

浙江省政府债务风险的研究

张澜弘¹ 张雅楠²

上海财经大学浙江学院 浙江省金华市 321000

摘要: 本文在梳理已有研究的基础上,结合浙江省的经济运行状况、财政收支现状及地方债运行情况,运用KMV模型分析地方政府债务风险状况。实证结果显示,虽然当前我国地方政府债务风险整体可控,但局部省份风险较大需引起关注,加上疫情对我国经济的影响,许多经济状况亟待改善。基于上述检验结论,由于地方财政2023年预决算数据暂未公开,本文对2023年地方政府债务风险状况作出预测,结果显示,2023年地方债务可持续性平均得分较2022年略有提高,债务风险较2022年有所回落。在地缘政治冲击下,国内各省也受到不同程度影响,因此政府债务在管理上需理性对待。

关键词: 地方政府债务; KMV模型; 风险评估

1. 引言

在全球化的大背景下,政府债务作为国家经济的重要支撑,其风险防控与经济发展、金融稳定息息相关。近年来,许多国家的政府债务水平持续上升。美国、欧洲一些国家和日本等发达经济体的政府债务率居高不下。新兴市场国家的政府债务水平也在逐渐攀升。高债务可能引发的财政风险、金融风险已成为全球关注的焦点。2013年曹婧、韩瑞雪在《地方政府债务风险的传导机制及化解路径》中说,为有效防范化解地方政府债务及其衍生的金融风险,明确了地方政府债务治理的中长期改革方向。地方政府债务早已被学术界视为我国经济的“灰犀牛”是中国金融系统性风险的主要来源之一,防范化解地方政府债务风险是当前政府工作的重点之一。2023年赵燕菁认为从昆明城投“最后一刻兑付”的投资者惊魂到贵州地方政府债务风险化解的“公开求救”映射出目前部分地方政府已面临的债务困境。我国因受疫情影响和相关财政政策的实施,政府债务风险问题逐渐凸显。因此本文通过对政府债务风险的研究,从财政角度、金融产业化等角度提出了相关建议。

2. 模型构建

KMV模型是美国旧金山市KMV公司于1997年建立的用来估计借款企业违约概率的方法,是现代信用风险度量模型之一,用于评估企业的违约风险和信用状况,此模型的核心是利用资本市场的信息得到借款人的预期违约率,后逐渐被应用于作为政府债务方面的分析。本文以浙江省政府的财政数据为基础,通过计算违约距离和信用等级来预测评

估政府的违约风险和信用状况。由于政府与上市公司不同,本文研究的是政府债务风险,则分别用地方财政收入增长率、为地方财政债务提供担保的财政收入、地方政府需要偿还债务的总额、央行所公布的基准利率这四项数值的指标来计算浙江省政府的债务风险。分别计算出资产价值(Va)、资产收益波动率(σ_a)、违约距离(DD)、违约概率(EDF risk)、风险概率,其中,违约距离(DD)和违约概率(EDF risk)是整个模型的核心指标。

3. 基于KMV模型的浙江省债务风险计算

根据浙江省2014年-2023年的地方财政收入增长率、为地方财政债务提供担保的财政收入、地方政府需要偿还债务的总额、央行所公布的基准利率这四种因素。求得未知变量为资产价值(Va)、资产收益波动率(σ_a)的数据,再根据资产价值、资产收益波动率数据计算违约距离(DD)和违约概率(EDF risk)。见表1:

表2 2014-2023年浙江省违约距离

年份	违约距离(DD)	违约概率(EDF risk)
2014	-0.136	55.430
2015	-0.046	51.851
2016	-0.057	52.270
2017	-0.062	52.491
2018	-0.047	51.855
2019	-0.109	54.348
		54.769
		52.281
		100
		59.258
2020	-0.120	
2021	-0.057	
2022	-21.404	
2023	-0.234	

注:数据来源:《浙江省统计局》、《浙江省经济和信息化

厅官网》、《浙江省人民政府门户网站》。

可以看出2022年浙江省的违约概率为100%，但浙江省政府并没有违约，主要是2023年是疫情开放后的第一年，经济逐渐复苏，违约概率和违约风险较2022年有较大回缓，本文认为在2024年及其以后浙江省经济将会呈现繁荣的景象。

4. 基于KMV模型的浙江省债务风险评估



图1 2014-2023年浙江省地方财政收入增长率

2021年、2022年、2023年的财政收入分别是8262.57亿元、8039.38亿元、8600.02亿元，在2014年-2020年来财政收入逐年递增的情况下，2022年相较于2021年地方财政收入增长率是减少的状态，甚至已经降低成负值的状态，2021年、2022年、2023年地方财政收入增长率分别是13.99%、-2.70%、4.02%。



图2 2014-2023年浙江省地方政府需要偿还债务的总额(亿元)

2020年-2023年的地方政府需要偿还债务的总额的幅度明显增长，主要是疫情防控投入大量的人力物力和财力增加债务总额，2022年浙江省政府收入54302.88万元，支出54302.88万元，比2021年增长约6.36%，增加了数字化改革项目经费。2022年的收入-支出的差较2021减少，主要原因是收入因疫情影响减少。财政拨款由2021年的40596.05万增长到了2022年41790.51万元，财政拨款在

2022年达到了历史的最高点，这主要跟2022年浙江省疫情放开有关。虽然2022年浙江省政府的违约距离是-21.40、违约概率是22.40%、政府债务违约风险达到100%的状况下，但增大财政拨款使得浙江省政府持续发展。疫情的冲击下，地方财政增长率由2022年的-2.70%提高到了2023年的4.03%。

5. 相关建议

(1) 以财政政策角度看

财政债务问题不仅仅是整个金融业的问题，还涉及到其他基建民生等等各个方面，要控制财政债务风险，需全盘规划，重点项目重点资金支持，建立核心指标体系评价项目经营效率，或者引入市场三方评价对资金重点支出项目进行评价，对年度弱效项目建议缩减相应财政配比金额。

(2) 提高金融产业化率

金融业长期服务实体经济部门，建议各金融产业较发达省份能加大政策支持力度。浙江省金融业增加值比重日益上升。2023年，浙江省金融业增加值占全省生产总值及第三产业的比重分别达到8.26%和19.15%，位居全国第2位。但金融的产业化程度较低，金融对实体经济的支撑和引领作用有待进一步发挥。

(3) 改善浙江省金融生态

建议对浙江省地方金融机构外部改制和内部治理结构改善，完善竞争机制，使省内金融机构能与市场相适应的规则服务市场；其次在宏观层面上继续大力建设信用系统和中央结算系统；最后根据最新中央设置金融监管架构，提高金融监管效率与风控能力。

参考文献

- [1] 洪源, 胡慧姣. 地方政府自主发债是否有利于提升地区经济发展质量?——基于地方债全面“自发自还”改革的准自然实验分析[J]. 金融研究, 2023, (05): 77-95.
- [2] 荣莉, 金晶, 喻旻昕. 财政监督、政府审计与地方政府债务风险[J]. 当代财经, 2023, (07): 132-142.
- [3] 杨栋, 扈文秀, 苏振兴. 地区反腐力度对地方政府债务规模的影响机理研究——基于政府投资和财政支出的视角[J]. 海南大学学报(人文社会科学版), 1-11.
- [4] 吴海军, 杨其静, 阳镇. 生产性政府债务与城市创新力——基于中国城市面板数据的经验研究[J]. 中国工业经济, 2023, (10): 42-60.

[5]Croce M., Nguyen Thien T., Raymond S.. Persistent Government Debt and Aggregate Risk Distribution[J]. Journal of Financial Economics, 2021, 140 (2):

[6]Jun Zhu, Man Zhu, Zhiwei Yang. The financialization of local government debt in China and its risk transmission to commercial banks[J]. Economic Modelling, 2024, 133 106687-.