

# 融资结构视角下广东地方债风险研究

——基于2014年地方债审计报告

赵剑锋(博士)

(广东金融学院会计系, 广州 510521)

**【摘要】** 本文以全国地方债为融资结构均值比较标杆,选择广东地方债的政府层级结构、融资主体结构以及融资渠道结构三个不同的融资结构视角,深入分析了广东地方债融资特征及风险。研究表明,广东地方债融资结构风险体现为:市本级政府地方债规模高度集中,事业单位“分类改革”使得财政债务负担较大,融资平台严重依赖财政性资金,地方政府严重依赖于金融信贷渠道,缺乏多层次资本市场融资渠道。

**【关键词】** 广东地方债; 融资结构视角; 融资风险

广东自改革开放之后取得了举世瞩目的经济发展成就,2013年GDP迈入“1万亿美元”门槛,城镇化水平接近70%,达到发达国家水平,但同时也伴随着地方债规模快速膨胀。广东审计厅2014年1月24日地方债审计报告显示,广东各级政府地方债余额已过万亿,债务规模仅次于江苏省,个别城市如广州、佛山等债务规模偏大而备受关注。广东经济整体发达,但各区域经济发展不均衡,珠三角占据经济总量80%,而粤西、粤北相对落后,城镇化也存在类似不均衡分布,这与我国经济发展与城镇化进程有很多相似之处,因而可将广东视为我国经济、城镇化发展“缩影”,研究广东地方债风险具有高度典型性。

## 一、研究设计

地方债风险不仅受债务规模、地方财政能力影响,更重要的是融资结构也会对地方债风险产生更深层次影响。本文将地方债融资结构划分为融资的政府层级结构、融资的来源渠道结构和融资的主体结构三方面,能从政府层级、融资来源、融资主体等视角更好地反映地方债风险状况及可能成因。为了摆脱对债务风险评价指标的依赖性,本文选择标杆比较研究法,以全国地方政府性债务融资结构为均值标杆,分析广东地方债风险水平及特征。

为了保障地方债融资结构数据口径一致性,本文选择以审计署2013年8月启动的第三轮全国及各省地方债统一审计报告数据为研究对象,其中广东省地方债数据来自广东审计厅2014年第1号公告,全国地方债数据来源于审计署2013年第32号公告,广东省财政收入数据来自财政厅2013年预决算报表。

从2013年8月开始,审计部门对广东省本级、21个市以及下属县(区)、乡(镇)进行了地方政府性债务专项审计,审计范围包括政府负有偿还责任、担保责任以及救助责任的债务,截至2013年6月底,广东各级政府地方债总额为10 165.37亿元,其中负有偿还责任的债务为6 931.64亿元,负有担保责任债务1 020.85亿元,负有救助责任债务2 212.88亿元。

而另据2011年广东审计厅向省人大常委会所提交的《关于广东省地方政府性债务审计结果的报告》,截至2010年底广东各级政府债务余额7 502.96亿元,其中政府负有偿还责任的债务余额为5 891.76亿元,负有担保责任的债务余额为897.76亿元,其他相关债务余额为713.44亿元。由此可知,2010~2013年广东地方债年复合增长率12.91%,地方债融资增速持续较快。

## 二、广东地方债政府层级结构特征及风险

地方债政府层级结构是指省、市、县(乡)不同层级政府地方债融资分布状况,从政府职责角度而言,省级政府应承担更多债务调控责任,体现在或有责任债务融资分担程度,而县(乡)级政府又是财政能力和债务管控最弱层级,其地方债规模与债务责任应相对较少。

表1 截至2013年6月底广东省地方债政府层级结构分析 单位:亿元

政府层级	偿还责任			担保责任			救助责任			总比例
	数额	A1	A2	数额	A1	A2	数额	A1	A2	
省本级	603.65	8.71%	51.53%	178.55	17.49%	15.24%	389.3	17.59%	33.23%	11.52%
市本级	3 560.78	51.37%	59.99%	684.66	67.07%	11.54%	1 690	76.37%	28.47%	58.39%
县(乡)	2 767.21	39.92%	90.48%	157.64	15.44%	5.15%	133.63	6.04%	4.37%	30.09%
合计	6 931.64	100%	68.19%	1 020.85	100%	10.04%	2 212.88	100%	21.77%	100%

注:A1表示该级政府该责任债务规模占本类责任地方债总额比例,A2表示该级政府该责任债务占该级政府全部债务比例。

根据表1,广东地方债政府层级结构特征体现为:①从不同政府层次对债务融资偏好差异来看,不管是哪种责任政府性债务,地方债融资均集中于市本级,市本级债务规模分别占偿还责任、担保责任、救助责任债务余额的**51.37%**、**67.07%**和**76.37%**,其中救助责任债务融资尤为集中。②从市本级政府地方债融资偏好来看,来源于偿还责任债务最多,占比**59.99%**,其次是救助责任债务,占比为**28.47%**,来源于担保责任债务最少,占比为**11.54%**;结合债务层级结构和各层级融资结构两个视角,广东地方债风险集中表现为市本级政府债务的财政偿付风险和救助责任风险。③省本级政府负有救助责任债务比例**17.59%**,而广东省级公共财政收入**1 566.53**亿元,省本级政府财政救助责任债务负担率**24.86%**,显著低于市(县)级政府救助责任债务负担率**33.11%**,这意味着省本级政府未能充分发挥对市县级债务的宏观救助、调控职能。④从广东地方债融资总体来源结构来看,偿还责任债务总占比达到**68.19%**,特别是债务管控能力较弱的县(乡)政府偿还责任债务占比更高达**90.48%**,这意味着绝大多数地方债已纳入各级地方政府财政收支预算,广东地方债风险总体表现为财政偿付能力风险。

表2 截至2013年6月底全国地方债政府层级结构分析 单位:亿元

政府层级	偿还责任			担保责任			救助责任			总比例
	数额	A1	A2	数额	A1	A2	数额	A1	A2	
省本级	17 780.84	16.33%	34.23%	15 627.58	58.63%	30.09%	18 531.33	42.71%	35.68%	29.03%
市本级	48 434.61	44.49%	66.44%	7 424.13	27.85%	10.18%	17 043.7	39.28%	23.38%	40.75%
县(乡)	42 643.72	39.17%	78.87%	3 604.06	13.52%	6.67%	7 818.69	18.02%	14.46%	30.22%
合计	108 859.17	100%	60.85%	26 655.77	100%	14.90%	43 393.72	100%	24.25%	100%

表2反映了全国地方政府债务政府层次平均分布结构,将表1与表2相比较发现,广东地方债政府层级结构方面具有如下重要差异:①全国范围内,市本级债务融资集中度只有**40.75%**,显著低于广东地方债市本级融资总比例**58.63%**,广东地方债融资政府层级结构更集中,市本级地方债风险更高。②全国范围内,从县(乡)级地方债融资结构来看,地方债只有**78.87%**属于地方政府财政保障的偿还责任债务,显著低于广东县(乡)级政府偿还责任债务来源比例**90.48%**,县(乡)级政府属于地方债管控较弱层级,应尽可能将债务纳入本级财政预算范围,因而广东省县(乡)级政府债务风险相对更可控,集中表现为财政偿付风险,而全国范围内县(乡)地方债风险更突出表现为或有责任债务逾期违约风险。③全国范围内,担保责任和救助责任债务政府层级结构中,省本级政府债务融资比例最高,分别为**58.63%**和**42.71%**,远高于广东省本级地方债同口径责任债务融资比例,结合广东省级财力状况,这意味着广东省一级政府对或有责任债务宏观调控未能尽责。

通过广东和全国两样本之间地方债融资政府层级结构比较,本文推论广东地方债政府层级风险体现为:①广东地方债融资规模与风险均高度集中于市本级政府,市级债务风险集中体现为财政偿付风险与或有救助风险,市级财政偿付风险较大。②与广东省财政能力与全国省级政府债务负担均值相比,广东省级政府对地方债宏观救助、调控职能存在“缺位”嫌疑。③广东县(乡)级政府债务绝大多数体现为偿还责任债务,而现行省以下分税制不完善导致基层政府财力、财权有限,县(乡)级政府财政债务负担风险突出。

### 三、广东地方债融资主体结构特征及风险

地方债融资主体结构反映事业单位、融资平台、政府机构或单位或者国有企业等不同主体地方债融资分布情况。根据表3,广东地方债融资主体结构特征为:①从地方债融资规模排序角度,事业单位债务融资总占比达**30.10%**,成为广东最大地方债融资主体,其后融资规模排序依次是融资平台、国有企业、政府部门或单位,而事业单位之所以成为最大融资主体,关键在于其在政府负有偿还责任债务融资结构中占比**35.86%**,尤其是经费补助类事业单位,在广东地方债(特别是政府刚性偿还责任债务)融资主体中占据非常重要地位。

②融资平台依然是广东地方债重要融资主体,融资总占比达**28.37%**,融资规模仅次于事业单位。从融资平台地方债融资来源结构来看,其中政府负有偿还责任债务占比高达**78.34%**,财政性资金成为融资平台最主要偿还资金,显然融资平台“政府融资”职能面临较大政策性风险。③从政府负有担保和救助责任债务的融资主体结构角度,最大融资主体均为国有独资或控股企业,融资比例分别为**44.47%**和**60.91%**,而国有企业地方债融资来源结构中,政府负有救助责任债务融资占比**56.82%**,为国企地方债最主要来源,我们推测国有企业很可能是“退出类”融资平台,大量承担救助责任债务融资,地方政府或面临较大救助风险。

表4反映了全国地方政府债务融资主体平均分布,将表3之相比较,发现广东地方债融资主体结构方面存在如下重要差异:①全国范围内,不论是地方债融资总规模还是各责任口径债务内部融资规模排序,融资平台均为地方债最大融资主体,而在广东各责任口径债务最大融资主体分别为事业单位、国有企业,这体现了广东与全国地方债投融资改革较大进程差异。②全国范围内,事业单位地方债融资来源结构中,政府偿还责任债务仅占**67.55%**,也显著低于广东事业单位地方债偿还责任债务融资占比**81.23%**,这意味着广东公共财政对事业单位融资支持更强烈,事业单位“公益化”分类制改革趋势更显著。

**表 3 2013年6月底广东省地方债融资主体结构分析** 单位:亿元

举债主体	政府偿还责任			担保责任			救助责任			总比例
	金额	B1	B2	金额	B1	B2	金额	B1	B2	
融资平台	2 259.35	32.59%	78.34%	239.55	23.47%	8.31%	385	17.40%	13.35%	28.37%
政府部门或机构	1 231.84	17.77%	89.93%	137.96	13.51%	10.07%	/	/	0%	13.48%
事业单位	2 485.51	35.86%	81.23%	94.21	9.23%	3.08%	480.11	21.70%	15.69%	30.10%
国有企业	570.09	8.22%	24.04%	453.99	44.47%	19.14%	1 347.77	60.91%	56.82%	23.33%
其他	384.85	5.55%	80.18%	95.15	9.32%	19.82%	/	/	0%	4.72%
	6 931.64	100%	68.19%	1 020.85	100%	10.04%	2 212.88	100%	21.77%	100%

注:①B1表示该融资主体该责任债务占本类责任债务总额比例;B2表示该融资主体该责任债务占该融资主体债务总额比例。②表中事业单位含经费补助类、公用事业单位类、自收自支类。

**表 4 2013年6月底全国地方债融资主体结构分析** 单位:亿元

举债主体	政府偿还责任			担保责任			救助责任			总比例
	金额	B1	B2	金额	B1	B2	金额	B1	B2	
融资平台	40 755.54	37.44%	58.47%	8 832.51	33.14%	12.67%	20 116.37	46.36%	28.86%	38.96%
政府部门或机构	30 913.38	28.40%	76.15%	9 684.2	36.33%	23.85%			0%	22.69%
事业单位	22 465.07	20.64%	67.55%	1 553.5	5.83%	4.67%	9 238.09	21.29%	27.78%	18.59%
国有企业	11 562.54	10.62%	36.88%	5 754.14	21.59%	18.35%	14 039.26	32.35%	44.77%	17.53%
其他	3 162.64	2.91%	79.18%	831.42	3.12%	20.82%			0%	2.23%
	108 859.17	100%	60.85%	26 655.77	100%	14.90%	43 393.72	100%	24.25%	100%

通过地方债融资主体结构差异比较,本文推论广东地方债融资主体风险体现为:①地方政府“有意”削弱融资平台地位是广东地方债变革的一大成果,融资平台已让位于事业单位、国有企业等融资主体,但问题在于,剩余的“未退出”融资平台对政府财政性资金依赖性更强,这将使得政府推进剩余的融资平台转型面临更严峻的风险和挑战。②事业单位已成为广东地方债最大融资主体,其债务融资来源也以地方政府偿还责任债务为主,未来以“强化公益属性、财政支持主导”的事业单位分类改革将产生更庞大偿还责任债务融资需求,并且对地方财政将产生更大的偿付压力。③广东国有企业为政府负有担保和救助责任债务最大融资主体,我们推测其可能是“退出类”融资平台,但这些“退出类平台公司”仍与地方政府保持着紧密联系,投融资决策仍受地方政府较强干预,地方政府将承担较大的或有债务风险。

**四、广东地方债融资渠道结构特征及风险**

地方债融资渠道结构反映了银行信贷、民间融资、资本市场融资乃至“影子银行”等不同资金供给渠道下,

各个相关利益主体对债务风险的博弈分布情况。表5中C1指标反映不同责任口径债务融资渠道的来源偏好,C2指标反映了各融资渠道的地方债来源结构。

根据表5,广东地方债融资渠道特征表现为:①银行贷款为广东地方债最大也是垄断控制性的融资渠道,信贷融资占地方债融资总额**64.84%**,且均体现为各责任口径债务的最大融资渠道,良好政银关系和金融支持对广东地方债风险管控极为关键。②广东第二大融资渠道为BT融资,融资总占比**13.26%**,为地方债最重要的民间融资渠道。而BT地方债融资来源结构中,**62.43%**的BT地方债来源于政府负有偿还责任债务,**36.29%**来源于政府负有救助责任债务,这意味着广东地方债BT融资实质是以地方财政性资金偿付为主的、公私救助合作为辅的民间间接融资方式。③广东地方债第三大融资渠道

为信托融资、民间借贷、金融租赁、集资等形式的民间融资渠道,融资总比例为**11.89%**,这些融资更多体现为“影子银行”形式,对金融监管和政策变化异常敏感,是地方债融资渠道中风险最敏感部分。④地方债融资渠道绝大多数为间接性融资,缺乏具有吸引力和可操作性的资本市场直接融资品种,市场透明度差,融资成本高,缺乏有效的监督约束机制,这与广东金融资本市场环境是不匹配的。

表6反映了全国地方债融资渠道平均分布,将表5与表6相比较,我们发现广东地方债融资渠道结构方面存在

**表 5 2013年6月底广东省地方债融资渠道结构分析** 单位:亿元

融资渠道	政府偿还责任			担保责任			救助责任			总比例
	金额	C1	C2	金额	C1	C2	金额	C1	C2	
银行贷款	4 642.48	66.98%	70.43%	692.66	67.85%	10.51%	1 256.31	56.77%	19.06%	64.84%
BT	841.48	12.14%	62.43%	17.22	1.69%	1.28%	489.13	22.10%	36.29%	13.26%
债券融资	511.51	7.38%	56.31%	170.49	16.70%	18.77%	226.32	10.23%	24.92%	8.94%
财政转贷	85.02	1.23%	77.69%	24.42	2.39%	22.31%	/	/	/	1.08%
民间融资	851.06	12.28%	70.44%	116.06	11.37%	9.61%	241.12	10.90%	19.96%	11.89%
	6 931.64	100%	68.19%	1 020.85	100%	10.04%	2 212.88	100%	21.77%	100%

注:①C1表示该融资渠道债务占本类责任地方债总额比例,C2表示该融资渠道政府责任债务占该渠道地方债总额比例。②表中民间融资渠道包括信托融资、其他单位或个人借款、应付未付款、垫资款、融资租赁、金融机构融资、集资,债券融资渠道包括地方政府债券、企业债券、中期票据、短期融资券。

表6 2013年6月底全国地方债融资渠道结构分析表 单位:亿元

融资渠道	政府偿还责任			担保责任			救助责任			总比例
	金额	C1	C2	金额	C1	C2	金额	C1	C2	
银行贷款	55 252.45	50.76%	54.60%	19 085.18	71.60%	18.86%	2 6849.76	61.87%	26.53%	56.56%
BT	12 146.3	11.16%	82.27%	465.05	1.74%	3.15%	2 152.16	4.96%	14.58%	8.25%
债券融资	11 658.67	10.71%	63.17%	1 673.58	6.28%	9.07%	5 124.66	11.81%	27.77%	10.32%
财政转贷	1 326.21	1.22%	43.72%	1 707.52	6.41%	56.28%				1.70%
民间融资	28 475.54	26.16%	68.67%	3 724.44	13.97%	8.98%	9267.14	21.36%	22.35%	23.18%
	108 859.17	100%	60.85%	26 655.77	100%	14.90%	43 393.72	100%	24.25%	100%

如下重要差异:①广东银行贷款在地方债融资中总比例高达**64.84%**,显著高于全国范围银行贷款融资总比例**56.56%**,这意味着广东地方债融资更依赖于银行金融体系,在政银关系中处于更弱势地位。②从BT融资渠道而言,广东地方债BT融资比例**13.26%**显著高于全国范围内BT融资比例**8.25%**,另外广东BT地方债融资来源结构中,**36.29%**的BT融资来源于政府负有救助责任债务,而全国范围内只有**14.58%**的BT融资来源于政府负有救助责任债务,显然广东地方政府更偏好于BT债务融资,且更倾向于采用公私合作、政府救助方式筹集债务资金,但也意味着地方政府对BT救助风险更高,同时BT融资方式也面临国家禁止的政策性风险。③全国地方债民间融资总比例**23.18%**显著高于广东地方债民间融资总比例**11.89%**,虽然拥有更丰富的民间资本和更完善的资本市场融资渠道,但广东地方政府却似乎“排斥”民资进入政府债务融资体系,这可能与地方政府“有意”驱逐“影子银行”融资渠道高风险策略有关。④全国地方债债券融资总比例**10.32%**,显著高于广东地方债债券融资总比例**8.94%**,但债券融资主要是以政府债券形式通过财政部名义代发的,代表中央财政转移支持程度,这意味着广东所获得的地方债中央直接支持较少。

通过比较两者融资渠道结构差异,本文推论广东地方债融资渠道风险如下:①广东地方债对银行信贷渠道过于依赖,处于政银博弈弱势地位,地方债信贷融资成本可能较高,金融进一步支持空间有限,区域性金融支持风险较突出。②广东地方债偏好于BT融资,且部分依赖于政府救助责任债务,这会进一步刺激地方政府“过度债务投融资”,而且救助责任BT债务缺乏财政偿付保障,逾期违约风险可能性较高。③广东地方债获得直接财政支持较少,作为政策弥补,财政部《2014年地方政府债券自发还试点办法》批准广东、浙江、江苏等十省市试行地方政府债券自发还,强调地方政府“市场化原则”、政府信用评级,向以政府债券为主的市场化融资机制过渡,但这一过程也是艰难而长期的“试错”阶段。

## 五、小结

本文从广东地方债融资的政府层级结构、主体结构、渠道结构的不同视角,采取广东—全国融资结构比较研究方法,探究了广东地方债融资结构特征及其风险。本文认为,广东地方债规模虽过万亿,但债务管控能力最弱的县(乡)级政府已将地方债基本纳入公共财政预算管理,对融资平台“政府融

资”依赖性大大减弱,事业单位、国有企业取代成为地方债主要融资主体,地方政府“有意”控制了“影子银行”债务融资的潜在高风险。

但广东地方债融资规模和风险均高度集中于市本级政府,市级政府面临较大的财政支付压力和救助责任风险,而省本级政府地方债融资策略较为保守,宏观管控与救助职能有“缺位”嫌疑;剩余“未退出”的融资平台对政府财政性资金高度依赖,融资平台转型面临较大政策性风险,事业单位分类改革试点与趋势也对地方政府财政造成更大债务偿付压力;地方债融资渠道严重依赖金融机构信贷支持,政府处于政银博弈劣势地位,金融进一步支持空间狭窄,而民间融资资源被未得到充分利用,地方债民间融资渠道以BT融资为主,缺乏多层次地方债直接资本市场融资品种。另外,广东地方债融资结构风险还表现为区域分布极不均衡,风险高度集中,只是由于广东省地方债审计报告数据有限,无法再进行详尽分析。

本文认为,针对广东地方债融资结构风险及其特征,要从省以下政府财税制度完善、政府融资平台清理转型,地方债融资渠道多元化、市场化等方面为地方债投融资变革突破口,积极充实广东县镇乡等基层政府财政收支能力,完善公共财政对事业单位分类改革投融资的激励约束机制,积极发展地方债资本市场直接融资品种,发展多种形式的地方债公私合作关系投融资模式,努力实现开放的、透明的、市场化的广东地方债多元化融资体系。

### 主要参考文献

王世成,李袁婕.基于审计结果的我国地方政府性债务问题原因分析和对策建议.审计研究,2013(5).

袁洁,夏飞.基于审计视角的地方政府性债务管理探讨.财政研究,2012(2).

沈雪激,郭跃.新型城镇化背景下“镇级市”政策创新.改革,2014(1).

湖北省荆门市财政局课题组.地方政府债务现状、成因与化解对策——对湖北荆门市地方政府债务问题的调查与思考.经济研究参考,2010(4).

【基金项目】广东金融学院课题(项目编号:13xj03-09)