

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

中國年中債務風險透視

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1千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。”

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。

資金缺口長存 三季度風險增

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。

交通銀行首席經濟學家連平則指出，地方政府財權和事權之間的資金缺口短期無法平衡，意味着地方政府隱性債務會長期存在，並不斷增大壓力。在不出現系統性金融風險的前提下，個別隱性債務可能打破“剛性兌付”，一些地方政府融資平台、城投公司、地方國有企業的債務違約現象，可能持續發酵，違約可能從現在的“非標”領域資管產品擴散到債券市場發行的信用債。

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。

隱性負債高懸 地方嚴防爆煲

省級國企現違約

三四線城風險高

近年地方債務規模 (顯性)

年份	餘額 (萬億元人民幣)	增幅	債務率
2014	14.5	—	—
2015	16	3.9%	89.2%
2016	15.3	-4.25%	80.5%
2017	16.5	7.51%	未公佈

數據來源：中國財政部



■三季度開始，中國多個省份將防範化解地方債務風險的重點放在壓減、清理政府投資項目上。圖為工人在建築工地作業。資料圖片

隱債遠超明債 收支缺口增大

地方政府債務問題被視為中國經濟的一大灰犀牛。目前市場的共識是顯性債務風險可控，但隱性債務增速過快，風險突出。雖然中央政府多輪摸底、收緊監管，結果仍是債務規模快速累積，隱性債務規模亦是筆糊塗賬，目前官方透露的數據傾向於估算隱性債務可能達到“明債”的2至3倍。

中國人民銀行貨幣政策委員會委員劉世錦表示，從調研過的部分地方來看，至少不低於“明債”，有

的達到3倍。這些債務風險程度如何缺少評估，在有些地方大概還是一筆糊塗賬。

《湖南日報》今年披露，湖南省政府債務總數9千多億元人民幣，佔GDP比例約30%，但如果將其他政府性債務（主要是政府性平台公司用於基礎設施、公用市政建設和民生類債務）包括進來，則超過系統內債務的2至3倍，政府債務總數已接近GDP的80%至100%。

中國財政科學研究院《2017年地方財政經濟運行調研總報告》表示，隨着經濟增速和財政收入增速的放緩，財政收支缺口增大。特別是基本公共服務支出呈剛性增長態勢，加之應對環境修復治理、人口老齡化、城鎮化以及“補短板”等都需要增加財政支出，一些地方收支矛盾已經十分尖銳，尤其是縣級財政壓力更大，一些縣區保工資發放都成了難題，財政運行風險上升。