

城投债券对地方经济高质量发展的作用及政策研究

刘 粲

西南财经大学, 中国·四川 成都 611130

【摘要】随着中国城市化进程的不断加快, 地方政府需要大量资金来支持市政基础设施建设。但地方政府的资金实力并不充足, 难以应付庞大的基建融资需求。地方政府只能通过举债的方式获得资金, 地方政府债务规模逐年增加, 2022年已突破60万亿元人民币。城投债作为地方政府性债务中举足轻重的一环, 其贡献可谓居功至伟。学界目前研究地方政府债务规模与经济增长的关系, 主要通过对地方审计报告公布的地方债务存量规模进行分析, 而对城投债的研究较少。除城投债外, 地方审计报告包含的地方债务还包括对地方投资环境和经济发展影响程度有限的事业单位拨款补助等公益性项目, 除了支持地方基础设施建设的城投债以外, 其他公益性债务融资对地区经济发展的帮助有限。从投资及消费的角度来看, 城投债主要用于城市基础设施、旅游景点、工业园区的建设, 对经济增长的拉动作用不可忽视, 在区域经济发展中承担了重大融资角色。因此, 在地方债务规模不断攀升的背景下, 研究地区债务规模对地区经济发展的影响路径, 并从城投债的角度针对地方债务问题提出政策建议, 对地方经济高质量发展和城投债政策优化具有重要意义。

【关键词】地区债务规模; 城投债; 地区经济增长

引言

城投债为地方政府融资平台为发行主体的有息债务, 包括企业债、中期票据等公开发行债券。地方政府可以将地方融资平台作为重要的融资渠道, 通过提供土地使用权、固定资产抵押担保的形式获得融资。这些资金通过发行城投债券筹集, 并用于市政基础设施建设, 在很大程度上推动了地方经济高速增长。城投债虽然与地方政府信用隐性挂钩, 但根据地区经济发达程度, 其收益率差别很大。地方政府债务风险, 近年来一直是决定财政安全、经济稳定的重要因素。到2022年底, 全国地方债务总量超过60万亿元(包括14.4万亿元一般债务、20.7万亿元特别债务和25.6万亿元中央国债), 再次刷新历史最高纪录。此外, 由于之前的债务融资行为不规范, 地方政府还面临着大量且不透明的或有债务风险, 即, 可能需要承担救助责任的债务, 这些地方债务主要用于地方融资平台负责推进的市政建设、土地收储等项目。地方政府融资平台发行的城投债在地方债务融资中占有举足轻重的地位, 随着地方经济的高质量发展, 城投债将发挥日益关键的作用, 并成为地方政府提供基础设施项目及公共服务过程中不可或缺的一环。

1 文献综述

目前, 学界对地方债的研究主要围绕两个方面展开,

包括地方债扩张的原因及其与经济增长的关联性, 研究地方债主要有以下两个方面。一方面, 地方债务扩张的原因。GDP 为导向的官员考核评价机制(Li & Zhou, 2005)、权责不对等的政治经济体制(郭玉清, 2016)等问题, 使得中国地方债务规模超高速增长。另一方面, 地方政府债务与经济增长的关联度。整体经济效应层面, 部分学者的实证研究结果支持债务与经济增长的非线性关系(朱文蔚, 2014)。不过, 很多学者对此持不同看法, 根据陈诗一与汪莉(2016 年)的研究观点, 如果地方政府的债务规模和财政赤字对政府行为没有约束作用, 那么债务规模与区域经济发展将呈现先增后减的倒“U”型关系。然而, 吕健(2015)的实证研究结果并不支持倒“U”型关系。局部经济效应层面, 刘蓉和李娜(2021)从地方债务的新增和存量两个视角剖析其对经济增长的短期和长期边际影响, 分别产生乘数效应和挤出效应。

2 我国政府债券的成因与现状

中国债券市场最早可以追溯到1950年, 由财政部作为发行人首次发行, 但中国债券市场于1958年被临时叫停。然后又经过近20年, 为解决当时国家缺乏项目建设资金的问题, 在1981年重新推出发行政府债券。从最开始的非市场化发行, 到1988年推出债券二级市场交易, 再到1990年推出沪深交易所, 债券市场一直延续到现在。1996年12月,

我国成立中央债券存管机构，负责处理所有政府债券的发行，2006年，中国政府债券既可以通过沪深两大交易所，也可以通过银行间市场完成发行。通过对我国政府债券发行情况的研究发现，全国各地方政府债务余额均呈现逐年递增趋势，基础设施、市政建设和保障性住房在分配的地方专项债券资金中所占比重最高，这将在吸引外资、产业引进、鼓励创业、拉动消费等方面产生积极效果，从而拉动内需，高效推动经济发展。综上，对我国政府债券现状可以归纳为以下几点：（1）我国政府债券发行规模逐步加大，投资者结构日趋多元化，理财产品层次逐步丰富，债券发行主体不断增加，投资者数量进一步增加。（2）我国较高规模的专项债务资金用于保障性住房、基础设施和市政建设，反映出我国对基础设施和城镇建设的重视程度较高。（3）我国政府债券在市场化进程中不断取得新的突破，市场创新逐渐增多，如发行定价方式的创新，以及实践走在政策前沿的利率市场化创新，我国政府债券在市场化进程中不断取得新突破。

3 地方政府债务对地方经济发展的影响途径

除城投债外，地方审计报告包含的地方债务还包括对地方投资环境和经济发展影响程度有限的事业单位拨款补助等公益性项目，除了支持地方基础设施建设的城投债以外，其他公益性债务融资对地区经济发展的帮助有限，因此本节主要讨论城投债对地方经济发展的影响途径。按照银监会统计口径，城投平台一般由地方国资监管机构控股，是地方政府进行基础设施建设的融资平台。城投平台业务主要分为三大板块，一是城市基础设施建设，二是旅游景区建设，三是工业园区建设。

基础设施建设方面，城市基础设施建设业务涵盖市政道路、体育馆、人民公园等便民服务和河道环境整治，在促进城市基础设施建设的同时，为区域经济的快速发展提供“催化剂”。一方面，从投资的角度来看，基础设施投资产生的“乘数效应”可直接推动地方经济发展；另一方面，从居民的角度来看，这些基础设施的建设亦能够改善市民的生活品质，推动社会精神文明进步。旅游景区建设方面，地方融资平台负责的景区建设致力于区域内各类古镇、人文及自然旅游项目的开发，市民可前往这些景区游览、参观，旅游景点建设投资和由此产生的消费支出，可共同推动地区经济发展。工业园区建设方面，城投平台主

要负责推进工业园区的基础设施和园区配套工作，产业园区建设完成后可加大招商引资力度，吸引国内外有优质龙头企业于本地投资建厂，在拉动地区经济发展的同时，提高本地居民就业率。

综上所述，城投平台以上三大块业务对经济发展均产生正面促进作用，城投债规模越大，越能说明当地政府对本地经济发展的重视程度以及发挥执政“主观能动性”的强烈意愿，当地基础设施建设也将愈发完善，对本地经济发展产生正面促进效果。目前，学界对地区债务与经济增长之间的关系进行了探究，并在研究中取得了一定成果。但从城镇化背景下，尤其是城投债的角度来看，地区经济发展受地区债务规模影响的具体路径以及相应的政策建议，还有待进一步研究。

4 地方债务存在问题及政策建议

目前，我国地方政府债务负担较重，部分中西部地区的城投公司整体实力较弱，融资成本极高，高成本负债成为阻碍地方经济发展的“吸血点”。

第一，地方政府债务负担较重。目前我国地方债务规模较大，特别是贵州、云南、青海等西部经济不发达省份。一方面，相比东部发达区域，不发达地区更需要大量资金进行基础设施建设，由此产生“债台高筑”问题。另一方面，地方基础设施建设收益存在一定时滞性及外溢性，地方政府无力负担高额的还本付息压力，甚至仅偿付利息就已捉襟见肘，若地方债务公开“暴雷”，更会产生地区金融风险 and 负面舆情，导致地方融资环境进一步螺旋式恶化，高额的地方债务已成为影响地方经济发展的严重阻力。

第二，地方融资平台实力较弱，融资成本较高。一方面，大部分中西部地级市城投公司较为分散，各企业整体实力不强。大部分中西部地级市有3-4家AA级市属城投公司（AA评级为资本市场债券融资最低要求），各市属企业分别负责不同领域的经营业务，营业板块和资产均较为分散。因此，导致各市属企业资产规模和收入水平较低，各市属国企依然存在融资难度大，融资成本高的问题。另一方面，地级市无千亿级别的AA+主体评级市属城投公司，由此导致目前的市属国企只能“单兵作战”，无法通过集团统一授信，平台互担保的方式形成联动融资。

结合当前中国的实际情况，本文对地方债务管理政策提

出如下建议性建议:

第一, 债务规模的管理和控制需根据地区差异相应调整。地方融资平台主要围绕城市基础设施建设、旅游景点建设、工业园区建设三大领域进行投资。虽然城投债可以通过投资和消费拉动区域经济的发展, 但是如果地方城投债的发行规模过大, 那么由此带来的利息负担就会对融资平台造成较大还款压力, 在产生地方金融风险的同时, 对地方投资产生“挤出效应”。此外, 如果地方债务规模过大, 地方融资平台的融资成本也将上升, 随着融资利率的不断提高, 将对地区基础设施建设造成不利影响, 同时, 由此产生的负面舆情也将影响企业投资建厂意愿及招商引资效果。因此, 地方政府需根据经济能力差异化决定举债规模, 合理制定城投债发行计划。在合适的时机发行城投债, 可以帮助地方政府有效利用债务杠杆进行基础设施建设, 但在这个过程中, 不宜操之过急, 需要逐步完善其管理制度, 建立科学合理的地方政府债务监管和融资平台管理体系, 明确债务管理的基本要求, 提高城投债融资的资金利用效率, 降低其可能对地区经济造成的负面影响。例如, 中东部地方政府债务率较低, 地方政府可以通过融资平台适当加“杠杆”, 提高地方债务水平用于经济建设; 对于中西部地区, 地方债务水平本就较重, 地方财政应对“借新还旧”本息尚捉襟见肘, 则需要适当降低负债水平, 走向“举债促发展、发展扩债务”的良性循环。

第二, 地方政府需为融资平台发展提供优惠措施及政策支撑。根据贵州、四川等债务大省已完成平台整合重组的成功经验, 地方政府可通过政策倾斜、财政补贴、出台官方文件等方式, 推动地方主要融资平台完成整合重组, 做大做强平台公司主要经营板块的营业收入和市场份额。例如, 一方面, 合理优化市属国有企业布局, 当地政府出具股权划转文件, 同意将包括但不限于城市建设集团、农业投资集团、文化旅游发展集团、交通投资集团等市属优质国有企业股权划拨至本地龙头融资平台, 打造千亿甚至更高级别市属国有集团公司。另一方面, 支持本地龙头融资平台在交通运输、供水供电、食品饮料及旅游等产业化业

务的发展, 促进融资平台完成产业化转型, 提高自身造血能力。在政策许可的范围内, 给予一定的财政补贴和税收优惠, 并利用政府宣传平台对外展示本地特色酒业、土特产及旅游业, 对相关产业进行必要扶持, 增强公司的资金实力, 提高风险防范和盈利能力。再一方面, 敦促本地金融管理等政府部门发挥职能作用。地方财政局、国资局等相关部门可牵线搭桥, 沟通协调本地金融机构, 帮助融资平台公司突破融资瓶颈, 在做大主营业务的同时力争取本地龙头融资平台取得AAA主体评级, 力争获得更多金融机构授信支持并降低融资成本。

参考文献:

- [1] 郭玉清, 何杨, 李龙. 救助预期、公共池激励与地方政府举债融资的大国治理. 经济研究, 2016, 51 (03): 81-95.
- [2] 朱文蔚. 中国地方政府性债务与区域经济增长的非线性关系研究. 财经论丛, 2014 (12): 24-30.
- [3] 陈诗一, 汪莉. 中国地方债务与区域经济增长. 学术月刊, 2016, 48 (06): 37-52.
- [4] 吕健. 地方债务对经济增长的影响分析——基于流动性的视角. 中国工业经济, 2015 (11): 16-31.
- [5] 刘蓉, 李娜. 地方债务密集度攀升的乘数和双重挤出效应研究. 管理世界, 2021, 37 (03): 51-66+160+5.
- [6] 龚强. 财政分权视角下的地区政府债务研究. 经济研究, 2011 (7): 145-146.
- [7] Li, H., & L. A. Zhou. (2005). Political Turn-over and Economic Performance: The Incentive Role of Personnel Control in China. Journal of Public Economics, 89 (9-10), 1743-1762.
- [8] Guo, G. (2009). China's Local Political Budget Cycles. American Journal of Political Science, 53 (3), 621-632.

作者简介:

刘燊 (1994. 5-) 性别: 男 籍贯 (省市): 四川省成都市 民族: 汉族 研究方向: 地方债与财政政策 学历: 硕士研究生。