

疫情仍存不確定性 宏觀政策「不着急轉彎」 今年地方債發行料縮水有限

受新冠肺炎疫情衝擊，2020年是中國地方政府債務發行狂飆突進的一年，全年約6.45萬億元的規模創下歷史新高，也使得全國地方存量債務規模達到25.5萬億元（不包括隱性債務總量），債務風險不斷積累。因此，近段時間以來，從中央到地方政府層面頻頻提及要在今年抓實地方政府隱性債務的化解工作。受訪專家認為，中國地方政府債務風險總體可控，但有的地區還在新增隱性債務，個別地區償債風險尤為突出。隨着債務規模進一步攀升，未來幾年將迎來地方債償付規模高峰期，地方債仍面臨財政矛盾進一步加劇等問題。對今年而言，在疫情防控仍存諸多不確定性的背景下，宏觀經濟政策強調「不着急轉彎」，因此，地方債發行規模相對於2020年可能不會大規模收縮。

香港商報記者 朱輝豪

應對疫情衝擊 去年發債急增

1 在經濟穩增長的壓力下，2019年和2020年的1月份，都是地方債提前上馬發行的時候。而今年，目前仍未見有地方政府新增債券發行的跡象。不過，今年1月份，地方政府倒是共發行了3623億元再融資債券，即借的錢都是用來償還以前年度到期的舊債。

中國地方政府債券採取限額管理，根據《預算法》等法律法規要求，地方債需要在每年全國人大常委會批准地方債新增限額後，再由財政部下達至各省，然後各省再分配至市縣。過去兩年，為確保重要基礎項目的資金來源，對沖經濟下行風險，全國人大常委會授權國務院提前下達部分新增債務限額。因此，2019年和2020年新增債務限額均在上一年的12月底下達至地方，規模達到萬億級。

新冠疫情肆虐的2020年，是中國地方債發行狂飆突進的一年。早在去年1月2日，四川、河南、雲南三地就公開發行新增債券，整個1月地方政府發行新增債券規模高達7851億元。根據中國財政部今年1月20日發布的數據，去年1-12月，全國36個省、自治區、直轄市、計劃單列市及新疆生產

建設兵團發行地方政府債券1848隻，共計64438.12億元。其中，一般債券23033.65億元，專項債券41404.47億元。

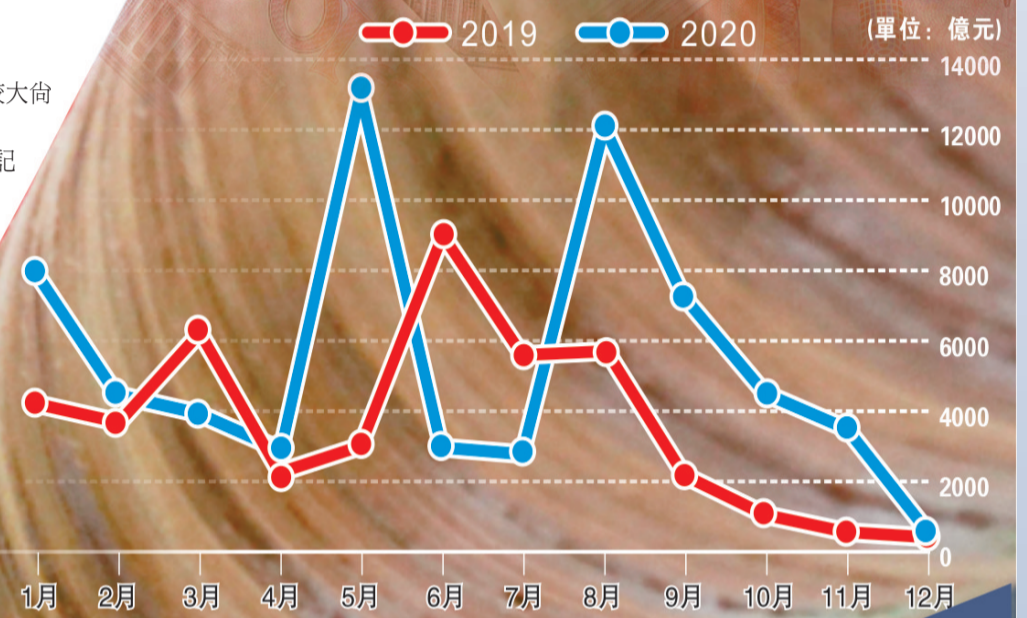
分析人士認為，今年新增債務限額尚未提前下達至地方，這與一季

度穩投資壓力相對較小、地方上一年度發債規模較大尚待「消化」，以及控制地方債總規模等有關。

中山大學嶺南學院經濟學系教授林江在接受本報記者採訪時表示，目前中國地方債的存量規模已相當龐大，在中央高度重視財政和金融領域風險的背景下，對於今年提前發行地方債態度有所保留。「並不是中央不重視地方債的發行，而是可能考慮到目前整體的債務規模和風險，以及對經濟穩增長的迫切性並不是那麼強烈，因此今年較前兩年發行的節奏有所放慢。」林江說。

接受本報記者採訪的中國企業改革與發展研究會研究員吳剛梁表示，地方政府的發債工作，很大程度上取決於國家發改委、財政部等部門的安排部署。受疫情影響，今年中央可能需要重新測算及調整各地新增債券限額，做好項目審核和相關準備工作，可能導致今年各地發債進度與往年有所不同。

近兩年地方債發行規模



地方融資加碼 隱性債務堪憂

2 近年來，地方政府發行債券的規模快速攀升，尤其是2020年的地方債發行規模創出了歷史新高，使得地方債風險有所提升。中國財政部公布的數據顯示，截至去年12月末，全國地方政府債券餘額254864.10億元，其中一般債券餘額125937.47億元，專項債券餘額128926.63億元。地方政府債券剩餘平均年限6.9年（其中一般債券6.3年，專項債券7.5年），比2019年末延長1.9年。

此外，全國地方政府債券餘額加上非政府債券形式存量政府債務1750.55億元，全國地方政府債務餘額為256614.65億元，控制在全國人大批准的限額288074.30億元之內。財政部部長劉昆今年1月初接受媒體採訪時表示，中國地方政府債務風險總體可控，但有的地區還在新增隱性債務，個別地區償債風險有所上升。對此，財政部將嚴加防範、積極應對，切實把債務風險關進籠子裏。

吳剛梁認為，自從2015年新預算法出臺以來，地方政府發債變得更加規範和透明，城投債得到了置

換，隱性負債風險下降。此外，去年一些國企出現違約風險後，地方政府債債的主體責任也更明確了。總體上，地方政府債務的風險是可控的。

上述數據通常被認為是地方政府的顯性債務餘額，由於這部分的債務存量數據有跡可循，而且規模總體並不算大，往往被認為是可控的部分。外界較為擔憂的是中國地方政府的隱性債務，這部分債務包括地方政府投融資平台的舉債、政府購買服務項目債務、政府與社會資本合作項目（PPP）債務、地方國企壟斷企業債務，以及地方政策性融資擔保形成的債務等。對於地方政府隱性債務的數額，目前沒有確切數據可供參考，不同的機構所計算得出的數額不一而足，但市場普遍認為地方政府隱性債務的規模龐大。

中國人民大學經濟研究所副所長閔衍認為，2020年以來，政府部門逐漸成為加槓桿的主體，地方政府顯性和隱性債務壓力加大。2021年，隨着對地方政府債務管理的加強，地方政府債務風險或將在部分高風險區域有所暴露，在適當推動債務市場化處置的同時，需防範其對金融市場帶來的衝擊。

閔衍進一步指出，在去年信用環境較為寬鬆的情況下，地方融資平台融資保持較快增長，地方政府隱性債務風險有所加大。其中，吉林、陝西、貴州、寧夏、青海、甘肅等省份風險尤為突出。

產投資信託基金（REITs）試點項目如何落地等，都是旨在通過市場化手段將資產證券化，來緩解地方債壓力。

值得注意的是，在最近的實際行動中，各地亦在探討探索相應的解決方案，比如劃轉上市公司的股份至當地的財政廳，其中最為引人注目的非「茅台化債」莫屬。「A股一哥」貴州茅台去年12月30日晚間公告稱，控股股東茅台集團擬將4%的股份劃轉至貴州省國有資本運營有限責任公司。在近幾個月股價飛漲的白酒股領域，老白乾酒、瀘州老窖等A股上市公司亦紛紛傳出無償劃轉股份的消息，主要是被用來充實當地社保基金或化解地方債務。

多措盤活資產 緩解償債壓力

3 在地方政府面臨財政收支平衡有可能惡化的情況下，未來如何突圍地方債務困局，成為擺在全國各地政府面前的一道難題。相關統計數據顯示，2021年中國地方債務的總體風險較2020年將有一定提升，2021年是地方債和城投債的償債高峰，地方債的到期規模達2.67萬億元，比2020年高出約6000億元。

中誠信國際信用評級有限責任公司研究院副院長袁海霞表示，隨着債務規模進一步攀升，今年和未來3年將迎來地方政府債券債務償付規模高峰期，地方政府債務仍面臨財政矛盾進一步加劇等問題。

對於地方政府隱性債務風險的化解，近段時間以來，從中央到地方政府的官員頻頻提及與此相關的議

題，紛紛表示要加大處置力度。例如，去年底召開的中央經濟工作會議要求今年抓實地方政府隱性債務化解工作，釋放出隱性債務監管強化的信號；在去年底召開的全國財政工作視頻會議中，抓實化解地方政府隱性債務風險工作，被確定為2021年財政領域10項重點工作之一。此外，化解地方政府隱性債務風險，亦成為今年已召開的地方「兩會」政府工作報告中的重要內容之一。

一般而言，地方隱性債務處置方式主要包括債務置換、統籌財政資金償債、盤活處置國有資產、整合融資平台等方式。在林江看來，借還新是地方政府處置債務的最主要手段之一，但債務風險能否防住，最終還得看地方經濟的發展前景和財政收支如何實現平衡。

此外，林江指出，地方政府還可通過金融創新等方式來盤活資產，比如近幾年熱議的基礎設施領域不動

產投資信託基金（REITs）試點項目如何落地等，都是旨在通過市場化手段將資產證券化，來緩解地方債壓力。

值得注意的是，在最近的實際行動中，各地亦在探討探索相應的解決方案，比如劃轉上市公司的股份至當地的財政廳，其中最為引人注目的非「茅台化債」莫屬。「A股一哥」貴州茅台去年12月30日晚間公告稱，控股股東茅台集團擬將4%的股份劃轉至貴州省國有資本運營有限責任公司。在近幾個月股價飛漲的白酒股領域，老白乾酒、瀘州老窖等A股上市公司亦紛紛傳出無償劃轉股份的消息，主要是被用來充實當地社保基金或化解地方債務。

抗疫情穩增長 專項債係重點

4 儘管今年截至目前地方債的發行遲遲未見動靜，但在新冠疫情此起彼伏帶來的不確定因素影響下，經濟穩增長的壓力仍然不小，這也意味着地方債的發行只是遲早的問題。至於規模有多大，大多數經濟學家認為，在宏觀經濟政策「不着急轉彎」的背景下，今年地方債發行的規模相對於2020年不會大規模收縮。

吳剛梁指出，因為國內外疫情帶來的不確定性仍然存在，需要地方政府「穩投資」來穩定經濟增長。因此，今年地方債的發行規模不會小。

為進一步完善地方債發行機制，保障地方債發行工作長期可持續開展，財政部於2020年11月11日發布了《關於進一步做好地方政府債券發行工作的意見》。在一些分析人士看來，這實際上標誌着2021年地方債發行準備工作的開啓。

財政部部長劉昆在1月20日的全國財政工作會議上指出，2021年積極的財政政策「更可持續」，主要從支出規模和政策力度着眼，兼顧穩增長和防風險需要，保持政府總體槓桿率基本穩定，為今後應對新的風險挑戰留出政策空間。合理確定赤字率和地方政府專項債券規模，保持適

度支出強度。

中誠信國際研究院發布報告稱，專項債作為基礎設施建設的重要資金來源，在2020年抗疫情、穩增長的特殊時期發揮了重要作用。在目前國內經濟仍未恢復自主增長、財政政策需更可持續的背景下，專項債依然是2021年穩增長的重要着力點之一。考慮到赤字率調整，在建項目建設接續等多重因素，建議全年新增額度或小幅降至3.2萬億，結構投向上繼續支持基建尤其是「兩新一重」建設，但在進一步擴容的同時需重視潛在問題，嚴守風險關。



多地發債是為了解決當地重大項目建設的資金籌措。圖為技術人員在重慶市北碚區的竹繞繞複合管道生產基地車間內忙碌。