

姚洋 | 地方政府借债有利经济发展，但应受到人大监督



姚洋 北京大学国家发展研究院院长

2019-05-08 07:34:46 来源：观察者网

https://www.guancha.cn/YaoYang/2019_05_08_500657_s.shtml

【采访/观察者网 奕含】

【中国一季度经济增长率，终止了连续多季度的下跌趋势。此后召开的中央政治局会议强调拖累增长的除了“周期因素”，更多是“结构性、体制性”的因素。舆论认为，会议未再提及“六稳”，说明政策重心已发生转变。上述分析是否符合实际？

对此，观察者网专访北京大学国家发展研究院院长、“中美经济二轨对话”中方代表团成员姚洋教授，请他对中国当前经济形势进行分析。本文为上篇。】

大家的信心回来了，社会融资开始上涨

观察者网：一季度经济增速为6.4%，外界认为经济已经企稳，对此您怎么看？

姚洋：一季度央行“用药”很猛，社融发了8.4万亿，相当于最近几年正常年景的一半。货币量和2016年一季度的情况差不多，当时发了4.6万亿货币，相当于当时正常年景的一半。同时，今年财政也发力，发了3万多亿地方债。这两笔钱拨下去以后，产生了效果。

表2 GDP同比增长速度

年份	单位：%			
	1季度	2季度	3季度	4季度
2014	7.4	7.5	7.1	7.2
2015	7.0	7.0	6.9	6.8
2016	6.7	6.7	6.7	6.8
2017	6.8	6.8	6.7	6.7
2018	6.8	6.7	6.5	6.4
2019	6.4			

注：同比增长速度为与上年同期对比的增长速度。

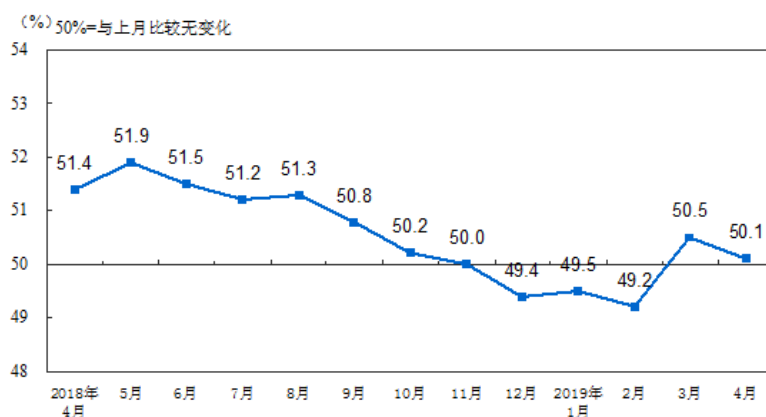
GDP同比增长率 图片来源：国家统计局

这首先体现在地方政府融资平台有钱了，又开始做项目了，钱像水一样通过项目流向民营企业。之前，有些民营企业给地方企业做项目拿不到钱，现在可以拿到了。

其次，股市目前涨了百分之二三十，已经快要涨回去年年初的水平。很多本来面临被清盘的民营企业“活”过来了，又可以正常经营生产。过去一年多，这些企业主疲于奔命，到处筹钱，然后把筹到的钱还给借款方。还不了钱的被清盘，把企业卖给地方政府。类似的大企业大概有五六百家，现在他们不用再这么做了。随着企业缓过来，股价上升，银行也认为这些企业有能力活下去，可能就继续给企业一些贷款，这样大家的信心也就都回来了。

从采购经理指数也可以看出来，它已经回到荣枯线以上。这个指数是先行指数，它上去了，就说明大家的信心回来了。虽然仍有一些经济指标没有完全好转，账面数据还没有令人特别振奋，但是只要信心回来，企业就会生产、投资，所以我觉得经济应该是触底了。

图1 制造业PMI指数（经季节调整）



制造业 PMI 指数 图片来源：国家统计局

观察者网：您此前曾预判经济会在四季度回升，而现在认为已经触底，是否说明中央政策调整十分到位？

姚洋：此次中央出台政策是超预期的，大家没想到会这么“猛”。可见，去年12月中央经济工作会议对形势的判断是比较严峻的，在这种情况下，中央才会“下猛药”。

进入4月以来，货币政策出现一些回调。这是因为一季度政策太猛，要是按照一季度发币速度，到了四季度货币就会达到30万亿元，资产价格、物价都会飙升。我估计中央会像2016年一样，对货币的供给控制得很好。

不过，对于一季度的货币来说，只要央行不往回收，这些大量的货币仍会在市场中流动，会继续对经济起作用。

观察者网：5月6日，央行宣布15日起，对中小银行降准，释放2800亿元给民营、小微企业。您如何看待这次的定向降准？将对市场，对小微和民营企业起到多大的效果？

姚洋：定向降准是央行常用的办法，但此次对中小企业定向降准的意义更大，因为资管新政颁布之后，央行表外业务回归表内管理，中小企业的业务受到很大的限制，对它们降准的作用较大。

观察者网：在经济企稳好消息传来的同时，有研究机构发现，金融杠杆率也回升了，您如何看待上述现象？

姚洋：这个没办法，这是中国的体制所决定，地方政府的杠杆肯定会上升。不过，换个角度看，地方政府融资平台实际上起到了第二金融的作用。

国内绝大多数民营企业是不能通过正规金融获得贷款的，它们的流动性过去靠影子银行。资管新政之后，影子银行没有了。可能今年政策又开了一些小口子、恢复了一些，但想恢复到以前的状态是很难的。P2P几乎全军覆没，成片地死掉，只剩下一些操作比较好的，现在活过来了。在这种情况下，地方政府融资平台就更重要了，因为它能释放流动性。只要项目开工，民营企业就能获得流动性。

所以，在这种体制下，如果不改变整个市场的融资方式，如果继续完全依赖正规金融机构发放贷款，还要大大减少影子银行，那就得靠地方政府融资平台释放流动性。

我不知道地方政府融资平台这个名字最初是谁给起的，非常到位。它的的确确是个融资平台，这个平台可以算国有企业，也是国有金融公司。在正规金融之外，又制造了一个金融机构，相当于金融“二道贩子”，把流动性释放了出来。

所以，你问我如何看待杠杆上升，我觉得与其说是地方政府杠杆上升，不如说是整个社会融资开始上涨了。

当然，杠杆上升涉及到还债问题，债务最后靠谁来还？我觉得得从两方面来讲，首先承认它的确是个问题，需要靠子孙后代来偿还政府债务。其次，地方政府融资平台做了很多公益性项目，提高了普通老百姓的福利。这么来看，高杠杆归根结底是地方政府通过发很多债提高了老百姓的福利，顺便还给民营企业释放了流动性。从这个角度讲，债务问题没有想象中的那么严重，至少不算坏事。

观察者网：您说的有合理性，但债务非得拖很长时间再去偿还吗？

姚洋：这个没办法，我估计恐怕过一两年，中央政府又得允许地方政府发行更多的国债，来置换这些商业性债务，把短债换成长债，就是让子孙后代来还。

坚持《预算法》修改原则

观察者网：刚才说到地方政府杠杆率的问题。您之前多次强调，地方政府融资改革应该尽快提上日程。此次中央政治局会议并未提及“六稳”，而是重提结构性去杠杆和供给侧结构性改革。随着国内经济触底企稳，现在会是个好时机吗？

姚洋：我觉得这事太难了。表面上看，在央地博弈中，地方政府像是小媳妇儿，无论中央政府说什么，地方政府都会听取。原因是很多人认为，自从分税制改革后，中央政府拿走了太多的税收。但这其实只是表面情况，因为只看到了预算内收入。

去年全国一般公共预算收入 18.3 万亿元。其中，中央、地方各一半左右，地方稍微多点，具体是中央 8.54 万亿元，地方 9.7 万亿元。这个数字蛮平衡的，挺好的。美国虽然是联邦制国家，中央政府也要拿走税收收入的一半。

另外，对国内地方政府来说，除了税收收入，还有非税收入，比如卖地收入。这基本上相当于其预算内收入。像上海，在卖地收入最高峰时，地方政府收入的 40% 来自卖地。所以，地方政府总收入比中央政府大很多。

的确，分税制改革一开始是中央拿走了很多税收收入，但这个情况会慢慢演化。进入 21 世纪之后，城市建设、房地产一起来，地方政府又有钱了。

在地方政府逐渐有钱的同时，地方政府还在借钱。过去的《预算法》规定地方政府是不能够负债，不能够有财政赤字的。可是经过这些年，地方政府赤字很多。中央政府只好让步，把《预算法》给修改了。2014 年，实行了 20 年的《预算法》被修改，允许地方政府负债。这是中央政府对地方政府的很大让步。

让步的初衷是中央政府开了前门，允许地方政府负债，地方政府就应该关闭后门，取消乱借债。当时我就强调，开前门就必须关后门，如果关不了后门，就不要开前门。然而，事实并非如此。尽管有 2014 年国发 40 号文，强烈要求融资平台与地方政府脱钩，但地方政府并没有遵照执行，后门并没有关上。这种情况一直持续到去年资管新政把影子银行停掉，才堵上了一部分后门，但还没完全关闭。

比如 PPP 明股实债问题，还没有彻底解决。因为没有手段，不可能一个个项目都去查。地方政府签订 PPP 项目合同的时候，都写着给企业股权，但实际上是地方政府的债务。今年可能委托贷款又放开了一点，有可能地方政府还是会这么做。这个存量有多少，目前没有确切的统计数据，有人说 15 万亿，也有人说 20 万亿。

还有地方产业引导基金，民营资本入场应算作股权，但我怀疑里面也有债权。民营资本进场，本来是希望他们和国有企业、地方政府资金绑在一起，拿到股权，不会轻易退出。但现在可能合同上写的是股权，桌下还有个退出协议，民营资本三年之内退出，导致股权变成有限追索权的债权。我估计这种情况是存在的。实际上，这也是地方政府的一个隐形债务，产业引导基金可能也搞了几千家，进一步把地方政府债务做大。

所以，还是要回到 2014 年《预算法》修改时候所提的原则，既然开前门，就得关后门。当然，前门得开大点。目前情况是前门开的比较小，对地方政府来说，钱不够。去年，地方政府债务余额是 18.4 万亿，今年地方政府债务限额是 22.39 万亿。也就是说，今年允许地方政府发债 4 万亿，这个还不够。

观察者网：我注意到，2017 年全国地方政府债务限额为 18.8 万亿元，债务余额为 16.47 万亿元。而 2016 年地方政府债务余额为 15.32 万亿元。也就是说，2017 年，全国地方政府新增债务只有 1.15 万亿元。为何当年只需要 1 万多亿债务增量，而两年后就需要大幅提升到 4 万亿以上？

姚洋：我没有这方面的确切信息，但估计是 2017 年之前，地方政府发行的城投债增长较快，地方政府债务置换也较快，所以到 2017 年的增速低下来了，2018 年是中央政府有意缩减了地方政府债务的配额。今年增加四万亿，是因为要挽救地方政府投资项目，为经济托底。

观察者网：在您看来，地方政府借债的规模怎样算合理？能借到什么程度？

姚洋：我也不知道，但我认为这里需要真正发挥地方人大的作用。在地方人大开会时，需要人大代表严肃对本年度当地所有发行的债务审核一遍。

中央层面，人大审核债务已经形成机制了，每年 3 月全国“两会”时期，全国人大代表例行会严肃讨论债务问题。



地方人大会议 图片来源：IC photo

今年，中央政府的预算赤字率为 2.8%，规定不能超过 GDP 的 3%，总理就不敢超越。不但不能超越，而且赤字率从去年的 2.5% 增长到今年的 2.8%，总理还需要花费很大力气和全国人大去商量，可见人大的力量是很具体的。中央政府可以做到的事情，为何地方政府就做不到？

所以，我觉得地方人大应该严肃起来，同时完全杜绝地方政府在市场上乱融资。要规定融资方式只能是去银行贷款，或者在市场上发城投债，这两者都是透明的。其他的都需要被“一刀切”，不能再做了。

此外，对 PPP 项目也要严格的审核。民营企业要想参与，那股权就是股权，而且没有现金流的企业就不能做 PPP。PPP 本身就是需要企业有现金流。民企愿意做长期投资，每年可以获得一定的回报，比如 5% 或 6% 的收益率，对此，如果企业愿意投资就可以投。

我们有两个学生做了一个很有意思的研究，看地方政府发行城投债的利率，跟当地市长的能力是否相关。结果发现，两个数据相关性很高。

市长能力如何度量？看该市长在过去几年的经济相对表现。相对表现高的市长，该市发债利率就低。蛮显著的，市长能力每高出一个标准差，城投债的利率就下降 0.2 个百分点。这说明市场是有所反映的，给地方政府借钱是有纪律的！

借债方式和规模需要控制，并不是说要杜绝地方政府负债，这是不可能的。事实上，所有国家政府几乎都在借债，连美国地方政府也在借债。日本还成立了类银行机构专门给地方政府发债。这些方法我们都可以学，规范和解决好地方政府融资问题。

由于地方政府要改善民生，我认为它适当负债是对的，即便这些债务让子孙后代来还也有合理性，因为子孙后代的生活条件比我们好得多。

观察者网：您觉得应该如何推行您的上述建议？是需要中央政府出台规定吗？

姚洋：需要全国人大通过、国务院出台规定，地方政府的所有预算，包括债务都要公布，而且需要全体地方人大代表投票通过。

观察者网：据您了解，中央政府是否已经注意到这个问题，考虑着手解决了呢？

姚洋：这个我觉得得慢慢来。我知道社科院经济研究所副所长张晓晶正在牵头编制全国层面的资产负债表，这是要公布的。慢慢会到省一级，再往下编就是市一级。一旦编到市一级的资产负债表，可能有的地方人大代表会发现自己所在的城市负债率超过了 100%，再发债可能 10% 的利率都没人会买。发债成本太高，地方人大代表就会严肃考虑政府借债的问题了。

需警惕淡马锡的市场垄断地位

观察者网：听您的介绍，地方融资改革可能会暂缓，那今年国企改革是否会取得较大的进展？您此前曾指出国企杠杆率也很高。

姚洋：国企改革的目标很明确，要搞淡马锡模式，从以前的管资产向管资本转变。央企可以这么改，地方国企就比较难，因为本身的资产没有多少，甚至有的资产为负。

对央企改革，我以前觉得淡马锡模式也许是个办法，但一测算，如果真的实施了，我们大概要创造几十家巨无霸级别的淡马锡。比如，中粮的资产有多少？这些央企资产都是上万亿的。它们在市场里没有行政垄断，但会有市场垄断地位。它把资金集中在一起，谁能和它抗衡？

原本只是央企的时候，企业之间还比较分散，彼此有个制约，现在变成金融企业，想做什么都能做。这次国企改革，从微观层面来说，它是前进了一步，越多越好。但从宏观层面来，我们的金融被国有金融公司控制住了，民企会受到挤压。这倒不是说会把民企都兼并了，但如果国企想要收购，会变得很容易。

观察者网：有专家认为，未来改革的重心，是去呵护最有创新能力的经济活动或经济主体，让它们快速成长。而目前大量的金融资源，并未被配置到了对未来经济成长起很大作用的行业上。未来国企是否有能力选择最具创新的行业，并避免因投资损失出现“国有资产流失”？国务院日前发文，支持国有创投企业核心团队持股，是否说明中央已经注意到了上述现象？

姚洋：这是我国经济长期存在的一个问题，目前来看，正在朝正确的方向改革。这一轮国企改革之后，微观企业主体的市场地位会加强，应该对创新有好处。国有企业核心团队持股，是一个很好的方向。不能笼统地讲国有资产流失，还是要一事一议，确定好核心团队的贡献，在谈判的基础上确定股权份额。

观察者网：之前提到明股实债的问题，我注意到，有投资者被政府部门出台的限制交易政策所困扰，像 PE 的投资者不能在公司上市后立即退出。有观点认为，这不仅侵犯了投资者的产权，也违反有关的法律。我注意到《证券法》（三次审议稿）并未提及相关内容。您对上述现象的看法是怎样的？

姚洋：这个问题可以从两方面看。第一，如果当初签订投资协议的时候，协议已经明确退出的时间，就不能说是限制；第二，企业上市之后，所有股东都面临一个锁定期，美国也是这样。所以，除非政府临时变卦，否则在短期内限制交易不是一个问题。