

# 经济预测分析

第 24 期

国家信息中心

2022年06月08日

---

## 完善防范化解地方隐性债务风险的长效机制 ——进展、问题及政策建议

**内容摘要：**近年来，中央稳步推进隐性债务风险防范化解的制度建设，并取得积极进展，但各地新增隐性债务的违法违规现象仍时有发生，表明在地方财力紧张、地方投融资体制面临多重约束的情况下，滋生隐性债务的土壤依然存在。目前地方政府受到的约束有余而激励不足，将影响其投资积极性，同样不是长效机制的应有之义。建议对症下药，持续深化央地财政关系和地方投融资体制市场化改革，完善地方政府的激励约束机制，加强地方财政和金融部门的协调配合。

4月19日，中央全面深化改革委员会第二十五次会议提出“完善防范化解隐性债务风险长效机制”，引发各界高度关注。隐性债务是指地方政府在法定的债券融资模式之外，以财政资金承诺、兜底或提供担保等违法违规形式举借的债务，是当前我国地方政府债务风险的主要“策源地”。近年来，随着中央要求坚决遏制增量，积极稳妥化解存量，地方隐性债务监管力度不断加强，债务风险也有所缓释，总体处于可控范围内。但值得注意的是，地方政府新增隐性债务、虚假化债的情况仍持续存在，成为当前财政工作的重要挑战之一。

## 一、取得五个方面积极进展

2015年新预算法实施以来，针对隐性债务的防范化解工作，中央围绕“遏制新增、化解存量、开好前门、堵住暗道”出台了一系列政策措施，并取得积极进展。

**一是坚决遏制新增隐性债务。**严禁为地方企事业单位举债提供承诺和担保，明确“先有预算，后有购买服务”的原则，不得以政府购买服务的形式新增隐性债务。纠正PPP、政府引导基金等模式下的政府变相举债，出台资管新规、15号文等融资政策，管控新增项目融资的金融“闸门”，切断高成本影子银行类通道业务的债务风险传染链条。严禁以地方国有企事业单位新增隐性债务，严禁以新增隐性债务的方式“上项目、铺摊子”。

**二是积极稳妥化解存量。**明确坚持中央不救助原则，明确“谁家的孩子谁抱”，建立市场化、法治化的债务违约处置机制，启动低风险地区全域无隐性债试点工作，允许部分符合条件的地方政府在限额范围内发行置换隐性债务的特殊再融资债券。

**三是健全地方政府显性债务管理制度。**明确地方政府公开发行的债券才是唯一合法融资渠道，逐步建立起地方政府债务限额管理制

度、并对一般债、专项债的发行、使用、预算管理、本息偿付、用途调整、信息披露等事项进行了明确规定。同时，近年来鼓励和引导 PPP、REITs 等政府与社会资本合作的新型融资模式发展，保障合法合规合理的融资需求。

**四是推动城投平台市场化转型。**严禁以注入储备土地等形式新增融资平台，剥离融资平台政府融资职能，分类推进融资平台市场化转型，妥善处理融资平台存量债务和资产，坚决遏制地方国有企事业单位“平台化”，收紧地方城投平台非标融资和公开发债的监管要求，将城投平台的新增融资与地方隐性债务风险挂钩，建立“红橙黄绿”的发债指引。

**五是建立健全常态化信息监测和监督问责机制。**财政部、发改委、国资委等政府投融资主管部门初步建立起针对隐性债务、PPP 项目和地方国企负债的信息监测与风险预警系统。同时推动出台地方主政官员终身问责、倒查责任制度等办法，坚决查处问责违法违规行为，建立地方主要党政领导同志负责的财政金融风险处置机制。

## **二、面临三大深层次问题制约**

我国已初步建立起隐性债务风险防范化解的机制，隐性债务风险不断缓释，总体处在可控范围内，相关工作取得了积极成效。但需要注意的是，自 2019 年以来，甘肃、云南、四川、广西等地接连通报以企事业单位新增隐性债务、虚假化债的违法违规行为。各地时有发生的新增隐性债务现象折射出当前长效机制建设面临的三大深层次问题。

### **（一）分税制下央地财政关系待理顺，地方财力紧张状况待改善**

1. 央地财政关系的“老大难”问题是导致地方财力紧张的主要因素。1994 年我国推行分税制财税体制改革以来，中央财政宏观调

控的职能得到较大加强，但在地方政府“GDP 竞标赛”的背景下，形成了“财力上行、事权下沉”的新问题，央地政府间财力、事权和支出责任不匹配的现象较为突出。2016 年启动的“营改增”改革，虽完善了我国间接税税制，但客观上造成地方政府主体税种缺失。近年来，在分税制大框架下，我国就央地财政关系进行了一系列调整，如提高增值税地方分成比例，就基本公共服务领域明确央地事权和支出责任等，但财政纵向失衡（上下级政府间财力上行、事权下沉）的现象依然存在，且在省以下政府体现的较为明显。2016 年以来，我国地方财政自给率（地方本级财政收入占财政支出的比重）中枢由 56% 进一步下降为 50%，财力紧张程度有增无减。

**2. 我国房地产市场下行叠加人口老龄化冲击，将进一步加剧地方财政收支压力。**在分税制下，土地出让收入是补充我国地方可支配财力、缓解纵向财政失衡的重要来源。但自 2021 年二季度以来，我国房地产市场进入下行周期，2022 年一季度国有土地出让收入同比下降 27.4%，叠加经济下行对税收收入的拖累，2022 年一季度地方政府广义财政收入（一般公共预算与基金预算的本级收入之和）同比下降 3.8%，地方财政面临较大的收支压力。虽然房企融资、限购限贷、首付比例等调控政策屡见放松，但市场信心尚未修复。在需求端，商品房销售面积和销售额延续了自 2021 年二季度以来较明显的负增长趋势；在供给端，高流拍率（约 12%）与低溢价率（约 4%）并存，叠加房企偿债高峰将至（未来一年国内房企到期的信用债余额约 4000 亿元，海外债余额约为 4500 亿元），房企拿地开发的意愿整体仍偏谨慎。预计相对低迷的房地产市场将对土地出让收入和地方财力形成“长期考验”。同时，我国已进入深度老龄化社会，从长期来看，低需求叠加劳动生产率下降，我国经济增长可能面临供需两侧动能衰减的制

约，地方财力整体负担将进一步加剧。尤其是人口净流出的欠发达地区，老龄化问题将更加突出，区域经济发展差距可能进一步扩大，存量债务风险和地方财力失衡也将表现的更加明显。

## **(二) 地方政府投融资体制改革待深入，滋生隐性债务的客观环境依然存在**

1. 地方政府基建投资对投融资平台的依赖度仍然较高。经测算，2021 年我国基建投资完成额约为 15.5 万亿元<sup>1</sup>。其中，来源于国家预算内的资金合计约为 5.5 万亿元，占基建投资完成额的比重约为 35.5%。而来自预算外的自筹和国内贷款资金约为 10 万亿元，占基建投资完成额的比重为 64.5%。据相关研究测算，基建投资中来源于民间资本的部分约占预算外资金的 23%。由此可以进一步推出，除去政府直接掌握的预算内资金和预算外资金中的民间资本占比，2021 年我国基建投资中有约 50%的资金来源于以城投平台为主的地方国企。

2. 投融资平台市场化转型尚不彻底，部分欠发达地区城投平台执行地方投融资职能的现象尤为突出。地方投融资平台市场化改革要求其凭借自身经营情况和财务状况获取融资支持，地方政府不再做信用背书，并鼓励其积极拓展业务范围，发掘优质项目，平衡成本收益。然而在全国范围内，政府回款和公益性资金补贴依然是城投平台的主要收入来源，投资者的政府兜底“幻觉”仍未打破，市场化的投融资体系尚未完全建立。且近年来各地利用城投平台违法违规新增隐性债务仍时有发生，并多集中于中西部省市等经济欠发达地区。欠发达地区财力紧张，项目回报受制于经济发展前景相对较低，偿债风险较高，平台公司多元化经营能力普遍低于东部发达地区，对当地政府核定利

---

<sup>1</sup> 本文按 IMF 交通、能源、通信和水利的四大基建口径，以电力、热力、燃气及水的生产及供应业，交通运输、仓储和邮政业，水利、环境和公共设施管理业，电信广播电视和卫星传输服务业及互联网和相关服务业为基建投资测算口径。

润的依赖度相对较高。一方面导致上述地区城投平台仍普遍为当地政府承担投融资职能，另一方面也促使当地政府违法违规为投融资平台担保增信，以增强融资能力和项目投资吸引力，进而催生平台虚报项目、地方政府隐性兜底平台债务等违法违规行为。

**3. 各级政府的投融资管理存在交叉重叠，且多头管理导致难以形成监管合力。**我国政府间财政关系一直以来存在事权、财力与支出责任不匹配的问题，在这种背景下，各级政府的投融资管理也存在交叉重叠。一方面，各级政府和多种投融资模式（平台公司、PPP、专项债等）对于优质项目往往“一涌而上”，进而导致重复建设和过度投资，也在一定程度上挤压了社会资本参与优质项目的投资空间。另一方面，投资回报较低的项目相对“乏人问津”，对社会资本的参与需求相对较高，而为了增强对社会资本的投资吸引力，地方政府往往为其承诺收益，或以专项债置换其项目资本金，构成了典型的“明股实债”。同时，我国政府投融资体制现阶段存在较明显的多头管理问题。发改委、财政部都能对地方政府投融资施加影响。仍以PPP模式为例，发改委与财政部都出台过相应的监管文件，且两大部委均建有涉及PPP项目的统计数据库和信息监测系统，在实际运行中，难免产生“数据打架”的现象，给基层PPP项目的推进造成“政出多门”的困扰。

**4. 平台公司现代化企业经营管理制度建设相对滞后。**当前我国平台公司的制度性建设相对滞后，普遍存在法人治理结构缺失、投资决策过度受行政干预、财务管理和内控制度混乱的现象，例如将代管资产租金计入经营收入、将财政补助全部计入当期损益、经营性支出与资本性支出相互混淆；成本核算不完整，项目只核算工程价款等直接成本，没有对报建费用、土地成本、财务费用和建设管理费等间接成本进行分摊；账面上累积了大量的往来挂账，许多资金收付事项未经深入核实就一挂了之，事后没有进行定期对账和及时清理；会计核算

不清晰，虚增资产负债规模。

### （三）地方政府激励约束机制待完善

1. 制度约束日趋完善，但在短期内可能影响地方政府的投资积极性。近年来，我国接连推动城投平台市场化转型，剥离其政府投融资职能，明确上级政府不得为下级政府债务兜底，建立债务责任终身倒查机制，积极开展低风险地区全域无隐性债试点，新增隐性债务逐渐成为地方政府的“高压线”。可以看出，针对隐性债务风险防范化解的制度约束日趋完善。防范化解隐性债务的制度约束本质上是对过往违法违规融资模式的整顿，标志着政府信用与企业信用的进一步切割，但这可能促使市场对部分城投平台价值重估，导致尾部风险加速暴露，进而对城投平台的新增融资和债务重组产生冲击。由于城投平台仍是城市基建和运营管理的重要主体，在短期内地方政府的投资积极性也将因此受到一定程度影响。

2. 长期来看，在制度约束的基础上，调动地方政府稳投资促增长积极性的制度激励待进一步完善。地方政府与城投平台债务边界的界定并非表明二者的彻底割裂，“老死不相往来”，在代建工程、土地整理和城市开发运营等领域，地方政府和平台公司间仍存在大量业务和资金往来，在财力与事权不匹配的制度根源下，城投平台的重要性和投资者的“政府信仰”将长期存在。因此在合法合规的基础上拓宽融资渠道，适当鼓励金融创新，构建新型投融资模式，保证地方政府和平台公司正常融资需求，进而形成地方政府稳投资促增长的制度激励至关重要。但当前我国地方政府所受的激励与约束不相匹配，约束和红线相对较多，在平衡发展与风险防范的大框架内，地方政府在遏新增、化存量后，明确涉及新型合规投融资渠道构建、保障合理融资需求、调动投资积极性的制度激励相对较少，有待进一步完善。

### **三、政策建议**

在三大问题的制约下，完善防范化解地方隐性债务风险的长效机制，应重点关注如何调动地方政府积极性，如何使地方政府有充足的优质项目、有合法合规的资金渠道，以完成本级或上级政府委托的公共服务事项。

#### **（一）深化央地财政关系改革**

按税基地域属性和流动性强弱，推动地方以房产税和市政税为主导，健全地方税体系建设。理顺收入划分，优化央地税收分配，推动财力下沉，完善均衡转移支付因素分配和中央财政直达机制。适当上移并强化中央财政事权和支出责任，在重点根据受益原则和外部性范围明确央地政府职责的情况下，合理确定共同事权，划分支出责任，减少委托事务，增加中央财政直接履行的支出权重。重视省级政府在我国财政体制中的重要地位，适当提高省政府对理顺省以下地方政府财政关系的权责，合理扩大省政府的税收裁量权，压实省政府协调基层政府事权和财力的主体责任，构建直接惠及基层三保和稳企纾困的省财政资金分配长效机制。

#### **（二）持续推进地方政府投融资体制改革**

一是推动城投平台加速构建现代化企业管理制度。完善法人治理结构，强化董事会、监事会的职能职责，逐步增设专业委员会，条件成熟时还可引入战略投资者和职业经理人，同时强化财务管理约束和内控制度建设，逐条清理不规范的财务会计制度，逐步完善公司的治理机制、决策机制、运营机制和监管机制。二是明确地方政府的“股东”定位和有限责任。地方政府不再作为大包大揽的“保姆”，既进行频繁的行政干预，又提供担保增信。而是要在把握大的发展方向的基础上，向“积极股东”转变，由管理企业转变为管理资本，进一步



明确政府债务和企业债务的界限。三是引导平台公司向多元化发展的地方国企转型。合并区县级城投平台，清理整顿并逐步淘汰一批只能依靠政府核定利润维持经营的平台公司，在城市建设、运营、开发、维护的基础上，引导地方投融资平台开拓多元化投资业务，增强自身“造血”能力。四是积极扩大社会资本参与。完善地方项目储备库建设，增强地方投资计划的科学性和引导作用，适当放宽社会资本的准入门槛和投资领域，发挥融合基础设施、创新基础设施、信息基础设施等新基建项目的产业协同带动效应，加强政府新基建投资对社会资本的撬动作用。规范和完善 PPP 等社会资本参与渠道，形成政府与社会良性合作，市场层次多元丰富的局面。五是理顺各级政府和多部门间的投融资管理权责，形成统一管理。加强顶层设计，整合各部门的管理力量，强化各部门间的沟通协调，由地市级政府统筹设立政府投融资管理委员会，负责指导政府性投融资、国有资本运作、债务偿还和重大项目投资决策，同时加强省政府的协调整合作用，各地市级投融资管理委员会由省政府统一管理。

### **（三）完善地方政府的激励约束机制**

一方面改革地方官员政绩考评体系，平衡防范化解风险和稳增长的关系，硬化预算软约束，全面建立绩效预算管理制度，探索符合项目周期的中期预算框架，在部门预算的基础上构建项目预算。另一方面适当加快低风险地区全域无隐性债试点工作经验的总结和推广，将隐性债风险的防范化解也纳入到显性债务限额核定和分配中，研究扩大符合条件的地方政府发行特殊再融资债券，推动表外隐债的显性化，积极鼓励合法合规的金融创新，保障合理的融资需求，推动 REITs、片区综合开发等新型投融资模式健康发展，增强政府投融资工具的流动性，对处于灰色地带的“EPC+F”等投融资模式，明确延期支付款项的预算管理，拓宽合规融资渠道和投资选择。同时，

推动公用事业的价格和收费制度改革，强化使用者付费，降低经营性和准经营性项目的财政支付压力，提高公益性项目的投融资吸引力，增强地方政府相关项目储备和建设的积极性。

#### **（四）加强地方财政和金融部门的协调配合**

压降高成本融资，清理影子银行通道，优化平台公司债务结构，适当放宽再融资政策约束，把握政策节奏，避免断贷抽贷和项目“烂尾”。统筹地方财政和金融部门建立针对隐性债置换重组的联合工作机制，协调多部门数据资源和信息系统，健全完善隐性债务监测和风险预警体系。在项目规划和论证阶段，提前就“F+EPC”“ABO”等项目模式与地方金融机构加强沟通、提前对接，既为项目顺利落地打好基础，也能有效落实监管，规避新增隐性债务风险。以时间换空间，打好提前量，及时发现和清理违规举债担保，坚决打击企事业单位恶意逃废债，维护市场秩序。

（执笔：李亘）

---

**编辑部地址：**北京三里河路58号国家信息中心预测部  
**联系电话：**68557142，68557122  
**电子邮箱：**[gxfx@sic.gov.cn](mailto:gxfx@sic.gov.cn)

**邮编：**100045  
**传真：**68558210