

作者：翁欣  
邮箱：research@fecr.com.cn

## 2020年中国地方政府债务现状及未来展望

### 摘要

地方政府债是各省、自治区、直辖市政府、计划单列市为主体发行的债券，主要可分为地方政府一般债券和地方政府专项债券。各地方政府的发行都由省级统一代发，按省级确定发行额度。2020年初受新冠疫情影响，近期经济增长压力较大，因此地方债于2020年第一季度集中发行。专项债发行量明显增加、发行时间提前，发行节奏明显加快。

地方政府的债务偿还能力主要通过地方政府一般公共预算收入和政府性基金收入进行衡量。地方政府规模庞大的隐性债务引起中央高度重视，连续出台政策化解存量隐性债务风险。

展望未来，我国政府债务风险仍存在。2020年初的新冠疫情将在相当程度上影响中国经济的发展增速，且目前尚难以准确评估实质的冲击，特别是经济不发达地区财政能力弱、经济下滑，地方债务风险加大。虽然近年来中央通过债务置换、“开前门堵后门”等方式整顿地方政府违规融资，但短期经济压力加大，地方政府债务规模或将增加，存量债务面临集中偿债压力。

### 相关研究报告：

1. 《地方债信用评级迎来规范发展新局面——〈地方政府债券信用评级业务自律规范指引〉点评》，2020.3.17

## 一、地方债及地方政府隐性债务

地方政府债券是指地方政府依据信用发行的债券，纳入政府预算进行管理，以省为单位集中发行管理。地方债最初兴起目的是各地政府筹集资金，弥补基础设施建设的缺口。2009年，为应对金融危机，我国开启了四万亿经济刺激计划，出台大量地方基建项目，因此地方政府债再度兴起，财政部发文《2009年地方政府债券预算管理办法》正式定义了地方政府债券。2011年，上海市、浙江省、广东省、深圳市开启地方政府自行发债试点；2014年，上海、浙江、广州、深圳等10个省市试点地方政府债券自发自还；2015年，地方债发行推广到全国，并由全国人大批准地方政府债务限额，各地方政府在限额范围内进行地方债“自发自还”。地方政府债已成为承担经济发展和基础设施建设的重要券种，地方政府债的发行随经济走势而调整，起到经济逆势调节作用，同时，地方政府融资模式在进行不断探索。

地方政府债已成为承担经济发展和基础设施建设的重要券种，地方政府债的发行随经济走势而调整，起到经济逆势调节作用。与此同时，近年来地方政府融资模式在进行不断探索，从由财政部“代发代还”、“自发自还”逐步发展到“自发自还”。



图1：中国地方政府债的发展历程

资料来源：财政部，远东资信整理

由于在地方债正式推广之前，地方政府发展经济的资金，主要通过地方政府融资平台、国有企业举债等各种方式进行融资，并且大部分用于基础设施建设。随着地方平台融资增多，很多融资方式也是由政府进行担保，债务增长逐渐超出财政还款能力，并且与房地产有高度相关，这也被称为地方政府隐性债务。隐性债务是政府变相举债形成的，主要包括城投平台类贷款、PPP模式、各类基金、政府购买服务等，没有纳入到政府债务限额管理的地方政府债务，存在巨大系统性风险。

2015年起，中央通过多种途径禁止地方政府违规举债，并在2014-2015年对各地区平台进行第一轮政府隐性债务置换，通过“开明渠、堵暗道”、允许地方政府以发行地方债、PPP模式等合法方式推进，禁止其他违规融资行为。

## 二、一般债与专项债

地方政府债是各省、自治区、直辖市政府、计划单列市为主体发行的债券，主要可分为两类，地方政府一般债券和地方政府专项债券。一般债是政府未来弥补政府经常性开支而发行的债券，通过一般公共预算进行收支。偿还一般债的收入来源是地方政府一般公共预算收入，主要包括税收收入、非税收入和中央转移支付收入。

地方政府专项债又可分为普通专项债和项目收益专项债。2015年，财政部下达相关文件规范地方政府债的分类，此后专项债的品类逐步丰富，其中土地类的专项债占到大部分比例。专项债的发行与一般债不同，要求实现项目资金自平衡，须由项目未来收益来偿还本息。因此专项债不计入地方债务率限制。2017年-2018年，财政部发文鼓励各地方政府积极发展项目收益专项债，鼓励地方政府在专项债品种中进行创新，只要能够实现项目资金自平衡，对地方基建有推动作用，都可以发行专项债。目前，专项债品种主要包括土地储备专项债、收费公路专项债、棚改专项债、城市停车场建设、城市地下综合管廊建设、战略性新兴产业、养老产业、双创孵化、配电网建设改造、绿色债券、债转股专项债券、PPP项目债券、社会领域产业专项债券和农村产业融合发展专项债券等14余种品类。专项债种类还在不断扩容，市场规模逐步扩大。

2019年9月4日，根据国常会会议部署，**要求专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域**。这意味着专项债品种中最重要的土地储备专项债将不能再发行，主要原因是为了长期持续调控房地产问题。禁止土地类专项债之后，专项债的发行转向准经营性的基础设施和园区产业类项目。准经营性的基础设施主要包括农村地区的基础设施、供水、污水、供热、教育、医疗、收费公路、铁路等。园区类的产业项目的部分收益也是来源于园区内土地，但主要为了园区的产业发展，而不仅仅是以住宅为主的土地一级开发。**此次国常会的主要目的是暂停以土地一级开发为核心的土地类专项债项目，通过发行园区专项债化解园区的隐性债务，对于推动地方建设、产业发展的项目给予支持态度。**

## 三、地方政府债发行

各地方政府的发行都由省级统一代发，按省级确定发行额度。各省、自治区、直辖市、计划单列市新增债务限额由财政部在全国人大批准的地方政府债务规模内测算，报国务院批准后下达地方。根据《新增地方政府债务限额分配管理暂行办法》，地方政府债的发行前一年、下一年所需的一般债和专项债额度由市县级财政部门向省级上报，省级财政部门向财政部上报，财政部在全国人大批准的限额内，根据各地区债务风险、财力状况、中央重大项目支出、地方融资需求等情况以及等进行统筹安排。

额度确定方面，对于财政实力强、举债空间大、债务风险低、债务管理绩效好的地区多安排；财政实力弱、举债空间小、债务风险高、债务管理绩效差的地区少安排或不安排。对于重大项目支出，主要根据各地区落实党中央、国务院确定的“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带等国家重大战略、棚户区改造等重点方向融资需求进行分配。

新增地方政府一般债务限额、新增地方政府专项债务限额分别按照一般公共预算、政府性基金预算管理方式不同，单独测算。地方政府债发行后，一般债券进入一般公共预算收入并进行预算分配，专项债定性到具体的项目，后续还款由项目归集到政府性基金预算进行统一安排。

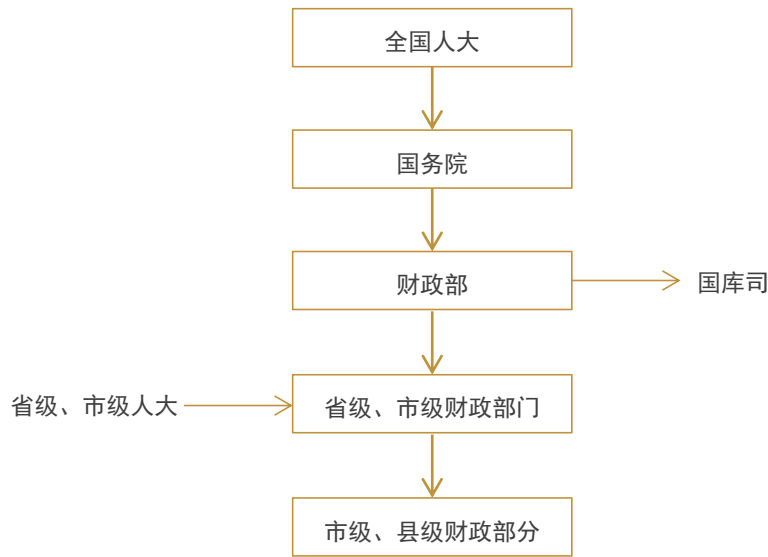


图 2：地方政府债发行审批

资料来源：公开资料，远东资信整理

一般来说，地方债额度是按年度有固定的限额。近年来地方债额度呈现稳步递增的趋势，主要是为了保障各地方政府的稳定，避免债务过快增长和异常波动，保证各地财政平衡运行。2018年起，地方债发行时间按照经济需要进行调整，省财政厅按照中央统一部署进行债券发行。2018年12月，根据全国人大《关于授权国务院提前下达部分新增地方政府债务限额的决定》，国务院在2019年至2022年年度在当年新增地方政府债务限额的60%以内，提前下达下一年度新增地方政府债务限额（包括一般债务限额和专项债务限额）。

2020年初受新冠疫情影响，近期经济增长压力较大，因此地方债于2020年第一季度集中发行。根据《限额决定》，2020年可以提前下达的地方政府债额度为1.848万亿元，其中一般债5580亿元，专项债1.29万亿元。截至2020年3月31日，地方政府债一共发行492只，发行金额16105.1亿元，完成中央提前下达额度的83.5%。其中一般债66只，发行金额为5065.19亿元；专项债为426只，发行金额11039.89亿元。剩余额度为2375亿元，其中一般债剩余额度为514.81亿元，专项债剩余额度为1860.11亿元。特别是一季度以来地方专项债发行量明显增加、发行时间提前，发行节奏明显加快。

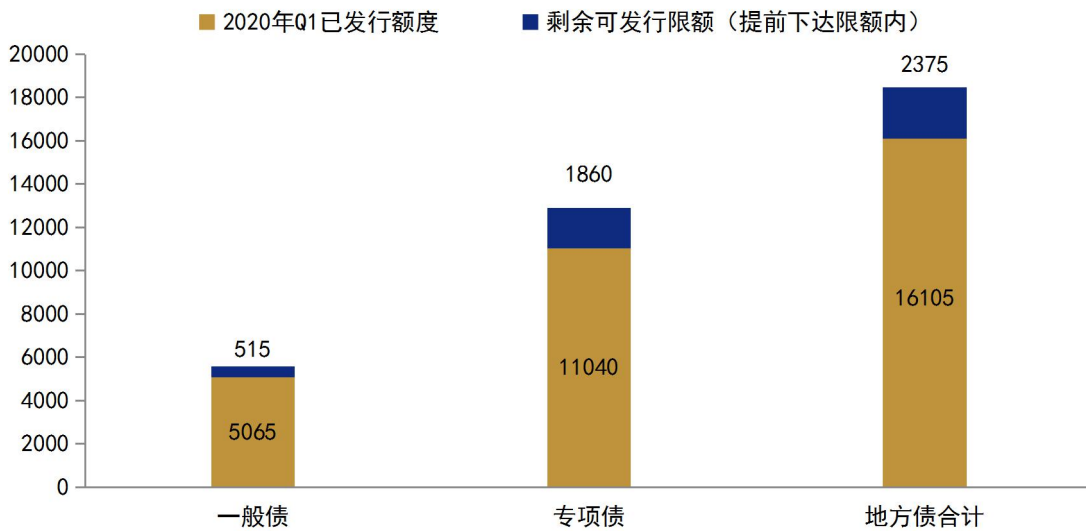


图3：2020年一季度地方政府债的发行情况（单位：亿元）

资料来源：财政部，远东资信整理

#### 四、地方政府债务偿还：政府可支配收入

地方债是地方政府的表内债务，是通过地方财政进行收支，一般债对应的是一般公共预算收入，专项债对应的是政府性基金预算。因此，地方政府的债务偿还能力主要通过地方政府一般公共预算收入和政府性基金收入进行衡量，一般把公共预算收入和政府性基金收入总和称作地方政府可支配收入。

2015年新《预算法》将地方预算体系分为四个部分，分别是一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算和社保基金预算。地方政府可支配收入主要包括一般公共预算收入和政府性基金收入。

一般公共预算收入由税收收入和非税收收入构成。税收收入包括增值税、企业所得税、个人所得税、资源税、城市维护建设税等税种，具有稳定性强、透明度高的特点。非税收收入来自国有资产经营收益、专项收入、行政事业性收费等，是地方政府公共财政预算收入的重要组成部分。

政府性基金收入是地方政府根据法律、法规和相关文件规定，为支持特定公共基础设施建设和公共事业发展，而无偿征收的具有专项用途的财政资金。国有土地使用权出让收入是政府性基金收入最重要的组成部分。近年来受到土地市场回暖的影响，政府性基金收入增速较快。

除了可支配收入外，地方政府综合财力还包括上级补助收入，一般由税收返还、财力性转移支付和专项转移支付构成，在现有财税体系下，转移支付和税收返还还是各级政府之间通过一定的形式和途径转移财政资金，是上级政府对下级政府给予的资金补助，以实现地区间基本公共服务均等化。上级补助收入主要是国家实现区域间各项社会经济实业的协调发展而采取的财政政策，是许多中西部地区财政收入的主要来源。

从2019年中国31个省级行政区地方政府可支配收入数据来看，广东省、江苏省、山东省、浙江省和四川省省级政府可支配收入较高，西藏、宁夏省、青海省、海南省和甘肃省省级政府可支配收入较弱。




**图 4：2019 年中国地方政府可支配收入（单位：亿元）**

资料来源：国家统计局，远东资信整理

## 五、2018-2020 年新一轮隐性债务置换

地方政府规模庞大的隐性债务引起中央高度重视，连续出台为化解存量隐性债务风险，连续出台中发 27 号、国办 40 号、银保监 45 号等政策，明确隐性债务可以利用 5-8 年时间化解，缓解地方政府及融资平台债务压力。2019 年 6 月财政部等六部门联合非公开发布 40 号文，指出对于到期债务暂时难以偿还的，允许融资平台公司和金融机构协商的基础上采取适当展期，债务重组等方式维持资金周转。鼓励融资平台公司和金融机构协商采取市场化方式，通过合适期限的金融工具应对到期债务风险，缓释短期债务偿还压力，降低金融系统坏账损失，避免项目资金链断裂。40 号文为本轮地方政府隐性债务置换的主要法律依据和指导意见。

**表 1：2018-2020 年地方政府债务置换相关政策**

时间	发文部门	文件名称
2018 年 3 月	财政部(财预〔2018〕34 号)	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》
2018 年 6 月	国务院(中发〔2018〕27 号)	《关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》
2018 年 7 月	中办、国办(中办发〔2018〕46 号)	《地方政府隐性债务问责办法》
2019 年 6 月	国办(国办函〔2019〕40 号)	《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》
2019 年 8 月	人行(银发〔2019〕205 号)	《关于做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的通知》
2019 年 9 月	六部委(财预〔2019〕158 号)	《关于规范做好地方政府隐性债务变动统计工作的通知》
2019 年 11 月	五部委(银保监发〔2019〕45 号)	《关于配合做好防范化解融资平台到期存量地方政府隐性债务风险工作的通知》

资料来源：公开资料，远东资信整理

## 六、地方政府债务现状及未来展望

评价中国地方政府债务风险及信用水平较为复杂，需要考虑地区的区域经济、财政收支、地区债务水平、地方政府治理及其他因素。其中，债务水平是直接衡量政府债务风险的最直观的指标。如果地方政府债务水平很高，并且债务规模和增速都超过当地经济发展水平和经济增速，那么说明该地区政府债务风险高，容易发生地方政府债务风险。

表 2：中国地方政府信用水平主要评价因素

项目	参考因素
区域经济	行政层级、GDP 总量、经济增速、人均 GDP、地区经济结构、金融市场、人口特征、区域房地产等
财政收支	公共财政预算收入、政府性基金收入、上级补助收入、可支配财力、税收与公共财政预算收入比、公共财政预算支出、政府财政收入与支出、财政收支平衡等
债务水平	政府负债率、政府债务率、地方政府债务余额、地方隐性债务余额、债务期限、债务风险、政府调整后债务率、债务结构与债务管理水平等
政府治理	行政效率、信用记录、信息公开、营商环境等
其他因素	国家经济发展规划、地区信用风险、行政区划调整等

资料来源：远东资信整理



图 4：2019 年地方政府经调整债务率（单位：亿元）

资料来源：Wind 资讯、国家统计局、政府财政决算报告，远东资信整理

如果只用一个指标来衡量地方政府的债务风险情况，本文采用经调整的债务率指标。经调整的债务率不仅衡量地方政府显性债务，同时也衡量了地方政府部分隐性债务水平。**经调整债务率=（地方政府债务余额+地方城投平台有息债务总额）/地区一般预算收入**。其中，城投平台有息债务考虑了该级政府的所有公开发行业务的平台的所有有息债务，包括公开发行业务、银行借款以及非标融资情况，衡量口径较严格。

从31个省级行政区和直辖市地方政府经调整债务率数据来看，2019年青海省、贵州省、甘肃省、云南省和天津市经调整债务率较高，省级政府地方政府债务风险较大，西藏、北京市、上海市、广东省和江苏省经调整债务率较低，省级政府地方政府债务风险较低。经调整债务率最大值为9.97，说明该地区需要用10年的收入才能偿还该地区的政府债务。

截至2020年3月末，全国地方政府债务余额22.63万亿元，与政府关系紧密的城投债余额8.6万亿元，合计31.23万亿。中国政府的杠杆率在国际上处于中等水平，地方政府债务偿还期均集中在2020-2024年这五年，面临偿债集中和资金周转压力。

展望未来，我国政府债务风险仍存在。2020年初的新冠疫情将在相当程度上影响中国经济的发展增速，且目前尚难以准确评估实质的冲击，特别是经济不发达地区财政能力弱、经济下滑，地方债务风险加大。虽然近年来中央通过债务置换、“开前门堵后门”等方式整顿地方政府违规融资，但短期经济压力加大，地方政府债务规模或将增加，存量债务面临集中偿债压力。



### 【作者简介】

翁欣，北京大学经济学硕士，香港大学金融学硕士，工商企业评级部分析师。

### 【关于远东】

远东资信评估有限公司（简称“远东资信”）成立于1988年2月15日，是中国第一家社会化专业资信评估公司。作为中国评级行业的开创者和拓荒人，曾多次参与中国人民银行、证监会和发改委等部门的监管文件起草工作，开辟了信用评级领域多个第一和多项创新业务。

站在新的历史起点上，远东资信充分发挥深耕行业30余年的丰富经验，以准确揭示信用风险、发挥评级对金融市场的预警功能为己任，秉承“独立、客观、公正”的评级原则和“创新、专业、责任”的核心价值观，着力打造国内一流、国际知名的信用服务平台。



### 远东资信评估有限公司

网址：[www.sfecr.com](http://www.sfecr.com)

#### 北京总部

地址：北京市东城区东直门南大街11号中汇广场B座11层  
电话：010-53945367 010-53945366

#### 上海总部

地址：上海市杨浦区大连路990号海上海新城9层  
电话：021-61428088 021-61428115

### 【免责声明】

本报告由远东资信提供。报告引用的相关资料均为已公开信息，远东资信进行了合理审慎的核查，但不应视为远东资信对引用资料的真实性及完整性提供了保证。

远东资信对报告内容保持客观中立态度。报告中的任何表述，均应严格从经济学意义上去理解，并不含有任何道德偏见、政治偏见或其他偏见，远东资信对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任。报告内容仅供读者参考，但并不构成投资建议。

本报告版权归远东资信所有，未经许可，任何机构或个人不得以任何形式进行修改、复制、销售和发表。如需转载或引用，需注明出处，且不得篡改或歪曲。

我司对于本声明条款具有修改和最终解释权。