

预算管理改革进一步深化 防范化解隐性债务风险基调未变

—《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》解读

4月13日，国务院印发《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（以下简称《意见》），明确了6个方面的重点改革措施。其中关于政府债务风险防范和化解，《意见》提出：健全地方政府依法适度举债机制，完善以债务率为主的政府债务风险评估指标体系；防范化解地方政府隐性债务风险，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算等。

从相关内容本身来看，《意见》提出的多项措施在以前的诸多政策文件中已有提及，但措辞更为严厉，举措也更具操作性。《意见》非常明确地表达了中央政府压降债务率、化解隐性债务的决心，强调“把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩”。具体有如下方面：

1、健全地方政府依法适度举债机制，控制政府杠杆率

3月15日的国常会要求“保持宏观杠杆基本稳定，政府杠杆率要有所下降”。《意见》也明确提出“充分发挥财政政策逆周期调节作用，安排财政赤字和举借债务要与经济逆周期调节相适应，将政府杠杆率控制在合理水平，并预留应对经济周期变化的政策空间”，这体现了政府对此政策的一贯性。

根据前期对政府债务率的统计，目前省级政府法定债务率大多在120%以内，总体可控。因此关于地方政府一般债务和专项债务管理，主要是从风险防控和风险预警入手，如《意见》明确了健全地方政府债务限额确定机制、完善专项债券管理机制、完善以债务率为主的政府债务风险评估指标体系、加强风险评估预警结果应用等措施。从这一角度看，结合对财政支出结构优化的要求，未来政府债务融资或更多考虑资金用途实用性、成本等方面。

2、防范化解地方政府隐性债务风险要求下，重大战略、国家发展规划重点区域或将得到更大的财力支持

“政府过紧日子”的要求不断被强调，政府支出方面始终保持着有保有压，要求坚决兜住“三保”（保基本民生、保工资、保运转）底线，因此政府显性债务角度看，杠杆率压降的难度较大，政府杠杆率可以更多从地方政府隐性债务的角度关注。

防范化解隐性债务一直是近年来财政领域的重点问题，“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的总体基调亦保持了一贯性，本次《意见》的表述与此前相比有所趋严，强调“把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩”，将相关工作提高到了政治纪律的高度，表明了中央政府防控相关风险的决心。

从防范化解的措施来看，对地方政府、国有企事业单位、金融机构和地方融资平台公司等相关主体均进行了全面风险管理。此外，《意见》还提出“健全市场化、法治化的债务违约处置机制，鼓励债务人、债权人协商处置存量债务，切实防范恶意逃废债”。化解隐性债务或对债务率偏高的地区造成较大压力。由于化解存量隐性债务的任务仍然较重，地方政府不可避免的需要挤出一部分财政支出用来还债。而减税降费要求下政府财政收入或承压，这对于本身债务率就高的省份来说，财政压力相对更大。

本次《意见》用较大的篇幅明确了财政预算管理方面改革措施，强调预算硬约束，要求加强重大决策部署财力保障。结合此前《建立现代财税体制》中的表述“适当上移并强化中央财政事权和支出责任……加强中央直接履行的事权和支出责任”，可以看出，未来中央权威将进一步加强，将在未来发展中发挥重要的作用，《意见》突出的重点是加强预算统筹，集中力量办大事。我们判断，未来重大战略、国家发展规划重点区域或将得到更大的财力支持。

3、重提允许地方融资平台破产清算引导市场预期，进一步厘清政府债务与企业债务边界，城投融资环境整体趋紧

融资平台公司是地方政府隐性债务最主要的来源，因此防范化解隐性债务，重要的是规范地方融资平台公司融资行为，也是一直以来中央化债工作的重点。此次《意见》重新提出“清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算”。上述内容沿用了此前专门文件中的表述，也表明了中央在进一步厘清政府债务与企业债务边界，逐步化解隐性债务这一问题上态度没有发生改变。2018年9月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发的《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》中就提到，“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算”，剥离政府融资职能则更早就已明确要求。但从不断出台的相关政策来看，目前地方政府隐性债务问题依然没有得到非常有效的控制，地方政府通过城投公司违规增加隐性债务的情况可能依然不同程度的存在。

从中央地方政府关系和财政收支的角度来看，目前财政体制改革还在持续推进，中央和地方事权和财权分配制度还有待进一步理顺，城投公司产生和发展的基础依然存在。疫情发生后，投资领域的各类项目落地又再一次强化了城投公司在地区经济发展的重要性。这也是一直以来隐性债务规模居高不下的原因之一。

这一问题的产生有其历史根源，可以说是中央政府、地方政府、金融机构和融资平台公司各方博弈的综合结果，因此问题的解决不是一朝一夕，但中央政府遏制隐性债务增量的态

度非常明确。随着今年我国经济的持续复苏，政策将努力保持经济运行在合理区间，重提对失去清偿能力的融资平台要依法实施破产重整或清算也是希望引导市场预期，打破城投刚兑信仰。但从目前来看，若真有承担政府融资职能的城投公司由于失去清偿能力而直接破产清算，将会对市场有较大冲击，加之今年是城投债和地方政府债务到期的大年，因此各地对于城投公司破产清算会慎之又慎。但我们也关注到，近期监管密集出台关于地方政府隐性债务化解政策，城投公司融资环境趋紧，部分负债率高、短期债务到期规模大以及非标融资占比较高的城投公司债务滚续压力加大，城投债面临的流动性风险或提升。

东方金诚研究发展部技术副总监张伊君 分析师刘暮菡