

### 三、中國大陸地方財務、債務現況觀察

政治大學政治系副教授蔡中民主稿

- 中國大陸地方政府長期規避法規限制，透過城市投資公司進行融資，導致債務增長快速、運作及監管機制不明、投資成效不彰等問題。
- 地方舉債帶動的經濟模式遭遇經濟成長趨緩，壓縮地方償債能力，債務衍生風險由隱性逐漸轉為顯性。
- 近期中共對地方債務採取限額機制，依財力狀況、債務風險給予舉債空間，獎優罰劣，惟仍難避免地方變相舉債舉措。

#### (一) 地方債務問題經長期累積

近年來中國大陸地方政府的債台高築，其遠因在於 1994 年的分稅制改革，重新調整中央政府與地方政府的財權及事權之比例，使地方政府財政收入減少，支出卻未下降。然對於地方政府官員來說，其升遷前景與地方經濟成長程度高度相關，致使地方官員重投資而輕效益的現象相當普遍。根據「預算法」與「擔保法」，地方政府無法直接舉債和對外提供擔保，缺乏地方財政的融資管道。因此，地方政府便利用間接方式透過設立融資平台，以「城市建設投資公司」(後稱「城投」)名義進行融資，目的是支持地方政府的基礎建設計畫及公用事業等項目。然而，這樣的做法卻無法抵抗外部衝擊，2008 年全球金融危機時中國大陸中央政府提出的「四萬億」擴大內需方案加以因應，卻導致了地方政府的債務規模大幅擴張。過去幾年逐步放緩的經濟成長率讓地方財政收入下降，加上即將到期債務所帶來的償還壓力，致使地方政府的財政風險大增，尤以中部地區及西南地區的省分最為嚴重。因為地方政府並未公開所有資訊，因此地方債的計算相當困難，且本身的複雜性，致使外人難以得知各地方政府真正的債務狀況，也出現官方資訊與民間資訊的差別，甚至是中央政府所公布的數字與地方政府有所出入。

#### (二) 經濟成長趨緩導致債務問題浮現

中國大陸地方政府債務的最主要風險有以下幾項：一、債務體量增加太快；二、銀行風險高；三、運作及監管機制不明；四、投資成效不彰；五、資金穩定度不足；六、地方財政收入不穩的間接風險。以上這些風險在過去幾年內由隱性逐漸轉為顯性，關鍵在於經濟成長速度的放緩與外部的全球經濟環境不佳。目前地方融資平台對外擔保的比重較高，而對象多元，以致資金流向相當隱蔽，風險不易被發掘，然最終的債務負責人都是地方政府，其主要動機還是在於以舉債投資拉動經濟增長，這種投資驅動型經濟增長模式行之有年，難以被根除。

### **（三）中共管制措施先緊後鬆，債務仍在擴大**

對於漸趨嚴重的地方債問題，中國大陸中央政府也有所體認，並尋求解決之道。首先是於 2014 年 8 月通過「預算法」的修訂案，允許地方政府發行債券或以其他方式舉債，讓中央政府更容易掌握各地方政府的負債狀況；後來又進一步發布規定廢除平台的融資功能。在中央政府嚴格要求與相關法規修訂後，目前主要是以債務置換的方式戒絕累積的問題，然而經濟成長放緩的壓力也同時迫使國務院對企業債的態度有所軟化，減少地方政府融資平臺通過發行企業債券進行融資的限制，放寬城投公司發債條件，要求銀行繼續貸款給地方融資平臺支持已開始建設的項目。

這些先緊後鬆的法規調整，不意外地讓地方政府舉債金額再度增高。為此，國務院於 2016 年明確「地方政府對其舉借的債務負有償還責任，中央實行不救助原則」。然而目前債務置換的操作方式只是借新債、還舊債，且進一步將風險轉嫁給非金融機構與個別投資者，債務本身並未取消或是獲得減少。除此之外，地方政府官員的升遷機會與經濟表現緊密相關，致使他們有足夠的動機繼續融資，這些結構性的積弊都非簡單進行債務置換就可以解決。為了管控債務風險，中央政府對於地方政府實行債務限額管理。由表一及表二可以看出，雖然中央政府限定了額度，但此數字一來逐年增加；二來總債務限額與專項債務限額增加幅度相當大，而一般債務限額僅微幅下降。

表一：地方政府政府債務限額

|        | 2015      | 2016      | 2017       | 2018       |
|--------|-----------|-----------|------------|------------|
| 債務限額   | 160,074.3 | 171,874.3 | 188,174.3  | 209,974.3  |
| 一般債務限額 | 99,272.4  | 107,072.4 | 115,489.22 | 123,789.22 |
| 專項債務限額 | 60,801.9  | 64,801.9  | 72,685.08  | 86,185.08  |

單位：億元人民幣

來源：中國大陸財政部網站

表二：地方政府債務限額增長率

|        | 2016 增長率 (%) | 2017 增長率 (%) | 2018 增長率 (%) |
|--------|--------------|--------------|--------------|
| 債務限額   | 7.37         | 9.48         | 11.59        |
| 一般債務限額 | 7.86         | 7.86         | 7.19         |
| 專項債務限額 | 6.58         | 12.17        | 18.57        |

單位：億元人民幣

來源：中國大陸財政部網站

#### （四）債務限額機制難避免地方變相舉債

今年3月「全國人大」決定本年度的債務額度為近21兆人民幣（以下同），由於採總量管制的作法，對各省級政府來說，獲得新增的債務限額愈多，就意味著能有更多資金用於發展。分配的標準主要是基於各省財力狀況與債務風險，同時兼顧地方融資需求，適度滿足地方建設與保障民生，不過如何合理且明確的分配發債額度，始終是一大難題。面對此一困境，中國大陸財政部嘗試限制債券的用法，亦嚴打地方政府違法違規的舉債融資，重慶、山東、湖北、江蘇等地違法舉債的擔保責任人遭撤職，實行「終身問責、倒查責任」。

綜觀各省所獲額度，可以發現地方財力、債務風險與融資需求為最關鍵因素。2018年，江蘇、廣東分別獲得1,665億元、1,448億元，為各省之冠，原因為其經濟實力強，財力雄厚且債務風險低，兩個省份雖然債務規模相當大，2017年底分別為10,915.4億元及8,530.8億元，為全國第一名及第四名，但其債務率指標僅有62.9%與47.4%都低於全國平均值；負債率則是14.3%與10.7%。相較之下，財政實力弱且債務規模大的貴州省，從2015年至今的配額都不足100億元。從地區來看，東部省份絕對負債規模較高，而西部、東北省份負債率

顯著高於東、中部省份。西部和東北地區的平均負債率均超過 60%。貴州、青海等省份總負債率甚至超過 100%。此外，海南、陝西、新疆等 15 個省市的負債率水準超過 60%，其中包括 11 個西部省市和兩個東北省份，西部和東北的地方債務風險令人擔憂。此外，符合國家戰略、承擔中央政府重大項目的地方，也會獲得較大的新增債務額度，例如：河北因為有雄安新區及京津冀協同發展等大型計畫，獲得較浙江與上海更多的限額。債務管理不佳的地方則會被減少額度，例如：江西被財政部查出違規挪用置換債券的問題，其額度就被減扣 1 億元。

新增債務限額的方式強化中央對地方的約束，也讓運作機制更為有效且透明。但省級政府獲得配額後，需要往下轉貸給地市級政府，再依次轉貸給區縣級政府。這種多層次的分配方式，直接影響各級地方政府的預算編列與執行，而每一次的分配又將涉及該層級政府彼此之間的競爭，因此如何設立公平合理的規則以激勵但同時又能有效約束地方政府，是現行制度最大的挑戰。

過去這幾年的法規與制度性調整，目的是讓體制更為透明，債券的發行能在收益與風險上相平衡，透過市場體系讓融資需求與地方建設項目匹配。但實際上這些立意良善的改革並未真正發揮作用。日前發生貴州黔東南州城投公司逾期違約，而內蒙古城投公司也發生還款逾期的狀況。其實類似的問題早在今年 1 月起即陸續發生，包括雲南、天津、西安市等，融資能力與評級較高的省份都出現違約的狀況，遑論那些評級較差且財政不佳的省分。

此外，當投資項目進行不順利以致城投公司及其擔保人地方政府無法按時還款時，受害的是購買此類理財商品的個別投資人，甚至導致系統性金融風險。再者，許多體制外的隱形債務亦是危機所在。從審計署陸續發布的「國家重大政策措施落實情況跟蹤審計結果」報告中可發現 2017 年的第三季度、第四季度與 2018 年的第一季度，都有多個省份透過違規方式變相舉債，形成隱形債務 64.32 億元、154.22 億元及 34.97 億元。這些都僅是冰山一角，審計署的隨機抽查樣本數不多，若推估母體將是驚人的數字，可見地方融資平台違規進行融資的現象並未因制度改革而有所緩解。由於確切的債務數據為各地方政

府所有，並不對外披露，因此難以有準確且完整的地方債務規模之統計。

## **(五) 結語**

中國大陸中央政府正在研究制訂防控地方政府債務風險的作法，尤其是隱形債務的處理及化解。目前的舉措僅能部分緩解內部制度性因素的負面效果，最根本的還是要從財政機制與地方官員升遷管道之調整，以及擴大內需的外部環境著手。如此一來，這些針對地方債務的改革機制才能真正發揮功效，也讓地方政府能夠依法舉債，並將資金用於合理之處。