

中國年中債務風險透視 下篇

中國去槓桿引發的違約潮，從民企蔓延至地方國企及融資平台。今年上半年，多地融資平台債務到期不能或延遲兌付本息，一些地方還發生在職公務員、教師討薪事件，揭開了地方財政吃緊、債務惡化的冰山一角。有官方機構的調研發現，近兩成城市的融資平台營業利潤不足以支付債務利息，只能依靠“滾雪球”式融資維持運轉，若出現集中違約，則會造成金融市場大動盪。今年中央收緊各個渠道，嚴控地方隱性負債，地方債務問題將在三季度面臨大考。

■香港文匯報記者 海巖 北京報道

隱性負債高懸 地方嚴防爆災

省級國企現違約 三四線城風險高

2014年《預算法》修訂後，中央對地方政府性債務進行甄別，最終將15.4萬億元（人民幣，下同）地方債務納入預算，未納入的地方債務，財政不再兜底。到2017年底，地方政府債務餘額略升至16.47萬億元，約相當於當年GDP的20%，由此衡量的地方政府債務風險可控。

但在過去三四年，政府債的“涓涓細流”與地方發展的“當務之急”衝突背景下，地方政府通過融資平台、銀行貸款、信託、保險、資管產品等融資，靠政府擔保或資金償還，或者以PPP、政府投資基金、政府購買服務等名義變相舉債，地方政府“隱性債務”大幅上升。

滇津川違約案 僅揭冰山一角

雖然中央大力整治地方政府違規舉債，化解存量、嚴控增量，取得一定成效，但不少地方舉債衝動依然不減，加之有些地方經濟形勢惡化，財政拮据，而融資平台的收益已不能付息，債務風險明顯增多。今年年初雲南省國有資本運營有限公司及其旗下子公司未能及時償還信託貸款本息，成為2018年首例省級地方平台違約，後天津等地融資平台信託計劃亦未能到期及時兌付本息，還有川

煤集團等地方國企亦爆出債務違約，令龐大的地方隱性債務露出一角。

中國社科院世界經濟與政治研究所研究員張斌在調研了200多個城市的1,000多家地方融資平台後發現，四分之三城市的融資平台的利息保障倍數大於2，還債能力有保障，不到兩成城市的融資平台營業利潤不足以支付債務利息。不過，他同時強調：“不能小看這不到兩成的融資平台，要是集中違約，對中國金融市場是一場大動盪。”

平台幾無收益 只能融新還舊

張斌對今年兩款信託產品延期支付的雲南省國有資本運營有限公司進行分析發現，這個雲南國資委100%持股的省級平台公司，融資規模已達到346億元，每年付息支出20億元以上，但公司本身幾乎沒有收益，短期沒有任何現金流可以覆蓋付息支出，只能靠“滾雪球”式的新增融資用以還本付息，一旦外部融資收緊就面臨違約。不僅如此，作為股東的雲南省政府亦沒有能力向其輸血，2016年數據顯示其公共財政支出缺口達6成以上，等待中央財政補足。

張斌指出，償債能力不足的城市絕大部分集中在三線、四線或者更小的城市，也有極

隱債違約增多原因

★債務到期量大，2018年和2019年是債務相對集中到期的時間段。

★前兩年通過信託、理財、保險、基金等表外方式新增融資量較大，今年到期情況較多，在今年資管新規出台、財政監管趨嚴的形勢下，上述表外融資今年到期的大多數無法續作。

★財政直接支持渠道受限，中央要求地方政府財政不方便直接對平台公司提供資金支持，極大影響了平台公司的資金來源。

★銀行受財金23號文影響較大，無法對平台公司提供充足額度授信。

★發債渠道受限。交易所“雙5C”限制，交易商協會對債務率較高地區平台公司發債額度有限制，影響平台公司的融資渠道。

個別的大城市。這些城市的共同特徵是人口流出，產業不興旺，修好的基建項目利用率很低，無力償債。

中國財政部科學研究所最新調研報告認為，三季度地方債務可能面臨較集中的違約風險，一方面到期兌付的債務規模非常大，另一方面再融資渠道幾乎全面封堵，難以再“滾雪球”，決策層需關注防範出現集中違約，對整體經濟造成衝擊。

財稅改革治本之策

以地方融資平台為代表的地方債務風險凸顯，源於地方政府公共基礎設施的投融資機制缺陷、城市發展的宿命等，當然也有金融體系自身的問題。

有專家認為，解決這一債務矛盾，金融部門的改革必不可少，真正的重點和難點還是財稅領域改革，應盡快健全地方稅收入體系和發債體制，以及相配合的激勵和懲罰機制。

“中國高槓桿風險的根源在於財稅體制改革滯後。”中國人民銀行研究局局長徐忠指

出，中央地方財政關係一直沒有理順，省級政府代市、縣政府發債，中央審批額度，舉債、支出權責不對等，催生中央財政兜底幻覺，導致“剛性兌付”和道德風險。

徐忠認為，財力協調的改革很大程度上就要靠健全地方稅收入體系和發債體制。其中的關鍵改革，就是要設法將一部分土地出讓金，用房產稅來替代。可以考慮將房產稅收入規模與地方債發行額度掛鉤，甚至房產稅償債收入不足部分，中央可以發行特別國債給地方配資。

中國社科院世界經濟與政治研究所研究員張斌則從金融角度指出，中國地方政府舉債壓力大一個原因是融資成本過高。發達國家政府債務中，國債的比重達到60%至80%，政府借的都是最便宜的錢。而中國政府國債加上地方債在廣義政府債務裡面的佔比不超過50%，大量債務通過銀行貸款、影子銀行、城投債舉借，融資成本偏高。中國除應提高國債和地方政府債的比重，還需拓寬基礎設施建設的融資渠道，關鍵是利用市場化的機制和渠道。

華美旅行社

中國超值遊

欲知更多精彩特價順道遊,請致電華美旅行社

電話：(503) 888-8222

亞洲超值遊

越南東埔寨7日	\$199.00
泰國風情,曼谷芭堤雅6日遊	\$99.00
風情萬種,印尼巴厘島度假5日遊	\$199.00
沙漠奇跡,迪拜超值4日遊	\$299.00
沙漠奇跡,迪拜奢華4日遊	\$399.00

神秘北朝鮮7日	\$699.00
精選臻品,浪漫韓國6日遊	\$199.00
日本關東關西全景溫泉繽紛6日遊	\$499.00
神秘北朝鮮,精彩北京10日遊	\$499.00
泰國,馬來西亞,新加坡三國10日遊	\$599.00
神奇印度,世界文化遺產6日遊	\$499.00

武漢黃鶴樓,長江三峽6日	\$499.00
東北四大名城,神奇長白山6日	\$199.00
東北五大名城,神奇長白山7日	\$299.00
江山無限,舞動北京5日	\$49.00
江山無限,精彩北京6日	\$59.00
古韻京風,詩畫江南9日	\$99.00
傣韻雲南,西雙版納環飛8日	\$99.00
北京,承德7日	\$89.00
北京,承德,天津8日	\$99.00
長江三峽5日遊	\$499.00
詩畫江南,長江三峽11日	\$299.00
世外桃源,奇山秀水桂林漓江6日	\$99.00
舌尖傳奇,珠江豪華美食6日	\$99.00
絕代風華,鉅金江南7日	\$49.00
天府之國,傳奇九寨8日	\$99.00
傳奇九寨,長江三峽11日	\$499.00
黃山千島湖,詩畫江南9日	\$99.00
古韻京風,黃山千島湖11日	\$99.00

好客山東,青島泰山7日	\$99.00
秘境雲南,香格里拉8日	\$99.00
秘境雲南,香格里拉石林9日	\$199.00
暢遊中原,少林武魂5日	\$199.00
椰風天堂,浪漫海南6日	\$99.00
山海之戀,廈門武夷山永定土樓7日	\$99.00
山海之戀,廈門武夷山永定土樓8日	\$99.00
古都西安,華山探險5日	\$199.00
皇城北京,古都西安6日遊	\$199.00
北京,西安,詩畫江南11日	\$199.00
沙漠風情,西域神話新疆5日遊	\$199.00
七彩浪漫,雲南7日	\$99.00
七彩浪漫,雲南石林8日	\$199.00
芙蓉城仙蹤,張家界鳳凰7日	\$99.00
張家界鳳凰,長江三峽11日	\$499.00
魅力福建,潮汕風情永定雙土樓7日遊	\$99.00
臺灣環島經典7日	\$249.00