

# 全面审计地方债务可为财税体制改革做准备

证券时报记者 唐曜华 蔡怡

8月份审计署将启动对政府性债务的全面审计。

审计风暴的来临将对处于债务到期高峰期的地方政府债务带来哪些影响?又会对尚未企稳的宏观经济带来怎样的影响?

证券时报记者邀请了国家信息中心经济预测部宏观经济研究室主任牛犁、对外经贸大学金融学院兼职教授赵庆明、惠誉评级国际公共财政团队联席董事高俊杰、法国兴业银行中国经济师姚炜四位专家一起探讨这些问题。

## 为下一步改革做准备

证券时报记者:去年底至今年年初,审计署对36个地方政府本级政府性债务进行了审计,时隔数月后又启动对地方政府债务全面审计,目的是什么?

赵庆明:国际投资者看空中国,提出做空中国,一个主要的论据就是地方债务风险。大致观点是地方债务扩张不可持续,马上要爆发危机。近期美国底特律申请破产保护,很多人将跟中国联系在一起,而联想到地方融资平台。事实上,底特律破产对美国影响很小,对美国资本市场没有产生多大冲击。

中国的情况不太一样,往往一有人提及地方债务风险,就会对市场产生一定的心理影响。主要原因是地方债务不透明。我认为,此次官方是下决心要解决这个问题,摸清地方债务的家底,让市场放心,并为下一步出台改革措施做准备。

姚炜:实际上,去年底开始的债务审计覆盖范围并不全面,最完整的还是2011年3月至5月的那一次审计。不过,两年过去了,很有必要再对全国范围的地方债务情况进行全面摸底。这也有助于政府债务全口径统计常态化,为进一步的财政税收改革做好准备。

证券时报记者:2011年审计署对全国地方政府性债务进行全面审计,针对的是4万亿刺激计划后地方政府债务扩张情况,那么,本轮全面审计有哪些不同?预计现在地方债务规模有多大?后续出台监管举措,收紧地方政府融资渠道的可能性大吗?

牛犁:2011年全面审计后,地方债务还在快速增长。但一直没有明确的数据,银监会公布的只是商业贷款。而其他融资渠道包括委托、担保、信托,以及从别的地方拆借的数据很难统计。

地方政府的项目也好坏混在一起,装到地方融资平台里一起融资。此次审计就是要把情况弄清楚,有前景的项目以后继续融资,没前景的项目融资就会困难。

估计全面审计完成后并不一定会收紧地方政府融资渠道。其实很多地方融资平台能挣钱,只不过项目周期太长——这不都是呆账坏账,例如擅长做基础设施项目的国家开发银行坏账率其实很低。

赵庆明:现在地方债务规模到底是9万多亿,还是一些机构猜测的20万亿,很难说得清楚。这两年除了银行



①国家信息中心经济预测部宏观经济研究室主任牛犁 ②对外经贸大学金融学院兼职教授赵庆明 ③惠誉评级国际公共财政团队联席董事高俊杰 ④法国兴业银行中国经济师姚炜

贷款外,还有通过城投债、信托、保险等渠道融资形成的负债。尤其是去年下半年启动了一些政府投资项目,银行不敢发放贷款,但启动项目又需要资金,所以又采取了一些创新的融资方法,包括一些保险资金通过一些方式介入地方投资项目。去年以来城投债规模快速增长,该渠道的数据统计不难,但信托产品、银行或其他机构牵线的融资规模则较难统计。

摸清家底不一定意味着要收紧地方债务融资,即使要控制新项目,已经在建的项目断粮的话就容易变成半拉子工程。

因此重要的是要进行改革,厘清地方政府的事权和财权,尤其是厘清事权很有必要。地方政府之所以需要不断融资,是因为地方政府揽了一些不该揽的活。现在地方融资平台承揽的投资分为两大类,一类是公共品的投资,社会资本不愿投资;另一类是纯商业化的项目,完全可以市场化运作,要么做成国企模式按照商业原则去做,要么交给社会资本、民间资本去运作。

高俊杰:新一届政府上台后,将防止系统性金融风险当成一项重要任务来抓。国家以后还是会适当压缩地方债规模的,因为前几年由投资拉动的经济增长模式正向消费主导的模式转变。

姚炜:我们估计地方债规模已达到12.8万亿左右,贷款仍占大头,不过,这两年信托、平台债等增长非常快。预计后续监管措施可能会收紧部分风险较大、成本较高的地方政府负债渠道,例如信托——资金成本已超过很多政府项目的盈利;与此同时,政府可能会放宽一些风险低、成本低的渠道,例如地方政府发债,这有利于减少地

方政府的负债压力。

## 应对风险需疏堵结合

证券时报记者:在2011年的审计过程中,地方平台融资增幅曾出现较大回落。而在当前宏观经济尚未企稳的环境下,地方政府去杠杆化可能带来哪些阵痛?

牛犁:2011年审计地方债务,不会直接造成融资增速下降,平台融资增速下降可能由其他原因造成。比如银行担心一些地方政府债务率过高,出于商业考虑收紧贷款等。再说平台融资牵涉的地方政府投资只是宏观经济的一个领域,影响不会那么大。

高俊杰:过去两年银行的平台贷款增长慢,低信用级别的地方平台融资纷纷转向信托、平台债等渠道。如果国家进一步收紧平台贷款,那么这些地方政府影子银行融资部分可能会出现再融资风险:这不同于贷款,债券较难展期,而且新发债的利息也会比较高,这些都可能成为地方政府的负担。

虽然我们并不用担忧系统性金融风险,但一些经济不发达的地方政府可能会出现财政困难。

姚炜:我认为不必对审计后的政策影响过于悲观,预计政府在地方债上面会“疏堵结合”——收紧风险大的,放宽风险小的。而且,政府也已经意识到经济增速不可能像过去那样一直那么高了。

证券时报记者:地方债务是否已膨胀到危险地步,未来加杠杆的空间还有多大?长期来看,如何才能有效遏制地方政府不断大规模举债的冲动?该如何进行财税体制改革减轻地方政府融资压力?

赵庆明:改革步骤应该是先清晰事权,再清晰财权。财政收入方面主要是建立地方税体系。地方收入来源包括地方税加上中央转移支付,未来改革的方向应该是压缩专项转移支付,增加一般转移支付。

总的来说,地方财权还是比较清晰的,但地方财政支出的钱都用在哪儿

些方面,却不是很清楚。因此,重要的是清晰事权,明确地方政府哪些方面可以做,哪些方面不可以做。

牛犁:家底揭晓前很难说是不是到了危险的程度,国际公认的警戒线是债务总额占GDP60%、财政赤字为3%,所以还要看最终的审计结果。

下一步,需要推进财税金融体制、预算管理体制改革。地方政府的核心是提供公共服务、承担非赢利的项目。现在存在的问题是,哪些项目能挣钱,地方政府就抢着去干。预计下一步财税体制会有全新改革,包括财税、金融、城镇化、城乡布局等方面的改革都会有。

姚炜:我认为加杠杆的空间还是有的。但并不意味能盲目地加杠杆,因为目前政府的投资效率在下降。因此,要改变地方政府缺少投资规划、投资项目不产生盈利的一贯做法,多投资于环保等稀缺产业,提高加杠杆的效益。

证券时报记者:新型城镇化对增量资金的需求依然旺盛,存量地方债务今明年到期的压力也很大,一味限制地方债务扩张也不现实,如何规范地方政府举债融资?

赵庆明:这个问题想要根本解决,还是需要推出市政债。现在地方政府公共品的投资缺口还比较大,量入为出不现实。而市政债可以跟未来的财政结余匹配起来,地方财政赤字可显性化。市政债的优点在于透明、约束力强,市政债是以具体项目的名义融资,可以有效解决地方非盈利项目的融资问题,债券本息偿还还有地方财政作保障。

高俊杰:国家并不是要限制政府举债,关键是要看举债投资于什么项目,像一些供过于求、不能产生盈利的基建项目就应该避免投资。

姚炜:城镇化并不意味着政府负债会增加很快,实际上还是政府资金分配的问题。例如,政府可以调整支出结构,少建豪华办公楼,多建社会保障房。另外,还可以通过收房产税、中央财政权力下放地方等手段,想办法增加地方财政的收入。

## 银行业急需新一轮信贷风险排查

证券时报记者 杨冬

银监会的数据披露,2012年全年新增人民币贷款8.2万亿元,同比多增7320亿元。那么,巨量的新增贷款投到哪儿了呢?

显然,目前还属于银行新兴业务的小微企业贷款并非主要流向。由于2012年地方开工项目呈现更加集中化和规模化的特点,以及往年地方开工项目后续配套资金的需求,相信在2012年地方债务仍是银行信贷的主要流向。

地方政府的收入主要由地方税收和卖地收入所构成,是偿还银行贷款本金和利息的主要来源。地方税收这一块财政资金主要用于维持地方政府运转的基本开支,基本上没有剩余税收资金用于支付银行贷款本息。国家审计署审计长刘家义今年向人大常委会作工作报告时表示,地方各级财政收入不能满足当年财政公共财政支出的一半。

那么,衡量一个地方政府偿债能力的指标往往只剩下了一个,那就是卖地收入的多寡。为了能够顺利偿还银行贷款的利息,避免贷款逾期及违约,今年以来有些地方政府开始大量卖地。据国土资源部公布的数据显示,2013年上半年全国房地产用地供应8.24万公顷,创近年来新高;全国房地产用地出让价款同比增幅超过90%。

刘家义说,“部分地方政府过度依赖卖地和借新债还旧债”。事实上,卖地收入用于还贷这种模式,以及借新债还旧债的做法均存在着很大的隐患。

可以预见的是,巨额的银行贷款本息将倒逼地方政府持续加大土地供应,土地供给终将过剩,进而导致土地价格见顶回落。卖地收入的下降将令地方政府的偿债能力大幅下降,银行将会进一步给地方政府施压,而地方政府将会进一步增加土地供应……

这是地方政府与银行业之间的恶性循环。在经济下滑的环境下,发生这种恶性循环的概率很大。

地方政府借新债还旧债的做法更是给银行业带来了巨大的隐性风险。一旦地方政府资金链断裂,那么银行将面临巨大的政策风险,除非中央财政替地方财政兜底。

对于前述三种路径,亦即银行通过财务造假来掩盖风险、降低不良率,虽然没有直接证据表明有银行在这么干,但基于审慎的原则,应当加强监管和排查,坚决杜绝银行通过贷款五级分类耍花招。

记者认为,面对目前银行业复杂的经营环境,为了更加准确地摸清银行的真实资产质量,更加理性地评估地方政府债务的隐性风险,银行业很有必要展开新一轮的信贷风险排查。

8月份,审计署将启动对地方政府债务的全面审计工作,这也恰好为银行业开展上述排查工作提供了一个非常合适的时间窗口。

## 国寿上半年盈利预增超50%

中国人寿今日公告称,预计该公司2013年中期归属于母公司股东的净利润较2012年同期增长50%以上。

据披露,2012年上半年中国人

寿归属于母公司股东的净利润为96.35亿元。2013年中期业绩增长的主要原因是投资收益增加和资产减值损失减少。

(杨庆婉)

## 山西证券上半年净利增16.8%

山西证券今日发布的上半年业绩快报显示,该公司2013年上半年实现营业收入5.83亿元,同比增加19%;实现净利润1亿元,同比增长16.8%。

同时,山西证券发布公告,山西证券收购格林期货方案已获证监会批准。根据方案,山西证券将通过支付现

金及发行股份的方式,向河南安融地产、郑州热力公司、上海捷胜公司、北京玺萌公司收购格林期货股权。收购完成后,山西证券将持有格林期货100%股权。同时,格林期货将吸收合并大华期货,并更名为“格林大华期货”。

(杨庆婉)

## 中国银行业协会预测

# 今年上市银行净利润增速料降至8%

证券时报记者 贾壮

昨日,中国银行业协会发布的《中国银行业发展报告》中预测,2013年上市银行净利息收入和营业收入的增速将会进一步下滑至10%左右,净利润增速可能下降到8%左右,利润增速出现拐点的可能性不大。

报告认为,受银行信贷总体需求放缓、巴塞尔新资本协议落地实施、同业业务监管新规等因素综合影响,银行业生息资产增速可能继续略有放缓,但仍将是拉动盈利增长的最主要驱动因素。

尽管2013年继续降息概率较小,2012年降息对银行存贷款重定价的整体影响在第二季度就将结束。但2013年银行业净息差仍然面临较大的压力”,报告分析称,一方面,金融市场产品和投资工具日益丰富,企业和居民投资方式更加多元化,对银行的存款产生更强的分流和替代。银行要想扩大存款等资金来源,必然要通过提升存款上浮幅度或变相通过提升发行的理财产品收益率来与市场上其他产品竞争,这将给银行负债端的成本带来更大的压力。

另一方面,虽然中国经济正处在

复苏阶段,但复苏基础并不牢固,企业对信贷定价较为敏感;加之越来越多业绩优良的大公司开始利用直接融资渠道来降低融资成本,银行的资产定价能力很难大幅上行。

报告预测,2013年不良贷款率仍可能有所反弹,但不会显著恶化。预计全年不良贷款余额增长700亿~1000亿元,不良贷款率将保持2012年末的水平。

引起不良贷款率反弹的因素主要包括四个方面:一是中国经济正处在转型过程中,银行资产质量对宏观经济高度敏感;二是一些地区和一些行

业存在较大的不确定性;三是随着小企业占比的不断提高,银行贷款量的不断增加,客户的风险度也在不断提高,因此小企业贷款的风险可能逐步进入暴露期;四是银行的其他类资产的风险也可能加大。

该报告称,随着利率市场化的进一步推进,特别是存款利率上限的逐步放开,我国银行业不仅净利润增速会趋于下降,相关风险也将有所上升;不仅盈利能力降低,长期发展模式也将面临转型的压力;不仅面向市场的业务结构会遭受冲击,内部管理能力也亟待提升以适应新的环境变化。