

# 新型城镇化背景下地方政府债务风险动态管理研究

## ——理论分析与模型构建

王桂花<sup>1</sup>,许成安<sup>2</sup>

(1. 铜陵学院 会计学院,安徽 铜陵 244061;2. 南京审计学院 经济与贸易学院,江苏 南京 211815)

**[摘要]**随着新型城镇化的发展,地方政府债务的多年累积引起社会的普遍关注。根据我国地方政府债务风险的表现形式、产生机理及传导机制,文章以违约债务为基点,构建基于熵模型的地方政府债务风险预警模型指标体系。在量化地方政府债务风险基础上,提出新型城镇化进程中防范地方政府债务风险的对策建议,比一般的线性预警方法更能有效而合理地反映债务风险规模,在理论上提供了一种新的债务风险控制思路。

**[关键词]**新型城镇化;地方政府债务;风险预警;熵模型;动态管理

**[中图分类号]**F235.99 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1004-4833(2014)04-0071-10

### 一、引言

《国家新型城镇化规划》(2014—2020年)的出台意味着中国特色的新型城镇化建设重大战略的正式实施。新型城镇化建设促进城市基础设施的转型升级,是未来“中国经济升级版”的助推器,但是它在提供巨大发展机遇的同时,也带来了风险。新型城镇化的健康发展需加快基础设施建设如城镇配套设施建设,地方政府可支配的财力有限,却担负大部分基础设施建设的投融资重任,这使得举债难以避免,由此带来多年来地方政府债务累积的问题。因此,新型城镇化的进程中对地方政府债务的风险管理是亟待解决的问题。

根据审计署公布的数据,我国地方政府债务余额2013年6月底达到17.9万亿元。虽然目前地方政府债务整体规模尚处于合理水平,但是与其相关的风险隐患却渐渐显现:地方融资平台高度依赖财政;地方政府为逃避监管,采取表外融资、信托等新的融资方式融资,导致债务隐性和债务风险逐步积累;目前宏观环境使地方政府债务风险呈放大趋势,互联网金融的发展抬高了社会利率水平,二三线城市房价的下跌使得地方政府高度依赖的“土地财政”模式不可持续<sup>[1]</sup>;BT回购、PE、P2P等创新融资模式推高了债务成本。财政部在2014年两会提交的报告明确表示,把地方政府债务纳入预算管理,对地方政府债务实施分类管理,建立地方政府债务风险预警机制,严格控制预警高风险区域举借新债。

发展新型城镇化过程中,地方政府债务在原有基础上的膨胀已成为社会普遍关注的焦点,必须“严控地方政府债务风险”。2014年4月,财政部颁布的《地方财政管理绩效综合评价方案》明确提出,改革财税体制,完善预算管理,强化地方债务管理,防范及化解地方政府债务风险。随着新型城镇化的发展和区域间经济竞争的日趋激烈,地方政府的债务融资冲动越来越强烈,面临的问题是金融生态环境恶化、政府信用缺失以及地方政府债务风险的积累和放大。针对地方政府债务风险,学者们已经进行了大量相关的研究,主要集中在地方政府债务风险的成因、表现形式及风险管理等方面。

**[收稿日期]**2014-03-01

**[基金项目]**国家社会科学基金项目(12BJL070)

**[作者简介]**王桂花(1972—),女,安徽合肥人,铜陵学院会计学院讲师,博士,从事财务与会计理论研究;许成安(1963—),男,安徽合肥人,南京审计学院经济与贸易学院教授,从事城市化与收入分配研究。

地方政府债务扩张一方面是由于 GDP 导向的地方官员政绩考核机制,使得地方官员扩大财政预算支出,大规模进行基础设施建设以提高地方经济发展增速,进而在地区间的“标尺竞争”中得到晋升<sup>[2]</sup>;另一方面,在经济转型时期,我国事实上存在一条隐性担保体系,以中央政府为核心,以地方政府为主体。因为中央政府“兜底”的逆向激励,地方政府忽视偿债能力而盲目扩张债务。

地方政府债务是地方政府承担的还款责任,既有显性债务,也有隐性债务、或有债务。根据世界银行高级顾问 Brixi 的财政风险矩阵,学术界普遍认为政府债务分为四类:直接显性债务(Direct Explicit Liability)、直接隐性债务(Direct Implicit Liability)、或有显性债务(Contingent Explicit Liability)、或有隐性债务(Contingent Implicit Liability)<sup>[3]</sup>。显性债务一般表现为地方政府预算债务,隐性债务有的是企事业单位自行举债政府“兜底”,政府项目拖欠工程款项,未挂账的垫资欠款,地方政府集资形成的债务,BT(回购)融资债务和信托融资债务。隐性债务因其隐蔽性强,透明度差,难以实施有效监控。隐性债务和或有债务潜在风险很大,极易诱发地方政府债务风险,必须特别加以关注。

关于地方政府债务的风险评估,目前相关文献中有的采用基于评价指标的风险综合评估法,或者通过评价指标衡量地方政府债务风险,一般运用线性加权预警指数法来衡量债务风险。线性加权预警指数法通过构建指标体系,来综合反映财政收入、财政支出等体制内因素以及制度、金融等体制外因素,并运用一定的计量方法来反映风险程度。其方法虽然简单,易于分析,但是这种线性加权预警的合理性存在质疑,静态分析风险存在局限性,显性指标难以反映地方政府债务风险,事实上地方政府债务存在大量隐性债务和或有债务等<sup>[4]</sup>。

由此可见,已有相关研究的文献薄弱环节在于:难以准确反映地方政府债务的各种风险要素,难以及时发出预警信号;较少基于我国地方财政的实际,在理论探讨基础上构建地方政府债务风险预警模型指标体系;其研究结论迥然而异,给出的政策建议也是互不相同。本文转换研究视角,结合新型城镇化背景下我国地方财政的实际情况,根据我国地方政府债务风险的表现形式、产生机理及传导机制,以违约债务为基点,构建基于熵模型的地方政府债务风险预警模型指标体系,动态衡量债务风险,避免地方政府债务风险的集聚而爆发债务危机,危害金融安全和社会稳定。在量化地方政府债务风险基础上,提出新型城镇化建设中防范地方政府债务风险的对策建议,比一般的线性预警方法更有效而合理地反映债务风险规模,在理论上提供了一种新的债务风险控制思路。

## 二、新型城镇化建设中的地方政府债务风险

### (一) 新型城镇化建设可能加大地方政府债务风险

#### 1. 新型城镇化建设的巨大融资需求

随着新型城镇化的快速推进,城市基础设施、生态环保以及社会保障体系建设等存在巨额投资需求<sup>[4]</sup>。2002 年我国城镇化率是 39.09%,2012 年城镇化率达到 52.57%。虽然我国城镇化率发展迅速,但与发达国家 80% 的平均城镇化率相比,未来新型城镇化建设存在巨大发展潜力。据测算,未来 10 年,新型城镇化的发展将新增大约 4 亿城镇人口。城镇人口的大量增加,需要城镇基础设施、公用事业和公共服务的配套跟进,如生活设施、交通、住宅、教育、医疗等<sup>[5]</sup>。分税制后政府的投资权限呈现下移趋势,新型城镇化建设的巨额资金投入,主要依赖地方政府的投资。城镇化建设的巨额融资需求与地方政府有限财力的矛盾日渐凸出。

#### 2. 土地融资使地方政府承担巨大的债务风险

地方政府由于事权过重而财权过轻,以土地为抵押物从金融机构大量融资,尽可能放大土地的融资功能,导致对土地财政的严重依赖。过去的城镇化其实是以“土地城镇化”为特征,是处于较低层次的粗放式城市化。土地财政存在两种方式:土地出让金和房地产相关税费。在城镇化进程中,地方政府创新土地融资模式,土地从资源转变为资产,导致银行借贷资本与土地资本的结合。由于土地是一项稀缺资源,是不可再生的,使得严重依赖土地财政这种资源依托型模式的地方财政具有不稳定

性。目前房地产行业的疲软及下行趋势,使得土地出让收入机制面临危机,地方政府的土地收益大幅降低,削弱了地方政府的偿债能力,增加了地方政府债务的违约风险。

### 3. 新型城镇化建设中地方政府债务风险可能上升

党的十八大提出的新型城镇化建设,在带来巨大投资需求和消费需求的同时,也潜伏着风险。在新型城镇化建设进程中,城镇化与家园化、产业化相结合,需要金融机构的大量资金支持,地方政府融资平台发挥着重要作用<sup>[6]</sup>。由于地方政府融资平台在实际运行中融资渠道单一化,以银行贷款为主,民间资本较少参与,从而使得大部分财政风险转嫁给了银行。一方面,由于融资平台的“政府担保”在法律上无效,信息不透明,使得地方政府隐形债务巨大,平台本身财政风险过大;另一方面,地方政府在房地产行业的巨大经济利益,使得融资平台部分贷款流向房地产行业,房地产泡沫一旦破裂,面临失去土地财政的巨额收益,地方政府债务风险加大,甚至导致债务危机的发生。

#### (二) 地方政府债务风险的表现形式

为了发展地方经济,地方政府主要依赖拉动投资的手段,鉴于地方有限的财力,不可避免导致地方政府债务的膨胀。当宏观政策改变时,商业信贷实行管控,地方政府融资规模受到限制,大量的项目需要持续注入资金,地方政府的偿债压力增大。由于地方财政对土地财政的高度依赖性,土地市场及房地产行业的波动也增大了地方政府清偿债务能力的不足,并直接或间接地影响金融体系的稳定。地方政府债务风险是地方政府控制的公共资源对其应承担的债务不能按期偿还的可能性。地方政府债务风险一定条件下可以转化为金融风险,还可能诱发公共风险。综合来看,地方政府债务风险表现如下。

##### 1. 财政风险

财政风险指地方政府依靠财政收入无法按期偿还到期债务的可能性。长期来看,财政收入会随经济的增长而呈上升趋势,但由于经济结构的调整,财政收入可能会低缓增长。随着“营改增”试点范围的扩大,其减税效应将呈现,短期内会减少地方财政收入。尤其对于欠发达地区的冲击力度更大,“营改增”后地方财政收入明显减少。虽然发达地区服务业发达,减收规模较大,但其财政承受力强,服务业发展潜力大。理顺增值税的抵扣链条后,由于能够抵扣的增值税进项税的增加,增值税的税收来源增加的空间有限。

很长一段时间,土地财政是我国地方政府财政资金的主要来源。2012年我国地方政府的土地出让金收入为2.69万亿元,占地方财政收入的47%,2010年为72%。但由于土地的不可再生性,可开发的土地持续减少以及土地整理成本的提高,来源于土地的财政收入将减少。由此导致地方政府债务还款压力增大,地方政府债务面临财政偿付风险。

事实上,在显性债务外,还存在大量隐性债务威胁我国的财政安全。虽然我国的“赤字率”指标在国际警戒线之下,但实际上预算软约束普遍存在,地方各级财政具有融资的权利。举债主体如地方政府、公益性社会团体等避开《预算法》的约束,组建地方政府融资平台大规模举债,导致财政风险的累积。我国的财政风险包括中央财政风险和地方财政风险两部分。中央财政的显性债务风险主要源自国债等,隐性债务风险来自于地方财政风险,即当我国省、市、县、乡四级地方政府财政出现债务危机时,中央财政需担负救助重任,从而使债务风险自下向上层层传递,甚至蔓延至金融领域。因此,财政风险的控制必须从源头上防范地方政府债务风险的爆发。

##### 2. 金融和经济风险

首先,金融风险。当地方政府不能偿还负债,如果中央政府因硬预算约束不给予支援时,会导致银行等金融机构不良资产的增加,财务状况恶化。由此可能导致坏账的发生,累积到某种程度可能出现金融机构倒闭的风险。其次,通货膨胀风险。假如中央政府基于社会稳定等因素考虑,愿意代为偿还地方政府负债时,如使用外汇储备偿还,需要把外汇储备转移到银行。中央政府使用所控制的信贷

资源,代地方政府超发货币。货币超发易引发普遍的通货膨胀。再次,信用风险。金融是现代经济的核心,而现代经济主要依靠信用来支撑。市场经济依赖人与人之间的信用联结,政府信用对于一国的金融来说至关重要,是国家金融存在和发展的前提。如果政府硬性干预,强行分离地方政府不良债务,如此“赖账”行为会使政府失去信用,政府调控经济的作用就会降低<sup>[7]</sup>。最后,商业信用风险。市场经济中交易双方是建立在一定的契约基础上,履行约定的权利和义务,如果违约,违约的一方需接受相对应的惩罚机制。如果地方政府无力偿还到期债务,出现债务违约,说明市场监督机制未能有效发挥作用,基本的商业信用没有遵循,将影响政府的公信力,影响整个社会的诚信体系,进而影响社会秩序的稳定。

### 3. 地方政府融资平台风险

地方政府融资平台是地方政府为了融资用于城市基础设施的投资建设,直接或间接组建城投公司等多种类型的公司,政府出资形式为国债、划拨土地、股权等,必要时给予财政补贴。地方政府融资平台名义上自负盈亏,其实多数不具有偿还债务能力,主要依赖财政。地方政府融资平台成为地方政府融资的重要渠道,所融资金实际上构成地方政府负债的一部分。

2008年后,受国家4万亿投资影响,地方政府的融资规模迅速膨胀,地方政府债务风险凸显。地方政府融资平台信息透明度低,隐蔽性强,风险管理机制缺失,难以准确评估和有效监管。地方政府融资平台和“土地财政”、地方房地产行业有千丝万缕的联系,但由于“土地财政”的不可持续性以及目前房地产市场的持续走弱,地方政府的隐性债务风险愈加明显。如果一旦房地产泡沫破灭,地方政府不能偿还负债,银行呈现大量不良资产,这种风险会波及社会经济体系,影响财政的稳定和整个经济社会的可持续发展,甚至会诱发社会稳定风险。因为地方政府大肆融资进行配套建设,意在抬高周围土地出让收入,并以此还本付息。假如土地停止上涨或流转出现问题,资金链就会发生断裂,银行贷款无法及时偿还,失地农民无法获得补偿,影响社会的和谐稳定。

## 三、地方政府债务风险的产生机理及传导路径

防控风险的首要问题是查找风险来源。社会经济运行中各种不确定因素都可能诱发地方政府债务风险的爆发,其中既有制度外的因素,也有制度内的因素。制度安排的合理性程度如何决定了地方政府债务风险的强弱。制度的变迁要经历很长时期的演化过程,即使制度的设计是合理的,但是制度执行不严密,或者执行过程中受到利益相关者的阻扰,都会使结果偏离预期目标。因此,如果从源头上防控地方政府债务风险,能够阻断风险传导的路径,可以有效抑制地方政府债务风险的扩大,对相关体制的改革形成“倒逼”机制,从而实现资源的有效配置。

上文提及的四类政府债务即直接显性债务、直接隐性债务、或有显性债务、或有隐性债务是对地方政府债务的概括,能够作为研究地方政府债务风险的逻辑起点。其中隐性债务是地方政府债务风险防范的重点和核心。

中国地方政府举债动机是多方面的,一方面是由于财政体制约束,即分税制后地方政府财权和事权不平衡。我国1994年实施的分税制改革,使得财权大部分集中在中央,而事权则大部分由地方政府承担。这种财权上收和事权的下放,导致地方政府提供大量基础教育、医疗卫生和社会保障等公共服务,并且提供大量配套资金。此外我国政府间的转移支付制度,没有考虑各地方财政收支的差异,采用历史基数法,且较多体现中央政府的意志,导致地方政府可自由支配的资金及其有限。这种地方政府财权和事权的不匹配是驱使地方政府债务扩张的动机之一。另一方面是地方政府投资冲动。地方政府的投资冲动主要是因为现行激励机制扭曲而产生的地方政府财政机会主义行为。在目前地方官员的管理体制和考评制度下,受强烈升迁和利益动机的驱使,重视GDP等考核指标,地方官员制造政绩工程来提升GDP。基于盲目追求地方政绩和管理缺位的背景,地方官员不仅大力举债,盲目投

资建设,出现大规模的“短平快”工程,促使本地生产总值提升。而且可能将债务风险转嫁到下届政府,因为地方官员调离后很少追究其在位时的责任。

改革开放后,尤其是2008年4万亿投资后,地方政府债务规模持续扩张,因此国内相当一部分文献以地方政府债务规模来衡量地方政府债务风险。这种研究视角存在一定的局限性,因为地方政府举债行为并不必然带来债务风险。如果地方政府融资能够带动本地经济增长,或举债项目经过认真严密的可行性论证,能够获得持续稳定的收益,能基本维持财政收支平衡,不致于造成地方政府债务风险的爆发。因此,地方政府债务风险的产生机理为:如果政府财政收不抵支,或举债所投资的项目失败,导致大量债务无法及时偿还,这种违约债务不断累积,导致财政背负巨额债务,不堪重负。地方政府迫于压力举债隐性化,大量非显性化债务的存在,产生难以预期的风险负担,或者地方政府由于财政压力被迫降低预算内项目支出,对经济发展不利,导致财政压力巨大,形成地方政府借新债—债务违约—债务风险积聚—预算外弥补—抑制经济增长的恶性循环。

地方政府由于财力和事权失衡、中国独特的土地管理体制、对政府官员的考核遵循GDP评价机制、“预算内软约束”和“预算外基本无约束”的不合理体制以及不健全的激励约束机制等导致地方政府的“财政机会主义”行为。地方政府债务规模的过度扩张使得地方政府无法及时还债,出现大量违约债务,地方政府不断举债导致债务风险的积聚。财政风险在地方财政内部积聚,通过行政链条,逐级向上传导,最终演变为中央财政风险。地方财政风险和中央财政风险演变到一定程度,可能出现金融和经济风险<sup>[8]</sup>,这就是地方政府债务的传导路径(见图1)。

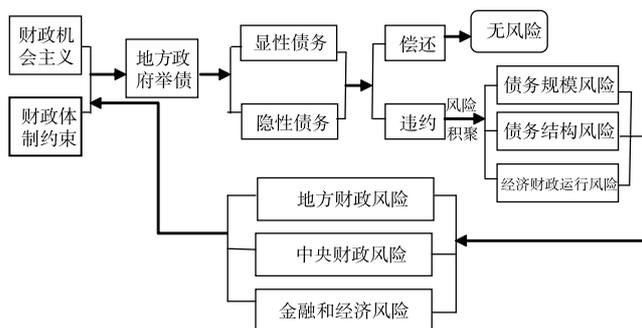


图1 地方政府债务风险的传导路径

和其他风险相比,地方政府债务风险存在异质性。因为财政体制的约束,中央和地方的财权和事权不对称,各级政府事权的划分不明确,地方政府债务风险并非全部自己承担,风险自下而上传导,最终中央财政“兜底”。地方政府债务中存在的大量隐性债务,财政部门设法通过技术手段维持账面上的平衡。

#### 四、基于熵模型的债务风险预警模型指标体系构建

为了全面反映财政风险程度,下文以违约债务为基点,测算显性债务风险和隐性债务风险,并构建基于熵模型的地方政府债务风险指数,从而量化财政风险,有效地对地方政府债务风险进行动态监控和预先警示,以便采取相应对策防范债务危机的发生。债务风险的外在表现是违约债务,而预算软约束、政府职能不清、上至中央下至地方的隐形担保是债务风险的内在制度诱因。在借鉴相关研究成果基础上<sup>[9]</sup>,本文主要运用违约债务、显性债务、隐性债务、熵值和债务风险指数等指标来反映地方政府债务风险。

设  $Ed_{i,t}$  表示显性债务,  $Nd_{i,t}$  表示隐性债务,  $D_i$  表示总债务。若根据债务契约,第  $i$  项债务需在  $r$  年内偿还本息,则

$$D_i = \sum_{i=1}^r D_{i,t} = \sum_{i=1}^r ED_{i,t} + \sum_{i=1}^r Nd_{i,t} \quad (1)$$

如果地方政府债务不能按照契约及时清偿债务,则发生违约成本,以  $F_c$  表示。其中,此违约成本仅指微观意义上的成本,包括违约滞纳金、利息损失等,不包含因违约而产生的社会成本,如政府公信

度降低、声誉损失等。

(一) 显性债务风险的测算

显性债务包括直接显性债务和或有显性债务。按“预算年度”(每年的1月1日至12月31日)来测算违约债务(按照契约逾期未偿还的债务)。第*t*期违约债务  $Vd_{i,t}$  的动态变化可描述为:

$$Vd_{i,t} = Vd_{i,t-1} + Nd_{i,t} - Hd_{i,t} \quad (2)$$

其中,  $Vd_{i,t-1}$  为第  $t-1$  期违约债务,其金额等于第1期至第  $t-1$  期每期新增违约债务之和,  $Nd_{i,t}$  表示第  $t$  期新增违约债务,  $Hd_{i,t}$  表示地方政府在第  $t$  期偿还的前欠旧账。进一步,第  $t$  期违约债务  $Vd_{i,t}$  可表示为:

$$Vd_{i,t} = \sum_{s=0}^t Nd_{i,s} = \sum_{s=0}^t (Ed_{i,s} - hD_{i,s} + Fc_{i,s}) \quad (3)$$

债务余额可表示为:

$$Bd_{i,t} = Vd_{i,t} + Ded_{i,t} - \sum_{x=0}^t Ded_{i,x} \quad (4)$$

其中,  $Bd_{i,t}$  表示第  $t$  期债务余额;  $Ded_{i,t}$  表示第  $t$  期直接显性债务;  $\sum_{x=0}^t Ded_{i,x}$  表示  $t$  期内已偿还的债务。

或有显性债务指地方政府承担的担保债务。如果被担保单位如企业、金融机构财务暂时陷入困境,不能还债时,地方政府则要按契约规定承担连带的还款责任。这种担保债务作为一项债务在实际估算时,要参照国际经验和我国具体情况适度确定概率。

(二) 隐性债务风险的测算

隐性债务的测算:包括直接隐性债务和或有隐性债务。

$$Nd_{i,t} = Dnd_{i,t} + Ind_{i,t} \quad (5)$$

其中,  $Dnd$  为直接隐性债务,  $Ind$  为或有隐性债务。直接隐性债务主要是指社会保障基金缺口,即社保基金入不敷出,收入无法满足支付需求。其中,社保基金收入主要来源于缴纳的社保费用、财政补贴和运用社保基金获得的投资收益;社保基金支出主要指社会保险、救济和社会福利等,经济发展水平、人口及年龄等因素影响支出的多少。

$$Dnd_{i,t} = \sum_{j=0}^t (Sp_j - Si_j + Fc_j) \quad (6)$$

其中,  $Sp$  表示社保基金支出,  $Si$  表示社保基金收入,  $Fc$  为违约成本,此处是指社保基金收不抵支时的利息损失。

或有隐性债务是指在特定情形下出现社会问题,社会公众期望政府有所承担的非法定责任或义务。其主要涉及国有银行的不良资产、国有企业补亏等事项,并不必然发生,发生与否存在很大的不确定性。例如国有企业亏损,如果所属行业由于外面因素影响由冷转热,或者受惠于国家经济政策,企业经营由亏损转为盈利。当国有企业确实亏损严重无法自我扭亏时或金融机构出现大笔不良资产确需地方财政救助时。但由于预算软约束及道德风险的存在,财政援助程度的大小取决于申请用款单位和财政部门的博弈,是基于不完全信息的动态博弈。

$$Ind_{i,t} = Am_{i,t} \times \mu_{i,t} - Sm_{i,t} + Fc_{i,t} \quad (7)$$

其中,  $0 < \mu < 1$ ,  $\mu$  表示真实需求额与申请额的比率,财政部门一般根据以前年度经验和当年度实际情况确定,  $Am$  表示申请额,  $Sm$  表示财政部门实际补助额。

由于信息不对称的存在,财政部门无法确切掌握申请用款单位需要资金的真实程度,而申请用款单位对于自己的申请要求,鉴于财政支出的分配受多种因素的影响,不能确定财政是否拨出资金满足

自己要求,也不知资助额度有多大。申请部门设法为自己单位争取更多的利益,一般提出的申请援助总是大于真实需求。财政部门对所有申请单位所申请事项的轻重缓急程度和申请额度进行审核,再根据当年度财政资金收支状况,经过和申请单位不断沟通协调,从而最终拟定出财政补助额度。财政补助额度的确定过程其实是一个精炼贝叶斯博弈的均衡过程。

### (三) 基于熵模型的地方政府债务风险指数构建

德国物理学家 Lausius 和 Oltgman 第一次提出熵的概念。在原始熵的基础上,发展为信息熵,是美国人 Wiener 和 Shannon 提出的。熵的基本原理: 矩阵,  $A = (x_{ij}) n \times m$  如果  $x_{ij}$  指标值差越大,那么该指标在综合评价中的影响力越大,反之所起的作用愈小<sup>[10]</sup>。本文基于熵模型构建地方政府债务风险指数来动态地检测地方政府债务风险。

首先,构建债务风险指标的初始矩阵  $A = (x_{ij}) n \times m$ 。

$$A = \begin{pmatrix} x_{11} & x_{12} & x_{13} & \cdots & x_{1m} \\ x_{21} & x_{22} & x_{23} & \cdots & x_{2m} \\ x_{31} & x_{32} & x_{33} & \cdots & x_{3m} \\ \vdots & \vdots & \vdots & \vdots & \vdots \\ x_{n1} & x_{n2} & x_{n3} & \cdots & x_{nm} \end{pmatrix} \quad (8)$$

其中,  $x_{ij}$  表示第  $i$  项第  $j$  时段债务。

其次,对  $A = (x_{ij}) n \times m$  进行无量纲化并计算熵值。

$$\alpha_{ij} = \frac{\max x_{ij} - x_{ij}}{\max x_{ij} - \min x_{ij}}, \alpha_{ij} \in [0, 1] \quad (9)$$

$$\alpha_{ij} = \frac{x_{ij} - \min x_{ij}}{\max x_{ij} - \min x_{ij}}, \alpha_{ij} \in [0, 1] \quad (10)$$

其中,  $\alpha_{ij}$  是第  $i$  时段第  $j$  项债务的无量纲标准值。式(8)中的  $\alpha_{ij}$  值越大越好,式(9)中的  $\alpha_{ij}$  值越小越好。

然后计算熵值。

$$\delta_j = \sum_{i=1}^n \frac{\omega_j \ln \omega_j}{\ln(n)} \quad (11)$$

其中,  $\delta_j$  表示熵值;  $\omega_j = \frac{\alpha_{ij}}{\sum_{i=1}^n \alpha_{ij}}, i = 1, 2, 3 \cdots, n; j = 1, 2, 3 \cdots, m$

最后,确定地方政府债务风险指数。

$$\mu_j = \frac{1 - \delta_j}{\sum_{j=1}^m (1 - \delta_j)}, j = 1, 2, 3 \cdots, m \quad (12)$$

$$DR_i = \sum_{j=1}^m \mu_j \alpha_{ij}, i = 1, 2, 3 \cdots, n; j = 1, 2, 3 \cdots, m \quad (13)$$

其中,  $\mu_j$  为客观权重;  $DR_i$  为地方政府债务风险指数,如其值越大,债务风险越高,反之,其值越小,债务风险越小。

## 五、新型城镇化背景下防范和化解地方政府债务风险的建议

新型城镇化进程中地方政府债务在原来基础上的扩张及大量隐性债务的存在,加上政府的经济结构调整压力,使得构建债务风险预警模型指标体系以便量化财政风险尤为必要。根据我国地方政

府债务风险的表现形式、产生机理及传导机制,本文以违约债务为基点,构建基于熵模型的地方政府债务风险预警模型指标体系,比一般的线性预警方法更能有效而合理地反映债务风险规模,在理论上提供了一种新的债务风险控制思路。

根据构建的地方政府债务风险预警模型指标体系,地方各级财政部门能够测算显性债务、隐性债务等指标,从而量化地方政府债务风险,有助于财政部门合理安排债务的偿还,避免债务的集中偿还对财政安全形成冲击,也有助于对债务风险实施动态管理。地方各级财政部门根据本模型进行风险预警和控制时,可按照实际情况确定适合自己的风险防范对策。地方政府债务风险的形成既有体制因素、机制因素,也有政策因素,据此,在城镇化进程中防范和化解地方政府债务风险的对策可以集中于以下几个方面。

#### (一) 深化分税制改革,规范转移支付制度

控制地方政府债务风险,根本在于从体制上解决地方政府的财权与事权不对称,消除“小马拉大车”的现象。为此,一方面,应深化分税制改革,明确中央和地方的事权,即合理区分中央和地方的支出责任。地方政府应承担区域性较强的、易管理的、能够调动地方政府积极性的支出。然后,根据事权合理分配财权,地方政府应有稳定的与事权相匹配的财源,才能从内在机制上根除地方政府债务膨胀问题。地方政府应扭转对“土地财政”的过分依赖,开设其他税种如房地产税等来增加地方财政收入。另一方面,建立规范、透明的转移支付制度。根据地方政府的实际情况,鼓励和引导发达地区对落后地区的横向转移支付,加大中央对地方的转移支付力度,使地方政府可支配收入基本满足事权所需。尤其是中央对地方的资本专项转移支付,应该确保透明、规范,使投资者和监管者掌握地方财政收支情况,以便判断地方政府能否及时偿还债务。中国必须从制度上构建有效的财政管理制度和债务风险控制机制,将地方政府借债纳入良性循环<sup>[11]</sup>。

#### (二) 规范地方政府融资平台的运营

地方政府融资平台在世界上多数国家都存在,当地方财政资金出现缺口时积极融资,促进了地方经济的发展。但是美国、英国等发达国家的地方政府融资首选发行债券方式,与我国地方政府过度依赖融资平台不同。为了确保地方债务风险可控,必须规范融资平台的运营。首先,为降低地方政府债务积聚风险,对无序的融资平台进行梳理和重组,严格执行平台准入制度,遏制融资平台贷款的过度膨胀。其次,健全融资平台治理结构,根据现代企业制度来培育融资平台,使之成为独立的市场主体,能够独自承担民事权利和市场经营风险。再者,完善用人机制和人才培养机制,着力培养地方建设和发展需要的财政投融资领域高级专业人才,提高地方融资平台资金使用效率,从而实现财政的资源配置功能和价值创造功能<sup>[12]</sup>。最后,加强对融资平台的监管,建立强制性信息披露制度,促使地方政府债务的公开透明化,以便合理控制地方政府债务规模,防止系统性风险的发生,提高地方政府债务安全度。

#### (三) 构建地方财政偿债机制

为了防止地方政府债务高峰期因集中偿还债务而对当期正常的预算造成影响,地方政府应建立财政偿债机制,统筹偿债计划的编制、偿债资金的来源、运用及管理。合理而有效地设计地方政府债务偿债制度应该确保有一笔稳定的财政风险基金,专门偿还违约债务,规范偿债程序,控制预算赤字,防范财政风险的积聚。偿债资金的来源包括:财政预算拨款、财政结余调剂、项目投资收益等。偿债资金用于违约债务的偿还及较低风险的投资。当然,要强化偿债资金的监管,地方政府应定期评估偿债资金的运用风险,从而做出相应的调整。将偿债资金的管理绩效和地方官员的政绩挂钩,审查偿债资金计划的执行情况及偿债资金运用的合理性,以便阻断风险的传导<sup>[13]</sup>。

#### (四) 转变政府职能,改革政绩考核机制

明确地方政府职能重点是社会管理,在地方经济运行中扮演的是监管者角色。转变政府职能,彻

底改变地方政府“全能”的角色,建设服务型政府。避免地方政府对商业银行的行政干预,逐步实施金融机构改革,强化对金融机构的监管,逐步建立银行破产制度<sup>[14]</sup>。在激烈的市场竞争环境中,加强商业银行的风险管理能力,提高其市场主体地位,防范区域性金融风险的发生。另外,强化地方政府的社會管理和公共服务职能,改革以GDP为中心的政绩考核机制,健全相应的责任追究机制。在地方经济发展中坚持可持续发展理念,更加重视经济发展的质量,而不能过分强调速度,不能再继续鼓励依靠投资来拉动经济增长。从国内生产总值、负债、投入、环境保护、资源消耗等多方面进行考核,抑制地方官员为了提升政绩的非理性投资行为。

#### (五) 实施可持续风险管理

随着中国新型城镇化的推进,地方政府债务的膨胀,防范债务风险成为地方政府债务管理的中心。由于现行制度利益博弈的复杂性,地方政府债务风险管理问题是政府和社会各界期待在研究上取得突破的课题。目前我国还没有建立有效的地方政府债务风险控制机制,防止债务规模过度扩张从而引发资金链断裂甚至债务危机的发生是当前亟待解决的问题。重点关注隐性债务,实现地方政府债务风险的显性化,降低举债的负的外部性,内部风险控制和外部风险监管二者并举<sup>[15]</sup>。在新型城镇化背景下,从宏观制度层面和微观管理方面构建地方政府债务风险识别、风险评价、风险预警、风险控制完整体系,实行可持续风险管理尤为必要<sup>[16]</sup>。

#### (六) 构建可持续的债务融资机制,提高债务透明度

针对新型城镇化背景下的地方政府债务风险,防治对策既要治标又要治本。既要保证债务风险长期可控,又要在短期内提高债务透明度。随着新型城镇化的推进,基础设施建设、公用事业发展、环境保护等存在巨大融资需求,然而地方政府近几年形成的以土地财政、地方政府融资平台为主体的融资机制,由于“土地财政”的不连续性及融资平台的不透明,其融资机制的弊端导致地方政府债务风险的积聚,需构建可持续的地方政府融资机制,寻求新型城镇化融资的长期有效途径。为此,地方政府需摆脱传统的“土地财政”模式,正确处理中央财政和地方财政关系,从制度上优化地方政府融资制度,拓宽融资渠道,控制债务风险,提升融资效率<sup>[17]</sup>。具体来说,可采取以下措施。

第一,吸引民间资本参与新型城镇化建设,形成城镇化投融资多元主体,既可以提升公共投资效率,又能够减少地方政府的投资压力。城镇化主要体现在人口城镇化、经济城镇化和社会城镇化这三个方面,而新型城镇化的核心是“人的城镇化”,即农民市民化。在“人的城镇化”进程中,物质和精神层面皆实现城镇化,逐渐消除福利、价值观和行为理念等差异。培育公共精神,消除农民和市民精神层面的差异,调动民间资本参与新型城镇化建设,形成多元投融资主体,改变过去的城镇化投融资来源集中化和投融资主体单一化局面<sup>[18]</sup>。在新型城镇化基础设施建设中,保持地方政府的投资主体地位,吸引社会各方资金参与,形成财政资金引导、市场资金配合的市场化投融资模式,形成多元化投资主体。

第二,赋予地方政府自主发债的权利,降低地方政府债务的融资成本,增加流动性。近期财政部印发了《2014年地方政府债券自发自还试点办法》,明确浙江、北京等10个省市地方可以实行举债自发自还,此举意味着地方政府举债向市场化的迈进。推动地方政府自主发债,有利于地方政府债务显性化,提高债务透明度,便于监管,有利于降低地方政府债务的风险。地方政府自主发债,可以凭借政府信用,相对于债券、信托、BT等债务融资形式,融资成本较低。但是目前地方政府自主发债面临市场化定价问题,市场化定价涉及对地方政府的信用评级、税收等多因素。在目前市场化定价机制不完善的情况下,试点地区的地方政府发债只能实行限额管理。当然,相对于其他融资方式,自主发债相关配套制度建设需要一个过程。

第三,创新资产证券化,降低债务融资成本,有利于地方政府的可持续融资。资产证券化是一种融资形式,指将缺乏流动性的资产转换为证券,在金融市场上自由买卖,增强流动性。我国地方政府

融资平台投资的一些项目如城镇基础设施、交通设施等现金流稳定,所有权明确但缺乏流动性,地方政府可以推动融资平台信贷资产证券化,较好地解决融资平台资产现金流与债务不匹配的问题,提高地方政府债务的还本付息能力,同时设计个性化的融资方案。运用资产证券化工具,还可以利用资本市场平台,实现资金的供需对接,提高流动性,降低地方政府债务风险。

参考文献:

- [1] 刘立峰. 地方政府的土地财政及其可持续性研究[J]. 宏观经济研究,2014(1):3-9.
- [2] 周黎安. 中国地方官员的晋升锦标赛模式研究[J]. 经济研究,2007(7):36-50.
- [3] Brixi H P. Contingent government liabilities;a hidden risk for fiscal stability[J]. World Bank Policy Research,1998(10):1-31.
- [4] 芦亮. 新型城镇化背景下地方政府融资平台的债务风险问题研究[J]. 中央财经大学学报,2013(9):14-18.
- [5] 许成安,戴枫. 城市化本质及路径选择[J]. 淮阴师范学院学报,2002(4):444-448.
- [6] 许成安. 论城市的城市化[J]. 财经科学,2001(5):93-97.
- [7] 白宇飞. 民族地区地方债务风险及其化解[J]. 学术交流,2012(6):76-79.
- [8] 袁静. 举债的理论基础[J]. 财政研究,2001(11):30-32.
- [9] 郭玉清. 逾期债务. 风险状况与中国财政安全——兼论中国财政风险预警与控制理论框架的构建[J]. 经济研究,2011(8):38-50.
- [10] 唐荣华. 基于熵模型的地方政府债务风险动态监测研究[J]. 经济研究导刊,2013(6):76-78.
- [11] 邓淑莲,彭军. 地方政府债务风险控制的国际经验及启示[J]. 财政研究,2013(2):71-74.
- [12] 杜爽,赵洪. 防范和化解地方政府融资平台债务风险对策探讨[J]. 学习论坛,2011(1):39-41.
- [13] 郭玉清. 化解地方政府债务的目标设计与制度选择[J]. 天津社会科学,2009(6):74-81.
- [14] 尹世芬,罗志恒. 中国地方政府性债务风险、成因与治理路径[J]. 经济与管理研究,2013(5):119-123.
- [15] 李永刚. 地方政府债务规模影响因素及化解对策[J]. 中南财经政法大学学报,2011(6):1-5.
- [16] 睢党臣,李盼. 我国地方政府债务问题研究——基于财政风险视角下的动态可持续性分析[J]. 云南财经大学学报,2013(5):17-25.
- [17] 蔡书凯. 新型城镇化下地方政府融资可持续机制构建[J]. 当代经济管理,2013(12):28-34.
- [18] 胡文骏. 公共精神培育:民间资本参与城镇化投融资的有效路径[J]. 江西社会科学,2013(9):56-60.

[责任编辑:高婷]

## Dynamic Management of Debt Risk of Local Government under Background of the New Urbanization: Theoretical Analysis and Model Building

WANG Gui-hua<sup>1</sup>, XU Cheng-an<sup>2</sup>

(1. Accounting Institute, Tongling University, Tongling 244061, China;

2. School of Economics and Trade, Nanjing Audit University, Nanjing 211815, China)

**Abstract:** With the development of the new urbanization, the accumulation of local government debt has caused widespread concern of society for these years. According to the form, generating mechanism and transmission mechanism of local government debt risk in China, such debt, virtually, is based on the default debt, the paper constructs an index system of risk pre-warning model of local government debt based on the entropy model. Based on quantification of local government debt risk, the paper puts forward some measures for preventing the risk of local government debt in the new urbanization process, and in this way the approach is better than general linear pre-warning method, further it can reflect the scale of debt risk effectively and reasonably and provide a new train of thought on debt risk control in theory.

**Key Words:** new urbanization; local government debt; risk pre-warning; the entropy model; dynamic management