

中国金融高质量发展债券市场的分析及对策

舒策

重庆理工大学

DOI:10.12238/ej.v7i9.1906

[摘要] 随着经济结构转型升级和金融市场改革不断深化,债券市场在资本市场中的地位日益重要。在过去的几十年里,我国债券市场获得了显著的发展,市场体量日益扩大。然而,近年来我国地方政府债务规模增速较快,个别地方政府债务危机的出现,这一问题制约了债券市场的高质量发展。第六次全国金融工作会议强调需建立防范化解地方债务风险长效机制,建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制,优化中央和地方政府债务结构。那么,如何建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制,对化解地方债务风险至关重要。本文通过分析我国当前地方政府债务的现状,虽然地方债务风险总体可控,但是部分地区隐性债务问题日益凸显;对其形成的主要原因进行总结,从高质量发展、加快预算改革、优化中央和地方政府债务结构等方面,提出相应的对策和建议,以期为地方政府管控和防范化解重大金融风险提供参考和借鉴。

[关键词] 债券市场; 地方政府债务; 债务风险

中图分类号: F713.5 **文献标识码:** A

Analysis and Countermeasures of High-Quality Bond Market Development in Chinese Finance

Ce Shu

Chongqing University of Technology

[Abstract] With the transformation and upgrading of economic structure and the deepening of financial market reform, the bond market plays an increasingly important role in the capital market. In the past few decades, China's bond market has achieved remarkable development, and the market volume is expanding day by day. However, in recent years, the scale of local government debt in China has grown rapidly, and some local government debt crises have appeared, which restricts the high-quality development of the bond market. The sixth Central Financial Work Conference stressed the need to establish a long-term mechanism for preventing and defusing local debt risks, establish a government debt management mechanism compatible with high-quality development, and optimize the debt structure of central and local governments. Therefore, how to establish a government debt management mechanism that is compatible with high-quality development is crucial to resolving local debt risks. Through analyzing the current situation of local government debt in our country, although the risk of local debt is generally controllable, the problem of hidden debt in some areas is increasingly prominent. This paper summarizes the main reasons for its formation, puts forward corresponding countermeasures and suggestions from the aspects of high-quality development, accelerating budget reform, optimizing the debt structure of central and local governments, etc., in order to provide references for local governments to control, prevent and resolve major financial risks.

[Key words] bond market; local government debt; debt risk

引言

国际上世界百年未有之大变局加速演进,世界之变、时代之变、历史之变正以前所未有的方式展开,国内正处于全面建设社会主义现代化国家开局起步关键时期,高质量发展已成为积极

应对国内外环境变化、增强发展主动性的长久之策。第六次全国金融工作会议在此背景下提出要促进债券市场高质量发展,未来将继续加强债券市场建设,促进债券市场各类基础设施之间有序互联互通。构建和完善现代市场体系将从投资端、融资

端、交易端、改革端协同发力,进一步强化市场规则,打造规则统一、监管协同的金融市场。会议强调需建立防范化解地方债务风险长效机制,建立同高质量发展相适应的政府债务结构。

1 现状

1.1 债券市场总体情况

2023年,我国债券市场运行平稳,发行规模保持稳步增长。从债券发行支数来看,第三季度我国债券市场共发行各类债券12773支,同比增长9.88%;发行金额合计18.42万亿元,增速较上年同期上升23.02个百分点。



数据来源: Wind咨询, 新世纪评级

1.2 地方政府债券发行节奏加快

地方政府债方面,与2022年相比,2023年新增地方政府债发行呈现出一季度靠前发力,二季度放缓,三季度发行加快的节奏。从各月的发行情况来看,7月地方政府债整体发行放缓,只有6191.36亿元;8月为落实上月末中央政治局会议上“加快地方政府专项债券发行和使用”的精神,地方政府债发行超万亿元,达13089.39亿元,创年内新高;鉴于财政部要求2023年新增专项债券力争在9月底前基本发行完毕,9月地方政府债发行规模虽有所下滑,但仍处于高位,为7701.07亿元。

从发行地区来看,共有31个省市自治区发行了地方政府债,其中排名靠前的省市主要为广东、山东、安徽、浙江、四川、河南、河北、云南和江苏,这9个省份合计发行的债券支数占总支数的42.43%,债券规模占总规模的56.44%。

1.3 地方政府显性债务风险虽总体可控,但已逼近警戒线

2022年全国地方政府债务限额为376474.3亿元,其中一般债务限额158289.22亿元,专项债务限额218185.08亿元。截至2022年12月末,全国地方政府债务余额350618亿元,控制在全国人大批准的限额之内。其中,一般债务143896亿元,专项债务206722亿元;政府债券348995亿元,非政府债券形式存量政府债务1623亿元。地方政府一般债务余额和专项债务余额均控制在限额之内,说明地方政府债务风险总体可控的。过去五年,中国平均财政赤字率控制在3%以内,债务率在50%左右,财政总体健康更进一步印证了地方政府债务风险总体可控的判断。地方政府的显性债务呈现出如下特点:经济越发达的地区,其政府当年的综合财力越能覆盖政府性债务余额。例如,在广东、江苏、浙

江和山东等地,地方综合财力明显高于债务余额,且债务率位于90%以下。而在贵州、内蒙古、云南、辽宁等地,地方政府性债务余额高于综合财力,债务率超过了警戒线。第二,天津、贵州、内蒙古、青海、辽宁、宁夏、云南和福建8个地区的债务率已经超过100%的警戒线。

2 问题

随着金融市场的发展,债券市场已经成为重要的资本市场之一。然而,在其发展过程中,也暴露出了一些问题,地方政府债务的出现,在很大程度上体现了特定时期预算管理制度与地方政府收支缺口之间的矛盾。

2.1 隐性债问题引发地方债风险争议

引起地方债风险问题争议的主要是地方政府的各种隐性债。对于地方政府来说,公共项目资金不足,那么不发展就不会有债务问题。但是,不发展是任何地方政府都难以接受的。地方政府作为经济发展型政府,相互之间形成了一定的竞争机制。发展型政府的地方官员主政一方,就不能不考虑当地的发展。在发展的道路上,地方隐性债也不一定会形成。发展对资金的需求如不受约束,就会无限增长,这样,地方政府财力不足就会持续存在。即使是发达地区的地方政府,也会遇到此类问题。此外,地方政府所筹措的资金使用效率高低,也会影响隐性债的形成。资金使用效率高,可能不会形成债务。在资金使用监督体制机制不够完善的背景下,特别是在一段时期内,一些地方政府资金使用的压力不足,相关官员问责不够,再加上错误的发展观的作用,在一定程度上助长了地方隐性债的形成。

2.2 一些地方政府预算约束作用未能充分发挥

政府收支均应进入预算,这是现代国家治理的应有之义。地方隐性债务的形成在很大程度上是预算约束作用未能充分发挥的产物。发展需要资金,需要地方政府的投入,但是由于财政体制改革相对滞后,导致地方政府可支配财力不够充分。解决此问题,或减少地方政府的事权和支出责任,或增加地方政府的财权和财力。但另一方面,预算约束作用如果不能充分发挥,即使给地方政府再多的财权和财力都是不够用的。地方隐性债问题的实质是预算能不能得到真正执行的问题。政府支出即使有必要,也不一定用隐性债形成的财力。尤其要警惕公益性项目招牌下的债务融资违规问题,一般公共预算支出中的隐性债务,如垫资施工、延后付款、PPP项目所涉的隐性债务等。

2.3 对比中日美德地方债分析

一方面对比美国、日本和德国债务规模、结构与财政收支情况,美国、日本和德国的政府债务以中央政府债务为主,地方政府债务率相对较低,且中央与地方财政收支相匹配,而我国债务情况较为特殊,地方政府债务占比较高,并且央地两级政府收支不匹配;进一步细化地方政府债务分层级对比,德国与美国州政府及州以下政府债务率均呈现下降趋势,而我国地方政府各级债务率均处于上升态势,债务负担存在向省级政府转移趋势。另一方面,通过我国区域间对比,地方政府债务风险问题集中在部分欠发达地区,区域异质性加深,下沉风险加剧,并且近年来

我国地方政府财政收入承压显著,尾部风险或将进一步扩大。折射出我国现阶段地方债务风险管理所面临的现实情况:一是预算约束硬化程度不足,财政体制亟需改革,改变地方政府财权与事权不匹配现状;二是虽然我国地方政府债务负担向省级政府转移,管理的规范性和透明度在提升,但仍处于初级阶段,市场化程度不高,配套机制待完善;三是地方政府财政收入承压下,区域异质性加深,尾部风险凸显,地方政府债务如何可持续发展值得关注。

3 地方政府债务风险的防范与化解之策

3.1 实现高质量发展,为防范化解地方政府债务风险提供最有力的支持

发展是第一要务,现实中的许多问题,需要通过发展来解决。地方政府债务风险的防范化解也不例外。发展可以让债务融资的公益性项目正常运行,项目的风险就不会外溢。所有项目都可能有风险,这种状况不是整个社会都无法承受的。但经济一旦停滞,没有风险的项目都可能有风险。债务规模只要用发展的眼光审视,我们就会发现,随着经济的增长,原先看上去很大的债务规模也相应缩小了。发展还会带来更多的经济增量,这些增量也为防范化解风险提供财力支持。要直面发展型政府的固有特征,按照高质量发展的要求,转变地方政府观念。隐性债的产生与地方政府的发展观有着密切关系。谋发展是地方政府应有之义,但是发展不是盲目的发展,发展更不是只为了经济总量。发展只能是高质量的发展,要实现质的有效提升和量的合理增长。地方政府的债务融资项目投入与产出不匹配,就容易引发债务风险。发展型政府所推动的发展必须是有限度的,是在财力约束下的发展,地方政府投资也要有限度。

3.2 加快预算改革,进一步加强预算的约束力和全口径预算管理

地方政府隐性债务问题与预算支出的控制机制不够完善有关。为此,要进一步加强预算的约束力,让编制好的预算得到切切实实的执行。地方政府隐性债,在很大程度上是地方政府收支行为没有严格按照预算管理的产物。加强全口径预算管理,理想的做法是真正做到让政府的全部收支行为都能在预算体系中得到全面充分的反映。中国已经建立了包括一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算和社会保险基金预算在内的政府预算体系,全口径预算的基本框架已经形成。但目前看来,这一预算体系仍然需要进一步完善。并不是所有的政府收支都能在预算体系中得到充分的反映。为此,需要进一步加快构建和健全政府综合财务报告体系,已经在实施的政府资产负债表试编

工作需要加快推进,该表应尽快投入使用并向社会发布。地方政府的预算收支信息与资产负债信息相互补充,地方政府财政的实际情况才能看得更加清楚。判断失误、夸大地方债风险等不能对地方政府债务的实际情况作准确评估的状况,需要改变。政府综合财务报告体系的构建和健全可以为准确评估地方财政实际情况提供技术支持。从加强地方政府预算全口径管理到建立健全地方政府综合财务报告体系,把地方债置于政府预算收支表、政府资产负债表、政府现金表中,可以更全面地掌握地方债风险信息。有这样的信息,政府才可能真正做到未雨绸缪,统筹财力才有更可靠的依据。

3.3 中央加杠杆、地方建立长效机制

首先,建立防范化解地方债务风险长效机制,与先前发行特殊再融资债“以时间换空间”的对策相比,从债务管理和化解的长效机制入手,更是治本之策,可以避免形成大规模道德风险,防止出现未来大规模地方政府债务重新抬头的问题。其次,建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制,把政府债务管控纳入到金融监管之中,至少在严控新增上,地方政府不仅是自己说了算,金融监管机构也要同步加上监控器,这一方面意味着,未来地方政府依赖大规模举债来推动地方经济增长的模式不会持续,另一方面也意味着,对于那些资金规模大、周转慢、回报率低的公益性项目,未来会采用更适宜的方式来融资,以免发生收益成本与期限的多重错配。最后,优化中央与地方政府债务结构,意味着未来某些特定支出可能会采用中央政府举债的方式来融资,也表明存在中央政府债务来部分置换地方政府债务的空间,近期中央增发一万亿国债就是明证。

[参考文献]

- [1]马志博.债券市场结构与经济效能[J].中国金融,2023(21):59-60.
- [2]学习贯彻中央金融工作会议精神,推动利率自律机制高质量发展[J].中国货币市场,2023(12):13-17.
- [3]曾金华.中国社会科学院大学教授吉富星:建长效机制防地方债风险[N].经济日报,2023-12-09(010).
- [4]明明.明晰我国高质量金融服务“路线图”——中央金融工作会议的十大看点[J].金融博览,2023(12):36-39.
- [5]袁金陵,李琪琦.地方政府债务风险管理研究:现状对比、经验借鉴与启示建议[J].西南金融,2023(11):3-18.

作者简介:

舒策(1999—),女,汉族,江西省宜春市人,研究生,重庆理工大学,研究方向:资产评估。