

中国：防范地方政府债务

出台规范地方政府债务的指导原则

中国国务院于周四（10月2日）公布了旨在防范地方政府债务/地方政府性债务的指导原则，这是中国政府有史以来第一次公布此类指导原则，此外，中国也正持续尝试在地方债务的“借、用、还”方面建立适当的行为规范和标准，明确分工和责任，以及确保地方政府债务融资的可持续性。

和影子银行一样，国务院的意见首先指出了地方政府债务在社会发展、基础设施建设和提高社会福利方面做出的积极贡献。

意见进一步阐明了可融资的地方政府债务的类型和数量、地方政府债务的管理，以及资金使用情况的防范管理指导原则，具体概括如下：

- 以往的惯例截然不同，允许地方政府直接进行债务融资，用于公共基础设施的建设，同时禁止使用融资工具。
- 实行预算控制，并对地方政府债务融资实施预先核准的数量限制，地方政府债务仅可用于开展公共项目支出，而不得用于营运开支。
- 明确地方政府债务管理和偿还、地方政府债务风险管理制度和预警系统的分工和责任，确保对违规行为进行规范和惩罚。

应该指出的是，国务院的意见对“地方政府”债务和“地方政府性”债务进行了明确区分。国务院也借此将直接对地方政府融资的债务（即地方政府债务）和覆盖范围更广的地方政府性债务加以区分（包括通过融资平台公司和企事业单位进行的地方政府融资），而在这一新的指导原则中，这些融资渠道被明令禁止。

影响

多年来，由于缺乏透明度、清晰度和适当的融资渠道，以及对地方政府直接借贷的禁止，造成地方政府的借贷成本实际上比正常水平更高。同时，由于缺乏透明度、适当的风险管理、较低的借入资金利用率以及资金来源和使用情况不匹配等情况，也增加了一些不必要的风险。

在过去的几年里，地方政府债务问题已经形成漩涡效应，由于其偿还能力、偿还责任、以及潜在的违约及其影响等问题的存在，给市场带来了很大的困扰。

中国国务院发布的这一新的指导原则至少能够在一定程度上减轻地方政府债务面临的诸多不确定因素。这一指导原则的发布也正值即将于10月20日至23日召开的中共第十八届四中全会之际，十八届四中全会将聚焦“法律规则”和经济发展。

因此，这一指导原则也应当尝试建立一种适当的地方债务融资体系模式，借鉴那些已经实行相关体系的较发达国家的实际经验，明确该体系所定义的作用和责任。例如，当年底特律市的破产（以及过去发生的美国其他城市的破产）并没有在国家层面造成压力或显著干扰市级政府的正常运转，也没有使联邦政府被迫救助底特律或

任何其他破产的城市。

因此，值得注意的是，中央政府正在实行“不救助”的原则，因为地方政府在债务融资中的作用和职责均有明确规定。

总的来说，国家审计署以往开展的审计结果显示，地方政府/地方政府性债务显著增加。正如下表中所示，2013年的审计结果显示，整体地方政府债务增加了12.6%，而相比之下，中央政府债务仅增加了4%。

中国：中央和地方政府债务					
	截至2012年底 (十亿元人民币)	截至2013年6 月(十亿元人民币)	2012年至2013 年变化率(%)	占负债总额比 例(%) (2012年)	占负债总额比例 (%)(2013年)
中央政府					
直接债务	9,437.67	9,812.95	4.0	34.0	32.4
担保债务	283.57	260.07	(8.3)	1.0	0.9
或有负债	2,162.12	2,311.08	6.9	7.8	7.6
中央政府负债总额 (A)	11,883.36	12,384.10	4.2	42.8	40.9
地方政府					
直接债务	9,628.19	10,885.92	13.1	34.7	36.0
担保债务	2,487.13	2,665.58	7.2	9.0	8.8
或有负债	3,770.52	4,339.37	15.1	13.6	14.3
地方政府负债总额 (B)	15,885.83	17,890.87	12.6	57.2	59.1
中央和地方政府负债总额 (A+B)	27,769.19	30,274.97	9.0	100.0	100.0

资料来源：国家审计署（发表于2013年12月30日的审计报告），大华银行经济财政研究部预测。

此外，下表显示了国家审计署在2013年的审计结果，地方政府采取了各种各样的渠道筹集资金，但是由于没有明确规定债务偿还的分工和职责，债务的最终偿还责任仍然由这些地方政府来承担。

中国：地方政府债务平台（截至2013年6月底）					
(十亿元人民币，除非另有说明)	直接债务	担保债务	或有负债	债务总额(按地方政府债务借款人类型)	所占比例(%) (按地方政府债务借款人类型)
借贷平台的类型					
地方政府融资工具 (LGFV)	4,075.55	883.25	2,011.64	6,970.44	39.0
地方政府部门和机构	3,091.34	968.42	0.0	4,059.76	22.7
由地方政府支持的实体	1,776.19	103.17	515.71	2,395.07	13.4
国有企业	1,156.25	575.41	1,403.93	3,135.59	17.5
自筹资金实体	346.29	37.79	218.46	602.55	3.4
其他实体	316.26	83.14	-	399.41	2.2
公共事业实体	124.03	14.39	189.64	328.05	1.8
债务总额（按债务类型）	10,885.92	2,665.58	4,339.37	17,890.87	100.0
占债务总额的比例 (%) (按债务类型)	60.8	14.9	24.3	100.0	

资料来源：国家审计署（发表于2013年12月30日的审计报告），大华银行经济财政研究部预测。

在 2014 年初最新的调查中，审计署对九个省份和九个城市的债务进行了审计，发现地方政府债务在 2013 年 6 月底至 2014 年 3 月底之间的增速已放缓至 3.79%，显著低于 2013 年 12.6% 的增速，具体如上表所示。这表明，地方政府债务仍然在可控的范围内，但应注意的是，相对于大部分债务而言，在国家整体经济增长以及信贷增长放缓的情况下，一些市政债券在管理和偿还其债务方面仍然面临较大的困难。

虽然政策实施和债务状况的好转可能需要一段时间，但最新的变化发出了一个积极的信号，表明中国已经意识到了潜在的问题，并正在采取措施应对一些关键性的薄弱点。加上央行早前放宽住房抵押贷款规定的举措（详见大华银行集团 2014 年 10 月 1 日的研究快报《中国：中国人民银行出手救市》），这些措施将有助于进一步降低中国经济硬着陆的风险。

因此，我们维持中国 2014 年和 2015 年的全年经济增速分别为 7.4% 和 7.5% 的预测。由于此类有针对性的措施看似是首选工具，我们也预期中国的利率政策暂时不会发生改变。我们预计大型银行的存款准备金率将保持在 20% 的水平，存贷款基准利率分别维持 3% 和 6% 不变。我们仍维持 2014 年年底美元兑人民币汇率为 6.10 的预测。

官方文件来源：

国务院印发《关于加强地方政府性债务管理的意见》

http://www.gov.cn/xinwen/2014-10/02/content_2759933.htm

财政部就加强地方政府性债务管理有关问题答问

http://www.gov.cn/xinwen/2014-10/02/content_2759867.htm

免责声明：本文分析的资料均来自公开的信息。尽管本文所含信息被认为是可靠的，但大华银行集团对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。同时，本文包含的意见和预测仅反映我们在本文分析发布时的意见，如有变更，恕不另行通知。大华银行集团可能持有本文提及的货币和金融产品的头寸，并有可能影响其中的交易。在达成任何拟定交易之前，读者应不依赖大华银行集团或其关联公司而独立确定交易的经济风险和价值以及法律、税务、会计特征和后果，并且读者须能够承担这些风险。本文及其内容是大华银行集团的专有信息及产品，不得复制或用于其他用途。本文以英文书写，中文版本为大华银行集团内部翻译版本且仅供参考。中、英文版本若有任何歧义，均以英文版本为准。

另，本文内容由新加坡大华银行提供，大华银行（中国）有限公司对本文所含信息的准确性及完整性不作任何保证也不承担任何法律责任。