限额管理、预算管理、风险处置日常监督等管理体系。

其次，不容忽视的是，地方政府的一些“表外债务”即隐性负债并没有统一的口径，一些地方出现了违法违规举债苗头且形式不断翻新。目前，我国地方债务规模较大的省份主要包括江苏、山东、广东、浙江等东部经济大省，但贵州、四川、湖南等中西部省份债务余额也都超过7000亿元。债务率超过100%的包括贵州、辽宁、云南、广西、内蒙古、湖南等，主要是西部省份；超过80%的达到17个省份，包括浙江、福建和山东等三个经济大省。部分地方政府变相担保举债、政府购买工程、承诺 PPP 项目固定收益、对 PPP 项目保底回购、明

¹ 政府引导基金又称创业引导基金，是指由政府出资，并吸引有关地方政府、金融、投资机构和社会资本，不以营利为目的，以股权或债权等方式投资于创业风险投资机构或新设创业风险投资基金，以支持创业企业发展的专项资金。

股实债等现象不同程度存在。据审计署数据，截至2017年3月底，审计署审计的16个省、16个市和14个县本级政府债务风险总体可控，但政府承诺以财政资金偿还的债务余额，较2013年6月底增长87%，其中基层区县和西部地区增长超过1倍。2015年以来，7个省、6个市和5个县本级通过银行贷款、信托融资等形式，违规举借的政府承诺以财政资金偿还债务余额有537.19亿元。审计发现，抽查的16个省至2016年底设立政府投资基金235只，实际到位资金中引入社会资本仅占15%；有的基金运作市场化程度不高，其中122只基金的管理公司由政府部门直接指定，103只基金公司有342名高管或投委会成员由政府部门直接指定或委派。抽查的7支小微企业增信集合债券贷出的31.59亿元募集资金中，有28.25亿元（占89%）被发债企业违规转贷，投向偏离了政策目标。在当前的政绩考核体系下，地方政府为了发展经济而大力举债，衍生出“PPP与政府引导基金的明股实债、政府购买服务名义举债用于工程建设突破政府购买范围、国企直接承担政府公共职责风险等行为造成预算软约束”等种种违规举债行为，财政与金融风险交织。。



数据来源：WIND 数据库

图1 部分省份地方政府债务余额（2010-2016）

在此背景下，财政部针对一些地区以政府购买服务名义变相举债融资行为开展了清理整顿。2017年1月初，财政部致函内蒙古自治区、河南、重庆、四川



等地方政府，要求依法问责部分县市违法违规举债、担保的行为；同时收到财政部函件的还有商务部和银监会，要求依法处理个别企业和金融机构违法违规行为。例如，内蒙古交通运输厅与内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司签订“委托代建购买服务协议”，约定于建设期及建设期后第一年至第17年或者第18年通过购买服务资金支付项目建设资金，支持内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司作为承贷主体，向农业发展银行贷款105.5亿元，资金使用和项目实施主体均为各盟市旗县交通局。再如，2015年9月，中国建设银行与河南驻马店市公共资产管理公司签订了建驻营基建【2015】153号合同，同月该行发放贷款6.4亿元。驻马店市人民政府通过政府会议纪要，承诺将公共资产管理公司贷款本息列入市财政中长期规划和政府购买服务预算，涉及资金6.4亿元。市财政局据此向中国建设银行驻马店分行出具承诺函。上述行为或超越管理权限延长购买服务期限、或违法违规扩大政府购买服务范围，违反了预算法、政府采购法等相关规定，从而受到财政部相关责任追究和行政处罚。

第三，在市场整体资金趋紧、监管趋严的背景下，2017年地方债发行规模明显下降，发行加权平均利率同比提升。2017年以来，在流动性收紧的背景下，地方债发行规模下降，且成本明显上升。截至6月底，地方债累计发行1.86万亿元，较2016年上半年下降47.95%，降幅近半。其中，置换债1.44万亿元，新增债0.42万亿元。就发行利率来看，部分省份地方债发行利率，在稳步上涨的同期国债收益率基础上，上浮比例超过20%，而黑龙江、福建、内蒙古、广西等地区甚至将利率上限提升至30%。从而增加了地方政府的融资成本压力。

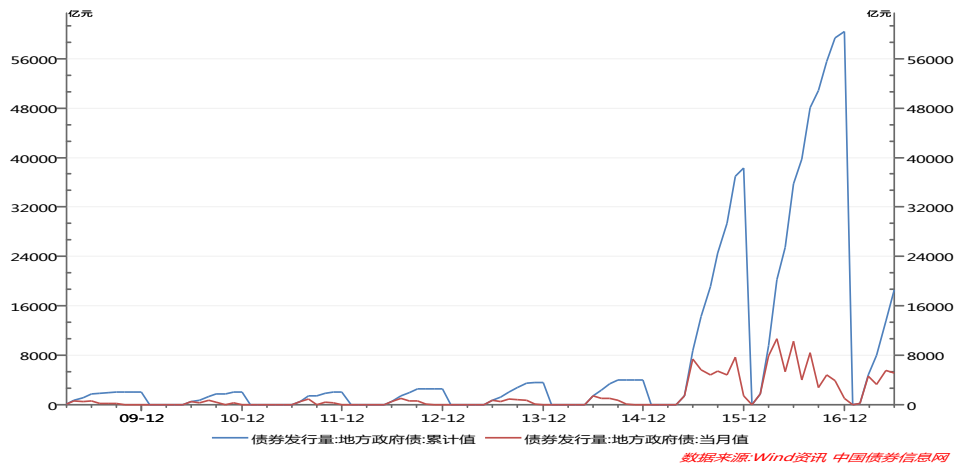


图2 地方政府债当月发行量与累计发行量（2009.01-2017.06）

三、本轮地方政府债务清理整顿的主要内容及其影响

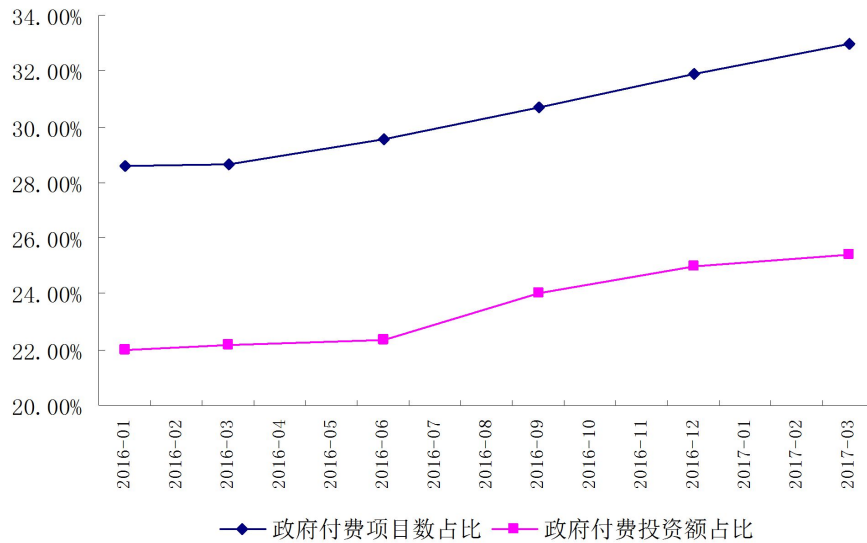
首先，“50号文”重点要求融资平台回归市场属性，规范利用PPP、投资基金开展隐性负债，清理担保函。一是鼓励地方政府与社会资本依法规范合作。要求地方政府规范政府和社会资本合作（PPP）。允许地方政府以单独出资或与社会资本共同出资方式设立各类投资基金，依法实行规范的市场化运作，引导社会资本投资经济社会发展的重点领域和薄弱环节。二是**严禁地方政府利用PPP、各类政府投资基金等方式违法违规变相举债**。地方政府与社会资本合作应当利益共享、风险共担，除国务院另有规定外，地方政府及其所属部门参与PPP项目、设立政府出资的各类投资基金时，不得以任何方式承诺回购社会资本方的投资本金，不得以任何方式承担社会资本方的投资本金损失，不得以任何方式向社会资本方承诺最低收益，防止地方政府通过承担项目全部风险的方式违法违规变相举债。同时，明确地方政府不得以借贷资金出资设立各类投资基金，不得对有限合伙制基金等任何股权投资方式额外附加条款变相举债。三是**加强融资平台公司融资管理，政企分离**。地方政府及其所属部门不得干预融资平台公司日常运营和市场化融资。地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为。金融机构为融资平台公司等



企业提供融资时，不得要求或接受地方政府及其所属部门以担保函、承诺函、安慰函等任何形式提供担保。

解读：“50号文”依据现行法律法规和政策规定，从地方政府与融资平台公司的关系、地方政府对融资平台公司注资行为、金融机构向融资平台公司提供融资行为、违法违规举债担保形成的债务处理等方面，提出明确要求，引导融资平台公司按市场化方式融资，严禁地方政府违法违规通过融资平台公司变相举债。一是厘清了地方政府与融资平台公司的边界。推动融资平台公司尽快转型为市场化运营的国有企业，依法合规开展市场化融资。融资平台公司在境内外举债融资时，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能，并明确自2015年1月1日起其新增债务依法不属于地方政府债务，防止误导投资者决策行为，促进保护投资者合法权益。二是规范了政府与社会资本方的合作行为。2017年是PPP的政策规范年，50号文件对地方政府通过包装项目违规融资举债进行了规范，也导致了PPP项目推进的放缓，甚至可能影响已落地的存量项目²。从单月数据来看，PPP项目落地规模从2017年2月的3800亿元不断下滑，5月落地规模已不足1000亿；2017年3至5月，PPP项目新增入库规模为月均6325亿，远低于高峰时期近万亿元入库量，且增加的项目主要来自于新疆、内蒙古等欠发达地区。此外，从PPP的回报机制看，政府负担部分占比仍在不断提升。截至2017年4月，政府付费项目分别占入库项目总数和总投资额的33.29%和25.80%，较2016年末分别上升0.73和1.25个百分点。未来随着对地方政府融资的监管趋严，PPP项目增长的可持续性仍有待观察。三是规范了金融机构的融资行为。金融机构应当切实加强风险识别和防范，落实企业举债准入条件，按商业化原则履行相关程序，审慎评估举债人财务能力和还款来源、防范经营风险。鼓励金融机构依法合规支持融资平台公司市场化融资，服务实体经济发展。

² 截至4月末，全国PPP综合信息平台项目平台入库项目约有1.27万个，投资总规模达到15.3万亿元，项目落地率为35.14%（2016年7月落地率为23.12%）。



数据来源：WIND 数据库

图 3 政府付费类项目占 PPP 项目数及投资额（2016.01-2017.03）

其次，“87 号文”重点在于限定政府购买服务范围，先有预算后有购买，**严禁虚构合同融资**。一是严格按照规定范围实施政府购买服务。政府购买服务内容应当严格限制在属于政府职责范围、适合采取市场化方式提供、社会力量能够承担的服务事项，重点是有预算安排的基本公共服务项目。不得将原材料、燃料、设备、产品等货物，以及建筑物和构筑物的新建、改建、扩建及其相关的装修、拆除、修缮等建设工程作为政府购买服务项目。严禁将铁路、公路、机场、通讯、水电煤气，以及教育、科技、医疗卫生、文化、体育等领域的基础设施建设，储备土地前期开发，农田水利等建设工程作为政府购买服务项目。严禁将建设工程与服务打包作为政府购买服务项目。严禁将金融机构、融资租赁公司等非金融机构提供的融资行为纳入政府购买服务范围。二是**严格规范政府购买服务预算管理，坚持先有预算、后购买服务**。政府购买服务资金应当在既有预算中统筹考虑，期限应严格限定在年度预算和中期财政规划期限内。三是**严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资**。金融机构涉及政府购买服务的融资审查，必须符合政府预算管理制度相关要求。地方政府及其部门不得利用或虚构政府购买服务合同为建设工程变相举债，不得通过政府购买服务向



金融机构等融资，不得以任何方式虚构或超越权限签订应付（收）账款合同帮助融资平台公司等企业融资。

解读：十八届三中全会公告中，推广政府购买服务是全面正确履行政府职能的具体要求之一。凡属事务性管理服务，原则上都要引入竞争机制，通过合同、委托等方式向社会购买。推广政府购买服务工作，初衷就是创新公共服务提供方式，运用市场的力量，提供更加方便、快捷、优质、高效的公共服务。原本由政府部门、事业单位提供的公共服务，交由市场化主体提供后，必然会促进政府职能转变和事业单位改革。但在实践中，以政府购买服务的名义，建设基础设施，是目前普遍存在的现象。与 PPP 模式受 10% 财政支出红线限制不同，以政府购买服务模式进行建设受到的约束较少，其程序简单、周期短、没有监管。一些地方在公路、机场、通讯等基础设施、水电煤气等公用事业、教育、医疗卫生等公共服务领域，以政府购买服务的名义向金融机构融资，或者向社会企业进行 BT、BOT 等名义的融资不乏少数。对于企业来说，这些支出纳入了财政预算，更有保障，因此也愿意参与。政府购买服务，在某些时候就相当于在 PPP 的旁边开了另一道侧门，而这道门的特点是“门槛低、容易进”，政府、企业、机构都纷纷踏入这道门，将 PPP 陷入了尴尬境地，同时也增加了地方政府未来债务。

因此，“87 号文”首次详细列出了地方政府购买服务负面清单，包括铁路、公路、机场、水电煤气等基础设施和储备土地前期开发，农田水利等建设工程都被囊括在内，建设工程与服务打包的政府购买服务形式也被禁。并明确先有预算、后购买服务，不得把购买服务作为增加预算支出的依据，正本清源，将二者的因果关系理顺（此前大量政府购买服务虽然名义上也会纳入预算，但先后顺序的颠倒实际上演变成政府隐形负债）。即使是进行中的政府购买服务项目，并且也由当地人大审批了，但不符合先有预算后采购的原则，先前出具的担保函还是可以撤回，并且期限超过三年，也存在合法性的问题。可以说，《通知》主要的作用是堵住了“侧门”，将原有的政府购买服务范围缩小了，推动政府投资方向逐渐转向 PPP 模式。此外，“87 号文”对一部分已经投资政

府购买服务项目的民营企业将会产生一定的影响。这类项目可能会面临整改，如果项目才做到一半，后续融资是否能到位也是一个问题，很多项目可能会做不下去。

第三，“62号文”和“55号文”则是进一步健全规范的地方政府举债融资机制，支持土地储备专项债券发行，支持PPP项目资产证券化融资。一是“62号文”要求土地储备专项债券收益与融资自求平衡，专项必须专用，依法安排债券规模。二是“55号文”进一步明确PPP资产证券化的条件、标准、程序，突出市场化导向。1)对可以发行PPP项目资产证券化的发行人类别进行了明确。2)对于项目公司发行略微放宽了2年运营期的限制，可以在建设期进行发行。3)对于项目公司股权类转让项目提出了明确的融资规模限制，主要是为了防范股东出让股权后影响其实际控制权和项目运营责任，从而影响公共服务供给。未来，PPP项目资产证券化有望覆盖银行间市场发行的资产支持票据（ABN）和交易所发行的资产证券化产品（ABS）。

解读：首先，“62号文”根据土地储备业务实际需要，在发行额度和期限、发行对象、项目管理、收益回报等方面量身打造专项债券管理办法，以保障土地储备领域项目建设合理融资需求。通过开“正门”发行土地储备专项债券，将用于偿还专项债务的土地储备资产及其预期土地出让收入显性化，债券资金由纳入国土资源部名录管理的土地储备机构专项用于土地储备业务，从机制上堵住融资平台公司等企业冒用土地储备名义以储备土地进行抵押担保融资的“后门”“歪门”，防范违法违规举债或变相举债、挪用土地储备资金等行为发生。同时，通过选择土地储备等部分政府性基金收入项目分类发行专项债券，吸引更多社会资本投资地方政府债券，带动民间资本支持重点领域项目建设，激发民间投资潜力，深化了财政与金融的互动。

其次，“55号文”明确了财政部对于PPP项目资产证券化融资的支持态度和具体要求，有利于财政部体系PPP项目证券化产品的推动。“55号文”使得PPP证券化产品有望登陆银行间发行公募产品，有利于扩大投资者范围，PPP项目的融资渠道将得到进一步的拓宽和改善。同时，通过PPP资产证券化，部分



银行表内资产（贷款是PPP融资的主要来源）将变成表外资产（如果被其他金融机构持有），在此过程中有利于向表外金融机构提供金融资产，拓宽理财等表外投资者资产选择余地。

总体来看，随着防风险举措从金融向财政领域延伸，对宏观经济将形成以下影响：一是地方政府举债更加规范、透明，实质上起到预算硬约束的作用。通过全方位规范地方政府违规融资，今后地方政府的正规融资方式仅包括：地方政府一般债券+多品种专项债+PPP融资。在“开前门、堵后门，开正门、堵侧门”的指导思想之下，可以防止风险蔓延和扩散，避免债务迅速攀升，稳定政府杠杆率进而稳定全社会杠杆率，但也会对地方政府融资形成一定压力。据第一财经调查，目前金融机构涉及政府购买服务的新增贷款都停了，区县的融资平台暂停了，现在只能做3A评级的省级平台公司的融资了，平台公司的融资成本提高100bp以上。二是可能拖累下半年基建投资增速。“50号文”对地方政府通过包装项目来违规融资举债进行了控制，预计将导致PPP项目推进的放缓，可能会对基建投资完成额造成一定程度的负面影响。但是，“87号文”对地方政府购买服务行为进行规范，可以推动政府投资方向逐渐转向PPP模式，在一定程度上也许能抵消上述负面影响。

四、对商业银行的主要影响及对策

面对地方政府债务清理整顿的大背景，商业银行需强化地方政府债务性管理政策研究，做好平台公司市场化风险预案，及时调整信贷业务政策，顺应地方政府融资平台转型改革潮流，降低对存量信贷及类信贷业务的影响，减少地方政府合作业务变革带来的“阵痛”，抢占新型政府合作关系带来的商机。

一是制约商业银行信贷及类信贷业务扩张。随着政府购买服务的逐步规范，以及政府信用的彻底退出，商业银行对资金实力不强的平台，不会再给予新增授信了。对此，商业银行要及时调整信贷政策，明确经营导向，引导信贷资源合理配置，优化信贷资产组合，强化提升客户服务水平和风险收益平衡能力，促进信贷业务持续稳健发展。

二是增大存量平台贷款和理财业务到期偿还及兑付风险。当前，实体经济尚在振兴阶段，房地产市场严控，依靠出让土地偿还存量债务也是“纸上谈兵”。地方政府存量债务到期周转将还是主要依靠借新还旧和先还后贷，否则易引发系统性、流动性风险和信用风险。对此，要加强对政府性债务管理政策研究和分析，做好地方政府融资平台市场化风险应对措施安排。择优支持已建立现代企业制度、实现市场化运营、经营效益较好的融资平台公司资金需求。

三是影响银政合作关系稳定发展，增加地方政府合作和营销难度。由于 PPP 项目的审批流程长、成本较高，目前商业银行参与相对较少，主要是排名居前的大型商业银行和保险公司有一定程度参与，大量城商行、农商行和中小保险公司，并没有参与到 PPP 项目中。随着未来大量中小政府平台类业务被限制，财力较弱的地市和区县，以及一些 3-5 年的短中期项目，也就没有了充足资金来源。对此，商业银行要加强与财政部门沟通交流，争取财政部和地方政府理解与支持，并做好 PPP 项目及地方专项债的营销、服务和支持工作，在“堵暗道”的同时，积极“修明渠”，切实维护稳定的银政合作关系，满足地方政府合规资金需求。