

Impact of Financing Differences on Local Government Debt

融资差异对地方政府债务形成的影响 ——基于开发性金融与商业性金融的比较

■ 宋宸刚 蔡宁 赵建辉

1994年,为解决“两个比重”不断下降的问题,我国开始进行分税制改革。经过多年的实践,分税制改革成效显著,“两个比重”逐渐上升(见图1),但由此却给地方政府带来沉重的压力,其中之一便是地方政府债务增长。据2011年《全国地方政府性债务审计结果》显示,2010年底,全国地方政府性债务余额高达107174亿元,占当年GDP的25.95%,其中银行贷款是地方政府债务形成的主要资金来源,比重高达79%。近年来,虽然通过规范地方政府,尤其是地方融资平台的融资,银行所占的比重有所减少,但2013年年中、2014年年末仍然高达57%和51%。《十三五规划建议》指出,“健全商业性金融、开发性金融、政策性金融、合作性金融分工合理、相互补充的金融机构体系”。开发性金融和商业性金融在支持地方经济中扮演着不同的角色,二者在融资上的差异,使其对地方政府债务的形成有着显著的不同。

以发债为主的开发性金融融资

开发性金融本质上是国家信用的市场化,主要从事额度大、期限长、利润低的批发性业务,为保证稳定、长期、低成本的资金来源,避免资产负债的错配,各国政府往往赋予其发行债券筹集资金的权力。如《德国复兴信贷银行促进法》规定,“为了筹集必要资金,德国复兴信贷银行可以发行债券和获取贷款”;《韩国产业银行法案》规定,“韩国产业银行拥有发行产业金融债券的独家权利”;《日本政策投资银行法》规定,“日本政策投资银行可以发行政策性金融债”。

以国家开发银行为代表的开发性金融也通过发行政策性金融债券作为筹集资金的主要渠道,且因为其完全由国家控股,业务也由政府进行增信,因此发行的债券一般享有国家主权信用评级。由于国家开发银行筹集的资金规模大,其已成为仅次于财政部的我国第二大债券发行体。在银行间债券市场,国开债的发行量于2003年首次超过财政部发行的记账式国债,共发行4200亿元人民币债券,超出国债845亿元。

如表1所示,2016年,全国共发行债券2954只,金额为

141439亿元,其中国家开发银行共发行246只,金额高达14756亿元,数量和金额占比分别为8.33%和10.43%,分别位居全国债券发行主体的第五位和第二位。政府债券(记账式国债、储蓄国债、地方政府债)发行数量和发行金额均位居全国第一,分别为1299只和89916亿元,占比分别为43.97%和63.57%。当年,所有商业银行发行的债券和金额仅有62只和3657亿元,占比仅为2.10%和2.59%。

2016年,国家开发银行历史累计发行债券13.9万亿元,是我国最大的债券银行。全行余额已高达78985亿元,较上年增长



图1 1978~2016年我国“两个比重”的变化情况

表1 2016年全国债券发行情况

债券发行主体	发行数量(只)	比重(%)	发行额(亿元)	比重(%)
政府债券(记账式国债、储蓄国债、地方政府债)	1299	43.97	89916	63.57
国家开发银行债	246	8.33	14756	10.43
中国进出口银行债	127	4.30	6330	4.48
中国农业发展银行债	251	8.50	12384	8.76
商业银行债	62	2.10	3657	2.59
政府支持机构债券	14	0.47	1400	0.99
资本工具	92	3.11	2574	1.82
非银行金融机构债券	32	1.08	905	0.64
企业债券	498	16.86	5926	4.19
资产支持证券	332	11.24	3561	2.52
外国债券	1	0.03	30	0.02
合计	2954	100.00	141439	100.00

5971亿元。十八大期间(2012~2016年),全行余额年均增速达到10.48%,超过国债余额年均增速2.86个百分点。图2显示,2016年当年发行的债券中,短期债券(1年期以下,含1年)1343亿元,占比为9.10%;中长期债券(1年期至5年期,含5年)4515亿元,占比为30.60%;长期债券(5年期至10年期,含10年)7186亿元,占比为48.70%;超长期债券(10年以上)1712亿元,占比为11.60%,超过60%的债券为5年期以上的长期和超长期债券。

除了发行债券以外,开发性金融机构还通过其他渠道进行融资,比如资本金(财政资金和自有资金)、再贷款、外汇储备、同业存款、社保资金、邮储资金、企业年金、公积金、少量企业存款等,但目前这些资金在开发性金融机构的融资中所占比例尚不高。

以储蓄为主的商业性金融融资

长期以来,传统商业性金融都以吸收居民的储蓄作为资金来源。一方面,存贷利率差为商业性金融获取利润提供了保证;另一方面,商业性金融在吸收储蓄的同时,还可以获得客户的其他信息,这为商业性金融开展相关中间业务提供了机会,并分散了风险。近年来,商业性金融虽然创新了同业存款、发行债券、向中央银行借款等其他融资模式,但这些融资模式所占比重仍然较低,难以根本性改变商业性金融的负债结构。

以中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行四大商业银行为例,2016年,工农中建四大行的融资负债中,吸收储蓄存款高达58.72万亿元,所占比重为80.01%(见表2),体现了吸储在商业性金融融资中的绝对主力地位。其中,工商银行的总额最高,高达16.88万亿元,农业银行占负债的比重最高,高达82.81%;同业及其他金融机构存放款项和拆入资金占比为11.44%,这表明同业存款在商业性金融融资中的作用也越来越明显;发行商业债券等其他付息负债占比为2.91%,这与开发性金融有着显著的不同,非付息负债占比为5.64%,所占比重较往年也有所下降。

我国居民高达47.9%的储蓄率,为我国商业性金融机构的快速发展奠定了坚实的基础。在2016年世界500强中,中国工商银行高居第15位,中国建设银行高居第22位,中国农业银行高居第29位,中国银行高居第35位,四大商业银行全部位列世界500强的前50位,我国居民的高储蓄率在其中贡献了巨大的力量。

融资差异导致的地方政府债务形成差异

一般来说,开发性金融以国家信用为背书,通过发行具有国家主权信用评级的债券进行融资,以批发的形式为特定的资金需求者提供中长期信贷;商业性金融基于金融机构自身的市场信

誉,通过储蓄集中居民、企业的闲置资金,以零售的形式为市场提供中短期信贷。二者在融资上各具特色(表3)。

开发性金融和商业性金融在融资上的差异,导致二者通过地方融资平台、地方国有企业等形成的地方政府债务也存在显著的差异:

一是开发性金融形成的地方政府债务期限长,而商业性金融期限短。开发性金融以发债进行中长期融资,因此在资金使用上,根据期限匹配原则,形成的债务主要以中长期债务为主。商业性金融以吸收储蓄进行中短期融资,储户在资金储蓄期限上存在较大的不确定性,为避免期限错配,形成的债务也主要以中短期为主。

二是开发性金融形成的地方政府债务成本低,而商业性金融成本高。一方面,开发性金融融资享有国家主权信用评级,且国家通常以相关政策进行支持,因此融资成本相对较低,形成的地方政府债务成本也相应较低;另一方面,开发性金融以保本微利

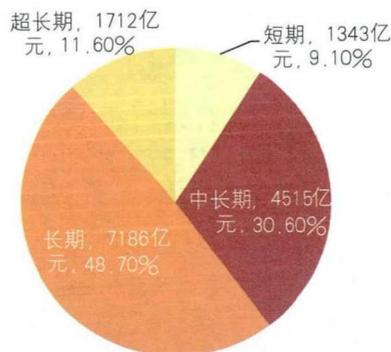


图2 2016年国家开发银行人民币债券期限结构

表2 2016年我国商业性金融机构融资负债情况 (单位: 亿元)

	中国工商银行	中国农业银行	中国银行	中国建设银行	比重 (%)
吸收储蓄存款	168785	142334	129397	146662	80.01
同业及其他金融机构存放款项和拆入资金	25959	13833	24740	1942354	11.44
债券等其他付息负债	5216	4832	3894	7449	2.91
非付息负债	13638	10675	8585	8480	5.64
负债总计	213600	171676	166617	182015	100.00

表3 开发性金融和商业性金融的融资特色比较

特征	开发性金融	商业性金融
信用	国家主权信用	机构市场信用
期限	中长期	中短期
资金获取渠道	机构	居民为主
形式	批发性融资	零售式融资
规模	大额	小额
资金成本	较低	较高
流动性	较低	较高
资金专用性	明显	不明显
风险	较小	较大

作为基本的经营原则，不追求利润最大化，重点在于实现整体的财务平衡，在支持地方政府时所要求的回报也相对较低。商业性金融以机构的市场信用进行零售式融资，国家在政策支持方面也较开发性金融少；同时，商业性金融以追求利润最大化为经营目标，因此形成的地方政府债务成本相对较高。

三是开发性金融形成的地方政府债务风险小，而商业性金融风险大。一方面，开发性金融以大额、批发的模式进行融资，也以大额、批发的模式支持地方政府，资金使用上拥有地方政府的隐性担保，受地方政府的监督管理；另一方面，开发性金融的融资来源主要是机构投资者，融资资金中长期投资的目的性更加明确，资金流动性不高，不存在显著的短期流动性风险；此外，开发性金融资金专用性较为明显，在管理上更加直观方便，在监管上更加直接严格，因此形成的地方政府债务风险较小。商业性金融以小额、零售的方式支持地方政府，储户在资金储蓄期限上存在较大的不确定性，可能存在期限错配，在资金使用上专用性不明显，监管难度较大，监管成本高，因此形成的地方政府债务风险较大。

防范地方政府债务风险的建议

开发性金融和商业性金融作为支持地方发展的主力军，对推动地方经济增长发挥了重要作用，但二者在融资上的差异，使

开发性金融形成的地方政府债务期限相对较长、成本相对较低、风险相对较小。为有效防范地方政府债务风险，形成分工合理、相互补充的地方政府投融资体系，本文建议：一是加大开发性金融支持地方政府的力度，适当提高开发性金融的市场份额，优化配置开发性金融与商业性金融资源，改善我国银行业信贷资金助力地方发展的效率；二是加强开发性金融、商业性金融与地方政府、社会资本的合作，按照利益共享、风险共担的原则大力推广PPP、产业基金等模式，以市场化方式引导社会资本支持地方经济发展；三是对于地方政府债务的处置不能一刀切，要全面考虑债务的结构问题，对于由开发性金融形成的期限较长、成本较低、风险较小的债务，可适度提高其容忍度；四是对于地方政府存量债务中无法纳入置换债的准公益项目，可考虑由开发性金融置换其中期限短、成本高的贷款，并由开发性金融和地方政府对这类项目进行增信，通过资产证券化提高这类项目的流动性；五是加强监管、严格执纪，杜绝各类商业性“影子银行”向地方政府提供无监管、成本高、期限错配的金融产品用于政府类新增项目，从供给侧扎紧地方政府债的口子。●

(作者单位：中国社会科学院金融研究所，国家开发银行)

责任编辑：董治
Yfj_dz@126.com

宏观经济月度资讯

11月财新PMI创5个月新低，企业生产前景信心下降

12月1日，财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得50.8，较10月下跌0.2个百分点，也是该指数5个月来最低位。同时，企业对未来12个月的生产前景信心减弱，乐观度降至2012年4月本项调查开展以来的最低点。

央行跟随美联储加息步伐，上调公开市场操作利率

12月5日，央行上调公开市场利率，分别上调公开市场7天、28天期逆回购中标利率至2.5%、2.8%，此前分别为2.45%、2.75%，为今年3月以来首次。

P2P专项整治进入收尾阶段，备案登记工作6月底前完成

12月8日，P2P网贷风险专项整治工作领导小组办公室向各地下发了《关于做好P2P网络借贷风险专项整治整改验收工作的通知》。“超级放贷人”模式应当认定为违规。

11月CPI同比涨幅回落，12月CPI预计将现小幅抬升

12月9日，国家统计局发布的数据显示，11月份全国居民消费价格指数（CPI）环比持平，同比上涨1.7%；工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨0.5%，同比上涨5.8%。

监管规范“现金贷”业务，禁止发放无指定用途贷款

12月13日，继监管层下发《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》后，针对持牌消费金融公司，相关监管层也提出了具体细则，此次细则规范整顿消费金融公司参与“现金贷”业务工作的具体措施。

11月末央企平均资产负债率66.4%，较年初下降0.3%

12月15日，国务院政策例行吹风会公布数据，我国中央企业严格债务风险管控，11月末平均资产负债率稳定在66.4%，较年初下降0.3个百分点。

我国首次发布绿色发展指数，北京闽浙沪渝居前五

12月26日，国家统计局网站26日发布《2016年生态文明建设年度评价结果公报》，首次公布了2016年度各省份绿色发展指数，排名前5位的地区分别为北京、福建、浙江、上海、重庆。

央行发布条码支付规范，平衡鼓励创新与防范风险

12月27日，人民银行发布《中国人民银行关于印发〈条码支付业务规范（试行）〉的通知》，配套印发了《条码支付安全技术规范（试行）》和《条码支付受理终端技术规范（试行）》，自2018年4月1日起实施。

宏观经济 65

融资差异对地方政府债务形成的影响 / 宋宸刚 蔡宁 赵建辉

1994年实行的分税制改革显著提高了我国的财政收入，但也给地方政府带来沉重的压力。作为支持地方融资的重要力量，开发性和商业性金融对地方债务形成有着显著差异，形成分工合理、有效互补的地方政府投融资体系已刻不容缓。

Impact
of Financing Differences on Local
Government Debt

The reform of the tax-sharing system implemented in 1994 markedly raised our fiscal revenue, but it brought heavy pressure to local governments. As an important force supporting local financing, developmental and commercial finance have significant differences in the formation of local debts. It is imperative to form a local government investment and financing system with rational and effective division.



商业银行 72
流动性风险监管升级对商业银
行资产负债结构的影响 / 张庆
苏薪茗

随着我国银行业经营环境、业务模式、资金来源的变化，部分商业银行出现资产流动性降低等问题。本文结合“新办法”对流动性风险监管升级作出详细阐述，对于当前我国银行业改进流动性风险管理中存在的问题具有很强的现实意义。

The
Impact of Liquidity Risk Regulatory Upgrade on
the Asset and Liability Structure of Commercial
Banks

Along with business environment, business model and funding sources changing, asset liquidity and other issues are appearing in some commercial banks. According to the "new method" for the liquidity risk supervision, this article elaborates on the regulatory upgrade of liquidity risk, which is of great practical significance to improve liquidity risk management for the current problems in China's banking industry.



刊首语

04 务实治国，锐意改革：寄语2018

封面人物

10 2017年十大金融人物

特别关注

21 2017年十大金融事件

专稿

32 王胜邦/巴塞尔III最终方案：背景、内容和启示

名家论坛

38 新时代 新机遇：中国特色财富管理发展之路高峰论坛

评论

52 董治范 嘉/农村普惠金融发展迎来新格局

——世界储协第一届农村普惠金融研讨会侧记

55 邱冠华 王剑 张宇/资管新规下银行理财变局和市场影响

宏观经济

58 徐枫 姚云 郭楠/中国企业杠杆率的调整与优化

61 邱继成 萨日娜/破解市场化债转股供需匹配难题

65 宋宸刚 蔡宁 赵建辉/融资差异对地方政府债务形成的影响

——基于开发性金融与商业性金融的比较

商业银行

68 姜浩/论商业银行供应链金融发展方向

——解读国务院《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》

72 张庆 苏薪茗/流动性风险监管升级对商业银行资产负债结构的影响

76 中信银行交易银行研究组/交易银行的业务发展能力

79 薛贵/市场化债转股是中国经济转型发展的奠基石

83 张乐 汤敏/商业银行信用卡业务发展的趋势与建议

86 霍天翔/新时代银行服务实体经济探析

88 王彦博 周学春 王茜/

FinTech时代商业银行零售客户标签体系建设与数字化营销应用

广告目录

封二 银行家公众平台

扉一 云南滇红

扉二 《阅读厅》

扉三 和讯