

## 发行地方政府公债的 制度经济学分析

王旭坤\*

**摘要:**关于地方政府公债问题,历来就有各种不同观点。60 多年来,地方债券时而存在,时而消失。2008 年地方融资平台扩张加剧了地方政府债务;2009 年财政部破冰代发 2000 亿地方债券。2011 年,首次允许上海、浙江、广东、深圳四省市自主发债。近年来,正式赋予地方政府举债权的声音尤为强烈。本文结合制度经济学制度变迁的理论视角,以中央政府和地方政府作为两个活动主体,通过债券市场的相关概念解析,完整回顾我国地方债券或准地方债券的历史发展脉络,进而分析地方政府公债这一制度的变迁可能及选择变迁的缘由。笔者认为,赋予地方政府完整、合法的举债权,可以解决地方政府融资难题,激励地方政府转型,调整央地关系,推动预算公开、预算民主,进而开启财政公开、财政民主。

**关键词:**地方政府公债 央地关系 制度变迁  
财政民主与公开

---

\* 西南政法大学经济法专业 2009 级博士研究生。

自1981年恢复发行国债以来,经过30多年的发展,我国债券市场已经初具规模。2010年是中国证券市场发展20周年,这一时点的计算以1990年上海证券交易所成立,深圳证券交易所试运行(1991年7月正式成立)为起点。20多年来,中国资本市场在曲折中发展,典型地体现了经济体制改革的摸索过程,成效显著。但我们无法回避的一个现实是:在资本市场的建设和发展中,一直以来不同程度地存在着“重股轻债”的现象。债券市场是证券市场的重要组成部分。完整的资本市场不仅应该包括银行、股市、期货等,还应包括债券市场。构建统一完整的债券市场是近些年资本市场的热点,现在最缺乏也最有可能构建的就是地方政府公债制度。<sup>①</sup>

规则的改变往往需要历史契机。2008年全球金融海啸,为我国债券市场的建设,尤其是地方政府公债制度开辟了一个改革实验场。尽管《预算法》等禁止地方政府发债,<sup>②</sup>但地方政府一直存在强烈的发债需求和事实上的发债行为,早就突破了规定,出现了法律规则与事实的背离。2009年和2010年,财政部连续两年破冰代发地方债券各2000亿元。发行均采取由中央政府代发,然后交由地方政府使用并承担最后偿还责任的类似于记账式国债的方式,面向记账式国债承销团甲类成员招标发行,发行后上市流通。<sup>③</sup>所以,“对身处后金融危机的各级政府来说,如能在完善相关规定后有序规范地方政府的债权式融资

---

① 事实上,关于地方债的问题中央思虑已久。2007年9月,时任财政部部长的金人庆在APEC财长会议提交的报告中表示,中国政府正考虑授权地方政府发行债券,这也是中国财政高层第一次公开表态发行地方债券。2011年2月,根据新华网的报道,全国人大表示我国将继续完善中央代理发行地方政府债券制度,研究探索由地方政府自主发行债券的可行性。2011年4月18日,中国人民银行行长周小川出席清华金融高端讲坛时表示,解决城镇化建设融资问题,市政债会比地方融资平台更好。有关部门正积极研究市政债推出事宜。央行将推进金融市场对于市政债的定价能力,通过定价和评级产生约束机制。

② 1995年1月1日起施行的《预算法》第28条明确规定:“除法律和国务院另有规定外,地方政府不得发行地方政府债券。”

③ 财政部网站, [http://www.mof.gov.cn/mof/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/200903/t20090317\\_123652.html](http://www.mof.gov.cn/mof/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/200903/t20090317_123652.html), 2011年6月2日最后访问;新闻稿:“2010年地方政府债券发行完毕”,载财政部网站, [http://gks.mof.gov.cn/redianzhuanti/guozaiguanli/difangzhengfuzhaiquan/201011/t20101112\\_348758.html](http://gks.mof.gov.cn/redianzhuanti/guozaiguanli/difangzhengfuzhaiquan/201011/t20101112_348758.html), 2011年6月2日最后访问。

(发债)行为,则一方面可在一定程度上遏制地方政府对土地财政的过分依赖,另一方面则促进债券市场的发展(犹如改革开放30多年中,我国国债的发行对国民经济的贡献一样)”。<sup>④</sup>

世易时移,运用经济学的制度变迁理论来分析地方政府公债问题颇有意义:谁在提供地方政府公债的制度供给?谁又会主导具体的制度设计?新的路径依赖形成后,这个制度供给在哪些方面还不尽完善?准予地方政府发行公债是否能解决非规范化融资、地方政府债务危机等一系列难题,还是带来了更多的问题?

如同改革开放“瓶颈期”面临的产权难题,“国家作为主体在推进制度变迁的时候,受诺斯悖论的影响,改革受到‘瓶颈’,改革到一定时候就无法进行……(后来在江苏昆山调研时发现)一个特殊的主体——地方政府(出现),它是一个非常有利的主体,反映了中国新制度的新模式和新方法,中间扩散性制度变迁”。<sup>⑤</sup> 经济学、社会学和法学不约而同地先后发现了“地方政府”这样一个主体,以及“县域竞争”的秘密。在制度经济学看来,任何制度都是主体利益选择的结果。制度创新从某种意义上来说,也是权利的重新界定,利益的再度分配。本文将结合制度经济学制度变迁的理论视角(以中央政府和地方政府作为两个活动主体),通过债券市场的相关概念解析,完整回顾我国地方债券或准地方债券的历史发展脉络,进而分析地方政府公债这一制度的变迁可能以及选择完整、合法的地方政府公债发行这一制度供给的缘由。

---

<sup>④</sup> 参见陆文山:“债券市场发展与配套制度建设的若干问题”,载《证券法苑》(第2卷),法律出版社2010年版。

<sup>⑤</sup> 参见杨瑞龙:“现代经济法研究方法及其应用——对法学方法论的启示”,载国际经济法网站, [http://ielaw.uibe.edu.cn/html/mingshijiangtang/faxuefangfalunzhuanti/20080502/8690\\_15.html](http://ielaw.uibe.edu.cn/html/mingshijiangtang/faxuefangfalunzhuanti/20080502/8690_15.html), 2011年4月22日最后访问。

## 一、地方政府公债的“庐山真面目”

“债”最开始是民事领域的概念,<sup>⑥</sup>而当它由单纯的民商事法律关系蔓延到国家公权力领域,一方面既是宪政的进步——体现了对国民财产权的保护,非经正当程序不得肆意剥夺公民财产;另一方面也反映了公私法之间的相互融合,各级政府作为公权力的代表也可能成为合同的一方主体,当然这个合同的性质不能完全等同于民事合同。政府和公民之间建立了一种新型的契约,并非“立宪时刻”的总契约,<sup>⑦</sup>而是日常政治和经济生活中的具体契约,这个政府,可能是中央政府,也可能是地方政府。债法具有显著的地域性,在不同国家、不同时期,制度规定并不一致。但允许地方政府举债已经成为世界潮流。据统计,目前世界 53 个主要国家中,有 37 个允许地方政府举债。绝大多数国家的地方政府也都享有发行地方债券的权力。<sup>⑧</sup>目前我国地方政府在法律规定上尚不享有发行债券的权力,但 2009 年以来已被实践突破,有变迁的趋势。

债券乃债的凭证。根据主体划分,债券可分为国债、市政债券(相当于我国的地方政府债券)和公司债券(相当于我国的企业债券)。根据偿还期限的不同,债券可分为长期债券、短期债券和中期债券。我们主要探讨前一种分类方法。早在 17 世纪,英国政府经议会批准,开始发行以税收保证支付本息的政府公债。当时发行的英国政府公债带有金黄边,因此被称为“金边债券”。在美国,经权威资信评级机构评定为最高资信等级(AAA 级)的债券,也称“金边债券”。后来“金边债

<sup>⑥</sup> 债,本指特定当事人之间(相互对立的当事人之间)的请求为一定给付(有称为“特定行为”,包括作为或不作为)的民事法律关系。是债权和债务的统一对称,债的关系的形成,需要有债权人和债务人。参见王利明:《民法》(21 世纪法学系列教材),中国人民大学出版社 2008 年第 4 版,参见第三篇、第四篇。

<sup>⑦</sup> 参见陈端洪:《制宪权与根本法》,法制出版社 2010 年版,第一篇“一个政治学者和一个宪法学者关于制宪权的对话”。

<sup>⑧</sup> 参见杨速炎:“地方债胎动”,载《政府法制》2009 年第 1 期。

券”就专指所有中央政府发行的债券,即国债,代表很高的信誉度。除中央政府发行债券之外,不少国家中有财政收入的地方政府及地方公共机构也发行债券,它们发行的债券称为地方政府债券。地方政府债券一般用于交通、通信、住宅、教育、医疗等地方性公共设施的建设,被认为是安全性仅次于“金边债券”的“银边债券”。无论中央政府或地方政府,都是国家的权力象征,以征税能力作为还本付息的保证,投资政府公债一般享有投资收益免税的优惠。国债和地方政府债券一般统称为政府公债。<sup>⑨</sup>

在美国、英国、日本等经济发达国家以及深受美国影响的新兴转轨国家和其他一些发展中国家,市政债券是满足地方公共产品供给的重要渠道。美国地方公债在法律上称为“市政债券”(Municipal Securities),它是州和地方政府及其下属机构和特别行政区发行的债券。美国现有 83,000 多个州、县、市和其他地方政府部门,它们大部分都具有发行公债的权利。市政债券的发行人包括州政府、地方政府、州管理当局、地方政府管理当局以及公立大学。其中,政府和政府机构占发债主体的 97% 左右。<sup>⑩</sup> 这些债券的发行通常是为了给长期项目融资,包括学校、公路、政府大楼、交通设施、电力设施、输水管道和污水处理装置、医疗设施,还有低收入者的住房等,而不是为了支付现有市政设施的运营费用。

法国也允许地方政府举债。1982 年政治体制改革以前,地方政府举债的主要形式是银行借款,只有在中央政府特许的情况下,才允许发行政府债券。1982 年后,地方政府自主权扩大,省级政府不需要中央政府批准即可自主决策发行地方政府债券。法国地方政府在对外举债时,一般都以政府资产作为抵押或担保。其中向银行借款通常以市镇政府财产作为质押,借款期限约为 10 至 15 年,利率与市场利率相同;发行地方债券,通常以地方政府财政作担保,利率水平高于国债利率,

---

<sup>⑨</sup> 本部分债券术语的解释是参考智库百科 <http://wiki.mbalib.com/wiki/%E6%94%BF%E5%BA%9C%E5%85%AC%E5%80%BA>、百度百科 <http://baike.baidu.com/view/1123852.htm> 的相关词条后,由笔者归纳而成。

<sup>⑩</sup> 参见王光宇、韩玲:“美国地方公债对我国的启示”,载《生产力研究》2005 年第 5 期。

但低于企业债券利率。<sup>①</sup>

日本地方债券大体可以划分为普通债和公共企业债两大类。日本发行地方债券具体有三种形式——募集、销售和支付债券。日本地方公债资金一般用于各项公用事业,比如文教、卫生、消防及其他公共设施的建设。此外,在特殊情况下,以特别立法的形式可发行上述目的以外的地方公债。日本地方公债计划与协议审批制度相互配合,构成了日本严密的地方公债管理制度。<sup>②</sup>

目前全世界已有多个国家实行地方政府债券模式,其中美国和日本的地方政府债券发行规模最大,发行模式也最具代表性。美国代表典型的联邦制下的政府公债制度,而日本则典型地体现了中央集权下的政府公债制度。

有学者建议,如果将来我国地方政府获准发行债券,应该将其与中央政府债券一并纳入政府债券,即公债的范围进行统一管理和规范。总体而言,我们现在债券市场的概念在法律上尚未统一。比如,我国“市政债”与“企业债”这两个概念之间存在一定的交叉地带——在特定的发展阶段中,部分企业债实际上就是市政债,市政债就是没有名分的地方债。比如2009年以后井喷的地方融资平台,其筹措资金的形式包括“城投债”、“银信政”、直接贷款等,而“城投债”就是在平台上发行的企业债。国家发改委2011年6月发布《关于利用债券融资支持保障性住房建设有关问题的通知》明确指出,各地投融资平台公司可申请发行企业债券,募集资金用于保障房建设。

如前所述,准市政债券也会使用企业债券的名称,一方面挤占了公司债券的生存空间,另一方面造成企业债券、公司债券在监管上错综复杂的局面。<sup>③</sup>因此,清晰界定“政府债券”(市政债券)、“准市政债券”、“企业债券”和“公司债券”,不但有助于理顺我国债券市场的监管体

① 参见资料综述:“法国的地方政府债务管理”,载《经济研究参考》2008年第22期。

② 参见向东:“我国政府债券市场法律研究”,中央民族大学2007年博士学位论文。

③ 根据我国《公司法》和《证券法》的规定,公司债券是由股份有限公司或有限责任公司发行的债券,因此非公司制企业不得发行公司债券。企业债券是由中央政府部门所属机构、国有独资企业或国有控股企业发行的债券,它对发债主体的限制比公司债券狭窄得多。

制,且有助于改善我国债券市场发展缓慢的现状,对债券市场的持续健康发展,积极意义不言而喻。

## 二、我国地方政府公债“一波三折”的历史变迁

公债是政府以弥补财政赤字、组织经济社会建设或实施宏观调控等为目的,通过信用形式吸收社会资金的一种手段。从发行主体看,公债分为政府部门公债和公共企业公债。以地方政府为发债主体,本质上都属于政府公债。本文除特别说明之外,统一运用地方政府公债的概念。

大致而言,我国地方政府公债的发展经历了如下五个历史阶段。<sup>⑭</sup>

第一阶段为1949年到1958年这10年间。新中国成立伊始,面临着物价飞涨、社会重建任务艰巨的局面,为了迅速回笼货币,抑制通货膨胀,充实国家财政实力,确保重点建设项目投入,我国从1950年起开始发行公债。比如,在1950年中央人民政府发行“人民胜利折实公债”,计划发行2亿份,实际发行1.48亿份,折合人民币2.58亿元。发行目的是弥补财政赤字、减少现钞发行、回笼货币、稳定剧烈波动的市场物价。此后,为了支持从1953年开始的“一五”时期大规模经济建设,1954年至1958年连续五年发行了“国家经济建设公债”,全部用于经济建设。政府公债的发行对于集中部分消费资金,加快建设速度,促进“一五”计划目标的实现,起到了重要作用。

在1949年至1958年这10年间,我国一共发行过两类地方公债:一是1950年前东北人民政府发行的“东北生产建设折实公债”,目的是筹措生产建设资金,用于东北地区生产性投资。二是50年代末60年代初,正值“大跃进”期间,各地不同程度地发行了“地方经济建设公债”。1958年4月2日,发布《关于发行地方公债的决定》,决定自

---

<sup>⑭</sup> 以下资料参考樊丽明、黄春蕾、李齐云等:《中国地方政府债务管理研究》,经济科学出版社2006年版,第一章第一节“计划经济时期地方政府债务及管理”;李冬梅:“我国发行地方公债的新制度经济学分”,载《财政问题研究》2005年第2期——经笔者的归纳整理和思考提炼。

1959年起,停发全国性公债,允许各地发行地方建设公债以筹措建设资金。1958年6月5日,全国人大又通过《地方经济建设公债条例》。

第二阶段为20世纪50年代末到80年代初期。这20多年里,由于特殊的国内国际政治经济环境的影响,我国政府没有发行过任何一笔公债。50年代后期,高度集中统一的计划经济体制逐步形成,社会经济状况发生了根本性变化,国家基本能够通过税收和利润上缴的方式以及通过银行信用,将几乎所有的社会财力集中掌握,使得通过发行国债筹集建设资金的做法既没有必要,也缺乏可能性。因此1959年开始停止发行国债,并于1968年还清了所有的内外债,此后直至1980年,成为中国著名的“既无内债也无外债”的时期。

第三阶段为1978年至1992年,我国处于计划经济向市场经济的过渡期,地方举债受到严格控制。<sup>⑤</sup>改革开放后,中央提出了“分级管理”,财政上实行“分灶吃饭”、“放权让利”的体制,在分配关系上由中央向地方倾斜,调动地方积极性,同时带来了地方保护主义问题——各地为了维护当地财源和既有利益,块块封锁。地方竞争非常激烈,中央对地方陷入“一放就乱,一收就死”,但是由于经济和财政政策相对统一,地方举债不多。加上中央政府从1981年开始恢复发行国债。自1981年举借121.74亿元开始,国债发行量基本上保持了逐年上升的趋势,筹集到一定数量的资金弥补赤字,充实财政。

第四阶段为1992年至2008年金融海啸发生前。这一时期国债继续盛行,<sup>⑥</sup>而地方债总体被叫停,地方举债却“暗渡陈仓”——由台上转

---

<sup>⑤</sup> 实际上,在20世纪80年代末至90年代初,许多地方政府为了筹集资金进行公共设施的建设,都曾经发行过地方债券,有的甚至是无息的,以支援国家建设的名义摊派给各单位,更有甚者就直接充当部分工资。例如,1986年厦门市为建设我国第一座大型跨海大桥——高集海峡公路大桥,就曾发行了1000万元的“高集海峡大桥债券”。

<sup>⑥</sup> 如1998年至2001年的4年里,共发行5100亿元用于基本建设的国债。为了应付通货紧缩,我国政府自1998年以来开始采取积极的财政政策,通过发行国债等方式筹集财政资金,增加政府公共开支,以刺激经济增长。



为台下。此外作为替代性的“准地方公债”屡有特批。<sup>①7</sup> 这时期最关键的就是1994年财税制度改革,可以说从根本上改变了中央政府和地方政府的财政关系。1993年地方国债被国务院明确“叫停”,理由是担心地方政府承付的兑现能力,可能更深层次的原因来自中央与地方关系的调整。1993年年底,国务院发布了关于财政体制改革和关于税收体制改革两个重要决定,开启了1994年财税体制改革。<sup>①8</sup> 同年全国人大颁布了《预算法》,该法第28条明确禁止地方政府发债,完成了政府融资权从地方向中央的转移,增强了中央政府在经济发展中的主导地位。

中央政府基于宏观调控的目的采取了“釜底抽薪”的改革办法——新的分税分成,将财权向中央倾斜;打破地方保护主义,让增值税成为最主要税源;地方政府财权与事权不匹配,经常性债务严重,对中央转移支付依赖严重,这也引发了土地财政问题——要知道“一个发展中的国家,决定土地使用的权力最重要”。<sup>①9</sup>

第五阶段为2009年以后,为执行经济刺激计划,地方债以国债代发的“影子形式”正式现身。2011年10月20日,财政部印发《2011年地方政府自行发债试点办法》的通知,批准上海市、浙江省、广东省、深圳市开展地方政府自行发债试点。地方公债制度很可能再度发生变迁。

2007年9月,时任财政部部长的金人庆在APEC财长会议提交的报告中表示,中国政府正考虑授权地方政府发行债券,这也是中国财政高层第一次公开表态发行地方债券。很快,美国爆发次贷危机,全球陷

---

<sup>①7</sup> 准地方公债是指由那些和本地政府有密切关系的企业发行,所募资金用于城市或地方基础设施建设等用途的债券。它是在我国禁止发行地方公债的制度框架下的一种过渡性金融产品,是中国特有的债券融资方式。地方债总体被叫停,但作为替代性的“准地方公债”却屡有特批。比如1999年2月,上海市城市建设投资开发总公司发行5亿元浦东建设债券,筹集资金用于上海地铁二号线一期工程。从资金用途上判断,这些债券与一般的企业债券有明显的不同,实质上就是地方公债。但正因为现在法律和政策的禁止,进一步使混乱的债券市场的各种概念进一步混淆。

<sup>①8</sup> 参见刘克崮、贾康:《中国财税改革三十年:亲历与回顾》,经济科学出版社2003年版,第321~388页。

<sup>①9</sup> 参见张五常:《中国的经济制度》,中信出版社2009年版,第144页。

入金融海啸。2008年11月初,国务院委托财政部牵头起草有关加强地方政府债务管理的方案《关于加强地方政府债务管理暂行条例》。2009年2月17日,十一届全国人大常委会第十八次委员长会议听取了《国务院关于安排发行2009年地方政府债券的报告》有关情况的汇报,逐步将地方发行公债问题的讨论纳入法律程序。2009年2月28日,财政部印发《2009年地方政府债券预算管理办法》。随即财政部有关负责人就财政部代理发行2009年地方政府债券有关问题答记者问。<sup>②</sup>2009年3月23日,财政部发布了《关于代理发行2009年新疆维吾尔自治区政府债券(一期)有关事宜的通知》(财库[2009]24号),决定代理发行2009年新疆维吾尔自治区政府债券(一期),首开地方债先例。2010年度,财政部再次代发2000亿元地方政府债券。

实践中,大量地方政府仅有发债行为,没有发债权力,地方债在二级市场交易平淡。现正处于过渡期,呈现变迁趋势但情况不甚明朗。大背景方面,地方政府2012年之前普遍面临换届年,剧烈的制度变迁很难出现;土地财政等融资方式仍在维持,泡沫尚未完全挤出。此外,地方债不仅仅是一个单纯的经济制度设计,背后还关系到:中央政府与地方政府关系的重构,两者始终都存在经济权力的博弈,中央经济权力的削弱意味着政治离心力的可能;政府和人民关系的重构,人民民主在“自产国家”、“租金国家”向“税收国家”的财政转型中得以逐步实现,从体制内的“金融与财政”游戏走向真正的“财政公开与民主”。

这些都决定着正式的制度变迁异常慎重。

### 三、地方政府融资之路的制度经济学分析

制度变迁理论是新制度经济学的一个重要内容。新制度经济学的

---

<sup>②</sup> 财政部以问答的形式对2009年地方政府债券的定义、发行原因、为什么不采用国债转贷地方的方式、为什么不由地方政府自己发行、是否突破《预算法》的相关规定、2000亿元地方政府债券规模的分配、具体发行方式、地方政府债券资金的投向和管理、个人购买的安全性和预期收益以及税负、对地方政府偿债责任的控制及风险防范等问题进行了比较详尽的信息披露。

代表人物诺斯认为,技术的革新固然为经济增长注入了活力,但人们如果没有制度创新和制度变迁的冲动,并通过一系列制度(包括产权制度、法律制度等)构建把技术创新的成果巩固下来,那么人类社会长期经济增长和社会发展是不堪设想的。总之,诺斯认为,在决定一个国家经济增长和社会发展方面,制度具有决定性的作用。<sup>①</sup>

新制度经济学认为制度与人的动机、行为有着内在的联系。从深層次上看,历史上的任何制度都是人的利益博弈及其选择的结果。人们的任何社会经济活动都离不开制度。制度在不断地发生着变化。仅从新中国成立以来我们对于公债制度的选择上看,就不停地存在变化,国债或者地方债时而“存在”时而“消失”。制定政策的那些人,就是如同我们一样“活生生的具体的人”。在新制度经济学看来,人理性地追求效用最大化是在一定的制约条件下进行的,不是凭空地讲“理性人的动机”,这些制约条件就是一系列规则、规范等。制度是一种社会博弈规则,是人们所创造的用以规范人们相互交往的行为的框架。制度又可以分为两大类,即正式规则(宪法、法律、产权制度和合同)以及非正式规则(规范和习俗)。如果没有制度的约束,那么人们追求效用(或收入)最大化的结果,只能是社会经济生活的混乱或低效率。<sup>②</sup>

什么事情能做,什么事情不能做,实际上就是一个制度(规则)问题。

制度并非一成不变。所谓制度变迁,实际上就是权利和利益转移的再分配,即权力的重新界定。这和政治学有着相通之处。新制度经济学认为制度安排的创新是使某些集团实现了一种再分配,或者趁机利用一种现存的外部利润的机会成为可能,从而可能产生制度的创新。新制度经济学认为,如果没有潜在的利润,就不可能有制度的变迁,同时,只有当通过制度创新可能获得的潜在利润达到获取这种利润而支付的成本时,制度的创新才可能发生。

在地方政府公债这个问题上,能不能融资,融资途径有哪些、能不

---

<sup>①</sup> 参见卢现祥、朱巧玲主编:《新制度经济学》,北京大学出版社2007年版。

<sup>②</sup> 参见李冬梅:“我国发行地方公债的新制度经济学分析”,载《财政问题研究》2005年第2期。

能发债、谁来发债、怎样发债等都算是一个制度问题。从制度经济学的视角来分析地方政府融资问题,会有一种“变化是永远的不变”的启发。如1994年的分税制财政体制改革是中央和各地方逐一谈判之后才开始的制度变迁(最先从广东开始,朱镕基亲自坐镇)。<sup>⑳</sup>

对历史的回顾也清晰地昭示:制度并非一开始就是现在这个模样——中央政府的态度变动不居,作为一个初级行动团体的地方政府为解决自身由于财政拮据而造成的财权事权不对称,在衡量了非规范化融资这一制度变迁的潜在利润和成本之后,必然采取新的制度创新,比如使用一系列非规范化融资方式(包括采取行政摊派的方式筹集资金,有的则以政府基金的名义向社会借钱,由地方财政提供担保等),或者打政策擦边球(如早期发行的“准地方公债”)来筹集资金。

有学者分析,“在实行市场经济和宪政民主的国家,地方政府之所以能够平稳持续发债而不产生政治动荡,是因为地方财政高度透明,政府在发债上的一举一动首先接受辖区内民众的严密监督,乃至受到整个法律体系和资本市场的监督。地方政府自行发行公债,需要该政府有很高的信用度和发达的资本市场,这样居民才能安心地把这笔资金投资于政府,才有助于阻止地方官员不负责任地乱花钱。”<sup>㉑</sup>所谓中央与地方的分权与集权,更多是“多一点”与“少一点”的争论。若汲取中央财政主要是为了达到宏观调控的目的,具有正当性,但是过度的“中央集权”、“国富民贫”抑制了地方发展的积极性和人民生活的幸福指数,地方政府应该享有也能够更好地履行自治权力。预算的高度透明、政府治理能力、相应法律体系的搭建、资本市场发达、诚信政府和责任政府等条件,既是地方政府举债的必须要件,也可能通过赋予地方政府发债权而倒逼这些条件的满足和完善。

地方政府不停发现新的融资之路? 90年代初是洞悉了“土地财政”的秘密——出售土地差不多是唯一能让它们获取足够资金来发展该地方的办法——进而在1994年之后将土地使用权的经济潜能发挥

---

<sup>⑳</sup> 参见刘克崧、贾康:《中国财税改革三十年亲历与回顾》,经济科学出版社2008年版,第322页。

<sup>㉑</sup> 刘军宁:“什么样的制度阻止了地方发行公债”,载价值中国网, [http://www.chinavalue.net/Article/Archive/2008/12/3/147740\\_2.html](http://www.chinavalue.net/Article/Archive/2008/12/3/147740_2.html), 2011年4月22日最后访问。

到最大化,要知道,这部分收入可列入“地方政府性基金本级收入”,完全不用上缴中央。<sup>⑤</sup>后来从20世纪90年代初的上海,到2002年年底重庆的“八大投”,进而全国遍地开花的“地方融资平台”更是把“储地—融资—建设”三循环整得风生水起。

地方政府公债和融资平台,<sup>⑥</sup>本质上都是政府的一种融资方式,其举债共同构成了地方政府的债务。地方政府为了GDP,需要大量资金——从这条河流中引不到水,就必然要寻找另一条河流,或者去挖一处井,现在的官员升迁和考核办法并不能完全防治“涸泽而渔”。从2010年6月开始的“解包清查”效果来看,关于地方融资平台贷款的真实情况,连银监会也被地方以及银行等部门的虚假信息所困扰,如果数据不真实,也就很难做到真实判断。

“在贷款拨备率不断调高的同时,地方融资平台的还贷能力并没有提高,而且存在明显不足。银监会要求加强风险管理的措施,或将有效抑制银行发放平台贷款的积极性。”<sup>⑦</sup>当然,这需要一个过程,甚至是一个危机中治理的过程。

相对而言,“地方政府举债权”的大门一开,看似一马平川任君行,却有利于“派门卫”治理——三个规则一是“谁能进门”,二是“避免闯关”,三是“违反了规则要承担责任”——并非放任。

---

<sup>⑤</sup> 分析《2010年中央和地方预算执行情况与2011年中央和地方预算草案的报告》,一方面“土地财政”占到地方政府本级收入的72%,占地方全部财政收入的40%,另一方面依靠中央财政资金注入已经达到地方全部财政收入的44%。

<sup>⑥</sup> 根据国发[2010]19号文《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》,地方政府融资平台被界定为:指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立,承担政府投资项目融资功能,并拥有独立法人资格的经济实体。地方政府融资平台公司通过举债融资,为地方经济和社会发展筹集资金,加大了城市基础设施建设。2008年年底以来,在应对国际金融危机过程中,地方各种投融资平台迅速膨胀。综合财政部、人民银行和银监会的资料,截至2008年年底,地方政府投融资公司有3000家左右,贷款余额在3万亿元以内。到2009年6月末,达到8221家,贷款余额4.17万亿元。融资平台公司举债融资规模迅速膨胀,运作不够规范;地方政府违规或变相提供担保,给地方政府留下了隐性赤字和巨大的债务负担,造成了极大的金融危机和财政危机隐患。在中央各部委的协力下,地方政府的融资在欢直到2010年年中才逐渐放缓了脚步。

<sup>⑦</sup> 赵晖:《现阶段中国地方政府债务风险评价与管理研究》,西南交通大学出版社2011年版,第98页。

#### 四、赋予地方政府举债权——新制度解决债务难题

地方政府公债和地方政府债务<sup>②</sup>并非同一个概念,前者是一个问题解决机制,后者是一个难题或者客观现象的描述。发行地方政府债券和地方政府举债权也不是同一个概念,前者是行为,后者是权力配备。在市场经济体制下,完整的财政体制应当是:一级政权、一级事权、一级财权、一级税基、一级预算、一级产权、一级发债权。地方政府是地方公共产品的主要提供者,同时也是独立的一级财政,理应享有完整的“一级发债权”。<sup>③</sup>

根据2011年6月央行公布的《2010中国区域金融运行报告》,地方融资平台贷款规模的上限约为14.4万亿元。<sup>④</sup> 同月,审计署公布全国地方政府性债务审计结果为10.7万亿元。<sup>⑤</sup> 在县乡一级,政府债权债务主体很复杂,政府担保的借款甚至已经涉及企业、集体和私人。在地方各级财政运行中,负债运营早已成为显性的常态。有些地方政府,从会计意义上讲,已经破产了。

一方面,地方政府长期存在的融资需求以及债务膨胀的客观问题,是放行地方政府公债的现实压力。“不怀疑执掌政权的人有本领,但

<sup>②</sup> 所谓地方政府债务,是指地方政府的各种显性或者隐形债务,包括地方政府担保的债务、地方政府的欠款和挂账、准地方政府债务、地方国有企业难以偿还的债务和某些金融风险的转嫁等。参见樊丽明、黄春蕾、李齐云等:《中国地方政府债务管理研究》,经济科学出版社2006年版,第44~58页。

<sup>③</sup> 参见贾康:“十二五”中国的公共财政制度改革”,载中国改革论坛, [http://www.chinareform.org.cn/economy/tax/report/201104/t20110408\\_105894.htm](http://www.chinareform.org.cn/economy/tax/report/201104/t20110408_105894.htm), 2011年8月20日最后访问。

<sup>④</sup> 根据央行此前公布的统计数据,2010年年末,人民币贷款余额47.92万亿元。因此,平台贷款占比不超过30%意味着平台贷款规模的上限为14.4万亿元左右。参见中国人民银行官方网站, [http://www.pbc.gov.cn/publish/goutongjiaoliu/524/2011/20110601212610189374552/20110601212610189374552\\_.htm](http://www.pbc.gov.cn/publish/goutongjiaoliu/524/2011/20110601212610189374552/20110601212610189374552_.htm), 2011年6月2日最后访问。

<sup>⑤</sup> 参见“地方债数据是真实可靠的——审计署新闻发言人就地方政府性债务审计情况答记者问”,载金融界网页, <http://finance.jrj.com.cn/2011/07/11153110413379.shtml>, 2011年6月2日最后访问。

我认为今天的中国制度不是个别天才想出来的。这制度是被经济的压力逼出来的——有那么多人要吃饭,改革的浪潮震耳欲聋。”<sup>②</sup>无论社会学,还是政治学,抑或历史学和法学,不约而同地用了这么一句:政府的改革乃是为了人民生活得更好。市场经济是我国改革开放已经确定的方向,有限政府也是政治体制改革的应有之义。赋予地方政府举债权,对于发展方式转变中的中国尤其重要。

另一方面,土地财政和地方融资平台作为一种制度选择,已经被用到极致,甚至反馈出“负面效果”,在银行贷款、银团贷款、国际援助、项目融资、资产证券化、信托融资、产业投资基金之外,需要新制度的替代。地方政府公债作为一种制度化的融资渠道,可以弥补现行国债制度的不足,有利于完善我国证券市场,更为重要的是扭转地方政府非规范化融资这种不正确的制度变迁的路径依赖趋势,化解我国大量或有负债所带来的财政风险。“认可地方政府为法律上的债务人,这是市场和政府边界的进一步划分。”<sup>③</sup>

《预算法》等法律法规的相关规定虽卡住了地方政府合法发债的闸门,却不能挡住地方政府变相举债的脚步。业内人士形象地说:“现在就只剩下《预算法》这道‘正门’(指正规发债)还没有打开,而实际上周围的‘围墙’都已被统统拆掉了。”

2006年年初,人们普遍预期该项政策会出现松动,但最终事与愿违——因为在随后几年里,不断加温的“投资热”给政府的宏观调控带来了巨大压力,此时显然不可能放开地方债的“闸门”。终于,这个闸门在2008年金融海啸的裹挟之下被冲开了。表面上是大门没开,开了两个“侧门”,实际上,地方政府融资的“围墙和大门”正在全面拆除,但尚缺正式的法律认可和规制——如同改革的大部分时候——走一步,看一步。

时光推进到2011年,下一步能否发生地方债制度的正式变迁,取决于中央政府和地方政府作为两个主体的角力,更关键是取决于下一

<sup>②</sup> 张五常:《中国的经济制度》,中信出版社2009年版,第143页。

<sup>③</sup> 参见 Hart, O., A. Shleifer and R. Vishny, *The proper scope of government: Theory and an Application to Prisons*, *The quarterly journal of economics*, 1997, Vol. 112, No. 4.

步的改革思路——让民众分享到更多财富和更好的生活；或者经济资源和政治权力结合的异常紧密，走权贵资本主义的道路。无论哪一条路，都不能放弃“地方政府竞争”的法宝，这一法宝曾促成了中国经济长达30多年的高度发展，但是要改变土地财政发展模式上的县域竞争，改由“地方债”融资模式下的县域竞争——由取悦于中央政府和房地产商，改而取悦于辖区内居民或者说选民。此外，中央向省级的财政转移支付，通过地方政府公债下沉到省级，尤其省向县的财政转移支付——因为按照规则设计，很可能只有省一级政府才享有地方政府发债权。从某种意义上讲，也是延续1994年分税制的精神，完善省级以下的分税和转移支付。同时，我们必须意识到它可能改变中央和地方政府的关系，地方政府能通过债券融资，对中央政府的依赖程度将降低，进而影响到政治向心力和宏观调控功效。

这样的理论推演，当然具有浪漫主义色彩。历史中已经累积了许多既得利益者和各种阶层，土地财政和地方融资平台上的资金还能让地方政府勉强支撑起“保增长，促发展”的重任，更关键的是，中央政府作为强势主体来选择制度。而作为“纳税人”的公民意识尚未完全觉醒，大多数人只关注“个人所得税”这样近在咫尺的税收，而弄不清楚——政府所有的资金都来自于自己的口袋，或税收或举债；也不关注手中的投票权，很难用脚投票。

在制度选择的过程中，初始的制度选择对制度变迁的轨迹具有相当大的影响力和制约性，这种选择本身也具有发展的惯性，具有自我积累放大的效应，从而不断强化这种初始选择，这就是制度分析中所谓的“路径依赖”现象。诺斯指出：“人们过去作出的选择决定了他们现在可能的选择。”沿着既定的路径，制度的变迁可能进入良性循环的轨道，不断得以优化，也可能顺着原来的错误路径往下滑，甚至被锁定在某种无效率的状态下。“制度的转变或和合约安排的转变，不一定是朝降低交易费用或增加租值的方向走。”<sup>③</sup>

市场经济是我国改革开放已经确定的方向，有限政府也是政治体

<sup>③</sup> Cheung, *The Theory of Share Tenancy*, Chicago: University of Chicago Press, 1969, pp. 32 - 34.



制改革的应有之义。赋予地方政府发债权,对于发展方式转变中的中国尤其重要。新的制度变迁建立在规范的地方政府公债制度设计中,有必要对《预算法》、《担保法》进行修改,制定《政府公债法》,并对债务危机的风险评估、预警、应对以及政府破产理论等进行深入探讨。

赋予地方政府完整、合法的举债权,可以迅速地解决债务问题,但其衍生意义远远不限于此。如果说赋予地方政府举债权仅仅是为了解决地方政府债务危机,那么问题未免被简单化了。虽然政策的出台很可能是因为现在地方政府债务危机非常严重,但出于“还债”思路的制度设计,很可能将地方政府举债权引向歧途。如果缺乏明确的改革思路和强有力的配套措施,一项好制度可能行恶,引发地方债务继续膨胀的恶果。

从对10月份四省市自主发债试点政策的解读来看,这是自1994年以来中央首次允许有限数量的地方政府直接发债,而且试点地方政府很可能进一步扩大,不确定的只是未来的步幅会有多快。