

地方政府举债探析*

刘利刚 陈少强

摘要：实践表明，仅仅禁止地方政府举债并不能消除中国许多地方业已存在的政府债务。地方政府负债累累将威胁社会经济的稳定。一种解决方法是，在法律上允许地方政府举债的同时，必须实施一套类似于美国州政府的财政约束规则。为了建立和完善有中国特色的地方公债制度，报告建议，在允许地方政府举债之前，应首先摸清地方债务家底、明确政府的相关责任；其次是建立地方公债制度，如提高财政透明度，构建独立、公正的信用评估框架，加强财政监督，建立其他旨在减少地方政府财政信息不对称的政府间机构等；最后是分步实施地方公债制度。

关键词：地方政府债务 财政规则 地方债券市场

一、引言

改革开放以来，中国在取得经济发展巨大成就的同时，也出现了各种公共债务。按照 OECD 的标准，中国显性国债规模占 GDP 的比重在可管理的范围之内，财政状况并不算差。但如果考虑到经济转轨时期形成的各种负债，政府实际的债务规模不容忽视。2001 年，公共债务规模大约为当年 GDP 的 117%（刘尚希等，2004）。在财政收入能力有限以及中央财政债务依存度很高的情况下，财政的长期可持续发展面临挑战¹。

*作者刘利刚是美国乔治梅森(George Mason)大学公共政策学院副教授，日本经济产业研究院(RIETI)高级研究员；陈少强为财政部科研所副研究员。作者感谢徐立新博士对本文的早期评论，感谢国务院研究发展中心魏加宁博士及其同事的有益的讨论以及他们所提供的关于中国地方债务困难的有关资料，感谢一些地方财政科研所同志所给予的数据支持。作者申明，本文仅反映个人观点，并不代表作者所在单位的意见。

¹ 2003 年，财政收入占 GDP 的比重只有 18.5%，中央财政债务依存度高达 82.9%。

与此同时，私人部门的储蓄也在快速积累。2002年，城镇居民储蓄存款为64024.5亿元，相当于同年GDP的61%²。如何将这笔存量资产转为更具有生产性的资本，是政府需要解决的重大课题。

一种可行的方案是允许地方政府举债融资。当然，地方政府举债也会带来风险。一旦缺乏强有力的法律、规章和政策指导，各地可能会竞相举债，最终导致债务危机。由于道德风险的存在，中央政府又不得不最后兜底，承担最后的风险。在现有的财力水平下，中央政府只有大量增发国债或通过货币发行来融资，这将会威胁社会经济的稳定。为此，本文提出用“胡萝卜加大棒”的激励政策来发展中国地方债券市场。“胡萝卜”是指从法律上明确授予地方举债的权力，“大棒”是指要求省一级政府必须遵循严格的预算平衡规则，并对地方政府债券发行规模、使用方向进行严格限制。

本文内容如下：第二部分总揽中国地方政府的债务困境；第三部分提出举债是缓解地方政府财政困难的一种途径；第四部分讨论美国州政府的平衡预算和债务约束规则；第五部分初步评估中国省级政府的财政信用状况；第六部分提出地方债券市场的发展战略；最后为结语。

二、中国地方政府的债务状况

在实施分税制以前，中国经济运行的一个突出特征是财政分权。当时的财政和货币分权——尽管没有明说——实际上已经发生，因为中央对地方政府财政活动的信息了解得较少（Qian和Weingast，1997）。因此，地方政府能够有大量“预算外”和“体制外”资金。客观上讲，这两种资金为筹集发展地方所需的收入提供了很好的激励，同时它也激励地方政府藏富于民。可以认为，在缺乏正规的市场制度情况下，追求经济发展的地方政府客观上对不完善的市场经济体制进行了补充（Qian，1999）。

² 见《中国统计年鉴》（2004）第764页和第53页

分税制改革显著地扭转了中央财政收入下降的趋势——因为稳定的税源被中央拿走，只给地方留下有限的财源。地方财政收入占全部财政收入的比重，从1993年的78%下降到2003年的45.4%，而地方财政承担的支出责任则几乎没有变化，仅从1993年的71.7%下降到2003年的69.9%³。由于地方财政收支责任不对称，政府投融资体制改革滞后（呼显岗，2004），以及其他一些政策性增支因素（傅志华、陈少强，2004），地方财政出现困难便不可避免。

《预算法》第28条规定：“地方各级预算按照量入为出、收支平衡的原则编制，不列赤字。除法律和国务院另有规定外，地方政府不得发行地方政府债券”。尽管如此，许多地方政府大都在不同程度上靠举债度日或负债经营，而且所负债务的种类之多⁴，负担之重，已经超出一般人的想象。据粗略统计，中国全部地方政府债务至少在10,000亿元以上，并且绝大多数都属于隐性债务（魏加宁，2004）。例如，吉林省政府的显性债务36.8亿元，或有债务155亿元⁵；到2002年底，湖南省内外债务总额达559.8亿元⁶，负债率（债务余额占当年GDP的比重）为13.5%。2001年末，辽宁（不包括大连）政府债务余额已达885.62亿元⁷，负债率为17.6%。截至2002年底，陕西省各项债务余额达几百亿元，目前平均每年应偿还债务40亿元以上，占到全省地方财政收入的近三成，大大超过了地方财政的承受能力（刘维隆，2004）。

近10年来，中国省一级财政总体上是赤字运行（见表1）。省级财政缺口（财政收入-财政支出）占GDP的比重，总体上呈上升趋势——由1994年3.7%增加到2003年的6.3%。而且，省一级政府债务负担也不一样，东部地区的负债率相对较低，中西部负债率相对较高。例如，2000年福建省省级直接债务总额已经达到103.44亿元（林国庆，2002），负债率为2.64%；2001年辽宁省省本级政府债务余额达217.48亿元⁸，负债率为4.3%；2003年四川省省级政府债务为394.36

³ 《中国统计年鉴》（2004）第306页

⁴ 有关地方政府债务形式、种类的讨论，见（刘尚希、赵全厚，2002）。

⁵ 吉林省财政科研所基层财政困难研究课题组：《吉林基层财政困难与解决对策》2001年

⁶ 财政部科研所课题组，2004：《修改和完善现行《预算法》的若干建议》，《经济研究参考》第26期

⁷ 2002年全国财政协作课题，《基层财政困难成因及解决对策》，2003年2月20日

⁸ 2002年全国财政协作课题，《基层财政困难成因及解决对策》，2003年2月20日

亿元（何勇海，2004），负债率达 7.23%；2001 年宁夏区政府显性债务的负债率就达到 4.39%（吴金兰，2002）。

表 1 中国地方财政收支总体状况（1993-2003）（单位：10 亿元，%）

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
财政收入	339.1	231.2	298.6	374.7	442.4	498.4	559.5	640.6	780.3	851.5	985
占全部财政收入的比重	78	44.3	47.8	50.6	51.1	50.5	48.9	47.8%	47.6	45	45.40
财政支出	333	403.8	482.8	578.6	670.1	767.3	903.5	1036.7	1313.5	1528.1	1723
占全部财政支出的比重	71.7	69.7	70.8	72.9	72.6	71.1	68.5	65.3	69.5	69.3	69.9
财政缺口	6.1	-172.6	-184.2	-203.9	-227.7	-268.9	-344	-396.1	-533.2	-676.6	-738
财政缺口占 GDP 的比重	0.2	-3.7	-3.1	-3.0	-3.1	-3.4	-4.2	-4.4	-5.5	-6.4	-6.3

资料来源：中国统计年鉴（2004）

尽管中国县市财政负债的数据零零散散，但区域性的调查表明，中国基层财政（县市财政）的赤字和债务问题已相当普遍⁹。据 2003 年 6 月国家审计署公布的数据显示，截至 2001 年底，中西部 10 个省、市的 49 个县(市)债务累计达 163 亿元，相当于当年可用财力的 2.1 倍（陈晓、王晨波，2004）。从县乡财政负债的区域结构来看，经济落后地区的政府债务负担相对较重。2001 年，福建省赤字县有 33 个，赤字面为 55%；山西省 119 个县（区）中就有 65 个县出现财政赤字，赤字面为 55%¹⁰；江西省赤字县达 74 个，赤字面为 92.5%¹¹；新疆一地就有 77 个赤字县，赤字面达 90%（梁朋等，2004）。

中国乡镇负债也令人关注。乡镇负债的特点是规模大、覆盖面广和增长速度快。据农业部统计，2001 年中国乡镇级债务已达 1,776 亿元，平均每个乡镇负债 400 万元（梁朋等，2004），相当于当年乡级财政收入的 157%¹²。但从各地的一些典型调查的结果看，这个数据应该是非常保守的¹³。另有学者指出，2000 年税费改

⁹ 实际上，中国某些地区因债台高筑，已经出现了局部财政危机（谢念，2004）。

¹⁰ 全国财政协作课题，《我国县乡财政面临的困难及对策研究》

¹¹ 《地方财政风险研究》协作课题组：《地方财政风险的管理与控制研究》，财政部科研所研究报告，2003 年 1 月 15 日

¹² 2001 年中国乡级财政收入为 1132.92 亿元，见《中国财政年鉴》（2002）年第 82 页。

¹³ 重庆市万州区的调查统计表明，2002 年，万州区乡镇债务高达 8.86 亿元，平均每个乡镇债务近 900 万元。而据湖北省农经管理局的调查，2001 年底全省的村级债务总额达到 192.5 亿元，平均每村 60.9 万元，90%以上的村负债。襄樊市 2002 年年底村级债务为 30.67 亿元，几乎村村都有债务，村平均债务达 51.1 万元（梁朋等，2004）。民革中央对四川德阳的调研结果显示，截至 2001 年底，德阳全市乡村两级的负债总额为

革时，全国乡镇（包括村一级）的负债大概是 3700 亿，但“这个数据肯定很粗”（于小松、崔荣会，2004）。而且，基层乡镇负债面也很广。根据典型调查的结果显示，2000 年四川省有负债的乡镇高达 4172 个，约占实际建制乡镇的 82%，湖南省负债乡镇的比例高达 88.4%¹⁴，而 2001 年河南省则有 90%以上的乡镇负债¹⁵。此外，乡镇债务规模正快速扩张，据估每年以 200 亿元的速度递增（陈晓、王晨波，2004）。

地方政府财政赤字和债务规模过大会威胁经济和社会的稳定。经济理论和实践都表明，价格稳定与财政赤字息息相关。财政赤字过高会威胁价格的稳定性，从而需要紧缩货币政策的制约。但过高的利率会导致地方政府无力偿还其巨额债务。财政危机会反过来要求货币当局提供贷款援助。在地方债务数据不全或者根本没有数据的情况下，金融机构容易增加对地方的贷款，从而增加不良资产和加剧金融风险。此外，地方债务规模过大迫使一些地方政府不切实际地将公共产品和服务推向市场，扰乱市场秩序，或者是加重农民负担，阻碍农村各项改革的顺利进行，影响党群关系。

三、允许地方政府举债：一种解决途径

大致说来，缓解地方财政困难有多种途径，如减少政府级次，降低政府开支；增加收入和银行融资。减少政府级次和政治管理体制变革密切相关，需要一个漫长的过程，目前这项改革正在试点之中。税收收入，除非能够确保稳定增长，并不能烫平经济周期的影响。同样，长期依赖短期性的银行贷款，会出现还款期限上的不对称问题，地方政府和银行将因此都容易受到经济周期冲击的影响。

33 亿元，其中乡级债务总额接近 30 亿，相当于乡镇财政收入的近五倍，乡镇平均负债近 2000 万元，村平均负债 23 万元。除了这些直接负债外，德阳市的乡村两级都有为数不小的隐性债务，其中乡（镇）政府为单位和个人担保债务 5.6 亿元，逾期的就达 4.9 亿之多，逾期债务约占担保总额的 83%（中国新闻网，2004 年 11 月 29 日）。

14 乡镇财政赤字与债务研究课题组：《乡镇财政赤字与债务问题研究》，财政部科研所研究报告，2002 年 6 月 3 日

15 全国财政协作课题，《我国县乡财政面临的困难及对策研究》

我们认为，一个可行的办法是，从法律上允许地方政府举债。地方政府举债具有以下优势。首先，长期债券能够筹集长期资金。地方政府债券市场将加快地方基础设施的建设，为农村教育、卫生和其他事业的发展筹集资金。

其次，地方政府债券有助于降低期限不对称的风险。许多基础设施项目造福子孙后代，项目债券融资有助于达到代际间的成本收益平衡，容易得到广大纳税人的支持。

第三，地方政府债券是较好的投资工具。一般说来，地方政府收入长期相对稳定，政府债券偿还期限比个人和公司长，投资风险较小。作为风险管理的对冲工具，地方债券建设将会有力地推动资本市场（特别是股票市场）的发展。

第四，从宏观经济的角度看，有活力的债券市场将有利于缓解所有新兴市场经济国家共同面临的“原罪”问题（即不能确定是发行长期国内债券还是在国际上发行本币债券），降低由于国际硬通货带来的货币不匹配的风险。

第五，由于举债之前必须进行信用评级，地方政府将不得不向市场和公众披露其财政状况，这将减少中央和地方政府之间、地方政府和地方纳税人之间的信息不对称风险，提高地方政府的财政透明度，强化为纳税人服务的意识，真正体现“以人为本”的治国理念。

最后，从长期的效果来看，中国地方债券市场的发展也将促使地方政府向当地纳税人负责，扩大地方人代会的权力，建立和健全强有力的司法体系，最终建立民主和有效率的社会主义市场经济体制。

但是，如果没有合适的财政规则来约束地方政府的过度支出行为，地方政府可能会因过度举债而破产。阿根廷和巴西的地方债务危机就印证了这点。因此，有必要制定和实施一种类似于欧盟《马斯特里赫特条约》（简称《马约》）的财政制度，从制度上防止地方政府的过度支出行为。根据《马约》的规定，欧盟各成员国赤字率不超过 3%，政府债务率不超过 60%。不过，由于实施时期较短，目前不宜过早评价《马约》对欧盟成员国的财政约束效果。相比而言，美国地方政府举债历史悠久，而且绝大多数州实施了平衡预算规则。下文是对美国州政府预算管理规则及其实施效果的考察。

四、地方政府举债必然导致过度负债吗？美国的经验

(一) 平衡预算规则

在美国，地方政府有权举债，几乎各州的宪法或法令都要求实施平衡预算规则——先由州长递交平衡预算执行议案，在经州立法机构通过后，由州长签署发布(表 2)。自 19 世纪 40 年代颁布以来，这些平衡预算规则沿袭至今，已经历了时间的考验。

表 2 美国的平衡预算规则

州名	州长必须呈交平衡预算	平衡预算的要求	立法机关必须通过平衡预算	平衡预算的要求	州长必须签署平衡预算	平衡预算的要求	可以结转赤字	信用评级(S&P)
阿拉巴马	Y	C,S	Y	S	n.a.	n.a.		AA
阿拉斯加	Y	S	Y	S	Y	S		AA-
亚利桑那	Y	C,S	Y	C,S	Y	C,S		AA-
阿肯色	Y	S	Y	S	Y	S		AA
加州	Y	C	n.a.	n.a	Y	S	Y ¹	A
科罗拉多	Y	C	Y	C	Y	C		AA-
康涅狄格	Y	S	Y	C,S	Y	C		AA
特拉华	Y	C,S	Y	C,S	Y	C,S		AAA
佛罗里达	Y	C,S	Y	C,S	Y	C,S		AA+
乔治亚	Y	C	Y	C	X	C		AAA
夏威夷	Y	C,S	n.a.	n.a	Y	C,S	²	AA-
爱达荷	³	n.a.	Y ³	C	n.a.	n.a.		NR
伊利诺斯	Y	C,S	Y	C	Y	S		AA
印地安那	n.a.	n.a.	n.a.	n.a	n.a.	n.a.		AA+
爱荷华	Y	C,S	Y	S	n.a.	n.a.		AA+
堪萨斯	Y	S	Y	C,S	n.a.	n.a.		AA+
肯塔基	Y	C,S	Y	C,S	Y	C,S		AA-
路易斯安那	Y	C,S	Y	C,S	Y	C,S		A+
缅因	Y	C,S	Y	C	Y	C,S		AA+
马里兰	Y	C	Y	C	⁴	C ⁴		AAA
麻萨诸塞	Y	C,S	Y	C,S	Y	C,S		AA-
密歇根	Y	C,S	Y	C	Y	C,S		AAA
明尼苏达	Y ⁵	C,S	Y ⁵	C,S	Y ⁵	C,S		AAA
密西西比	Y	S	Y	S	n.a.	n.a.		AA
密苏里	Y	C	n.a.	n.a	Y	C		AAA
蒙大纳	Y	S	Y	C	n.a.	n.a.		AA-
内布拉斯加	Y	C	Y	S	n.a.	n.a.	NO	NR
内华达	Y	S	Y	C	Y	C		AA
新罕布什尔	Y	S	n.a.	n.a	n.a.	n.a.		AA+
新泽西	Y	C	Y	C	Y	C		AA

新墨西哥	Y	C	Y	C	Y	C		AA+
纽约	Y	C	n.a.	n.a.	⁶	n.a.		aa
北卡罗来纳	Y	C,S	Y ⁷	S	n.a.	n.a.		AAA
北达科他	Y	C	Y	C	Y	C		AA-
俄亥俄	Y	C	Y	C	Y	C	NO	AA+
俄亥俄	Y	S	Y ⁸	C	Y ⁸	C		AA
俄勒冈	Y	C	Y	C	Y	C		AA
宾夕法尼亚	Y	C,S	n.a.	n.a.	Y	C,S	Y ⁹	AA
罗得岛	Y	C	Y	C	Y	S		AA
南卡罗来纳	Y	C	Y	C	Y	C		AAA
达科他	Y	C	Y	C	Y	C		NR
田纳西	Y	C	Y	C	Y	C	NO	AA
德克萨斯	n.a.	n.a.	Y	C,S	Y	C		AA
犹他	Y	C	Y	C,S	Y ¹⁰	n.a.		AAA
佛蒙特	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		AA+
维吉尼亚	¹¹	n.a.	¹¹	n.a.	¹¹	C	NO	AAA
华盛顿	Y	S	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	S ¹²	AA+
西弗吉尼亚	n.a.	n.a.	Y	C	Y	C	n.a.	AA-
威斯康星	Y	C	Y	C	Y	C,S		AA-
怀俄明	Y	C	Y	C	n.a.	n.a.		AA+
各州合计	45		41		35			

来源：NASBO(2002) and S&P's (2002)

准则：Y：是；No：不可以。C：宪法规定；S，法令规定；“n.a.”表示不适用；投资评级最高为AAA，最低为BBB-。

注释：

¹加利福尼亚州：可以把本年度赤字结转到预算年度，预算编制后每年必须平衡。

²夏威夷州：允许某一财政年度出现赤字，只要能够用以前年度的财政盈余冲抵当年赤字并使预算平衡。

³爱达荷州：对平衡预算规则没有明确要求，但州长实际上总是递交平衡预算草案。否则，州长会面临政治上的压力。

⁴马里兰州：预算案一旦被两院通过，立即被当作法律生效，且无需州长的进一步过问。

⁵明尼苏达州：州宪法限制公共债务的使用，以保证预算平衡。

⁶纽约：技术上并不要求州长签订平衡预算议案，但州长必须确保预算平衡。

⁷北卡罗来纳州：议案变为法律并不必然要求州长签署。如果议案递交到州长 10 天后仍未返回，则自动被视为法律而生效。

⁸俄克拉荷马州：立法机关或州长可以允许拨款额度超过现金和预计收入，但按照宪法和法令的规定，拨款将会减少，以确保预算平衡。

⁹宾夕法尼亚州：赤字必须从下一财政年度的收入中弥补。

¹⁰犹他州：无须州长签署，平衡预算议案自动变为法律。

¹¹维吉尼亚州：平衡预算要求只在预算执行阶段适用。到拨款阶段结束为止，州长被要求确保实际支出不超过实际收入。

¹²华盛顿：在某一特定时期，任何账户结转赤字的权力必须经财政管理办公室的批准。

除印第安那、德克萨斯、佛蒙特、弗吉尼亚和西弗吉尼亚等 5 个州外，其他 45 个州都要求州长每年向立法机关递交平衡预算议案。其中，15 个州的宪法和法令对此都有明确要求，其余 30 个州则只在宪法或法令中作出规定。一般说来，州宪法的约束力要强些——因为一旦宪法作出规定就很难修改，而州发令的约束力

较低。其中，约束力最低的规则是“事先规则”，即州长在每一财政年度初期就提交平衡预算议案，但如果在预算执行过程中出现意外赤字，州政府并不必然采取相应矫正性措施。换言之，如果在财政年度末期出现未预料到的赤字或盈余，州政府没有必要进行限制。

第二级次的财政限制体现在州立法机关颁布的平衡预算法案上。目前，美国 41 个州有此要求。其中，11 个州的宪法和法令都有明确要求。倘若预算执行过程中出现财政赤字，州政府可以举债，并将当前赤字转到下一财政年度。由于财政年度末期没有限制性财政约束，这些州在法律上讲允许出现赤字。这是另一类型的“事先规则”，有 8 个州施行该规则。

第三级次的限制是允许州政府年末有赤字，但必须反映在下一财政年度的预算中，并确保能够偿还。这种规则被称之为“事后规则”，美国的 10 个州施行该规则。

平衡预算规则中最严格的限制是立法机关颁布平衡预算法令，要求预算执行中出现的赤字必须在财政年度末期予以消化，并禁止结转到下一年度。政府借债只允许在预算周期中出现。这种“事后规则”对平衡预算有严格的要求，它在美国的 35 个州中施行。

上文所说的财政约束规则，一般只针对一般性预算而言。实际上，美国的预算除了经常性预算（或者叫一般性预算）外，还包括与之密切相关的资本性预算和信托基金预算（或者叫储备预算）。这样，即使有预算约束规则的限制，州政府仍保留一定的财政灵活性。为了消除经济周期的影响，一般性预算收入经常被分配到其他两类预算中。例如，信托基金预算中就有一般性预算盈余，以弥补未来赤字。但是，34 个州对划拨过去的税收专项收入或其他具体项目收入实施了平衡预算规则，33 个州对资本性支出资金也实施了平衡预算规则。这些州的规则倾向于限制财政灵活性(NASBO, 2002)。

除了限制预算支出外，一些州政府对收入也加以限制，实施了所谓的“收入限制规则”。例如，有的州对财产税的税收收入作了限定，也有的州限制了借债收入，如限定债务收入占全部州政府收入的比重（表 3）。通常，大多数州对债务收入所占政府收入、可征税财产收入、政府财产收入或预算资金的比重（按美元

计算)都作了明确限定。如果政府希望发行补充债券,就应颁布州宪法修正案。在其他一些州,如果已对债务收入作了限定,只有通过特定的司法程序——通过符合条件的大多数或者是公众的投票——才能批准发行额外债务。

表 3 美国各州对债务的限制

州名	政府债务总体限制规模	宪法或法令规定	对债务过度的规定	短期债务限制规模	宪法或法令规定	对债务过度的规定
阿拉巴马州	U	C	n.a.	\$300,000	C	n.a.
阿拉斯加州	U	n.a.	n.a.	U	C	n.a.
亚利桑那州	\$350,000	C	n.a.	\$350,00	n.a.	n.a.
阿肯色州	\$1,350,000,000	C	n.a.	N	n.a.	n.a.
加州	U	n.a.	n.a.	n.a	n.a.	n.a.
科罗拉多州	U	C	n.a.	N	S	Y
康涅狄格	收入的 1.6 倍	S	n.a.	n.a.	S	n.a.
特拉华州	年发行额低于一般性收入的 5%; 年还本付息额低于年收入的 15%	S	n.a.	n.a	n.a.	n.a.
佛罗里达州	n.a.	C	n.a.	N	n.a.	n.a.
乔治亚州	收入的 10%	C	n.a.	n.a	n.a.	n.a.
夏威夷	偿债额不超过一般性收入三年平均数的 18.5%	C	在紧急情况下,由立法机构的 2/3 票数通过	n.a	n.a.	n.a.
爱达荷州	\$2,000,000	C	Y	\$2,000,000	C	Y
伊利诺斯州	由立法机关中 60% 的票数决定	C,S	n.a.	总拨款额的 15%	C,S	n.a.
印地安那州	N	C	n.a.	N	C	n.a.
爱荷华州	\$250,000	C	n.a.	U	S	n.a.
堪萨斯州	\$1,000,000	C	Y	U	n.a.	n.a.
肯塔基州	\$500,000	C	n.a.	U	n.a.	n.a.
路易斯安那	低于过去三个财政年度公债保障和偿还收入平均数的 10%	C,S	Y	n.a	n.a.	n.a.
缅因州	U	n.a.	n.a.	一般性收入和高 速公路基金收入 的 10%	C	n.a.
马里兰州	州个人收入的 3.2% 并且低于州政府收入的 8%	n.a.	n.a.	\$100,000,000	S	n.a.
麻萨诸塞州	还本付息支出不超过全部支出的 10	S	n.a.	n.a	n.a.	n.a.
密歇根州	由每次普选的多 数选民决定	C,S	n.a.	以前年度非专项 收入的 15%	C	n.a.
明尼苏达州	3% 的非专项收入	n.a.	n.a.	n.a	S	n.a.
密西西比州	收入的 1.5 倍	C	n.a.	政府收入的 5%	S	n.a.
密苏里州	\$1,000,000	C	C	N	C	Y
蒙大纳州	U	n.a.	n.a.	U	n.a.	n.a.
内布拉斯加州	N	C	n.a.	N	C	n.a.
内华达州	评估价值的 2%	C	n.a.	n.a	n.a.	n.a.
新罕布什尔州	收入的 10%	S	n.a.	\$125,000,000	n.a.	n.a.
新泽西州	一般性收入的 1%	C	公民投票表决	N	n.a.	n.a.

新墨西哥州	应纳税财产价值的 1%	C	n.a.	\$200,000	C	n.a.
纽约	U	C/S	n.a.	\$1,000,000,000	S	Y
北卡罗来纳州	U	C	普选表决	全部收入的 50%	C	Y
北达科他州	\$10,000,000	C	Y	N	n.a.	n.a.
俄亥俄州	低于一般性收入基金 和彩票收入的 5%	C	债务限制可由议 会两院的 3/5 票 数通过而放弃	视具体债券发行 情况而定	C,S	与长期债券相同
俄亥俄州	U*	n.a.	n.a.	U	n.a.	n.a.
俄勒冈州	由宪法授权	C	宪法修正案确定	\$50,000	n.a.	n.a.
宾夕法尼亚州	没有被投票者批准的 资本性预算的债务一 般为 5 年平均税收收 入的 1.75 倍	C	公民投票表决	收入的 20%	S	n.a.
罗得岛州	\$50,000	C	公民投票表决	\$150,000,000	C,S	n.a.
南卡罗来纳州	实际一般性收入的 5%	C	n.a.	N	n.a.	Y
达科他州	N	C	n.a.	\$100,000	C	n.a.
田纳西州	还本付息额的 1.5 倍	S	Y	N	n.a.	n.a.
德克萨斯州	政府收入的 5%	C,S	Y	n.a.	n.a.	Y
犹他州	州政府支出的 20%以内	C,S	C	n.a.	n.a.	n.a.
佛蒙特州	U	S	n.a.	**	S	n.a.
维吉尼亚州	\$9,425,434,000	C	n.a.	\$3,310,975,000	C	n.a.
华盛顿	一般性收入的 7-9%	C,S	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
西弗吉尼亚州	根据宪法修改案决定	C	n.a.	根据法令来决定	S	n.a.
威斯康星州	低于全州财产评估价 值的 0.75%，或是评 估价值的 5%减去当 年公历年度 1 月 1 日 的州政府债务总规模	C	Y	一般性收入的 10%	S	S
怀俄明州	评估价值的 1%	C	n.a.	N	n.a.	n.a.

来源：根据 2002 年 1 月份美国各州的预算程序而作

规则：U，没有限制，N，不允许债务发行；C，宪法规定，S，法令规定；n.a.，资料不全或不适用；Y，有。

（二）平衡预算规则的有效性

美国州政府平衡预算规则的效果，体现在平衡预算规则的松紧度、执行力度、改变规则的能力、预算过程以及选民的偏好等方面。

von Hagen(1996)认为，将赤字规则和债务限制规则结合起来有助于减少州政府的债务负担。Bohn、Inman(1996)和 Poterba (1996) 的统计分析显示，平衡预算规则规定得严，可以显著地缩小州政府一般性预算赤字。此外，在美国的市政债券市场上，在确定州政府债券的风险状况时，也考虑了州政府的预算规则。就市政债券收益和预算规则而言，Bayoumi 等人 (1995)、Poterba 和 Rueben (1997)

发现，如果州政府的平衡预算规则规定得严一些，其债券收益率就会显著提高。的确，市场惩罚了那些平衡预算规则订得不严的州。据 Poterba 和 Rueben (1997) 推测，平衡预算规则松紧程度不一的各州的债券利差大约在 15-20 个基点 (basis points)。通过考察各州的信用评级制度，也可证实这一点。那些不允许赤字结转的州，其债券评级较高 (表 2)。同样，平衡预算规则定得严的州，一般倾向于通过增税或减支，而不是通过各预算账户间的变动来削减赤字。Poterba (1994) 的分析表明，州政府如果不允许结转赤字，则在遇到不可预期的赤字情况下，可以减少 44% 的政府支出；反之，则只能减少 17% 的支出。

如果平衡预算的执行力度是由州高等法院强制执行，则其执行效果要好得多——因为美国到目前为止还没有发生一起需要州法院干预的案例。通常，美国州法院由州长或州立法机关任命，或者由全州范围内的选举产生 (美国有 26 个州这么做)。结果表明，由选举产生的法院与由任命产生的法院相比，前者强制执行预算规则的信用度要高得多 (Bohn 和 Inman, 1996)。

平衡预算规则的改变，只要根据宪法的 2/3 绝对多数通过或法令的简单多数通过就行 (表 2)。不允许结转赤字的 32 个州要按宪法的规定来改变平衡预算规则，只有 4 个州允许通过法令规定的要求来修改 (ACIR, 1987)。

在美国，预算程序一般分为三个阶段：预算编制、预算执行以及事后监控。一般说来，当预算程序集中时，平衡预算规则的效果要好一些。增加预算透明度也有助于强化财政纪律，特别是控制州政府的财政开支。相反，预算外资金和其他会计操纵经常会降低透明度 (Milesi 和 Gian, 1996; von Hagen, 2002)。市场参与者如评级机构向投资者提供了额外的信息，减少了信息不对称现象。结果，政府借债成本降低了 4 个基点 (Peng, 2002)。

除了上述决定因素规则强制执行的有效性外，其他因素，如会计制度、政治制度和立法机关或选民对借债的审批制度，都会影响平衡预算规则的有效性 (von Hagen, 2002)。

总之，美国平衡预算规则的长期实践表明，缜密的预算规则及其强有力的执行机制有助于减少或避免地方政府财政的过度支出行为，防止地方政府过度负

债。实际上，美国州政府债券的拖欠率微乎其微¹⁶。即使偶尔拖欠，债权人可以继续等待债务本息的偿还。所有这些，都表明美国的这种财政制度对于规范州政府财政支出效果是很明显的。

五、中国地方政府财政评级：一种分析框架

本部分通过一系列定量和定性的指标来考察评价中国省一级政府的财政健全状况，看是否能发行债券¹⁷。我们采纳了穆迪投资服务公司(Moody's Investment Services)开发的对新兴市场国家地方政府的评级方法。同时，根据数据的可获得程度，对中国省份的实际情况作了修正。具体的定量和定性的指标可分为五类：（1）中央和地方政府的财政关系和总体情况；（2）省一级的财政制度情况；（3）各省基本的经济变量；（4）金融状况和（5）各省的债务负担和债务风险情况。在每一类指标中，我们对定量和定性指标从 1 到 10 进行排名¹⁸。根据一些文献关于影响长期经济增长的要素实证分析结果，我们假定各类指标的权数相同，但同一类指标的权数不同，并对中国各省一级政府进行了评估(表 4)¹⁹。

表 4: 利用穆迪评估方法对中国各地区的评级

地区	名称代码	评级得分	按字母顺序评估
上海	SH	8.9	Aaa
北京	BJ	8.4	Aaa
广东	GD	7.6	Aa1
天津	TJ	7.3	Aa2
浙江	ZJ	7.2	Aa2
江苏	JS	7.0	Aa2
福建	FJ	6.7	Aa3
辽宁	LN	6.4	Aa3
山东	SD	6.2	A1
海南	HA	6.1	A1
河北	HB	5.8	A2
湖北	HE	5.6	A2
黑龙江	HL	5.4	A2
山西	SHX	5.4	A2
广西	GX	5.3	A2

¹⁶ 例如，19 世纪 40 年代，美国 9 个州（路易斯安那州、佛罗里达州、马里兰州、密西西比州、阿肯色州、伊利诺伊州、密歇根州、宾夕法尼亚州、印地安那州）就出现了债务拖欠。1995 年，加州的橘子镇出现债务拖欠 (Sylla、Wallis, 1998)。2003 年，宾夕法尼亚州的匹兹堡市也发生了债务危机（傅志华、陈少强，2004）。

¹⁷ 请参考 Liu 和 Chen (2004) 的技术评估方法。

¹⁸ 参考 Liu 和 Chen 对所选指标的详细讨论。

¹⁹ 例如，Barro (1996)。

吉林	JL	5.2	A3
江西	JX	5.2	A3
湖南	HU	5.2	A3
安徽	AH	5.1	A3
陕西	SX	5.1	A3
新疆	XJ	5.1	A3
内蒙古	IM	5.0	A3
四川	SC	4.9	A3
河南	HN	4.9	A3
云南	YN	4.9	A3
宁夏	NX	4.9	A3
重庆	CQ	4.8	A3
甘肃	GS	4.7	Baa1
青海	QH	4.6	Baa1
贵州	GZ	4.3	Baa2
西藏	XZ	3.7	Baa3

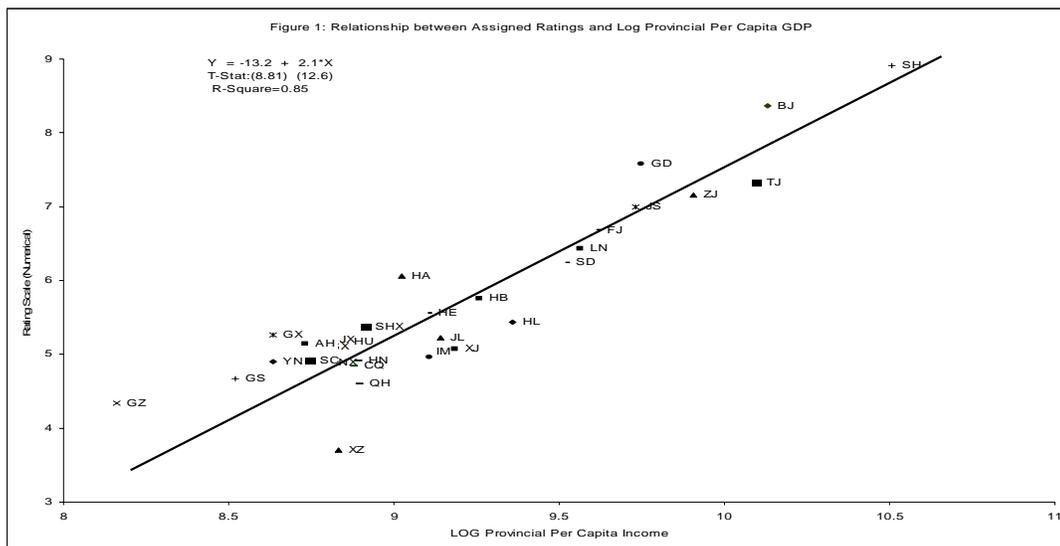
来源：作者计算而得

注：穆迪（Moody）的评价是按 Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3, Baa1, Baa2, Baa3, Ba1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa1, Caa2, Caa3, Ca, C 从高到低依次排名的。低于 Baa3 是投机性的投资区域，换言之，是低于投资评估标准的。

在假定中国只允许发行内债的前提下，我们对中国大陆 31 个省、自治区和直辖市进行了信用评估。我们的评级工作从最低级（即 Baa 级）开始算起，直到最高级（即 Aaa 级）。这是因为，尽管一些省份已开始出现赤字并积累了地方债务，中国所有省市 GDP 增长率都比较高。此外，如果考虑到代际间的支出和税收收入水平，其赤字和债务水平仍是可控的。一些省份的债务负担虽重，但其资产总量也很大，这包括土地、国有企业、公共设施，发放许可证的机构，以及其他政府资产。不过，中国一些贫困地区（如西藏、贵州、青海和甘肃）受其经济发展水平的限制，也需要中央政府的担保来提高其信用等级。

评估结果显示，经济发达地区和沿海地区的信用评级相对于内陆、西部和西南部地区高一些。其中，上海和北京的信用度最高，为 Aaa 级，广东、天津、浙江、江苏和辽宁评级从 Aa1 到 Aa3 级，属于次高级。中国其他省份的评级分别从 A1 到 A3 不等。甘肃、青海、贵州和西藏评级最低，不过，评级结果仍在可投资的区域范围之内。

为了更好地揭示各省评估结果与其实际经济状况发展程度的相关性，我们利用 2003 年人均 GDP 作为参考。按照最小二乘法（OLS）的计算，得出判定系数 $R^2 = 0.85$ ，表明我们的评级结果能揭示 85% 的中国各省份间的人均收入变动情况，在很大程度上与中国实际信用实际情况相吻合（图 2）。



资料来源：《中国统计年鉴》（2004）第 96 页和第 61 页。

注释：分析结果由作者计算。

六、中国地方债券市场的发展战略

按照上述评级标准，中国所有省级政府都满足举债的条件。当然，要有效发展地方债券市场，还必须做好必要的准备工作，如摸清地方债务家底、明确和规范政府相关责任。然后，逐步建立健全地方公债制度（如确立财政规则、加强风险管理和发展风险评估机构等等）。最后，中国才可分步实施地方公债制度。

（一）准备阶段

1. 摸清地方债务规模。在中国现有的条件下，地方政府举债一方面是为公共资本支出提供资金，促进经济和社会的协调发展，另一方面，在不少地区也是为了偿还旧债。但中国地方债务规模到底多大，目前尚缺乏权威的统计数据。为

此，当务之急是弄清地方债务（包括或有债务）的规模，为地方公债制度的建立做好准备。

2. 明确政府责任。只有明确政府责任范围，理顺地方政府“应做什么”这类基本问题之后，才能确定地方政府“怎么做”、如何融资和管理等事项。具体来说，中国需要在以下方面明确和规范政府的责任：一是明确政府间的财政关系。现行财政体制格局下的财政收入向上集中而财政支出责任下移的状况应当有所改变，上下级政府间的财权和事权应合理划分，省以下财政体制和转移支付制度应尽快完善。二是明确政府的债务责任。通常，新一届地方政府领导人不愿处理历史遗留债务，相反，却希望在本届任期内干几件“大事”，为此就要千方百计筹集资金，通过各种明目举借债务²⁰，结果导致债务规模不断膨胀。因此，在地方政府举债之前，要从制度上理清本届政府如何处理上届政府遗留下来的债务负担，以及如何处理新出现的债务等问题。三是明确地方政府与市场（投资者）和纳税人的关系。应按照“科学发展观”的要求考核领导干部，从现代公共财政的角度理顺政府与市场的关系，深化投融资体制改革，从而更好地为纳税人和投资者服务。

（二）制度建设阶段

1. 修改《预算法》中有关禁止地方举债的条款，授予地方政府（省级及省级以下政府）举债的权力，并对地方举债主体资格的限定、发行范围、借债用途和偿还等事项作出明确规定。修改其他配套财政法规，例如，可修改《担保法》的有关内容（刘优辉，2004）。此外，也应当考虑出台《地方政府破产法》，从法律上明确地方政府拖欠债务时所应采取的措施、手段和步骤。

2. 要求地方政府遵循一些类似于美国州政府的财政规则，如平衡预算规则和债务限制规则等，但地方政府采取何种规则要优先尊重当地纳税人的意见。换言之，中央政府可以首先制定赤字和债务限制的标准，让各省根据自己的实际情况来制定财政规则。建议赋予省级人代会根据实际情况修订财政规则的权力。省政府再将经人代会批准后的财政草案上报中央备案。

²⁰ 据作者调查，这种现象在中国贫困地区尤为明显。

3. 鉴于有效财政规则的建立和实施需要较长时间，在地方债券市场的初始阶段，财政规则应由中央政府、市场（通过价格手段来完成）和省级人大共同执行。

4. 建立约束机制，强化财政监督。独立的会计和审计机构通过统一的标准来监督地方政府财政账户。在中央和省级政府共同讨论的基础上，建立独立的预算分析和展望机构（类似于美国的国会预算办公室），使地方政府的预算规划能有一个客观的基础。应采取措施，增加地方预算透明度，让中央政府、地方人代会和市场参与者（投资者和信用评估机构等）能够充分监督。

5. 鼓励独立的评级机构参与地方政府的评估。虽然国内的评估机构也可以对地方财政活动及其债务状况进行评价，但要获得较好的市场声誉尚需要一段过程。在不影响国家主权的情况下，中央政府可批准一些国际知名评估机构在华从事地方政府的评估活动。同时，为了加快地方债券市场建设的步伐，其他的债务发行和保险机构建立也需要配套。

6. 中央政府在会同省级政府讨论的基础上，应当借鉴国外最好的管理实践，颁布每省举债的最低标准。只要符合举债条件，各省原则上都可以举债。

（三）分步实施阶段

1. 过渡阶段借鉴日本地方政府的举债模式²¹。中国市场经济体制的完善需要较长时间，不可一蹴而就。因此，在地方债券市场的建设初期，例如，在举债后的 5 - 10 年内，中国可以学习日本地方债券市场的经验——通过发挥市场和中央政府的作用来规范地方政府的债务发行²²。由于省一级政府防范地方过度发行债券的制度能力较弱，建议让各方——中央政府、各省和市场——都参与地方政府的举债程序。债务发程序应首先通过省级政府来帮助完成，同时省政府提出的建议必须符合地方政府的财政规则并经地方人大批准通过。地方政府能否举债，还要由经评估机构的独立评级之后才能进行。地方举债规模要经有关部门（如财政部、国家发展与改革委员会）的批准。地方政府一旦获准举债，就必须定期提供中介机构的独立审计报告。如果某一地方政府的评级较低，中央政府将对之进行

²¹ 参见魏加宁（2004）对日本制度更详细的讨论。

²² 但是，日本的财政制度过度依赖行政审批。市场只是发挥了有限的作用。这也许是因为日本的地方政府的评级都非常类似的原因。

更严格的监督。总之，转型时期地方举债的经验和教训可以为未来完善的地方债券市场制度做准备。

2. 从中长期来看，中国可实施由市场制约下的地方政府举债模式(类似于美国的市政债券模式)。一旦市场和财政制度发育完善——市场能够有效地监督和规范地方政府财政状况——中央政府将从地方政府债务发行程序中退出。这将向市场投资者表明了强烈的信号——中央将不再提供相关的财政担保，各省将逐步完全为其政府债务的发行、管理和偿还等事项负责，届时考虑地方政府潜在债务拖欠风险后的市场价格机制将充分形成。当然，由于贫困地区的经济和社会发展水平偏低，其财政信用评级可能不高。相应地，这些地区的债券市场利率会偏高。为了提高其信用等级，中央政府要提供必要的担保或其他政策扶持，如政策性贷款，免征或减征地方债券收益所得税等。即便如此，中央政府的财政担保功能将最终被一些提供保险和担保的金融机构所取代²³。

七、 结语

中国的地方政府债务问题严重，需要引起高度重视。本文提出了“胡萝卜加大棒”的激励和约束机制：在允许地方政府举债的同时，实施严格的财政制度。报告认为，为防止地方政府的过度负债，中国需要做好充分的准备——摸清地方债务规模，明确地方政府的财政责任。在此基础上，各省一级政府可借鉴国外地方政府举债的有益经验，实施一套有效的财政规则。例如，取消《预算法》禁止地方举债的条款；出台《地方破产法》，有序地处理地方政府拖欠的债务；提高财政透明度；建立和发展相关机构等。在此基础上，中国才能分步实施、分类指导地方公债制度。

参考文献：

- (1) 贾康、李炜光：《关于城市公债问题的探讨》，《上海财税》第2期
- (2) 魏加宁，2004：《中日地方债务问题的比较》，国务院研发中心会议报告

²³ 近来，中国保险业的市场化进程取得明显进展。自2005年1月1日起，中国将正式建立保险保障基金制度，长期以来实行的“金融机构破产，国家财政兜底”体制在保险领域被率先突破，见《保险公司破产 财政不再兜底》，《南方周末》2005年1月6日。

- (3) 呼显岗, 2004: 《地方政府债务风险的特点、成因和对策》, 《财政研究》第8期
- (4) 刘尚希、陈少强、刘燕红, 2004: 《财政风险: 从经济总量角度的分析》, 财政部科研所《研究报告》2004年第21期
- (5) 刘尚希、赵全厚, 2002: 《政府债务: 风险状况的初步分析》, 《管理世界》第5期
- (6) 傅志华、陈少强, 2004: 《美国防治地方财政危机的实践与启示》, 《国际经济评论》第4期
- (7) 刘维隆, 《关于陕西财政风险问题的思考》, 载于《2004 财税改革纵论》(廖晓军主编), 经济科学出版社, 2004年出版, 第1171-1172页
- (8) 林国庆, 2002: 《福建省地方政府债务问题研究》, 《发展研究》第11期
- (9) 何勇海, 2004: 《如此巨大的债务“黑洞”是怎么形成的?》, 《工人日报》3月5日第三版
- (10) 吴金兰, 2002: 《2001年宁夏地方政府债务分析》, 《中国财经信息资料》第10期
- (11) 陈晓、王晨波, 2004: 《地方巨额债务链为何难解》, 《新闻周刊》11月19日
- (12) 梁朋、张冉燃、孙春龙, 2004: 《地方政府债务危机比金融风险更加凶险》, 《瞭望东方周刊》10月10日
- (13) 于小松、崔荣会, 2004: 《为债所困---地方政府遭遇债务难题》, 《财经界》第4期
- (14) 谢念, 2004: 《地区“钱袋子”被查封 贵州铜仁遭遇财政风险之痛》, 《中国青年报》11月10日
- (15) 刘优辉, 2004: 《关于中国地方政府发行公债的必要性和可行性分析》, 《财政研究》第10期
- (16) 国家统计局: 《中国统计年鉴》(2004), 中国统计出版社
- (17) 中国财政年鉴编辑委员会: 《中国财政年鉴》(历年), 中国财政杂志社
- (18) Qian, Y., and Weingast, B. R., 1997. Federalism as a commitment to preserving market incentives. *Journal of Economic Perspectives*, 11(4) pp.83-92 .
- (19) Qian, Y., 1999. The institutional foundations of market transition in the People's Republic of China. ADBI Working Paper NO. 9 (May).
- (20) National Association of State Budget Officers (NASBO), (2002), *Budget Process in the States*, Washington DC.
- (21) Von Hagen, J., (1996), "Budget Processes and Commitment to Fiscal Discipline," IMF Working Paper, 96/78.
- (22) Bohn, H. and Inman, R., 1996. Balanced Budget Rules and Public Deficits: Evidence from the US States. Discussion Paper (10-96), University of Pennsylvania.
- (23) Poterba, J. M. (1996), "Budget Institutions and Fiscal Policy in the US States," *American Economic Review*, Vol. 86 (2), pp.395-400.
- (24) Bayoumi, T. and Eichengreen, B., 1995. Restraining yourself: the implication of fiscal rules for economic stabilization. *IMF Staff Papers*, Vol. 42 (1), pp.32-48.
- (25) Poterba, J. M. and Rueben, K. S., 1997. State fiscal institutions and the U.S. municipal bond market. NBER Working Papers, No. 6237.
- (26) Poterba, J. M., 1994. State responses to fiscal crises: the effects of budgetary institutions and politics. *Journal of Political Economy*, Vol. 104(4), pp. 799-821.
- (27) Advisory Council on Intergovernmental Relations (ACIR), 1987. *Fiscal Discipline in the Federal System: National Reform and Experiences of the States*, Washington DC.
- (28) Milesi, F. and Gian, M., 1996. Fiscal rules and the budget process. *IMF Working Papers*: 96/60.
- (29) Von Hagen, J., 2002. Fiscal rules, fiscal institutions, and fiscal performance. *Economic and Social Review*, 33(3): p.p263-284.
- (30) Peng, J., 2002. Do investors look beyond insured triple-A rating? An analysis of Standard & Poor's underlying rating. *Public Budgeting and Finance*, Fall 22(3): pp.115-131.

- (31) Moody's Investment Services, 2000. Moody's Credit Rating Methodology, Moody's Global Credit Services. New York.
- (32) Sylla, R. and Wallis, J. J., 1998. The anatomy of sovereign debt crises: lessons from the American state defaults of the 1840s. *Japan and World Economy*, 10: pp.267-293.
- (33) Liu, L. and Chen, S., 2004. A Credit Rating Approach to Assessing China's Provincial Government Creditworthiness: Implications on the Development of China's Municipal Bond Market. Mimeo, School of Public Policy, George Mason University.
- (34) Barro, R., (1996), "Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study," NBER Working Papers: No. 5698.