



研究报告

(2023 年 第 11 期 总第 131 期)

2023 年 12 月 20 日

以中央金融工作会议精神为指导 建立地方债务风险化解长效机制和管理机制 维护地方金融安全

金融安全研究中心

【摘要】地方债务风险作为影响地方经济发展与金融安全的重要因素之一，近年来一直受到我国政府重点关注。总体来看，尽管我国政府的债务水平在国际上并不算高，中央政府的债务负担相对较轻，但部分地方隐性债务规模较大，地方债务风险问题仍有待解决。2023 年 10 月底，中央金融工作会议在北京举行，会议多次提及“防范化解金融风险”并明确提出要建立“防范化解地方债务风险长效机制，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，优化中央和地方政府债务结构。”以本次中央金融工作会议精神为指导，金融安全研究中心课题组就如何更好防范化解地方债务风险等问题进行了研究。首先，课题组对“化债”



问题的视角和相关概念进行界定，由此给出了化解地方债务风险的举措建议，并最终得出“规范化发展、市场化经营”是解决“化债”问题的根本路径。

PBCSF



目录

一、需首先明确“化债”的视角问题	5
二、“化债”到底化的是什么债	6
(一) 与地方政府有关的债务分类	6
(二) “化债”到底“化”的什么债	8
(三) 地方政府既需要“四债共管”，又需要区别对待	9
三、地方政府债务化解的三项必要举措	13
(一) 穷尽所能，压实自身债务化解责任	13
(二) 提高与金融机构沟通级别，全方位谋求与金融机构合作	15
(三) 向同级学经验，向中央要支持	16
四、“化债”的根本路径——规范化发展、市场化经营	17



以中央金融工作会议精神为指导 建立地方债务风险化解长效机制和管理机制 维护地方金融安全

周道许、陈旭、周京、刘玉书、陈放、饶倩、吴盈盈

从1997年开始，全国金融工作会议每五年召开一次，为未来一段时间金融监管和改革工作指明方向。2023年10月底，这一中国金融领域最高规格会议从“全国”金融工作会议升格为“中央”金融工作会议。两字之差，突显本次会议的重要意义，充分体现了党中央对金融工作的集中统一领导。

本次会议，“防范化解金融风险”被多次提及，“风险”一词在通稿中出现了19次之多。其中，“地方债务风险”依然是本次会议着重聚焦的重点风险领域。会议强调：“全面加强金融监管，有效防范化解金融风险”，明确提出要建立“防范化解地方债务风险长效机制，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，优化中央和地方政府债务结构。”较之于2017年“全国金融工作会议”对地方政府债务风险的表述：“各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任”。本次会议的表述相对温和，是对前一段时间一揽子地方政府债务化解思路和操作试点的总结，是未来地方政府债务化解的原则性、指导性要求。事实上，早在2010年中央经济工作会中就提出“加强地方政府性债务管理”。2014年底，国务院发布的《关于加强地方政府性债务管理的意见》明确政府和企



业责任，规定政府债务不得通过企业举借，企业债务不得推给政府偿还，切实做到谁借谁还、风险自担。2015年初，《预算法》出台进一步明确，除发行地方政府债券外，地方政府及其所属部门不得以任何方式举借债务。

虽然中央一直三令五申，对地方政府债务问题保持关注。但由于经济发展模式等深层次问题的制约，地方政府债务问题一直没能得到有效解决，甚至在近年来逐步成为制约经济发展、影响金融安全的重要隐患。由于地方政府债务问题较为复杂，即包括一些理论问题，更涵盖财政、金融等诸多政策和实践性问题。本文力求以中央金融工作会议精神为指导，对一些基本概念在底层逻辑上进行梳理，对地方政府建立债务风险化解长效机制和债务管理机制，维护地方金融安全提供参考建议。

一、需首先明确“化债”的视角问题

中央与地方关系是国家体制中，纵向权力与资源分配的基本关系。在具体的人权、事权、财权等权责利问题上，更是不断根据新的形势需要，处于不断改革优化中。

“化债”问题，属于中央和地方博弈中的关键性问题，必须长期处于“紧平衡状态”。这种状态即包括：自上而下，中央向各级政府传达要求，传导必要和足够的压力；又包括自下而上，各级政府向上级政府表达困难，争取政策、资金、资源的支持和援助。这种状态的平衡点，就是各方化债主体，各司其职，谋求化债效率的最大化和风险的最小化。



截至2022年底，中央政府的国债余额25.6万亿元，远低于地方政府债务余额35.1万亿元（不包含地方融资平台债务）。因此，本次中央金融工作会议提出“优化中央和地方政府债务结构”。这一提法意味着，未来中央政府可能会采取加强中央政府债务管理，适度提高中央政府债务水平以转移支付的方式，协助解决那些地经济发展薄弱、债务压力大，已经无债可发、无处腾挪的弱地方主体债务问题。但“优化中央和地方政府债务结构”并非作为地方政府债务化解的长效机制，地方政府不可能期待中央政府执行“一刀切”的政策。即：完全通过中央的低成本债务置换地方高成本债务，将地方债务转换为中央债务。因为此举，会打破中央与地方在债务问题上必要的紧平衡状态，必将带来财政、金融、经济等方面的更大问题。

因此，本文是以保持中央与地方在化债问题上这种“紧平衡”状态为前提，站在地方政府的视角提出相应的债务化解管理机制和长效机制。这种视角就决定了地方政府在具体的化债策略中，不可避免的包含了向同级政府学习经验，向上级政府谋求全方位支持的重要举措。事实上，如果站在更宏观的视角，探讨全盘债务的化解问题，可讨论的因素反而变得极其有限——在发展中增强自身实力，获得增量资金，降低债务率，维护金融安全才是根本之道。

二、“化债”到底化的是什么债

（一）与地方政府有关的债务分类

与地方政府有关的债务，至少包括如下四类：

1. 地方政府的“法定”债务



即纳入财政预算，地方政府以自身为融资主体，发行的地方政府专项债和一般债。目前，35万亿地方政府“法定”债务处于安全可控的范围。

2. 地方政府的“隐性”债务

地方政府的“隐性”债务是通过统计而来，以财政部地方政府全口径债务监测平台统计的隐债主体和各主体隐债规模为准。由于地方政府“隐性债务”并非法律概念，理解这一概念需从本质出发，即：

(1) 隐性债务从法律关系上看，可能是企业等主体的债务，但本质上是地方政府自身需要承担的债务，偿债主体仍然是政府；

(2) 从2015年后，新增长的隐性债务属于违法行为（至少违反《中华人民共和国预算法》）；

(3) 对于新增隐性债务的判定：如果一项债务超出了企业的市场化偿债范围，超出部分由地方政府以各种形式承担兑付义务，则超出部分即被判定为隐性债务；

(4) 地方政府可以与企业发生正常的经济往来，但需要把握两个基本原则：一是履行必要的政府采购程序；二是定价必须市场化。

3. 地方“城投公司”的债务

地方“城投公司”诞生于特殊的历史时期，对地方经济发展起到了重要的推动作用，但也积累了大量、难于统计、难于偿还的债务。地方城投公司的债务至少包括：

(1) 与银行的信贷融资；

(2) 在发改委、交易所、银行间交易商协会发行的标准化有价



证券（标准化债券）；

（3）与持牌贷款类非银行金融机构发生的非标准化信贷（信托公司、金融租赁公司、小贷公司等）；

（4）有真实贸易场景支撑，合规状态下与租赁、保理等类金融机构形成的应付债务；

（5）无真实贸易场景支撑，单纯以融资为目的，在非合规状态下与租赁、保理等类金融机构形成的应付债务；

（6）贸易往来中与上下游企业形成的债务（预售款、应付款、应付票据等）；

（7）在地方金融资产交易平台，发行的有价证券或以“应收款”为底层资产承担卖出回购义务而形成的债务；

（8）与第三方形成的民间借贷行为。

4. 地方“国有企业”的债务

除城投公司外，隶属于地方国资系统、财政系统的国有企业，也会根据自身业务需要进行举债，偿债来源为自身盈利。虽然，地方国有企业的债务与地方政府关联度较低，但由于地方政府为实质意义上的股东，如果处置不当，也会对地方融资环境带来不利影响。

（二）“化债”到底“化”的什么债

2023年7月召开的中央政治局会议把“地方政府债务”口径变为“地方债务”。本次中央金融工作会议中，继续延续了“地方债务”的表述。这表明从广义来看，地方政府需要对法定债务、隐性债务、城投债务和地方国有企业债务实施统一管理，统一纳入到债务化解的



范畴。据了解，财政部等部门也在研究制定地方政府隐性债务和法定债务合并监管的举措。

但狭义上所指的“地方化债”是从2015年开始，共经历了四轮。

前三轮“化债”主要是对地方政府隐性债务的化解。

通过发行置换债、实行建制县隐债化解小规模试点、发行特殊再融资债，用于建制县隐债化解试点扩容和全域无隐债试点等方式，将地方政府隐性债务显性化，地方债务总量并没有变化。通过逐步消除隐性债务，实现政府偿债与企业偿债责任的区分与隔离。

而本轮“化债”，主要是对东三省、天津、内蒙、宁夏、甘肃、青海、重庆、广西、贵州、云南等12个重点省份到期债务（不仅仅是隐性债务）进行化解。

实际上是允许上述区域发行地方政府特殊再融资债（合计1.5万亿），提高地方的债务水平，以发债资金对城投公司进行一次大规模的流动性支持。

通过上述四轮化债，基本实现了两个效果：

一是弱主体城投债务的明显缓解；

二是政府偿债责任与企业偿债责任的相对明确和区分。

上述效果为地方政府建立债务化解长效机制奠定了基础。

（三）地方政府既需要“四债共管”，又需要区别对待

由于资源有限，强调“四债共管”，并非“四债共化”。

一方面，地方政府应建立本级政府的全套债务“一本账”。2023年10月21日人民银行潘功胜行长在国务院关于金融工作情况的报告



中指出：地方政府要“建立统计监测体系，加大政策落实力度”。地方政府需细化统筹各类债务的各类要素，如本金、发行利率、二级市场交易利率、到期时间、续借难度、违约影响等因素，并用可视化的手段在电脑、移动终端等设备上展示，供各级管理者查阅和参考，利用科技手段，对全部债务进行统筹管理。

另一方面，对于不同债务，需要区别对待，以实现将有限资源投入到最需要化解的债务中。区别对待需把握如下原则：

1. “法定债务”——顶格扩大规模

地方政府“法定债务”举债总额和用途受到财政部的严格监管。在当前地方政府化解隐性债务和经济发展的双重需求下，增量资金成为任何一个地方政府的“刚性需求”。而发行地方政府债，是地方政府成本最低、最合规的资金来源。

因此，地方政府需积极与财政部沟通，顶格扩大地方政府债发行规模，并严格执行发债用途（从2021年开始，国家审计署特别关注地方专项债的用途）。

2. “隐性债务”——存量：有序化解，增量：坚决遏制。

(1) 有序化解存量“隐性债务”

由于“隐性债务”本质上为地方政府的债务，存量债务必须做好债务的偿还。但由于地方政府资源有限，偿还隐性债务需根据实际情况，区别对待。财政部2018年出台的《地方全口径债务清查统计填报说明》，对于债务化解，进行了六种方式的描述，包括：

➤ 财政资金偿还；



- 出让政府股权以及经营性国有资产权益偿还；
- 利用项目结转资金、经营收入偿还；
- 合规转化为企业经营性债务；
- 通过借新还旧、展期等方式偿还；
- 采取破产重整或清算方式化解

地方政府需根据实际情况，灵活运用财政部提到的六种化债方式，最大限度为地方带来化债资金，尽快解决隐性债务的化解问题。

(2) 坚决遏制增量“隐性债务”的增长

如前文所述，隐性债务本质上是违法行为。中央已经三令五申，坚决遏制增量“隐性债务”的增长。地方政府需要坚决在增量债务中，划清政府与企业的权责利边界，与企业经济往来坚持履行必要的政府采购程序，坚持市场化原则，杜绝隐性债务的增长。对中央政府而言，需加大审计力度，对隐性债务增量执行零容忍政策，发现即处置。

(3) “隐性债务”化解的后续影响

对地方政府而言：隐债化解可有利于地方政府轻装上阵，以更加合规的手段融通资金，降低融资成本；

对地方城投公司而言：隐债化解可降低城投公司的报表负债率，降低融资成本。公司本身移除财政部隐债名单，可减少金融机构对公司的各种融资限制，进一步拓展合规融资渠道。

对金融机构而言：短期看，随着隐债化解，地方政府和城投公司债务率和融资成本降低，有利于地方融资环境的改善，提高城投公司



的信用水平，有利于强化标准化城投债券的安全边界；但长期看，随着隐债化解进度在全国范围的不断深化，政府信用和企业信用将进一步切割和明确，“城投信仰”将不复存在，金融机构需对标准化城投债的风控体系和投资标准进行优化，避免城投标准化债券违约从金融机构向实体经济的传导路径。

3. “城投债务”——加强分类管理，有保有舍

地方政府需加强对地方城投公司的债务管控，制订城投公司债务管理的问责机制，要求城投公司建立透明、准确的债务账本，及时向上级政府报告不同债务周期的资金需求。各省要建立本省“631”债务统筹上报机制。即：提前6个月要统筹到期债务；提前3个月要落实好资金来源；提前1个月资金到位。

同时，对于城投不同类型的债务，在资源有限的情况下，实施分类管理：

(1) 倾尽资源，力保标准化债券，不做第一个标准化债券违约的区域；

(2) 直接面对老百姓的群体性债务，如地方金交所发行的定融产品，力争做好债务偿还，避免发生群体性事件；

(3) 银行信贷，力求高举高打获得政策支持，努力争取展期和降息支持；

(4) 其他合规类债务，根据实际情况策略处理；

(5) 不合规类债务，各方主体共同承担责任。

4. “国有企业债务”——谨慎处理，责任心是关键



地方国有企业由于为完全市场化主体，理论上企业债务与政府关系较弱。但由于政府为国有企业股东，国有企业日常业务又与地方政府存在千丝万缕联系，地方国有企业债务违约对地方融资造成踩踏影响，甚至影响地方经济发展的例子并不少见。复盘来看，地方政府为此支付的成本（融资利率提高、融资规模减少）甚至远远超过了地方国有企业违约的金额，得不偿失。因此，地方政府仍需谨慎对待地方国有企业的债务，加强政府和企业的责任心，避免新官不理旧账的问题出现。

三、地方政府债务化解的三项必要举措

（一）穷尽所能，压实自身债务化解责任

本次中央金融工作会议，明确要求，“压紧压实金融风险处置责任”。对地方政府而言，需要穷尽所能，开源节流，压实自身债务化解责任。较为有效的债务化解措施至少包括：

1. 加快融资平台兼并整合，实施分类管理

地方政府应全面梳理融资平台的业务特点、资产特点和盈利状况，对区域内城投公司实施分类管理。

（1）名单内城投公司逐步成为政府部门外延机构，实施有限融资，确保短期债务安全。

对于公益属性较强的城投公司（纳入新一轮融资平台名单的企业）可考虑进行强弱整合或成立新城投主体吸收合并原区域内城投公司。将整合后的城投定位为政府部门外延机构，不再安排新市场化业务，充分利用其在过渡期的“合法”融资职能，利用强主体的信用等



级和全部主体的发债资格，最大限度的利用资本市场工具，发行债券偿还到期债券和置换银行贷款，实现名单内城投公司标准化债券和银行贷款的债务安全，有效扩大地方债务的融资渠道。

(2) 兼具城投属性和市场化属性的企业，加快市场化转型，过渡期用好资本市场融资工具。

此类企业由于仍具备较强的城投属性，一方面可继续利用资本市场融资工具，对存量债券和银行贷款进行借新还旧发债融资。另一方面，可将区域内优势资源注入企业，推动其进行市场化转型，并利用各类市场化融资工具，助力业务发展。在市场化转型过程中，不再让其承担地方政府政策性任务。

(3) 城投属性较弱的产业类国有企业

坚持市场化、法制化原则，严格政企分开，地方政府仅通过地方国资和财政体系，履行和享有出资人权利和义务。地方政府坚决杜绝为此类企业提供任何形式的信用担保。企业自主经营，自负盈亏。

2. 盘活存量资产，提高资产利用效率

2022年6月，国务院办公厅发布《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》（国办发〔2022〕19号），对盘活存量资产提升到新的战略高度。这就要求地方政府除建立债务“一本账”外，还需要建立资产“一本账”，对各类资产的权属关系、确权瑕疵、运营状况等要素进行系统梳理，并进行分类盘活：

(1) 对于需继续持有的资产，需提高资产的运营效率，可以考虑引入专业化团队或市场化合作，提高资产的收益率水平。在此方面，



打破现有利益格局是关键。

(2) 对于需整体出售资产，需充分利用各地方产权交易所平台，依法合规进行资产的挂盘出售，并积极与资产经纪服务机构合作，扩大交易对手方数量，提高交易的成功率。

(3) 对于可证券化资产，需要由主要领导带队，形成资产梳理小组，寻找与自身最匹配的金融机构合作，并努力解决各类资产瑕疵。充分利用金融机构专业能力，利用CMBS、类Reits、公募Reits等资产证券化工具，提高资产的整体证券化水平。

3. 建立地方政府债务化解平准基金。

以省级政府牵头，整合省内财政资金、国有企业盈余资金，最大限度募集社会资金，建立本区域的债务化解平准基金，承接本区域有兑付压力的公开发行业标准化债券和金交所发行的定向融资计划，确保地方金融安全和治理稳定。

(二) 提高与金融机构沟通级别，全方位谋求与金融机构合作

向城投公司融资在各大金融机构都是相对敏感而重要的问题。在当前环境下，城投类资产仍属于相对安全的资产，仍具有较高的配置价值。这就要求地方政府、城投公司主要负责人在专业能力和服务态度等方面进行提升。

一方面，加强金融监管政策的学习，特别是为相关监管部门为化解地方债务风险而出台的新政策。如，2023年2月11日发布的《商业银行金融资产风险分类管理办法》对重组资产和风险五级分类进行了新规定。充分利用好金融监管政策，谋求地方债务化解和金融机构利



益的平衡。

另一方面，有必要躬身入局，亲自带队，与各大金融机构，包括：五大国有银行、两大政策性银行、地方城商行、中央和地方AMC等金融机构进行总对总沟通和恳谈，充分利用标准化债券、资产证券化、信贷融资等金融工具，实现地方债务的“以低换高、以长换短、以新换旧”，进一步优化地方债务结构。

（三）向同级学经验，向中央要支持

由于地方政府各类债务庞大，单纯依靠自身力量实现债务的彻底化解，需最大限度向中央争取支持。

从2015年开始，中央供开展了四轮地方债的置换工作，包括：

2015-2018年，发行置换债置换非政府债券形式的债务；

2019年，建制县隐性债务化解试点；

2020-2022年，特殊再融资债置换隐债；

2023年以来，坚决遏制隐性债务增长，妥善化解隐性存量债务。并强调一揽子化债。

需要强调的是，由中央主导的每轮债务化解工作，均不是“普惠制”，需要地方政府积极研究中央政策，紧跟中央精神，并最大限度压实自身责任，展示地方政府在化债中的决心、信心和具体的化债成果，最大限度争取中央支持。必要时，向重庆学习经验，向央行申请SPV应急流动性金融工具的支持。

同时，虽然各地方政府债务实际情况均不相同，但学习同级政府的化债经验（和教训）必不可少。以遵义路桥的银行贷款展期为例，



至少包括：自上而下政策支持、金融机构配套政策、积极与银行总行洽谈、标准化债券必保、银行贷款一步到位充分展期、非标准化债务策略处置、选择洽谈时机利用洽谈平台公布消息……等诸多可以借鉴的经验和做法。地方政府应积极向同级政府学习，善于总结经验，切勿盲人摸象，以偏概全，盲目进行债务展期或违约，为地方经济带来不可承受之重。

四、“化债”的根本路径——规范化发展、市场化经营

上文提到的债务化解方法均为在资源有限的情况下，债务化解的具体举措，更多的是时间换空间的权宜之计。

对于彻底解决地方债务问题，唯有坚持市场化、法制化的原则，明确地方政府与企业之间的权责利关系，严格执行政企分开，政府与企业各司其职，有序推进地方国有企业改革和城投公司的市场化转型，在城投公司的战略、人员、管理、经营等全方位引入市场化考核机制和评价标准，进一步释放生产力，创造价值，此举方为“化债”之根本策略。