

財團法人臺北外匯市場發展基金會

專題研究計畫期末報告

研究計畫名稱：

大陸地方政府債務之研究

計畫主持人：黃智聰博士

共同主持人：潘俊男博士

協同主持人：張敏蕾博士

中華民國一〇四年十二月三十一日

大陸地方政府債務之研究

摘要

大陸地方政府債務問題由來已久，根據大陸審計署最新的統計資料顯示，截至 2013 年 6 月底，中央與地方政府債務餘額分別為 12.38 兆人民幣與 17.89 兆人民幣。其中，各級地方政債務餘額較 2010 年和 2012 年成長 66.93%和 12.62%。相較於 2010 年的審計資料，地方債總額兩年半飆升近 70%。對於大陸這樣一個新興發展的國家而言，這不但是一個相當沉重的債務負擔，也勢必會限制其地方政府公共職能的發揮，阻礙其未來經濟成長發展。一旦地方政府的財政持續惡化，就會有誘發債務風險的可能。因此，如何對地方政府債務進行更好的管理，防止其惡性成長，是目前大陸中央政府亟思解決的問題。

為了要瞭解大陸地方政府債務問題，是否會影響臺商與臺資銀行在大陸投資，本研究計畫以文獻分析法、深度訪談法，輔以專家座談會的方式進行研究。分別探討當前大陸地方政府債務現況、大陸地方債務與世界各國的比較，以及地方債務問題對於臺商經營獲利、臺商資金借貸、臺商外移...等影響。主要的研究內容有以下幾點：一、探討大陸整體債務問題（包括中央債與地方債）；二、探討近年來大陸地方債快速累積之原因；三、評估解決大陸地方債務的方式。四、瞭解大陸各省市發行地方政府債券的情況；五、評估大陸地方債問題對於臺商與臺資銀行的影響；六、針對大陸地方債務惡化對臺商與臺資銀行之衝擊影響提出因應對策。

由以上研究內容，本計畫之主要研究發現有以下幾點：一、地方債金額雖大，但占 GDP 比重尚不太高，地方債務仍屬可控制的範圍；二、地方債的解決方式仍須靠制度解決；三、地方政府債務若難以解決對臺商與臺資銀行會有影響。

而根據研究成果，本研究之政策建議如下：一、隨時掌握大陸地方政府債務問題的最新動態；二、把握時機，鼓勵臺商回流與吸引外商投資；三、因應人民幣存款業務開放及地方政府試行發債之趨勢，對購買地方債做出建議；四、因應大陸地方政府因債務問題導致未來公共建設將採 BOT 的趨勢，提供臺商參與大陸公共建設的機會。

大體而言，大陸地方政府債務仍處於可控制的範圍，大部分的債務是來自於向銀行的借款，並透過地方的融資平臺取得。由於地方政府要發行地方政府債券非常不容易，也有諸多的限制，無法取得直接債務融資，只好另謀他法，由各地方政府在幕後支持成立地方投資公司作為借貸之主體，而實質進行另類的融資。如果地方政府所轄的企業發生問題產生呆帳就會對銀行產生很大的衝擊，然而大陸的銀行與外國銀行相比，規模較為龐大，也不像外國的銀行多是私人的銀行。因此大陸的銀行相較比較有承受呆帳的能力，再加上在大陸土地屬於公有，一旦地方政府出現龐大負債的問題，地方政府尚有土地的批租權可供運用。

由於地方政府債務持續攀升，大陸為改善地方政府債務惡化的情形，未來可能採取金融整頓方案，或採行開源節流，即開闢財源並縮減支出等方式。其中，開闢財源主要有限縮或取消租稅優惠、擴大稅基、提高稅率、加強查緝逃漏稅等方法，對臺商而言，均將增加其營運成本，進而影響競爭力，將對臺商造成一定程度的影響。

另外，大陸地方債務對於臺資銀行的影響方面，目前臺資銀行並無對地方政府進行貸款融資等相關業務，原因在於臺資銀行在大陸資金、人脈與關係皆不如陸資銀行，不會擔心地方政府會找臺資銀行融資，地方政府不會主動找臺資銀行，通常都會找陸資銀行配合貸款。因為這牽涉到信任的問題，地方政府要找可以搭配的陸資銀行。再者地方融資平臺風險太高，臺資銀行來大陸設分行的目的雖然是為了賺錢，但是絕對不會去碰地

方融資平臺，臺資銀行沒必要碰地方政府的債務問題。如果真的出了問題，也申訴無門。

最後，習近平政府上臺，推動經濟持續健康發展與社會和諧穩定是既定政策，在這種情況下，大陸的中央政府不會坐視讓任何一個地方政府倒閉，只要不出現系統性風險，可容許地方政府發行新債還舊債。廣東、上海、深圳等地也獲准為發行地方債的試點就是最好的例子。除此之外，大陸對外貿易產生很大的順差，造成資金的流入，雖然短期可以在一定程度內抵緩地方政府的債務風險，也就是可先動用外貿順差來補足地方債務。然而，隨著服務貿易逆差進一步擴大，大陸國際收支順差將收窄，甚至會出現階段性持續逆差，未來大陸資本和金融帳戶逆差可能成為常態。

目 次

第一章 前言	1
第一節 研究計畫之背景及目的.....	1
第二節 研究方法、進行步驟及執行進度	16
第三節 預期完成之工作項目及具體成果	19
第二章 大陸地方政府債務形成之背景與原因.....	20
第一節 大陸地方政府性債務的定義	20
第二節 大陸地方政府債務形成之背景	33
第三節 大陸地方政府債務形成之原因	40
第三章 大陸地方債務之現況分析	58
第一節 近年來大陸地方債務快速累積之原因	58
第二節 大陸發行地方政府債券之現況	78
第三節 發行地方政府債券之案例探討	92
第四章 大陸地方債務的解決之道	104
第一節 世界主要國家對於債務問題的改革	104
第二節 大陸財政體制的改革	113
第三節 大陸金融體制的改革	134
第四節 其他方式之評估	150

第五章 大陸地方債務對臺商與臺資銀行經營之影響	162
第一節 對大陸臺商與臺資銀行經營之影響	162
第二節 對大陸臺商資金借貸之影響	181
第三節 對大陸臺商外移之影響	188
第六章 結論與政策建議	191
第一節 結論	191
第二節 政策建議	199
參考文獻	202
附件一：專案研究期末報告審查意見回應	214
附件二：河南大學經濟學院蔣村逢教授訪談簡要記錄	221
附件三：國泰世華青島分行阮培盛行長訪談簡要記錄	226
附件四：青島大學財政系座談會簡要會議紀錄	231
附件五：山東大學財政系座談會簡要會議紀錄	236
附件六：專家學者座談會（一）簡要會議記錄	239
附件七：專家學者座談會（二）簡要會議記錄	252

圖 次

圖 1-1：1997 年-2010 年大陸地方政府債務餘額成長率	2
圖 1-2：2010 年底大陸各區域地方政府的債務餘額占全大陸總額比率	3
圖 1-3：2011 年世界主要國家政府負債占 GDP 比率.....	5
圖 1-4: 研究架構流程圖	17
圖 1-5：執行進度甘梯圖	18
圖 2-1：大陸縣級地方政府的土地財政來源	48
圖 3-1：2013 年 6 月全大陸政府性債務規模中央與地方分配情況表	80
圖 3-2：2013 年 6 月各項地方政府債務分配情況表	80
圖 3-3：1996-2013 年 6 月中國大陸地方政府債務餘額（人民幣億元） ..	81
圖 3-4：各級政府債務分布圖（人民幣億元）	83
圖 3-5：地方政府債務餘額舉借主體比較圖（人民幣億元）	84
圖 3-6：地方政府性債務資金來源比較圖（人民幣億元）	86
圖 3-7：地方政府債務投入項目比較（人民幣億元）	88
圖 4-1：地方政府融資平臺的運作過程.....	135

表 次

表 2-1：地方政府性債務之細項分類說明彙整	25
表 2-2：文獻中對於地方政府債務的定義彙整	28
表 2-3：大陸地方政府性債務的形成背景的三個階段	39
表 2-4：大陸分稅制的中央與地方稅目分配	42
表 2-5：形成大陸地方政府性債務的面向與原因彙整	55
表 3-1：2010 年與 2013 年 6 月底的地方債務統計比較表	63
表 3-2：全大陸政府性債務規模情況表	79
表 3-3：截至 2013 年 6 月底地方各級政府性債務規模情況表	82
表 3-4：截至 2013 年 6 月底地方政府性債務餘額舉借主體情況表	84
表 3-5：截至 2013 年 6 月底地方政府性債務資金來源情況表	85
表 3-6：截至 2013 年 6 月底地方政府性債務餘額支出投向情況表	87
表 3-7：截至 2013 年 6 月底地方政府性債務餘額未來償債情況表	88
表 3-8：省市縣級的樣本分佈詳細資料	92
表 3-9：樣本地區政府債務管理法規內容比較	94
表 4-1：如何由財政體制改革解決地方債問題	132
表 4-2：地方政府融資平臺分類改革與重構	144
表 4-3：如何由金融體制改革解決地方債問題	148
表 5-1：臺灣銀行業在大陸設立分支機構現況統計表	170
表 5-2：廠商對於大陸地方政府債務對自身經營環境影響的看法	176

第一章 前言

第一節 研究計畫之背景及目的

大陸自 1979 年開始實施經濟改革後，展現了舉世矚目的成果。根據大陸國家統計局的官方網站資料顯示，從總體經濟層面來看，1979 至 2013 年間，國內生產總值增加了 40 倍，平均每年實質成長率超過 9.8%。2013 年國家外匯儲備超過 3.31 兆美元，連續 8 年位居世界第一位，在此同期間中，大陸的工業與農業產值分別增加了 18 倍和 21 倍。此外，其居民消費水準也大幅提高 20 倍，進出口貿易總值亦成長 27 倍。由此可知，經濟的改革開放，確實使得大陸的總體經濟國力大幅成長。

然而，為了因應近年來改革開放後，工業化和城市化過程中大量的資金缺口，大陸地方政府不得不舉債融資來推動經濟、社會事業發展，造成地方政府舉債過多的情形。由於大陸本身財政體制的問題，1994 年分稅制改革帶來了許多後遺症。根據大陸財政部出版之《關於 2013 年中央決算的報告》指出，中央財政收入占大陸全大陸財政收入的比重，從 1993 年的 39% 提高到 2013 年的 46.6%。分稅制改革雖然改善了大陸中央的財政狀況，但地方財政的收入也因此大幅減少，埋下了地方債務節節上升的主因。

一、大陸地方債務問題的現況

1997 年以來，大陸地方政府債務規模隨著經濟社會發展逐年成長，直到 2010 年大陸審計署提供的官方報告中，才發現地方政府債務問題的嚴重性。根據 2010 年的報告可得知，2010 年底全大陸各省、市、縣三級地方政府的債務餘額約為 10.7 兆人民幣。由圖 1 可知，大陸地方政府債務總



圖 1-1：1997 年-2010 年大陸地方政府債務餘額成長率

資料來源：中華人民共和國審計署（2011），《審計結果公告》，2011 年第 35 號（總第 104 號），2011 年 6 月 27 日。

額在 1998 年比前一年成長 48.20%。此外，因為在 2008 年發生世界性的金融危機，為此大陸國務院於 2008 年 11 月出臺促進發展十大措施，即到 2010 年底將投入 4 萬億人民幣的擴大內需作為因應。此 4 萬億人民幣的經費由中央投資、地方投資和社會投資共同構成。其中，中央財政僅占三分之一，而三分之二由地方承擔。也就是中央政府只出了 1.18 萬億，其餘皆由地方政府承擔。為此，地方政府大量融資，導致地方債務激增。

除此之外，大陸國務院在 2009 年同意地方額外發行 2,000 億人民幣的債務，主要用於地方配套中央建設專案工程。因為項目配套資金的大量增加和銀行貸款的大量增加，使得大陸地方債務規模急劇膨脹，也使得 2009 年大陸地方政府債務總額比前一年成長 61.92%。由於大陸中央政府對於地方債務快速膨脹問題甚為重視，所以在 2010 年，地方政府債務總額比前一年僅成長 18.86%，成長速度較前一年下降了 43.06 個百分點。若以整體區域分佈看，由圖 2 可知，2010 年底大陸東部 11 個省（直轄市）和 5 個

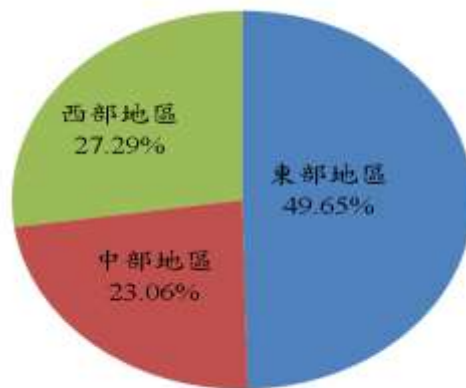


圖 1-2：2010 年底大陸各區域地方政府的債務餘額占全大陸總額比率

資料來源：中華人民共和國審計署（2011），《審計結果公告》，2011 年第 35 號（總第 104 號），2011 年 6 月 27 日。

計劃單列市政府的債務餘額約 5.321 兆人民幣，占全大陸地方債務餘額 49.65%，為最大宗。此外，中部 8 個省政府的債務餘額為 2.472 兆人民幣，占 23.06%。最後，西部 12 個省（自治區、直轄市）政府的債務餘額 2.925 兆人民幣，占 27.29%。¹

目前根據大陸審計署最新的統計資料顯示，截至 2013 年 6 月底，中央與地方政府債務餘額分別為 12.38 兆人民幣與 17.89 兆人民幣。其中，各級地方政債務餘額較 2010 年和 2012 年成長 66.93%和 12.62%。²在地方政府的債務中負有償還責任的債務 10.89 兆人民幣，負有擔保責任的債務為 2.67 兆人民幣，可能承擔一定救助責任的債務為 4.34 兆人民幣，所占比例分別為 61%、15%和 24%。³相較於 2010 年的審計資料，地方債總額兩年半飆升近 70%。對於大陸這樣一個新興發展的國家而言，這不但是一個相當沉重的債務負擔，也勢必會限制其地方政府公共職能的發揮，阻礙其未

¹ 中華人民共和國審計署辦公廳（2011），「2011 年第 35 號：全國地方政府性債務審計結果」，<http://www.audit.gov.cn/n1992130/n1992150/n1992500/2752208.html>。

² 中華人民共和國審計署辦公廳（2013），「2013 年第 32 號公告：全國政府性債務審計結果」，<http://www.audit.gov.cn/n1992130/n1992150/n1992500/3432077.html>。

³ 債務率是指外債餘額與出口收入的比率，在債務國沒有外匯儲備或不考慮外匯儲備時，這是一個衡量外債負擔和外債風險的主要指標。債務率的國際公認安全標準是小於 100%。而此處的負有償還責任的債務率，為負有償還責任的債務餘額與地方政府整體財力的比率。

來經濟成長發展。一旦地方政府的財政持續惡化，就會有誘發債務風險的可能。因此，如何對地方政府債務進行更好的管理，防止其惡性成長，是目前大陸中央政府亟思解決的問題。

二、大陸債務問題與先進國家、新興國家的比較

儘管一百年來最嚴重的「全球金融風暴」逐漸遠去，但各國嚴重的政府赤字債務問題，將形成另一場全球的經濟危機。自 2010 年希臘信貸違約交易指數不斷飆高後，銀行面臨倒閉的風險舉世關注，牽動世界各國的經濟現況。其中，大陸的銀行呆帳與信貸風險過高，預計恐成為繼希臘與歐洲債信風暴之後的另一顆未爆彈。以大陸的中國銀行為例，其貸款金額過高，財務資訊不透明，存在著許多隱憂。根據亞洲瑞穗證券（Mizuho Securities Asia）的統計，如果用 1 至 10 等級來標示各國債務問題的嚴重性，希臘是 10，而大陸是 8。⁴

根據《經濟學人》「全球政府債務鐘」的數據顯示，2011 年全球負債已超過 37 兆美元。其中，美國、英國、加拿大、日本及歐元區國家列為負債狀況最為嚴重的國家。⁵造成世界各國債務龐大的原因，一方面是債務國財政收支情況很差，致使不得不「舉債度日」。另一方面，因經濟衰退，導致各國政府必須借更多債，並依靠擴大公共支出以刺激經濟。對全球的經濟來說，如果各國的 GDP 不能以正常的速度保持成長，低經濟成長將使政府難以償還債務，為了刺激經濟又必須進一步借款。如此新舊債務必然會壓制經濟成長，並使各國的償還債務陷入難以為繼的惡性循環中。

根據圖 3 顯示世界各國當前的負債數據，其中日本的負債金額為 14.1

⁴ 黃凱熙（2011），「專家：中國和希臘一樣慘，信貸風險高」，大紀元日報，2011 年 6 月 29 日，<http://hk.epochtimes.com/11/6/29/139072.htm>。

⁵ 「全球政府債務鐘」（Global Public Debt Clock），是由《經濟學人》（The Economist）雜誌在網上建立的一種實時數據顯示系統，根據系統顯示，可以知道全球各國的公債詳情，時鐘每數秒便會自動更新。

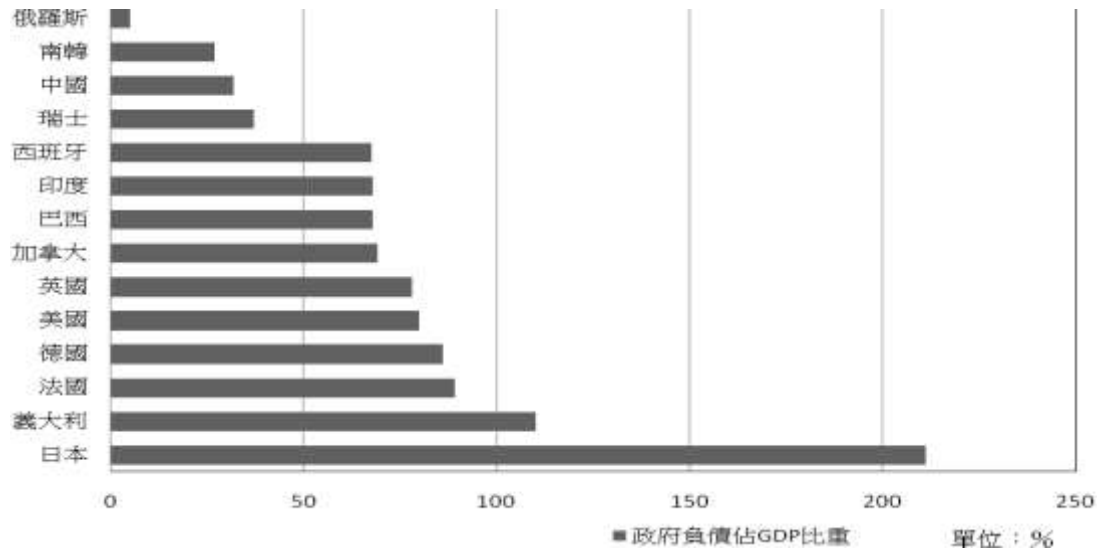


圖 1-3：2011 年世界主要國家政府負債占 GDP 比率

兆美元，占其 GDP 的比例為 211%；義大利的負債金額為 2.8 兆美元，占其 GDP 的比例為 110%；法國的負債金額占其 GDP 的比例為 87%；德國的負債金額為 3 兆美元，占其 GDP 的比例為 85%；美國的負債金額約為 15.2 兆美元，占其 GDP 的比例為 80%；英國的負債金額為 2.1 兆美元，占其 GDP 的比例為 78%。最後，大陸的負債金額為 1.2 兆美元，占其 GDP 的比例為 17%。⁶

由此可見，大陸的債務狀況在全球各國中算是屬於相對較小的。大陸除了負債的金額較低之外，負債金額占 GDP 的比重也相對較低，面對的國家債務風險也較小。但值得注意的是，大陸財政部提供的數據，並沒有包含地方政府、很多的大型國企與中央部委所持有的債務，甚至連鐵路的負債也沒算進去。如果包含或有負債，根據渣打銀行中國經濟學家王志浩估計，大陸總負債占 GDP 的比例將高達 77%。其中，大陸隱藏了 17.89 兆人民幣的債務於地方債務中。面對地方如此沉重的財務壓力，不但對地方建設發展有負面影響，若處理得不好，必定會導致大陸的債務危機。

⁶ 「世界債務指南 World debt guide」，eco 中文網，2011 年 7 月 28 日，<http://www.ecocn.org/thread-55784-1-1.html>。

雖然，就大陸審計署公布的資料顯示，截至 2013 年 6 月底，地方政府的債務餘額為 17.89 兆人民幣。但自 2011 年 6 月以來，大陸地方債務受到相當大的關注，因此大陸審計署、人民銀行和中國銀行業監督管理委員會（以下簡稱銀監會）都對地方政府債務總規模發佈統計數據。若將大陸審計署公佈的數據與銀監會發佈的報告進行核對比較，可以發現審計署可能至多漏報了 3.5 兆人民幣（約合 5,400 億美元）的銀行對地方政府貸款，且很可能是屬於存檔情況較差、違約風險最大的一部分貸款。⁷由於此類貸款數額相當巨大，很可能對大陸的銀行系統構成威脅。因此，若加上大陸審計署所漏報的地方政府債務 3.5 兆人民幣，大陸地方政府債務規模占 GDP 的比重將會更高，足見其嚴重程度明顯高於其他先進及新興國家。而不透明的地方融資體系，將很可能會對大陸的經濟成長帶來長期的隱患。

而世界銀行於 2013 年發佈的《東亞太平洋經濟報告》，將大陸 2014 年成長預期由 8% 下調至 7.7%。此外，該報告亦指出，大陸地方政府的債務問題不容忽視，在報告中亦下調對東亞地區經濟前景的預期。⁸此外，根據惠譽中國金融機構評級表示，大陸的銀行系統是新興市場中最大、成長最快，但資本金水準最薄弱的系統。⁹而大陸經濟成長卻反而依賴廉價、寬鬆的信貸。如果大陸地方政府在償還債務時，因為債務過大無法掌控而出現危機時，將可能讓大陸的金融機構產生流動性不足的問題。一旦大陸金融機構得不到地方政府的債務償還，將使其資金不足。最後，將產生大陸本土性的金融危機。在大陸經營的臺商和與大陸有貿易往來的臺灣企業，將因大陸的本土性金融危機而受到損傷，更可能會因此影響臺灣的經濟發展。

⁷ 「穆迪：中國審計署未充分披露地方政府貸款風險」，華爾街日報中文版，2011 年 7 月 5 日，<http://chinese.wsj.com/big5/20110705/BCHc-20110705WR134824745.asp>。

⁸ 劉楊（2013），「世行大幅下調中國經濟增長預期 僅警示地方債隱憂」，中國財經首頁，2013 年 10 月 8 日，<http://finance.china.com.cn/news/dcbg/20131008/1853379.shtml>。

⁹ 朱稚清（2011），「惠譽信評恐再降 對陸出超趨緩」，大紀元時報，2011 年 9 月 1 日，<http://www.epochtw.com/11/9/1/173868.htm>。

雖然，目前大陸政府已允許上海、浙江、廣東、深圳、江蘇、山東、北京、江西、寧夏等地開始試辦地方政府債券自發自還。¹⁰但是，如果大陸擴大信用擴張仍無法控制其債務問題，將很可能進一步利用超量印發人民幣的方式以稀釋政府的債務。當政府在負債的情況下而過度超量印發貨幣，將會引起大陸嚴重的通貨膨脹問題。一旦大陸產生極為嚴重的通膨問題時，此一通膨問題也會波及到一峽之隔的臺灣。屆時，臺灣的物價亦會因大陸嚴重的通膨而上漲，此亦必定會影響臺灣的經濟發展。同樣地，對於在大陸投資的臺商而言，物價膨脹勢必會造成原物料成本的增加，加上不斷高漲的勞動薪資，都將增加臺商的生產成本，使得臺商面臨更不利的投資環境。此外，由於大陸地方債務惡化，透過地方政府融資平臺公司向銀行融資，是否會排擠臺商的資金來源。而地方債務無法償還，是否會影響大陸銀行的運行，甚至因此影響臺商的經營，也進一步影響了兩岸的經貿往來。

三、相關理論與文獻回顧

如前所述，本研究主要的目的，為針對大陸地方政府的負債進行研究。而相關文獻中，我們可以瞭解大陸自從 1994 年分稅制改革後，地方政府債務的問題就日益嚴重，進而影響其經濟發展。因此，首先回顧論述財政地方分權對經濟發展之影響的相關理論文獻。其次，回顧研究政府債務所可能產生之影響的相關實證文獻，包含研究對象為單一國家，或是進行跨國分析的實證文獻。最後，本研究將特別針對與大陸地方債務所產生之影響有關的文獻進行回顧與比較。

（一）財政地方分權理論

¹⁰ 「中國將允許地方政府自行發債 浙江等 10 省市嘗鮮」，香港南華早報，2014 年 5 月 19 日，<http://www.nanza.com/tc/money/27729/zhong-guo-jiang-yun-xu-di-fang-zheng-fu-zi-xing-fa-zhai-zhe-jiang-deng-10sheng-shi-chang>。

大陸自 1978 年的改革以來，經濟成長非常的快速，而大陸國眾多的經濟改革當中，財政地方分權化的因素也被眾多文獻認為，是推動其經濟成長的要角。究竟大陸的財政地方分權化對於其地區性經濟成長的貢獻如何，首先必須對財政地方分權理論加以理解。探討財政地方分權化與經濟成長間關係的理論文獻相當多，而理論上的文獻，基本上都支持財政地方分權化，對於經濟成長存在正的貢獻。Hayek (1945) 探討在社會中知識與訊息的使用，認為地方政府對於地方的種種需求，相較於中央政府具有較佳的訊息鏈結，而此種訊息的優勢將使地方政府較中央政府更能提供滿足地方偏好的公共財與公共服務。Oates (1972, 1993) 亦認為，地方政府相較於中央政府具有較有利的訊息優勢來提供滿足地方偏好及需求的公共服務，因此財政地方分權能增加經濟效率。¹¹

此外，Bahl and Linn (1992)、Bird (1993) 與 Bird and Wallich (1993) 此三篇文獻亦認為，財政地方分權化或是財政權力的下放，是一種可以改善公部門效率的方式，進而減少預算赤字，並促進經濟的成長。Qian and Weingast (1997) 進一步指出，財政地方分權化提升了各地方轄區間的競爭性，而這樣競爭性的存在，對於各地方政府不適當的市場干預產生了嚇阻效果。若一個地方政府總是進行效率低落的公共支出，將難以吸引可流動的資源 (mobile resources)。因此，由於這樣的競爭性存在，使得地方政府加深了預算的限制，並改變了地方政治家的誘因。是故，地方的經濟效率可能獲得提升，對於經濟成長產生正向的刺激作用。而 Davoodi and Zou (1998) 對於理論幾乎一致地認為，財政地方分權化對經濟成長存在著正向貢獻的結論，提出了重要的解釋。其觀察到多數的傳統經濟理論文獻贊

¹¹ Oates (1993) 文中指出「財政地方分權增加經濟效率的基本經濟實例：當地方部門能夠依據地方偏好及環境所需求而提供公共服務，相較於忽略了地理間差異而進行統一決策的中央，將能為地方帶來更高的福利水準。由地方來提供公共建設甚至是人力資本，將可能比中央在忽略了地理間差異而做決策下，對於經濟發展更有激勵作用，這無疑地是由地方來提供的強而有力的理由」。

成財政地方分權化，是基於兩個互補的假設：第一個假設是，由於地方政府的訊息優勢，使得其相較於中央政府而言，具有較佳的能力來提供公共服務；而第二個假設則是藉由人口的可移動性（population mobility），以及地方政府在提供公共服務間的競爭性，能確保地方民眾的偏好與地方政府所提供之公共服務能夠契合。關於上述第一個假設，是根據 Oates（1972）所提出的「Oates 的分權定理」（Oates' Decentralization Theorem），而第二個假設則是源於 Tiebout（1956）建立的「以足投票」（voting with feet）理論。¹²

觀察傳統的財政地方分權理論可發現的是，在理論上財政地方分權化能透過增加經濟效率，進而刺激經濟成長。而這樣的傳導過程幾乎是被一致地同意。然而，理論上所呈現出的一致，是立基於財政地方分權理論的基本假設皆成立之下。故有部分文獻指出，倘若基本假設無法維持，則財政地方分權的效果將可能不利於經濟成長。¹³

（二）政府債務所產生的經濟影響之相關文獻

在過去研究政府發行公債對經濟成長影響的相關文獻，以實證研究居多。而本研究分析的理論主軸，則是利用最具代表性的凱因斯理論、古典理論、理性預期理論、歷史學派等。茲將上述幾項理論簡單概述如下：

1. 凱因斯學派：贊成適度發行公債籌措政府財源用於資本性支出，以挽救經濟不景氣和提高社會的有效需求，公債用於建設性支出不會產生債務在不同世代間的負擔問題；且會透過乘數效果或加速原理的推動，促使國民所得增加。

¹² 於兩個假設間，具有相當緊密的關係。「Oates 的分權定理」（Oates' Decentralization Theorem）的基本前提假設是，相信地方居民能夠在地區間自由的移動，並自由選擇提供公共服務與徵取之稅負符合自己偏好的地區。意即，建立在相信 Tiebout「以足投票」的假設之下，才有「Oates 的分權定理」的推衍。

¹³ 部分文獻對於財政地方分權有利於經濟效率與成長提出質疑，包含了 Prud'homme（1995）、Tanzi（1996）與 Jin and Zou（2003）皆指出，倘若財政地方分權理論的標準假設無法維持，則財政地方分權化對於經濟效率與成長的效果，將可能是不利的。

2. 古典學派：鼓吹恢復自由放任和自由競爭的市場經濟，反對國家干預和調節經濟。其認為政府增加財政支出，如果沒有相對擴大貨幣供給量，則對經濟的刺激作用只能是暫時的或微小的。政府公債的發行吸收社會之生產資金，倘若將其用於政府消費用途，不但影響資金之增加，同時減少現有之產業資本。國家為償還舊債之本金利息而發行新債，以債養債的結果使國家債務累積愈多，形成財政破產之危機。
3. 理性預期學派：主張財政收支平衡，認為財政政策目標應在防止或減少通貨膨脹，而不是專注降低失業率，因為通貨膨脹會破壞自由經濟的正常發展。
4. 歷史學派：主張政府支出的節約，發行公債籌措政府財源應用於資本性支出，而不應用於消費支出，才能挽救經濟不景氣和提高社會的有效需求。政府發行公債應注意：公債的目的在調節金融市場資金；只有在臨時重大突發狀況下始可藉發行公債方式籌措政府之資金；在不影響貨幣供給與節約政府利息負擔下，可斟酌對外國民眾發行公債；盲目發行公債，創造過多假性需求，會引發通貨膨脹，危及經濟安定。

當政府公共支出由公債融通時，則政府債務就會因公共支出的增加而增加。因此，文獻中在探討政府債務對於經濟成長的影響時，大多是分析公共支出與經濟成長間的關係為何。而近年來對於政府公共支出影響經濟成長的實證文獻中，Grier and Tullock (1989) 擴大 Kormendi and Meguire (1985) 之研究，以 113 個國家追蹤資料（panel data）的時間序列資料，藉由人口、政府支出及通貨膨脹等變數檢定其對經濟成長的影響，結果顯示：政府消費性支出的增加對經濟成長的影響有顯著的負面效果。

在政府公共支出影響經濟成長的跨國實證研究中，Barro (1991) 首先以迴歸分析 1960 年到 1985 年間 98 個國家人力資本、投資、教育、政治

安定力等變數與經濟成長的關係。其中，經濟成長與政府消費性支出占 GDP 比重呈現的是負相關，而經濟成長與政府公共投資占 GDP 比重之關係則是不顯著的，教育在人力資本方面是正向的反應並對經濟成長有正面的影響。此外，政治的不安定，將為經濟成長帶來負面的反應。

此外，Dalamagas (2000) 以希臘戰後期間 (1948~1994 年) 之時間序列資料，利用計量經濟架構以及特定的生產函數導出並證實 GDP 成長率和政府規模成長率二者間之關係，並使用 VAR 模型來檢驗因果關係。該文獻所使用之變數為產出、政府規模、資本、勞動、M2、出口及進口，另以政府消費占 GDP 的份額為政府規模的代理變數。研究中並對政府支出財源籌措方式造成經濟成長的影響進行檢驗並指出，公債融資的財政政策可能嚴重地破壞成長的潛力，因此對經濟成長將有不利的影響。

至於在單一國家的實證研究方面，Smyth and Hsing (1995) 以美國 1960 至 1991 年間的年資料，運用多元迴歸分析模型以實質 GDP 成長率為被解釋變數，公共債務比率、公共債務比率平方、勞工就業成長率、政府資本支出、貨幣總值、及時間趨勢為解釋變數，並以殘差項進行共整合檢定，驗證變數間存在長期均衡關係。實證結果顯示，在其它因素不變下，美國最適政府公共債務比率為 38.4%，此時，實質 GDP 成長率為最大，這也是首篇探討最適公債比率與經濟成長的重要實證研究。

(三) 大陸地方債務所產生的經濟影響之相關文獻

大陸地方政府債務，主要依靠城市土地出讓金來填補財政空缺。巨額的地方政府債務，使得地方政府更加依賴於土地出讓金收入，而迅速膨脹的土地出讓行為，更進一步推動了城市房地產價格的上漲。因此，巨額的地方政府債務在一定程度上，導致了地方政府和房地產開發商出於自身利益最大化下，共同朝抬高房地產價格的目標邁進。一方面，地方政府透過

變賣土地，間接地向購房者徵收隱形稅來籌集財政資金以彌補財政缺口；另一方面，房地產開發商依靠抬高房價謀取高額利潤，從而地方政府和房地產開發商創造了共贏的局面。根據黃燕芬、鄔拉（2011）研究發現，這種地方政府與房地產開發商的利益風險共擔情況，又進一步推動了政府賣地行為，進而逼高地價。因此，地方政府債務累積，逐漸成為房價高居不下的潛在支撐力量。¹⁴近日，大陸中央政府對房市進行宏觀調控，使得房價受限，地方政府償債能力更困難。¹⁵未來，若地方政府債務出現大規模的償債困難，將會影響到大陸房地產市場的發展，並造成房市泡沫化的經濟危機。

此外，1994 年大陸分稅制度的改革，雖加強了中央政府的財力，卻也削弱了地方政府的財力。大陸地方政府因要承擔大量的公共事務支出。地方政府為了要應對國家的發債條件，地方融資公司（即地方政府融資平臺）於是迅速成立。為了多發債和美化會計報表，地方政府通常會向融資公司無償劃撥優質的國有資產，為了彌補虧損，則通過大量的政府補貼來提高利潤。所以，一旦經濟情勢下滑，地方政府收入減少，土地價值降低，這些債務的還本付息就會很困難。黃旭良（2011）進一步指出，一旦地方債務發生償債危機，最終只能由中央財政來償還。中央政府最後將會以增發信用來彌補因為轉移支付而帶來的赤字，此舉直接導致通貨膨脹。同時，地方債務的償還危機會急速導致商業銀行等金融機構的財務狀況迅速惡化，進而擴散到金融領域的其他方面，將會給大陸的國家信用，金融穩定和人民財富造成極大地損失。¹⁶

地方政府大量舉債，大多是以地方未來的政府收入、建設項目利潤及

¹⁴ 黃燕芬、鄔拉（2011），「地方債務風險：現狀、成因及對社會的影響」，經濟研究參考，2011 年第 23 期。

¹⁵ 劉詩雨（2011），「中國房價持續高企，地方政府刀尖上跳舞」，2011 年 8 月 20 日，<http://tw.aboluowang.com/news/2011/0820/中國房價持續高企，地方政府刀尖上跳舞-131861.html>。

¹⁶ 黃旭良（2011），「中國地方債務的成因及政策建議」，專家論壇，第 235 期。

抵押土地作為擔保。而這種擔保是建立在未來經濟仍然可以保持高成長，以及土地價值不貶值的前提下所建立。由大陸銀監會的統計數據顯示，到2009年5月末，全大陸各省、區、直轄市合計設立8,221家投資融資公司。其中，縣級高達4,907家。而從地方貸款債務與地方政府財力對比看，債務率為97.8%，部分城市貸款債務率超過200%。地方融資平臺有54%的貸款期限在五年以上，2011年到2014年是地方融資平臺貸款集中到期的時間。大陸財政部財政科學研究所指出，一些地方融資平臺負債比高達94%，海南島部分地區融資比甚至達300%，遠高於80~120%的國際風險警戒線。一旦地方債務發生償債危機，最終只能由中央的財政來償還。

從債務結構看，大陸的中央與地方政府的債務主要以內債為主。截至2013年6月底，大陸地方政府債務的債權人主要是以大陸內部的機構與個人為主。30多年來，大陸地方政府透過自身經濟發展和財力增長，償債能力不斷提高，逾期違約率一直處於較低的水準。在償債能力方面，除財政收入外，大陸地方政府擁有固定資產、土地和自然資源等可變現資產比較多，可透過變現資產提高償債能力。此外，基礎設施建設給地方經濟和政府收入創造了成長的空間，也有利於改善其償債能力。¹⁷

此外，截至2012年底，大陸政府負有償還責任債務的負債率為36.74%；若將政府負有擔保責任的債務、政府可能承擔一定救助責任的債務分別按照2007年以來各年度由財政資金實際償還的最高比率19.13%、14.64%折算，總負債率為39.43%，低於國際通常使用的60%的負債率控制標準參考值。全大陸政府的外債占GDP的比率為0.91%，遠低於國際通常使用的20%的控制標準參考值。全大陸政府負有償還責任債務的債務率為105.66%；兩類或有債務分別按照19.13%、14.64%的比率折算後的總債

¹⁷ 「10萬億債務高懸 中國劃紅線防地方舉債無度 稱總體可控」，人民日報，2011年8月18日，<http://news.backchina.com/viewnews-155589-big5.html>。

務率為 113.41%，處於國際貨幣基金組織確定的 90%~150%的債務率控制標準參考值範圍之內。¹⁸儘管大陸地方融資貸款給大陸帶來不少負債，但現階段大陸的財政仍有能力消化吸收地方政府的債務。所以，大陸地方債務風險在目前應仍處於可控制的範圍內。一旦大陸地方政府債務的負擔超出其償債能力（即大陸債務率超過 100%），也就是超過其債務風險臨界點，則大陸地方債務的風險將很可能會處於不可控制的危機當中。

由以上的分析可以初步得知，就短期來看，大陸經濟不會因為地方債務問題而出現系統性的風險，也不會因超過其控制能力而出現財政和金融危機。但從長期來看，不能排除地方債務對整個總體經濟產生更大的系統性影響的可能。因為地方債務快速成長，一旦大陸債務率超過 100%，將很可能發生本土性的金融危機。並且，地方債務快速成長將會成為推高通貨膨脹的主要因素，進而成為大陸經濟持續成長的絆腳石。

四、本研究計畫之研究目的

綜上所述，本研究計畫主要將探討大陸地方債務的相關議題，所要探究的研究議題詳列如下：

- （一）探討大陸整體債務問題（包括中央債與地方債）。
- （二）探討近年來大陸地方債快速累積之原因。
- （三）評估解決大陸地方債務的方式。
- （四）瞭解大陸各省市發行地方政府債券的情況。
- （五）評估大陸地方債問題對於臺商與臺資銀行的影響。
- （六）針對大陸地方債務惡化對臺商與臺資銀行之影響提出因應對策。

¹⁸ 王珂（2013），「我國政府性債務風險總體可控」，人民日報，2013 年 12 月 31 日，http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2013-12/31/nw.D110000renmrb_20131231_2-02.htm。

本研究除了蒐集相關文獻與數據資料外，亦將針對產官學相關的專家進行座談與深度訪談。期望能針對上述的議題獲得深入的結論，並提出具體的政策建議，以供委託單位參考。

第二節 研究方法、進行步驟及執行進度

一、研究方法

為了要達到本研究計畫所要達到的研究重點，本研究計畫將分別以文獻分析法、深度訪談法以及專家座談的方式進行研究。以下針對上述幾種研究方法，簡單加以敘述。

（一）文獻蒐集與分析

本研究首先採用文獻分析法（documentary analysis），針對國內外相關的議題進行文獻資料蒐集後，進而加以整理與比較分析。本計畫研究人員將特別針對大陸地方政府債務如何影響其經濟發展，做詳細的整理與分析，並分析其因應政策的推行成效與可行性。

（二）深度訪談

訪談是指研究者與被訪問者之間面對面的接觸，通過有目的的談論，取得所需之資料。藉由與大陸臺商、對此議題有深入的兩岸學者或官員、進行深度訪談，面對面的訪問臺商與兩岸學者或官員，對當前大陸地方債務對其經濟發展、兩岸經貿及臺商投資的看法。

（三）專家座談會

本研究為了瞭解大陸政府債務問題，以及對臺商及臺資銀行之影響，計畫邀請國內（外）相關領域之專家、學者進行專家座談。透過專家與會座談的方式集思廣益，為本研究提供建議意見，以使本研究的內容更具政策參考價值。

二、計畫進行步驟

本計畫的研究架構如圖 1-4 表示：

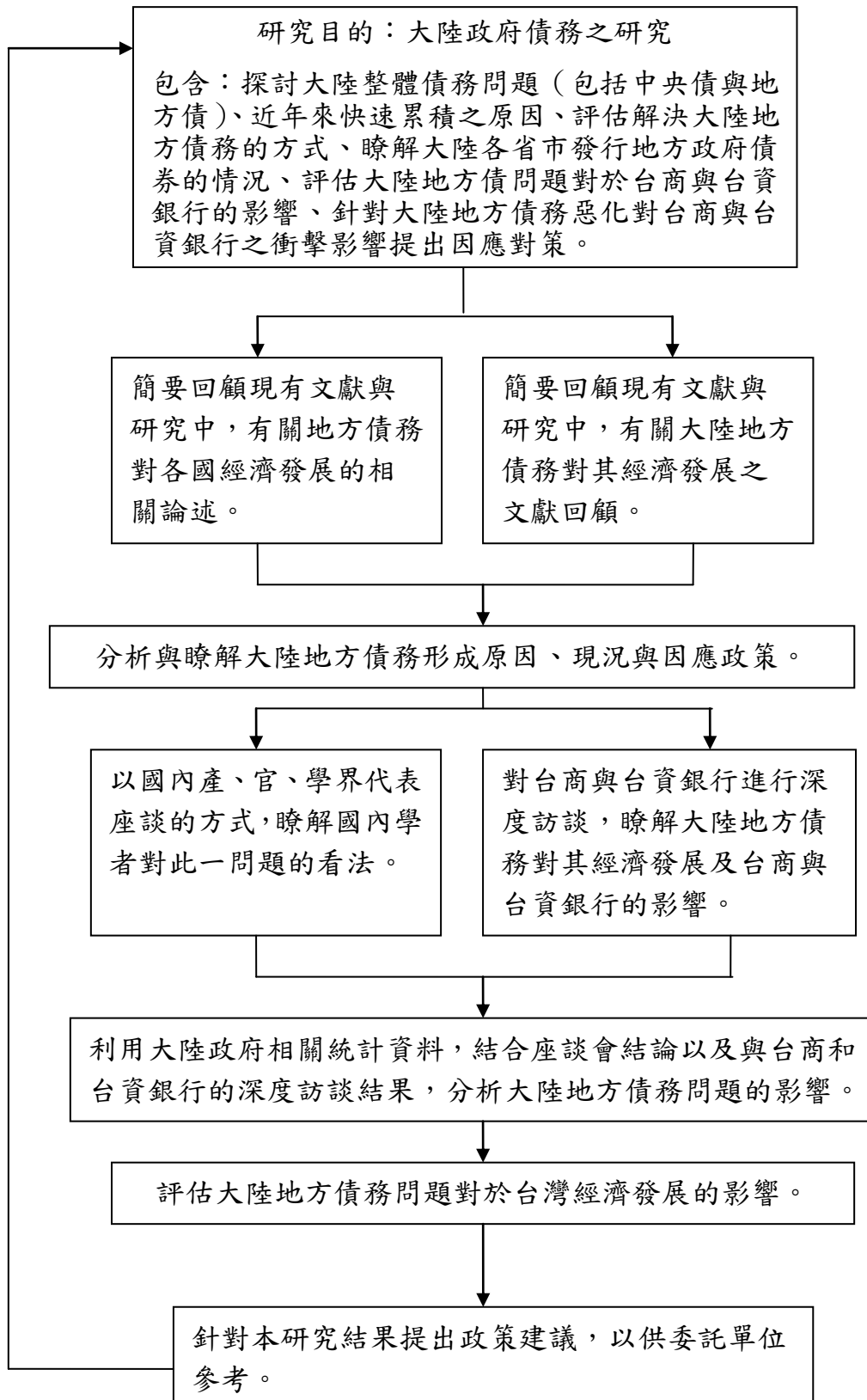


圖 1-4: 研究架構流程圖

三、實施進度

執行進度甘梯圖如圖 1-5 所示。

月份 工作項目	2014 年 10 月	2014 年 11 月	2014 年 12 月	2015 年 1 月	2015 年 2 月	2015 年 3 月
1. 確定計畫目的與內容。	←→					
2. 相關文獻與資料的蒐集。	←→					
3. 瞭解目前世界各國有關地方債務對其經濟發展的相關論述。	←→					
4. 赴大陸針對臺商與臺資銀行進行深度訪談。		←→				
5. 與國內產、官、學界代表座談的方式，瞭解國內對大陸地方債務的看法。			←→			
6. 研擬具體執行方案與政策建議。				←→		
7. 期末研究報告撰寫					←→	
8. 期末報告						←→
預定進度 累計百分比	20%	40%	60%	80%	90%	100%

註：期末報告預計在 2015 年 3 月底前完成。

圖 1-5：執行進度甘梯圖

第三節 預期完成之工作項目及具體成果

一、預期完成之工作項目

- (一) 瞭解大陸財政改革的背景與整體債務的問題（包括中央債與地方債）。
- (二) 瞭解大陸地方債形成之原因、近年來快速累積之原因、現況與因應政策。
- (三) 利用實證分析，探討大陸地方債務問題對經濟發展所可能造成的危機。
- (四) 針對臺商企業進行深度訪談，分析大陸地方債務問題對於兩岸經貿交流與臺商實際經營的影響與困難點為何。
- (五) 藉由座談會的方式，瞭解臺灣學者對此一問題的看法，並且針對臺灣學者與相關部會進行訪談，讓研究結論更具完備。
- (六) 提出具體可行的政策建議，以作為政府政策參考依據。

二、對於學術研究、國家發展及其他應用方面預期之貢獻

- (一) 有系統地瞭解大陸地方債的成因、現況與其解決之道。
- (二) 在兩岸經貿關係日益密切的此時，對於大陸地方債務的瞭解，將有助於臺灣在制訂兩岸經貿政策時有更為周延的考量，並防患於未然。

第二章 大陸地方政府債務形成之背景與原因

第一節 大陸地方政府性債務的定義

根據2013年11月12日中國共產黨第十八屆中央委員會第三次全體會議通過的《中共中央關於全面深化改革若干重大問題的決定》（以下簡稱《決定》）所稱，「地方政府性債務是指地方機關事業單位及地方政府專門成立的基礎設施性企業為提供基礎性、公益性服務直接借入的債務和地方政府機關提供擔保形成的債務」。其中，事業單位（Institutional Organization）是指國家為了社會公益目的，由國家機關舉辦或者其他組織利用國有資產舉辦的，從事教育、科技、文化、衛生等活動的社會服務組織。

由於事業單位一般是接受大陸國家行政機關的領導，要有其組織或機構的表現形式，要成為法人實體。從目前情況來看，事業單位絕大部分由國家出資建立，大多為行政單位的下屬機構，也有一部分由民間建立，或由企業集團建立。與企業相比，事業單位有以下特徵：一是不以盈利為目的；二是財政及其他單位撥入的資金主要不以經濟利益的獲取為回報。大陸的事業單位在功能上對應國外的是非營利組織（NPO）、非政府組織（NGO），國外的這些組織是社會自治組織，在大陸的事業單位和政府的關係比較密切。這種不同點，有些是因為社會制度不同所造成的，因為社會主義制度以公有制為主體。此外，事業單位一般是國家設置的帶有一定的公益性質的機構，但不屬於政府機構，與公務員是不同的。一般情況下國家會對這些事業單位予以財政補助，分為全額撥款事業單位、差額撥款事業單位，還有一種是自主事業單位，是國家不撥款的事業單位。

一、現有大陸計算地方政府性債務的項目

根據蘇季萍、千珊珊（2011）所指，地方政府性債務分為直接債務、擔保債務和政策性掛帳。

事實上，大陸的地方政府性債務大致包含三大部分：地方政府負有償還責任的債務、負有擔保責任的債務、以及一些其他相關債務，尤其是一些地方融資平臺公司的債務。以下，針對前述三大部分進行說明。

（一）有償還責任的債務。所謂地方政府負有償還責任的債務，是指確定由財政資金償還、政府負有直接償債責任的債務。例如，地方政府債券。

（二）負有擔保責任的債務。地方政府負有擔保責任的債務，是指因地方政府（包括政府部門和機構）提供直接或間接擔保，當債務人無法償還債務時，地方政府負有連帶償還責任的債務。例如，政府融資平臺公司向企業舉借的債務。

（三）其他相關債務。其他相關債務，是指政府融資平臺公司、經費補助事業單位等舉借的債務，由非財政資金償還，但地方政府沒有提供擔保。據法律規定，該類債務政府沒有償債責任；但如果債務單位出現了債務危機，地方政府應承擔救助責任，因此也劃入地方政府性債務範疇。

地方政府負有償還責任的債務與地方政府負有擔保責任的債務的區別在於，前者的償債資金由政府財政負擔；後者的償債資金則來源債務單位的預期收入。

此外，根據中華人民共和國審計署在 2013 年所發出的《審計署關於報送政府性債務情況的通知》中指出，「2011 年，全國各級審計機關按照《國務院辦公廳關於做好地方政府性債務審計工作的通知》（國辦發明電〔2011〕6 號，以下簡稱《通知》）要求，對各省、市、縣政府截至 2010

年底的債務情況進行了審計。」其中，對於地方政府的三類主要債務（負有償還責任、擔保責任、救助責任）、通過新的舉債主體和舉債方式形成的地方政府性債務、以及鄉鎮債務等的口徑有所定義。

（一）地方政府負有償還責任的債務。此是指地方政府（含政府部門和機構，下同）、經費補助事業單位、公用事業單位、政府融資平臺公司和其他相關單位舉借，確定由財政資金償還的債務。包含三部分：其一是地方政府債券、國債轉貸、¹⁹外債轉貸、農業綜合開發借款、其他財政轉貸債務中確定由財政資金償還的債務。其二是政府融資平臺公司、政府部門和機構、經費補助事業單位、公用事業單位及其他單位舉借、拖欠或以回購（BT）等方式形成的債務中，確定由財政資金（不含車輛通行費、學費等收入）償還的債務。其三是地方政府糧食企業和供銷企業政策性掛帳。

（二）地方政府負有擔保責任的債務。此是指因地方政府提供直接或間接擔保，當債務人無法償還債務時，政府負有連帶償債責任的債務。包含兩部分：其一是政府融資平臺公司、經費補助事業單位、公用事業單位和其他單位舉借，確定以債務單位事業收入（含學費、住宿費等教育收費收入）、經營收入（含車輛通行費收入）等非財政資金償還，且地方政府提供直接或間接擔保的債務。其二是地方政府舉借，以非財政資金償還的債務，視同政府擔保債務。

（三）地方政府可能承擔一定救助責任的其他相關債務（以下簡稱其他相關債務）。此是指政府融資平臺公司、經費補助事業單位和公用事業單位為公益性專案舉借，由非財政資金償還，且地方政府未提供擔保的債務（不含拖欠其他單位和個人的債務）。政府在法律上對

¹⁹ 1998年大陸為了擴大有效內需，確保經濟增長達到既定的目標，大陸國務院決定增發一定數量的國債，並將其中一部分轉貸給地方政府使用，財政部專門增設了「增發國債支出」預算科目，用於反映使用增發國債資金安排的支出。

該類債務不承擔償債責任，但當債務人出現債務危機時，政府可能需要承擔救助責任。

除了前述的三類主要的地方政府性債務外，尚有通過新的舉債主體和舉債方式形成的地方政府性債務。即在《通知》規定的上述三類主要債務範圍之外，通過新的舉債主體和舉債方式形成的地方政府性債務。其主要包含以下三類：

- （一）全額撥款事業單位為其他單位提供直接或間接擔保，且由非財政資金償還的政府負有擔保責任的債務。
- （二）政府融資平臺公司、經費補助事業單位和公用事業單位通過融資租賃、集資、回購（BT）、墊資施工、延期付款或拖欠等新的方式形成，用於非市場化方式運營的公益性專案，由非財政資金償還，且地方政府及其全額撥款事業單位未提供擔保的其他相關債務。
- （三）國有獨資或控股企業（不含地方政府融資平臺公司）、自收自支事業單位等新的舉債主體，通過舉借、融資租賃、集資、回購（BT）、墊資施工、延期付款或拖欠等方式形成的，用於公益性專案，由非財政資金償還，且地方政府及其全額撥款事業單位未提供擔保的其他相關債務。其中新的舉債主體用於公益性專案的債務僅包括用於交通運輸（鐵路、公路、機場、港口等）、市政建設（地鐵、城市道路、公共交通、廣場、文體場館、綠化、污水及垃圾處理等）、保障性住房、土地收儲整理等的債務，不包括企業法人和自然人投資完全按市場化方式運營專案形成的債務。

最後，地方政府性債務上包含鄉鎮債務。此項鄉鎮債務包含以下三類債務：

- （一）鄉鎮基層政權機構建設、農村公共服務體系建設、墊交稅費、農村

義務教育和其他原因形成的，確定由財政資金償還的政府負有償還責任的債務。

（二）鄉鎮政府通過舉借等方式形成，或鄉鎮政府、全額撥款事業單位提供擔保，由非財政資金償還的政府負有擔保責任的債務。

（三）鄉鎮所屬經費補助事業單位和融資平臺公司通過舉借等方式形成，用於公益性專案，由非財政資金償還，且鄉鎮政府（含政府部門和機構）及其全額撥款事業單位未提供擔保的其他相關債務。

由前所述可知，地方政府性債務與地方政府債務是有差異的。因為地方政府性債務的範疇，除包括地方政府舉借的債務外，還包括事業單位、融資平臺公司等舉借的政府性質的債務。按照大陸現有的規範管理的要求，未來地方政府只能由政府及其部門通過發行政府債券的方式舉借，只會保留「地方政府債務」，不再有通過企事業單位舉借的地方政府性債務。

茲將前述地方政府三項主要債務的細項彙整說明於表 2-1 中。

二、現有計算大陸地方政府性債務的缺點

現有計算大陸地方政府性債務的項目，與學界所界定的地方政府債務的想法有些差距。而根據蔣村逢受訪時指出（詳見附件一），根據 World Bank（2013），地方債金額認定的困難，主要在於地方政府複雜的舉債方式。因此，本節以下先針對學界對於地方政府債務的定義進行介紹，之後再探討現有計算大陸地方政府性債務的缺點。

一般研究認為，地方政府債務是指地方政府在地方經濟社會發展過程中借入的債務和地方政府提供擔保形成的債務。顧建光（2006）認為，所謂地方政府債務是指地方政府作為債務人由於過去的交易或事項而引起

表 2-1：地方政府性債務之細項分類說明彙整

項目	說明
一、負有償還責任的債務	
1. 地方政府債券	包括由中央代發的債券和試點省市自行發行的債券。試點省市包含上海市、浙江省、廣東省、深圳市四個省。
2. 國債轉貸	財政部統一發行並轉貸給地方政府用於國家確定的當地建設項目的國債。
3. 外債轉貸	以政府名義，由財政部統一向國際金融組織借入並用於地方經濟建設的貸款，由地方政府負責管理和償還，一般屬於省級債務，少數為市級債務。
4. 農業綜合開發貸款	包括上級財政貸款和農業發展銀行貸款，用於農田水利基本建設、農業生產基地開發等，一般屬於縣級債務範疇。
5. 其它財政轉貸債務中確定由財政資金償還的債務。	
6. 確定由財政資金償還的部分。	例如政府融資平臺公司、政府部門和機構、經費補助事業單位、公用事業單位及其他單位舉借、拖欠或以回購等方式所形成的債務中由財政資金償還的部分。
7. 地方政府舉借的債務	政府直接或間接向國內金融組織、單位和個人融資產生的債務。
8. 各類拖欠款	由於財政困難導致的工資、工程款拖欠等，一般發生在縣級及縣以下的政府部門。
9. 社會保障資金缺口	基本養老保險中應由政府承擔的部分，以及應由國有企業繳納、財政“兜底”的部分。
二、負有擔保責任的債務	
1. 政府融資平臺公司、經費補助事業單位、公用事業單位和其他單位舉借，以非財政資金方式償還，且地方政府提供直接或間接擔保的債務。	

表 2-1：地方政府性債務之細項分類說明彙整（續）

項目	說明
2. 地方政府舉借，以非財政資金償還，視同政府擔保的債務	主要包括： 地方政府擔保的主權外債，由政府轉貸及國內銀行經政府授權作為借款人，將貸款再貸給專案單位，當款項無法償還時，需要地方政府動用預算財力墊付。國債轉貸中，由建設單位元負擔的部分，可能會成為地方政府的或有債務。
3. 地方政府擔保的國內金融機構貸款	地方政府在基礎設施和企業融資中提供的擔保和變相擔保。
4. 國債項目配套資金	由地方政府提供的與運用國債資金進行長期專案投資配套的專案（主要為社會效益明顯、經濟效益甚微的基礎設施）資金。
5. 糧棉、供銷等企業的政策性掛帳	主要為價格倒掛的政策性虧損和糧食企業的經營性虧損。
三、其他相關債務	
1. 政府融資平臺公司、經費補助事業單位和公用事業單位為公益性專案舉借，由非財政資金償還，且地方政府未提供擔保的債務（不含拖欠其他單位和個人的債務）。	
2. 下級政府的財政缺口和債務。	
3. 地方金融機構的不良資產和債務	包括地方國有或國有控股（城商行、政策性投資信託公司等）與集體性質的金融機構（農信社、城信社等）。
4. 地方國有企業、事業單位的虧損、欠帳或損失掛帳	

的將會導致經濟資源外流的政府現有責任。該文對於大陸地方政府的債務形成管道歸類為中央政府債務轉化為地方政府債務、財政體制因素形成的地方政府債務、中央財政對地方財政的項目貸款、因承擔道義義務形成的地方政府債務、地方公共部門債務轉化為地方政府債務等。此外，周茜（2008）沿用Brix（1998）設置的財政風險矩陣（Fiscal Risk Matrix）的分類框架，將大陸的地方政府債務分為主動負債和被動負債。其中，主動負債定義為地方政府為了實現自己的政策目標而形成的負債。例如，地方政府為了進行城市改造而成立政府投資公司進行借債等。而被動負債則是指由於體制轉軌和下級執行上級政策所導致的債務，例如，養老金缺口、糧食部門虧損掛帳等造成的負債。

另外，黃燕芬，鄔拉（2011）則參照世界銀行對於政府債務風險的劃分，認為地方政府債務可以分為直接債務和或有債務。該文提出地方政府債務，是指地方政府作為債務人以政府名義舉借或者擔保舉借的債務，並由此承擔的資金償付義務。而郭玉清（2011）同樣是運用Brix（1998）設置的財政風險矩陣（Fiscal Risk Matrix），構建與大陸經驗相容的財政風險預警控制方法，測算地方政府或有及隱性債務風險。將大陸政府債務分為直接顯性債務、隱性債務、或有顯性債務和或有隱性債務等四種類型。其中，直接顯性債務包括政府外債、國債和公教人員工資拖欠；而直接隱性債務指的主要是有關社會保障資金缺口；或有顯性債務即代表形式的政府擔保債務；最後，或有隱性債務主要包括金融機構不良資產、糧食企業虧損掛帳、國有企業虧損及債務清償、生態環境的治理與維護、突發性公共事件處理等。

茲將前述的文獻中，藉由不同角度所提出有關大陸地方政府債務的定義，彙整於表2-2中。

表 2-2：文獻中對於地方政府債務的定義彙整

文獻	定義
顧建光（2006）	將債務形成管道歸類為： 1. 中央政府債務轉化為地方政府債務 2. 財政體制因素形成的地方政府債務 3. 中央財政對地方財政的項目貸款 4. 因承擔道義義務形成的地方政府債務 5. 地方公共部門債務轉化為地方政府債務
周茜（2008）	將大陸地方政府債務分為主動負債和被動負債，並將其定義為： 1. 主動負債：為地方政府為了實現自己的政策目標而形成的負債，例如，地方政府為了進行城市改造而成立政府投資公司進行借債等。 2. 被動負債：指由於體制轉軌和下級執行上級政策所導致的債務，例如，養老金缺口、糧食部門虧損掛帳等造成的負債。
黃燕芬，鄔拉（2011）	參照世界銀行劃分方法，將地方政府債務分為直接債務和或有債務兩大類。提出所謂地方政府債務是指地方政府作為債務人以政府名義舉借或者擔保舉借的債務，並由此承擔的資金償付義務。
郭玉清（2011）	將大陸政府債務分為四種類型： 1. 直接顯性債務，包括政府外債、國債和公教人員工資拖欠。 2. 直接隱性債務，主要指社會保障資金缺口。 3. 或有顯性債務，即各種形式的政府擔保債務。 4. 或有隱性債務，主要包括金融機構不良資產、糧食企業虧損掛帳、國有企業虧損及債務清償、生態環境的治理與維護、突發性公共事件處理等。

目前，地方政府性債務面臨的問題主要是地方財政和政府性債務管理還不夠嚴格和規範，尤其是地方政府性債務形成時間長，總體規模大，遺留債務負擔仍較重，在上述大陸計算地方政府性債務的項目計算上仍產生相當大的問題。以下，將針對這些問題加以分析。

（一）地方融資平臺規範不足。大陸地方政府性債務，以舉債主體區分主

要為地方政府融資平臺、政府部門和機構、經費補助事業單位、國有獨資或控股企業、自收自支事業單位等。其中，主要融資來源為地方政府的融資平臺。依據Zhang and Barnett (2014)，所謂地方政府融資平臺（local government financing vehicles/ platforms，LGFVs）或稱都市發展投資公司（urban development investment corporations），為由地方政府所設立，其目的為進行地方基礎建設的公司。藉著地方政府挹注的資金與授予的土地使用權，融資平臺可資助、興建和運行基礎建設。其與一般公司類似，融資平臺也可能發行公司債。由於成立的目的不同，地方政府融資平臺可以和公營企業在定義上有明顯之區別。然而，地方政府的融資平臺對於成本與風險之評估較為寬鬆，且無需承擔風險的職責。此外，地方政府相較於金融機構處於強勢地位，在地位與訊息上具有顯著的不對稱性，所以地方政府可以通過多個融資平臺自多家銀行獲得信貸資金。是故，商業銀行對於地方政府投融資平臺的資本、信貸資金運用、資產負債與償還能力難以掌握，對信貸資金難以實施有效的風險監控，因此其負債的多寡難以精確地衡量。

（二）地方政府債務資訊披露不完善難以有效監督。地方政府在舉債過程中不願意主動、充分地披露相關資訊，導致地方政府債務不透明。審計署於2013年8月至9月組織全國審計機關 5.44 萬名審計人員對政府性債務情況進行了全面審計，按照「見人、見帳、見物，逐筆、逐項審核」的原則，對中央、31個省（自治區、直轄市）和5個計畫單列市、39 個市（地、州、盟、區）、2,778個縣（市、區、旗）、33,091個鄉（鎮、蘇木）（以下分別簡稱中央、省級、市級、縣級、鄉鎮）的政府性債務情況進行了全面審計，才查清地方政府的債務狀況。但這種大規模審計不應成為常態，若無法弄清地方政府債務

情況，就無從有效地針對地方政府債務進行監督，也難以計算正確的地方政府性債務的金額。

（三）未有健全的地方政府性債務管理的法律法規。大陸現行的法律、法規中，並未賦予所有地方政府自主發債的許可權，而地方政府從經濟社會發展的實際需要出發，又存在強烈的舉債需求。在明確禁止地方政府舉債的情況下，現行法律規範既沒有、也無法對地方政府各類變相舉債行為作出實質性約束，地方政府現有龐大債務的管理，實際上處於無法可依的狀態，難以控制其擴張衝動。這時，相關法律、法規的缺乏成為地方政府性債務融資無限擴大的誘因。目前已有四個經濟發展水準較高的省（市）實行了自行發債試點，在此尚未在全大陸範圍內普遍推行之際，必須儘快建立健全地方政府性債務管理的法律、法規。否則，一些隱藏起來的地方發債與負債金額難以衡量與估算。²⁰

（四）債務來源管道眾多、不夠規範。李玲、盧紅柱、牟遙（2011）指出三項問題。其一是舉債管道和規模口徑不統一。舉債的主體有政府部門、事業單位、各種融資平臺公司。從來源看，有銀行貸款、外債轉貸、中央代發地方債券，也有企業債券、集資、欠款等多種形式。由於對地方政府性債務缺乏權威界定、財政統計資料不完備、缺乏預算規範，導致各方不清楚債務規模。其二是弄虛作假和多頭舉債突出。一些融資平臺公司以同一項目從不同銀行獲取貸款，債務總額也經常超出專案投資總概算。有的平臺公司弄虛作假、粉飾報表，提高信貸資質或達到發行企業債券的條件。為解決淨資產不足、負債偏高的融資瓶頸問題，各地政府紛紛將城市道路工程、廣

²⁰ 例如，一些地方通過信託、BT(建設-移交)和違規集資等方式變相融資問題，以及一些地方存在違規擔保、違規融資、改變債務資金用途、債務資金閒置等問題。

場等不能變現的公益性資產注入各類融資平臺。其三是高校違規集資問題普遍。一些高校通過所屬工會、企業向職工集資後再委託商業銀行、信託公司放貸給學校，並支付一定比例的手續費。由於集資利息高於銀行貸款利率，使得這種集資成為部分學校為職工謀利的方式。其四是政府和銀行默認違規擔保。銀行與地方政府之間違反擔保法進行直接或變相擔保運作，但這並不能實質性地降低銀行的貸款風險。基於前述的四項問題，地方政府性債務的總額難以精確地衡量。

三、現有計算方式的改善建議

- （一）實行政府債務統一歸口財政部門管理。建議由大陸的各級財政部門統籌負責債務統計，舉債審查控制，償債計畫編制，償債資金籌集，償債資金調度等工作，扭轉多頭舉債、權責不清、調控不力的局面。目前在地方政府性債務形式多元化的發展趨勢下，地方政府性債務的統計口徑存在著顯著差異。其中，各級財政部門的統計一般來說只包含各級政府部門的直接債務和擔保債務，而審計部門的統計口徑還包括了地方投融資平臺與公共事業單位的債務。
- （二）完善地方債務統計體系。大陸的各級財政部門要認真分析本級債務總量、結構變化等情況，定期向本級政府和上級財政部門報送債務統計報表和債務分析評價報告，及時、準確地反映其債務動態。
- （三）建立規範的政府舉債融資機制，健全政府性債務管理制度。大陸各級政府及其所屬部門和單位舉借債務必須在政府的統籌安排下，由同級財政部門實行統一歸口管理，防止出現多頭舉債、權責不清、調控不力的情況。各級財政部門負責政府性舉債建設項目資金審核，並承擔本地區政府債務管理的具體職責。而各級審計部門需充

分發揮審計部門的監督職能，因為在大陸特殊的行政體制架構下，審計部門隸屬於各級政府，致使審計部門對地方政府性債務的審查很難擺脫形式化，審計應有的監督職能受到了不同程度的限制。

（四）落實新《預演算法》中有關的規範。最近大陸的稅制改革，主要在於其於2014年8月31日通過《預演算法》修正案，並於2015年1月1日起施行。此修正案與地方債有關的規定有：一、禁止地方政府再利用融資平臺舉新債，取而代之的是在嚴格管制下，地方政府可直接發行債券；二、融資平臺現有與地方政府有關的債務，必須列入地方政府的債務；三、地方政府必須公開資產負債表以供監督。根據第一與第三項，地方政府無法將債務隱藏於融資平臺，且須公開所有外顯的債務，故地方債透明度可望大幅提升。而第二項規定類似配套措施，當過去融資平臺中歸屬不明的債務皆列入地方債後，便於之後地方財政之重整。然而根據蔣村逢所言（詳見附表一），新《預演算法》的效果如何有效地層層推展到省、縣市與鄉鎮，對大陸龐大的官僚體系仍是一大挑戰。

第二節 大陸地方政府債務形成之背景

大陸在其政權建立之初即已存在以發行債券為形式的地方政府負債。例如，在1950年代時，大陸東北人民政府發布《一九五零年東北生產建設折實公債條例》，當時發行公債的目的是為了籌集生產建設基地的資金，並將資金用於東北地區內的生產性投資當中。自1959年，大陸開始停止公債的發行，並於1968年還清了所有的內外債。之後，大陸的地方政府主要依靠隱性負債的方式籌集地方經濟發展所需資金，沒有正式發行地方公債。至於大陸地方政府負有償還責任的債務，最早發生在1979年，主要用來籌措建設資金。

大陸的地方政府性債務發展背景可以分為三個階段：第一階段是1980、1990年代為了進行基礎設施建設和國企改革，再加上1994年財政分權改革之後，導致地方政府債務規模迅速膨脹。第二階段是1997年亞洲金融危機爆發後，大陸採取了積極的財政政策，增加投資、擴大內需，致使地方政府性債務攀升，並且已到危機的邊緣。第三階段是2008年的全球金融危機爆發後，在「4萬億投資計畫」的帶動下，大陸的地方政府性債務迅速膨脹，達到空前的高峰。其土地出讓收益已經無法償還到期的債務，危機開始顯現。是故，本節將針對大陸地方政府債務形成的三個階段背景作詳細的介紹。

一、1990年代的分稅制改革

大陸的地方政府債務擴張始於1994年分稅制，主要的原因在於地方政府的投資需求。如前所述，大陸的地方政府負有償還責任的債務最早發生在1979年。大陸自1979年開始實行以「放權讓利」為特點的經濟體制改革，為了適應改革開放的要求，以及克服財政上出現的困難，大陸於是發行中

央及地方公債，以達成籌措重點建設資金的目標。在當時，整個大陸僅有8個縣區舉借了政府負有償還責任的債務。自此之後，大陸各地方政府也開始陸續舉債。其中，省級政府（含計畫單列市）開始舉借負有償還責任或擔保責任的債務，主要是集中在1981年至1985年之間。在這一期間，共有28個省級政府開始舉債。而市級和縣級政府開始舉借債務主要集中在1986年至1996年之間，在此10年間共有293個市級和2,054個縣級政府開始舉借債務。

然而，造成地方政府財政惡化的重要原因，卻是大陸在1994年所實施的分稅制度改革。分稅制改革主要是對於大陸的中央與地方政府的財權與事權進行重新配置，呈現財權上移、但事權卻下移的情況。²¹根據李冬梅（2007）指出，1994～2006年期間，中央財權與地方財權之比為52：48，而中央事權與地方事權之比則為30：70。與此同時，根據陳彥斌（2013）指出，地方政府財政支出占全大陸財政總支出的比重則由1993年的71.7%增加到了2011年的84.9%。由此可見，大陸地方政府財政收入與其所承擔財政支出的不匹配程度非常明顯。此外，加上中央轉移支付制度的不完善，直接影響了大陸地方政府的財力。在實施分稅制後，地方政府由於擴大內需的經費大多必須自行籌集，加上為了達成政策指標並提昇地方的GDP，地方政府只能大幅借款以為支應。而此舉也造成大陸銀行業之信貸規模大幅提高。自此，大陸地方政府的收入來源減少，但為求地方經濟成長，地方政府又必須增加地方的財政支出。

事實上，分稅制度改革造成大陸地方政府債務大幅提高，主要來自兩個方面。一方面，由於各級地方政府在此一時期所承擔的加速經濟結構調整及產業升級換代、擴大城市基礎設施建設與補貼國企虧損等促進地方經

²¹ 根據馬海濤、李升(2013)，自分稅制實施以來，中央財政收入占全國財政收入的比重從1993年的22%急劇上升至1994年的55.7%，此後有微小波動，但基本保持在50%左右。

濟發展的責任不斷增大，財政收入的增加卻相對落後，致使整個大陸支撐其經濟運行的財力匱乏。在大陸的財政金融體制不健全的情況下，一些公共建設的專案因現金流較差而難以獲得銀行貸款，致使地方政府也不得不通過各種非正規管道直接或間接地借入內外債務；甚至轉向以城投融資平臺借款，因而推高了其債務的成本。另一方面，1995年大陸實施《中華人民共和國預演算法》（The Budget Law of the People's Republic of China），²²其中規定地方各級預算按照量入為出、收支平衡的原則編制，不列赤字，同時規定地方政府不得發債。此外，《中華人民共和國擔保法》也明確規定，地方政府不具備擔保資格，對外擔保無效，故造成地方政府不得直接舉債和對外提供擔保，致使大陸地方政府融資管道被阻斷。²³因此，在1994年分稅制後，各地方政府開始建立專業投融資公司或事業單位承擔建設任務，這也為後來各地融資平臺公司迅速擴張埋下了未爆彈。

二、1997 年亞洲金融危機爆發

在1997年6月爆發亞洲金融危機（Asian Financial Crisis），為了刺激經濟，大陸實行積極的擴張性財政政策（expansionary fiscal policy），希望藉由擴大各省市的投資來拉動大陸內需的成長。然而，這樣的刺激經濟政策著實造成大陸地方政府嚴重的財政壓力。雖然，大陸中央政府對於地方政府所提出的基礎設施專案，經過審批通過後會給予一定程度的財政援助，但是此舉仍無法滿足地方政府因為要執行中央政府所擬定的刺激經濟政策所需的大量配套資金。畢竟，1994年大陸的財政改革，改實施分稅制，已經造成「財權重心上移，事權重心下壓」的現象，也使得地方政府的財政面臨極大的困境。

²² 《中華人民共和國預演算法》在1994年3月22日經由大陸第八屆全國人民代表大會第二次會議通過。

²³ 1995年6月30日第八屆全國人民代表大會常務委員會第十四次會議通過 1995年6月3日中華人民共和國主席令第五十號公佈 1995年10月1日起施行。

為了支應擴大財政赤字以進行基礎設施建設，自1997年金融危機發生後到2005年期間，大陸財政部發行了大量的長期建設國債並將部分轉貸給地方政府，²⁴作為1994年《中華人民共和國預算法》頒佈之後地方政府獲取財政收入的來源，以進行地方經濟和社會發展專案建設。²⁵地方政府為了獲得中央政府的國債轉貸專案需要籌措相應的配套資金，因而促使地方投融資平臺的發展。由於國債轉貸只是過渡性的融資，其發行人是大陸財政部，而債務人是地方政府。其金額既不在中央預算中反映，也不在地方預算中反映，只在往來科目中列示，進而導致監督不利、資金使用效率不高以及配套資金難落實等問題。

然而，利用擴大財政赤字以進行基礎設施建設，首先要全面規劃，合理布局，選好項目，認真論證，決不能草率而為。²⁶除集中力量進行有利於農林水利、交通通信、城市公用設施和環境保護、城鄉電網改造、糧食倉庫等基礎設施建設，並且優先安排在建項目。其次，必須確保工程建設質量。工程建設是百年大計，必須堅持質量第一。畢竟，一些工程所爆發的嚴重質量事故，已經造成了重大的損失，而引起高度重視。²⁷第三，要嚴禁擠占、挪用財政債券資金，絕不允許把資金拿去彌補經常性開支或搞其他建設，甚至搞樓堂館所。²⁸此外，還要注意將建設項目向中西部地區

²⁴ 例如，1998年財政增發1000億元國債加強基礎設施建設，銀行也相應增加了貸款。由財政向商業銀行發行長期國債，主要用於加強基礎設施建設，同時採取多種辦法，拓寬融資渠道，鼓勵和引導集體、個體和社會其他方面增加投資，進一步擴大投資需求。此外，1999年大陸中央財政預算赤字1503億元，比1998年還要增加。

²⁵ 其融資成本較低，計算方法與貸款類似，轉貸還款期限統一為15年。

²⁶ 前述的這些基礎設施建設項目，有些可以通過收費償還投資；有些雖然沒有直接的經濟效益，但是確有顯著的社會效益，也有利於整個經濟的發展，從而增強整體國家財政的綜合償還能力。

²⁷ 例如，亂鋪攤子，大搞重複建設和劣質工程。大陸國務院還因此專門召開了全國性的會議，部署加強工程質量管理的工作。要求所有項目都要認真貫徹《建築法》所規定的，要嚴格執行建設程序，加強可行性研究，按規定的權限進行審批，精心勘察設計和施工，認真做好竣工驗收工作；必須改革、整頓和規範建設市場，積極推行項目法人責任制、招標投標制、工程監理制和合同管理制，嚴禁層層轉包和違法分包；要層層落實領導責任制，綜合運用經濟、法律、行政和輿論監督等手段嚴把工程質量關，對事故責任者和有關領導人必須嚴肅查處，直至追究刑事責任。

²⁸ 此外，對於重大建設項目必須要進行專項審計和跟蹤審計，除加大執法力度外，也要依法嚴厲懲治建設領域的各種腐敗行為。

傾斜，推動中西部地區經濟發展。在當時，加強基礎設施建設，不僅可以拉動當前經濟增長，還可以增強經濟發展的後勁。

三、2008 年全球金融危機爆發

自美國爆發次級房屋信貸危機後，投資者開始對抵押證券的價值失去信心，引發流動性危機。即使許多國家的中央銀行多次向金融市場注入巨額資金，也無法阻止這場金融危機的爆發。直到2008年9月，這場金融危機開始失控，並導致許多家相當大型的金融機構倒閉或被政府接管，並引發經濟衰退，此即所謂的全球金融危機（Global Financial Crisis）。在2008年全球金融危機爆發後，大陸為了防止經濟危機發生，刺激經濟增長成為其中央政府和地方政府的共識。

面對全球金融危機和經濟轉型的挑戰，大陸各級地方政府「穩增長」的壓力不斷增強，其中央政府一度放鬆了對地方政府經濟擴張的抑制，發佈《地方政府債券管理辦法》，批准省、自治區、計畫單列市政府作為發行與償還主體，可以由財政部代理發行債券，並且推出4萬億投資計畫。其中，地方政府配套2.82兆人民幣，而實際各地方政府提出的投資計劃總額遠超過4萬億。此外，大陸的金融監管部門也全力推動金融機構進行超規模的信貸投放，甚至採取了行政的手段，從而使地方政府有機會、有條件擴大債務規模，大幅增加發行債券和大規模投資的結果，造成地方債務問題之加重。

地方政府因為致力於鐵路公路及機場重大基礎設施建設等項目上，使得2008年地方政府債務年成長率飆升至61.92%，讓債務問題走向一發不可收拾的地步。為了延續經濟刺激計畫，2009年地方政府大量開工項目，當年債務暴增60%以上，然而其預算收入的成長率卻不到20%。更糟的是，中國人民銀行為了因應經濟刺激政策退場，在2011年後開始採取緊縮貨幣

政策，使地方政府籌資受到限制。因此，大陸財政部在2011年10月20日發佈關於印發《2011年地方政府自行發債試點辦法》的通知，將上海、浙江、廣東、深圳作為自行發債試點以控制債務的擴散。除此之外，大陸財政部也清理地方融資平臺、規範地方融資等辦法，使當年地方債務增加速度減緩。但是到了2012年，大陸地方政府性債務增加速度減緩的形勢出現反轉，在「保增長」目標下，地方政府新增債務再度擴張。更為嚴重的是，緊縮的貨幣環境亦迫使部分地方政府將債務轉向具有商業銀行功能，卻未受主管機關嚴格監管的影子銀行，導致商業銀行透過理財商品、信託商品等各類型表外業務進行貸款，加大金融體系風險。

在此同時，中國人民銀行和大陸銀監會進一步發佈《關於進一步加強信貸結構調整促進國民經濟平穩較快發展的指導意見》（銀法〔2009〕92號），提出「鼓勵地方政府通過增加地方財政貼息、完善信貸獎補機制、設立合規的政府投融資平臺等多種方式，吸引和激勵銀行業金融機構加大對中央投資項目的信貸支援力度。支持有條件的地方政府組建投融資平臺，發行企業債、中期票據等融資工具，拓寬中央政府投資項目的配套資金融資管道」。這個條款被認為是鼓勵性政策，而地方投融資平臺成為擴大投資，穩定並拉動經濟增長的重要工具。

大陸金融市場對縣級政府的風險控制以及償債能力感到擔憂。以地方政府融資平臺企業債務為例，截止國際金融危機爆發前的2008年9月，地方政府的企業債務累計僅發行了735億元，而到了2014年4月初，地方政府的企業債發行累計已達到1.35兆元。茲將前述大陸地方政府性債務的形成背景的三個階段，彙整於表2-3中。

表 2-3：大陸地方政府性債務的形成背景的三個階段

年分	事件	造成地方性債務擴張主要原因
1994	分稅制實施	1. 1994年大陸實施分稅制改革以後，中央和地方呈現出財權上移、但事權下移的情況，地方政府財力困窘。 2. 地方政府為了達成政策指標並提昇地方的GDP，只能大幅借款支應。造成大陸銀行業之信貸規模大幅提高。 3. 在缺乏財力情況下，地方政府不得不通過各種非正規管道直接或間接地借入內外債務，轉向城投融資平臺，這推高了債務的發行成本，違規融資。各地方政府亦開始建立專業投融資公司或事業單位承擔建設任務，這也為後來各地融資平臺公司迅速擴張埋下了未爆彈。
1997	亞洲金融風暴	1. 為應對亞洲金融危機爆發，中央發行長期建設國債並轉貸給地方增加地方政府財力。地方政府為了獲得中央政府的國債轉貸專案需要籌措相應的配套資金，因而促使地方投融資平臺的發展。 2. 國債轉貸發行人是財政部，而債務人是地方政府，但既不在中央預算反映，也不在地方預算反映，導致監督不利、資金使用效率不高以及配套資金難落實等問題。
2008	全球金融風暴	1. 2008年國際金融危機後，中央推出4萬億投資計畫，其中地方政府配套2.82兆人民幣，而實際各地方政府提出的投資計劃總額遠超過4萬億。 2. 財政部批准省、自治區、計畫單列市政府作為發行與償還主體，可以由財政部代理發行債券 3. 金融監管部門推動金融機構進行超規模的信貸投放，使地方政府有機會、有條件擴大債務規模 4. 地方投融資平臺成為擴大投資，穩定並拉動經濟增長的重要工具。地方政府為因應刺激計畫，自2008年以來大量開設「地方融資平臺」，把各種項目放在一起，以組合方式從銀行獲得貸款。

第三節 大陸地方政府債務形成之原因

根據大陸審計署在2013年底所發佈的《全國政府性債務審計結果》公告中的官方公佈數據顯示，截至2013年6月底，大陸各級政府負有償還責任的債務為20.67兆元。地方政府的負債在2年半間增加了近70%，平均年成長率為26.77%，遠高於GDP成長速度。事實上，此次地方政府嚴重的債務問題，並非是大陸政府首次面對嚴峻的債務風險。俞喬、範為（2013）指出，在1980、1990、以及2000年前後，大陸曾三次面對比較嚴重的債務風險。第一次是1980年代全大陸普遍設立的農村合作基金會，至1990年代各地普遍出現兌付問題。其中，四川、河北等地甚至出現了較大規模的擠兌風波，並釀成了危及農村社會穩定的極端事件。第二次債務風險是1990年代的「三角債」。²⁹當時的「三角債」壞帳規模約為2,000億人民幣，嚴重影響了大陸整體經濟的運行和發展。第三次債務風險是2000年前後發生的國有銀行不良貸款，此不良貸款占銀行資產總額的三分之一以上；而在銀行改革中從四大國有商業銀行剝離到資產管理公司的不良資產約有1.4兆元。對於上述三次債務風險，大陸透過財政補助、債務清算核銷、剝離不良資產、國家注資、引入戰略投資者、整體上市等方式處理並化解了債務危機。

如今，大陸再次面對債務危機，不同的是，此次的債務危機為地方政府性債務。如何化解地方政府性的債務風險，成為學術界廣泛探討的問題。事實上，如此龐大的地方政府性的債務累積並非僅是由單一因素所造成，而是由多項因素同時且交互影響才導致地方債務積累成目前這個驚人

²⁹ 大陸的「三角債」其實早在1980年代中後期就開始形成。大陸中央政府在1985年開始抽緊銀根後，大陸企業的賬戶上「應收而未收款」與「應付而未付款」的額度就大幅度上升。由於企業間拖欠貸款，使得大多數的國營企業、鄉鎮企業、私營企業都面臨收不到毛收入的問題，致使經濟效益好的企業因缺乏資金而難以擴展生產；而巨額的未清償的債務拖欠款項，也使得企業無法進一步向銀行申請貸款，或是難以申請到信貸。因此，越來越多的企業會陷入債務死結之中，每一個企業既不願意償債，它的債權也無法得到清償。

的數目。以下，本研究將就財政體制、大陸宏觀經濟、預算軟約束和法律制度不健全等三方面，分述造成大陸地方債務的可能成因。

一、財政體制因素

造成大陸地方性政府債務的財政體制因素，主要可以分為分稅制改革的實施、中央與地方財權事權配置不合理、轉移支付制度的不完善、以及分稅制改革未覆蓋省級以下地方政府等四項。

（一）分稅制改革的實施

1994 年大陸實施分稅制的改革，主要按照「統一稅法、公平稅負、簡化稅制和、合理分權、理順分配關係和保障財政收入」的原則，根據中央和地方的「事權」合理劃分財政支出責任範圍，以不同稅目的歸屬來劃分中央與地方政府間的財政建立分稅制財政，分為中央固定收入類別、中央與地方共用收入類別、以及地方固定收入類別等三類（如表2-4所示）。其中，中央固定收入類別包含關稅，海關代征消費稅和增值稅（又可分為進口貨物和出口貨物兩類），消費稅，鐵道部門、各銀行總行、各保險公司總公司等集中交納的收入（包括營業稅、利潤和城市維護建設稅），未納入共用範圍的中央企業所得稅（中國工商銀行、中國銀行、中國建設銀行、國家開發銀行、中國農業發展銀行、中國進出口銀行、鐵路運輸、國家郵政以及海洋石油天然氣企業）、中央企業上交的利潤，車輛購置稅，船舶噸稅，海洋石油資源稅等。而中央與地方共用收入類別包含增值稅中央分享75%，地方分享25%；納入共用範圍的企業所得稅和個人所得中央分享60%，地方分享40%；證券交易印花稅中央分享97%，地方（上海、深圳）分享3%；資源稅按不同的資源品種劃分，海洋石油資源稅為中央收入，其餘資源稅為地方收入。最後，地方固定收入類別包含營業稅（不含鐵道部門、各銀行總行、各保險公司總公司集中交納的營業稅），地方企業上

表 2-4：大陸分稅制的中央與地方稅目分配

類別	稅目
中央固定收入	關稅，海關代征消費稅和增值稅（又可分為進口貨物和出口貨物兩類），消費稅，鐵道部門、各銀行總行、各保險公司總公司等集中交納的收入（包括營業稅、利潤和城市維護建設稅），未納入共用範圍的中央企業所得稅（中國工商銀行、中國銀行、中國建設銀行、國家開發銀行、中國農業發展銀行、中國進出口銀行、鐵路運輸、國家郵政以及海洋石油天然氣企業）、中央企業上交的利潤，車輛購置稅，船舶噸稅，海洋石油資源稅等。
中央與地方共用收入	增值稅中央分享75%，地方分享25%；納入共用範圍的企業所得稅和個人所得中央分享60%，地方分享40%；證券交易印花稅中央分享97%，地方（上海、深圳）分享3%；資源稅按不同的資源品種劃分，海洋石油資源稅為中央收入，其餘資源稅為地方收入。
地方固定收入	營業稅（不含鐵道部門、各銀行總行、各保險公司總公司集中交納的營業稅），地方企業上交利潤，城鎮土地使用稅，城市維護建設稅（不含鐵道部門、各銀行總行、各保險公司總公司集中交納的部分），房產稅，車船使用稅，印花稅，耕地占用稅，契稅，遺產和贈予稅，煙葉稅，土地增值稅，國有土地有償使用收入，除了海洋石油外其餘資源稅為地方收入等。

交利潤，城鎮土地使用稅，城市維護建設稅（不含鐵道部門、各銀行總行、各保險公司總公司集中交納的部分），房產稅，車船使用稅，印花稅，耕地占用稅，契稅，遺產和贈予稅，煙葉稅，土地增值稅，國有土地有償使用收入，除了海洋石油外其餘資源稅為地方收入等。

然而，大陸分稅制改革卻產生中央與地方政府所共同持有的稅目分配問題，也造成大陸縣市競爭的現象。地方和中央政府共有稅目中，擁有17%稅率的增值稅是全大陸稅收中最大的一項稅目，約占全大陸所有稅收的60%。其中，縣本身的分成是此稅稅率的四分之一，也就是增值稅的4.25%，而中央的分成為剩下的四分之三。由於此稅的收入相當可觀，不僅提高了

地方政府在招商引資方面的誘因，也造成土地成為地方政府吸引投資的重要籌碼。是故，大陸自分稅制實施後，其各級地方政府開始出臺許多優惠措施，無所不用其極地吸引投資者來此設廠。例如，以土地出讓金扣除上交中央的部分，把地方政府所能獲得的部分「先徵後返」；或是將土地價格下壓到低於開發成本。另一方面，因為中央政府也能夠分得四分之三的稅收，因此鼓勵地方政府彼此競爭。在大陸實施分稅制後，其地方政府的自有財源已不足以因應擴大內需政策所需的財源。為了達成政策指標，並提昇地方的GDP，地方政府只能以大幅借款來支應，因而造成地方政府性債務的問題加劇。

（二）中央與地方財權事權配置不合理

大陸的中央政府與地方各級政府之間財權與事權配置不合理，地方政府的收入少而任務重，是導致地方政府負債的主要原因。自1994 年大陸實施分稅制改革以後，雖然界定了中央政府與地方政府的稅收收入分配比例，以及中央稅與地方稅稅種，然因全部的消費稅和大部分的增值稅都歸屬中央政府，導致地方政府稅收規模縮小且結構鬆散，缺乏充足的稅源。根據大陸財政部所公佈之資料顯示，2000年時大陸中央政府與地方政府占全大陸財政支出的比例一直維持在30%和70%左右，在2011年時大陸地方本級政府的財政支出占全大陸財政支出比例更進一步高達84.8%。

由於分稅制並沒有清楚界定及劃分中央政府與地方政府的事權分配，再加上上級政府對下級政府有較強的管理機制，所以地方政府做為中央政府的代理機構行使職能，一方面加強了中央政府的財力，卻也同時削弱了地方政府的財力，致使地方政府的財權與事權的嚴重不匹配。也就是財政能力比較低的地方政府，其承擔了財政能力比較高的中央政府才需要承擔的職能。所以，大陸的分稅制改革造成了「財權上移，事權下放」的現象。在大陸的垂直政治體制下，上級政府的事權往往成為下級政府的當然事

權，也就形成了「上級請客、下級買單」的狀況。這也使得地方政府只能訴諸一些非正規的管道（例如，地方融資平臺或是土地儲備中心等投融資的管道）來取得非預算內的資金，也導致大陸地方政府性債務的逐年累積。

（三）轉移支付制度的不完善

大陸中央政府和地方政府之間的轉移支付制度的不完善，也直接影響了地方政府的財力。例如，中央專項補助的項目既沒有公開的預算，裁量權也集中掌握在國家各部委或各司處的手中。因為稅收返還制度的實施與當地增值稅和消費稅的增長率掛勾，不僅維護了富裕地區的既得利益，也助長地方的投資熱與招商引資熱，更導致中西部地區與東部地區財政收入差距越來越大。這樣的結果，與大陸原欲實現的基本公共服務均等化的目標嚴重背離。此外，對於中央政府所提供的一般性轉移支付資金，地方政府也要通盤考慮地方財政和建設支出，由此導致地方政府的公共服務投入嚴重不足。

另外，本來應該由大陸中央政府所提供的義務教育、醫療衛生、社會救助、以及社會保障等具有很強的正向外部效果的全國性公共事務，長期以來都由地方政府承擔支出責任。再加上中央政府所推動的各項改革力度不斷加大，在城市建設、醫療和教育方面增加開支的壓力下，使得一些地方政府只好透過融資平臺等，以隱性赤字的方式來解決財政不足的問題。更有甚者，移轉制度的不完善不僅導致收入不均衡狀況，也使地方政府的財政支出的成長速度大大超過財政收入的成長速度。

（四）分稅制改革未覆蓋省級以下地方政府

事實上，大陸在1994年所實行的分稅制改革並不徹底。因為，其中僅明確規範了中央政府與省級政府之間的收入分配關係，省級以下的地方政府的財政體制，是由各省根據自身情況自行決定的，採用包乾制與分稅制

相混合的分配體制。³⁰由於各個省份的情況互不相同，且變動頻繁，極不穩定，因此省級以下的地方政府的財政嚴重依賴於上下級政府之間的談判和協調能力，而這樣的情況成為地方政府負債的財政誘因。因此，在中央政府集中財力的同時，地方各級政府亦對其基層政府進行財力的集中。由於上級政府對下級政府在財政均等化的轉移支付規模偏小、力度不夠，而基層政府的事權卻越來越重，致使地方政府的財政狀況卻是一級比一級差。此不僅導致體制內地方鄉鎮級財政負債快速上升，也使基本公共財貨和服務的提供不足或嚴重不均，更導致中西部地區的縣級政府普遍面臨財政困境。

二、大陸宏觀經濟因素

（一）以GDP成長率為考核標準

大陸的社會主義市場經濟制度，以最容易量化與最直接的GDP成長率作為地方政府官員的政績考核標準。此考核制度導致地方政府之間出現激烈競爭的情況，再加上中央政府對地方政府官員的獎勵制度與地方政府的招商引資的結果，更嚴重加劇了地方政府的投資衝動。李禮仲、周信佑（2014）亦認為，大陸以GDP為政績考核是導致地方政府債務快速累積的主因之一，也因此造成出現許多建造大廣場、大商場、大型機場等面子工程、形象工程、以及政績工程，並且盲目建設城市基礎設施。這些地方政府的工程建設，不僅回收期限長、流動性差，並且回報率也非常低，甚至成為「鬼城」或「蚊子館」。

然而，地方政府舉債進行建設實際上為一把刀的雙面刃。因為，當遭遇經濟衰退的風險時，將導致地方政府的稅收減少，地方政府將無法有持續穩定的財政收入，若再加上債務的不當運用，勢必帶來龐大的財政赤

³⁰ 所謂地方財政包乾制是指，地方預算收支核定以後，在保證中央財政收入的前提下，地方超收和支出結餘，都留歸地方支配，地方短收和超支，中央財政不再補貼，由地方財政自求平衡。

字與金融風險。這樣的情況就如同墨西哥披索（Mexican peso）在1995年重貶，讓墨西哥多數地方政府陷入債務泥淖之中。也如同1998-2001年的俄羅斯，亦有超過六成的地方政府發生債務違約。甚至是已開發國家的美國，也不乏城市破產的案例。例如，加州的橘郡於1994年破產，底特律市在2013年宣布破產。此外，大陸的地方政府官員為了在短時間內做出令人矚目的政績，在已有的財政預算限制下，地方政府除了政府性財政資金和銀行貸款外，也透過發行債券、股票、基金等市場化辦法來融資，加大了隱性舉債的力度。

另一方面，以GDP 成長率為考核標準的情況下，使大陸中央政府與地方政府在經濟發展與提供公共服務等方面，存在著顯著的差異。也就是，中央政府主要的思維是在保持社會穩定與經濟發展下，而著重整體經濟規劃；但是地方政府在渴望經濟高速成長下，卻強調微觀與局部性。因此，在地方政府自主發債議題上，中央政府的憂心在於，若地方各級政府自行發債，將加速債務危機爆發。此外，地方政府的顧慮是，若地方政府無法自行發債，將會讓地方的經濟陷入僵局，而導致地方官員的晉升受阻。

再者，一旦地方的經濟規模越大，地方政府官員所擁有的權力、利益、以及成就感等的效用就越高。同時，此尚可使地方政府在與上級政府討價還價的過程爭取到更大的行政獨立性和更多的政策支持。也因此，各級地方政府之間出現強烈的競爭行為，並不斷加重地方政府的債務負擔。地方政府大肆舉債的結果，也造成重複建設，並加重地方政府的還款壓力。此外，大陸現有法令中缺乏對地方政府的信用評估和約束機制。此不僅使《預演算法》中禁止地方財政負債的「明規則」被事實上的普遍負債這一「潛規則」所強制替代，並扭曲成借債不怕還、自己借別人還、不還也能借到錢的錯誤邏輯，使地方政府陷入借新債還舊債的惡性循環之中。

（二）地方政府收入不足而仰賴土地財政

由於大陸地方政府的正規與穩定收入來源不足，因此地方預算外賣地等非正式收入成為彌補地方財政缺口的主要手段之一。各地方政府除了紛紛採取出賣土地以獲得財政收入的方法來平衡其財政缺口外，甚至開始出現「萬元地」、「零地價」、以及「買一送一」等手段以吸引投資者來此設廠。大陸這種地方政府相互競爭招商的機制結構的形成，可以藉由張五常（2008）所提到的承包責任合約制來做說明。張五常（2008）指出，大陸的土地所有權全歸中央政府所有，剩下的使用權、轉讓權和收入處分權則透過合約授予給人民，接著就可以透過市場以市價訂定合約以交換土地使用權。因此，所謂的承包責任合約，就是國家通過土地租約將土地使用權有償出讓，³¹並授予廠商或民眾私有產權，但國家仍保有土地的所有權，而使用權與收入權則為承租人所有，且租約可長可短。

而大陸地方政府的互相競爭情況，則是發生在同層級但不同區間的政府。其中，以縣級地方政府的競爭最為激烈。其原因不外乎是縣級政府所擁有的經濟權力最大，也就是縣級政府擁有土地使用的權利。因為縣級政府擁有變更土地使用用途的權利，所以只要其支付土地儲備成本，就可以將農地變更為建設用地或工業用地等，再把這些建設或工業用地的土地使用權有償出讓給投資者，再從後者手中收取土地出讓金（如圖2-1所示）。如此，將使得縣級政府之間在吸引投資者時競爭最為激烈。

過去幾年因土地價格快速上漲，使得地方政府的財政收入快速增長，

³¹ 大陸最早出現承包責任合約是在 1978 年底至 1979 年初，由安徽與四川的生產小隊率先實行這項改革。在 1981 年開始延伸到農戶，到了 1983 年合約內容發展為農戶擔保向地方政府交出一個定額，剩下的餘額則歸農戶所有。其後，大陸又經歷了多次的改革，最後簡化成為當今可轉讓的土地租約方式。大陸在工業上也開始嘗試引用承包合約制，卻不若在農業方面的應用來得順利。此主要的原因在於，工業所需投入的資本有折舊的問題，所以當資產出現折損時，維修保養或再投資的責任應該落在地方政府或是國家企業身上，就成為一個難解的問題。雖然，中央政府陸續提出一些如發行股票等解決的辦法，但是在 1990 年代過後大陸的國營企業經營不佳，虧損連連，最後只能透過別的方式將大部分的國營企業私有化。此也宣告著，大陸國營工業的承包責任制的實施失敗。

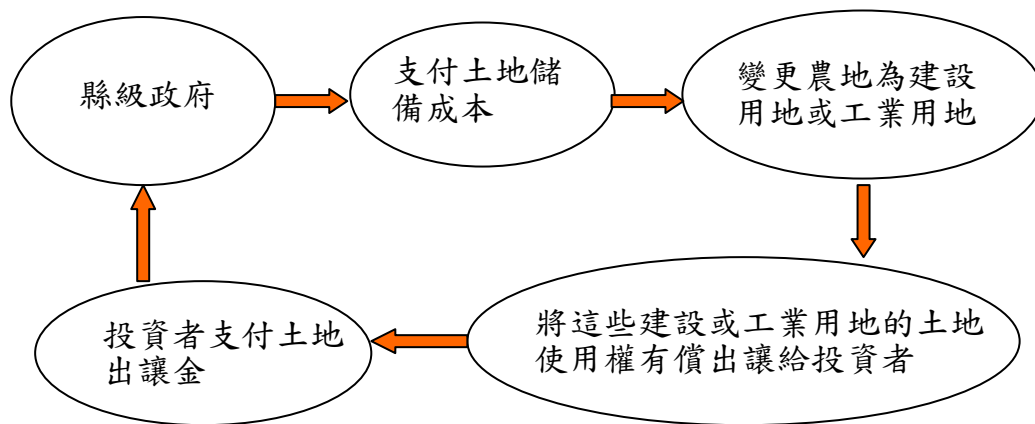


圖 2-1：大陸縣級地方政府的土地財政來源

也讓地方政府有了「擴張性心態」。因此，地方政府的財政收入每年都保持在20%以上的成長速度，部分地方政府甚至有高達30%-40%的成長幅度。因為土地價格的急劇上揚，使得土地成為地方政府債務擔保或償債資金的主要來源，這也讓地方政府養成了「敢於花錢、勇於花錢」的習慣。但是隨著經濟成長水準的減緩，地方政府並未及時地調整政府支出的思路，仍然試圖透過舉債來維持其GDP成長的政績，而這也是導致大陸地方政府的債務擴張未能得到有效遏制的的原因。

（三）金融危機爆發使地方政府擴大建設

在2008年金融危機爆發後，大陸的出口急速下降。為使其經濟成長率能維持在8%的水準，大陸實施4萬億投資計畫的專項資金和十大產業振興規劃，以期能刺激經濟。於是乎，大陸開始將大量的資金投入基礎建設，不僅提高地方政府與企業的貸款額度，還將利率抑制至極低的水準，因而引發地方政府出現大量融資借貸的行為。然而，這4萬億的資金來源必須由中央及地方政府共同負擔，除了中央政府直接投資的1.18兆元（約30%）外，剩下的2.82兆（約70%）都要由各級地方政府來配套完成。地方政府為了配合中央政府實施的積極財政政策，開始採取大規模的建設基礎設施

與公共設施。然而，在地方政府財政收入有限的情況下，使得地方政府必須轉向改以其他的融資管道籌措資金。與此同時，中央政府所公佈的寬鬆性貨幣政策，使得地方政府的融資成本大幅的降低，也使得地方政府開始透過地方融資平臺向商業銀行進行貸款，或是以土地使用權作為抵押向銀行進行抵押貸款。

另一方面，根據大陸的《預算法》第28條規定：「地方各級預算按照量入為出、收支平衡的原則編製，不列赤字。除法律和國務院另有規定外，地方政府不得發行地方政府債券」，以及《擔保法》第8條規定：「國家機關不得為保證人，但經國務院批准為使用外國政府或者國際經濟組織貸款進行轉貸除外」，這些規定使得大陸的地方政府無法透過發行地方債券來籌募建設資金。在此背景之下，地方政府透過地方融資平臺向商業銀行大量貸款便成為籌集配套資金的最佳管道。此外，部分城市開始發展出地方城市建設投資公司（城投公司）的融資機制。藉此管道使得這些城市成功的取得資金，並因此而大幅提高其經濟發展與城市化的程度後，也誘使其他的城市也紛紛跟進仿效。然而，這樣的作法也導致在地方政府財力不足及其他融資管道不暢的狀況下，中央政府的宏觀經濟政策造成對基礎設施建設的大量需求，對於地方政府債務的累積與地方融資平臺的快速成長產生一定的影響。

（四）地方投資融資平臺迅速擴張

在金融危機爆發的背景之下，加上大陸的中央政府為了讓刺激經濟的宏觀調控計劃能夠順利進行，適時地下達一些行政指導命令。例如，早在2004年大陸國務院就已發布《關於投資體制改革的決定》，放寬界定政府投資職能、放寬項目融資管道、放寬健全投資宏觀調控體系等，在2009年大陸人民銀行與銀行業監督管理委員會（銀監會）進一步聯合發布《關於進一步加強信貸結構調整促進國民經濟平穩較快發展的指導意見》，其中

提出「支持有條件的地方政府組建投融资平臺，發行企業債、中期票據等融資工具，拓寬中央政府投資項目的配套資金融資管道」。由此可知，大陸中央政府對地方政府的財政限制明顯放寬，也催生了大陸地方政府隱性債務的累積。並且，大陸的地方政府為了延續經濟刺激計畫，大量開設「地方融資平臺」。此外，為了提高融資平臺的借貸信用，地方政府往往把地方財政收入作為未來償貸的擔保。³²所以，地方融資平臺的快速擴張，使得原本「地方政府—債權人」的雙邊關係轉變為「地方政府—地方政府融資平臺—銀行和資本市場」的間接融資關係。

大陸過去幾年寬鬆的貨幣政策，為其地方政府提供了巨額的流動性。當2011年時大陸經濟的基本面回歸正常後，中央政府便開始約束地方政府的發債行為。因此，大陸的中央政府提出一些地方政府債務的控制措施。例如，清理地方融資平臺、規範地方融資方式等，使得當年地方債務增加速度減緩。但是到了2012年，當大陸的經濟成長再一次面臨減緩時，大陸的地方政府也再一次提高了其舉債偏好。其結果是，在2012年時，大陸地方政府融資平臺所發行的債券數額較2011年時大幅增加。³³此外，由於大陸地方政府所投資的資金大部分來自於銀行的貸款、企業債券、以及信託等債務融資方式，在「保增長」目標下，勢必會再度造成地方政府性債務的迅速攀升。

三、預算軟約束和法律制度不健全

（一）缺乏法治保障而存在債務風險

³² 據大陸銀監會的統計資料顯示，截至2009年末大陸地方政府的融資平臺貸款餘額總額達7.38兆元人民幣。在此7.38兆的融資總量中，約50%有足額土地抵押，其中的60%-70%無法通過相關收益及時還款。2010年第一季的銀行新增貸款中，仍有40%流向地方政府融資平臺，規模約1.35兆左右。由此可見，地方融資平臺的貸款存在著增速快、對土地依賴性大等特點。

³³ 章玉貴（2013）指出，大陸地方政府在執行一系列刺激計畫過程中，就為基礎設施建設大舉借款了10.7兆元；2011年，當經濟基本面回歸正常，中央政府約束了地方政府的發債行為；但到2012年，經濟轉差，地方政府再次提高了舉債偏好，導致地方政府融資平臺發行債券數額較2011年猛增了148%。

在2008年時，大陸為了因應國際金融危機而實行積極的財政政策與適度寬鬆的貨幣政策，使得大陸地方政府的融資平臺開始快速拓展。根據大陸審計署公佈的資料顯示，地方政府融資的管道以設立地方融資平臺的方式為主。³⁴除了縣級地方政府的融資平臺數目開始超過省級和地級外，在地方政府與銀行的關係中，地方融資平臺轉變為佔有優勢的一方。因為許多銀行認為，地方融資平臺背後都有地方政府作為支持，其產生違約的風險極小。然而，由於大陸的中央政府缺乏完善的管理及監控機制，使得地方政府大量且浮濫設立融資平臺公司。而這種透過將債務責任轉移以獲取收入，並造成高度槓桿率的結果，³⁵甚至有大部分超出了銀行監管的範圍，最終可能導致債務風險的問題，甚至產生危機。

（二）制度不健全和地方政府預算軟約束

軟預算約束是指一個單位（或一個省份）能夠用一種不合乎要求的方式而巧妙地獲得資金，當地方單位指望著中央或其他層級單位最終會支付一部分成本時，它們有可能會增加一些沒有效率的支出。根據冉富強（2014）指出，大陸的地方政府存在軟預算約束，主要原因為：第一，地方政府的舉債幾乎不受地方各級人民代表大會及法律的制約。因為地方融資平臺公司屬於獨立自主的企業法人，其債務融資、財務運作、以及公共服務管理皆不屬於地方人民代表大會預算審議的事項範圍。也因此，有關於地方融資平臺的運作面，中央和地方的人民代表大會很少能對地方政府形成有效的監督。第二，中央政府始終為地方政府性債務提供隱形擔保。地方政府缺乏自主稅收立法權，沒有權限進行地方稅的開設、稅率調整、以及稅收減免權，對於《地方政府破產法》這一強制的法律責任更是形同

³⁴ 在2010年底地方政府性債務餘額中，舉債主體為融資平臺公司、政府部門和機構舉借的分別為49,710.68億元和24,975.59億元，占比共計69.69%。

³⁵ 如果以債務總額占GDP的比重計算槓桿率，大陸整體的槓桿率由2007年金融危機前的158.7%上升到2012年底的211.4%。其中，債務總額為銀行貸款餘額、銀行理財產品餘額、債務餘額、信託餘額的加總。

虛設。大陸的地方政府預期當自己在陷入財務危機時將會受到中央政府的救助，因此其對預算也沒有剛性約束，於是形成了地方政府的預算軟約束，更可能進一步縱容地方政府亂收費、誘發地方政府不負責任的財政行為等現象，致使地方政府性債務在無形中不斷擴大。根據林建甫、彭思遠（2012）指出，以某地方辦事處為例，大陸國家審計署發現，某省於2009年和2010年，經審計的政府投資成本較合理成本高出5%。此外，截至2012年底，在大陸地方政府於2009年之前的借款中，竟有1320億元「躺」在帳上，而白白支付60億元的利息。

除此之外，由於大陸尚未建立全國層面的管理與規範地方政府債務的法律，亦沒有對各級政府的事權與財權給予明確界定。因此，即使許多已經制定地方性債務的管理辦法和相關制度的省市，在落實和實施的過程中仍存在著許多問題。另外，許多地方政府還未建立債務管理、風險和預警制度，其風險關注的程度不足，且針對地方政府債務的相關問責機制亦仍有待建立。

（三）地方政府財政狀況的不透明

大陸地方政府的預算披露不詳實，僅有極少地方政府會披露屬於經濟目的的支出情況。即使有公佈相關資訊的地方政府，也很少報告真實的資產負債情況。此外，大陸的地方政府在財政收支的狀況、資金使用的情况、以及經濟社會的效益等方面都缺乏規範的資訊披露機制，在市場上也缺乏專門針對地方政府這一投資主體的信用評估，以及針對地方建設項目的社會經濟效益進行的後評價制度。在地方債務不透明的情況下，不僅民眾無法輕易獲得其負債資訊，多數地方人士也未必能獲得相關的審計報告。而中央政府不瞭解地方政府的真實負債規模，地方政府的首長難以掌握所有下屬部門的債務負擔與結構，市場投資者與金融機構不能確定地方債務的總體風險，負債機構不瞭解內部人的敗德行為。由於地方政府性債務並不

透明，造成了多頭舉債、多頭管理的無序狀態。林建甫、彭思遠（2012）亦表明，大陸在這種缺乏制衡、監督的機制之下，更是為有些地方政府提供了可乘之機，加劇了地方當局的過度負債，讓地方政府擁有許多可操縱的空間與可能性。

四、金融體制因素

由於大陸銀監會對於商業銀行存貸比的硬性約束為75%，即最大限度的可貸資金為其存款餘額的75%，而在2009年貸款飆升後，商業銀行日益面臨此存貸比之約束。為了擴大貸款規模，商業銀行須吸收大量存款，但大陸採存款利率管制措施，使得市場呈現利率雙軌制，銀行為規避存款利率引起的吸收資金限制，轉而推出各項較高收益率的理財產品來吸收存款，藉此規避利率監管吸收資金。除了存貸比的約束，高存款準備率亦加重銀行的經營成本，不利銀行與非銀行的公平競爭，進而導致反金融中介現象；非銀行挾低資金成本的優勢，提供存款人高報酬的金融商品，導致銀行存款大幅流失，並造就了龐大的影子銀行。

影子銀行的發展與大陸對利率與金融的管制習習相關。以最常見的「銀信合作」為例，由於大陸的利率管制，使得大陸的銀行可以利用非常低的成本取得大量存款，但因為存貸比限制使得銀行無法將存款自由的貸放，為了繞過存貸比的限制，於是便於信託公司合作，將需求取得貸款的公司資產由信託公司將其包裝為信託產品，再由銀行銷售給投資人，即不計入銀行貸款，而繞過存貸比限制。另外，由於大陸國有企業向銀行貸款較為容易，利率亦相當低，相較之下，中小企業除了難以取得貸款之外，融資利率亦非常高。故有些國有企業向銀行融資後，並未將其資金用於實體生產行為，而是轉而購買信託產品，或直接將資金轉借給其他中小企業以獲取利差，亦成為影子銀行的一部分。

因此，從金融體制角度的分析，存貸比限制、利率雙軌制以及影子銀行的發展等，可以用來解釋和分析地方政府債務資金來源構成。茲將前述造成大陸地方政府性債務的原因，彙整於表2-5中。

表 2-5：形成大陸地方政府性債務的面向與原因彙整

面向與原因	內容
一、財政體制因素	
(一) 分稅制改革的實施	在分稅制實施後，土地成為地方政府吸引投資的重要籌碼。各級地方政府開始祭出各項優惠措施，為了達成政策指標並提昇地方的GDP，只能大幅借款支應，造成地方債務問題加劇。
(二) 中央與地方財權事權配置不合理	分稅制改革造成了「財權上移，事權下放」的現象，使得地方政府只能訴諸如地方融資平臺或是土地儲備中心等管道來取得非預算內的資金。
(三) 轉移支付制度的不完善	中央政府和地方政府之間的轉移支付制度不完善，導致中西部地區與東部地區的財政收入差距越來越大。另外，各項城市建設、醫療和教育方面擴大開支的壓力下，一些地方政府只好透過融資平臺解決財務的問題。
(四) 分稅制改革未覆蓋省級以下地方政府	分稅制改革僅明確了中央政府與省級政府之間的收入分配關係，對於省級以下地方政府的財政體制，卻由各省根據自身情況自行決定。由於各個省份情況互不相同，且變動頻繁，故成為地方負債的財政誘因。不僅導致體制內地方鄉鎮級政府的財政負債快速上升，而且也使基本公共產品和服務提供不足或嚴重不均，也導致中西部地區縣級政府普遍財政困難。
二、大陸宏觀經濟因素	
(一) 以 GDP 成長率為考核標準	大陸的社會主義市場經濟制度，以 GDP 成長率為目前的地方官員的政績考核標準，導致出現地方政府間激烈競爭的情況。再加上中央對地方官員的獎勵制度與地方招商引資的結果，更是嚴重加劇了地方政府的投資衝動。也因此，各級地方政府之間出現強烈的競爭行為，增加地方政府的還款壓力。此外，現有法令中缺乏對地方政府的信用評估和約束機制，使地方政府陷入借新債還舊債的惡性循環中。
(二) 地方收入不足，仰賴土地財政	由於地方政府正規與穩定的收入來源不足，地方政府預算外賣地等非正式收入成為彌補其財政缺口的主要手段之一。土地成為地方政府債務擔保或償債資金來源，這使得地方政府養成了「敢於花錢、勇於花錢」的習慣，並導致地方政府債務擴張仍未得到有效遏制的因素。

表 2-5：形成大陸地方政府性債務的面向與原因彙整（續）

面向與原因	內容
（三）金融危機爆發，地方政府擴大建設	2008 年金融危機爆發後，大陸實施 4 萬億投資計畫。地方政府為了配合中央實施的積極財政政策，開始採取大規模的建設基礎設施與公共設施。另一方面，《預演算法》和《擔保法》規定之下，地方政府透過地方融資平臺向商業銀行大量貸款成為籌集配套資金的最佳管道。此舉為地方政府債務的累積及地方融資平臺的快速增長造成一定的影響。
（四）地方投資融資平臺迅速擴張	在金融危機爆發的背景下，為了讓刺激經濟計劃能夠順利進行，中央政府對地方政府的財政限制明顯放寬，且為了延續經濟刺激計畫，大量開設「地方融資平臺」。此外，為了提高平臺的借貸信用，地方政府往往把地方財政收入作為未來償貸的擔保。地方政府的投資資金大部分來自銀行貸款、企業債券、信託等債務融資方式，這些勢必造成其債務迅速攀升的原因之一。
三、預算軟約束和法律制度不健全	
（一）缺乏法治保障，存在債務風險	由於大陸的中央政府缺乏完善的管理及監控機制，使得地方政府大量浮濫的設立融資平臺公司。而這種透過將債務責任轉移以獲取收入，並造成高度槓桿率的結果。甚至有大部分超出了銀行監管範圍，最終可能導致出現債務風險問題，甚至產生危機。
（二）制度不健全和地方政府預算軟約束	由於大陸尚未建立全面的管理與規範地方政府債務的法律。另一方面，地方政府缺乏自主稅收立法權，對於《地方政府破產法》這一強制的法律責任更是形同虛設。地方政府預期自己在陷入財務危機時將受到中央政府的救助，因此其對預算也沒有剛性約束，形成了地方政府的預算軟約束，可能進一步地方政府不負責任的財政行為等現象，致使地方政府性債務無形中不斷擴大。
（三）地方政府財政狀況的不透明	地方政府的預算披露不詳實，地方政府在財政收支狀況、資金使用情況以及經濟社會效益等方面缺乏規範的資訊披露機制，市場上也缺乏專門針對地方政府這一投資主體的信用評估以及針對地方建設項目的社會經濟效益進行的後評價制度。在缺乏制衡、監督的機制之下，加劇了地方政府的過度負債，讓地方政府擁有許多可操縱的空間與可能性。

表 2-5：形成大陸地方政府性債務的面向與原因彙整（續）

面向與原因	內容
四、金融體制因素	
（一）商業銀行的存貸比限制導致利率雙軌制	由於大陸銀監會對於商業銀行存貸比的硬性約束為 75%，即最大限度的可貸資金為其存款餘額的 75%，為了擴大貸款規模，商業銀行須吸收大量存款。但大陸採存款利率管制措施，使得市場呈現利率雙軌制，銀行為規避存款利率引起的吸收資金限制，轉而推出各項較高收益率的理財產品來吸收存款，藉此規避利率監管吸收資金。
（二）影子銀行氾濫	除了存貸比的約束，高存款準備率亦加重銀行的經營成本，不利銀行與非銀行的公平競爭，進而導致反金融中介現象；非銀行挾低資金成本的優勢，提供存款人高報酬的金融商品，導致銀行存款大幅流失，並造就了龐大的影子銀行，影子銀行也成為地方政府債務資金來源構成之一

第三章 大陸地方債務之現況分析

第一節 近年來大陸地方債務快速累積之原因

按現有的法規來看，現今大陸除了國務院批准試點的地方可以發行債券之外，基本上是限制地方政府舉債的。這使得規範地方政府債務的法規，其實是呈現不夠完整週全的情況；再加上大陸財政體制的不成熟、資訊揭露的不完整，使得大陸地方政府往往以走後門的方式舉債。此舉造成為數不少的地方政府債務，是在不受規範的情況下進行操作，使得大陸的上級政府和財政部門對地方債務缺乏有系統的監督與管理。結果造成大陸地方政府債務規模日漸擴大，地方政府債務已成為影響大陸經濟發展的重要問題。本節首先就大陸對地方政府債務的規範加以說明；其次，再就現有文獻將大陸近年來地方政府債務形成的原因予以彙整分析。

一、大陸地方政府債務的現行規定

大陸現行有關於地方債務的規定，可以分成以下幾種面向：

（一）就法律制度面：

根據大陸在 1995 年頒佈的《預演算法》第 28 條規定：「地方各級預算按照量入為出、收支平衡的原則編制，不列赤字」。另外，《預演算法》還規定：「除法律 and 國務院另有規定外，地方政府不得發行地方政府債券」。另外，根據《擔保法》第 8 條規定：「國家機關不得為保證人，但經國務院批准為使用外國政府或者國際經濟組織貸款進行轉貸的除外」。由前述規定可知，大陸的地方政府原則上是不得發行地方政府債券的，除非經過大陸國務院批准，方可發行債券。也因此，在大陸地方政府無法舉債的規範下，導致對地方債務的管理體制趨於空白。但是，現實上由於地

方政府在推動各項城市建設需求上，又極需仰賴大量資金的投入，使地方政府產生了舉債的迫切性。

2009 年，大陸國務院同意地方政府發債，但必須由中央政府代理發行，並列入省級預算管理。2011 年，經大陸國務院批准，上海市、浙江省、廣東省、深圳市四省市地方政府自行發債試點啟動，2013 年試點範圍又擴大到江蘇省和山東省。據大陸 2013 年 7 月 4 日於財政部官方網站公佈的《2013 年地方政府自行發債試點辦法》（簡稱《辦法》），試點省（市）發行政府債券實行年度發行額管理，全年發債總額不得超過國務院批准的當年發債規模限額；2013 年度發債規模限額當年有效，不得結轉下年。³⁶隨後，大陸財政部又在 2014 年 5 月 21 日印發《2014 年地方政府債券自發自還試點辦法》³⁷，經大陸國務院批准，2014 年上海、浙江、廣東、深圳、江蘇、山東、北京、江西、寧夏、青島試點地方政府債券自發自還。結合此與先前發佈的《關於 2014 年深化經濟體制改革重點任務的意見》（簡稱《意見》）顯示，³⁸大陸的地方政府融資方式正從以往主要依靠平臺融資，朝向以政府債券為主體的市場化舉債融資機制轉變。

（二）就預算管理制度面：

目前大陸的中央政府預算體系，已建立起由公共預算、政府性基金預算、國有資本經營預算、社會保障基金預算等不同的分類組成。在公共財政預算收支科目中與債務相關的科目有兩個；其一是債務收入科目：主要分為國內債務收入和國外債務收入。其中，國內債務收入主要包括：國庫

³⁶ 在債券的種類上，《辦法》明確指出，試點省(市)發行的政府債券為記帳式固定利率付息債券。2013 年政府債券期限為 3 年、5 年和 7 年，試點省(市)最多可以發行三種期限債券，每種期限債券發行規模不得超過本地區發債規模限額的 50% (含 50%)。

³⁷ 其中規範試點地區發行的政府債券為記帳式固定利率付息債券。2014 年政府債券期限為 5 年、7 年和 10 年，結構比例為 4:3:3。

³⁸ 本《意見》主要規範政府舉債融資制度；主要在希望能夠開明渠、堵暗道，建立以政府債券為主體的地方政府舉債融資機制，剝離融資平臺公司政府融資職能。《意見》提出，將對地方政府債務實行限額控制，分類納入預算管理。推行權責發生制的政府綜合財務報告制度，建立考核問責機制和地方政府信用評級制度。建立健全債務風險預警及應急處置機制，防範和化解債務風險。

券收入、社會保險基金結餘購買國債收入、從國家銀行借款收入、其他國內借款收入等。而國外債務收入主要包括：從外國政府借款收入、從國際組織借款收入、其他國外借款收入、地方從國外借款收入等。據《2009年地方政府債券預算管理辦法》規定，在國內債務收入部份定義為：中央與地方共用收入科目，該科目下並新增「財政部代理發行地方政府債券收入」，將地方收入歸為此科目項下，反映財政部代理發行的地方政府債券收入。其次，在「轉移性收入」科目下新增「債券轉貸收入」以及「轉貸財政部代理發行地方政府債券收入」，以反映下級政府收到上級政府轉貸的財政部代理發行地方政府債券收入。其二是國債還本付息支出科目：主要核算國債還本、付息、發行等方面的支出。³⁹

（三）就會計核算層面：

大陸地方政府債務會計核算，仍然依據2009年其財政部發佈的《財政部代理發行地方政府債券財政總預算會計核算辦法》來加以規範。在大陸現行的《財政總預算會計制度》中增設收入類科目「408債務收入」、「409債務轉貸收入」；支出類科目「508債務還本支出」、「509債務轉貸支出」。其中，「408債務收入」科目用於核算省級財政部門作為債務主體，發行地方政府債券收到的發行收入等。省級財政部門實際收到地方政府債券發行收入時，借記「國庫存款」科目，貸記此一科目。到年底轉帳時，將本科目貸方餘額全部轉入「預算結餘」科目。本科目平時貸方餘額，反映省級財政部門當年實際收到的地方政府債券發行收入累計數。換言之，以省級

³⁹ 大陸的預算是按照一級政權設立一級預算原則建立的。大陸的政權結構分為中央人民政府和各級地方政府。從中央到地方分為五個層級，一是中央政府即國務院，二是省級政府（包括自治區和直轄市），三是市級政府（指設區的市級政府，包括自治州政府），四是縣級政府（包括自治縣，不設區的市和市轄區），五是鄉級政府（包括鎮級政府，民族鄉、鎮）。其中，省以下各級政府統稱為地方政府。與政府設置相適應，政府預算也由中央預算和地方各級預算組成。自1992年起大陸開始實行複式預算制度。大陸的複式預算由經常性預算和建設性預算兩部分組成。簡而言之，經常性預算即維持政府機器運轉所需的財政收支計劃。建設性預算是「建設財政」，即政府就國有資產經營和其他建設性經濟活動所需制定的財政收支計劃。

政府為例，實際收到債券發行收入時，只做收入、存款帳，地方政府債務資金使用時，作「一般預算支出」；償還地方政府債務利息按一般預算資金列支；至於償還地方政府債務本金，作「債務還本支出」；年底時，將地方政府債務收支結轉預算結餘。

二、地方債務快速累積之原因

大陸在以發展經濟為導向的前提下，中央連同地方，無不卯足了勁加強各項招商的力道。為求能吸引外來資金，各項基礎設施的投入就變成十分重要。而這也使得各地方在無相應稅收足以支應的情況下，僅能透過舉債方式來達成其建設招商的目的。如前所述，就大陸目前的地方政府債務管理制度來看，除個別試點省市或其他經國務院批准，能夠自主發行地方政府債券外，依現有法規，大陸地方政府是不具備相對獨立的發債權。但是，現實中地方政府負債運營已成為不爭的事實。地方政府的大部分債務收支事項並未納入政府預算之中，游離於預算約束之外，在缺乏必要的限制和管理的情況下，地方政府為了規避現行法律而形成的隱性債務和或有債務，是潛藏著更大的危機。此外，基於收付實現制基礎，目前大陸對於地方政府債務資金只能簡單的反映收支情況，並沒有制定出有效的債務管理制度，能從債務資金舉借到償還的整個過程加以管控。其次，在彌補地方財力不足，在應對危機和面對自然災害、改善民生、生態環境保護以及推動地方經濟社會持續發展等方面，不可否認的，地方政府債務資金確實發揮了積極作用，地方政府債務確實有其存在的必要性。

大陸近期的地方債統計調查，分別在2011年以及2013年公布，比較這兩個調查資料顯示，大陸地方債的金額呈現快速增加的情況。調查的內容，包括政府負有償還責任的債務，以及債務人出現債務償還困難時，政府需履行擔保責任的債務（以下簡稱負有擔保責任的政府債務）和債務人出現債務償還困難時，政府可能承擔一定救助責任的債務（以下簡稱可能

承擔一定救助責任的政府債務)。⁴⁰

根據大陸審計署公布的《全國地方政府性債務審計結果》的統計指出，截至 2010 年底為止，大陸全國地方政府性債務餘額達 10 兆 7,174.91 億元（人民幣，下同）。時隔兩年半，大陸審計署再次發佈《全國政府性債務審計結果》，截至 2013 年 6 月 30 日止，大陸地方政府性債務餘額已增加為 17 兆 8,908.66 億元。此一債務餘額分別包括以下幾項：負有償還責任的地方政府債務 10 兆 8,859.17 億元，負有擔保責任的債務 2 兆 6,655.77 億元，可能承擔一定救助責任的債務 4 兆 3,393.72 億元。

在先前 2011 年的調查結果顯示，截至 2010 年底，全大陸地方政府性債務餘額 10 兆 7,174.91 億元，其中：負有償還責任的政府債務 6 兆 7,109.51 億元，占 62.62%；負有擔保責任的政府或有債務 2 兆 3,369.74 億元，占 21.80%；可能承擔一定救助責任的政府其他相關債務 1 兆 6,695.66 億元，占 15.58%。

2011 年與 2013 年兩個期間的地方債務統計資料整理比較如表 3-1。由表 3-1 可以發現，比較 2010 年底與 2013 年 6 月底，地方債在絕對金額的增加數來看，是以負有償還責任的地方政府債務增加的金額最多。由此顯見，地方政府基於財政支應上的需要，在直接債務的負擔上所增加的金額最多。但若就成長的百分比來看，則以可能承擔一定救助責任的政府其他相關債務成長的幅度最大，成長近 160%。由此顯見，地方政府不僅利用直接債務達到籌措資金的目的，由於肩負著地方國有事業單位的舉債需求等因素，也會做為擔保人，幫助等措相關資金。此舉造成地方政府的間接負債的大幅成長，也增加了地方政府債務負擔的不確定性。

⁴⁰ 負有償還責任的政府債務是指，需由財政資金償還的債務，屬政府債務。負有擔保責任的政府債務是指，由政府提供擔保，當某個被擔保人無力償還時，政府需承擔連帶責任的債務。承擔一定救助責任的政府可能債務是指，政府不負有法律償還責任，但當債務人出現償債困難時，政府可能需給予一定救助的債務。後兩類債務應由債務人以自身收入償還，正常情況下無需政府承擔償債責任，屬政府或有債務。

表 3-1：2010 年與 2013 年 6 月底的地方債務統計比較表

單位：人民幣億元，%

截止年月	負有償還責任的地方政府債務		負有擔保責任的地方政府債務		可能承擔一定救助責任的政府其他相關債務		合計	
	金額	比重	金額	比重	金額	比重	金額	比重
2010.12	6兆7,109.51	62.62	2兆3,369.74	21.08	1兆6,695.66	15.58	10兆7,174.91	100
2013.6	10兆8,859.17	60.85	2兆6,655.77	14.90	4兆3,393.72	24.25	17兆8,908.66	100
增加數 與成長率	4兆1,749.66	成長 62.21	3,286.03	成長 14.06	2兆6,698.06	成長 159.91	7兆1,733.75	成長 66.93

資料來源：《全國政府性債務審計結果》（2013 年12 月30 日公告）以及2011年第35號：全國地方政府性債務審計結果。

短短兩年半內產生的鉅額增幅，主要導因於兩個部份：其一是統計基準的不一致；其二是舊有的地方政府債務問題未獲改善。也就是說，在地方政府債務激增的產生因素沒有獲得改善之前，地方政府面對各種體制上、經濟上的需求，在欠缺良好的地方債務管理體系的情況下，為求績效的提昇，勢必會增加舉債的金額。以下分別就這兩個部份加以說明。

(一) 基於統計調查範圍產生的地方政府債務增加

1. 統計基礎上的差異：大陸在2013年這次全面性調查，包括中央、省、市、縣、鄉五級政府，與2011年的調查範圍相比，增加了中央和鄉鎮兩級政府。所以，在地方政府債務統計數據的比較的基準上，已有所差異。在2011年的地方債務調查統計中並未包含鄉鎮級政府，這有可能使得2011年公布的數據是涵蓋範圍比較小的，並導致在2013年擴大調查統計範圍時，地方債務的數值必然會增加。
2. 調查範圍更明確並且範圍更廣：2013年明確調查各個可能舉債的政府、事業單位與融資平臺等機構的舉債情況，調查對象包括：62,215個政府部門和機構、7,170個融資平臺公司、68,621個經費補助事業單位、2,235個公用事業單位、以及14,219個其他單位。由於將涉及的730,065個專案的2,454,635筆債務進行統計，這也導致地方政府債務的統計數據有所增長。
3. 由於大陸近年來地方政府性債務在舉債主體和融資方式上出現的新情況，大陸在2013年的調查中，將「負有擔保責任的政府債務」(包含全額撥款事業單位為其他單位提供擔保形成的債務)的383.52億元列入統計中；並在「可能承擔一定救助責任的政府債務」中，包括了地方政府通過國有獨資或控股企業、自收自支事業單位等新的舉債主體和通過由

建設—移交（BT）、⁴¹融資租賃、墊資承包施工等新的舉債方式為公益性專案舉借。⁴²且由「非財政資金償還的債務」1兆9,730.13億元，也包括在統計調查的數值之中。

（二）地方債務激增的成因與問題未獲改善所產生

關於大陸地方政府債務激增的因素，有學者以為是屬於經濟發展下的自然結果。例如，魏佳寧（2010）認為，地方政府債務在 2008 年之後激增，是宏觀經濟政策的產物。藉由擴張的財政政策和適度寬鬆的貨幣政策，使得信貸大幅增長且通過融資平臺湧入固定資產類投資項目。崔軍、朱志鋼（2011）則是運用定性分析和定量分析相結合的方法，把地方債與經濟增長之間的關係作為出發點，深入研究了地方政府舉債面臨的一系列問題，並提出了有效的應對措施。例如，加強預算管理，設立相關債務指標體系，建立償債基金，完善日常監管制度，明晰地方債務透明度等，從而建立健全治理地方債務的短期目標和長效機制。

但有更多的學者指出，地方債務的擴張是各種基本制度的不完善，加上外來經濟發展的需求所產生。本節將這些研究整理如下。王碩（2014）分析大陸地方政府債務存在著舉債融資缺乏規範、債務收支未納入預算管理、債務使用監管缺失、部分政府性債務資金未及時安排使用、地方政府融資平臺公司數量眾多、以及管理不規範等問題。因此，加強地方政府債

⁴¹ BT 是建設（Build）和移交（Transfer）的縮寫形式，意即「建設—移交」，是政府利用非政府資金來進行基礎非經營性設施建設項目的一種融資模式。運作方式是地方政府根據當地社會和經濟發展需要對項目進行確定，完成項目建議書、可行性研究、籌劃報批等前期工作，將項目融資和建設的特許權轉讓給投資方（依法註冊成立的國有或私有建築企業），銀行或其他金融機構根據項目未來的收益情況對投資方的經濟等實力情況為項目提供融資貸款，政府與投資方簽訂 BT 投資合同，投資方組建 BT 項目公司，投資方在建設期間行使業主職能，對項目進行融資、建設、並承擔建設期間的風險。項目完工後，按 BT 合同，投資方將完工驗收合格的項目移交給政府，政府按約定總價（或計量總價加上合理回報）按比例分期償還投資方的融資和建設費用。

⁴² 墊資承包施工，是指在工程項目建設過程中，承包人利用自有資金為發包人墊資進行工程項目建設，直至工程施工至約定條件或全部工程施工完畢後，再由發包人按照約定支付工程價款的施工承包方式。隨著大陸境內外建築市場競爭日趨加劇，同時建築市場中不規範的運作行為和供過於求的局面，造成建築企業帶資承包、墊資施工已成為建築市場的普遍現象。建築企業能否墊資施工已經成為能否獲得工程項目的關鍵，但同時墊資施工的建築企業在合同的履行過程中也將面臨著巨大的資金風險。

務管理以防範風險，提高資金使用效益刻不容緩。此外，王蕾（2012）指出，公共服務需求與地方政府財力之間的矛盾，是形成地方政府債務的主要因素；再加上不合理的業績考核，助長了地方政府的盲目舉債，是形成政府性債務的關鍵因素。

江威（2012）與黃燕芬、鄔拉（2011）主要是從社會、管理、政策與體制等角度分析大陸地方債務的形成的主要原因，並從結構、規模、管理等方面對大陸地方政府債務的現狀進行了分析。其歸納大陸地方政府債務快速累積的成因如下，包括：一、經濟體制因素：分稅制造成財權與事權不對稱、轉移支付制度的影響（即地方還債責任向中央轉移）、預算管理制度透明度低（此提高了借債監督管理成本）。二、政治制度因素：GDP主導下的政治激勵制度使地方政府大量舉債、官員任期短且缺乏有效的債務審查機制，難以制約地方過度借債、不同區域之間的惡性競爭加劇了地方政府的借債負擔、分稅制改革不夠徹底、尚未形成多元投資格局、以及政府行為不規範。三、政策因素：4萬億投資計畫、結構性減稅政策以及土地政策的影響。四、管理因素：地方債務管理落後及地方人力缺乏。五、社會因素：轉軌期間社會不穩定因素需要大量財力支持、工業化和城市化過程中的資金供求矛盾。

另外，龔強等人（2011）認為，基於城鎮化快速發展，導致基礎設施建設投入較大，地方財政收入需求增加，但由於財權事權不匹配的矛盾、轉移支付制度的不完善，地方政府通過財政資金無法滿足事權支出的情況下，地方政府舉債成為必然選擇。此外，李燕、王威（2011）則認為，此現象與大陸目前所處的經濟發展階段密不可分。該研究指出，大陸地方政府債務帶有明顯的轉軌性特徵。由於政府與市場、企業的關係尚未調整到適合的安排與分工，政府在履行職能的過程中存在著過多「越位」情況，讓大量地方財政資金投資於會帶來較高收益的競爭性專案的激勵下，進一

步擴大地方的舉債。

趙寶田、牟軍利、何英華（2011）則是認為，大陸地方政府性債務的成因為：地方各級政府財力不足、基礎設施建設落後、為應對金融危機，保持經濟平穩、制度建設落後、部分金融機構以政府投資項目為依託，盲目依賴地方政府信用，放鬆信貸審查、不合理的考核機制。而趙雲旗(2011)與馬海濤、秦強（2010）都認為，應通過確立地方政府一級債權、編制地方政府債務預算、加快經濟體制的改革與完善、建立健全債務管理體系、加強地方政府債務的檢查監督等方面的規範，對地方政府的融資行為形成有效的硬約束。

據劉曉風、郭慧芳（2010）指出，地方債的問題至少可以從兩個層面上分析：其一，大陸目前尚未建立有效的政府財政風險責任制度，前屆政府造成的債務可以輕易地轉至下屆政府，而下屆政府領導又不必承擔上屆政府領導工作失誤的政治責任，這就必然會使地方各級政府錯誤的使用或浪費資金。其二，目前大陸各級政府官員對投資項目的決策機制仍然不科學，過程不透明，程式不規範，一些地方還在直接或變相地搞首長「拍板」那套，不僅容易導致決策失誤，還往往暗藏腐敗。其三、政府作為國有資本所有者的職能和社會經濟管理職能沒有完全到位，政府作為公共服務提供者的角色也還沒真正樹立起來。其四、人員編制的隨意性也形成了債務的壓力；地方政府對預算外資金的依賴導致財政失控，預算外資金制度為地方政府負債的形成提供了條件。其五、地方政府角色的轉變始於自主權的擴大，改革開放以來，大陸地方行政長官一直都像企業家一樣行事，忙於爭投資專案和引進外資；另一方面在城市化和日趨激烈的城市競爭壓力下，城市基礎設施建設在近年來又成為地方政府重要任務，成為地方官員爭相標榜政績形成了盲目投資的衝動。當引進外資和爭取國家投資不足，自己又無力投資時，以舉債項目就成為必然的選擇。

除了地方政府發行地方債的債務之外，邱晶鑫（2011）分析地方政府的隱性債務包括：地方政府擔保的外債、⁴³地方政府融資平臺公司債務、⁴⁴以及政策性債務等。⁴⁵該研究指出，隱性債務的成因有：一、中央與地方政府財權與事權分配不相當，中央政府並未就省以下政府的收入分配與公共服務之間的資本支出責任有所匹配；地方政府一般大多沒有足夠的資金來滿足公共服務和龐大的資本支出需求。二、中央政府對地方采取了原則上禁止，但又允許特案批准的債務預算管理機制，限制地方政府利用債務融資工具滿足資本支出預自的需求，從而導致地方政府通過設立融資平臺的方式以取得地方發展服務的各項資金需求。三、大陸目前正處於經濟快速發展和工業化以及城市化的階段加速進行，巨大的投資，其實是超出地方政府財政所能承受的能力。伴隨著地方政府投資衝動的持續膨脹，在缺乏正規的舉債管道下，受地方政府直接控制的融資渠道便成了最佳的來源；地方政府在此甚至對這些融資渠道提供直接或間接的擔保。四、對地方政府隱性債務缺乏法律和制度的約束。五、地方機關事業單位以及其所屬的基礎設施投資範圍過寬，甚至包含公共財的提供，地方財政相應地承擔大量的償債風險。

據程明波（2012）指出，大陸地方政府債務存在舉債融資缺乏規範、債務收支未納入預算管理、債務使用監管缺失、部分政府性債務資金未及時安排使用、地方政府融資平臺公司數量眾多、管理不規範等問題。因此，加強地方政府債務管理以防範風險，提高資金使用效益刻不容緩。該研究也指出，地方政府的目標是對地方政府的債務做有效的管理和高效率的使用，圍繞這一目標，應當設計出分工明確的債務管理組織機構、清晰的債

⁴³ 指政府和地方投資公司擔保的外國政府和國際與大陸境內金融組織擔保的貸款。

⁴⁴ 地方政府繞過預算算法成立如城市開發建設公司之類的國有公司，通過銀行機構在拆借市場進行融資，表面上看起來，債務人並不是地方政府，但最後若有無力償還甚至破產等情況時，仍是由地方政府買單償債。

⁴⁵ 包括地方國有企業虧損缺口的彌補、地方金融機構的不良資產、地方社會保障資金缺口等。

務舉借和償還方式，嚴謹的債務資金使用的管理規範，有效的風險防範制度和科學的債務使用效果評價規範。

（三）地方政府債務持續擴大的原因分析

根據蔣永甫、弓蕾（2014），本研究在此將大陸地方政府債務持續擴大的原因整理如下：

1. 地方政府收入少、任務重的問題持續未獲改善

芮曄平（2005）指出，現行財政管理制度造成大陸地方政府財力嚴重不足，是導致地方政府債務的直接原因。李硯忠、李軍保（2007）指出，地方政府對待規範中央與地方財權與事權的關係方面的態度是淡漠的。以現有地方政府雙向委託代理的關係，使得作為委託人的納稅人對地方官員的監督顯得非常乏力。同時財政幻覺效應，也使得地方上的居民對官員的支出擴張與債務增長的反對大大降低，也使納稅人對地方政府的監督更缺乏動力，使得政府公共支出效率低下。

劉少波，黃文青（2008）指出，分稅制體制下地方政府龐大的事權與有限的財權之間的矛盾，是形成地方政府隱性債務的制度性原因。在1994年分稅制改革後，財政的集中度大幅度提高，與此同時，中央政府與地方政府的事權劃分卻未能徹底進行。加上近年來各項改革力度不斷加大，特別是社會保障體制改革、農村稅費改革等重大改革，以及地方政府經濟建設投入的增加，地方財政支出增長速度大大超過收入增長速度，支撐經濟運行的財力匱乏。另外，轉移支付制度的滯後加劇了區域財力分佈不均，致使財力匱乏地區舉債營運。吳聚穩（2009）曾指出，政府職能定位不明確，缺位、越位現象嚴重，再加上中央與地方的財權和事權劃分不合理、政府投融資體制改革明顯落後，導致地方債務的增加。其他如曹志敏（2009）、金勛和（2011）、陳睿（2011）、閔坤、于樹一（2011）、以及江

威（2012）等研究均指出，中央與地方政府對財權與事權分配的漠視，分稅制造成財權與事權不對稱、轉移支付制度的影響，地方還債責任向中央轉移等因素，均使得地方政府的債務不斷擴大。

但是，賈康（2010）則持不同的觀點並認為，現在地方政府短期行為的問題並不是分稅制造成的，而恰恰是因為分稅制在省以下沒有得到貫徹落實所造成。大陸財政部財政科學研究所（2010）實地考察了部份省份的各級地方政府債務情況後指出，1994年大陸實施了分稅制改革，初步建立了分稅制財政體制，但是這一體制並沒有在財力與事權相匹配方面得到有效的完善。在省以下並未真正貫徹分稅制，而是逐漸形成分成與包乾制，成為地方負債的財政誘因。而省級財政對下級財政均等化的轉移支付規模偏小、力度不夠，這是地方債務形成的重要的體制性原因。

由前述文獻的整理可知，1994年大陸為解決中央財政財力嚴重不足的問題，進行了分稅制財政體制改革，雖提高了國家財政的租稅能力，但也造成了中央與地方政府之間的事權及支出責任與財權劃分的不對稱，因而逐漸形成財力向上集中與事權向下轉移的結果。此結果迫使地方政府不得不透過各種非正規管道，直接或間接地借入內外債務，違規融資，負債運營。隨著時間的推移，財政收入向上級政府集中的格局越加明顯。

2. 財政預算制度面一直無法提出有效的管理辦法

付慧娟（2009）指出，由於地方政府風險意識淡薄，償債意識不健全，借債和擔保的門檻低，舉債時對於債務能否清償以及如何償還的風險控管能力很弱。不少地方政府能拖就拖的賴帳思想，加劇了地方債務的嚴重性。周茜（2008）通過對大陸某省的債務問題進行個案分析後發現，地方債管理機制上缺乏統一的管理，使得地方債務大舉增加。其研究指出，個案省份的各地方政府都存在管理許可權分散、多頭舉債，分散使用、權利

責任和利益不統一等問題。

張章能（2012）指出，以下幾個是地方債務擴大的成因，包括：一、地方政府監管體系比較弱化。二、地方政府內部控制環境尚不健全，難以進行自我監督與管理。三、有些地方政府的領導虛報政績等的不良作風沒受嚴格的監督管束，而法律觀念較薄弱的地方政府領導，容易憑個人意識運行而觸犯國家法律法規，做出違法行為。四、以預算管理情況看，目前有的地方政府缺乏預算管理；地方政府投資過熱，盲目投資，管理上也欠缺法律依據。

詹夢蛟，詹正華（2012）與類承曜（2011）則都指出，預算軟約束和法律制度不健全是地方債務管理的兩大缺陷。⁴⁶首先，在預算軟約束的部份，地方政府預期自己在陷入財務危機時將受到中央政府的救助，因此其對地方上的財政支出也沒有很嚴格的自我約束。第二，大陸目前尚未建立全國層面的管理與規範地方政府債務的法律，而許多已制定了地方性債務的管理辦法和相關制度的省市，在實際落實和實施中也存在著許多問題。第三，許多地方政府還未建立債務管理、風險和預警制度，風險關注度不夠，且相關的針對政府債務的追責機制有待建立。還有一些學者從政府預算會計制度層面探討地方政府負債原因。例如，應益華（2012）指出，採取收付實現制的預算會計制度很難對政府的隱性負債予以披露，財政風險有可能會越來越大。由於債務並不透明，造成了多頭舉債、多頭管理的無序狀態。這為有些地方政府的機會主義行為提供了可乘之機，因此有必要改革目前的政府會計制度。

在管理因素方面的原因，主要涉及地方債務管理與監督乏力兩個方

⁴⁶ 預算軟約束是指，當一個經濟組織遇到財務上的困境時，藉助外部組織的求助得以繼續生存的一種經濟現象。因此，大陸地方政府發行的債務，會在遭遇無法還款的問題時，求助於中央政府，請求其代為清償。

面。其一，地方債務管理落後。大陸地方債務管理落後，主要是因為債務管理的效率不高。首先，地方政府缺乏對舉借債務的科學論證和整體規劃，重複建設現象、無效工程、鬍子工程和首長工程屢見不鮮。⁴⁷地方政府官員過於關注政績，而過少顧及實際償還能力，導致地方政府財政入不敷出。其次，大陸地方政府的基礎工作還很薄弱，政府債務的統計、核算、計量體系尚未建立，地方政府債務的確切規模很難被準確地掌握，進而政府債務的負債率、償債率等監控指標也無法運用，而相應的債務風險預警機制也就無從建立。再則，大陸缺乏相對應的舉債約束機制，從而催生了地方幹部扭曲的負債觀，進一步助長了地方政府的盲目舉債行為。最後，大陸地方債務尚未納入預算管理的範圍，導致償債資金難以落實，且給地方財政帶來了突發性或計畫外的償付壓力。其二，地方人大監督乏力。地方政府的不規範行為，理應在地方人大的監督下而有所控制。然而，大陸地方人大並未發揮其應有的監督政府的作用。這很大原因是，大陸地方人大代表的結構凸顯官員化，從而造成地方人大對地方政府的監督約束軟化，監督效果不力，不能很好地抑制政府的不規範行為，也進一步助長了地方政府的行為隨意性。目前，部分基層的權力仍存在過分集中於黨政領導個人的現象。具有官員身份的人大代表，不大可能向較自己行政級別為高的上級官員進行真正嚴厲與到位的質詢、罷免等有效的監督。同時，一府兩院由人大產生，向人大負責，受人大監督。也因此，具有官員身份的人大代表顯然存在既是運動員又是裁判員之嫌。

3. 在政府沒有有效管理辦法的情況下，地方投融资平臺仍舊迅速擴張

根據大陸審計署的報告，2010年底地方政府的10.72兆元債務的餘額中，融資平臺公司舉借4.97兆元，占46.38%。張章能（2010）曾指出，地

⁴⁷ 鬍子工程是指不能按期完工，或者因為某種原因而遲遲不能完成的工程。而首長工程係指，地方首長的喜好直接影響到這些城市的規劃，首長的更替又決定這些城市規劃的命運。這種規劃跟著首長轉，形成一個城市一人建的風氣。一些城市首長為使工程「形成規模」或「成片開發」，他們不顧條件，動員或強行進行舊城區的搬遷改造。

方政府投資過熱，盲目投資，管理上缺乏法律依據。根據王俊（2010）的研究發現，2008年底，大陸各級地方政府控股的各類城市投資公司已達360家。這些投融資公司以興建基礎建設項目為主，多向政策性銀行、商業銀行舉借了大量資金。這些項目由於受各地方政府實際控制，所以其形成的債務自然成為了地方財政的隱形負債。一些地方政府依靠投融資平臺管道融資，然後再把這些資金全部或部分的轉移，用於其它用途，使得地方政府債務融資平臺風險不斷積累。據大陸銀行業監督管理委員會（簡稱銀監會）的統計顯示，截至2009年末，大陸地方政府融資平臺貸款餘額總額為7.38兆元，在7.38兆元的融資總量中，約有50%具足額土地抵押，其中的60%至70%無法通過相關投資產生的收益來因應即將到期的還款壓力。2010年一季度的銀行新增貸款，仍有40%流向地方政府融資平臺，規模為1.35兆元左右。按正常基礎設施項目的建設進度，2010年末大陸地方政府融資平臺貸款餘額有可能超過10兆元，2011年更有可能達到12兆元（陳柳欽，2011）。事實上，根據2010年大陸銀監會的統計，各級地方政府融資平臺，在市級的有2,813個，在縣級的有4,907個，是一個極具風險的地方政府潛在負債。由此可知，地方的這些融資平臺貸款存在著增長快速、對土地依賴性大等特點。

陳睿（2011）就曾指出，由於缺乏有效的財政收入增長機制，加上財政金融體制不健全，在地方政府缺乏必要的融資管道的情況下，地方政府下只好變相舉債或違規融資。時紅秀（2010）指出，地方融資平臺的飛速擴張使地方債務關係更為複雜，由「地方政府—其債權人」的雙邊關係演變為「地方政府—政府融資平臺—銀行和資本市場等」的間接融資關係。林艷宏（2011）指出，地方政府間競爭，為了發展地方經濟，出現了預算外資金、人為壓低地價、越權減免稅收等地方政府不規範的財政活動。徐愛水（2011）也指出，地方融資平臺是中央政府、地方政府、以及金融機構

三方利益博弈的產物。這三方間存在實質的委託—代理關係，包括了中央政府與地方政府的代理問題、地方政府與金融機構的代理問題、中央政府與金融機構的代理問題。該研究並分析三方的代理問題，探討對代理問題的現行法律策略的有效性，並提出相關代理成本的法律建議。同樣以代理關係的角度分析，徐誠（2011）利用委託代理理論的基本原理，分析政治領域的委託代理關係。該研究發現，在委託代理關係下會使地方政府被動負債、主動負債以及主動放棄收益。此外，趙寶田、牟軍利、何英華（2011）也提出，大陸地方政府性債務成因有：地方各級政府財力不足、基礎設施建設落後、為應對金融危機，保持經濟平穩、制度建設落後、部分金融機構以政府投資項目為依託，盲目依賴地方政府信用，放鬆信貸審查、不合理的考核機制。

4. 地方政府的投資衝動與績效考核的問題

在大陸，中央的大政方針是通過中央—省—市—縣—鄉五級金字塔式的行政層級向下逐級落實。地方政府雖然逐漸成為擁有自我發展目標的行動主體，但仍然受制於上級政府的領導和考核。但由於各地方尚未建立有效的政府財政風險責任制度，上屆政府造成的債務可以輕易地轉至下屆政府，而下屆政府領導又不必承擔上屆政府領導工作失誤的政治責任，這就必然會使地方各級政府錯誤的使用或浪費資金。江威（2012）指出，GDP主導下的政治激勵制度使地方政府大量舉債、官員任期短且缺乏有效的債務審查機制，難以制約地方過度借債、不同區域間的惡性競爭，加劇地方政府的借債負擔。劉洋（2012）指出，大陸各地區的地方政府的投資衝動歷來都顯得很強烈，而目前的官員政績考核機制更是嚴重加劇了地方政府的投資衝動。地方政府除政府性財政資金和銀行貸款外，還不得不通過招商引資和發行債券、股票、基金等市場化辦法來融資，加大了隱性舉債的力度。

王蕾(2012)也曾指出,不合理的業績考核助長了地方政府盲目舉債,是形成政府性債務的關鍵因素。王敘果、張廣婷、沈紅波(2012)從大陸高度集中的政治管理體制探討地方競爭,強調財政分權對地方利益和競爭的強化作用。在財政分權的激勵下,地方政府的經濟行為也必然考慮到自己的政績,即財政激勵和政治激勵共同決定了地方政府官員的各種行為,從而各級地方政府之間出現強烈的競爭行為,不斷加重地方債務負擔。黃旭良(2011)也認為,地方財政的匱乏、地方政府考核標準單一,使地方政府的大肆舉債不僅造成重複建設,還直接增加政府還款壓力,使地方政府陷入借新債還舊債的惡性循環。

綜觀大陸各級政府部門,在現行政績考評機制下,地方各級領導幹部確立了GDP成長是硬道理,經濟成長率是硬道理的目標,大搞形象工程和政績工程建設,卻輕視整體規劃和產業佈局,盲目借債,並將地方政府債務留給以後的幾屆官員來承擔,造成了一個人的政績,幾代人的包袱。更嚴重的是,一些地方政府部門在現行法律不允許的情況下,仍然以各種方式為所屬企業的經營活動提供擔保,增加地方債務的潛在風險。

5. 整體大環境仍呈現經濟的不穩定性和國家宏觀政策的過渡性

在社會主義市場經濟轉軌期間,社會矛盾與衝突交織。地方政府除了承擔發展經濟的職責之外,還必須履行維護社會穩定、化解社會矛盾的責任和義務。因此,地方政府為履行這些職能,必須有一定的財力支持。在市場化進程中,地方出現的社會突出矛盾主要體現在三農問題、弱勢群體、下崗工人、居民的社會保障、金融的混亂行為等方面。這些都需安排相應的財力進行保障。

再者,大陸工業化和城市化進程開始進入穩定快速發展階段,因此地方政府亟須大量資金投入。發展工業化必須要轉變發展方式,實現資本、

技術的積累和產業結構的升級優化，這必然需要大量的資本投入來配套。同時，伴隨著工業化而來的城市化建設，也迫切要求地方政府積極籌資，以提供城市發展所需的各種城市生活基礎設施。在面對城市化進程中的地方基礎設施建設，以及全大陸基礎建設中地方政府投資部分的巨大資金需求，地方財政必須具備一定的物質基礎。然而，由於大陸政府投資與融資體系的市場化程度不高，地方政府資金來源主要還是地方財政收入。這就形成了資金來源難以適應投資需求快速增長，捉襟見肘的地方政府不得不依靠舉債進行融資。

據蔣永甫、弓蕾（2014）指出，2008 年 9 月歐洲金融危機全面爆發，大陸中央政府配以 4 萬億擴大內需的專項資金和十大產業振興規劃（其中，大陸中央政府安排資金 1.18 兆元）。顯而易見，除了中央直接投資的 1.18 兆元，剩下的 2.82 兆都要由各級地方政府來配套完成。儘管大陸中央為解決地方配套資金來源問題，已於 2009 年、2010 年代理發行了地方政府債券 4,000 億元。但這對於一些財力較為薄弱的地方政府來說，仍只是杯水車薪。這些地方政府僅能通過地方融資平臺來配套，才能進行大量融資。根據國家發改委有關部門測算，在 2009 年，地方政府須為中央投資項目提供配套資金約 6,000 億元，而地方政府自身僅能提供 3,000 億元，缺口近 3,000 億元。這將進一步凸顯和加劇地方政府債務的潛在風險。

另外，據黃燕芬、鄔拉（2011），自 2008 年以來大陸採取一系列結構性減稅政策，此導致了地方財政收入的成長放緩。《新企業所得稅法》的實施帶來的減收效應，以及個人所得稅費用扣除標準提高，都在一定程度上減少了地方政府的財政收入。2009 年開始的增值稅轉型改革，造成當年增值稅減收約 1,200 億元。按共用稅的分享比例，使地方財政約減少了約 300 億元的增值稅收入，此在地方財政原本就吃緊的情況下，進一步加重了地方的財政負擔，形成地方政府舉債新的誘因。而有關統計資料顯

示，城市維護建設稅收入和教育費附加收入的減少額約 100 億元、企業所得稅收入中屬於地方財政分成的增加額約 25 億元。在上述的增減相抵後，大陸地方財政共減少了 375 億元的稅收，這無疑增加了地方財政籌集資金的壓力。

除了前述稅收的減少之外，地方政府對土地出讓金等的財政收入來源亦被法令所限制。在 2009 年，大陸財政部、國土資源部等五個部委聯合下發了《關於進一步加強土地出讓收支管理的通知》，要求地方將土地出讓收入全額繳入地方國庫，支出則通過地方基金預算從土地出讓收入中予以安排，實行徹底的收支兩條線管理。在 2010 年時，大陸中央對房地產政策的調控力度進一步加大，這一系列管理舉措相對規範了地方政府土地出讓行為。此舉使得地方政府的主要財政收入，同時也是主要償債來源的土地出讓金面臨縮水的危險。在大陸地方政府的資金鏈有可能斷裂的情況下，其債務風險將進一步放大。

第二節 大陸發行地方政府債券之現況

本節將以大陸 2013 年 12 月底公告的有關地方政府債務之數據資料整理分析說明；分別包括大陸政府性債務規模與結構、地方政府債務的規模以及結構現況以及現有有關地方債務數據的整理分析。

一、大陸政府性債務規模與結構現況

依照《中華人民共和國審計法》規定和《國務院辦公廳關於做好全國政府性債務審計工作的通知》（國辦發明電〔2013〕20號）要求，大陸審計署於2013 年8月至9月組織全部的審計機關人員，按照「見人、見帳、見物，逐筆、逐項審核」的原則，對中央、31個省（自治區、直轄市）和5 個計畫單列市、391個市（地、州、盟、區）、2,778 個縣（市、區、旗）、33,091 個鄉（鎮）（以下分別簡稱中央、省級、市級、縣級、鄉鎮）的政府性債務情況進行了全面性的調查統計。

根據以上原則開展的調查結果顯示，截至2013年6月底，全大陸各級政府負有償還責任的債務20兆6,988.65億元，負有擔保責任的債務2兆9,256.49 億元，可能承擔一定救助責任的債務6兆6,504.56 億元（詳見表 3-2）。而且，2012年底的數值與2013年6月底的數值相比亦有所成長。以地方政府部門的債務為例，負有償還責任的政府債務較2012年增長了13.06%，負有擔保責任的政府債務增加了7.17%，可能承擔一定救助責任的政府債務增加的比重為12.62%，整體的增幅是12.62%。前述地方政府債務的增加幅度，都比中央政府債務的增加幅度要來得高，相較於2012年底，至2013年6月底時，中央政府的前述四類債務分別增加3.98%，-8.29%，6.89%，4.21%，不論在政府的名目上的負債與或有負債的情況，地方政府的增幅都遠高於中央政府。其中，截至2013年6月底止的中央與地方的債

表 3-2：全大陸政府性債務規模情況表（人民幣億元）

期間	層級	負有償還責任 的政府債務	政府或有債務		合計
			負有擔保責 任的政府債 務	可能承擔一定 救助責任的 政府債務	
2012 年底	中央	94,376.72	2,835.71	21,621.16	118,833.59
	地方	96,281.87	24,871.29	37,705.16	158,858.32
	合計	190,658.59	27,707.00	59,326.32	277,691.91
2013 年 6 月 底	中央	98,129.48	2,600.72	23,110.84	123,841.04
	增長率	3.98%	-8.29%	6.89%	4.21%
	地方	108,859.17	26,655.77	43,393.72	178,908.66
	增長率	13.06%	7.17%	15.09%	12.62%
	合計	206,988.65	29,256.49	66,504.56	302,749.70

資料來源：《全國政府性債務審計結果》（2013 年 12 月 30 日公告）。

務分配情況如圖3-1。由圖3-1可知，地方政府的債務約占全大陸政府總債務的六成。另外，圖3-2則表達了截至2013年6月底止，地方性債務在不同分類下的圓餅圖；由圖3-2可知負有償還責任的政府債務，占全部債務的六成左右，至於大陸地方政府潛在性的債務也高達四成左右，反應出未來地方債務的潛在風險還有一大部份是需要審慎管理控制的。

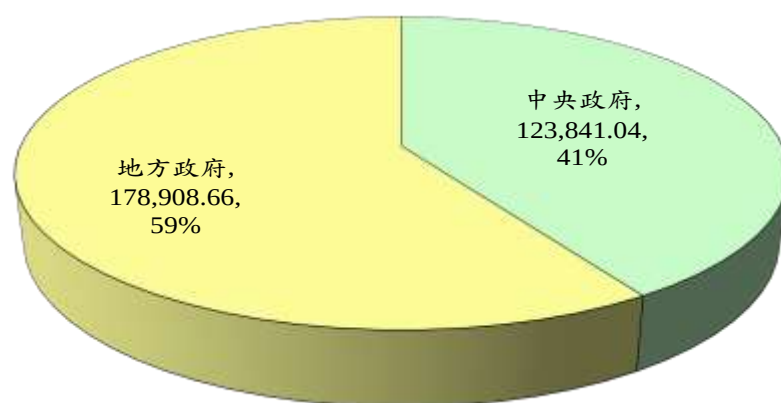


圖 3-1：2013 年 6 月全大陸政府性債務規模中央與地方分配情況表

資料來源：同表3-2

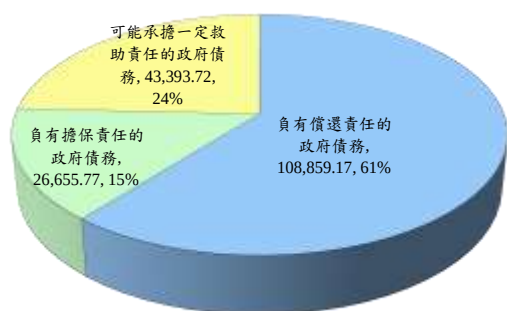


圖 3-2：2013 年 6 月各項地方政府債務分配情況表

資料來源：同表3-2

二、大陸地方政府債務的規模變化以及結構現況

根據圖3-3的資料顯示，在1996年時大陸的地方政府債務僅為2,399億元，而自2001年起開始超過一兆元。自此以後，大陸的地方政府債務規模

扶搖直上，在2008年時達到5兆5,687億元。但到了2009年，一躍而達到9兆元。截至2010年底全大陸地方政府的債務餘額高達10兆7,174.91億元，幾乎為2008年規模的兩倍。而至2013年的6月底止，大陸地方債的總額已達十七兆多，其規模已達1996年時的119倍多，也達到2006年的五倍之多。其成長的速度之快，也突顯其地方財政管理問題的重要。

為進一步分析2013年12月31日發布的全大陸政府性債務審計結果，以下分別從政府層級、舉債主體、債務資金來源、債務投資項目以及債務償還年度等五個部份加以說明如下。

（一）從政府層級看：

省級、市級、縣級、鄉鎮政府負有償還責任的債務分別為1兆7,780.84

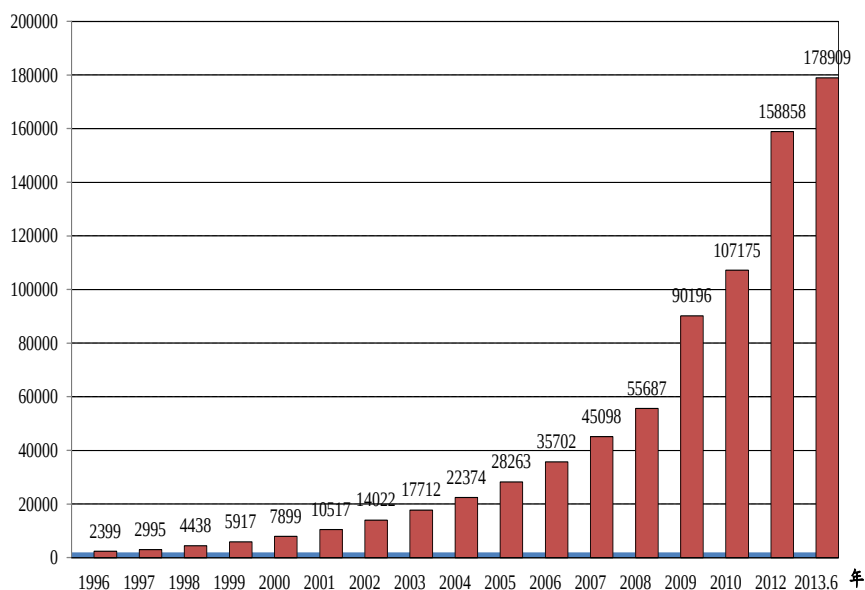


圖 3-3：1996-2013 年 6 月中國大陸地方政府債務餘額（人民幣億元）

資料來源：IUD 領導決策數據分析中（2011）以及全國政府性債務審計結果。

註：由於大陸並未針對2011年底的地方債務進行調查，因此相關的資料無法取得

億元、4兆8,434.61 億元、3兆9,573.60 億元和3,070.12 億元（詳見表3-3以及圖3-4）。市級在負有償還責任的政府債務中，占地方性全部償還責任債務的比例最高，達44.49%；其次是縣級的比例，也高達36.35%。在或有負債的政府債務中，比例最高的是省級政府，其次是市級政府。

綜合表3-2與表3-3可以得知，相對於中央政府性債務，地方政府性債務（特別是地方政府負有償還責任的債務）增長較快。據統計，截止2013年6月底，省市縣三級政府負有償還責任的債務餘額為10兆5,789.05億元，較2010年底增加3兆8,679.54 億元，年均增長19.97%。其中：省級、市級、縣級的年均成長分別為14.41%、17.36%和26.59%。對於高成長背後的高風險，大陸政府事實上也已所警惕，體認到風險控管的重要。因此，大陸政府已在2013年中央經濟工作會議中做出明確指示：「要把控制和化解地方政府性債務風險作為經濟工作的重要任務，把短期應對措施和長期制度建設結合起來，做好化解地方政府性債務風險各項工作」。

表 3-3：截至 2013 年 6 月底地方各級政府性債務規模情況表（人民幣億元）

層級	負有償還責任的政府債務		政府或有債務			
			負有擔保責任的政府債務		可能承擔一定救助責任的政府債務	
省級	17,780.74	16.33%	15,627.58	58.63%	18,531.33	42.71%
市級	48,434.61	44.49%	7,424.13	27.85%	17,043.70	39.28%
縣級	39,573.60	36.35%	3,488.04	13.09%	7,357.54	16.96%
鄉鎮	3070.12	2.82%	116.02	00.44%	461.15	11.06%
合計	108,859.17		26,655.77		43,393.72	

資料來源：同表3-2。

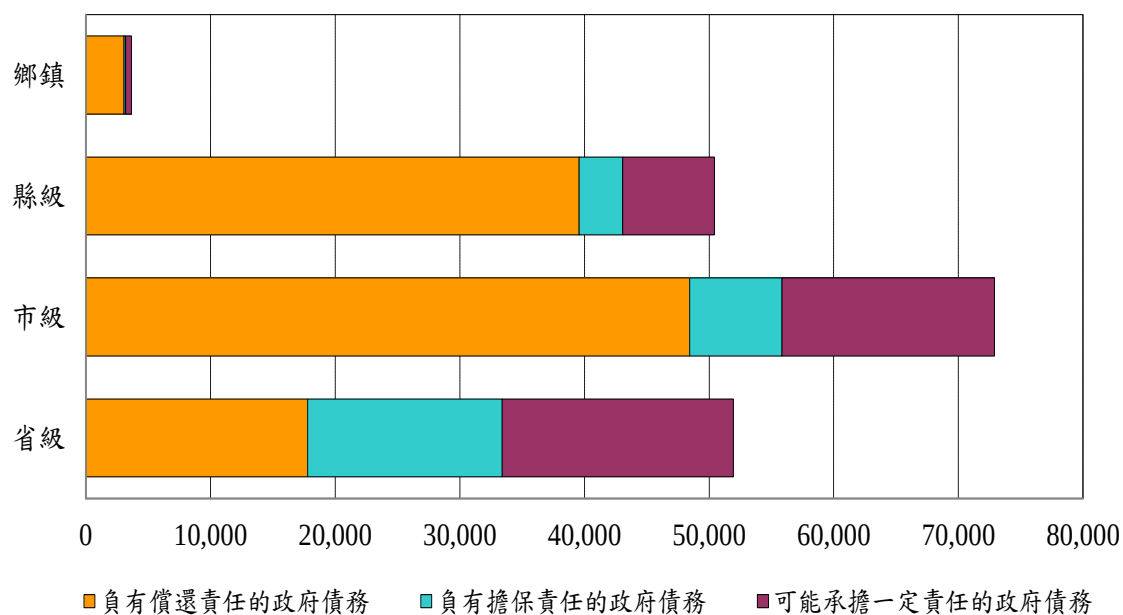


圖 3-4：各級政府債務分布圖（人民幣億元）

資料來源：同表3-2

（二）從舉借主體看：

融資平臺公司、政府部門和機構、經費補助事業單位是負有償還責任政府債務的主要舉借主體，分別舉借4兆755.54 億元、3兆913.38 億元以及1兆7,761.87 億元（詳見表3-4與圖3-5）。顯見地方性債務，利用融資平臺公司舉借資金，其金額已占負有償還債務政府債務的第一位；其次是政府部份和機構的舉債，再來則是透過經費補助事業單位舉債，來作為籌措地方政府財源的主要借款人。

表 3-4：截至 2013 年 6 月底地方政府性債務餘額舉借主體情況表（人民幣億元）

舉債主體類別	負有償還責任的政府債務	政府或有債務	
		負有擔保責任的政府債務	可能承擔一定救助責任的政府債務
融資平臺公司	40,755.54	8,832.51	20,116.37
政府部門和機構	30,913.38	9,684.20	0.00
經費補助事業單位	17,761.87	1,031.71	5,157.10
國有獨資或控股企業	11,562.54	5,754.14	14,039.26
自收自支事業單位	3,462.91	377.92	2,184.63
其他單位	3,162.64	831.42	0.00
公用事業單位	1,240.29	143.87	1,896.36
合計	108,859.17	26,655.77	43,393.72

資料來源：同表3-2。

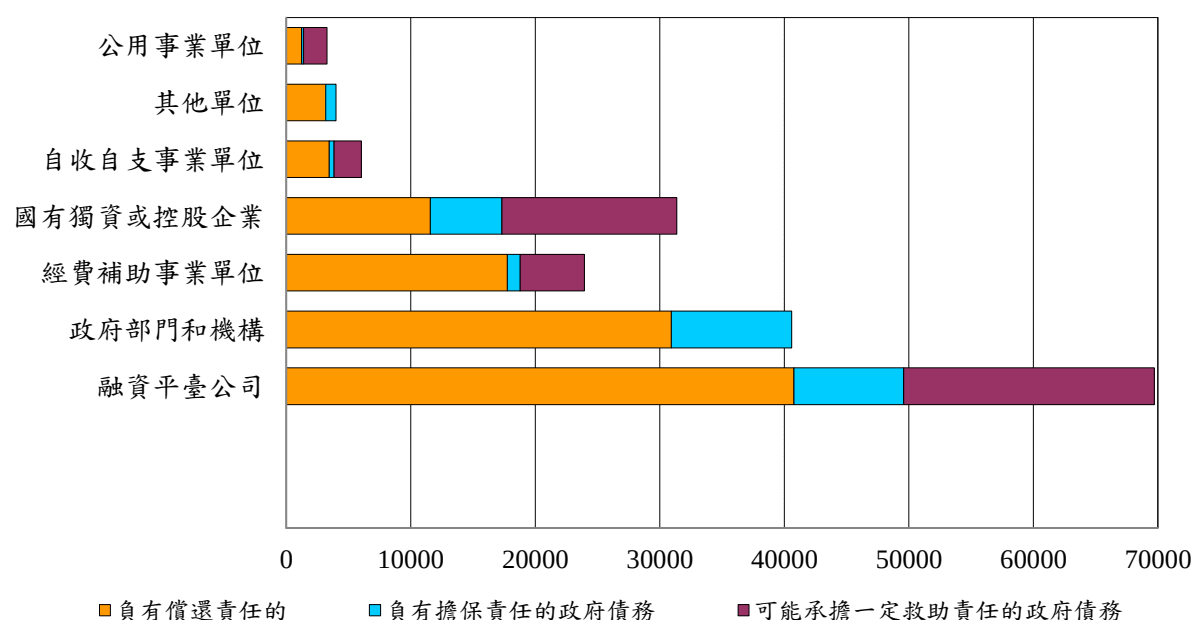


圖 3-5：地方政府債務餘額舉借主體比較圖（人民幣億元）

資料來源：同表3-2。

(三) 從債務資金來源看：

銀行貸款、BT、發行債券是政府負有償還責任債務的主要來源，分別為5兆5,252.45 億元、1兆2,146.30億元和1兆1,658.67 億元（詳見表3-5以及圖3-6）。

表 3-5：截至 2013 年 6 月底地方政府性債務資金來源情況表（人民幣億元）

	負有償還責任的政府債務	政府或有債務	
		負有擔保責任的政府債務	可能承擔一定救助責任的政府債務
銀行貸款	55,252.45	19,085.18	26,849.76
BT	12,146.30	465.05	2,152.16
發行債券	11,658.67	1,673.58	5,124.66
其中：地方政府債券	6,146.28	489.74	0.00
企業債券	4,590.09	808.62	3,428.66
中期票據	575.44	344.82	1,019.88
短期融資券	123.53	9.13	222.64
應付未付款項	7,781.90	90.98	701.89
信託融資	7,620.33	2,527.33	4,104.67
其他單位和個人借款	6,679.41	552.79	1,159.39
墊資施工、延期付款	3,269.21	12.71	476.67
證券、保險業和其他金融機構融資	2,000.29	309.93	1,055.91
國債、外債等財政轉貸	1,326.21	1,707.52	0.00
融資租賃	751.17	193.05	1,374.72
集資	373.23	37.65	393.89
合計	108,859.17	26,655.77	43,393.72

資料來源：同表3-2。

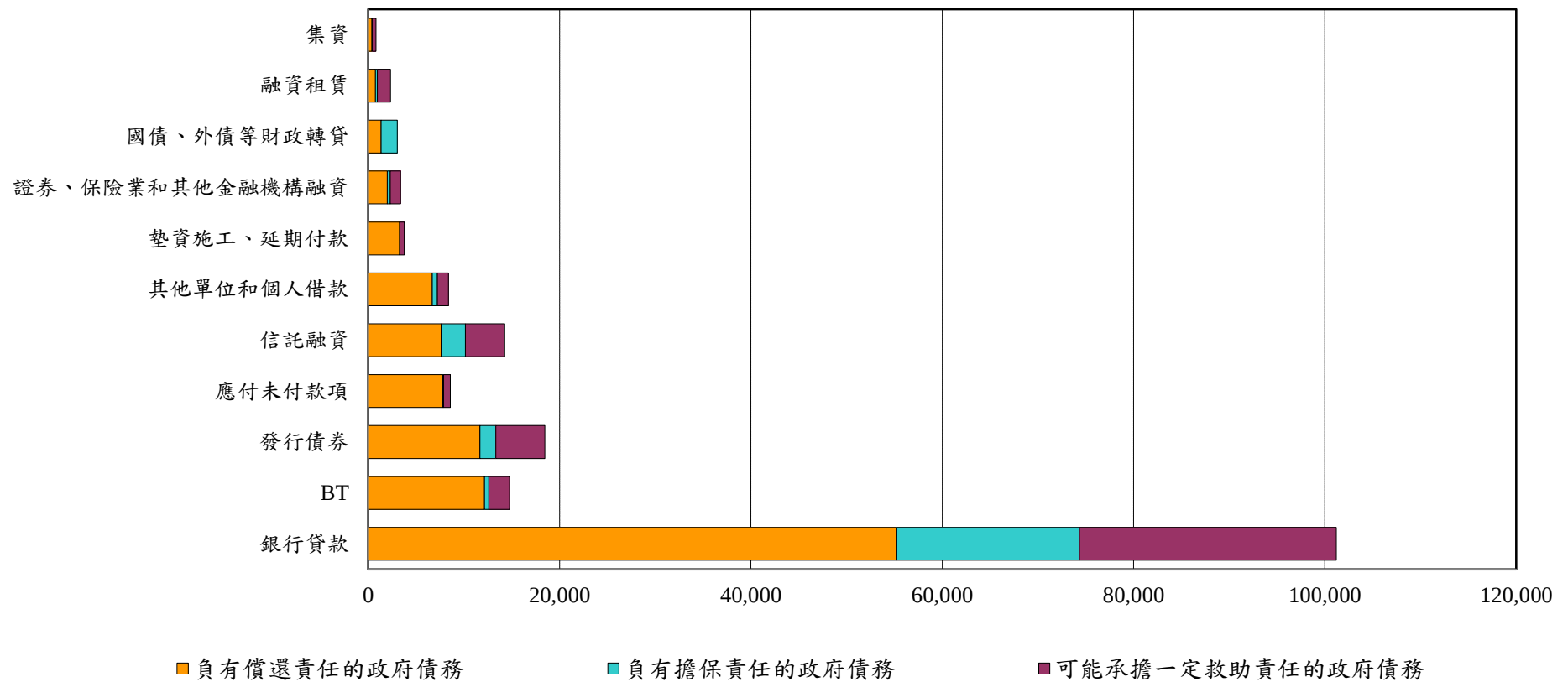


圖 3-6：地方政府性債務資金來源比較圖（人民幣億元）

資料來源：同表 3-2。

(四) 從債務資金投資項目來看:

地方債的支出，主要用於基礎設施建設和公益性項目。據表3-6的投資項目分析來看，在已支出的負有償還責任的政府債務10兆1,188.77億元中，用於市政建設、土地收儲、交通運輸、保障性住房、教科文衛、農林水利、生態建設等基礎性、公益性項目的支出8兆7,806.13 億元，占86.77%（詳見表3-6以及圖3-7）。其中，用於土地收儲債務形成大量土地儲備資產，截至2013年6月底儲備土地16.02 萬公頃；用於城市軌道交通、水熱電氣等市政建設和高速公路、鐵路、機場等交通運輸設施建設的債務，不僅形成了相應資產，而且大多有較好的經營性收入；用於公租房、廉租房、經濟適用房等保障性住房的債務，也有相應的資產、租金和售房收入。

表 3-6：截至 2013 年 6 月底地方政府性債務餘額支出投向情況表

人民幣億元

債務支出投資 項目類別	— 負有償還責任的政府債務	政府或有債務	
		負有擔保責任的政府債務	可能承擔一定救助責任的政府債務
市政建設	37,935.06	5,265.29	14,830.29
土地收儲	16,892.67	1,078.08	821.31
交通運輸設施建設	13,943.06	13,188.99	13,795.32
保障性住房	6,851.71	1,420.38	2,675.74
教科文衛	4,878.77	752.55	4,094.25
農林水利建設	4,085.97	580.17	768.25
生態建設和環境保護	3,218.89	434.60	886.43
工業和能源	1,227.07	805.04	260.45
其他	12,155.57	2,110.29	2,552.27
合計	101,188.77	25,635.39	40,684.31

資料來源：同表3-2。

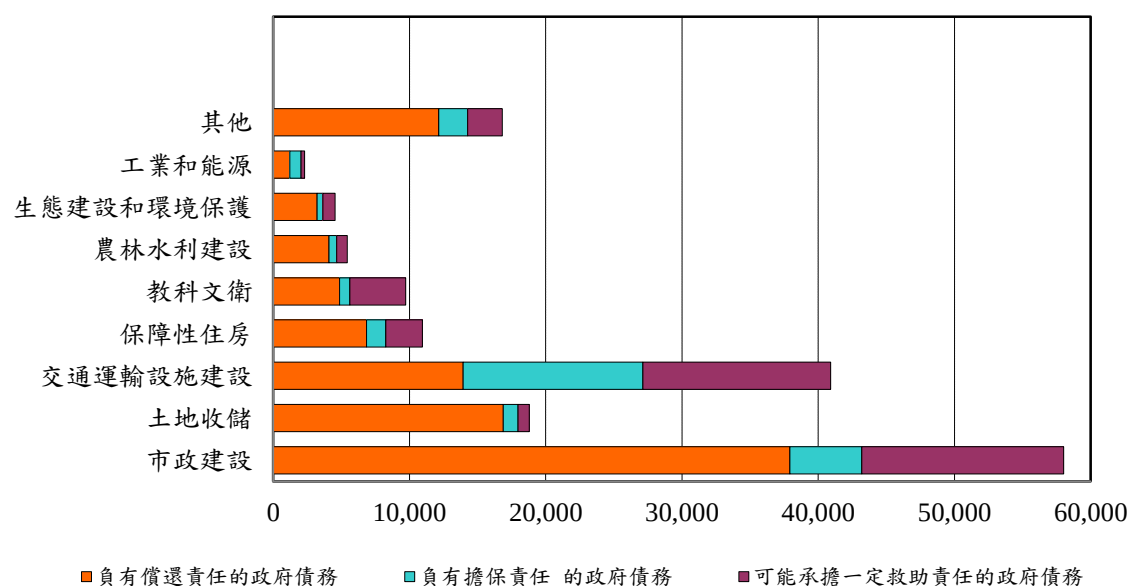


圖 3-7：地方政府債務投入項目比較（人民幣億元）

資料來源：同表3-2。

（五）從未來償債年度看：

2013年7月至12月、2014年到期需償還的政府負有償還責任債務分別占 22.92% 和 21.89%，2015 年、2016 年和 2017 年到期需償還的分別占 17.06%、11.58%和 7.79%，2018 年及以後到期需償還的占 18.76%。

表 3-7：截至 2013 年 6 月底地方政府性債務餘額未來償債情況表

人民幣億元

償債年度	負有償還責任的政府債務		政府或有債務	
	金額	比重	負有擔保責任的政府債務	可能承擔一定救助責任的政府債務
2013年7月至12月	24,949.06	22.92%	2,472.69	5,522.67
2014年	23,826.39	21.89%	4,373.05	7,481.69
2015年	18,577.91	17.06%	3,198.42	5,994.78
2016年	12,608.53	11.58%	2,606.26	4,206.51
2017年	8,477.55	7.79%	2,298.60	3,519.02
2018年及以後	20,419.73	18.76%	11,706.75	16,669.05
合計	108,859.17	100.00%	26,655.77	43,393.72

資料來源：同表3-2。

三、2013 年底發布的地方政府債務數據分析

據大陸審計署新聞發言人陳塵肇指出，地方政府負有償還責任的債務增長較快，部分地方和行業債務負擔較重，地方政府性債務對土地出讓收入的依賴程度較高，部分地方和單位元違規融資、違規使用政府性債務資金；是目前地方債務管理上的問題。而根據大陸審計署財政審計司司長袁野的分析指出，政府性債務管理出現問題的主要原因：一是由於財稅體制不夠完善，地方政府財力有限，地方普遍通過舉債彌補資金缺口。二是一些地方領導幹部政績觀存在偏差，片面追求經濟增長，有較強的投資衝動，盲目舉債發展，再加上對地方政府及領導幹部考核機制缺乏債務管理約束，致使部分地方的政府性債務增長較快；再加上違規融資、違規使用債務資金問題仍不同程度存在所導致。以下針對大陸地方政府性債務的特點加以分析。

（一）地方政府負有償還責任的債務增長快速

截至 2013 年 6 月底，大陸省市縣三級政府負有償還責任的債務餘額 10 兆 5,789.05 億元，比 2010 年底增加 3 兆 8,679.54 億元，年均增長 19.97%。其中，省級、市級、縣級年均分別成長 14.41%、17.36%和 26.59%。吳明澤（2014）指出，雖然以存量來看，大陸的債務問題看似不太嚴重，因為若以 2013 年之 GDP 測算（568,845 億元），大陸地方債餘額所占比率約為 31.45%，其比率據大陸官方所言，仍屬於「可接受」的程度。但是，由於地方政府舉債，未來必須負有償還本金與利息之義務，而其償還本利的來源為其稅收。在稅率不變的情況下，其成長速度約於經濟成長速度相當，大陸經濟成長率近年來已經無法如過去般的亮眼，難以再維持過去 10%以上的成長，表示償債能力下降。但是，大陸地方債成長速度遠高於經濟成長率，將可能造成失控的危機。

（二）部分地方和行業債務負擔較重

截至2012年底，有3個省級、99個市級、195個縣級、3,465個鄉鎮負有償還責任政府債務的債務率高於100%。其中，有2個省級、31個市級、29個縣級、148個鄉鎮2012年政府負有償還責任債務的借新還舊率（舉借新債償還的債務本金占償還債務本金總額的比重）超過20%。從行業債務狀況看，截至2013年6月底，全大陸政府還貸高速公路和取消收費政府還貸二級公路債務餘額分別為1兆9,422.48億元和4,433.86億元，債務償還壓力較大。

（三）地方政府性債務對土地出讓收入的依賴程度較高

截至2012年底，11個省級、316個市級、1396個縣級政府承諾以土地出讓收入償還的債務餘額3兆4,865.24億元，占省市縣三級政府負有償還責任債務餘額9兆3,642.66億元的37.23%。

（四）部分地方和單位違規融資、違規使用政府性債務資金

此次調查發現，部分地方違規通過 BT、向非金融機構和個人借款等方式舉借政府性債務達2,457.95億元；地方政府及所屬機關事業單位違規提供擔保3,359.15億元；融資平臺公司等單位違規發行債券423.54億元；國發〔2010〕19號《國務院關於加強地方政府融資平臺公司管理有關問題的通知》公布後，⁴⁸仍有533家只承擔公益性項目融資任務，且主要依靠財政性資金償還債務的融資平臺公司仍存在繼續融資行為。大陸財政部於2012

⁴⁸ 地方政府融資平臺公司(指由地方政府及其部門和機構等通過財政撥款或注入土地、股權等資產設立，承擔政府投資專案融資功能，並擁有獨立法人資格的經濟實體)通過舉債融資，為地方經濟和社會發展籌集資金，在加強基礎設施建設以及應對國際金融危機衝擊中發揮了積極作用。但與此同時，也出現了一些亟須高度關注的問題，包括：融資平臺公司舉債融資規模迅速膨脹，運作不夠規範；地方政府違規或變相提供擔保，償債風險日益加大；部分銀行業金融機構風險意識薄弱，對融資平臺公司信貸管理缺失等。本通知的發布重點在對這些地方融資平臺公司進行妥善的清理，規定「經地方政府審核後，對還款來源主要依靠財政性資金的公益性在建項目，除法律和國務院另有規定外，不得再繼續通過融資平臺公司融資，應通過財政預算等管道，或採取市場化方式引導社會資金解決建設資金問題」。

年底明確要求地方政府規範對融資平臺公司的注資行為後，仍有部分地方將市政道路、公園等公益性資產和儲備土地等，以資本金形式違規注入71家融資平臺公司，涉及金額544.65億元；部分地方違規將債務資金投入資本市場22.89億元、房地產市場70.97億元和用於修建樓堂館所41.36億元。

（五）大陸地方債務資金結構複雜，且涉及的資金管理部門繁多並擴及各個層面的投資項目

根據表3-4至表3-6可知，從舉借主體看，2013年6月底地方政府債務餘額中，融資平臺公司、政府部門和機構所舉借的債務分別為6兆9,704.42億元和4兆597.58億元，所占比重共計60.3%。從借款來源看，銀行貸款為10兆1,187.39億元，比例高達56.56%；從債務形態和資金投向看，尚未支出仍以貨幣形態存在的有1兆1,400.19億元，占6.37%；已支出16兆7,508.47億元，占93.63%。在已支出的債務中，用於交通運輸、市政建設、教科文衛事業及保障性住房建設、農林水利建設等公益性、基礎設施項目的支出高達88.59%。地方政府債務是一個龐大的資金網路，幾乎涵蓋工、農、林、牧、教科文衛以及交通市政建設的所有領域，債務資金流向則包括了政府財政資金流向的所有單位，主要包括財政部門、建設部門、金融機構、項目建設單位、審計部門以及交通運輸部門等。

第三節 發行地方政府債券之案例探討

案例一、地方債務管理體系現況

為分析大陸地方債務管理體系的現況與問題，王碩（2014）曾針對省、市、縣三級共28個地區進行地方政府債券管理體系之研究，該樣本包含6個省級樣本、15個市級樣本以及7個縣（區）級的樣本，有關詳細的省市縣級的樣本詳細情況詳見表3-8。

據該研究分析樣本地區的資料後發現，近八成的調查樣本，直至2006年後才開始建構關於地方政府債務管理的相關規範。其中，兩個開始建置

表 3-8：省市縣級的樣本分佈詳細資料

省級（六個）	市級（十五個）	縣（區）級（七個）
浙江	浙江省嘉興市	浙江省溫州市永嘉縣
遼寧	浙江省瑞安市	浙江省溫州市文成縣
福建	浙江省上虞市	浙江省湖州市南潯區
吉林	浙江省溫州市	浙江省麗水市遂昌縣
內蒙古自治區	遼寧省瀋陽市	浙江省舟山市定海區
天津市	遼寧省錦州市	浙江省杭州市淳安縣
	寧夏省銀川市	湖南省長沙市雨花區
	安徽省銅陵市	
	山東省青島市	
	廣東省廣州市	
	河北省承德市	
	河北省鶴壁市	
	四川省瀘州市	
	黑龍江省佳木斯市	
	湖北省荊州市	

資料來源：王碩（2014）。

管理體系的高峰為2006年以及2009年，分別為8個與6個地區，占全部樣本的28.57% 以及21.43%。其中，廣州市、承德市還分別在2011年通過關於地方政府債務管理規定；儘管開始的晚，但足以說明近年來大陸各級政府對加強地方政府債務的管理已經越來越受到的重視，且朝向建構管理法規的方向進行。

完整而建全的地方政府債務管理體系，除涉及規範的完整與全面之外，也還需進一步確認其執行的力道與落實的程度。表3.8是將各省市縣區有關地方債務管理法規規範的大致內容，依其類別與項目加以歸類整理，藉以瞭解大陸地方政府債務管理制度制定的現狀，評價其產生的經濟意義，分析這些制度的局限，以瞭解樣本地區債務管理制度的內容框架。表3-9 分別列示了省級、市級以及區縣級政府債務管理制度所涵蓋的項目章節，研究發現不論是哪一級政府，其債務管理制度幾乎都會涉及到債務的舉借以及擔保、債務的管理、資金的使用、債務的償還、債務風險的防範以及債務的監督等項目。至於收支計劃、報告與統計的規範，就比較少地區會設立專章予以規範與管理；以收支計劃為例，廣州市、上虞市、溫州市、嘉興市、瑞安市將政府性債務收支計畫作為單獨的一章予以列示。以報告與統計為例，僅浙江省、福建省、承德市與永嘉縣四個地區有所規範。

從表3-9的整理也可以發現，樣本地區並沒有完善的權責規範制度。儘管一些樣本有涉及債務管理相關部門的職責，但是並沒有明確制定相關罰則，削減了法令的執行力和強制力。從表3-8中也發現，以現有地方債務管理機制的設計，並沒有按照資金鏈對債務資金進行管理規範，很難真正落實地方債務的管理。由於地方政府的債務資金，從舉借到使用到專案完成運營，涉及包括決策單位、提供資金的金融單位、債務擔保單位、資金使用單位、資金監管單位和專案託管單位等多個主體的經濟活動，這些單位在地方政府債務資金管理的鏈條中，承擔不同的管理職責。如果在債務管

表 3-9：樣本地區政府債務管理法規內容比較

	地區別	審批	舉借	擔保	償還	收支計 劃管理	使用管 理	風險與 預警	監管與 分工	處罰與 責任	報告與 統計
省	浙江	✓	✓	✓	✓		✓		✓		✓
	福建		✓	✓	✓				✓		✓
	吉林		✓	✓	✓		✓	✓	✓		
	內蒙古自治區		✓	✓	✓		✓	✓	✓		
	天津市		✓	✓	✓		✓		✓		
	嘉興市				✓	✓	✓	✓	✓		
	瑞安市				✓	✓	✓	✓	✓	✓	
	上虞市					✓		✓		✓	
	溫州市	✓	✓	✓		✓		✓		✓	
	錦州市		✓		✓		✓		✓		
市	銀川市	✓	✓		✓		✓	✓	✓		
	銅陵市		✓		✓		✓		✓	✓	
	青島市	✓	✓		✓		✓		✓		
	廣州市		✓		✓	✓	✓	✓		✓	
	承德市		✓								✓
	鶴壁市		✓	✓			✓	✓	✓		
	瀘州市		✓		✓		✓		✓		
	佳木斯市	✓			✓				✓		
	永嘉縣	✓				✓	✓	✓	✓	✓	縣
	文成縣	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓		
縣	湖州市南潯區	✓	✓	✓		✓	✓	✓			
	麗水市遂昌縣				✓			✓	✓		
	舟山市定海區	✓				✓	✓	✓	✓		
	杭州市淳安縣	✓				✓	✓	✓	✓		
	長沙市雨花區		✓	✓	✓	✓	✓	✓			

資料來源：依據王碩（2014）的資料重新整理分析。

註：本表的相關資料，是按照樣本地區的政府債務管理制度相關規範，依據各章節的名稱加以辨識彙整與分類；若部份地區，如瀋陽市與錦州市，若沒有按章節列示，則無法列入歸類分析。

理制度中對這些不同單位的資金來源沒有加以以規範，不僅不完整，也難以對相關主體的經濟行為進行約束。

依據王碩（2014）的調查指出，以福建省為例，儘管條款數量不多，但是其特別規定了《福建省財政廳管理的債權債務變動情況表填報要求》。對債務的報告制度能做出如此詳細的規定，這在所有的樣本中是獨一無二的。但是，該報表是內部報表，列為秘密級管理，僅供財政內部使用。在政府債務透明化已成趨勢的現狀下，顯然一份內部報告是不符合政府應公布有關財政數據受大眾監督的要求，這樣的資訊不對稱，造成的公眾監督的缺失，會為政府的信任危機埋下隱患，不利於政府市場化舉債的有效實行。除了福建省之外，其他的27個地區都沒有將地方政府債務報告制度在地方政府債務管理制度中明確列示，

而銅陵市則將組織管理單列一章，明確了在債務管理過程中涉及到的各個主體的分工，確保了職責明確；福建省則將債務管理的職責進一步細化到省財政廳各個科室。廣州市、上虞市、溫州市、嘉興市、瑞安市將政府性債務收支計畫作為單獨的一章予以列示。而青島市、承德市與佳木斯市的債務管理法規章節的設計，則有不同於其他地區的分類方式，但基本上都規範了預算管理（或項目管理、負債原則）、舉債與審批等。其中，青島市將債務分成兩類，包括各自實行審批制和備案制管理。而承德市則將專案管理以及資金撥付管理、債務統計報告分別單獨一章列示。佳木斯市是樣本地區中唯一做到「有始有終」的地區，在「第六章登記核銷」中明確規定了債務核銷的時限以及辦理登出手續的程式，使得債務的登出走上了程式化規範管理的道路。

王碩（2014）發現，在調查的樣本地區，已初步建立了地方政府債務償債準備金制度，並將其作為防範和化解地方政府債務的重要機制。財政

預算安排的資金、專項用於償還政府債務的收入、國有資產處置收入、償債準備金自身增值以及由最終債務人上繳的部分，都可以構成償債準備金的來源。而償債準備金主要用於（1）經批准需由本級財政償還的債務，（2）償還因自然災害等不可抗拒的原因致使債務項目完全喪失還款能力的債務，（3）臨時墊付尚未產生效益的到期項目的債務，以及（4）其他經批准償還或墊付的債務。浙江省、定海區、永嘉縣則規定，除了上述用途，還可以用於臨時墊付下一級政府暫時無力償還的到期債務。青島市則獨具一格，在償債準備金用途方面做出以下規定包括：（1）彌補因利率或匯率變化等不可預見因素產生的債務支出預算缺口，（2）轉貸或擔保事項轉化為現實債務後，由財政部門代為償還的債務本息，（3）因核銷或減免政策變化等特殊因素而無法收回的政府債務，（4）經政府批准的其他償債事項。不管償債準備金在用途規定上有什麼細節的差別，不可否認的是，完善並利用好償債準備金這一制度，對於做好地方政府債務風險防範工作有著重要的意義。

其次，舉借政府債務需要向有關部門提供相關資料，具體來說主要有：舉借政府債務申請書、經批准的項目建議書或可行性研究報告、財務報告、現有債務情況說明書、還款計畫以及按照國家規定或者管理部門的要求，應提交的其他資料。在納入分析的樣本中，只有浙江省、銅陵市、嘉興市、荊州市、定海區、淳安縣、永嘉縣以及遂昌縣八個地區沒有明確的規定外，其餘20個地區均在其地方政府債務管理制度中對舉借債務需提供的資料做出了明確和詳細的規定。

二、地方債務管理體系的問題

以抽樣調查地區的現有管理體系分析，目前均未對「地方政府債務」的範圍做出明確而一致的定義。地方政府債務的定義是地方政府債務管理的前提和基礎。但是，通過對樣本資料的分析整理發現，不管是從地方政

府債務的名稱還是定義上，不同地區之間有著很大的差異。單從地方政府債務管理制度的稱謂上看：有「政府性債務」（如內蒙古自治區、浙江省、廣州市等），有「政府債務」（遼寧省、吉林省、瀘州市、青島市等）還有遂昌縣的「鄉鎮債務」以及鶴壁市的「政府債務資金」；再從定義方式上看，將對地方政府債務的定義分成以下三類：第一是描述型，按照文字描述來定義政府債務，不具體列舉地方政府債務包含的種類，例如，銀川市。第二是列舉法，指通過列舉出政府債務的種類，來界定政府債務的範圍，例如，浙江省、福建省，青島市等。第三是綜合型，即結合前述兩者，結合描述與列舉的基礎加以定義，例如，內蒙古自治區。這些不同的定義方式，也決定了納入地方政府債務管理制度中的債務內容上的差異，這種認識上的不統一，必然造成對於地方政府債務定義的不一致，各地地方政府債務的彙總數就缺乏真實性，其相關的債務資金管理績效的指標計算也就缺乏比較性。

另外一個問題是，對於地方政府債務的管理存在著組織混亂職責不明的現象，沒有形成明確的地方政府債務管理機構。現行的多數制度規定由政府不同的職能部門，共同對政府債務進行管理。如，遼寧省、吉林省、浙江省、瀋陽市、鶴壁市、定海區以及文成縣等。其中，財政部門多被指定為是本級政府債務的主管部門，負責帶頭進行政府債務的管理；發展和改革管理委員會等投資評審部門負責政府債務專案的立項審批；而審計監察部門負責債務的監督檢查。此外，還涉及到外匯管理部門以及人民銀行等機構。福建省則對財政部門內部各個科室的分工做了更加詳細的規定。銅陵市則規定市投融資管理委員會負責對政府債務實施統一決策，統籌管理，而債務管理制度以及風險的防範由財政部門負責。儘管各種規定都依據不同部門的本身的職責，規定了其在政府債務的管理過程中所應扮演的角色，並要求按照「統一領導、歸口管理、分工合作、各司其職」的原則

進行債務的管理。但是，缺少統一的債務管理部門，容易導致債務管理工作在不同部門之間協調的障礙，不同債務管理部門職能分工混亂的現象，不可避免的會導致由於權責不明帶來的債務管理效率低下的問題，也說明大陸地方政府債務管理工作組織的水準有待提高的現實。

現有債券管理制度還有一個重要的問題就—沒有建立完整有效的債務風險評價預警體系。建立和完善政府性債務預警機制，對於有效地防範和化解政府債務風險有著重要意義；但就王碩(2014)抽樣的地區分析，發現現有的地方政府債務風險評價預警體系有以下問題：

第一、債務監測指標不統一。負債率、債務率以及償債率是三個最常見的監測指標，但關於這些指標的定義和計算公式在不同地區是不同的。

1. 以債務率為例，天津市認為，債務率應是直接債務餘額與當年地方財政收入的比例（ $\text{債務率} = \text{直接債務餘額} / \text{年地方財政收入}$ ）。而以浙江省為代表的其他地區，以及內蒙古自治區、廣州市（財政債務率）、嘉興市、上虞市、定海區、淳安縣、文成縣、永嘉縣，則將債務率定義為一個地方當年可支配財力對政府性債務餘額的比例（ $\text{債務率} = \text{政府性債務餘額} / \text{當年可支配財力}$ ）。與浙江省有著相同規定的地區還有。

2. 以償債為例；天津市採用「 $\text{償債率} = \text{年度應還本付息額} / \text{當年地方財政收入}$ 」的計算公式。青島市認為償債率主要用於考察當年債務支出占地方財政一般預算收入的比例，確保當年有足夠的財力償還本息，因此， $\text{償債率} = \text{當年由財政性資金償還的政府債務本息} / \text{當年地方財政一般預算收入}$ 。兩者比較起來，青島市償債率計算公式的分子、分母所包括的範圍均較小。其他償債率的定義包括： $\text{償債率} = \text{當年償還政府性債務本息額} / \text{當年可支配財力}$ 。這些不同計算基準的績效指標，反應出不同地方政府對債務風險評估的鬆緊程度，缺乏統一的標準和計算方式，對債務風險的管控與評估十分不利。

第二、債務監測指標評價體系不統一。據王碩(2014)研究指出，大多數樣本地區均以單個指標是否超過警戒線或者安全線作為風險預警信號。例如廣州市規定「凡負債率、財政債務率、財政償債率中有一項指標超出警戒線，或者嚴重拖欠到期債務的地區，原則上不得舉借新債。特殊情況需要舉借新債的，須經市級財政部門審核後報市人民政府批准」，瑞安市規定「政府性債務監測指標按年考核，若3個債務監測指標中有1個指標達到或超出警戒線，則不得再增加新的政府性債務」。上虞市則獨出心裁，建立「紅綠燈」預警機制：綠燈為安全區域，即：負債率小於10%、債務率小於100%，償債率小於15%；黃燈為預警區域，即三個風險指標其中有一個以上超過規定警戒線，原則上不再增加新的政府性債務；紅燈為禁止區域，即三個風險指標均超過規定警戒線，禁止增加新的政府性債務。同時加快債務償還，確保財政安全。

案例二：地方政府自行發債試點案例分析

經大陸國務院批准，2011年上海市、浙江省、廣東省、深圳市開展地方政府自行發債試點，四省市2011年自行發債總額不超過229億元。這四個地區的地方債試點發行方式，與先前由大陸財政部代理發行不同的地方是一前述四地可以自行組建債券承銷團，具體的發行定價機制亦由試點省市自定，而不是由財政部向國債承銷團採取統一代理的方式分期打包發行。儘管如此，由於首批試點四省市自行發債額度仍在財政部年初預算的2,000億元地方債範圍之內，且仍由財政部代償本息，享受免稅優惠。因此，在信用風險方面與財政部代發地方政府債並無明顯差別。

2011年11月15日，上海地方債全大陸率先首發，利率意外低於國債，引發市場降息預期。作為地方政府自行發債試點第一彈，上海市政府債券受到市場熱捧，中標利率遠低於機構預期，甚至不及二級市場上相同期限的國債收益率。據中國建設銀行的報導表示，在當前的債券市場看升的預

期心理下，「準國債」性質決定了上海地方債的熱銷。除了市場前景的預期外，承銷團的力捧亦功不可沒。再加上同天發行的一年期大陸央票利率大幅走低不及定存，這也成為上海地方債熱銷的一大原因。

上海在地方債的發行部份會分為兩個階段：先由承銷商承銷後，再進入分銷。此次上海地方債分為三年期和五年期兩個品種，規模分別為 36 億元和 35 億元，主承銷商為國家開發銀行、交通銀行和上海銀行。基於「準國債」的信用保障前提。據大陸中央國債登記結算公司數據顯示，截至 2011 年 11 月 15 日收盤，銀行間市場三年期國債到期收益率為 3.13%，五年期到期收益率為 3.34%。這意味著，此次上海地方債的發行利率較一般市場水準為低，甚至低於二級市場上同樣期限的國債利率，也低於同樣期限的定期存款利率（大陸目前一年期存款基準利率為 3.5%，三年期為 5%，五年期為 5.5%）。作為上海地方債三家主承銷商之一，交通銀行相關負責人昨天表示，地方政府試點自行發債是大陸地方政府融資機制改革的突破，而成為首批參與政府自行發債的商業銀行，有利於提升交通銀行為地方政府提供直接融資服務的能力。在低於市場一般定存利率的情況下，此次上海地方債的銷售還有大量資金超募追捧，顯然衝的不只是票面利率，還希望冀與地方政府建立長期關係的機會。按照上海市財政局公告，此次兩期債券可以於 11 月 16 日至 18 日進行分銷，但承銷機構之間不得分銷，而分銷機構根據市場情況自定分銷價格。

上海市財政局此前公佈的《2011 年上海市政府債券招標發行和考核規則》，明確將承銷商在 2011 年上海市政府債券發行投標中的最低投標額和最低承銷額等因素，作為以後年度組建上海市政府債券承銷團的重要依據。利率如此之低，不排除有主承銷商為了以後繼續合作而壓低價格。不僅是上海市，從廣東省和浙江省披露的承銷商考核規則來看，亦做出了類似的規定。根據浙江省財政廳的考核要求，主承銷商在 2011 年浙江省政

府債券發行招投標中，未達到最低投標量或最低承銷量的，今後 5 年內不得成為浙江省政府債券主承銷商；承銷量為零的，取消 2011 年浙江省政府債券主承銷商資格。

繼上海首發的熱銷反應，粵浙深也隨後跟進。2011 年 11 月 14 日晚間，廣東省財政廳宣佈 11 月 18 日自主招標發行 69 億元地方債，債券同樣分為三年期和五年期兩類品種，額度各為 34.5 億元，兩類債券均由建設銀行和工商銀行擔任主承銷商，並由 20 家機構組成承銷團。至於浙江省財政廳也宣佈，將於 21 日招標 67 億元地方政府債券，其中三年期品種為 33 億元，五年期品種為 34 億元。據深圳市財政委員會網站公布，2011 年 11 月 11 日，深圳市確定了由 10 家銀行組成的承銷團名單，其中國家開發銀行、工商銀行和建設銀行為主承銷商。

由於 2011 年開展的地方自發債試點取得了良好成效，除了 2011 年批准的上海市、浙江省、廣東省、深圳市四省市地方政府自行發債試點，在 2013 年時又將試點範圍擴大到江蘇省和山東省。隨後大陸國務院又將試點地區再加四個，因此，2014 年時地方自發自還的試點地區有上海、浙江、廣東、深圳、江蘇、山東、北京、江西、寧夏、青島十個地區，首度引入位於中西部經濟欠發達地區的省份，發債試點主體的資質分層更為明顯。配合適點地區的擴大，2014 年 5 月 21 日大陸財政部進一步發布《2014 年地方政府債券自發自還試點辦法》。與先前的辦法相比，新《辦法》的主要調整方向如下：

- （一）償還模式變更，以前試點地方債是以大陸中央政府作為信用主體，新《辦法》改以地方政府自行還款並承擔風險。由過去的「由地方自行組織發行加上由財政部代辦還本付息」的方式，轉變為「由地方自行組織發行加上由地方自行還本付息」。從形式上確立了地方

政府信用主體的地位，明確了地方政府對於承擔風險和償還債務的完全責任。

(二) 發行期限延長。由 2013 年的 3、5、7 年（單一期限本地區占比不超過 50%）變為本次《辦法》的 5、7、10 年（比例為 4：3：3）。由於地方政府發行債券取得的資金主要用於基礎設施或公共服務設施建設，這些投資建設的回收期較長，短期內難以產生還本付息的足夠現金流。因此，延長發行期限，有利於地方政府債券融資期限同投資項目現金流分佈的匹配，減輕其償債風險。

(三) 試點地區強制要求「按照有關規定開展債券信用評級」，接受外部評級並及時進行資訊披露，這將為地方政府債券的市場化運作做必要鋪墊。據中國建設銀行（2014）分析，大陸政府希望從地方政府市場化發債機制的建立，可以有效解決大陸地方財政面臨的兩個現實問題。一是解決地方政府財政軟約束問題。地方政府債務從國家信用向地方政府信用的切換，有助於形成市場化的地方政府債收益率曲線，不僅與同期限同時期國債之間會形成合理的信用利差，財力資質不同的地方政府所發行的地方政府債、以及同一地區的地方政府債和城投債之間也會形成差異化的信用利差。⁴⁹一旦低等級城投債出現實質性違約，民眾對債券利息支付與還本存有一定程度的不可預期性時，財政軟約束問題才能得到突破性進展。另一方面，地方政府融資被限額控制，本身也將有助於將軟約束變為硬約束。二是改善地方政府土地財政現狀，減少地方政府收入對於土地資源的過度依賴，避免房地產調控陷入「先調控後又伸手救市」的不良迴圈。但是，就此次《辦法》來看，一是地方政府自發自還債券的試點地區較少，僅有 10 個；二是債券發行額度較小，僅占本年地

⁴⁹ 有別於一般國營企業發行之企業債，以「城投債」稱之。

方債發行總規模的 27%；三是地方政府債的非市場化發行行為尚難絕跡，即地方政府、承銷商和投標方達成某種「默契」，導致中標利率低於國債；四是受到大陸現行財政體制的約束，地方財政信用很難在實質上實現同中央財政的分離，即便從形式上確立了地方政府的責任，也很難在短期內改變市場對地方債券近似國家信用的預期心理。

第四章 大陸地方債務的解決之道

本章主要在討論當前大陸地方債務的解決之道。然而，必須先探討世界主要國家對於債務問題的改革，以做為大陸解決地方債務的借鏡；其次，在本章中，將依現有的文獻所分析的方向，將解決大陸地方政府性債務的方法分為以下幾個面向進行討論：財政體制的改革、金融體制的改革、以及其他方式之評估。

第一節 世界主要國家對於債務問題的改革

本節以下，將先以美國與日本地方政府債務的管理為例，探討這兩個國家對於債務管理的處理模式。接著本節將探討歐債危機發生的原因、影響以及對中國大陸的啟示。最後，本節再輔以統計數據，分析世界各國的債務問題。

一、美國的地方政府債務

根據美國聯邦儲備理事會(Federal Reserve)的統計數據顯示，截至 2010 年底美國州、地方政府債總額為 2.8 萬億美元（約占當年美國 GDP 的 19%）。為應對地方債的困境，美國總統歐巴馬曾簽署 260 億美元的州及地方政府援助法案。在聯邦政府的預算開支緊縮的背景下，執行州及地方政府援助法將遇到資金困難，許多州及地方政府將面臨破產的風險。由於金融危機引發美國經濟衰退，企業不景氣，失業率上升，而州、地方政府財政收入主要來自本州企業和居民的稅收，企業盈利及居民收入的大幅度減少自然導致州、地方政府財政稅收銳減，入不敷出，負債累累。根據肖煉（2011）指出，在 2009-2010 年期間，美國 46 個州出現的預算缺口總計約 1,300 億美元。2016 年前還將增加數千億美元的新債，這將嚴重威脅美國

地方的經濟發展，使復甦疲軟的美國經濟雪上加霜，甚至出現「第二次探底」的可能。⁵⁰

美國是一個典型的聯邦制國家，實行三級財政體制，即聯邦財政、州財政和地方財政。三級財政各有其獨立的財稅制度和法律，各自編制審批和執行本級預算。除了聯邦政府可以發行公債外，州和地方政府也可以發行州、地政府公債，藉以籌措一部分的財政資金。從地方政府債務風險管理角度來看，美國政府強調加強監管是防止債務風險的首要手段。此外，美國發達的地方政府債券市場，已成為防範地方政府債務風險的有力保障。總的來說，美國的地方政府債務具有以下兩項特點：

（一）健全的市政債券投融资體制

市政債券是美國地方基礎設施融資的重要工具，目前已形成一套嚴密的債券風險防範管理體系，對地方政府債務管理有著重要的意義。根據蔡德發，肖潔（2012）指出，一方面，美國對市政債券發行規模有所限制。大多針對一般責任債券，控制指標主要有：負債率、債務率和資產負債率等。如債務率（定義為州及州以下地方政府債務餘額/州及州以下地方政府年度總收入）為90%~120%，負債率（州政府債務餘額/州內生產總值）在13%~16%之間。另一方面，為防止州、地政府債券的規模過大，超過州、地政府財政的承受能力，州、地政府債券往往還需要一些財政制度的約束。例如，舉債限制、平衡預算的要求、以及對支出與收入的各種特殊限制。

另一方面，隨著時間的推移，美國債券市場形成了三大機制。一是資

⁵⁰ 2009-2010年期間，美國46個州出現總計1,300億美元的預算缺口。2012年，加州地方預算的27%（23億美元）將沒有來源，紐澤西州的預算缺口則高達36%。穆迪警告，美國有5個州（馬里蘭州、新墨西哥州、加州、田納西州、維吉尼亞州）將失去AAA評級的危險。如果美國不能妥善處理州、地方政府債務問題，那麼，不僅不能償還現有的舊債，2016年前還將增加幾千億美元的新債，這將嚴重地威脅美國經濟的發展，使美國經濟雪上加霜。

訊披露制度。美國證券交易委員會於 1995 年採用了新的市場交易披露原則，要求市政債券發行人和使用人及時、定期地更新披露資訊。二是信用評級制度。美國地方政府在發行債券之前，必須經認可的信用評級公司對其債務償還能力以及付息的意願程度進行審核，並出具債券的信用評級。三是債券保險制度。通過保險公司參與，對市政債券風險進行轉嫁，由保險公司承擔債券發行和運營過程中的違約風險。

（二）建立地方政府債務風險預警機制

美國俄亥俄州的「地方財政監控計畫」體系已成為加強地方政府債務風險預警、防範債務風險的重要措施。該州的模式是將地方政府債務與地方財政情況聯繫起來，透過州審計局通過對地方政府進行財政審查，以三類財政指標確定地方政府的債務水準是否進入了接近緊急的狀態。債務風險高的地方政府有審計局宣佈進入「預警名單」，並對其地方財政進行監視。在州審計局確定高風險情況不再存在，並宣佈從「預警名單」中將其取消前，該監控程序將一直有效。如果州審計局發現該地方政府財政狀況進一步惡化，並達到了「財政危機」的程度，則該地方政府將被從「預警名單」移至「危機名單」。州審計局認為，這種預警系統能夠有效地促進地方政府改善其財政管理，同時又使得州政府能夠及時地為這些地方政府提供顧問服務。

二、日本地方政府債務

日本是一個單一制國家，⁵¹地方政府債務管理以行政控制為主，經由嚴格的地方政府債務計畫與協商制度，實現地方政府債務精細化的管理。

（一）地方債實行計畫管理

⁵¹ 單一制是一種國家結構形式，指中央政府擁有所有政治權力，與複合制相對，現在世界上大多數國家都採用單一制。大多數實行單一制的國家都會成立地區行政區域及地方政府，來協助管理地區事務。可是，這些地區行政區域的所有權力都授權於中央政府，而中央政府亦可隨時廢除或成立新的行政區域。

日本中央政府（主要由大藏省和自治省）每年都要編制地方債計畫，這個編制計畫的內容包括發行總額、各種債券的用途、發行方式等，並與「地方政府財政計畫」同時擬定。雖然，地方債計畫只作為參考資料提交國會，不屬於國會審決議的物件，沒有法律依據，無強制執行的效力。但由於中央政府對地方政府財力控制權很大，地方債主要購買主體是中央政府資金和公庫資金，而且地方債計畫是由大藏大臣和自治大臣協商制定，自治大臣在審批各地方政府的發債申請時，將以該計畫作為計畫管理的依據。

（二）地方債發行協商制度

自 2006 年起，日本基於分權化改革，其地方債發行由嚴格的審批制轉變為協商制。在協商制下，地方政府舉債首先須經地方議會批准，然後與中央政府就有關的問題進行協商。總務大臣審核地方政府的財政狀況及債務的安全程度，以確保地方政府債務的安全性。地方政府的財政狀況滿足一定條件下可直接舉債，無須總務省批准。但是，如果相關指標超過一定限額，則須經總務省批准後才可舉債。實際償債率超過 18% 者，不僅僅是向中央政府告知和諮詢，還須經過中央政府的審批才可以舉債。在 18%～25% 之間，首先起草債務管理計畫，如果計畫可行，總務省依據提前公佈的一般規則批准其舉債。介於 25%～35% 之間，將限制債務資金用於非指定項目。超過 35%，則限制向公共住房、教育和福利設施建設融資。地方公債計畫與協議審批制度相互配合，既防止地方公債的膨脹又可以指導了地方公債資金的用途，對於協調地方政府與中央政府的步調，實施經濟社會政策有著重要的意義。但是，中央政府過多的干預也存在著弊端。目前日本地方政府的債務管理也在進行著改革，例如審批制向協議制的轉變、資金來源的多樣化、以及利率決定市場化等。⁵²

⁵² 同註 51。

三、歐洲債務危機

自 2009 年全球三大評級公司下調希臘主權評級後，希臘債務危機愈演愈烈。在 2010 年 5 月底，惠譽（Fitch Group）宣佈將西班牙的主權評級從「AAA」級下調至「AA+」級，至此，希臘債務危機擴大為歐洲債務危機。2011 年，歐洲債務危機呈現新的態勢。國際市場對希臘債務危機的擔憂加劇，股市全線大跌，義大利、西班牙、葡萄牙等多個歐洲國家主權信用評級被下調。除此之外，歐債危機也開始向歐元區核心國蔓延。德國在 11 月的國債拍賣中，拍賣的 60 億歐元國債僅獲得 39 億歐元的認購。法國近期國債收益率上揚，可能對主權評級構成負面影響。⁵³

隨著債務危機的擴大，歐元區國家以及整個歐元區經濟的發展受到阻礙，歐美股市主要股票指數普遍大跌，國際油價以及國際金價也遭到大幅下挫。而且歐元區核心國遭到波及，可能會導致金融穩定基金將喪失信貸能力。這對已深陷債務危機泥潭中的歐元區來說，無異於滅頂之災。歐洲債務危機也對全球金融穩定和經濟復甦造成重要威脅，拖緩了世界經濟從金融危機中走出的步伐。

（一）歐債危機發生的原因

自從歐洲債務危機出現以來，國際社會議論紛紛，見仁見智。不少人將歐債危機歸咎於歐元本身，即它是歐元區成員國的統一貨幣，但財政政策依然掌握在各國政府手中。如果說歐債危機源於歐元，那麼為什麼歐元區國家的財政狀況卻有相當大的差異呢？這個現象說明，債務問題與貨幣本身並無多大關係。從根本來看，歐洲各國經濟成長乏力，缺乏新的經濟成長點，美國次貸危機的衝擊使得債務國內房地產市場疲軟，造成債務危機的爆發。同時，歐洲的高福利制度使得政府頻頻發債，財政負擔沉重，

⁵³ 2011 年 12 月，標準普爾公司（Standard & Poor's）將歐盟長期信用評級列入負面觀察名單。歐洲各國紛紛遭到波及，頻頻向國際貨幣基金組織和歐盟委員會遞交援助申請。

應對危機的能力減弱。

1. 內部經濟失衡：產業結構不合理，實體經濟空心化

此次債務危機中，歐洲國家均有嚴重的經濟失衡問題。也就是經濟發展長期萎靡，失業率高企、財政赤字過高、政府債台高築等問題。希臘的經濟結構不盡合理，產業門類不夠齊全，難以抵禦週期性經濟衰退的衝擊。其工業產值只略高於 GDP 的 20%，整個國家的經濟在很大程度上依靠旅遊業、航運業以及僑匯業。但由於這些產業太過度依賴外部需求，因此在金融危機的衝擊下極其脆弱。此外，義大利經濟結構的最大特點是以出口加工為主的中小企業，占其國內生產總值的 70%。隨著世界經濟日益全球化和競爭加劇，義大利原有的競爭優勢逐漸消失。近 10 年義大利的經濟成長緩慢，低於歐盟的平均水準。而金融危機的爆發，對義大利的出口製造業和旅遊業衝擊非常大，因為其經濟的復甦主要依賴貿易國經濟復甦的進程。再就依靠房地產和建築業投資拉動的西班牙和愛爾蘭討論，其經濟本身存在著致命的缺陷。建築業、汽車製造業、以及旅遊服務業是西班牙的三大支柱產業。由於長期享受歐元區單一貨幣體系中的低利率，使得房地產業和建築業成為西班牙近年經濟成長的主要動力。從 1999 年到 2007 年，西班牙房地產價格翻了一倍，同期歐洲新屋建設的 60% 都發生在西班牙。2007 年西班牙失業率從兩位數下降到了 8.3%，然而在全球金融危機席捲下，房地產泡沫的破滅導致西班牙失業率又重新回到 20% 以上。

54

愛爾蘭的經濟主要靠房地產投資拉動。2005 年愛爾蘭房地產業就已經開始浮現泡沫，且在市場推波助瀾下愈吹愈大。在 2008 年，愛爾蘭房價已經超過所有 OECD（經濟合作與發展組織）的房價。王蒙（2012）指出，

⁵⁴ 西班牙的房地產市場受到嚴重衝擊後，房價大幅下挫，致使財政收支轉差、銀行壞賬大幅增加，與房地產業相關的上下游產業都受到嚴重打擊。

在次貸危機的衝擊下，愛爾蘭房地產價格出現急速下跌，同時銀行資產出現大規模的縮水，過度發達的金融業在房地產泡沫破裂後受到了巨大打擊，向房地產開發商和購房者發放信貸的銀行陷入了困境。為防止愛爾蘭銀行體系的崩潰，愛爾蘭政府被迫耗費鉅資向其注資。銀行體系被保住了，但政府的財政難以為繼，最終只能向歐盟和國際貨幣基金組織（International Monetary Fund，IMF）提出紓困要求。⁵⁵

總的看來，債務危機嚴重的這幾個歐盟國家，其經濟更多依賴外需型經濟。在金融危機爆發後，這些國家沒能及時調整產業結構，使得經濟在危機衝擊下顯得異常脆弱，從而陷入危機。

2. 人口老齡化背景下社會保障制度帶來巨大的財政支出壓力

歐元區各國人口老齡化形勢嚴峻，養老金現收現付制（pay as you go）給財政造成巨大壓力。人口老齡化是工業化與城市化的產物，歐洲各國完成工業化與城市化的時間較早，出生率一直維持一個較低的水準，再加上死亡率一直較低，以及嚴格的移民限制政策（移民的年齡層次相對較低），歐元區人口年齡結構從正金字塔形逐步向倒金字塔形轉變，人口占比的峰值從 1990 年的 25～29 歲上移至 2007 年的 40～44 歲，而且這一趨勢仍在進行，未來其老齡化問題將進一步惡化。在此背景下，現行的養老金現收現付制給各國財政帶來了巨大壓力。王蒙（2012）指出，目前歐元區各國的養老金支出平均占 GDP 的 6%。其中，德國、法國、義大利和葡萄牙已分別達 11%、13%、14% 和 10%，加上人口老齡化導致的高昂醫療支出，財政的壓力相當沉重。

除老齡化因素外，勞動參與率在很大的程度上也決定著政府的社會福

⁵⁵ 此外，例如同樣主要依靠服務業推動經濟發展的葡萄牙，在過去十幾年中最為顯著的一個特點是服務行業持續增長，2010 年葡萄牙的農林牧漁業只創造了 2.38% 的增加值，工業創造了 23.5% 的增加值，而服務業創造的增加值達到了 74.12%。金融危機的爆發，融資成本隨之飆升，使葡萄牙企業受到衝擊，影響到整個國民經濟。

利支出。在養老金現收現付體制下，勞動參與率的下降一方面會降低養老金繳費收入；另一方面又將增加養老金的給付支出。1960 年以來，大多數發達國家 60~64 歲人群的勞動參與率均大幅下降。與美國、英國、瑞典和日本相比，法國和西班牙兩國的此一年齡層的勞動參與率下降幅度更大，葡萄牙則一直較低。

歐洲實行的社會保障制度可從三個方面影響勞動參與率：一是最早可以領取養老金的時間。在南歐國家，最早可以領取養老金的年齡普遍較低（例如，義大利為 53 歲，比美國的 62 歲早了將近 10 年）；二是在最早可退休年齡。退休所能領取的養老金水準與選擇繼續工作的工資收入加上退休後養老金給付之和的對比，如果前者高於後者，就相當於對繼續工作者徵收隱性稅，即鼓勵提前退休。⁵⁶；三是傷殘和失業保險與養老金之間的替代效應。很多歐元區國家的領取傷殘和失業保險的人數隨著年齡層的提高而大幅上升，在一定程度上產生了提早領取退休金、鼓勵勞動者過早退出勞動力市場的效果。本來是用來救濟國民的高福利制度，卻減弱了國民的工作積極性，給政府財政帶來負擔。高福利制度一旦形成，就會有路徑依賴。國民對社會保障的剛性需求，除非發生重大的變革，否則不可能給予削減。但一些國家政黨領導人出於選票考慮，遲遲未能採取改革措施，致使所背負的債務越來越重。⁵⁷。

四、世界各國地方政府債務的共同特徵

綜觀世界各國的地方債務，由於各國的國情和歷史不同，雖他們各自有各自的特點，但也有一些共同的特徵。首先，地方政府發債符合本國財政體制的要求。美國和日本都是三級財政體制，地方政府承擔一定的事權。當財權不足時，通過債務融資手段籌集資金是財政體制的內在要求。

⁵⁶ 與美國、加拿大和日本相比，義大利、西班牙、法國、德國等福利制度都有較強的隱性稅收效應。

⁵⁷ 這一現象早在歐元問世之前即已出現，全球金融危機成了引爆歐債危機的導火線。一些國家開始出現入不敷出，靠舉債度日，政府財政負重難行，從而爆發債務危機。

但歐洲各國由於其金融市場的發達，政府財權受限，所以主要通過市場化融資方式籌集城市建設資金。

其次，地方政府債務結構都是多樣化。美國和日本的地方政府都有一定的發債權，但都按照債務使用方向與帶來收益情況不同，分為純公共性債務和準公共性債務，不同品種債務的償還方式也不同。純公共性債務以地方財政收入作為還本付息的主要來源；而準公共性債務則以項目收益、財政收入多種資金作為還本付息的財力保證。

再者，地方政府債務使用方向多用於城市基礎設施建設。美國的地方債以市政債券為主，日本的地方債也主要用於城市基礎設施。地方政府債務的使用方向具公共性，一方面，有助於滿足城市發展過程中對基礎設施和公共產品的需要；另一方面，避免政府債務用於經營性生產而帶來過多的地方政府債務風險。

最後，地方政府發債受到法律和法規的嚴格限制。日本政府通過嚴格的地方政府債務計算與協議審批制度，實現地方政府債務精細化管理。日本中央政府（主要是大藏省和自治省）每年都編製地方政府債務計劃，主要內容包括：地方政府債務發行總額、用途、各種發行方式的發債額，並對各地方政府舉債實行嚴格的協議審批制度。根據日本的《地方自治法》規定，日本的地方政府要求發行債券時，要事先向日本的自治省申報，提出所要發展的建設項目、資金來源和需要發債的額度。自治省審查後，將各地的發債計劃進行彙總，在與大藏省協商後，統一下達各地區的發債額度。

各國的歷史和文化不同，使得地方政府在債務的發行、管理、償還也有差別。結合各國自身的國情，選擇適合本國的地方政府債務發行和管理模式，能更好地促進地方經濟發展，優化經濟結構。

第二節 大陸財政體制的改革

2013 年 11 月，中共「十八屆三中全會」提出以「市場化、自由化」為主軸的全面深化改革的總目標。根據全會所審議通過《中共中央關於全面深化改革若干重大問題的決定》（以下簡稱《決定》），未來大陸全面深化改革的總目標，是要完善和發展中國特色社會主義制度，推進國家治理體系和治理能力現代化，而深化改革的重點是經濟體制改革，核心問題是處理好政府與市場的關係，使市場在資源配置中，發揮決定性及政府作用。在《決定》中所列出的經濟體制改革領域，財稅體制改革是重點改革領域。因此，2014 年被稱為大陸的「全面改革元年」，大陸將陸續推出各領域的經濟體制改革方案。

2014 年 6 月 30 日，中共中央政治局召開會議，審議通過《深化財稅體制改革總體方案》，提出有關公共財政預算透明化、深化稅收制度改革、以及地方政府間財政關係的改革政策和措施。2014 年 8 月底，大陸全國人大常委會通過關於修改《預算法》的決定，與此同時，大陸財政部要求大陸各地推動省級政府資產負債表的試編工作。此一財政體制改革方案，對於全面深化改革和未來大陸社會經濟發展具有何種意涵，並將面臨那些問題，值得探討。

以下首先介紹大陸財政體制改革歷程，其次說明大陸現行財政體制的特點，以及新財稅體制改革的方向和內涵，接著分析地方融資平臺和土地財政的財金風險，最後歸納出大陸財稅體制改革面臨的問題。

一、大陸財政體制改革歷程

大陸自 1949 年以來，共經歷了三階段規模較大的財政地方分權改革。第一階段，為 1958 年至 1961 年的權力下放；第二階段，則為 1970 年至

1976 年的文化大革命時期所進行的權力下放；而第三階段為自 1978 年後，以「放權讓利」為核心概念的財政地方分權。⁵⁸大陸於 1978 年後開始進行市場機制下的財政改革，且自 1978 年迄今，共歷經 1980 年、1985 年、1988 年與 1994 年四次的財政體制改革。⁵⁹而其中前三次財政體制改革具有一定的共通性，就是實行對地方政府放權讓利的財政包乾體制；後一次則是適應市場經濟機制的財政分稅體制改革。以下將依序探討，自 1978 年後此四次財政體制改革的政策歷程，並著重在 1994 年所進行的分稅制改革。

（一）1980 年的「分灶吃飯」體制

大陸為了改革過去由中央政府統收統支的高度集中財政管理體制，因此在中央和各省之間的財政分配關係方面，大陸國務院於 1980 年宣示，由過去的吃「大鍋飯」，改為開始實施「劃分收支，分級包乾」的財政管理體制（亦稱「分灶吃飯」的財政管理體制）。⁶⁰而所謂的「劃分收支」，就是明確劃分中央和地方預算的收支範圍；所謂「分級包乾」，首先是確定預算收支包乾基數，然後根據基數實施各級收支包乾。大陸此次財政改革的基本任務有二：第一，希望促進地方經濟發展；第二，希望將中央與地方的財政關係明確化。大陸政府由江蘇的試行實例上認識到，地方分權似乎比中央集權更有利於經濟的發展。⁶¹而此階段的改革將財政收入按來源劃分為中央固定財政收入、地方固定財政收入和中央地方共用收入。即中央所屬企業的收入、關稅收入和中央其他收入作為中央財政的固定收入；地方所屬企業的收入、鹽稅、工商所得稅和地方其他收入作為地方財

⁵⁸ 前兩次的財政地方分權是在傳統計劃經濟體制下進行，第三次則是引入市場機制，這也是此次財政地方分權較前兩次為成功的原因。

⁵⁹ 然而，一般認為兩次較主要的財政改革分別發生於 1985 年與 1994 年。如同 Qiao et al.(2002) 所指出，大陸分別歷經 1985 年與 1994 年，兩次較主要的財政改革。Lin and Liu(2000)亦指出，由於大陸在 1985 年以前的財政體制改革多是試驗性與暫時性的，故就省政府而言，中央的財政政策充滿著太多的不確定性。

⁶⁰ 賈康、閻坤（2000）指出，於 1980 年以前大陸的財政體制為高度的中央集權，但 1980 年的財政改革開始了由中央明確劃分地方收支權限，各有其「灶」，各負其責的「分灶吃飯」體制。

⁶¹ 辛向陽（2000）指出，江蘇於 1977 年實施「固定比例包乾」的財政體制後，其工業生產總值每年大幅增長 20%，且地方財政收入每年亦增長 9.5%。

政的固定收入。⁶²

以施行的成效而言，1980 年大陸的財政改革，的確使中央占全大陸財政收入的比重逐年增加；同時亦達成其發展地方經濟之目的。然而，1980 年大陸的財政改革，試圖減輕中央的財政壓力，故擴大地方財政支出占全大陸支出的比例。但此方式並未能有效解決中央的財政問題，中央仍然必須向地方借款，國家債務也不斷增加。有鑑於此，大陸自 1981 年起，將包乾範圍縮小，且於 1982 年開始逐步改為「總額分成，比例包乾」的包乾辦法，希望能舒緩中央政府的財政壓力。⁶³

（二）1985 年「劃分稅種，核定收支，分級包乾」體制

大陸決定於 1985 年實行「劃分稅種，核定收支，分級包乾」的財政管理體制，除因「劃分收支，分級包乾」體制已屆滿 5 年外，主要目的是為了配合兩步「利改稅」的需要。⁶⁴由於 1980 年的財政體制改革曾經造成大陸的財政困難，因此該次的「利改稅」實行之目的即為穩定政府財政收入，且希望降低中央政府占全大陸總財政支出的比重。大陸 1985 年的財政改革改行「劃分稅種，核定收支，分級包乾」的體制，⁶⁵主要內容可分成四部分：第一，劃分支出，少數不適宜包乾的專項支出由中央專案撥款；第二，劃分三種收入，中央固定收入、地方固定收入與中央地方共享收入，其中中央地方共享收入大於固定收入；第三，核定基數，以 1983 年的決

⁶² 在支出方面，中央的基本建設投資、中央企業的流動資金、國防費、中央級的事業費等由中央支出；地方的基本建設投資、地方企業流動資金、地方各項事業費及行政費等，由地方財政支出。

⁶³ 大陸自 1982 年始，除廣東繼續實行「劃分收支，定額上繳」、福建繼續實行「劃分收支，定額補助」外，其他省市逐步改為「總額分成，比例包乾」的包乾辦法。而所謂「總額分成，比例包乾」之辦法，乃指改按地方收入基數總額與支出基數總額，求出一個分成百分比，並按此百分比劃分中央收入與地方收入，實行包乾。

⁶⁴ 第一步是「利稅並存」階段：國有大中型企業凡有盈餘者，先從實現利潤中繳納 55% 的所得稅，稅後利潤還要向國家上繳調節稅和其他形式的稅。小型企業則就盈利部分按八級超額累進稅率繳納所得稅，最低稅率 7%，最高為 55%。第二步則完全「以稅代利」：取消上繳利潤的辦法，建立以工業徵收產品稅、商業徵收營業稅為主的稅收體制，企業按 11 個稅種向國家繳稅。詳閱林毅夫、蔡昉、李周（2000）。

⁶⁵ 除廣東與福建不變外，其他省市及自治區均改行。

算核算分成基數；第四，分成辦法區分為三種，且一定五年不變。大陸於 1985 年的財政改革後，中央財政支出占全大陸財政支出的比例逐年下降，除由 1984 年的 52.5%驟降至 1985 年的 39.7%，往後幾年仍繼續降低，達到減輕中央財政壓力之目的。但對於大陸中央政府而言，其財政收入占全大陸財政收入的比例卻自 1984 年的 40.5%下降至 1985 年的 38.4%，往後亦逐年下降，以及改革後造成全大陸財政收入的增長幅度降低，皆是大陸中央政府所不樂見。有鑑於全大陸財政收入的增長幅度降低，因此大陸在下個階段的財政改革中，追求全大陸財政收入增長成為重要改革標的。⁶⁶

（三）1988 年多種形式「大包乾」體制

為了配合國有企業普遍推行的承包經營責任制，1988 年 7 月大陸國務院發佈《關於地方實行財政包乾辦法的決定》，針對 39 個省、自治區、直轄市和計畫單列市，開始實行 6 種形式的財政包乾。⁶⁷第一種為「收入遞增包乾」辦法，實施於 6 個省級行政區及 4 個計畫單列市；第二種為「總額分成」辦法，實施於 3 個省市；第三種為「總額分成加增長分成」辦法，實施於 3 個單列計畫市；第四種為「上繳遞增包乾」辦法，實施於 2 個省及 1 個計畫單列市；第五種為「定額上繳」辦法，實施於 3 個省市。第六種為「定額補助」辦法，實施於 14 個省級行政區，及 1 個計畫單列市。

若針對 1988 年的財政體制改革做成效驗收，可發現的是大陸中央追求全大陸財政收入成長的目標確有所獲，就全大陸財政收入增長速度而言，1988 年成長速度即提升為改革前的兩倍，但伴隨著全大陸財政收入增長速度的提升，可發現全大陸財政支出的增長速度幾乎亦是同步提升。然而，不論是財政收入或支出的增長，主要的來源均是地方。觀察中央占全

⁶⁶ 賈康、閻坤（2000）認為是財政收入較高的地區，鑑於地方留成較少，而降低了增加財政收入的積極度所致。

⁶⁷ 項懷誠、董維壯（1992）指出此六種辦法具有三項特點：第一，承包經營責任制被正式納入預算管理體制中。第二，增加透明度，使地方能從增長的財政收入中得到更多的好處，進而更加關心財政收入的增長。第三，使地方自負財政盈虧的風險，增加地方平衡預算的壓力。

大陸財政收入與支出的比重，從 1988 年至 1993 年的趨勢大體上是降低的。⁶⁸

（四）1994 年施行的分稅制

大陸於 1994 年開始實行分稅制，而所謂的分稅制，是指將國家全部稅種，在中央與地方政府間進行劃分，對中央財政與地方財政的收入範圍加以確定的一種財政管理體制。事實上，分稅制是根據中央政府和地方政府間的事權以確定其相應的財權，透過稅種的劃分形成中央與地方的收入體系，是市場經濟國家普遍推行的一種財政管理體制模式。

第一，將中央與地方的事權和支出劃分。根據大陸現行中央政府與地方政府事權的劃分，中央財政主要承擔國家安全、外交與中央國家機關運轉所需經費，與調整國民經濟結構、協調地區發展、實施宏觀調控所必需的支出，以及由中央直接管理的社會事業發展支出。地方財政主要承擔該地區政權機關運轉所需支出，以及該地區經濟、社會事業發展所需支出。

第二，將中央與地方的收入劃分。根據事權與財權結合的原則，按稅種劃分中央與地方收入。關於維護國家權益、實施宏觀調控所必須的稅種劃分為中央稅；將與經濟發展直接相關的主要稅種劃分為中央與地方共用稅；最後，將適合地方徵管的稅種劃分為地方稅，充實地方稅稅種並增加地方稅收入。此外，亦分設中央與地方兩套稅務機構，中央稅務機構徵收中央稅和中央與地方共用稅，地方稅務機構則徵收地方稅。⁶⁹

第三，建立政府間財政轉移支付制度。分稅制在重新劃分中央財政收

⁶⁸ 以各年《中國統計年鑑》資料計算，1987 年全大陸的財政收入成長 77.34 億人民幣，但 1988 年卻成長了 157.89 億人民幣，兩年成長率分別為 3.6%與 7.2%。往後年度成長率最低一年為 1991 年的 7.2%，其餘年度皆高於 10%。且 1987 年全大陸的財政支出僅成長 57.27 億人民幣，但 1988 年卻成長了 229.03 億人民幣，此兩年的成長率分別為 2.6%與 10.1%。往後年度成長率最低一年為 1990 年的 9.2%。

⁶⁹ 分稅制下將稅種劃分為中央稅、地方稅與中央地方共用稅，並由 national tax services (NTSs) 徵收中央稅與共用稅，由 local tax services (LTSs) 徵收地方稅。

入與地方財政收入的基礎上，相應地調整了政府間財政轉移支付數額和形式。除保留原體制下中央政府對地方的定額補助、專項補助和地方上繳外，根據中央財政固定收入範圍擴大、數額增加的新情況，著重建立了中央財政對地方財政的稅收返還制度。具體辦法是，中央稅收上繳完成後，透過中央財政支出，將一部分收入返還給地方使用。

第四，建立預算編制與資金調度。實行分稅制後，中央和地方都要按照新口徑編報預算。同時將中央稅收返還數和地方的原上繳數抵扣，按扣抵後的淨額占當年預計中央消費稅和增值稅收入數的比重，核定一個「資金調度比例」，按此比例劃撥消費稅和中央分享增值稅給地方。⁷⁰

而施行分稅制的兩項主要目的，即為增加中央政府財政收入占總預算財政收入的比例，以及全大陸財政收入占 GDP 的比例。首先，就增加中央政府財政收入占總預算財政收入的比例方面，在改革第一年即有大幅度的提升。該比例自 1993 年的 22%，大幅躍升為 55.7%，往後最低一年為 1997 年的 48.9%，亦遠高於分稅制實施前的比重。因此，就增加中央政府財政收入占總預算財政收入的比例方面，達成之效果相當卓越。⁷¹其次，就提高全大陸財政收入占 GDP 的比例方面，效果則需至 1999 年後才出現。⁷²王紹光（1997）對於分稅制實施前，全大陸財政收入占 GDP 比重下滑的原因歸納為四點：第一，地方政府執法不嚴所造成的逃漏稅；第二，地方政府非法的減免稅；第三，企業及個人的拖欠稅款；第四，預算內資金被轉為預算外資金。

綜上所述，可看出大陸的財政體制改革具有摸索試驗的性質，且其每一次改革之政策目標，皆為針對上一階段最嚴重之缺失加以改善。分析大

⁷⁰ 參閱上海財稅網，<http://www.csj.sh.gov.cn/gb/csj/zxfw/cz/userobject7ai2827.html>。

⁷¹ 數據統計自各年《中國統計年鑑》。

⁷² 根據各年《中國統計年鑑》資料計算，1993 年改革前的全國財政收入占 GDP 的比例為 12.56%，但此比例自分稅制實施後先降後升，直到 1999 年達到 12.61%，往後年度才逐年上升。

陸此四次財政體制改革的目標與其施行成效，基本上四次改革對於當時最希望解決的問題皆有所貢獻，但最後都因新政策衍生的缺失而再度做體制上的變動。

二、大陸現行財政體制的特點

改革開放前，大陸財政體制的基本特徵是高度集中、統收統支的管理模式。改革開放初期，大陸對財政管理體制進行適當的分權和分級管理的改革。其中，為解決「統收統支」財政體制導致地方政府缺乏積極性的缺失，大陸實行「財政包乾」的財政管理體制，以激勵地方的積極性。根據趙興羅、劉孝誠（2014）指出，此種財政管理體制存在嚴重弊端，主要表現在以下幾個層面：

（一）中央財政陷入嚴重危機。財政包乾體制固然激勵地方的積極性，並刺激經濟的快速增長，惟經濟的高速增長並沒有帶動和促進大陸財力的同步增長。根據大陸國家統計局的資料顯示，財政收入占 GDP 的比重由 1978 年的 31% 下降到 1993 年的 12.6%；另一方面，中央財政收入在大陸財政收入中所占的比重由 1984 年的 40.51% 下降到 1993 年的 22.02%。中央財政捉襟見肘，且背負大量的債務，加劇了中央的財政困難，影響宏觀經濟調控能力。

（二）資源配置效率遭到扭曲。「財政包乾」體制是按照企業隸屬關係劃分企業所得稅，在地方財政管理權限擴大的情況下，此種制度安排極易強化地方的利益機制，導致地方追求短期利益，地方競相發展見效快、利稅多的項目，以致造成重複建設的現象，資源配置效率被嚴重扭曲。

由於「財政包乾」的財政管理體制所存在的弊端，大陸決定進行財政管理體制改革。「十四屆三中全會」通過「關於社會主義市場經濟若干重

大問題的決議」提出「分稅制」改革。1993 年 12 月 15 日，中共國務院發佈「關於實行分稅制財政管理體制的決定」，並於 1994 年 1 月 1 日起實行。「分稅制」稅收制度的改革，其主要內容之一便是在中央政府和地方政府之間劃分稅種和稅權，因此，合理的稅收制度成為「分稅制」的重要基礎。但是，「分稅制」稅收制度改革的主要精神，便是要加強中央的財政權力。

根據大陸說法，市場經濟條件下政府調控宏觀經濟必須保證必要的基本能力。儘管建立社會主義市場經濟，必須發揮市場機制在資源配置中的決定性作用，同時也離不開政府在宏觀調控中的作用。中央政府調控宏觀經濟，必須掌握財政的主動權。⁷³分稅制改革之前，由於中央財政能力薄弱，因而需投入的國防、基礎研究以及重要領域的建設資金嚴重匱乏，中央政府的宏觀調控能力被嚴重弱化。分稅制實施後，全大陸財政收入和「兩個比重」顯著提高。根據大陸國家統計局的資料顯示，隨著大陸經濟的快速增長，全大陸財政收入占 GDP 的比重由 1993 年的 12.6% 提高到 2012 年的 22.57%；中央財政收入占全部財政收入的比重，由 1993 年的 22.02% 增長到 1994 年的 55.7%，2012 年此一比重是 47.1%。很顯然的，實施 20 年的分稅制是中共中央財政財力不斷增強的過程，而中央政府在調控宏觀經濟掌握了財政的主動權。⁷⁴

三、新財稅體制改革的方向和內涵

儘管分稅制稅收制度改革的直接目的是要提高「兩個比重」（財政收入占 GDP 的比重；中央財政收入占全部財政收入的比重）已經實現，在促進大陸中央財政收入比重的提高發揮了重要的作用。但是，此一制度卻也存在相當的缺失，以致難以充分發揮財政管理的效益。

⁷³ 趙興羅、劉孝誠（2014），「分稅制改革 20 年：回顧與反思」，《經濟研究參考》，2014 年第 40 期，頁 13-18；賈康、梁季（2014），「審視分稅制」，《財經》，2014 年第 22 期，頁 88-91。

⁷⁴ 同註 73，頁 14。

第一，1994 年的分稅制並非完全的分稅制，地方政府不具有稅收立法權。「完全的分稅制」應是不同層級的政府都具有法律主體的地位和資格，否則就只是一種變相的收入分成辦法和稅收分級管理辦法。大陸現行的分稅制，地方政府不具有稅收立法權，而立法權不下放的分稅制所能解決的問題也只能限於稅收的徵管問題而已。

第二，土地財政和地方債務成為大陸財政的潛在風險。1994 年分稅制改革後，財權過度集中於中央政府，地方的財權和事權不對稱，地方政府不得不另闢財源，土地財政和地方債務應運而生，使大陸財政經濟存在著財政和金融風險。⁷⁵

第三，財權與事權無法配合是財政體制改革的主要缺陷。事權與財權相結合，以事權為基礎劃分各級政府的財政收支範圍以及管理權限，是建立完善、規範和權責明晰的分級財政體制的基礎。然而，事權與財權不清，一直是大陸財政體制改革的主要限制。為解決大陸財政體制特別是地方政府債務所可能引發的問題，2012 年中共「十八大」提出「要建立合規的中央和地方債務管理及風險預警機制」；2013 年「十八屆三中全會」的「決定」，有關財稅體系的改革主要為：完善地方稅體系，逐步提高直接稅比重；推進增值稅改革，適當簡化稅率；調整消費稅徵收範圍、環節、稅率，把高耗能、高污染產品及部分高檔消費品納入徵收範圍；加快房地產稅立法並適時推進改革，加快資源稅改革，推動環境保護費改稅；保持現有中央和地方財力格局總體穩定，進一步理順中央和地方收入劃分；適度加強中央事權和支出責任；允許地方政府通過發債等方式拓寬城市建設融資渠道。

2013 年底，中央經濟工作會議將「控制和化解地方政府債務風險」列

⁷⁵ 財政部財政科學研究所、北京大學林肯中心（2014），「中國土地財政研究」，《經濟研究參考》，2014 年第 34 期，頁 27-30。

為六項重要工作之一。2014 年 3 月，大陸國務院總理李克強在「政府工作報告」中更具體提出，要「建立規範的地方政府舉債融資機制，把地方政府性債務納入預算管理，推行政府綜合財務報告制度，防止和化解債務風險」。2014 年 6 月 30 日中共中央政治局審議通過的「深化財稅體制改革總體方案」，明確重點推進三個方面的改革，包括建立公開透明的現代預算制度，深化稅收制度改革和地方政府間財政關係等。此一財稅體制改革將在 2016 年基本完成重點工作和任務，2020 年基本建立現代財政制度。

四、地方融資平臺和土地財政的財金風險

大陸地方政府財政能力不足是驅使地方政府建立投融資平臺，以及大幅度依賴土地運營和土地財政的主要原因。根據大陸現行《預算法》規定，除國務院另有規定外，地方政府不得發行地方債券，要求地方政府財政收支平衡。但是實際上，地方政府債務早以各種形式存在。2008 年美國「次貸危機」引發國際金融危機之後，大陸中央政府提出「4 萬億」經濟刺激方案。除中央財政投資 1.8 兆人民幣外，其餘由地方政府配套，鼓勵地方政府設立投融資平臺公司舉借銀行貸款、發行債券籌集資金，地方政府債務及其財政風險突出。

城投債是地方政府投融資平臺發行的企業債券。而地方政府投融資平臺是由地方政府出資設立，透過財政注資、資產劃發、授予國有土地開發權等方式，設立一個符合「公司法」要求的政府投融資平臺公司，授權其向市場融資，從事公共基礎設施的投融資、建設開發和經營管理等活動，借助政府信用並以經營收入、公共收費和財政收入等為還款來源和保障。地方政府投融資平臺包括不同類型的城建投資、城建開發、城建資產等公司。⁷⁶

⁷⁶ 溫來成、張惲（2014），「地方政府投融資平臺城投債發展前景研究」，《經濟研究參考》，2014 年第 38 期，頁 28-40。

任何一個國家在其不同的發展階段，土地財政收入一直是地方政府的一種財政收入形式。「土地財政」是指地方財政主要依靠土地的運作來增加收入、土地是政府增加財政收入的重要來源。大陸推行改革開放政策以來，隨著大陸工業化和城市化的發展，經濟社會發展對土地資源、資金和技術的需求也隨著增加。隨著土地有償使用的建立，地方政府已將土地出讓收入和土地抵押融資作為城市建設資金的主要來源，土地出讓收入規模不斷擴大，其所發揮的作用也不斷增加。

儘管土地財政對大陸的經濟發展和土地資源的利用發揮相當的作用，但一般認為，土地財政卻也給大陸社會經濟帶來包括推高房價和地價、造成農民失地、提供滋生腐敗的環境，以及潛藏財政和金融風險等不良影響。以財政和金融風險而論，地方政府以持續開發土地作為發展動力的「土地財政」不是一種可持續的發展模式，不能為地方政府帶來穩定的財政收入，終將導致財政收入的枯竭。此外，「土地財政」的融資模式，將地方政府、房地產企業、居民個人捆綁在一起，增添了金融體系的風險。

地方政府性債務面臨較大的償債壓力是中共財政日益嚴重的問題。按照大陸財政部的測算，2014 年到期需償還的地方政府負有償還責任債務占債務總額的 21.89%，是償債壓力最重的一年。截至 2013 年 6 月底，地方政府負有償還責任大約 11 兆債務中，2014 年需償還的債務約為 2.4 兆元。在財政收入增速減緩，而支出剛性較強的情況下，地方政府償債壓力沉重。因此，如何重新劃分中央與地方利益格局，並在地方政府舉債融資加以規範，已是大陸財稅體制改革必須面對的重大課題。

五、大陸財稅體制改革面臨的問題

在中共中央政治局審議通過的新一輪財稅體制改革總體方案中，明確了重點推進的三方面的改革，主要的關鍵仍在於如何釐清中央與地方政府

的財權和事權，以及地方政府性債務問題的解決。在建立公開透明的現代預算制度方面，從邏輯上看，預算管理制度的改革是財稅體制改革的基礎，但是財政收入劃分的改革需在相關稅種稅制改革基本完成後進行，而建立事權和支出責任相適應的制度則需要量化指標並形成有共識的方案。

2014 年 8 月 31 日，中共十二屆「全國人大」常委會第十次會議表決通過關於修改《預演算法》的決定，新法已於 2015 年 1 月 1 日起 施行。大陸官方認為此項修訂案具有釐清預決算原則、充實全口徑預算體系、健全政府的債務管理制度、規範財政轉移支付制度、建立預決算公開透明制度、強化人大及常委會對各級預算和決算的審查批准和監督，以及強化對法律責任的規定。⁷⁷除此之外，大陸財政部也要求，2014 年大陸各地推動省級政府資產負債表的試編工作，包括上海、北京、安徽、湖南在內的多個省份已經開始試編多個本級和縣區本級的政府資產負債表。⁷⁸此項制度是希望能夠完整反映各級政府所擁有各類資產和承擔的各類負債，全面反映政府的財務情況。

依目前中共中央的部署和要求，2014 與 2015 兩年預算管理制度改革要取得決定性進展，稅制改革在立法、推進方面取得明顯進展，事權和支出責任劃分改革要基本達成共識。預算改革主要有七項任務，亦即以推進預算公開為核心，建立透明預算制度；完善政府預算體系，研究清理規範重點支出同財政收支增幅或生產總值掛勾事項；改進年度預算控制方式，建立跨年度預算平衡機制；完善轉移支付制度；加強預算執行管理；規範地方政府債務管理；全面規範稅收優惠政策等。⁷⁹

財政收支涉及資金該怎麼分、如何花的問題，近年來大陸確實對各級公務支出不斷加強制度約束，推進預算公開，接受社會監督方面提出若干

⁷⁷ 鄭猛（2014），「預演算法大修十年收官」，《財經》，2014 年 9 月 8 日，頁 80-92。

⁷⁸ 經濟參考報，2014 年 9 月 5 日，版 1 及版 2。

⁷⁹ 「解密『預演算法』大修」，《瞭望新聞週刊》，2014 年 9 月 1 日，頁 18-19。

具體政策和措施。2013 年，全大陸 31 個省份公開省級財政預算。中央部門預算和「三公」經費預算進一步加大公開力度，⁸⁰除涉密內容外，中央財政本級支出、中央部門預算已全部細化公開到最底層的項目科目，專項轉移支付預算按照每一個具體項目向社會公開。「三公」經費中的公務車購置和運行費細化公開為公務用車購置費和公務用車運行費，顯示出中共中央建立公開透明預算制度的決心。儘管如此，大陸財稅體制改革仍將面臨預算審查監督工作機制不完善、預算監督困難等問題，而如何明確釐清政府間的財權和事權，以及監督機制的權責更是財稅體制改革的關鍵所在。⁸¹

六、如何由財政體制改革解決地方債問題

從第二章分析大陸地方政府債務的成因可得知，由財政體制改革的角度解決地方債務問題，應該從以下 5 點著手：1. 進一步明確中央與地方政府的事權與財權；2. 完善轉移支付制度，保證各級的債務清償能力；3. 編制地方政府性債務預算，改善預算制度不健全；4. 解決地方收入不足，仰賴土地財政的問題；5. 改善地方政府財政狀況的不透明。以下針對上述 5 點進行分析。

（一）進一步明確中央與地方政府的事權與財權

在社會主義市場經濟下政府的主要職能是提供公共服務，而目前大陸市場經濟體制尚不完善，市場和政府職責分工並不明確，加上長期以來各級政府財權與事權不對稱，這些都是分稅制改革亟欲改善的問題。因此，劃分各級政府事權的前提條件是，明確劃分各級政府的職能範圍，政府應改變傳統體制下包攬一切事務的做法，應將一部分公共財的服務交由市場

⁸⁰ 三公經費是指大陸財政撥款支出安排的出國（境）費、車輛購置及運行費、公務接待費這三項經費。

⁸¹ 楊志安（2014），「全口徑政府預決算監督改革路徑」，《瞭望新聞週刊》，2014 年 9 月 8 日，頁 37-38。

管理，政府職能應轉向提供義務教育和社會保障等基本公共服務支出。

賈康（2011）、張垚（2014）皆認為，現階段需要進一步明確中央與地方事權和財政支出責任的劃分，各級政府過於籠統的事權規定，不利於財政支出責任的進一步細化，從而容易出現中央與地方以及地方各級政府之間相互推諉責任的狀況，會影響分稅制改革的效果。全面重構分稅制財政體制改革框架，應通過借鑒他國的先進經驗。

金亞萍（2012）認為，在西方國家，中央與地方政府的財政收支劃分屬於憲法確定的範圍，即使憲法沒有確定，也應由最高立法機關通過法律予以規範，如《德國基本法》和《美國憲法》都規定了各級政府事權和支出的範圍及內容。更多的國家則是以基本法的形式規定中央與地方政府間的事權劃分，這樣有利於改善各地資源的分配效率，促進各地基本公共服務有效供給。因此，通過立法對地方政府的自主權和中央以下各級政府的獨立性加以約束十分重要。但在大陸，有效的財權事權劃分所需法律框架中的關鍵要素仍然是空白的，各層級政府之間權責劃分等問題還缺乏法律的保障，這是分稅制財政體制改革需要去努力的。

（二）完善轉移支付制度，保證各級的債務清償能力

大陸的轉移支付形式自 1994 年分稅制改革之後，經過 2 年的發展主要分為三種：一般性轉移支付、專項轉移支付和稅收返還。在現行的各類轉移支付中，真正具有所得重分配效果的轉移支付僅限於「一般性轉移支付」。由張垚（2014）的研究可得知，2013 年中央對地方的轉移支付中，一般性轉移支付 24,538 億人民幣，專項轉移支付 19,266 億人民幣，一般轉移支付占比 50.2%，與已開發國家相比，大陸的一般性轉移支付占全部轉移支付的比重仍然偏低。例如，2001 年法國的中央政府對下級政府的一般性轉移支付占全部轉移支付的比重達 93.1%；澳洲的轉移支付中，一般

性轉移支付所占比重曾達到 80%以上，而英國則達到 60%。

2013 年 3 月 10 日，《國務院機構改革和職能轉變方案》指出，要儘量減少專項轉移支付的比例，應大幅度減少、合併中央對地方專項轉移支付的專案，要進一步增大一般性轉移支付的比重和規模。大陸要建立嚴格的專項轉移支付專案審批機制，由財政部通過國庫單一帳戶體系下撥資金並監督資金使用過程，完善專項轉移支付的審計監督機制。由於這部分專項資金牽涉各地方和部門利益，對整個轉移支付制度的規範至關重要，要通過改革專項轉移支付體制和運作方式，使轉移支付資金的分配程式、使用過程和使用效益資訊公開透明。

要儘快建立縱橫交錯的轉移支付模式，現階段大陸政府間的轉移支付只注重縱向轉移支付，而對橫向轉移支付研究則涉及不多。縱觀世界各國，雖然集權和分權程度不同，但很多國家都實行縱橫交錯的轉移支付模式。例如，德國、瑞典的轉移支付就包括橫向調節制度，即富裕地方政府要提供資金給相對貧困的地方政府。賈康（2011）認為，縱橫交錯的轉移支付制度有利於解決落後地區財力不足問題，還能促進落後地區與發達地區的相互交流和共同發展。另外，大陸現行的轉移支付制度缺少一個總體的法律規範，沒有建立起穩定的長效機制。對現行轉移支付制度改革，要注重加強轉移支付的立法工作，儘快頒佈《財政轉移支付法》是十分必要的。在法規中把大陸轉移支付模式的各個要素盡可能地做出明確規定，以便於規範出合理的轉移支付制度。轉移支付制度是分稅制改革中最能表現公平的手段，然而建立規範化的政府間轉移支付制度是一項相當複雜的工作，涉及到中央與地方各級政府之間各種利益的重大調整。因此，在借鏡先進國家的經驗基礎上，必須結合大陸具體國情，設計出一套適合大陸的政府轉移支付體系，並通過立法程式接受社會監督，使大陸轉移支付制度進一步趨於完善。

最後，溫來成（2014）認為，在中央和地方政府，以及各級地方政府間轉移支付制度設計中，除保持各地區財力基本均等外，還可對各級政府債務管理狀況實行獎勵，鼓勵各級地方政府加強債務管理，降低債務風險。同時，對各級政府某些特定的債務資金建設項目，如公共衛生專案、環境保護項目等，給予一定補貼，從而通過轉移支付制度，保證各級地方政府債務償還能力。

（三）編制地方政府性債務預算，改善預算制度不健全

大陸《預演算法》和《擔保法》明確指出，除法律和國務院特別批准外，地方政府不得發債，不得為擔保人。但地方政府各類債務一直脫離於預算監管體系之外，隱匿性風險日益嚴重。編制債務預算是切實控制地方政府性債務規模、防範地方政府性債務風險的重要管道。

鄭潔、寇鐵軍（2014）認為，編制地方政府性債務預算是約束和規範地方政府性債務行為的重要手段，也是進一步防控地方政府性債務風險的重要途徑。應當積極推進建立地方政府性債務預算，積極處理存量債務，嚴格控制新增債務，防範和化解潛在的債務風險和危機。在任何改革過程中，單一獨立的制度安排都不可能達到最優結果，特定制度的成功很大程度上必須同其他相關配套制度相輔相成。

因此，首先應該完善地方政府債務預算相關法律法規體系建設及制定工作，修訂《中華人民共和國預演算法》、《中華人民共和國預演算法實施條例》等相關法律，通過立法給予地方政府適度負債的法律權力，有效防止地方政府通過不合理甚至不合法的途徑盲目舉借債務；實現全口徑預算管理，明確債務預算的法律地位；規範地方政府債務預算的編制範圍、編制方法、管理體制和監督管理等問題。

其次，應該通過修訂《預演算法》，適度放開省級地方政府的舉債權

限，設立多道防火牆防範和約束地方政府的舉債行為。例如，由中央政府規定發債額度、規範資金用途、嚴格違約責任等，實現硬預算約束，降低道德風險。否則，嚴重過度舉債將會面臨政府破產問題，屆時又會成為一個新的問題（蔡飛，2011）。

接著，在債務預算中列示支出，可以明確債務的用途，有助於控制債務支出規模，也在一定程度上保證了債務支出對國家政策的體現。李冬妍（2011）認為，首先應嚴格規定地方政府舉借的長期債務只能用於資本性支出，不能用於經常性支出；其次要建立嚴格規範的債務投融资決策責任制，包括對債務支出項目的成本收益分析、內部控制制度在支出過程的運用、項目決策人及主要領導人責任制等；最後逐步引入權責發生製作為地方政府性債務核算、債務預算及財務報告的會計基礎。只有在權責發生制的會計基礎之下，隱性債務資訊才能被充分的揭示，潛在的債務風險才能顯現並得以防範。

而青島大學經濟學院張旭副院長提到，從《預演算法》來看，2015 年第四稿修法有談到地方發債權是否應該歸於地方政府，最後還是由財政部來代理發債。地方政府缺錢，其發債是必然的，但是會帶來財政風險。基本上，由財政部統一發行可以避免財政風險。另外，財政風險的控管可由「中期預算」的角度來看。所謂中期預算是至少 5 年，因此地方政府發債可由中期預算來控管。如果地方政府發債了，從中期預算就可以看到各期償還債務、還本付息的情況就可以一目了然（請參見附件三：青島大學財政系座談會會議紀錄）。

最後，李冬妍（2011）也建議，可漸進引入地方政府信用評級制度，對地方政府進行信用評級可以大大降低信息不對稱及由此引起的逆向選擇和道德風險，還能對地方政府性債務發揮有效的市場約束作用；建立健全地方政府性債務管理系統，逐步推廣使用部門預算編制軟體，實現對地

方政府性債務的規模、結構和變化的及時瞭解，促進地方政府性債務公開化、透明化、資訊化；設計從中央到地方的風險預警指標體系，加強中央對財政風險的預測和分析，增強預警能力。

（四）化解土地財政問題，防範地方債務風險

土地財政對地方政府債務來說，就像是一把「雙面刀」，在房地產價格飛漲時期，土地財政能夠支撐地方政府融資平臺迅速擴大債務規模，成為使地方政府債務迅速膨脹的催化劑；但房地產市場一旦出現降溫，土地財政又會影響到地方政府的償債能力，成為地方政府債務風險的導火線。從長遠來看，在全大陸範圍內徵收房產稅，將會在一定程度上起到抑制房產價格、替代土地財政、減少地方債務等效用，這已成為學界的普遍共識。⁸²找到了化解土地財政和地方債務的病根，也就基本上找到了解決問題的鑰匙。要改變地方政府過度依賴土地財政，關鍵是要強化地方收入結構，以建立房地產稅系為途徑，構建穩定的地方稅收入體系。通過對現行的分稅制進行改革，要讓地方政府的財權能夠與事權相匹配。更為重要的是要改變政府職能，政府不能再去介入本該由市場參與的競爭性經濟活動，不能再依賴土地財政來獲取收入。

然而，山東大學財政系李華主任卻認為，還是要利用土地財政的手段，目前要地方政府脫離土地財政是相當困難。因為，政府將土地「低價買、高價賣」會獲得相當的收入。儘管大家都認為土地財政不可持續，但目前沒有更好的辦法解決地方債的問題。山東大學湯玉剛副教授也提到，大陸地方政府的存量債務不是問題，20 兆的地方政府性債務大陸是可以消化得掉的。問題在於，地方政府追求可持續發展與城市化發展下，還是需要融資。原本的土地財政的管道還是得存在，才能解決債務問題。（參見

⁸² 在「大陸政府債務之研究」專家學者座談會中，李孟洲、黃仁德、鄭貞茂等專家學者也強調課徵房產稅對於減少地方債務的重要性，請參見附件六、七。

附錄四：山東大學財政系座談會會議紀錄）。

（五）改善地方政府財政狀況的不透明

大陸地方政府通過自主發債的方式來解決政府融資問題，力圖通過公開透明的發債管道取締不規範的發債行為以化解地方債務風險，而自主發債的關鍵在於政府財政的透明度。然而，地方政府的預算披露不詳實，地方政府在財政收支狀況、資金使用情況以及經濟社會效益等方面缺乏規範的資訊披露機制，市場上也缺乏專門針對地方政府這一投資主體的信用評估以及針對地方建設項目的社會經濟效益進行的後評價制度。在缺乏制衡、監督的機制之下，加劇了地方政府的過度負債，讓地方政府擁有許多可操縱的空間與可能性。

因此，馬駿（2014）的研究中強調，通過立法明確地方政府的債務上限，並要求地方政府提供全口徑財務報告和保證透明度，是市場經濟國家硬化地方政府預算約束的法律基礎。大陸也應該借鑒國際經驗，用立法的形式規定地方政府的債務口徑、債務上限（與某些流量之間的比例上限）、地方人大的審批責任、審計責任以及對違規者的具體懲罰措施。

此外，根據國際慣例和市場要求，只要是發行地方債的政府，就必須要編制和公佈其廣義政府資產負債表。⁸³這些資產負債表必須滿足幾個條件。一是全口徑，即不但要包括政府機關事業單位，也要包括政府負有償債責任的融資平臺和其他國有企業。二是不但要包括傳統意義上的直接負債，也要包括擔保、應付款等多種較為隱性的或有負債。三是這些資產負債表必須經過獨立審計。如果民間審計無法保證可信度，應該考慮讓中央審計部門來審計地方政府的資產負債表。地方政府將資產和債務存量公佈後，許多有財務知識的人士就能判斷該政府的財政穩健性，也會有學者和

⁸³ 青島大學財政系王亞玲主任也提到，大陸中央提出財政深化體制改革，要求地方政府預算透明，要在 2016 年要求地方政府編資產負債表。請參見附件四：青島大學財政系座談會會議紀錄。

表 4-1：如何由財政體制改革解決地方債問題

面向	內容
(一) 進一步明確中央與地方政府的事權與財權	在社會主義市場經濟下政府的主要職能是提供公共服務，而目前大陸市場經濟體制尚不完善，市場和政府職責分工並不明確，加上長期以來各級政府財權與事權不對稱，這些都是分稅制改革亟欲改善的問題。因此，劃分各級政府事權的前提條件是，明確劃分各級政府的職能範圍，政府應改變傳統體制下包攬一切事務的做法，應將一部分公共財的服務交由市場管理，政府職能應轉向提供義務教育和社會保障等基本公共服務支出。
(二) 完善轉移支付制度，保證各級的債務清償能力	儘快建立縱橫交錯的轉移支付模式，即富裕地方政府要提供資金給相對貧困的地方政府。縱橫交錯的轉移支付制度有利於解決落後地區財力不足問題，還能促進落後地區與發達地區的相互交流和共同發展。借鏡先進國家的經驗基礎上，必須結合大陸具體國情，設計出一套適合大陸的政府轉移支付體系，並通過立法程式接受社會監督，使大陸轉移支付制度進一步趨於完善。
(三) 編制地方政府性債務預算，改善預算制度不健全	編制地方政府性債務預算是約束和規範地方政府性債務行為的重要手段，也是進一步防控地方政府性債務風險的重要途徑。應當積極推進建立地方政府性債務預算，積極處理存量債務，嚴格控制新增債務，防範和化解潛在的債務風險和危機。
(四) 化解土地財政問題，防範地方債務風險	改變地方政府過渡依賴土地財政，關鍵是要強化地方收入結構，以建立房地產稅系為途徑，構建穩定的地方稅收入體系。通過對現行的分稅制進行改革，要讓地方政府的財權能夠與事權相匹配。更為重要的是要改變政府職能，政府不能再去介入本該由市場參與的競爭性經濟活動，不能再依賴土地財政來獲取收入。
(五) 改善地方政府財政狀況的不透明	只要是發行地方債的政府，就必須要編制和公佈其廣義政府資產負債表。這些資產負債表必須滿足幾個條件。一是全口徑，即不但要包括政府機關事業單位，也要包括政府負有償債責任的融資平臺和其他國有企業。二是不但要包括傳統意義上的直接負債，也要包括擔保、應付款等多種較為隱性的或有負債。三是這些資產負債表必須經過獨立審計。

財務分析師來比較不同地方政府的償債能力。這種財政和債務透明度的提高，將對地方政府的債務總量以及各種顯性和隱性的擔保行為構成制約。

第三節 大陸金融體制的改革

為應對金融危機，2008 年底，大陸政府推出了 4 萬億的經濟刺激計畫，隨後地方政府積極推出了規模宏大的經濟刺激計畫。一段時間內，中央政府允許甚至鼓勵地方政府從銀行大量舉債以支持基礎設施項目。政府融資平臺貸款成為政府的主要融資手段，部分貸款對提高本地經濟有所幫助，但是同時存在著很多項目匆忙上項和重複建設，沒有就專案的可行性進行科學論證，導致很多地方專案存在著嚴重的問題，尤其是很多項目盈利性很差。這些問題很有可能造成地方政府債務的違約風險，因此對於商業銀行來說，如何在如此龐大的政府融資平臺貸款面前規避風險是一個現實而又必須面對的難題。以下首先介紹地方政府融資平臺的發展歷程以及現況，其次分析地方政府融資平臺貸款存在的風險，最後提出如何由金融體制的改革解決大陸地方債問題。

一、地方政府融資平臺的發展歷程

1994 年大陸實施稅制改革，調整中央及地方政府稅收統籌分配款，中央政府取得較多財源，地方政府則無足夠財源支應建設需求，且又受限於預演算法規定，無法發行公債及直接向銀行融資，以致成立基礎建設、土地開發等各種類型之企業，即所謂之融資平臺，當為其籌資管道。

融資平臺具有四點特色：(1) 由地方政府主導並具主控權；(2) 資金主要來源為銀行借款，約占其財源之 80%；(3) 由地方政府提供債務保證；(4) 資金主要用途為基礎建設或政府投資項目。融資平臺籌資分為直接與間接金融方式，前者指發行城投債，後者指銀行借款。城投債因融資平臺具半官方色彩，信用評等多為 AA- 以上，復以擔保方式多以土地、應收帳款，或融資平臺相互擔保等為主，致銷售情形熱絡。

融資平臺還款來源包括地方政府編列之公共工程款預算，及公用事業營業收入及土地開發收益（見圖 4-1）。由於融資平臺負債未計入地方政府債務中，因此地方政府多藉由此管道籌資，惟亦造成往後融資平臺債務因大陸公共投資規模擴大而迅速累積。為廣闢財源，大陸各級地方政府除了鼓勵民間開發房地產，藉此增加稅收外，本身亦積極投入房地產開發，參與方式係以近現值之價格收購農民之土地，再以高價售予房地產開發業者或融資平臺。

（一）地方政府融資平臺初創萌芽階段（20 世紀 80 年代初-1993 年）

地方政府融資平臺起源於 20 世紀 80 年代，當時廣東省為修建鐵路籌集資金發行鐵路建設債券，利用鐵路建成後的通車收費收入償還債券本金及支付利息，這是地方政府融資模式的雛形。而大陸最早的真正意義上的地方政府融資平臺出現於上海。當時屬於改革開放初期，大陸城市化發展剛起步，市政基礎設施建設資金需求規模比較大，為了緩解資金需求規模大而政府財力不足的矛盾，部分地方政府先後開辦了一些「市政公司」、「城

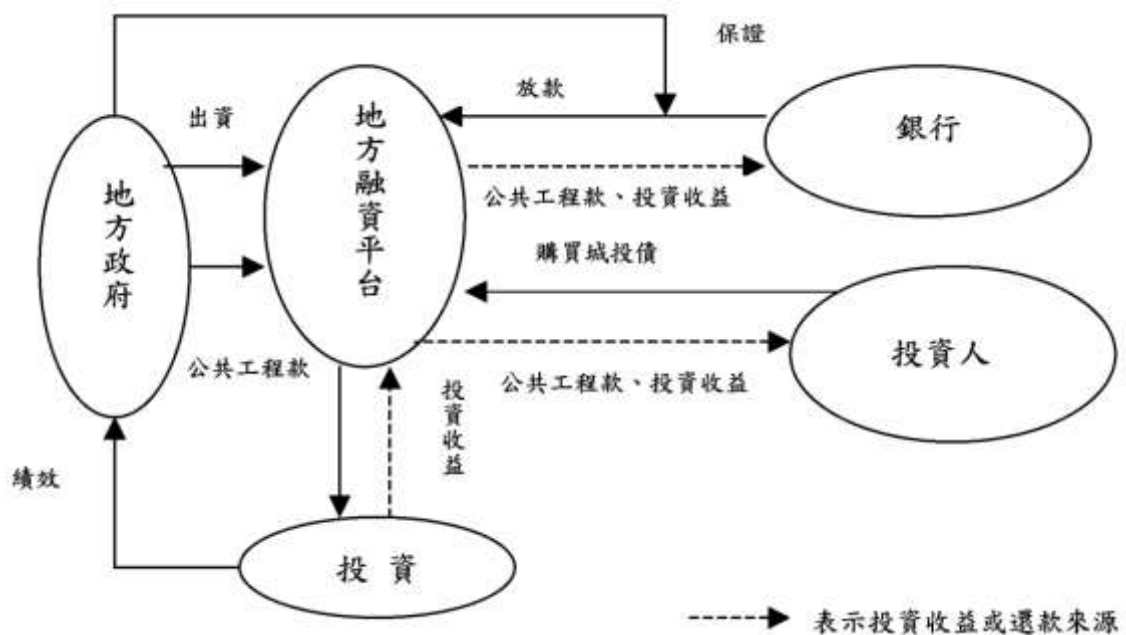


圖 4-1：地方政府融資平臺的運作過程

資料來源：盧世勳（2011）。

投公司」或「交通公司」等經濟實體，以市場手段代替傳統的行政手段和財政手段籌集資金。1986 年，大陸國務院批准上海採用「自借自還」的方式擴大利用外資發展城市基礎設施建設。隨後，為了方便市場化運作，提高資金使用效率，上海市又對此進行了制度改革與創新，於 1987 年成立了上海九四公司（後改名為久事公司），通過舉借外資進行城市基礎設施建設和工業專案。「久事公司」是政府投融資體制改革和創新的產物，是融資平臺的雛形。1988 年，大陸國務院發佈了《關於投資管理體制的近期改革方案》，政府的投融資體系由單一的中央投資模式轉變為中央與地方共同投資的模式，中央成立了六大專業投資公司，各省、自治區、直轄市和計畫單列市相繼成立了地方投資公司。1992 年，由於融資平臺進一步發展的需要，上海市政府于當年 7 月授權成立了上海城市建設投資開發有限總公司（簡稱上海城投），成為真正意義上的地方政府融資平臺。1993 年，十四屆三中全會發佈了《關於建立社會主義市場經濟體制若干問題的決定》，把投資專案分為公益性、基礎性和競爭性三類，地方政府投資逐漸從盈利性的產業退出，融資平臺也開始轉向公益性和基礎性項目建設。

（二）地方政府融資平臺起步探索階段（1994 年-1997 年）

1994 年，政策性銀行國家開發銀行成立，這表示大陸開始以市場主體的身份進行基礎設施投資，也為地方政府以市場主體身份進行基礎設施投資提供了一個導向。同時，1994 年分稅制改革成為促使地方政府融資平臺產生的重要誘因。分稅制改革後，中央和地方的財政收支體制進一步明確，在基礎設施建設方面的責任也逐漸清晰，財權層層上移至中央，而事權層層下放至地方。地方財政收入占比下降明顯，其占全大陸財政總收入的比例從 1993 年的 77%直線下降到 1994 年的 45%，此後基本維持在 45%-50%的水準，僅能維持日常運轉；而地方政府錢少事多，地方經濟的發展又要求地方政府必須加大財政投入。雖然中央財政每年都會通過轉移

支付將財政資金重新撥回地方使用，但大部分資金都有專項用途，地方沒有自主權。在這種情況下，地方支出責任和支出能力之間存在巨大的資金缺口，給地方財政帶來了較大的壓力，產生巨大的融資需求。1996年，大陸國務院發佈《關於固定資產投資專案試行資本金制度的通知》，規定銀行貸款必須由中央政府、地方政府和銀行為項目提供配套資金，使得地方資金缺口進一步加大，這一規定成為地方政府融資平臺起步的重要契機。再者，由於《預算法》規定地方政府不能負債，因此地方政府只好通過成立融資平臺向銀行貸款進行融資。而且，地方政府為了加快城市化進程自身也有成立政府融資平臺的內部動機。另外，1994-1997年大陸城市化發展日漸走上正軌，地方政府通過建設積累了豐富的基礎設施建設經驗，也為日後地方政府融資平臺的更好地發展奠定了一定的基礎。1997年，亞洲金融危機爆發，成為了促成地方政府融資平臺得以穩步發展的重要契機。

（三）地方政府融資平臺穩步發展階段（1998年-2008年上半年）

1998年，為應對亞洲金融風暴，中央實施了積極的財政政策，加大基礎設施建設力度。按規定中央政府提供財政支援的同時需要地方政府安排配套資金。配套資金的壓力使得地方政府成立了大量的城建投公司、國資經營公司、開發公司等，借助地方政府信用，間接向銀行貸款籌集資金發展基礎設施建設。利用國家開發銀行和地方政府融資平臺合作框架下的「打捆貸款」成為這一階段各地方融資平臺公司的主要融資方式。⁸⁴由於基礎設施建設的公益性或半公益性專案部分缺乏穩定的現金流作為還款來源，而經營性專案部分卻具有穩定的現金流作為還款來源，這樣可以通過「打捆貸款」將產生穩定現金流的項目用於彌補不能產生穩定現金流的

⁸⁴ 「打捆貸款」就是將公益性或半公益性的項目與其有穩定現金流的經營性項目捆綁整合在一起，由單一借款人（單個融資平臺公司）統一履行借款和還款義務。

項目，在「打捆項目」內部統一進行還款，從而有效緩解了公益性、半公益性項目建設資金不足的問題。

1998 年 8 月，安徽省蕪湖市首先與國家開發銀行簽訂第一份銀行貸款合作協定，即「打捆貸款協定」。2002 年，重慶市政府通過重組和新建等方式建立了八個大型國有建設性投資集團，獲得了國家開發銀行和世界銀行的授信和貸款。2004 年國務院發佈了《關於投資體制改革的決定》，在合理界定政府投資職能、拓寬專案融資管道等方面做出了開放性規定，為地方政府融資平臺公司在更大範圍內建立更廣泛的融資管道打開了便利之門。2003 年至 2006 年間，地方政府：一方面，和各大商業銀行簽訂「銀行和政府合作框架協定」；另一方面，紛紛籌建地方政府融資平臺，將地方基建、市政、道路等建設項目「打捆」納入「銀政合作」框架內，具體承接銀行貸款，地方政府融資平臺開始穩步發展起來，一些新型項目融資方式如 BOT、PPP、ABS 等也開始運用到基礎建設領域。⁸⁵2008 年下半年的國際金融危機使得地方政府融資平臺得到快速擴張。

（四）地方政府融資平臺繁榮擴張階段（2008 年下半年-2009 年）

2008 年下半年爆發的國際金融危機，成為了大陸地方政府融資平臺發展的催化劑。大陸為了應對危機，擴大內需、刺激經濟增長，推行了積極的財政政策和適度寬鬆的貨幣政策，實施了 4 萬億的一攬子投資計畫，這其中地方政府需要承擔的配套資金達到 2.82 兆元，這給地方政府帶來了沉重的財力負擔，僅靠地方政府的財政收入和上級的轉移支付難以支撐這項龐大的投資計畫，因此通過建立融資平臺進行大規模籌資就成為地方政府的唯一選擇。同時，為化解地方配套資金不足的問題，中央政府也給予了

⁸⁵ BOT (Build-operate-transfer) 稱為民間興建營運後轉移模式，是一種公共建設的運用模式，為將政府所規劃的工程交由民間投資興建，並且在經營一段時間後，再轉移由政府經營；PPP，是 Public-Private-Partnership 的英文縮寫，直譯為「公私合作夥伴關係」或「政企合作夥伴關係」；ABS (Asset-Backed Securities) 稱為資產擔保證券。以上三項都是目前大陸解決地方債務問題的方式。

地方積極的政策支持，多次提到要加快投融資體制的改革以解決當前困難。

2009年3月，中國人民銀行與銀監會聯合發佈的《關於進一步加強信貸結構調整促進國民經濟平穩較快發展的指導意見》提出：「支持有條件的地方政府組建投融資平臺，發行企業債、中期票據等融資工具，拓寬中央政府投資項目的配套資金融資管道」，這一規定被地方政府和商業銀行視為是對地方政府投融資平臺的支持和鼓勵，為融資平臺的迅猛發展提供了政策支持。在此背景下，地方政府紛紛響應號召成立融資平臺公司，這些融資平臺運行主要為「土地空轉，滾動開發」模式，即地方政府通過土地資本投入成為融資平臺的國有股東，融資平臺公司利用地方政府所劃撥的土地資產組建一個資產和現金流量可以達到向銀行融資標準的公司，再以地方政府財政補貼等作為還款承諾，從而通過融資平臺來獲得大量銀行貸款進行基礎設施建設。

同時，地方政府還進一步集中資源，繼續強化融資平臺的功能，做大其資本金規模，將部分財政資金、劃撥土地、國有股權乃至學校、公用地塊等都納入融資平臺的資本金之中，以加強其融資能力和規模。自此，地方政府融資平臺數量急劇增加，從2008年下半年的3,000家迅速擴張至2009年年末的8,221家，僅2009年就新增了2000多家。尤其是湧現了一大批縣級融資平臺，截至2009年末，縣級融資平臺4,907家，占全部平臺數量的60%。

（五）地方政府融資平臺規範發展階段（2010年-至今）

從2010年初開始，地方政府融資平臺蘊含的財政風險和金融風險開始受到廣泛的關注；地方政府融資平臺數量和負債規模的快速擴張引起了中央的高度重視，大陸對於融資平臺的態度也從最初的積極鼓勵發展轉向了

限制、規範和制約，各監管部門紛紛出臺規範地方政府融資平臺的檔。2010年6月，大陸國務院下發《關於加強地方政府融資平臺公司管理有關問題的通知》，要求清理、規範融資平臺債務，並對政府擔保行為和金融機構的放貸行為作出明確規定。2010年8月，大陸財政部又會同發展改革委、人民銀行、銀監會等部門制定了具體的實施方案，細化相關政策，對國務院頒佈的19號文中的一些概念和政策內容進行了細化和說明，並提出加強組織領導、確保工作落實的具體要求。2011年以來，大陸國務院有關部門和地方政府積極採取有效措施完善相關制度，化解存量債務，清理規範地方政府融資平臺公司等，取得一定成效。

2012年3月，大陸銀監會召開了地方政府融資平臺貸款風險監管工作會議，提出「堅持加強分類管理與防控風險相結合，以緩釋風險為目標，以降舊控新為重點，以提高現金流覆蓋率為抓手，有效防範平臺貸款風險」，進一步規範了融資平臺的運營模式。2012年12月，大陸財政部、發展改革委、人民銀行、銀監會等國家四部委聯合下發了《關於制止地方政府違法違規融資行為的通知》。地方政府融資平臺的快速擴張態勢自此得到了有效抑制，融資平臺的發展步伐放緩，融資平臺在國家有關政策的指引下朝著規範的方向發展。

二、地方政府融資平臺貸款存在的風險

政府融資平臺貸款缺乏法律規範和制度保障，增加了銀行信貸風險和政策性風險。由於許多政府融資平臺業務是政府為了籌集資金而發起的，資金往往用於公益性專案，缺乏良好的經濟效益。也有些雖是經營性或準經營性項目，但經營期限內產生的現金流甚至不能覆蓋貸款利息。所以這些貸款的獲取大多是以政府財政作為擔保，但是隨著房地產市場的調控，以及反通脹的政策實施，地方政府的土地財政受到抑制，地方政府的財政的償還能力和支付利息的能力是有限的，這些貸款很可能無法及時回收，

從而形成不良貸款。同時這些貸款的發放大部分基於金融危機時期的經濟刺激計畫，具有很大的政策性風險，尤其是這些貸款大部分是中長期貸款，在貸款存續期間相關政策有可能發生改變，那麼政策的改變會導致項目無法進行，那麼貸款也就無法做到如期收回。

地方政府融資平臺貸款容易造成資訊不對稱，銀行貸前評估和貸後管理困難。地方融資平臺貸款基本是以地方財政為擔保的，根據大陸的財政預算制度，地方政府的融資和負債狀況銀行無法掌握，比如有些地方政府負債已經很高，不能對地方政府融資平臺的專案進行科學地評估，無法預測地方政府的還款能力。這種資訊的不對稱造成了銀行信貸投放的隨意性和盲目性。同時，政府背景的項目貸款是以政府融資平臺名義借入，由地方政府劃歸專案建設主管單位統一調配使用，借款人實際並不使用和管理信貸資金。借款人實際上成了轉貸型的「二傳手」，借款人和專案法人之間缺乏有效監督和制約，存在建設期監管不力和還款期互相推諉的隱患。平臺類借款人與資金使用人分離，責、權、利不統一，使銀行對平臺貸款的貸後監管無從下手。

地方政府融資平臺貸款多為中長期貸款，增大了銀行的流動性風險。中長期貸款占商業銀行貸款比例過高會影響商業銀行的資產負債的期限結構和商業銀行的信貸結構，由於這種「短存長貸」的情況存在，在目前通貨膨脹和趨緊的貨幣政策形勢下，貸款回收又不確定，同時存款又有分流的趨勢，因此商業銀行所面臨的流動性風險隨之增大。

2009 年以來，配合大陸 4 萬億人民幣振興經濟方案之推動，融資平臺之融資規模大幅成長，使得銀行信用風險上升。2010 年 6 月底止，融資平臺向銀行借款餘額已高達 7.66 兆人民幣，占全體銀行放款餘額（44.61 兆人民幣）之 17.2%，其中約有 23% 或 1.76 兆人民幣屬於壞帳風險較高之放款，高於同期間全體銀行業 1.3 兆人民幣之壞帳準備，顯示風險缺口擴大。

⁸⁶此外，2008 至 2009 年之短短 1 年內，大陸全體銀行業新增放款自 4.91 兆人民幣，攀升至 9.59 兆人民幣，擴增近 1 倍，其中約有 40%即 3.84 萬兆人民幣流向融資平臺，顯示銀行體系信用風險急速上升中。另外，2009 年融資平臺城投債發行規模亦自 2008 年之 441 億人民幣，升至 1,851 億人民幣，成長 4.2 倍，2010 年至 6 月底止，再發行約 50 億人民幣。⁸⁷

融資平臺債務急速膨脹之原因，除了配合中央振興經濟方案外，其他則與融資平臺運作效率低或違規投資等有關，後者尤以投入報酬率高之房市最為積極。2010 年以來，大陸政府為抑制景氣增速、房市過熱，開始採取包括緊縮性貨幣政策及一系列抑制房價高漲措施，導致利率風險及投資風險明顯上升，加重融資平臺債務問題。

大陸地方政府債務構成中，近 80%來自於銀行貸款；而全大陸 35%以上的融資平臺貸款由土地使用權進行抵押。在銀行實務操作中，貸款是否意味高風險，關鍵取決於兩方面：一是對項目自身產生的現金流（第一還款來源）或借款人綜合償還能力的精準判斷；二是對信用結構（第二還款來源）的有效設計，而土地僅是諸多信用結構和風險緩釋工具中的一道防火牆。

從監管角度看，大陸中央政府高度重視融資平臺風險問題。自 2010 年以來，大陸國務院、財政部、銀監會等先後下發近 10 個重要通知和指導意見，對全大陸融資平臺集中整頓清理。2010 年和 2011 年，銀監會從系統性風險角度出發，兩次對由房價地價下跌對銀行不良貸款率的影響進行壓力測試。其結果是：各大銀行對房價地價下跌的容忍度均在 30%以上。與此相比，自 2010 年對房價的宏觀調控到現在，全大陸房價僅下跌

⁸⁶ 指違反規定、擔保品不合格或償還有嚴重風險者；此為根據 2010 年 7 月銀監會公佈之資料，惟依美國西北大學教授 Victor Shih 於 2010 年 3 月之估算，截至 2009 年底融資平臺壞帳即已高達 3 兆人民幣。見中國銀監會（2010）及 Standard Chartered（2010）。

⁸⁷ 孫傑、賀晨（2012），「地方政府債務：國際比較、重慶模式與銀行融資」，《中國投資》，頁 82-84。

5%左右。應該說，在地價下降的調控背景中，大陸銀行業的信貸資產表現穩健、並有相當大的彈性容忍度空間。

土地價值下跌使銀行面臨的另一個重大隱患是流動性風險，這個指標主要取決於融資平臺自由現金流全覆蓋的比率。以重慶國開行為例，截至2012年3月底，該行的58家政府融資平臺中，現金流全覆蓋的貸款餘額占比98%；基本覆蓋貸款餘額占比2%，說明重慶融資平臺的還款資金來源是落實的，按期足額歸還貸款本息是可靠的。就全大陸銀行機構而言，根據2011年底銀監局的摸底清查，現金流全覆蓋或信用結構全覆蓋的融資平臺貸款餘額占比85%以上。對剩餘不到15%具有風險的政府債務，僅占全大陸金融資產總規模的2.5%，不會對全大陸銀行機構的流動性造成實質性影響。

三、如何由金融體制的改革解決大陸地方債問題

要解決地方債務問題，就要根本的解決地方政府融資平臺所產生的問題，目前主流意見對地方政府融資平臺有兩個建議，一是主張拋棄融資平臺，轉而由政府直接借債；二是規範融資平臺，並讓融資平臺發行城投債、開展資產證券化方式等募集資金。但是這兩種方式在現有的框架下僅能降低部分風險，無法從根本上解決問題。因為，目前的融資平臺改良實際上還是基於一般性商業銀行貸款出發，從還款來源、擔保等方面入手，只是更加規範化了而已。但這種一般性改良方式來規範融資平臺，依然存在無法克服制度性缺陷，同時，也無法滿足地方政府現實的融資需求、建立長效的風險控制機制。

因此，為瞭解決地方政府債務問題，首先必須從地方融資平臺的結構調整切入；其次，提出防範地方政府融資平臺貸款風險的對策；最後，轉型升級是商業銀行提升抗風險能力的關鍵，強化商業銀行的差異化競爭、

精細化管理以及特色化經營，從金融體制的角度進行改革，方能減少地方債務問題所帶來的衝擊。

（一）地方政府融資平臺的重構

根據吉富星、張玲（2014）的研究建議，為進一步釐清政府與市場邊界，建立有效的風險分擔機制，形成長期性制度安排，應區分不同的權益形態、治理方式、融資形式、擔保及法律責任，對融資平臺進行整合和改革，並據實動態調整，據此建立初步的分析框架（見表 4-1）。

表 4-2：地方政府融資平臺分類改革與重構

類別	組織形態			
	類型 1：政府公營企業或機構		類型 2：一般性公司	
項目特點	專案基本無收益或收益較低	收益不確定性較大、社會資本不願進入	收益不確定性較大，但社會資本有意願進入	收益性較高，投資風險不大
地方政府權益形態	獨資(非公司法人)	獨資或控股(非公司法人)	參股或交給社會資本但給予相應的補貼，採用如 PPP、政府採購等形式(公司法人)	以社會資本為主，採用 BOT 等特許經營形式(公司法人)
治理方式	作為特殊目的機構，納入財政預算管理，接受政府與社會監管		建立完備的公司治理機制，完全市場化運作	
擔保及政府責任	政府提供擔保，並將債務納入統一財政預算、並表核算，承擔連帶責任		政府不提供任何擔保，只享有必要的監督權，承擔必要的有限責任	政府不提供任何擔保，不參與管理，不承擔任何責任
主要融資形式	地方債券(或國債轉貸)、政策性貸款、財政投入或上級政府轉移支付		商業銀行貸款、企業債券	商業銀行貸款、企業債券等
主要還款來源	財政收入、可能的項目未來收		項目未來收益及可能的財政補貼	項目未來收益

資料來源：吉富星、張玲（2014）。

以此為基礎建立均衡的融資體系。採用「疏」、「堵」相結合原則，加強市場約束的同時，強化行政責任，注重地方債、政策性金融（開發性貸款）等非商業貸款形式的融資制度的安排。對於一些經營性領域或社會資本有意願進入的領域，盡可能的交給市場，有其負責融資及運作，政府將更多精力放在政府公營企業或機構的融資需求上。⁸⁸政府只進入社會資本不願意進入的領域，根據需要提供擔保、融資、還款來源等安排。從橫向及區域上看，將目前四省市地方債試點範圍及規模逐步擴大，較發達地區逐步實現以地方債作為主要融資管道，欠發達地區以政策性金融及非市場化融資（如上級政府的轉移支付、國債轉貸、補貼等）為主。此外，出讓政府存量資產（如國有企業）和資源等方式來優化經濟結構，解決部分資金需求。

至於相關配套改革部分，其一，確保債務和融資的規範、透明，建立統一的債務監控體系。加強修法、立法工作，以法律形式確定地方政府合法的融資地位，並制訂地方政府融資平臺相關的法規，對融資平臺定位、與政府關係、規範化等方面作出約定。儘快全面性構建政府融資評價、債務風險預警體系，逐步建立信用評級、資訊披露和債券保險制度等。⁸⁹

其二，降舊控新，緩釋融資平臺債務風險。強化貸後管理，實現對償債資金流的全環節監控，督促有條件的融資平臺設立償債基金。在不犧牲房地產調控成效的前提下，中央政府、省級政府、金融機構等一起建立聯動機制，如採用上級政府援助、債務剝離或重組、貸款展期等方式逐步緩釋、化解債務風險。最後，進一步完善財政體制改革以及政府職能改革。中央可以較大規模的增加國債規模、赤字規模（如 2%-3% 的赤字率）來支援逐步消化存量債務，降低地方政府經濟建設壓力。同時，進一步完善轉

⁸⁸ 劉琍琍（2010），「地方政府債務融資及其風險管理」，《經濟研究參考》，2010 年第 46 期。

⁸⁹ 王元京、陽耀（2011），「完善地方政府融資模式的構想」，《宏觀經濟管理》，2011 年第 4 期。

移支付、改革事權等方式建立財力與事權匹配體制。進一步弱化政府「經濟人」角色，改革以 GDP、財政收入為核心的政績考核體系，建立服務型政府和以民生為導向的投融资體系，避免投資衝動和決策失誤。

（二）防範地方政府融資平臺貸款風險的對策

1. 嚴格做好貸前調查評估工作。要按照商業銀行信貸業務的流程，對於政府融資平臺業務要進行充分地前期調查，著重關注兩個方面：一是政府融資平臺的成立狀況，包括資產、負債、出資方式，註冊資本的來源是什麼方式；二是政府融資平臺的融資規模，包括銀行貸款、發行債券、擔保情況、資金使用方式等。同時，在對貸款項目進行評估時要做好詳細科學的分析，對專案的可行性和未來的盈利性要獲得比較準確的資訊，對專案資本來源和可靠性要有清楚的掌握。對於貸款專案的參與人（如股東、施工方等）的資訊要有清楚的瞭解，對專案參與者的相關資質和參股情況要有詳細瞭解，對於風險大、資質不夠、預期收益差的項目堅決不能介入。⁹⁰
- 2、做好貸後監管工作。做好對貸款的首次檢查、定期檢查和專項檢查。發現資金使用上的風險苗頭時，要及時查明原因，採取措施，儘快解決。對已發放貸款專案未來現金流量的變化情況進行跟蹤評估，對貸款使用實行全程跟蹤和嚴密監控，對挪用貸款的平臺公司採取必要的信貸制裁措施。
- 3、合理確定貸款期限，防止貸款期限過長。要根據貸款專案和用途科學確定貸款的期限，既要防止貸款期限過長，也要防止短款長用。還可以採用分期還本法，逐步壓縮貸款本金。

⁹⁰ 林璟（2010），「規範地方政府融資平臺的影響和前景分析」，《宏觀經濟管理》，2010 年第 9 期。

4、加強與政府相關部門的配合，促進商業銀行間的合作。政府融資平臺的一個顯著特點是資訊與操作的不透明，這需要商業銀行通過政府監管機構的配合來獲得必要的資訊，同時要與有相關項目的商業銀行加強溝通交流，避免因無謂的競爭導致對貸款專案的監督。這有助於商業銀行全面判斷政府融資平臺類貸款的自身風險。同時商業銀行還有加強在大型專案上的業務合作，比如一些大型的專案，單個銀行可能沒有足夠的實力承接，這時就可以考慮採用銀團貸款的形式，既能保障收益又能分散風險。⁹¹

5、建立主動退出機制。商業銀行自身要建立一套科學完備的貸款評估系統，通過資訊的篩選和系統的分析，對貸款項目的風險進行綜合的預測，對高風險客戶的退出工作應制度化、常態化、比率化，擇機退出有風險隱患的客戶，或加強抵質押擔保條件。儘快退出不符合國家政策、產能落後、重複建設、違規建設以及經營能力弱、高風險的授信客戶。

（三）轉型升級是商業銀行提升抗風險能力的關鍵

新的《預演算法》修訂，正式賦予了地方政府舉債的權利，而 2014 年 10 月公布的《國務院關於加強地方政府性債務管理的意見》則完成了與《新預演算法》的對接，對規範地方政府舉債進行了全方位部署。因此，中央政府對解決地方政府債務的思路，主要是解決地方政府財政收支的不匹配和緩解地方債務危機，以時間換空間，最終消化存量地方政府債務。而對於銀行業來說，則得以從地方政府債務中脫離出來。同時，資產結構的變動也將使商業銀行改變原有的經營策略。

郝立濤、王哲（2012）認為，地方政府債務管理，將對商業銀行乃至整個金融業產生深遠影響，是對商業銀行綜合能力的全面考驗。因此，商

⁹¹ 郝立濤、王哲（2012），「基於商業銀行視角的地方政府融資平臺信貸風險管理探析」，《中國財經資訊資料》，2012 年第 14 期。

表 4-3：如何由金融體制改革解決地方債問題

面向	內容
(一) 地方政府融資平臺的重構	採用「疏」、「堵」相結合原則，加強市場約束的同時，強化行政責任，注重地方債、政策性金融（開發性貸款）等非商業貸款形式的融資制度的安排。對於一些經營性領域或社會資本有意願進入的領域，盡可能的交給市場，有其負責融資及運作，政府將更多精力放在政府公營企業或機構的融資需求上。政府只進入社會資本不願意進入的領域，根據需要提供擔保、融資、還款來源等安排。
(二) 防範地方政府融資平臺貸款風險的對策	1. 嚴格做好貸前調查評估工作；2. 做好貸後監管工作。做好對貸款的首次檢查、定期檢查和專項檢查；3. 合理確定貸款期限，防止貸款期限過長；4. 加強與政府相關部門的配合，促進商業銀行間的合作；5. 建立主動退出機制。
(三) 轉型升級是商業銀行提升抗風險能力的關鍵	1. 盡快梳理存量業務，確保在債務清理認定中掌握主動，力爭將存量資產最大限度納入政府債務；2. 加強與監管和財政部門溝通，爭取在保障性住房等民生領域獲准繼續提供貸款支援。3. 新《預演算法》已於 2015 年 1 月 1 日起實施，確保業務合規和信用風險可控的基礎上，以政府債務的標準落實政府增信、資金用途、還款來源等細節，盡快推動儲備項目的調研、審查、審批和簽約，以此擴充一批優質信貸資產。

業銀行應積極擬妥因應對策，轉型升級以迎接挑戰。

1、盡快梳理存量業務，確保在債務清理認定中掌握主動，力爭將存量資產最大限度納入政府債務。如前所述，政府債務的清理和認定對商業銀行存量資產影響非常巨大，而這方面尚未公布細則，商業銀行各級機構應盡快全面梳理存量業務，特別是在融資主體、資金用途、政府增信、還款來源等方面，同時加強與監管部門、政府及債務人的密切溝通，確保在債務認定過程中掌握主動，努力將存量資產最大限度的認定為政府債務。

2、加強與監管和財政部門溝通，爭取在保障性住房等民生領域獲准繼續提供貸款支援。保障性安居工程，特別是棚戶區改造，是大陸政府調結

構、促發展的重點。保障性住房順利推進的核心是資金供應。根據大陸國務院及相關部委的規劃，未來 5 年，保障性安居工程建設的資金需求將達數兆人民幣，即使政府發債優先支持亦存在非常大的資金缺口。此類業務具有信用風險小、綜合收益高的雙重特點，經濟和社會效益兼得。因此，商業銀行應加強與監管和財政部門溝通，爭取在保障性住房等民生領域獲准繼續提供貸款支援。

3、新《預演算法》已於 2015 年 1 月 1 日起實施，商業銀行應在保持與監管和財政部門順暢溝通的前提下，確保業務合規和信用風險可控的基礎上，以政府債務的標準落實政府增信、資金用途、還款來源等細節，盡快推動儲備項目的調研、審查、審批和簽約，以此擴充一批優質信貸資產。

第四節 其他方式之評估

2014 年 10 月大陸國務院公佈的《國務院關於加強地方政府性債務管理的意見》(以下簡稱 43 號文)，表明大陸中央政府在地方政府債務管理上已經形成較為明確的政策框架和綱領。其中，規範的地方政府舉債融資機制僅限於：政府舉債、政府和社會資本合作 (Public-Private-Partnership, PPP) 以及規範的或有債務三種方式。另外，本文也提出了：1. 地方債務置換；2. 債券市場的開放；3. 解除存貸比限制以及實施寬鬆貨幣政策；4. 人民幣國際化有助於解決地方債務問題；5. 清楚界定地方政府債務的範圍；6. 明確建立地方政府債務管理機構；7. 建立完整有效的債務風險評價預警體系；8. 擴大試點的範圍與地區，嚴格管控地方政府債務非市場性的行為等八項政策措施，建議大陸政府可由制度層面的改革來解決地方債問題。

一、政府舉債

政府債務以政府債券形式，按照公益性事業有無收益分為一般債券和專項債券。只能通過政府及其部門舉借，不得通過企事業單位等舉借，規定主體僅限省級政府，省級以下無舉債權，市縣可由省級政府代為舉借。政府舉債只能用於公益性資本支出和適度歸還存量債務，不得用於經常性支出。此外，舉債規模應由財政部測算後，經國務院確定以及人大批准，並且將債務分類納入預算管理。

由於大陸政府《預演算法》的限制，地方政府不得發債，只能由中央政府代地方發債。2009 年大陸中央政府首次代地方政府發行 2,000 億元地方政府債，之後 2010、2011 年均維持 2,000 億規模，2012 年為 2,916 億，2013 年則為 3,500 億元，2014 年則規劃 4,000 億元，較 2013 年增加 500

億。隨著地方債務規範化機制逐漸完善，賦予地方政府依法適度舉債融資許可權，要求建立「借、用、還」互相統一的地方政府性債務管理機制，使地方債從隱秘狀態走向規範和透明，且對舉債主體、舉債城市、舉債規模、資金用途及責任界定等均有明確規定，對於加速地方債管理的規範化和市場化具有重要意義。屆時「借新還舊」的融資壓力漸緩，亦顯示地方債系統風險將逐步降溫。

然而中央替地方政府發債之金額相較於地方政府所需之資金仍非常低，故地方政府仍持續利用地方融資平臺或是城投債等管道進行融資。尤其在城鎮化推動如火如荼的時刻，地方政府投資衝動性持續增加，借債資建設的行為仍然不斷。

二、社會資本合作（Public-Private-Partnership, PPP）

43 號文提供了新一屆政府對地方債務治理的框架，其中明確將逐步剝離地方融資平臺公司的政府融資職能，推廣使用政府與社會資本合作模式。根據 2014 年 10 月 28 日大陸財政部印發《地方政府存量債務納入預算管理清理甄別辦法》，最大亮點就是要大力推廣社會資本合作（Public-Private-Partnership, PPP）模式，通過 PPP 模式將政府債務轉為企業債務。⁹²在融資政策的基礎上，大陸財政部擬採取公司制 PE 形式設立中央財政 PPP 融資支援資金，為 PPP 專案開發、準備階段和融資過程提供資金支持。⁹³

陳志勇（2014）分析中指出，PPP 模式的一個典型結構是公共部門與得標單位組成的特殊目的公司簽訂特許合同，由特殊目的公司負責融資、

⁹² PPP 模式（Public-Private-Partnership，即「公共部門-私人企業-合作」的模式）指的是公共部門通過與私人部門建立夥伴關係，共同提供公共產品或服務，是 20 世紀 90 年代後出現的一種新的融資模式。

⁹³ 私募股權投資（Private Equity, PE），指通過私募形式對私有企業，即非上市企業進行的權益性投資，在交易實施過程中附帶考慮了將來的退出機制，即通過上市、並購或管理層回購等方式，出售持股獲利。

建設及經營。這種融資形式的實質是政府通過給予私營公司長期的特許經營權和收益權來換取基礎設施建設，以解決政府的財政困境。根據大陸國務院研究發展中心的測算，到 2020 年，與城鎮化相關的融資需求約為 42 兆人民幣。⁹⁴根據 43 號文和《地方政府存量債務納入預算管理清理甄別辦法》的規定推演，未來地方政府性債務主要由一般政府債、專項政府債和 PPP 債構成。可見，應對未來幾十年城鎮化的資金缺口，PPP 模式被委以了重任。⁹⁵

PPP 模式具有較大的發展潛力。一方面，2013 年大陸 PPP 專案的累計總投資為 1,278 億美元，和同類型新興市場比有較大的差距。另一方面，2013 年新增的 PPP 投資額僅為 7 億美元，而 2013 年城投債的發行量則高達 9,512 億元，若 PPP 模式成功替代城投主導的融資模式，其發展空間巨大。

從廣義上來說，PPP 指的是企業參與提供傳統上由政府獨自提供的公共產品或服務的模式。從世界銀行對 PPP 的分類來看，主要包括外包類、特許經營類和私有化類。因此，BOT 本質上也可視為是 PPP 的一種。⁹⁶但陳志勇（2014）認為，從合作關係而言，BOT 中政府與企業更多是垂直關係，即政府授權私企獨立建造和經營設施，而不是與政府合作，PPP 通過共同出資特殊目的公司更強調政府與私企利益共用和風險分擔。PPP 的優點在於政府能夠分擔投資風險，能夠降低融資難度，雙方合作也能夠協調不同利益主體的不同目標，形成社會利益最大化，但缺點在於增加了政府

⁹⁴ 陳志勇（2014），「PPP 是解決地方債務的新解方」，《先探投資週刊》，2014（11），頁 72-74。

⁹⁵ 從 43 號文規定來看，對於新增政府債務，推廣使用政府與社會資本合作模式。鼓勵社會資本通過特許經營等方式，參與城市基礎設施等有一定收益的公益性事業投資和運營。對於存量政府債務，在建工程確實沒有其他建設資金來源的，應主要通過政府與社會資本合作模式和地方政府債券解決後續融資。

⁹⁶ BOT 即建設-經營-轉讓，是指政府授予私營企業一定期限的特許專營權，許可其融資建設和經營某公用基礎設施，在規定的特許期限內，私人企業可以向基礎設施使用者收取費用，由此來獲取投資回報。待特許期滿，私人企業將該設施無償或有償轉交給政府。

潛在的債務負擔。BOT 優點在於政府最大可能的避免了專案的投資損失，缺點是投資風險大，私營資本可能望而卻步，且不同利益主體的利益不同，單方面利益最大化並非全社會最優。

PPP 模式關鍵在於引入私人部門承擔公共品與服務專案融資、建設、運營等的大部分工作，與政府直接提供公共品與服務相比，PPP 有助於地方債務的治理，亦能緩解政府增量債務。私人部門承擔項目融資大部分工作，以換取公共品與服務專案長期特許經營權，政府將部分債務轉移至私人部門。PPP 模式能夠消化政府存量債務。私人部門負責專案運營、維護，其比融資平臺公司直接運營更有效率。政府部門雖需承擔新建專案部分融資工作，杠杆增加，但因項目運營更有效率地運營所獲得的正的淨收益有助於消化存量債務。此外，PPP 分散了部分風險。PPP 在專案初期已實現風險分配，政府承擔部分風險，減少了私人承擔的風險，降低了專案融資難度，有助於專案融資成功。當專案發生虧損時，政府與私人部門共同承擔損失（亓霞、柯永建、王守清，2009）。

實際上，從上世紀 80 年代開始，大陸民間資本就已經開始參與了高速公路、電廠等基礎設施的建設，緩解了基礎設施建設資金短缺的困境。但由於 PPP 在實踐過程中有許多不足，阻礙了 PPP 模式的推廣。亓霞、柯永建、王守清（2009）系統性總結了導致 PPP 項目失敗的幾個原因。⁹⁷

1、法律保障體系不健全。由於法律法規的修訂、頒佈等，導致原有項目合法性、合同有效性發生變化，給 PPP 項目的建設和運營帶來不利影響，甚至直接導致項目失敗和終止。大陸缺少相關法律，對原先簽訂的 PPP 項目進行保護。如江蘇某汙水處理廠採取 BOT 模式融資建設，在合同簽訂後頒佈了《國務院辦公廳關於妥善處理現有保證外方投資固定

⁹⁷ 亓霞、柯永建、王守清（2009），「基於案例的中國 PPP 專案的主要風險因素分析」，《中國軟科學》，2009（5），頁 107-113。

回收專案有關問題的通知》，外方投資者被迫與政府重新協商投資回報率。

2、審批、決策週期長。政府決策程式不規範、官僚作風等因素，造成 PPP 專案審批程式過於複雜，決策週期長，成本高。專案批准後，難以根據市場的變化對專案的性質和規模進行調整。在青島威立雅汙水處理專案中，政府對市場價格的瞭解和 PPP 模式的認識有限，頻繁轉變對項目的態度導致合同經長時間談判才簽署。

3、政治影響因素大。PPP 項目通常與群眾生活相關，關係到公眾利益。在項目運營過程中，可能會因各種因素導致價格變動，遭受公眾的反對。如北京第十水廠由於成本上升需要漲價，但遭到來自公眾的阻力，政府為維持安定也表示反對漲價。

4、政府信用風險高。地方政府為加快當地基礎設施建設，有時會與合作方簽訂一些脫離實際的合同以吸引民間資本投資。項目建成後，政府難以履行合同義務，直接危害合作方的利益。在廉江中法供水專案中，政府與合作方簽訂的《合作經營廉江中法供水有限公司合同》中，政府承諾廉江自來水公司在水廠投產的第一年每日購水量不少於 6 萬立方米，但當年該市自來水日消耗量僅為 2 萬立方米，合同難以執行。

5、配套設施不完善。一些 PPP 專案，通常需要相應的配套基礎設施才能運營，如汙水處理廠需要配套的管線才能生產。在實際中，有些 PPP 項目配套設施不完善，使生產經營陷入困境。

6、項目收益無保障。一些 PPP 專案建成後，政府或其他投資人新建、改建其他項目，與該項目形成實質性競爭，損害其利益。在杭州灣跨海大橋建設未滿兩年時，相隔僅 50 公里左右的紹興杭州灣大橋已準備開工，與杭州灣跨海大橋形成直接商業競爭。此外，政府對一些 PPP 項目

承諾特定原因造成的虧損進行補貼，但補貼額度與方法無具體規定。

在這些缺點當中，政府信用風險是最主要的風險。主要源于某些地方政府官員為了提升政績，在短期利益的驅使下，通過過高的固定投資回報率，過高的收費標準，過長的特許經營期以吸引民營資本，但最終又因公共機構缺乏承受能力，產生信用風險。

未來 PPP 債將在地方政府性債務模式扮演重要角色，如何趨利避害，以盡可能發揮 PPP 模式的優勢至關重要。陳志勇（2014）強調，PPP 模式比較複雜，涉及到多方利益，協調利益分配是實施 PPP 專案的關鍵。成功推廣 PPP 模式，促進民間資本進入公共品與服務領域，需要建立一個行之有效的保障機制。

首先，制定法律、法規保障私人部門利益。公共品與服務專案通常前期投資額高，回報週期長，影響項目的因素多，收益不確定性大，私人部門在參與這些專案時會考慮進入後的風險。如果沒有相應法律、法規保障私人部門利益，PPP 模式難以有效推廣。通過立法等形式，對私人部門利益予以保障，方能吸引更多民間資本進入。其次，完善風險分擔機制。政府部門對政治風險、法律變更的承受能力強，而融資、經營等風險，與企業經營活動直接相關，根據專案具體情況在政府和私人部門之間分配風險，建立合理公平的風險分擔機制。

最後，協調好參與方利益。在 PPP 項目中，政府主要任務是監管，對私人部門的利潤進行調節，代表公眾利益的同時保證私人部門能夠得到合理收益。在簽訂合同時，制定好收益分配規則，均衡各方收益。如果私人部門從 PPP 專案獲得利潤較低時，政府根據合同對其進行補貼以保證合作繼續，反之，若私人部門從 PPP 項目中獲得超額利潤時，政府可根據合同控制其利潤水準。綜上所述，採用 PPP 方式將是解決地方債務的重要管道。

三、規範的或有債務

根據 43 號文規定：剝離融資平臺公司政府融資職能，融資平臺公司不得新增政府債務。地方政府新發生或有債務，要嚴格限定在依法擔保的範圍內，並根據擔保合同依法承擔相關責任。所謂融資平臺的政府融資職能，指的是負責政府投資專案的融資且償債資金來源為財政資金，或者負責政府投資專案的融資並由政府提供直接或間接擔保。其中，直接、間接形式為融資平臺公司提供擔保包括但不限於下列各種形式：為融資平臺公司融資行為出具擔保函；承諾在融資平臺公司償債出現困難時，給予流動性支援，提供臨時性償債資金；承諾當融資平臺公司不能償付債務時，承擔部分償債責任；承諾將融資平臺公司的償債資金安排納入政府預算。

四、地方債務置換（Local debt replacement）

地方債務置換是指在大陸財政部甄別存量債務的基礎上，將原來政府融資平臺的理財產品、銀行貸款等期限短、利率高的債務，置換成期限長、利率低的債券。存量債務中屬於政府直接債務的部分，將從短期、高息中解脫出來，變成長期、低成本的政府直接債務。

為有效化解地方債務風險，對於地方政府債務除了嚴格約束不合理的債務融資行為外，還必須進行有效的疏導，保證合理的融資行為得以持續進行，以保持經濟平穩增長，為此大陸財政部門提出了債務置換的政策工具。2015 年，大陸財政部先期向地方下發 1 萬億元地方政府債券額度置換存量債務，置換範圍是 2013 年政府性債務審計確定的、截至 2013 年 6 月 30 日地方政府負有償還責任的存量債務中 2015 年到期需要償還的部分。截至 2013 年 6 月 30 日，地方政府負有償還責任的存量債務中，2015 年到期需償還的債務達到 18,578 億元。1 萬億元的總債券額度占 2015 年到期政府負有償還責任的債務的 53.8%。同時鼓勵社保基金、住房公積金、企

業年金、職業年金、保險公司等機構投資者和個人投資者在符合法律法規等相關規定的前提下投資一般債券。

2015 年 5 月 8 日，大陸財政部、央行和銀監會公告了《關於 2015 年採用定向承銷方式發行地方政府債券有關事宜的通知》，要求採用定向承銷方式發行地方債，由地方財政部門與特定債權人，按市場化原則協商開展。同時，各地針對 2015 年第一批置換債券額度的定向承銷發行工作，應該於 2015 年 8 月 31 日前完成。定向發行部分分為一般和專項，期限從 1 年到 10 年。定向部分採取簿記建檔發行，發行利率下限為同期限國債收益率，上限為同期限國債收益率上浮 30%。定向發行部分不能在銀行間和交易所流通，但可以櫃檯交易。考慮到地方債風險權重高於國債，流動性更差，合理的定價可能要比同期限國債高 0.2%~0.4%。而市場化發行部分還是跟以往的地方債相同，可以流通交易。

而 2015 年 8 月大陸財政部長樓繼偉在全國人大常委會上報告後，大陸增加地方債置換額度，擴增至 3.2 兆元人民幣，全力替地方解壓，守住「穩增長」。⁹⁸由此可知，推動地方債置換，一來可以延後地方政府短期內的償付壓力，緩解地方財政風險；二則減輕了地方政府的利息負擔。置換發行的地方債發行利率多數與同期國債殖利率相當，遠低於銀行及信託貸款。⁹⁹

五、債券市場的開放

2002 年 11 月，大陸證監會與人民銀行聯合頒布了《合格境外機構投資者境內證券投資管理暫行辦法》，合格境外機構投資者（QFII）制度由此被引入到中國證券市場。QFII 投資者可以投資的證券種類也相對較狹窄，

⁹⁸ 「解決地方債 陸版 QE 再擴大」，中時電子報，2015 年 8 月 28 日，網址：
<http://www.chinatimes.com/newspapers/20150828000048-260202>。

⁹⁹ 採取地方債務置換、資產證券化等措施，將令市政債、機構債、企業債有較大發展空間。而且，相比於股票市場，境內債券市場相較周邊市場的開放程度更低，具有巨大潛力。

僅包括在交易所掛牌交易的人民幣證券。2006 年 8 月大陸證監會、人民銀行、國家外匯管理局出發佈了新的《合格境外機構投資者境內證券投資管理辦法》取代《暫行辦法》。QFII 投資者仍不能進入大陸銀行間債券市場。2013 年 3 月人民銀行印發了《關於合格境外機構投資者投資銀行間債券市場有關事項的通知》，允許獲得大陸證監會資格批准、外匯管理局額度批准的 QFII 投資者申請進入大陸銀行間債券市場。

此外，人民幣合格境外機構投資者（RQFII）是指經過批准將其持有的境外人民幣投資於大陸境內資本市場的境外合格機構投資者。2011 年 12 月大陸證監會、人民銀行和國家外匯管理局聯合頒布了《基金管理公司、證券公司人民幣合格境外機構投資者境內證券投資試點辦法》，RQFII 制度正式開始試點運行，首批額度為共計 200 億元人民幣境內證券投資額度。

目前大陸已有的境外投資者投資渠道包括三類境外機構、QFII 投資者、RQFII 投資者等，隨著人民幣國際化進程的推進以及資本項目對外開放的推進，大陸銀行間債券市場未來將會對境外機構投資者進一步開放。

2015 年 7 月 14 日，人民銀行發布《中國人民銀行關於境外央行、國際金融組織、主權財富基金運用人民幣投資銀行間市場有關事宜的通知》（簡稱《通知》）。《通知》規定境外央行、國際金融組織、主權財富基金這三類機構通過備案即可運用人民幣投資大陸銀行間市場。因此，未來隨着交易市場債券長、中、短期限多樣化，現貨和衍生產品多元化，債券發行人基礎從上市公司擴大至所有公司制法人，內地債券市場將為 QFII 以及 RQFII 提供更多投資選擇，特別是與政府債務有關的融資市場，對於地方債務問題的解決有一定的幫助。

六、解除存貸比限制以及實施寬鬆貨幣政策

為了配合大陸加速地方債置換解決地方債危機，大陸國務院於 2015 年 8 月修改大陸商業銀行法，並於 10 月 1 日正式取消銀行存款比 75% 的限制。2015 年大陸人民銀行亦採取調降存款準備率以及降息的方法來降低大陸企業之融資成本，顯示近期內大陸當局將會採取許多政策解決大陸融資貴、融資難的問題，並鼓勵銀行支撐實體經濟。由於大陸地方債有 80% 來自於銀行貸款，顯示銀行融資難易對大陸地方債的解決有著舉足輕重的影響。因此，大陸放寬銀行存款比限制，增加銀行放款空間與人民銀行採取寬鬆貨幣政策對地方債問題的解決將有顯著的影響。

七、人民幣國際化有助於解決地方債務問題

大陸近年來大力推動人民幣國際化，從規劃發展一帶一路建設、成立亞投行、開放資本帳以及推動人民幣加入特別提款權（Special Drawing Right, SDR），¹⁰⁰皆可看到人民幣國際化的影子，未來大陸推動人民幣國際化的措施將對大陸以及全球金融市場產生巨大的影響。以目前的狀況來看，人民幣未來在國際金融市場的重要性將與日俱增，雖然地方債屬於大陸內部問題，惟人民幣國際化的程度亦會影響大陸金融市場的發展，這亦會間接影響大陸處理地方債的成效。

目前美國已經確定升息，而大陸經濟尚處於探底階段，工業產能過剩、出口依舊孱弱、地方債置換需要寬鬆貨幣環境等都決定了大陸的貨幣政策不可能轉向，未來降準降息依然可期，人民幣幣值穩定並具有顯著高於發達國家收益率的大陸債券對境外投資者保有吸引力。2015 年人民幣正式加入 SDR，大陸央行也罕見配合性地公開了外匯儲備的構成。人民幣國

¹⁰⁰ SDR 是國際貨幣基金組織創設的一種儲備資產和記帳單位，又稱為「紙黃金」，IMF 於 1969 年進行第一次國際貨幣基金協定修訂時創立的用於進行國際支付的特殊手段。它依據各國在國際貨幣基金組織中的份額進行分配，可以供成員國平衡國際收支，是基金組織分配給會員國的一種使用資金的權利。

際化的前提在於資本項目可兌換，逐步從結算貨幣、儲蓄貨幣轉變成國際化貨幣，這需要成熟的境內資本市場和離岸金融市場。大陸利率債的安全性、便利性和流動性都成為境外投資者最樂意持有的人民幣資產之一，大陸債券市場的對外開放將成為境外投資者持有人民幣資產的重要條件，也成為人民幣走向國際化不可或缺的一環。

可以預見，隨着人民幣國際化的加快，境外投資者持有的債券總量也會大幅攀升。因此，境外機構對人民幣債券的增持，對大陸的債券市場注入活水，對於大陸債券市場的發展與地方債務置換政策的推動，有明顯的幫助。

八、清楚界定地方政府債務的範圍，以利金額的統計與債務的管理

以抽樣調查地區的現有管理體系分析，目前均未對「地方政府債務」的範圍做出明確而一致的定義。根據第三章的案例分析，抽樣地區對地方政府債務有不同的定義方式，這些不同的定義方式，也決定了納入地方政府債務管理制度中的債務內容上的差異，這種認識上的不統一，必然造成對於地方政府債務定義的不一致，各地地方政府債務的彙總數就缺乏真實性，其相關的債務資金管理績效的指標計算也就缺乏比較性。

九、明確建立地方政府債務管理機構

依第三章的抽樣地區來看，對於地方政府債務的管理存在著組織混亂職責不明的現象，沒有形成明確的地方政府債務管理機構。現行的多數制度規定由政府不同的職能部門，共同對政府債務進行管理。如，遼寧省、吉林省、浙江省、瀋陽市、鶴壁市、定海區以及文成縣等。其中，財政部門多被指定為是本級政府債務的主管部門，負責帶頭進行政府債務的管理；發展和改革管理委員會等投資評審部門負責政府債務專案的立項審批；而審計監察部門負責債務的監督檢查。此外，還涉及到外匯管理部門

以及人民銀行等機構。福建省則對財政部門內部各個科室的分工做了更加詳細的規定。銅陵市則規定市投融資管理委員會負責對政府債務實施統一決策，統籌管理，而債務管理制度以及風險的防範由財政部門負責。儘管各種規定都依據不同部門的本身的職責，規定了其在政府債務的管理過程中所應扮演的角色，並要求按照「統一領導、歸口管理、分工合作、各司其職」的原則進行債務的管理。但是，缺少統一的債務管理部門，容易導致債務管理工作在不同部門之間協調的障礙，不同債務管理部門職能分工混亂的現象，不可避免的會導致由於權責不明帶來的債務管理效率低下的問題，也說明大陸地方政府債務管理工作組織的水準有待提高的現實。

十、建立完整有效的債務風險評價預警體系

建立和完善政府性債務預警機制，對於有效地防範和化解政府債務風險有著重要意義。就現有的地方政府債務風險評價預警體系有以下問題：第一、債務監測指標不統一。負債率、債務率以及償債率是三個最常見的監測指標，但關於這些指標的定義和計算公式在不同地區是不同的。第二、債務監測指標評價體系不統一。所以應該建立完善的地方債務風險預警信號，以確保財政安全。

十一、擴大試點的範圍與地區，嚴格管控地方政府債務非市場性的行為

依據目前大陸地方政府自發自還債券的試點地區來看，僅有10個，數量相對較少；二是債券發行額度較小，僅占本年地方債發行總規模的27%；三是地方政府債的非市場化發行行為尚難絕跡，即地方政府、承銷商和投標方達成某種「默契」，導致中標利率低於國債；四是受到大陸現行財政體制的約束，地方財政信用很難在實質上實現同中央財政的分離，即便從形式上確立了地方政府的責任，也很難在短期內改變市場對地方債券近似國家信用的預期心理。

第五章 大陸地方債務對臺商與臺資銀行經營之影響

第一節 對大陸臺商與臺資銀行經營之影響

大陸地方債務是否會影響臺商與臺資銀行的經營獲利，已漸漸受到臺商與臺資銀行所關心，因為大陸地方債務如果不可控，有可能會造成大陸金融體系的系統性風險，增加臺商與臺資銀行的經營成本與風險。因此，在探討地方債務是否影響臺商與臺資銀行經營之前，首先必須先瞭解大陸經營環境轉變對臺商的影響，其次，分析臺資銀行在大陸經營概況與面臨的挑戰；最後，探討地方債務問題對臺商與臺資銀行的影響。

一、大陸經營環境轉變對臺商的影響

近年來大陸投資經營環境面臨轉型調整，且已受到各國的關注。2008年全球金融風暴後，更促使其開始採取一系列政策轉向措施，尤其針對擴大內需、區域平衡，進而提升本土企業競爭力。就臺商而言，大多設定大陸為其加工出口基地，側重運用當地廉價的生產資源降低成本，藉以維繫其出口競爭力。但隨著全球與大陸當地經營環境的轉變，當地臺商的經營策略也隨之轉變。因此，討論近期大陸經營環境的轉變，較關注的議題包括：經營成本提升，當地企業競爭力增強，內需市場的形成，與產業結構調整等面向。

（一）廠商經營成本提升

首先受到關注的，為大陸要素成本呈現大幅提升趨勢，主要源自於區域間勞動力轉移下降，進而牽動農民工的勞動成本上升。外來民工的勞動供給成長減緩，也帶動勞動成本的上升。長期以來，部分沿海地區主要依靠勞動密集型產業帶動經濟成長。沿海地區面對民工短缺，可能導致一些

勞動密集型加工企業退出沿海地區，轉向中西部地區。大陸東部地區工資雖較高，但受通膨影響，生活成本也高於中西部，民工前往東部就業意願下降。再加上近年中西部也在大陸當局政策引導下，包括成都、重慶、武漢、長株潭等地區，皆成為推動擴大內需的助力。東部地區外來民工成長速度減緩，加工製造業承接「民工荒」的困難，臺商無疑陷入新的挑戰，也突出其升級轉型的挑戰。尤其隨著經濟發展程度的提升、通貨膨脹等因素，更加大工資調漲的壓力。

目前部分大陸地區工資調漲速度高於一般水準，以上海市為例，從1993年以來，其最低工資調整至2014年已連調21年；相較於1993年上海市最低工資標準的210元，2014年上海最低工資已上調至1,820元人民幣，為過去將近9倍水準。¹⁰¹其他城市如深圳、重慶等地，今年皆有調漲工資決定。由於大陸整體的通膨壓力加劇，因此部分地方政府，如上海，2015年將持續調升最低工資。由此可知，廠商面臨的勞動成本上升壓力將持續增加。

另外，值得注意的成本因素，還包括企業經營的環境成本提升。面對全球環境變遷，環保意識興起，大陸政府為達成經濟持續發展與提昇產業體質的目的，在「十二五規劃」強調環境保護相關的政策及具體作法，包含降低碳排放量、發展低耗能產業、加強資源節約等等，產業部分，未來將大力扶持附加價值率高、技術含量高、耗能低、污染低的產業發展。目前大陸產業政策也多朝向高新技術產業發展。相對地，過往「三高一低」（高耗能、高污染、高危險以及低效能）產業，將加速淘汰或有嚴格新廠設置限制，如鋼鐵廠、電鍍廠、水泥廠等。環保意識的興起以上述方式反映在各種對於企業的環保限制上，為了達到政府的各種環保法令限

¹⁰¹ 雖然上海、深圳等地基本工資看起來僅約8,900元臺幣，與臺灣基本工資1,9273元有段差距，但大陸實際人力成本要加上醫療、住房等社會保障的「五險一金」，而且員工一般認知薪水都是「稅後」金額，另外還要提供膳宿等福利，所以實際人力成本是薪水還要加4至5成，兩岸差距已經不是那麼大，臺商在大陸經營的勞動成本已經成為負擔。

制，企業的經營成本上升，使經營難度更為增加。人民幣升值趨勢也使得出口類型的公司經營成本大幅增加。在國際壓力下，大陸難再採用過去的固定匯率，讓人民幣貶值以刺激國內的出口業者，近年人民幣開始逐漸升值，對出口商不利。

未來人民幣持續升值趨勢明顯，將使出口廠商的成本優勢下降。過去大陸長期依賴出口發展模式，帶動經濟發展。在國際壓力與大陸國際收支趨向基本平衡的目標下，未來幾年大陸當局可能將維持穩健的人民幣升值趨勢作為目標。然而，這對以價格優勢作為出口利基的廠商而言，情勢更為不利，出口產品競爭優勢也將隨之降低。

（二）當地企業競爭力增強

近年，大陸企業實力提升，除國有大型企業數量持續增加外，民營企業競爭實力亦顯著強化，不容忽視。大陸特殊的市場經濟體制，使目前當地許多國有大型企業實力受到全球關注，更為當地新興產業發展的主導角色。大型國有企業是政府主導的產物，享有規模優勢。雖然大陸人均 GDP 較低，但經濟規模大，僅在其國內發展，就足以支持許多大型國有企業進入世界前 500 大。更值得注意的是，十二五時期，大陸欲推動「戰略性新興產業」，也因為新興產業的開發，需要龐大的資金與研發資源，這方面大陸國有企業相對於民營企業具有壓倒性優勢。

另外，大陸的民營企業與中小企業亦成長快速，部分已成為世界頂尖企業。近年的改革過程，扶持民營企業發展，成為當局政策重心。根據《中國金融》雜誌 2012 年 4 月資料顯示，目前在大陸進行工商登記的中小企業數量已達到 1,023 萬家，占企業總數的 99.8%，每年創造約 60% 的 GDP，並提供 80% 以上的城鎮就業機會。

（三）擴大內需戰略

近年來，尤其 2008 年金融風暴後，大陸大力發展內需市場，內需經濟商機成長潛力廣受各方關注。根據國際貨幣基金（IMF）的世界經濟展望資料庫（World Economic Outlook Database），2013 年大陸的 GDP 為 9.47 兆美元，美國為 16.77 兆美元。2006 年經濟學人雜誌引用 Economist Intelligence Unit（EIU）的資料指出，大陸在 2020 年以購買力平價匯率衡量的 GDP 將超越美國，成為世界第一大經濟體，GDP 將達 29.6 兆美元。

在大陸 GDP 大幅成長的同時，提倡內需的政策走向也會讓大陸的消費大幅增加。管理顧問公司 McKinsey 在 2012 年提出大陸 GDP 組成份子預測的分析，雖然 2010 年與 2000 年相比，消費占 GDP 的比重下降，但是在 2020 年，消費占 GDP 比重會再度提升，預計消費將占 GDP 達 39%，預測 2010 年至 2020 年，大陸 GDP 成長率將高達 7.9%，消費年成長率更高達 9.4%。

因此，以外銷為主的臺商，預期海外市場成長減緩，有必要轉向開發當地內需市場，不單是市場定位與佈局的調整，亦是其經營策略與營運模式的轉型。全球金融風暴的發生，在全球經濟不景氣的情形之下，加上貿易保護主義興起，使大陸出口市場嚴重受創，也使得擴大內需戰略成為未來大陸持續成長的關鍵，其將改以內需市場帶動經濟發展，降低對出口倚賴的比例。在出口市場需求不振，期能促進大陸內需消費市場，進而成為消費、投資、出口三方拉動經濟成長之策略模式。以下將從城鎮化、中產階級興起的角度，說明大陸推動擴大內需的機制作法。

大陸推動城鎮化快速發展的目的之一，是企圖透過城鎮化建立起內需消費動能。2014 年大陸官方公布人口普查統計數據顯示，當前城鎮人口已達到 7.49 億，占總人口比重 54.77%，城鎮化比率已過半。大陸積極推動城鎮化的主要目的，是企圖透過城鎮化適當引導農民進入城市生活，以及解決城市中的農民工戶籍問題，建立更成熟、穩定的城市社會，並進一

步達成擴大內需與產業結構調整的目的，因此將成為未來幾年大陸區域發展與擴大內需的重要課題。

從大陸城鎮化與當地中產階級逐漸興起，將醞釀新商機。從 1990 年代至今，大陸城鎮人口從 2.5 億左右，增加到目前已超過 7 億人口，提高將近 3 倍。同時期，大陸整體 GDP 成長表現強勁，使中產階級擴大現象主要反映於城市中。未來，龐大數量的城鎮居民消費力，將成為支撐大陸經濟發展的主要力量。城鎮居民對於基礎設施、住宅、耐用消耗品與汽車等商品需求，將成為當地擴大內需的條件。另外，大陸人口老化趨勢，亦將成為擴大內需的重點。根據麥肯錫全球研究院（MGI）估計，在城鎮化發展下，以及大陸人口結構成年比重偏高，可預期未來在醫療、休閒教育、交通與通信等消費支出份額將呈現大幅成長。由此可知，城鎮化對建立長期的、更穩健的消費動能是有助益的。具體而言，城鎮消費需求的引發，亦可帶動工商業投資增加，更擴大民間的投資動能。

（四）產業結構調整

近年來大陸經濟成長模式的轉變，由「保成長」向「調結構」調整，並希望藉由廣大的內需市場能量，使大陸在內需結構、創新研發、高新科技，以及服務發展等各方面有所提升。在大陸強調「調結構」的十二五規劃階段，新的經濟發展方向可分為「以內需消費市場帶動經濟成長」、「戰略性新興產業發展」與「現代服務業的發展」三面向為主要發展目標。由於內需市場部分已經在前有所敘述，以下針對戰略性新興產業與現代服務業的部分進行說明，以呈現其未來產業結構調整方向。大陸在考量全球產業發展趨勢之下，以戰略性新興產業推動產業轉型。十二五時期，將重點發展新能源、新材料、新興信息產業、高端裝備製造業、生物產業、節能環保與新能源汽車等七大戰略性新興產業。根據《十二五規劃》，戰略性新興產業是以重大技術突破和重大發展需求為基礎，促進新興科技與新

興產業深度融合，在繼續做强做大高技術產業基礎上，把戰略性新興產業培育發展成為先導性、支柱性產業。

上述七項戰略性新興產業的發展方向與發展背景，皆是順應全球環境變遷，並符合當地的特性考量而決定。目前，七大新興產業在大陸 GDP 所占比重僅為 2%，而其政府預計，此一比重在 2015 年與 2020 年，將分別增至 8%及 15%。由此可知，未來大陸產業發展，將以產業鏈創新及現代化能源，做為重要發展方向。

（五）臺商近來所面臨之問題與挑戰

前所揭示之大陸整體經濟、產業與政策環境在近年來的種種變化，都是我國眾多臺商在大陸經營時所要面臨的環境變化與經營挑戰。從臺商的觀點，以下重新探討幾項主要趨勢變化之影響。

從經營成本上升來說，勞動力成本比重較高的臺商、原物料使用較多的臺商、出口比重較高的臺商、環境污染程度較高的臺商等，都必須面臨成本面的提升、匯率的損失或是經營上的壓力等。當然，這些因素不必然對所有臺商而言都是負面因素，可能有臺商因為自己體質較佳或是產業特性較不受影響，更可能因為對於同業不利而反而有利自己。但是以一般的臺商特性而言，通常臺商之間合作競爭性多於純粹性競爭，同質性也高，加上又有在成本面更具優勢的眾多當地企業，大致而言，成本面因素是促使臺商升級轉型的一大推動力量。

就當地企業競爭力增強而言，隨著改革開放與市場化逐步在 20-30 年之內普遍在大陸各地方改變了當地的經濟型態，人們也開始學習商業知識與企業經營，一開始從替外資打工的角色開始，從基層員工到中階主管，到近年來甚至都必須要晉用當地人才為高階主管，甚至許多人從中學得經營知識之後，開始自行創業。另一方面，其高度經濟成長也吸引了過去 20

年來陸續到西方求學工作的大陸人才返國，許多國營企業，或是具有官方色彩的民營企業，也開始提升其經營效率。這些都造就了當地企業實力不斷增強的力量，甚至近年來的「走出去」戰略亦彰顯了大陸開始以其龐大的資金展現主導國際產業的渴望。在這樣的形勢下，臺商所面臨的競爭不再是過去來自國際上的競爭而已，大陸本土企業在各方領域都以其特定之本土優勢加上後來很快跟上的國際知識與經驗，形成對於臺商之直接威脅或是潛在威脅。另外，各地地方政府對於本土企業與外資企業在執法方面常會有選擇性執法的情形，亦造成了本土企業另一種形式的「不公平」的競爭力來源。

以內需發展而言，對於臺商的意義上，是更多機會的出現：是開發新市場的可能性，是出口轉內銷的機會，是開始建立品牌的時機，是發揮語文文化優勢的著力點。但由於上述的當地企業的崛起，以及跨國公司由於歐美市場不振轉而重視大陸內需市場經營，內需市場的競爭性也大幅提高。此外，內需市場是否真的具有成長潛力，或是具有多大的成長潛力，在地方保護、物流成本高、農民收入不足等眾多因素下，在長期而言，仍是一個有待驗證的假設。此外，即使內需市場充滿成長潛力，但要從外銷導向轉而開發內需市場，仍要面對許多當地市場障礙、法規制度束縛（尤其是服務業）與營銷物流通路等許多困難。

最後，與內需市場相關的因素，即是其產業結構與內涵的調整，向戰略性新興產業方面發展，強化現代服務業的進一步發展等，都是大陸非常重要的產業發展戰略，毫無疑問地也成為臺商經營所不得不考量的政策方向，這些都是在經營當地市場，甚或是思考產業升級轉型時所必須面對的產業變化方向。

二、臺資銀行在大陸經營概況與面臨的挑戰

（一）臺資銀行在大陸經營概況

2010 年 6 月臺灣與大陸簽署《ECFA》後，臺灣金融機構在大陸成立的辦事處升格為分行，依據金管會統計，截至 2015 年 1 月底，13 家本國銀行赴大陸地區已設立 18 家分行、8 家支行及 2 家子行（下設 3 家分行及 11 家支行）。依目前已開業據點分布，國銀赴大陸地區發展之布局以上海、蘇州及廣東等地區為主，其他城市分布則包括成都、青島、天津等地。（參見表 5-1）

另截至 103 年 12 月底止，本國銀行大陸地區已開業分支機構（含分、支行及子行）之稅前淨利達新臺幣（下同）65.6 億元，稅後淨利約 52 億元，相較前一年度增幅達 88%，獲利顯著成長。其中分、支行方面，放款餘額約 1,064 億元，存款餘額約 249 億元，稅後淨利約 29 億元，相較前一年度增幅達 113%。在子行方面，放款餘額約 1,606 億元，存款餘額約 2,197 億元，稅後淨利約 23 億元，相較前一年度增幅亦達 63%，顯示國內銀行及金控公司在大陸地區之營運據點及業務量均穩定成長。

根據金管會統計，國銀在大陸分行 2013 年稅前盈餘拔得頭籌為國泰世華銀行達 1,146 萬美元、第一銀行達 1,023 萬美元、土地銀行達 563 萬美元、合庫銀行達 280 萬美元、華南銀行達 536 萬美元、彰化銀行達 486 萬美元、兆豐銀行達 606 萬美元；再以股東權益報酬率 ROE 分析各分別為國泰世華銀行 7.35%表現最佳、第一銀行 6.56%、土地銀行 3.6%、合庫銀行 1.85%、華南銀行 6.97%、彰化銀行 3.16%、兆豐銀行 3.8%。

臺資銀行在 2010 年陸續升格為分行後，首年只能承做臺商外匯存放業務，但因受惠大陸利差高，依賴同業間資本金轉存就有可觀利差收益，依金管會銀行局 2013 統計資料，臺灣金融機構在大陸地區分行全體總收益共計新臺幣 3,877 百萬元、利息收入新臺幣 3,085 百萬元、手續費收入

表 5-1：臺灣銀行業在大陸設立分支機構現況統計表

截至 104 年 1 月 27 日止

一、國內銀行在大陸地區現況：			
銀行	分（支）行、子行		辦事處
	已開業	申請案已獲本會核准	
第一銀行	上海分行 成都分行 上海分行自貿區支行	河南省 12 家村鎮銀行 廈門分行	—
國泰世華銀行	上海分行 上海分行閔行支行 上海分行自貿區支行 青島分行	上海子行 深圳分行 上海分行嘉定支行	—
彰化銀行	昆山分行 昆山分行花橋支行 東莞分行	福州分行	—
土地銀行	上海分行 天津分行	武漢分行	—
合作金庫	蘇州分行 蘇州分行高新支行 天津分行 福州分行		北京辦事處
華南銀行	深圳分行 深圳分行寶安支行 上海分行	福州分行	—
中國信託銀行	上海分行	廣州分行 上海分行自貿區支行	北京辦事處
兆豐銀行	蘇州分行 蘇州分行吳江支行	寧波分行	—
臺灣銀行	上海分行	上海分行嘉定支行 上海分行自貿區支行 廣州分行	—
玉山銀行	東莞分行 東莞分行長安支行	上海分行 前海合作區子行	—
臺灣企銀	上海分行	武漢分行	—
永豐銀行	南京子行	—	—
臺北富邦銀行	富邦華一銀行（子行）	—	—
臺灣工業銀行	—	—	天津辦事處

資料來源：金融監督管理委員會銀行局，網址：<http://www.banking.gov.tw/>

新臺幣 431 百萬元，臺資銀行淨利息收入占主要收益約有約 80%。另外，由 2013 年大陸銀監會年報資料可知，2013 年整體外資銀行稅後利潤為 140.3 億人民幣，較 2012 年減少人民幣 23.1 億元，主因係外資銀行主要收益亦來自淨利息收入，而 2013 年中美元同業存款利率驟降影響。

臺資銀行為期能在設立初期獲利，從臺灣母行匯入大陸分行大筆資金，獲利與投入資本比率仍有很大的成長空間，臺資銀行應轉型定位服務臺商以擴大客群、增加非利息性收入。臺資銀行進入大陸時機雖已落後外資銀行十年光景，外資銀行夾帶國際級母公司龐大資金與資源佈局，建置相當完整商業模式。但宥於大陸開放金融業市場速度緩慢，外資銀行面對經營障礙仍多，如跨區經營人民幣業務等。加上外資銀行進入市場定位以零售銀行及高端客群為主，個人客戶門檻設定在 100 萬元以上，這一策略並未帶來顯著效益。因為截至 2013 年底，外資銀行總資產及淨利潤比占大陸內地金融市場份額仍不高。

現階段外資銀行至大陸發展，外資銀行雖有國際化優勢，但大陸市場特點決定了外資不能直接複製在亞洲其他國家成功經驗，其在大陸的面臨阻礙有：網點擴展受限，零售乏力(個人消費金融業務受限制)、人才流失(大陸外資銀行挖角)，這些亦將是臺資銀行所面臨的挑戰。2013 年 6 月兩岸簽署「服務貿易協議」是大陸提供給臺資銀行的綠色通道，條件優惠於其它外資銀行及上海自貿區設立是大陸加速金融開放契機，相對面對大陸金融體系在當局管控調整及資本市場募資風險性增加下，如何適當風險掌控也就更顯重要。

(二) 臺資銀行在大陸經營所面臨的挑戰

1、大陸銀行業商機恐非想像中大：由於臺灣銀行業競爭激烈，業者流血競爭下，促使臺灣業者積極進軍大陸，在樂觀預期下，市場掀起一陣中

國熱，至大陸投資蔚為顯學。雖然，目前許多專家學者認為臺資銀行在大陸企業金融、消費金融與財富管理業務等，仍有很多機會，但除非業者能在未來幾年內打進大陸市場，否則等到未來大陸金融市場出現供過於求時，業者再進軍大陸市場困難度將非常大。

2、臺資銀行規模小創新優勢不足：臺灣前四大金融控股公司與大陸前四大銀行及主要在華外資銀行機構相比，資產規模明顯偏小，對大陸銀行機構而言，因為無論是國有商業銀行、股份制商業銀行還是地方城市商業銀行，基本是政府控股，因此，陸資銀行的一個明顯優勢就是有政府做靠山，這是外資銀行包括臺灣銀行都無法享受的待遇。由於臺灣對金融業赴大陸投資有過多管制和保護，以及缺乏本土金融自由化政策配套，臺灣金融機構多不具國際競爭力，金融體系規模明顯過小、缺乏領先銀行，銀行「數量過多」，銀行間同質性高、創新能力不足等問題，導致臺灣銀行業只能靠壓低貸款利率和提高存款利率進行惡性競爭，致使臺灣銀行業利差逐年縮小，銀行資產報酬率下滑，相較歐美發達國家銀行機構，臺灣的金融創新能力優勢明顯不足。

3、在臺商中的優勢難以顯現：臺灣銀行進大陸後，無不把進入市場的第一步瞄準大陸臺商，把大陸臺商作為進軍大市場的重要跳閘，對臺商的期待是「水不親，人親」，希望臺商企業能「肥水不流外人田」「拉兄弟一把」。但是，現實的境況並不如想像般樂觀，由於大陸經濟環境變化，讓大陸臺商經營壓力突顯，產業亟待轉型和升級，而這個過程就需要大量資金支持，臺商對融資需求非常迫切，雖然臺灣銀行業已經逐漸赴大陸設立分行，但是很多臺商早就尋求外資銀行和大陸銀行支持。加上大陸銀行近年來對臺商態度轉趨積極，並開放對臺商業務，如中國農行蘇州分行，早在幾年前就針對當地的臺商開展了服務業務。

4、臺商倒閉風險擴增銀行恐未蒙其利先受其害：當前大陸製造業經營環

境持續惡化，特別是中小企業面臨用工荒、融資荒、用電荒以及高成本及高稅賦構成的「三荒兩高」困境，對大陸製造業發展面臨嚴峻的挑戰。其中，「用工荒」主要是企業招工難、用工成本大幅上升，目前大陸勞動力成本已位列亞洲第三，最低工資約為印度的二至三倍。東部沿海每月平均工資更高達 2,500 元至 3,000 元人民幣（以下同），較越南 1,000 元，印度 600 元，已明顯偏高。此外，十二五期間，大陸最低工資將年均成長 13% 以上，顯示大陸製造業勞動成本長期將大幅攀升。根據清華大學臺資企業研究中心 2012 年 4 月調查指出，大陸勞動成本 15 年暴增十倍，預計 5 年內廣東有半數臺商面臨倒閉。臺資銀行前進大陸的立論基礎是服務臺商，然而未來 5 年在大陸臺商面臨倒閉的機會大增，臺資銀行在大陸的目標客戶將大幅減少且倒帳風險擴增，業者恐未蒙其利先受其害。

5、審慎管控銀行業前進大陸：隨著大陸快速的經濟發展，以及臺商加速外移，當前臺資銀行紛紛赴大陸投資，看似擁有一片商機。然而面對大陸銀行業即將出現供過於求的情形，未來大陸銀行業競爭將更為激烈，此外早已搶先在大陸設立據點之歐美先進國家之金融同業的競爭，以及網路綿密之大陸銀行業的競爭外，尚須面對大陸體制之差異，潛存相當大的風險及挑戰。基此，考量大陸銀行業風險遽增之風險，政府對銀行業者前進大陸投資應採行更嚴謹審慎措施。

三、大陸地方債務對臺商與臺資銀行經營的影響

根據大陸審計署最新的統計資料顯示，截至 2013 年 6 月底，大陸中央與地方政府債務餘額分別為 12.38 兆人民幣與 17.89 兆人民幣。其中，各級地方政債務餘額較 2010 年和 2012 年成長 66.93% 和 12.62%。從大陸內需市場的角度來看，地方債危機的擴大，以至受到國際間更廣泛重視之後，大陸地方政府的財政弱點，及其過往不當投資開發建設所引申的負效

應，正在逐一浮現。而中央政府之加緊宏觀調控，以及銀行業之積極抽緊銀根以求自保的新因應對策，對於 2009 年以來政府大力推動的刺激內需擴大在地就業方案，不啻產生極其重大的剎車與限縮作用，尤其是各地方政府原本受惠最大的「鐵公基」（鐵路、公路及基礎建設）之財務溢出效益及經濟擴散效益，在當前這種緊縮情勢之下，必然都會立即承受極大衝擊。

特別是大陸地方債危機疑慮，既在國內外媒體大規模、密集披露之後，許多關乎地方大未來的「鐵公基」計畫，幾乎無一不出現「被削減」、「被縮小」、「被擱置」，不論這一波對中央發展新計畫的斷斬縮水，或對地方政府財政支出之急速凍結，無異都是大陸經濟崛起的一次重大反動，也必定要使整體內需市場動能為之嚴重斷傷。從較為長期的觀照言，這樣的發展，即將有效反映出幾個最大可能的未來：第一，公共投資水準的大規模降低，意味著中央政府向地方挹注資金的流量與流速，都必然會為之縮小與減緩，其能肇致地方經濟成長的滯緩，也必定是可以預期的；第二，地方的投資機會與就業機會，當然也就必定會受到極大的負面作用影響與衝擊，地方經濟社會發展的轉趨緩後，也必定是可以預期的；第三，地方的購買力與消費力，當然也要因此而受到極大的抑制或縮水，地方經濟活力之降溫，也必定是可以預期的。因此，地方政府債務問題如果在不可控的情形下，勢必會影響到大陸的內需市場，屆時也會衝擊到臺商與臺資銀行的經營獲利。

由於地方政府債務持續攀升，大陸為改善地方政府債務惡化的情形，未來可能採取金融整頓方案，或採行開源節流，即開闢財源並縮減支出等方式。其中，開闢財源主要有限縮或取消租稅優惠、擴大稅基、提高稅率、加強查緝逃漏稅等方法，對臺商而言，均將增加其營運成本，進而影響競爭力，將對臺商造成一定程度的影響。

根據高安邦等人(2012)，針對「廠商對於大陸地方政府債務對自身經營環境影響之看法」的問項結果進行彙整。整體來說，有 37.8%與 6.9%的廠商表示同意或非常同意大陸地方政府債務會影響自身經營環境。從平均分數來看，廠商特別認為地方政府債務將會使「地方政府減少優惠待遇」、「經營花費（尋租成本）金額增加」、「租用的土地租金提高」、「繳交地方稅捐金額增加」。進一步分析，29.4%的廠商同意地方債務問題將對自身的經營產生不利的影響，50.0%的廠商表示不清楚或沒意見，11.8%表示不同意。而 32.4%與 2.9%的廠商同意與非常同意地方債務問題對於自身所屬產業發展產生不良影響，52.9%的廠商表示不清楚或沒意見，另外有 11.8%的廠商表示不同意。對於地方政府債務是否會造成向銀行融資困難度提高，有 29.4%的廠商表示同意，52.9%的廠商表示不清楚或沒意見，另外有 5.9%的廠商表示不同意；地方債務是否會造成地方稅務單位查稅頻繁，38.2%與 8.8%的廠商表示同意與非常同意，47.1%的廠商表示不清楚或沒意見，另外有 5.9%的廠商表示不同意。

關於繳交地方稅捐金額是否增加的選項中，有 52.9%與 5.9%的受訪者表示同意與非常同意，35.3%的廠商表示不清楚或沒意見，只有 5.9%的廠商表示不同意與或非常不同意；是否減少相關優惠待遇方面，有 50.0%與 5.9%的廠商表示同意與非常同意地方債務會減少自身優惠待遇，另外有 32.4%的臺商不清楚或沒意見，同意或非常同意會減少優惠待遇的臺商同為 2.9%。對於經營花費（尋租成本），是否增加，有 55.9%與 8.8%的廠商認為同意與非常同意，26.5%的臺商認為不清楚或沒意見，只有 8.8%的廠商認為表示不同意。至於是否同意地方政府給予貸款上的協助，有 11.8%的廠商表示同意，但有 67.6%的廠商表示不清楚或沒意見，14.7%與 5.9%的廠商表示不同意與非常不同意。

表 5-2：廠商對於大陸地方政府債務對自身經營環境影響的看法

問項	非常不同意 (%)	不同意 (%)	普通 (%)	同意 (%)	非常同意 (%)	平均分數
1. 對貴公司的經營產生不利的影響	2.9	11.8	50.0	29.4	5.9	3.19
2. 對貴公司(廠)所屬的產業發展產生不良影響	0	11.8	52.9	32.4	2.9	3.31
3. 將提高貴公司(廠)的生產成本	5.9	5.9	38.2	47.1	2.9	3.43
4. 造成貴公司(廠)向銀行融資的困難度提高	2.9	5.9	52.9	29.4	8.8	3.44
5. 使地方稅務單位對貴公司查稅頻繁	0	5.9	47.1	38.2	8.8	3.58
6. 使貴公司(廠)繳交地方稅捐金額增加	0	5.9	35.3	52.9	5.9	3.60
7. 使地方政府減少對貴公司(廠)的優惠待遇	2.9	2.9	32.4	50.0	11.8	3.76
8. 貴公司的經營花費(尋租成本)金額增加	0	8.8	26.5	55.9	8.8	3.69
9. 使貴公司租用的土地租金提高	2.9	8.8	29.4	50.0	8.8	3.63
10. 使地方政府給與貴公司在貸款上的協助	5.9	14.7	67.6	11.8	0	2.85
11. 可能使貴公司(廠)外移至其他國家	0	26.5	41.2	23.5	8.8	3.17
12. 可能使貴公司(廠)外移至大陸其他省市	0	17.6	41.2	32.4	8.8	3.44
平均	2.0	10.5	42.9	37.8	6.9	3.42

資料來源：高安邦等人（2012）。

至於地方債務問題是否會使廠商外移至其他國家，有 23.5%與 8.8%的廠商表示同意與非常同意，41.2%表示不清楚或沒意見，26.5%表示不同意。地方債務問題是否會使廠商外移至大陸其他省市，有 32.4%與 8.8%的廠商表示同意與非常同意，41.2%表示不清楚或沒意見，17.6%表示不同意。

從上述的研究顯示，受訪臺商大致上不清楚地方債務問題，因此不認

為政府地方債務會影響其自身的經營環境，可見雖然地方債務問題目前尚未直接影響臺商經營，但是廠商普遍認為地方政府有減少優惠待遇、廠商經營花費（尋租成本）金額增加、租用的土地租金提高，以及繳交地方稅捐金額增加等情形發生，進而使得臺商在大陸經營的成本增加，影響獲利。

另外，大陸地方債務對於臺資銀行的影響方面，本研究為了瞭解臺資銀行在大陸經營的現況，特別赴大陸訪問國泰世華青島分行阮培盛行長（訪談記錄請參見附件二）。阮培盛行長認為，目前臺資銀行並無對地方政府進行貸款融資等相關業務，原因在於臺資銀行在大陸資金、人脈與關係皆不如陸資銀行，不會擔心地方政府會找臺資銀行融資，地方政府不會主動找臺資銀行，通常都會找陸資銀行配合貸款。因為這牽涉到信任的問題，地方政府要找可以搭配的陸資銀行。再者地方融資平臺風險太高，臺資銀行來大陸設分行的目的雖然是為了賺錢，但是絕對不會去碰地方融資平臺，臺資銀行沒必要碰地方政府的債務問題。如果真的出了問題，也申訴無門。

阮培盛行長也表示，臺資銀行在大陸經營的經營條件不如陸資銀行的原因，其中包括臺資銀行為了避免風險，對於企業的徵信跟擔保品就要要求高一點。以國泰世華青島分行為例，從 2014 年開始，對融資企業一定要拿到四成擔保。另外，一定要跟地方政府保持好關係，例如銀監會、市政府金融局、臺辦主任、書記...等，都要保持一定的聯繫。配合並參加地方政府辦理的相關活動。

然而，阮培盛行長認為地方債務問題不大可能會爆發，因為當城市投資建設公司出現問題時，地方政府就會找另一家公司來併購，打消呆帳債務重組後，再成立一家新公司，繼續跟銀行借錢。此外，也並無聽到青島市政府財務出現問題。不過他以青島港騙貸事件為例，提醒臺資銀行對當

地企業貸款的徵信工作相當重要，以免造成無謂的損失。不過，由於兩岸已在 2009 年 11 月 16 日簽署 MOU，雙方的金融機構已進入對方的市場，兩岸的金融風險也開始產生正式連通管道。未來大陸如果因為地方債務引發系統性危機，風險連動的結果是否會影響臺資銀行在大陸的分行，以及波及在臺的中資銀行，值得觀察。

另外，根據「大陸政府債務之研究」專家學者座談會中，投資中國信息網李孟洲社長從臺商經營面來看大陸地方債務對於臺商的影響，提出了幾點需要注意的事項。¹⁰²第一、就是相對於過去，臺商的補貼變少了。第二、就是大陸對臺商的退稅（還款發放、出口退稅）的速度變慢了。第三、就是在要求臺商賣土地時，原本講好的價格都很好，但政府在發錢的速度卻也是慢吞吞的。第四、還有最重要的影響就是兩免三減半的減少。過去大陸地方政府到處給臺商「兩免三減半」的投資租稅優惠，但是這種投資租稅優待在這兩年中減少很多。因此，李孟洲社長懷疑這樣的減少，就是受到大陸地方債務的影響。所以，這兩年臺商投資大陸的速度減緩了，甚至有人說臺商大陸投資已經到達死亡交叉，這只是李孟洲社長的假設，還沒有得到求證。最後，李孟洲社長提出警告，臺商應該要多注意三角債的跡象。

政大東亞所魏艾教授認為，對於大陸地方債務對臺商的影響方面，目前大陸地方政府對於臺商很多優惠政策的採行都面臨很大壓力，例如兩免三減半等。這要追溯到過去幾年，在某些地方，有些臺商企業一投資就是 40、50 億人民幣，原來是要規劃吸收 13 萬人職工就業，但是現在並不需要，只需要吸收 6 萬職工就業即可，而欲將原來批租給臺商的部分作為工業用地取回，改作為服務業或商業使用以獲取較高利潤。現在的地方政府都想要將批租給臺商的土地拿回，甚至還要臺商回饋，將土地變成房地

¹⁰² 請參見附件六：「大陸政府債務之研究」專家學者座談會（一）。

產。

其次，魏艾教授表示地方政府藉由中央政府現在查污染查得很嚴，所以還向臺商課徵污染費用。事實上，大型企業的國際融資都沒什麼問題，但是臺資企業自 2008 年開始融資困難變得更加嚴重。很多的傳統產業的臺商在大陸已經沒辦法生存，融資只能靠著臺資銀行。另外，臺資銀行在大陸也開始做租賃業務。其中，中租迪和公司在此一領域做得最好。因為其在租賃做得好，所以很多家臺資金融業就跟進，因為租賃業可以避開大陸《銀行法》的規範。據聞，將來這些臺資租賃公司會變成民間貸款機構。其中，中租迪和做得很好，而其他金控公司裡的租賃公司資本額都不大，大約 10 億臺幣。這些金控公司的第一個思考是，大陸市場的這個大餅要不要？然而，大陸這塊大餅大家都在做租賃，所以當然要進去大陸佈局，不做也不行，畢竟臺灣的金融業也很難走出臺灣以外的地方。

三、大陸地方債務對臺灣金融業的影響

金管會主委曾銘宗曾提出「我國銀行業最大的風險來源是大陸，因此在可預見未來不會放寬我國銀行業對大陸曝險額的上限」。¹⁰³根據金管會公布截至 2014 年 9 月底我國銀行對大陸授信、投資等活動之曝險額度為 1.76 兆臺幣，占淨值比重為 0.67 倍，¹⁰⁴雖然仍然未達曝險額度上限-銀行業淨值的 1 倍，但綜觀大陸與臺灣之經濟、貿易、投資、金融的整體發展，維持對大陸曝險額度上限的規劃是有必要的。

而根據中央銀行統計，截至 2015 年 9 月底，大陸已經是本國銀行業最終風險之債務國，曝險餘額達 701.23 億美元；若考量臺商之兩岸三地貿易

¹⁰³ 「曾銘宗：國銀最大風險來自中國」，中時電子報，2014 年 4 月 18 日，網址：
<http://www.chinatimes.com/newspapers/20140418001799-260110>

¹⁰⁴ 「國銀對陸曝險 達 1.76 兆」，中時電子報，2014 年 10 月 24 日，網址：
<http://www.chinatimes.com/newspapers/20141024000175-260205>

型態，本國銀行對香港之曝險，其屬性之最終風險來源大部分亦來自大陸。

近來，大陸經濟成長趨緩、房價泡沫化的隱憂浮現，再加上影子銀行、地方政府融資平臺所造成的金融風險，實在不容忽視其對臺灣經濟穩定的影響。現在已經是主管機關好好討論兩岸金融發展與風險控管平衡性的時刻。對於這個複雜議題，可以從兩個角度思考。第一個是臺灣金融業必須順應客戶的金融需求變化，有需要赴大陸提供服務。臺商、幹部與家屬自然在大陸有企業金融、消費金融與財富管理等需求，而金融是中介產業，其客戶在大陸有龐大金融需求，金融業者勢必需要赴大陸發展。

其次，臺灣整體與金融機構皆必須做好風險管理，由於臺灣對大陸貿易與投資比重增高，而使臺灣經濟發展會受到大陸風險的影響變大，因此從整體而言政府有必要設立臺灣對大陸金融總曝險管理與相關風險監督機制；而個別金融機構亦須強化本身在兩岸金融與人民幣業務的風險管理，並且避免殺價競爭。

因此，若大陸地方債務問題出現不可控的情況，造成大陸的經濟金融風險爆發，將使得本國銀行之放款遭受嚴重損失，若提高國銀對大陸曝險額，則可能遭受到更大的傷害。在兩岸金融持續開放下，我國金融機構（包括銀行、證券公司與保險公司）積極增加對大陸的投資與設點，依據「臺灣地區與大陸地區金融業務往來及投資許可管理辦法」規定，我國銀行對大陸地區授信、投資及資金拆存等總曝險不得超過前一個年度淨值 1 倍，惟多家業者建議提高前揭淨值 1 倍之限制，我國金融監督主管機關有必要研究，進一步瞭解大陸金融與經濟環境完整之風險評估，以提供未來在擬定兩岸金融相關政策之參考，以期能對潛在的風險有所掌握並及早因應。

第二節 對大陸臺商資金借貸之影響

資金借貸困難對於臺商在大陸經營，是個長久以來的問題，為了瞭解大陸地方債務是否會影響臺商資金借貸，本節首先將介紹臺商在大陸的融資管道與面臨的困難；其次，然後分析地方債務是否會加劇臺商資金借貸的困難度。

一、臺商在大陸的融資管道與面臨的困難

目前臺商企業在大陸境內的籌措資金的管道，大致可區分為銀行新增貸款、由證券市場募集資金及發行公司債。整體而言，銀行貸款仍為企業主要籌資來源，主要方式包括綜合授信、專案開發貸款、自然人擔保貸款、抵押、權利質押、抵押加保證、個人委託貸款、無形資產擔保貸款、票據貼現融資、金融租賃、典當融資等多種型式。若依銀行種類不同，大致可分為本國銀行（含 OBU）、陸資銀行及外資銀行 3 類。

（一）本國銀行及國際金融業務分行（OBU）

早期在大陸的臺商除自有資金外，其營運資金之取得有很大一部分是透過臺灣母公司或個人股東，利用臺灣境內銀行透過「債信移轉」方式，支援境外或大陸子公司。短期的資金需求係以臺灣母公司向臺資銀行申請授信額度，支援大陸子公司營運周轉資金；若有長期的資金需求，則由臺灣母公司向臺資銀行開立擔保信用狀或分行保證，協助大陸子公司進行借款。

此外，自 2001 年 11 月開放兩岸金融業務以來，OBU 已成為海外及大陸臺商的主要資金調度管道。截至 2014 年 12 月底止，已開業營運之 OBU 共有 62 家，其中本國銀行 38 家、外商銀行 24 家；2014 年 12 月底全體

OBU 資產總額為 1,839.74 億美元。

雖本國銀行 OBU 之客戶大都以臺商為主，但中央銀行指出並無臺商向 OBU 融資流入大陸的確實金額統計，惟表示截至 2014 年 12 月底止，全體 OBU 放款餘額為 895.68 億美元，其中境外放款占 99.7%，包括短期放款餘額 371.41 億美元及中長期放款餘額 521.42 億美元，顯示臺商融資增加，且以中長期融資為主。雖然 OBU 成為臺商取得融資的主要管道之一，但也面臨下列困難：

- 1、臺商是在大陸註冊的獨立法人，其債信能力與臺灣母公司沒有必然的相等關係。因此，OBU 對臺商的債信評估，仍必須徵提擔保品。
- 2、大陸的臺商在大陸境外開戶、境外舉債規定與外匯管理的管制下，不易在臺灣的 OBU 開戶及調度資金。
- 3、隨著大陸勞動、土地成本上升，企業經營逐漸困難，大陸各地紛傳企業經營不善倒閉消息，使得陸資銀行對臺商授信更趨嚴格，臺商只能轉向 OBU 融資周轉，然受金融海嘯影響，臺資銀行授信部門對臺商融資審查也日趨謹慎嚴苛。

（二）陸資銀行

2013 年底大陸銀行業金融機構共包括政策性銀行 3 家、國有商業銀行 5 家、股份制商業銀行 12 家、城市商業銀行 145 家、農村信用社 1,803 家、農村商業銀行 468 家、農村合作銀行 122 家、信託公司 68 家、企業集團財務公司 176 家、金融租賃公司 23 家、貨幣經紀公司 5 家、汽車金融公司 17 家以及金融資產管理公司 4 家。此外銀行業金融機構共有法人機構 3,949 家。

臺商在陸資銀行辦理融資，大致有純信用往來、以未來應收帳款作為

還款來源之借款以及抵押擔保放款等往來方式。陸資銀行的最大好處在於營業據點多，若臺商所在地為地處偏遠的小鄉鎮，當地並無外資銀行，又或者在許多地點都設有廠房，則與陸資銀行合作可以彈性運用各地分行，是最佳的選擇。此外，良好的借款記錄也可幫助臺商在大陸其他地方與陸資銀行借錢。

儘管如此，臺商要從陸資銀行手中貸款仍相對困難，臺商向陸資銀行融資困難點大致如下：

- 1、中小企業由於經營期間短、財務報告造假，加以陸資銀行缺乏臺商與陸資銀行往來之授信資料，使得陸資銀行放款較為謹慎，大型知名的臺商才能爭取到信用借款方式，中小型臺商不容易獲得優惠條件。
- 2、一般陸資銀行願意承作的貸款方式為抵押貸款，若臺商沒有房產證、國土證、或是母公司擔保，不可能向陸資銀行貸到錢，即使是機器設備，若仍在海關監管期，陸資銀行也多所保留；此外，陸資銀行也很少承作應收帳款擔保放款。
- 3、大陸金融法規尚未成熟，人為操作空間很大，臺商常花費時間在貸款條件的談判。此外，因為大陸國有商業銀行的授信，必須兼負著扶持地方經濟、協助國營企業、發展重點產業等重要政策，這對中小型臺商想自陸資銀行取得融資相對不利。
- 4、近年大陸投資環境變遷，臺商經營逐漸困難，加上金融海嘯影響，已發生多起臺商未清償銀行貸款便關廠潛逃，甚至在惡性倒閉前還持續向陸資銀行貸款，故陸資銀行緊縮貸款，這對於融資原本就困難的臺商更是雪上加霜。

（三）外資銀行

截至 2013 年底，大陸外資法人金融機構總共為 42 家，由於外資銀行因融資審查標準高，服務對象以企業客戶為主，且多集中跨國企業、三資企業、大型國有企業及民營高新企業，中小型臺商多因財務不透明，難以向外資銀行借款。

綜上所述，臺商資金借貸困難已是事實，究竟大陸地方政府債務問題是否會加劇臺商資金的借貸難度，或是沒有影響？本研究將從以下幾個觀點說明。

二、地方政府債務問題增加影子銀行借貸風險

除了地方債務，影子銀行是大陸金融領域存在的另一大危機引爆點，如果地方政府債務問題無法有效控管，會讓原本向銀行借貸困難的臺商更借不到錢，進而透過影子銀行進行融資，增加借貸風險。所謂「影子銀行」，係泛指一些非銀行中介機構，提供和傳統商業銀行類似的金融服務，包括民間借貸、銀行理財，還有信託投資。

由於影子銀行有追逐暴利的傾向，業務槓桿率高，又不受傳統銀行體系監管，因而容易引發金融風險。根據信用評等機構穆迪公司表示，截至 2013 年底，大陸影子銀行規模約為 37.7 兆人民幣，相當於 GDP 的 66%，顯著高於 2012 年底的 52%，說明影子銀行持續以高於 GDP 增幅的速度擴大，市場仍存在重大風險。不過，2014 年以來與影子銀行相關的信貸增長已開始回穩。¹⁰⁵

影子銀行業務快速興起，主要原因之一是，中小企業一直難以從正規金融體系獲得融資，形成對影子銀行的需求；其次是民間資金為追求較高收益，偏好購買銀行理財產品、信託產品，或透過銀行委託理財、委託貸款，甚至直接涉入民間借貸。尤其中小型臺商缺乏擔保品，在無法順利向

¹⁰⁵ 中國時報，「大陸影子銀行規模達 37.7 兆人民幣」，2014 年 9 月 23 日。

陸資銀行借貸的情形下，只好轉由跟影子銀行交易，提高了借貸風險。由於影子銀行獨立於傳統銀行監管體系之外，其信貸規模大幅成長，又大都以 15% 以上的利率進入房地產市場及地方融資平臺，偏高的融資成本潛存著違約的風險，影子銀行的風險可能在一夕之間爆發。

以影子銀行對地方政府融資平臺的信貸為例，朱孟楠、葉馨蔚（2012）指出，地方政府融資平臺的部分貸款項目採取了「貸短期、投長期」的融資方式，即透過短期融資資本來支持長期的基礎建設（如地鐵）投資，並且依靠「發新債、還舊債」來維持資金流。¹⁰⁶然而，這些基礎建設大都存在變現能力差的特徵，再加上一旦貨幣政策、產業環境或融資平臺自身信用出現問題，沒辦法再舉新債時，就很可能會出現資金鏈斷裂的風險。

影子銀行的產生和發展是金融市場自身不斷演化的結果，而大陸影子銀行的出現與發展，必然有其合理性，但也一定程度揭露了大陸金融資源配置無效率及金融市場開放程度嚴重不足等問題。長期以來，大陸的融資市場以商業銀行信貸為主，政府對民間金融、多元化金融服務的市場開放不足。而在過度金融監管之下，金融市場壓抑嚴重，市場創新極為不足，很多市場融資需求只能以地下金融的方式來提供。因此，非正規金融中介活動在大陸由來已久，在某種程度上是正規銀行業務的補充，滿足著一部分銀行信貸無法覆蓋的企業與個人的資金需求。

地方政府融資平臺、影子銀行、房地產業與商業銀行之間已發出相當錯縱複雜的關係，風險亦隨之在三者間互相傳導與連動。舉例而言，當大陸宏觀調控政策轉向穩增長，放鬆對信貸的管制，大量的資金就會流向地方政府融資平臺與房地產開發商，不只將推升房地產價格，融資平臺發行的債券總量也會大幅增加。接著，購買此類債券的金融機構，又會將其重

¹⁰⁶ 朱孟楠、葉馨蔚（2012），「從中國地方政府債務隱患看中國總體債務風險」，《福建金融》，2012（6），頁 10-14。

新包裝為財富管理產品，賣給投資者。而其中居關鍵地位的是房地產市場，因為，融資平臺還款的主要來源為地方政府土地出讓收入，土地的價格高低又取決於房地產市場的活絡程度；融資平臺及企業貸款大都以土地作為抵押來獲得銀行貸款，土地價格的高低將直接影響抵押品價值，從而影響商業銀行的資產質量；銀信合作理財業務所募集的資金中，一大部分也投入房地產市場。

而在專家學者座談會中，開南大學商學院黃仁德院長也提到，大陸地方債務對臺商跟臺資銀行的影響，是看臺商跟臺資銀行有沒有持有地方債券？到底地方債券的銷售對象是誰？但問題是臺資銀行或臺商有沒有持有？一旦持有的部位太大的話，當然對臺商或臺資銀行的風險就比較大，且此問題還可能會展延，會對臺商的資金調度比較不利影響。

另外，黃仁德院長認為當地方債務越多的話，地方政府借的資金會越多，所以資金會越緊俏。到最後，影子銀行會是裡面很重要的因素。也就是說，影子銀行會去買政府的債券，因為地方債發行的高，它的利率高，為了要籌措資金，利率高資金就緊俏。有人認為是影子銀行導致資金緊俏，也有人認為是資金緊俏導致影子銀行。因為，金融機構成立很多影子金融機構後，就會去買大陸的一些金融工具，或者是借給一般的政府債券，包括地方債。

黃仁德院長也表示，一般認為地方債的利率很低比較有保障，所以這些金融機構買了地方債之後，資金就比較緊俏，一般老百姓要借到錢就比較難。如果臺商有依靠大陸當地融資的話，高利率資金比較緊俏，不容易借到資金。當然，臺商要在大陸借到資金會更加困難。地方債本身就是金融面的問題，對臺商的影響就在融資方面，對臺資銀行的經營應該是更有利的影響。除非地方政府因為沒有錢而去強迫臺資銀行融資，用政治的壓力，就這方面對臺資銀行就會比較不利，臺資銀行的營運可能會產生問題。

綜上所述，一旦大陸地方政府債務出現不可控的情形時，則會與地方融資平臺、影子銀行、房地產市場以及商業銀行產生連動影響，極有可能形成金融危機。

第三節 對大陸臺商外移之影響

改革開放後，在大陸經濟發展的過程中，引進外資一直是大陸改革開放政策的一項重點工作。大陸希望利用外資藉以彌補國內資金之不足，擴大出口以賺取外匯、引進外國先進技術，加速工業化及促進產業升級以及改善交通、能源及原材料等經濟發展的瓶頸。為了達到這些目標，大陸自1979年確立改革開放政策後，開始採取了一系列的政策措施，一方面希望改善與世界各國的關係，從各國政府及世界金融組織獲得貸款，另一方面則希望改善本身的投資環境，創造商業機會以吸引各國廠商到大陸投資，企圖透過利用外資的手段來加速工業化及促進產業升級。大陸期望能利用外資投資來推動國內生產要素的投入，讓國外資本利用於國內資本形成，實現國家經濟成長。¹⁰⁷

事實證明，外商直接投資不但為大陸帶來經濟成長的動力，而且也為大陸當地企業帶來新的技術與觀念。Zhu and Lu (1998)、Qin (1998)、Chuang and Shu (1999)、以及 Huang (2000) 等文獻皆證明，外商直接投資對大陸工業的確存有正向的外溢效果。¹⁰⁸Huang (2004) 更進一步指出，不同來源的外資對大陸製造業所產生的外溢效果並不相同。由此可知外商直接投資對大陸經濟發展的重要性。

由於大陸目前處於國家經濟轉型的階段，其原先對於產業發展和對外招商的相關政策，近年來逐漸由製造導向轉成創新導向。目前大陸對外的招商政策定調為招商選資，其政策目的，是將屬於二高一資（高耗能、高

¹⁰⁷ 中國於1979、1986年先後頒佈《中外合資經營企業法》、《外資企業法》。這兩項是吸引外資的基本法律。另外，於1991年通過《外國企業所得稅法》，規定合資、獨資及合營之「三資企業」所得稅徵收細則。中國希望利用外資藉以彌補國內資金不足，擴大出口以賺取外匯，引進國外技術及促進產業升級，改善交通、能源、原材料等經濟發展的瓶頸。

¹⁰⁸ 外溢效果是指外商直接投資可能會對地主國的市場結構造成影響，導致地主國廠商調整其行為，進而產生經營績效的變化。

污染、資源性）的產業排除在國家新發展目標之外。

在招商政策變遷的同時，地方的招商策略不免跟著牽連改變。在保留優質產業，淘汰劣質產業的招商政策下，佔據沿海高度發展精華區的勞力密集產業，勢必要將工廠等廠站設施轉移至成本較低的內陸。如此一來，若要待在發展條件良好的沿海高度發展區，即便是低附加價值的勞力密集產業也必須要進行升級。

除此之外，臺商在大陸投資的相關政策也越來越嚴苛，被劃為限制及禁止類的加工貿易項目也正逐步增加。多項嚴苛的外資限制政策，在在顯示出，大陸政府希望藉由嚴苛的政策，挑選出具有競爭力的高技術產業入駐其國內，讓經由篩選出的良好企業，帶領大陸經濟往更好的層面發展。關於其實際的作法，大略是對於加工貿易及用地政策的限制。

在研究大陸外商直接投資的實證研究方面，國家風險是一個相當重要的影響因素。也就是說，當一國國家風險越低，對於外資的吸引力越高。事實上，國家風險的評估指標中，政府財政穩定是一個相當重要的因素。當一國的財政越穩定，表示政府有足夠的資金從事基礎建設與改善投資環境，這樣一來就會吸引越多的外商直接投資。因此，當一個國家的債務或財政赤字越低時，表示國家風險程度也越低，會更加吸引外商直接投資。所以一旦大陸地方債務問題不解決，將會影響投資環境的穩定，進而影響投資人意願，對於大陸經濟發展的影響將會非常巨大。

如此看來，大陸政府的外貿政策變遷，藉由嚴苛的招商政策開始淘汰其國內較不具有競爭力的低技術傳統產業，而「地根緊縮政策」則是針對占地型的傳統產業造成衝擊。其政策的變遷，顯示出大陸內部目前欲將國內產業層次提升的積極態度。由於投資環境的急遽變遷，使得臺商經營環境越來越困難，若再加上地方政府債務問題，會不會是另一個使得臺商出走的原因。至於地方債是否會造成大陸臺商外移，可以從兩個方面分析。

首先，從地方債是否會使廠商外移至其他國家，其次，臺商會不會將公司或生產基地移往大陸其他省份。

根據高安邦等人（2012）所做的臺商問卷調查，地方債務問題是否會使臺商外移至其他國家，有 23.5%與 8.8%的廠商表示同意與非常同意，41.2%表示不清楚或沒意見，26.5%表示不同意。而地方債務問題是否會使貴公司外移至大陸其他省市，有 32.4%與 8.8%的廠商表示同意與非常同意，41.2%表示不清楚或沒意見，17.6%表示不同意。上述研究結果表示，有將近 1/3 的受訪臺商認為地方債務問題擴大，會增加其外移到其他國家的意願；而有將近 4 成的受訪臺商認為，如果所在省分或地區之地方政府債務問題嚴重，會增加其外移其他省市的意願。

歸咎原因，以及專家學者座談會的結論，本研究認為由於地方政府債務持續攀升，大陸為改善地方政府債務惡化的情形，未來可能採取金融整頓方案，或採行開源節流，即開闢財源並縮減支出等方式。其中，開闢財源主要有限縮或取消租稅優惠、擴大稅基、提高稅率、加強查緝逃漏稅等方法，對臺商而言，均將增加其營運成本，進而影響競爭力，將對臺商造成一定程度的影響，進而選擇出走到其他國家或大陸其他省市。¹⁰⁹

¹⁰⁹ 開南大學商學院黃仁德院長認為，臺商還是盡量選擇債務比較少的地方投資，因為財務狀況比較好的給的優惠條件就比較多，若地方政府債務比較多給的優惠條件就比較差。請參見附件六：「大陸政府債務之研究」專家學者座談會（二）。

第六章 結論與政策建議

第一節 結論

大陸地方政府性債務餘額在 2013 年 6 月底官方的統計數據雖已突破 17.89 兆人民幣，但因其經濟規模較大的關係，使其債務占 GDP 的比重與其他國相比不算太高。然而，此一規模的地方債務對地方政府而言，仍屬相當沈重的負擔，也會成為帶路經濟發展與穩定的隱憂。由於很多地方債務都是以各地方政府的土地讓售收入作為還款的擔保，這也是近年來，大陸進行房地產調控難以落實的原因。地方政府為緩解財政困難，以各種方式推高地價帶動房價的上漲，使地方的財產稅收增加，有利於地方政府的財政收入，但近年來，大陸政府加強對房地產調控，會對地方政府習於依賴土地出讓金收入產生影響。

大體而言，大陸地方政府債務仍處於可控制的範圍，大部分的債務是來自於向銀行的借款，並透過地方的融資平臺取得。由於地方政府要發行地方政府債券非常不容易，也有諸多的限制，無法取得直接債務融資，只好另謀他法，由各地方政府在幕後支持成立地方投資公司作為借貸之主體，而實質進行另類的融資。如果地方政府所轄的企業發生問題產生呆帳就會對銀行產生很大的衝擊，然而大陸的銀行與外國銀行相比，規模較為龐大，也不像外國的銀行多是私人的銀行。因此大陸的銀行相較比較有承受呆帳的能力，再加上在大陸土地屬於公有，一旦地方政府出現龐大負債的問題是，地方政府尚有土地的批租權可供運用。

習近平政府上臺，推動經濟持續健康發展與社會和諧穩定是既定政策，在這種情況下，大陸的中央政府不會坐視讓任何一個地方政府倒閉，只要不出現系統性風險，可容許地方政府發行新債還舊債。廣東、上海、

深圳等地也獲准為發行地方債的試點就是最好的例子。除此之外，大陸對外貿易產生很大的順差，造成資金的流入，可以在一定的程度內抵緩地方政府的債務風險，這也是說可先動用外貿順差來補足地方債務。¹¹⁰此外，外匯儲備能夠購買美國國債，自然也能購買地方政府債務。需要注意的是，購買地方債務並不是為了給地方政府提供新的資金支持，而是償還銀行貸款，降低地方政府的銀行負債，避免可能出現的債務風險。對銀行因此增加的信貸資金，必須明確規定，不允許再給地方政府融資平臺增加貸款、增加信貸規模。而外匯購買地方債務的利率，則可按照銀行同期同檔利率計算，以保證外匯儲備的投資回報。初步為了確保外匯儲備不出現風險，在購買地方債務的同時，必須要求地方政府制定債務償還方案，建立債務償還基金。具體來源可包括政府預算內安排、土地出讓收入、預算外資金、國有股減持等。由此可知，地方債務短期內不會有問題。

此外，根據專家學者座談會的結果，臺灣金融研訓院鄭貞茂院長認為，大陸地方債務會往良性的方向發展。雖然，現在大陸經濟成長下滑，致使地方債有壓力，但是一旦這一兩年的還債高峰期過了，大陸地方債務就會慢慢往良性方向發展。投資中國信息網李孟洲社長也表示大陸的地方債務是可控的，因為大陸現在在打擊土地財政，過去地方政府把農村土地收走，結果拿去變更地目以獲利，把國有土地拿出來拍賣，這種財政模式要改掉。將來大陸的土地會市場化，以後農民承包的土地要發使用權證，權證還可以拿去抵押貸款。現在大陸流行大農場（小地主大佃農-財團來承包），將來土地會變成工商用途，以後說不定會變成臺商直接承包建設，這樣就會有大量資金進入。而且如果能夠把土地的問題解決，將來農村的問題就能解決，土地財政的問題也會解決一大半。¹¹¹

¹¹⁰ 然而，由於服務貿易逆差進一步擴大，大陸國際收支順差將收窄，甚至會出現階段性持續逆差，未來大陸資本和金融帳戶逆差可能成為常態。

¹¹¹ 請參見附件六：「大陸政府債務之研究」專家學者座談會（一）。

然而，政大東亞所魏艾教授卻提出不一樣的觀點，認為地方政府的債務，中央政府再怎麼樣都會概括承受一切，否則的話，李克強不會把最近幾年要解決的政府地方債務問題提到檯面上。但問題就在這裡，理論上白紙黑字寫得很漂亮，但李克強願不願意把事權下放，下放的問題就是牽涉到督導的問題。因為會產生漏洞的問題，所以事權才一直不敢下放地方。但是，也許中央政府會控制地方債務的成長速度，但問題是李克強要給地方政府多大的財政權力。

亞洲大學曹海濤教授也認為，債務的評估可從地方財政收支來看，經濟良好的地方債務大也沒關係，因為從直覺上來看有錢人能借到很多錢是正常的，窮人才不能借到錢。但是大陸的債務狀況仍要小心應對，前幾年大陸進行一些有關於環保、教育等，這些錢之後還是要還的，但錢從哪來？另外，地方政府為何很容易借到錢，先用發展房地產的錢去投資公共設施再慢慢還錢，但若房地產發展不好這些錢就變成債務。而大陸的金融機全都靠銀行，債務 70%都從銀行借來的。當地方政府借不到錢時銀行必然會收緊銀根，這對整個上游產業發展會受到影響。故地方債的問題變成銀行的問題，再變成整個產業的問題，對大陸長期的經濟發展會受到影響。¹¹²

綜上所述，研究團隊利用大量國內外地方政府債務之文獻檢閱、專家學者座談會，以及與臺資銀行業者與大陸相關財政學者之深度訪談，希望能透過此研究，剖析大陸地方債務的問題，以及對臺商與臺資銀行的影響。研究內容主要包括以下幾點：

一、分析大陸地方債務問題形成的背景與原因

大陸自 1949 年以來，共經歷了三階段規模較大的財政地方分權改革。而其中前三次財政體制改革具有一定的共通性，就是實行對地方政府放權讓利的財政包乾體制；後一次則是適應市場經濟機制的財政分稅體制改

¹¹² 請參見附件七：「大陸政府債務之研究」專家學者座談會（二）。

革，而分稅制改革雖然改善了大陸中央的財政狀況；但此同時，其地方財政的收入也因此大幅減少，埋下了地方債務節節上升的主因。

二、分析大陸地方政府債務之現況

目前根據大陸審計署最新的統計資料顯示，截至 2013 年 6 月底，中央與地方政府債務餘額分別為 12.38 兆人民幣與 17.89 兆人民幣。其中，各級地方政債務餘額較 2010 年和 2012 年成長 66.93%和 12.62%。在地方政府的債務中負有償還責任的債務 10.89 兆人民幣，負有擔保責任的債務為 2.67 兆人民幣，可能承擔一定救助責任的債務為 4.34 兆人民幣，所佔比例分別為 61%、15%和 24%。相較於 2010 年的審計資料，地方債總額兩年半飆升近 70%。對於大陸這樣一個新興發展的國家而言，這不但是一個相當沉重的債務負擔，也勢必會限制其地方政府公共職能的發揮，阻礙其未來經濟成長發展。一旦地方政府的財政持續惡化，就會有誘發債務風險的可能。因此，如何對地方政府債務進行更好的管理，防止其惡性成長，是目前大陸中央政府亟思解決的問題。。

三、透過深度訪談與專家學者座談會實地了解大陸地方債務問題

由於大陸地方債務問題雖然討論的沸沸揚揚，但實際上相關研究數據與資料並不完整，透過本計畫之大陸田野調查，實地與大陸經營之臺資銀行業者，以及地方債相關研究之單位與專家學者進行深度訪談與座談，得到許多珍貴的經驗與資料，也能更進一步瞭解大陸地方債務問題，與臺商所面對的經營困境。

四、提出大陸地方政府債務問題的解決之道

地方債務問題不只是財政問題，當地方債務問題瀕臨崩盤時，對於整體金融環境與經濟造成的影響非常廣泛。本研究分別從財政體制改革、金融體制改革以及評估其他解決地方政府債務問題的方式，共三個面向進行

分析。

從財政體制改革的角度來看，本研究認為應該從以下 5 點著手：1. 進一步明確中央與地方政府的事權與財權；2. 完善轉移支付制度，保證各級的債務清償能力；3. 編制地方政府性債務預算，改善預算制度不健全；4. 解決地方收入不足，仰賴土地財政的問題；5. 改善地方政府財政狀況的不透明。

從金融體制改革的角度來看，本研究發現臺商資金借貸困難已是事實，而大陸地方政府債務問題如果不可控制，那麼會加劇臺商資金的借貸難度，進而可能將借貸資金管道轉由影子銀行。由於影子銀行業務快速興起，主要原因之一為中小企業一直難以從正規金融體系獲得融資，形成對影子銀行的需求；其次是民間資金為追求較高收益，偏好購買銀行理財產品、信託產品，或透過銀行委託理財、委託貸款，甚至直接涉入民間借貸。尤其中小型臺商缺乏擔保品，在無法順利向陸資銀行借貸的情形下，只好轉由跟影子銀行交易，提高了借貸風險。由於影子銀行獨立於傳統銀行監管體系之外，其信貸規模大幅成長，又大都以 15% 以上的利率進入房地產市場及地方融資平臺，偏高的融資成本潛存著違約的風險，影子銀行的風險可能在一夕之間爆發。

最後，評估其他解決地方政府債務問題的方式，本研究從政府舉債、政府和社會資本合作（Public-Private-Partnership, PPP）以及規範的或有債務三種方式，分析如何解決地方債務問題。歸納出可藉由發行地方債券、政府與民間合作提供公共服務，以及規範並要求地方政府新發生或有債務，要嚴格限定在依法擔保的範圍內，並根據擔保合同依法承擔相關責任等方式，來解決長久以來的地方政府債務問題。

五、瞭解大陸地方債務對臺商與臺資銀行的影響

由於地方政府債務持續攀升，大陸為改善地方政府債務惡化的情形，未來可能採取金融整頓方案，或採行開源節流，即開闢財源並縮減支出等方式。其中，開闢財源主要有限縮或取消租稅優惠、擴大稅基、提高稅率、加強查緝逃漏稅等方法，對臺商而言，均將增加其營運成本，進而影響競爭力，將對臺商造成一定程度的影響。

另外，大陸地方債務對於臺資銀行的影響方面，國泰世華青島分行阮培盛行長認為，目前臺資銀行並無對地方政府進行貸款融資等相關業務，原因在於臺資銀行在大陸資金、人脈與關係皆不如陸資銀行，不會擔心地方政府會找臺資銀行融資，地方政府不會主動找臺資銀行，通常都會找陸資銀行配合貸款。因為這牽涉到信任的問題，地方政府要找可以搭配的陸資銀行。再者地方融資平臺風險太高，臺資銀行來大陸設分行的目的雖然是為了賺錢，但是絕對不會去碰地方融資平臺，臺資銀行沒必要碰地方政府的債務問題。如果真的出了問題，也申訴無門。

綜上所述，本計畫之主要研究發現有以下幾點：

一、地方政府債務金額雖大，但占 GDP 比重尚不太高，仍屬可控制的範圍

從地方債存量來看，大陸的債務問題看似不太嚴重，因為若以 2013 年之 GDP 測算（568,845 億元），大陸地方債餘額所占比率約為 31.45%，其比率據大陸官方所言，仍屬於「可接受」的程度。大陸財政部長樓繼偉表示，大陸總體債務規模可控，包括國債和地方債務。2014 年底按照最寬的口徑估算，大陸整體債務占 GDP 比重不到 40%，相比其他國家是比較低的。¹¹³

¹¹³ 「樓繼偉：中國債務佔 GDP 比重不到 40%」，文匯網，2015 年 3 月 27 日，網址：<http://news.wenweipo.com/2015/03/27/IN1503270098.htm>。

同樣地，根據專家學者座談會以及與大陸財政相關學者的訪談中可知，地方政府債務問題基本上是沒有問題。在大陸政府把社會穩定放在頭等大事，只要不出現系統性風險都沒關係。因為，地方政府一定會發新債還舊債，這個循環就會不斷下去。另外，外貿因為有資金的淨流入，可以一定程度內抵緩地方政府的債務風險，也等於說先動用順差的部分來補足地方債務。最後，雖然現在大陸經濟成長下滑，致使地方債有壓力，但是一旦這一兩年的還債高峰期過了，大陸地方債務就會慢慢往良性方向發展。

另外，大陸打貪的力道大、投資的審批更嚴格（指計劃的審核）。怕所謂的重複、過度的投資，很多地方債都是因為政府好大喜功重複投資所引起的，所以地方債務問題是可控的。至於以土地財政手段解決地方債務問題的看法上面，多數學者認為此手段短期內仍然是必須的，透過土地財政能減少地方債務的擴張。然而，也有學者點出，土地財政手段是不可持續的，未來大陸的土地會市場化，以後農民承包的土地要發使用權證，權證還可以拿去抵押貸款，將來土地會變成工商用途，以後說不定會變成臺商直接承包建設，這樣就會有大量資金進入。而且如果能夠把土地的問題解決，將來農村的問題就能解決，土地財政的問題也會解決一大半。

二、地方政府債務的解決方式仍須靠制度解決

其實，地方債是存量的概念，這是長期累積下來的結果，由於大陸的中央政府不會讓任何一個地方政府倒閉，就連地市政府或是鎮政府，中央政府都不敢讓他們倒閉。如果有一個地方政府倒閉了，就會造成連鎖反應。既然沒有地方政府倒閉的問題，那麼就會由省級的財政偷偷地撥點錢給地級市政府，以協助其解決地方債的問題。

此外，舉例來說如果地方政府因興建高速公路而舉債，而公路的回收

是十年，但是債務卻在兩年內到期。如此，也不存在地方政府財務困難的問題。因為，地方政府還可以再跟銀行舉債，並以新債還舊債，只需還利息即可。所以，地方政府真的面臨還債期限時，其真正的財務壓力並不算太大。畢竟，地方政府、銀行都是國家的。在國家經濟的角度下，地方政府要舉新債還舊債是相當容易的。因此，本研究認為大陸地方債務問題，最終還是會由中央與地方協調，找尋出一個路徑或是制度來解決。

三、地方政府債務若難以解決對臺商與臺資銀行會有影響

本研究發現，在目前大陸地方債務問題持續增加的情況下，地方政府任意課徵不必要的稅與費的情形也屢見不鮮，例如中央與地方政府課徵城市建設費，電費裡面有含城市建設費，但是地方政府又收一次。一層牛扒兩層皮；還有養老基金，有分國家跟地方養老基金。還有許多規費也是收兩次，在景氣不好的時候令人反感。這樣的情況將會使得臺商的經營環境變得更為困難，也會進一步增加臺商經營的成本，影響臺商投資意願。

另外，地方政府融資平臺、影子銀行、房地產業與商業銀行之間已發出相當錯縱複雜的關係，風險亦隨之在三者間互相傳導與連動。如果地方政府債務問題持續擴大無解，未來將有可能使得地方政府融資平臺、影子銀行、房地產業與商業銀行產生倒帳與崩盤的危險，對於臺商與臺資銀行經營將產生重大影響，也會使得臺商融資管道受到擠壓，資金借貸越顯困難。

第二節 政策建議

一、隨時掌握大陸地方政府債務問題的最新動態

雖然新聞報導與學者不斷的警告，要審慎因應地方債務崩盤所帶來的危機，但由於資訊不對稱的關係，以及大陸當局維穩政策的實行下，我們很難在第一時間清楚掌握大陸地方政府債務問題的最新動態。因此，許多「隱藏」性的地方政府債務，無法得知。為了追求經濟成長，透過擴大公共支出的手段所造成的地方債務問題，短期間內大陸當局可以有效地控制，但是長期來看，沈重的財政負擔隱含著危機會伺機而起的機率，將會不斷增加。因此，建議政府應及早因應此情況發生，監控大陸地方債務問題的最新動態，才能及早發現，及早因應。

另外，近年來兩岸經貿往來規模越來越大，由於大陸經濟金融之狀況對臺灣影響日漸重要，臺灣產官學界似可利用各種研討會及其他會議之場合與陸方相關人員就大陸經濟金融情勢交換意見，做為日後推動相關措施之參考。

二、把握時機，鼓勵臺商回流與吸引外商投資

在與臺商的深度訪談中，臺商大多反應現在大環境不佳，大陸的投資環境以不如過去那麼優渥，皆有意想要回臺灣發展。許多臺商認為，臺灣政府對在大陸投資的臺商，幫助很有限。因此，希望政府能不能提供好的投資環境或是就業環境，以增加誘因吸引臺商回流。

目前政府正積極以「鮭魚返鄉」為號召，鼓勵並且吸引臺商回來臺灣發展，但多數臺商坦言，不清楚政府的具體作法為何？原因在於相關配套措施並不完整，例如要吸引哪些產業的臺商回流？優惠措施？是否有長期

輔導臺商產業升級的計畫...等。

因此本研究建議，政府應積極利用此一機會，規劃臺商專區，訂定一個大方向，尋找出適合臺灣發展的產業，提出完整的招商計畫，鼓勵臺商回流。如同本研究計畫的結論提到，地方債的問題對於臺商而言不是最重要的，而是如何在全球經濟不景氣考驗下求生存，才是最重要的。

此外，鼓勵臺商回流一直為政府施政之重點，但政府不應只把目標放在臺商，而是把目標放眼全球，吸引世界各國的資金來臺投資，外人直接投資（FDI）不但可帶來就業與技術，更可幫助臺灣進行產業升級，如政府希望吸引 FDI 來臺投資，首先需強化臺灣的投資環境，包括硬體面與軟體面，就 FDI 來臺投資可能面臨的人力、土地以及法規等問題進行檢討與解決，另加強臺灣各方面的基礎建設及避免政策反覆。如此一來，臺灣才能得到外資的青睞。

三、因應人民幣存款業務開放及地方政府試行發債之趨勢，對購買地方債做出建議

臺灣外匯指定銀行已於 2013 年 2 月開辦人民幣業務，目前臺灣金融機構已可辦理人民幣存放款、匯款、跨境貿易人民幣結算、兌換、衍生性金融商品、保險及基金等相關業務。臺灣人民幣業務之參加銀行已可進入大陸銀行間債券市場投資，臺灣金融已自由化且主管機關對金融機構投資大陸有其風險控管機制，臺灣金融機構是否投資大陸地方債，可尊重各金融機構之專業判斷，對於兩岸金融交流也有助益。

四、因應大陸地方政府因債務問題導致未來公共建設將採 BOT 的趨勢，提供臺商參與大陸公共建設的機會

據報載，陽明海運釋出旗下高明貨櫃碼頭公司三成股權，已於 2012 年 12 月 19 日由經濟部投審會通過，確定由中遠太平洋、中海碼頭（香港）

及中國招商局三方合資成立的政龍投資吃下，總投資金額四十億元(約 1.35 五億美元)，除了創陸資來臺投資最大手筆之外，也是陸資首度投入國內公共建設。因此，未來大陸地方政府可能因債務問題，導致未來公共建設將採 BOT 的趨勢，臺商就可以積極的參與大陸公共建設的機會。

不過，雖然這次陸資股權只占三成，但由於投資標的為較敏感的碼頭公共建設，就政府的審核標準而言，是更開放，但也恐怕會在國內引起爭議，反對者仍憂心影響國家安全，端看政府如何提出相關的配套措施來因應。

參考文獻

一、中文：

「10 萬億債務高懸 中國劃紅線防地方舉債無度 稱總體可控」，人民日報，2011 年 8 月 18 日，

<http://news.backchina.com/viewnews-155589-big5.html>。

「中國將允許地方政府自行發債 浙江等 10 省市嘗鮮」，香港南華早報，2014 年 5 月 19 日，

<http://www.nanza.com/tc/money/27729/zhong-guo-jiang-yun-xu-di-fang-zheng-fu-zi-xing-fa-zhai-zhe-jiang-deng-10sheng-shi-chang>。

「世界債務指南 World debt guide」，eco 中文網，2011 年 7 月 28 日，

<http://www.ecocn.org/thread-55784-1-1.html>。

「穆迪：中國審計署未充分披露地方政府貸款風險」，華爾街日報中文版，2011 年 7 月 5 日，

<http://chinese.wsj.com/big5/20110705/BCHc-20110705WR134824745.asp>。

IUD 領導決策數據分析中心(2011)，「9 地區公布地方政府性債務數據——山東債務規模最大 海南占 GDP 比重最高」，《領導決策信息》，2011 年 34 期，頁 27-29。

上海財稅網，<http://www.csj.sh.gov.cn/gb/csj/zxfw/cz/userobject7ai2827.html>。

中國建設銀行網站，網址：

<http://fjt.ccb.com/gate/big5/finance.ccb.com/Channel/2548>。

中國時報，「大陸影子銀行規模達 37.7 兆人民幣」，2014 年 9 月 23 日。

中華人民共和國財政部（2014），「關於 2013 年中央決算的報告」，中華人民共和國財政部網站，2014 年 6 月 24 日，

http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengshuju/201406/t20140624_1103948.html。

中華人民共和國國家統計局網站，網址：<http://www.stats.gov.cn/>。

中華人民共和國審計署（2011），《審計結果公告》，2011 年第 35 號（總第 104 號）。北京：中華人民共和國審計署辦公廳。

中華人民共和國審計署（2013），《全國政府性債務審計結果》，2013 年 12 月 31 日公布。北京：中華人民共和國審計署辦公廳。

中華人民共和國審計署（2013），《審計署關於報送政府性債務情況的通知》。中華人民共和國審計署文件，審行發〔2013〕91 號。

中華人民共和國審計署辦公廳（2011），「2011 年第 35 號：全國地方政府性債務審計結果」，

<http://www.audit.gov.cn/n1992130/n1992150/n1992500/2752208.html>。

中華人民共和國審計署辦公廳（2013），「2013 年第 32 號公告：全國政府性債務審計結果」，

<http://www.audit.gov.cn/n1992130/n1992150/n1992500/3432077.html>。

卞霞、柯永建、王守清（2009），「基於案例的中國 PPP 專案的主要風險因素分析」，《中國軟科學》，2009（5），頁 107-113。

方鐵成（2014），「地方政府性債務問題的審計思考」，《時代金融》，2014 年第 4 期，頁 226-228。

王元京、陽耀（2011），「完善地方政府融資模式的構想」，《宏觀經濟管理》，2011 年第 4 期。

王俊 (2010) , 「地方債務的當前風險」, 《人民論壇》, 2010年第1期, 頁34-35。

王珂 (2013), 「我國政府性債務風險總體可控」, 人民日報, 2013 年 12 月 31 日, http://paper.people.com.cn/rmrb/html/2013-12/31/nw.D110000renmrb_20131231_2-02.htm。

王敘果, 張廣婷, 沈紅波 (2012), 「財政分權、晉升激勵與預算軟約束—地方政府過度負債的一個分析框架」, 《財政研究》, 2012年第3期, 頁10-15。

王碩 (2014) , 《我國地方政府債務管理制度構建研究》, 中國海洋大學未出版碩士論文。

王蕾 (2012), 「地方政府債務成因分析及對策建議」, 《知識經濟》, 2012 年第 02 期, 頁 69。

付慧娟 (2009), 「關於我國地方政府債務形成原因的探究」, 《企業尋報》, 2009 年第 7 期, 頁 45-46。

冉富強 (2014), 「我國地方政府性債務困境解決的法治機制」, 《當代法學》, 2014 年第 3 期, 頁 46-55。

吉富星、張玲 (2014), 「我国地方政府融资平臺重构研究」, 《經濟研究參考》, 2014 年第 11 期, 頁 27-29。

朱孟楠、葉馨蔚 (2012), 「從中國地方政府債務隱患看中國總體債務風險」, 《福建金融》, 2012 (6), 頁 10-14。

朱稚清 (2011), 「惠譽信評恐再降 對陸出超趨緩」, 大紀元時報, 2011 年 9 月 1 日, <http://www.epochtw.com/11/9/1/173868.htm>。

江威(2012),「地方政府債務問題的成因與對策分析」,《會計之友》,2012年第6期中,頁38-39。

吳明澤(2014),「大陸地方債的潛在危機分析」,《國際經濟情勢雙週報》,1803期,頁5-11。

吳聚穩(2009),「論析地方政府債務成因與建議」,《經濟研究》,2009年9月,頁68-69。

李冬梅(2007),「完善地方稅制是化解地方財政困境的當務之急」,《稅務研究》,2007年10期,頁55-56。

李玲、盧紅柱、牟遙(2011),「地方政府性債務問題的審計思考」,《審計研究》,2011年5期,頁8-12。

李硯忠、李軍保(2007),「試析地方政府債務的特點、形成原因與對策組合」,《濟南大學學報》,2007年第17卷第3期,頁71-75。

李燕、王威(2011),「地方政府債務管理的基礎環境探究」,《社會科學輯刊》,2011年第6期,頁110-114。

李禮仲、周信佑(2014),「陸債危機衝擊區域金融」,財金(評)103-275號,財團法人國家政策基金會。

辛向陽(2000),《百年博弈——中國中央與地方關係100年》。濟南:山東人民出版社。

林建甫、彭思遠(2012),「大陸地方債大解析」,財金(研)101-004號。臺北:財團法人國家政策基金會。

林毅夫、蔡昉、李周(2000),《中國國有企業改革》。臺北:聯經出版社。

林璟(2010),「規範地方政府融資平臺的影響和前景分析」,《宏觀經濟管

理》，2010 年第 9 期。

林艷宏（2011），「從地方融資平臺的飛速發展揭示我國地方政府債務成因」，《財政金融》，2011 年 4 月下第 239 期，頁 49-50。

芮嘩平（2005），「基於制度安排視角的地方政府債務成因分析」，《地方財政研究》，2005 年 5 月第 5 期，頁 12-15。

邱晶鑫（2011），「防範地方政府隱性債務風險的途徑」，《貴州社會科學》，2011 年第 5 期，頁 39-43。

金勛和（2011），「當前地方政府性債務成因及建議」，《財政金融》，2011 年 8 月上第 246 期，頁 9-11。

金融監督管理委員會銀行局，網址：<http://www.banking.gov.tw/>

俞喬、範為（2013），「中國地方政府債務問題研究」，清華大學公共管理學院工作論文，2013 年 10 月 20 日。

胡祖銓（2014），「政府債務可能存在四個低估 未包括養老金負債」，2014 年 01 月 26 日，中國證券報 - 中證網，
<http://finance.sina.com/bg/experts/sinacn/20140126/1452956809.html>

郝立濤、王哲（2012），「基於商業銀行視角的地方政府融資平臺信貸風險管理探析」，《中國財經資訊資料》，2012 年第 14 期。

孫傑、賀晨（2012），「地方政府債務：國際比較、重慶模式與銀行融資」，《中國投資》，頁 82-84。

徐愛水（2011），「地方融資平臺債務風險的法律成因及對策」，《甘肅理論學刊》，2011 年 9 月第 5 期總第 207 期，頁 157-160。

- 徐誠（2011），「我國地方政府債務產生的原因-基於委託代理理論的分析」，《經濟師》，2011年第5期，頁62-63。
- 時紅秀（2010），「地方債的出路在哪裡」，〈中國經濟時報〉，2010-07-09。
- 財政部財政科學研究所、北京大學林肯中心（2014），「中國土地財政研究」，《經濟研究參考》，2014年第34期，頁27-30。
- 財政部財政科學研究所課題組（2009），「我國地方政府債務態勢及其國際借鑒：以財政風險為視角」，《改革》，2009第1期，頁7-26。
- 馬海濤、李升（2013），「我國分稅制財政體制改革的再認識」，《經濟與管理評論》，2013年第4期，頁5-15。
- 馬海濤、秦強（2010），「完善制度建設，加強政府投融資平臺管理」，《經濟與管理研究》，2010年第1期，頁45-49。
- 高安邦（2012），「大陸地方債務對其經濟發展與兩岸經貿及臺商之影響分析」，行政院大陸委員會專案研究報告。
- 崔軍，朱志鋼（2011），「稅收負擔、稅制結構與物價水平：理論分析與現實選擇」，《財政研究》，2011年第5期，頁46-49。
- 張五常（2008），《中國的經濟制度》。香港：花千樹出版社。
- 張章能（2012），「地方政府債務上升的原因探討」，福建省南平市延平區審計局，頁272。
- 曹志敏（2009），「地方政府巨額債務的原因分析-以公共選擇理論為分析視角」，《政策研究》，2009年第4期，頁40。
- 章玉貴（2013），《中國的地方債風險及其治理》，《經濟前瞻》，2013年第146期，頁98-102。

閔坤、于樹一（2011），「地方政府性債務產生的深層原因」，《當代社科視野》，2011年第11期，頁58。

陳彥斌（2013），「中國經濟增長困境的形成機理與應對策略」，《中國人民大學學報》，2013年4期，27-35頁。

陳柳欽（2011），「規範地方融資平臺發展的思考」，《地方財政研究》，2011年第11期，頁40-45。

陳睿（2011），「我國地方債務的成因、影響及對策」，《商丘師範學院學報》，2011年10月第27卷第10期，頁97-100。

黃旭良（2011），「中國地方債務的成因及政策建議」，《專家論壇》，第235期。

黃燕芬、鄔拉（2011），「地方債務風險：現狀、成因及對社會的影響」，《經濟研究參考》，2011年第23期，頁3-13。

程明波（2012），《我國地方債務規模及風險化解研究》，河南大學未出版碩士論文。

項懷誠、姜維壯（1992），《中國改革全書—財政體制改革卷》。大連：大連出版社。

黃旭良（2011），「中國地方債務的成因及政策建議」，《中國外資》，2011年2月總第235期，頁1-10。

黃凱熙（2011），「專家：中國和希臘一樣慘，信貸風險高」，大紀元日報，2011年6月29日，<http://hk.epochtimes.com/11/6/29/139072.htm>。

黃燕芬、鄔拉（2011），「地方債務風險：現狀、成因及對社會的影響」，《經濟研究參考》，2011年第23期，頁3-13。

楊志安（2014），「全口徑政府預決算監督改革路徑」，《瞭望新聞週刊》，

2014 年 9 月 8 日，頁 37-38。

溫秀、張宇哲、鄭斐（2011），「違約開始了？」，《財新新世紀》，

2011 年 06 月 27 日。

<http://magazine.caixin.com/2011-06-25/100272955.html>。

溫來成、張偲（2014），「地方政府投融资平臺城投債發展前景研究」，《經

濟研究參考》，2014 年第 38 期，頁 28-40。

經濟參考報，2014 年 9 月 5 日，版 1 及版 2。

解密『預演算法』大修，《瞭望新聞週刊》，2014 年 9 月 1 日，頁 18-19。

詹夢蛟、詹正華（2012），「我國地方債務風險成因的制度性分析」，《當

代經濟》，2012(5)，頁 87。

賈康（2010），「地方債務應逐步透明化」，《中國金融》，2010 年第

16 期，頁 13-15。

賈康、閻坤（2000），《中國財政：轉軌與變革》。上海：遠東出版社。

趙雲旗（2011），「地方政府債務研究」，《經濟研究參考》，2011 年第

38 期，頁 2-22。

趙興羅、劉孝誠（2014），「分稅制改革 20 年：回顧與反思」，《經濟研究

參考》，2014 年第 40 期，頁 13-18。

趙寶田、牟軍利、何英華（2011），「我國地方政府性債務的成因及對

策研究」，《現代審計與經濟》，2011 年第 3 期，頁 7-9。

劉少波，黃文青（2008），「我國地方政府隱性債務狀況研究」，《財政

研究》，2008 年第 9 期，頁 64-68。

劉洋（2012），「防範我國地方債風險的法律對策探討」，《法制與社會》，2012年第12期，頁151-152。

劉琍琍（2010），「地方政府債務融資及其風險管理」，《經濟研究參考》，2010年第46期。

劉楊（2013），「世行大幅下調中國經濟增長預期 僅警示地方債隱憂」，中國財經首頁，2013年10月8日，
<http://finance.china.com.cn/news/dcbg/20131008/1853379.shtml>。

劉詩雨（2011），「中國房價持續高企，地方政府刀尖上跳舞」，2011年8月20日，<http://tw.aboluowang.com/news/2011/0820/中國房價持續高企，地方政府刀尖上跳舞-131861.html>。

劉曉風、郭慧芳（2010），「地方債管理：理論命題與機制轉變—以湖北為例」，《山東經濟》，2012年第2期，頁110-116。

蔣永甫、弓蕾（2014），「我國地方政府債務問題研究前沿聚焦」，《湖北行政學院學報》，2014年第2期，頁34-39。

鄭猛（2014），「預演算法大修十年收官」，《財經》，2014年9月8日，頁80-92。

應益華（2012），「改革政府會計，化解地方政府債務危機—基於財政可持續發展目標」，《財會月刊》，2012年第1期，頁20-24。

魏加寧（2004），「中國地方政府債務風險與金融危機」，《商務週刊》，2004年第5期，頁42。

類承曜（2011），「我國地方性政府債務增長的原因：制度性解釋框架」，《經濟研究參考》，2011年第38期，頁23-32。

蘇季萍、千珊珊（2011），「地方政府性債務風險的防範與化解」，《思想戰線》，2011 年人文社會科學專輯第 37 卷，頁 109-110。

龔強、王俊、賈坤（2011），「財政分權視角下的地方政府債務研究：一個綜述」，《經濟研究》，2011 年第 7 期，頁 144-156。

二、英文

Bahl, Roy W. and Johannes F. Linn (1992), *Urban Public Finance in Developing Countries*. New York: Oxford University Press.

Barro, R. J. (1991), "Economic Growth in a Cross Section of Countries." *Quarterly Journal of Economics*, 106(2), 407-444.

Bird, Richard M. (1993), "Threading the Fiscal Labyrinth: Some Issues in Fiscal Decentralization." *National Tax Journal*, 46(2), 207-227.

Bird, Richard M. and Cristine Wallich (1993), "Fiscal Decentralization and Intergovernmental Relations in Transition Economies: Towards a Systematic Framework of Analysis." Country Economics Department Working Paper, World Bank, Washington D.C..

Dalamagas, B. (2000), "Public Sector and Economic Growth: The Greek Experience." *Applied Economics*, 32(3), 277-288.

Davoodi, Hamid and Heng-Fu Zou (1998), "Fiscal Decentralization and Economic Growth: A Cross-Country Study." *Journal of Urban Economics*, 43, 244-257.

Grier, K. B. and G. Tullock (1989), "An empirical analysis of Cross-national Economic Growth." *Journal of Monetary Economics*, 24(1), 259-276.

- Hayek, Friedrich A. (1945), "The Use of Knowledge in Society." *American Economic Review*, 35, 519–530.
- Jin, Jing and Heng-Fu Zou (2003), "Soft Budget Constraints on Local Government in China." In Rodden, Eskeland, & Litvack (Eds.), *Fiscal Decentralization and the Challenge of Hard Budget Constraints*. MIT Press.
- Lin, Justin Yifu and Zhiqiang Liu (2000), "Fiscal Decentralization and Economic Growth in China." *Economic Development and Cultural Change*, 49(1), 1-21.
- Lin, Justin Yifu and Zhiqiang Liu (2000), "Fiscal Decentralization and Economic Growth in China." *Economic Development and Cultural Change*, 49(1), 1-21.
- Oates, Wallace E. (1972), *Fiscal Federalism*. New York: Harcourt Brace Jovanovich.
- Oates, Wallace E. (1993), "Fiscal Decentralization and Economic Development." *National Tax Journal*, 46(2), 237-243.
- Prud'homme, Remy (1995), "On the Dangers of Decentralization." *The World Bank Research Observer*, 10(2), 201–220.
- Qian, Yingyi and Barry R. Weingast (1997), "Federalism as a Commitment to Preserving Market Incentives." *Journal of Economic Perspectives*, 11(4), 83-92.
- Qiao, Baoyun, Jorge Martinez-Vazquez, and Yongsheng Xu (2002), "Growth and Equity Tradeoff in Decentralization Policy: China's Experience."

- International Studies Program, Andrew Young School of Policy Studies, Georgia State University, International Studies Program Working Paper Series, AYSPS, GSU 2002; 42 pages.
- Qiao, Baoyun, Jorge Martinez-Vazquez, and Yongsheng Xu (2002), “Growth and Equity Tradeoff in Decentralization Policy: China's Experience.” International Studies Program, Andrew Young School of Policy Studies, Georgia State University, International Studies Program Working Paper Series, AYSPS, GSU 2002; 42 pages.
- Smyth, D. J. and Y. Hsing(1995), “In Search of An Optimal Debt Ratio for Economic Growth.” *Cotemporary Economic Policy*, 13(4), 51-59.
- Tanzi, Vito (1996), “Fiscal Federalism and Decentralization: A Review of Some Efficiency and Macroeconomic Aspects.” In Annual World Bank Conference on Development Economics, 1995, World Bank, Washington D.C..
- Tiebout, Charles M. (1956), “A Pure Theory of Local Expenditures.” *Journal of Public Economy*, 64, 416-424.

附件一：專案研究期末報告審查意見回應

審查意見	研究團隊回應
1. 報告有關地方政府債務形成的背景、原因的討論基本符合實際情況，但建議加入有關金融體制角度的分析。從存貸比限制、利率雙軌制、影子銀行發展等方面來解釋和分析地方政府債務資金來源構成。	已修正，將金融體制影響地方債形成的背景與原因，增列在期末報告第 53 頁、57 頁。
2. 報告引用了如渣打、穆迪等境外機構對政府債務的分析和測算，由於涉及具體資料的測算，這些報告本身就有一定的爭議，建議對地方政府債務的測算還是以大陸官方公布的為準，適當參照市場分析材料。	由於大陸地方債的官方統計資料有限，本計畫仍然以大陸官方所公布的數據為準，渣打、穆迪等境外機構對政府債務的分析和測算只是輔助了解與目前大陸地方債務的現況。
3. 文獻引用相當豐富，建議將同一討論議題彙整融合，避免多所重複。 —如 P12 註 16「地方融資平臺，就是指...」、P30 段 1「所謂地方政府融資平臺...為由地方政府所設立，其目的為...」。 —如 P39 段 3「地方融資平臺由 2008 年底的 2000 多個，爆增到 2010 年底的 1 萬多個...」、P52 段 2「大陸的地方融資平臺的數量由 2008 年底的 2000 多，爆增到 2010 年底的 1 萬多...」。	已修正，將同一討論議題彙整融合，有關地方融資平臺的介紹請參見期末報告第 29 頁第 1 段。
4. 不同章節同一事件之描述，用詞反覆不同，請全文統一。 —如 P34 段 2 之「4 萬億投資計畫」的帶動下...、P38 段 3 之「4 兆人民幣刺激經濟計畫」...、P50 段 2 之「四萬億」擴大內需...。	已將全文統一為「4 萬億投資計畫」。

審查意見	研究團隊回應
5. 各項數據請再檢視確認，避免誤植。 —如 P82 表 3-3 第 1 欄各層級負有償還責任的（地方）政債務數據應係誤植，合計金額應為 108,859.17 億（詳表 3-1 及 3-2）。 —如 P91 段 2「融資平臺公司、政府部門和機構所舉借的債務... 所占比重共計 1.65%」，應係 61.65%之誤植（詳表 3-4）。	已修正表 3-3，與 P91 段 2 的資料，請見期末報告第 82 頁與第 91 頁。期末報告各項數據也已再檢視確認。
6. P182 段 2 有關本計畫主要研究發現的第一點，標題與內容不符，內容並未說明地方政府債務對 GDP 比重。	已修正，詳見期末報告第 196 頁~197 頁。
7. 請補充中國大陸政府開始處理地方政府債務問題之最新進展（如允許地方政府發行債券置換債務）。	關於地方債務處理的進展，例如地方政府發行地方債券，可參考第三章第二節與第三節的說明。另外，補充地方債務置換對於解決地方債務的現況，詳見期末報告第 156~157 頁。
8. 請調整圖形適當大小及位置。 —如 P80~81 之圖 3-1、3-2、3-3。	已修正，調整圖 3-1、3-2、3-3 大小。
9. 全文再仔細審視，避免錯別字。 —如摘要 II 段 2 倒數行 3「...也不向外國的銀行...」，其中「向」應為「像」、P93 段 2 行 8，「舉藉」應為「舉借」等等。	全文錯別字已修正。
10. 主要觀點基本合理，認為政府債務占 GDP 比重不高，尚在可控範圍。但報告對部分地方政府債務風險的分析還應進一步深入，如利率較高的“影子銀行”融資、部分縣級地方融資平臺等的風險較高，應引起高度重視。	關於影子銀行與地方債務問題之間的關係，詳見期末報告第 53 頁~54 頁，以及第 184~187 頁。縣級地方融資平臺的風險問題，請見期末報告第 51 頁第 1 段的說明。

審查意見	研究團隊回應
11. 報告認為大陸仍有大量貿易順差，但對整個國際收支狀況應看大趨勢。未來大陸資本和金融帳戶逆差可能成為常態、服務貿易逆差進一步擴大，大陸國際收支順差將收窄，甚至會出現階段性持續逆差，因為未來外匯占款增速放緩是趨勢性的。	已修正，本計畫強調，短期而言貿易順差可以抵緩地方政府的債務的風險，然而隨著服務貿易逆差進一步擴大，未來大陸國際收支將收窄，甚至會出現階段性持續逆差。詳見期末報告 192 頁註釋 110 的說明。
12. 動用外匯儲備來注資國有銀行以解決地方政府債務的方式有待商榷。一方面，外匯儲備的主要目的是穩定匯率、確保金融安全，流動性和安全性外匯儲備管理的首要原則，外匯儲備不宜過多地用於其他用途；另一方面，由於國際收支順差收窄甚至逆差，未來外匯儲備可能下降。	已增列說明。本計畫認為外匯儲備能夠購買美國國債，自然也能購買地方政府債務。需要注意的是，購買地方債務並不是為了給地方政府提供新的資金支持，而是償還銀行貸款，降低地方政府的銀行負債，避免可能出現的債務風險。對銀行因此增加的信貸資金，必須明確規定，不允許再給地方政府融資平臺增加貸款、增加信貸規模。而外匯購買地方債務的利率，則可按照銀行同期同檔利率計算，以保證外匯儲備的投資回報。初步為了確保外匯儲備不出現風險，在購買地方債務的同時，必須要求地方政府制定債務償還方案，建立債務償還基金。具體來源可包括政府預算內安排、土地出讓收入、預算外資金、國有股減持等。詳見期末報告 192 頁第 1 段。
13. 過去許多開發中或以開發國家亦面臨地方債務問題，有些國家甚至爆發金融危機，影響金融穩定，然而當初妥善處理債務問題的國家，最後經濟金融皆回到正軌。因此，報告第四章似可先介紹世界主要國家當初處理債務危機之方法並進行分析，之後分析其他國家成功解決之道是否適合解決大陸目前地方債務的問題。	

審查意見	研究團隊回應
14. 大陸國務院本年 6 月決定修改大陸商業銀行法，放寬銀行存款比 75% 的限制，本年大陸人民銀行亦採取調降存款準備率以及降息的方法來降低大陸企業之融資成本，顯示近期內大陸當局將會採取許多政策解決大陸融資貴、融資難的問題，並鼓勵銀行支撐實體經濟，報告中提到大陸地方債有 80% 來自於銀行貸款，顯示銀行融資難易對大陸地方債的解決有著舉足輕重的影響，因此報告第四章似可深入分析大陸放寬銀行存款比限制，增加銀行放款空間與人民銀行採取寬鬆貨幣政策對地方債的影響。	已增列分析，詳見期末報告第 159 頁。
15. 大陸當局自本年開始推動地方政府債務置換的相關措施以解決地方債務問題，本年度大陸當局已宣布批准 2 兆人民幣的地方債務置換額度，暫時解決本年度部分到期的地方債務，地方政府債務置換主要措施為地方政府以不得高於公債利率 130% 的前提下發行債券，並由債權銀行購買債券用於轉換原有之地方債務(貸款)，銀行可用該債券抵押向人民銀行融資，此舉不但降低地方債券之融資成本，銀行亦可藉由抵押債券從人民銀行獲得廉價資金。未來大陸財政部將會以債務置換的方法做為處理地方債務的主軸，惟報告未提及地方政府債務置換之分析與其所造成的影響，似可加強此議題之相關分析，以增強報告之完整性。	地方債務置換對於解決地方債務的現況，詳見期末報告第 156~157 頁。

審查意見	研究團隊回應
16. 大陸近年來逐漸開放資本市場，特別是債券市場的規模日漸擴大，在大陸推動 QFII、RQFII 以及境外人民幣跨境結算之參加銀行以及境外人民幣清算行可投資大陸境內人民幣債券後，境外金融機構投資大陸債市的範圍與金額已越來越大，未來大陸債市可能成為全球主要之資本市場，大陸當局瞭解建全的債市對於經濟發展的重要性，特別是在解決地方債的問題上更是重要，報告對於地方融資平臺對地方債的影響與相關解決之道有深入的分析，但對於債券市場未來在解決地方債扮演何種角色並未深入分析，因此報告可增加大陸債券市場的開放與改革對解決地方債可能造成的影響與效益，讓該報告更為充實。	債券市場的開放與改革對解決地方債可能造成的影響與效益，詳見期末報告第 157~158 頁。
17. 報告第五章「大陸地方債務對臺商及臺資銀行經營之影響」，分析大陸地方債對臺資銀行經營、臺商資金借貸以及臺商外移之影響，惟目前大陸已為臺灣銀行業之主要曝險地區，大陸金融之穩定對臺灣相當重要，報告似可增加分析大陸地方債問題如果進一步惡化將會對臺灣境內之金融市場產生何種影響。	本計畫增加分析地方債務問題對於台灣境內金融市場的影響，詳見期末報告第 179~180 頁。
18. 有關政策建議「隨時掌握大陸地方政府債務問題的最新動態」。 近年來兩岸經貿往來規模越來越大，由於大陸經濟金融之狀況對臺灣影響日漸重要，臺灣產官學界似可利用各種研討會及其他會議之場合與陸方相關人員就大陸經濟金融情勢交換意見，做為日後推動相關措施之參考。	已經將此建議放進政策建議，詳見期末報告第 199 頁。

審查意見	研究團隊回應
19. 有關政策建議「透過金融交流提供臺灣處理債務經驗」。 近年來臺灣銀行業與保險業已陸續進入大陸成立分支機構，惟證券業因大陸方面仍未對臺業者進一步開放，導致其赴大陸發展之程度遠低於銀行業與保險業，有關政策建議「透過金融交流提供臺灣處理債務經驗」，雖用意良善，但過去臺灣處理債務之經驗主要在於處理銀行業之不良貸款，與目前大陸地方債的問題有所不同，臺灣金融業可將過去處理不良貸款之經驗與大陸業者進行意見交流，惟是否適用於大陸地方債問題，值得商榷。	已將本項政策建議刪除。
20. 有關政策建議「把握時機，鼓勵臺商回流」。 鼓勵臺商回流一直惟政府施政之重點，惟政府不應只把目標放在臺商，而是把目標放眼全球，吸引世界各國的資金來臺投資，外人直接投資(FDI)不但可帶來就業與技術，更可幫助臺灣進行產業升級，如政府希望吸引 FDI 來臺投資，首先需強化臺灣的投資環境，包括硬體面與軟體面，就 FDI 來臺投資可能面臨的人力、土地以及法規等問題進行檢討與解決，另加強臺灣各方面的基礎建設及避免政策反覆。如此一來，臺灣才能得到外資的青睞。	已經將此建議放進政策建議，詳見期末報告第 199~200 頁。

審查意見	研究團隊回應
21. 有關政策建議「因應人民幣存款業務開放及地方政府試行發債之趨勢，對購買地方債做出建議」。 臺灣外匯指定銀行已於2013年2月開辦人民幣業務，目前臺灣金融機構已可辦理人民幣存放款、匯款、跨境貿易人民幣結算、兌換、衍生性金融商品、保險及基金等相關業務。臺灣人民幣業務之參加行已可進入大陸銀行間債券市場投資，臺灣金融已自由化且主管機關對金融機構投資大陸有其風險控管機制，臺灣金融機構是否投資大陸地方債，似可尊重各金融機構之專業判斷。	已修正此政策建議，詳見期末報告第200頁。
22. 大陸近年來大力推動人民幣國際化，從規劃發展一帶一路建設、成立亞投行、開放資本帳以及推動人民幣加入SDR，皆可看到人民幣國際化的影子，未來大陸推動人民幣國際化的措施將對大陸以及全球金融市場產生巨大的影響。以目前的狀況來看，人民幣未來在國際金融市場的重要性將與日俱增，雖然地方債屬於大陸內部問題，惟人民幣國際化的程度亦會影響大陸金融市場的發展，這亦會間接影響大陸處理地方債的成效，因此報告似可增加分析大陸推動人民幣國際化與大陸地方債之關係，以增加報告的可讀性。	已經將此建議放進政策建議，詳見期末報告第159~160頁。
23. 請補充大陸地方債務置換的相關措施，例如2015年5月18日有針對地方債務置換發行利率的上下限做出了規定，建議將相關規定清楚說明在研究計畫中。	地方債務置換對於解決地方債務的現況，詳見期末報告第156~157頁。

附件二：「大陸地方債務之研究」研究計畫河南大學經濟學院

蔣村逢教授訪談簡要記錄

時間：2015 年 2 月 8 日下午 2:00-3:30

地點：高雄市

主持人：黃智聰（國立政治大學財政系特聘教授兼系主任）

與談人：蔣村逢（河南大學經濟學院助理教授）

潘俊男（開南大學通識教育中心助理教授）

紀 錄：王鈺琪

訪問題綱：

本次的學者專家訪談，主要是針對大陸地方政府性債務的以下問題進行訪談：

1. 現有大陸計算地方債務的項目為何？
2. 現有計算的項目有何缺點？
3. 現有計算的項目應該如何改善？

訪談紀錄綜合整理

一、現有大陸計算地方債務的項目為何？

依舉債用途可分為一般公共服務、外交、國防、公共安全、教育、科學與技術、文化體育與媒體、社會安全與就業、醫療保健、生態建設、基

礎設施建設、農林水利等。其中以基礎性和公益性項目的支出比重最高，為 86.77%（吳明澤，2014）。至於外交與國防部分主要為中央之權責，占地方支出比重極小。根據 Hu（2013）指出，以 2012 年之數據為例，兩者占地方支出皆不足千分之一。

依行政層級區分，分為省（包含直轄市），市，縣 與鄉鎮。根據大陸審計署統計，市為舉債比例最高之行政層級，在 2013 年 6 月為止，市債所占總地方債比重為 44.5%，其次為縣之 36.4%。

依資金來源區分，主要為貸款銀行、發行債券、BT（建造—轉移）模式、應付未付款項、信託融資、其他單位和個人借款、墊資施工、和延期付款等。其中，如資金來源為非體制內的金融機構或業務，皆可歸類為影子金融（Shadow Banking）。根據 Noeth and Sengupta（2011）的定義，影子金融為不受中央機關監督與管制之金融機構或金融業務。根據大陸審計署 2013 年發佈之數據顯示，傳統銀行仍是地方債最主要之融資來源，占了總債務之 50%以上，其次為地方債和影子金融，各占約 10.3%。

以舉債主體區分，主要為地方政府融資平臺、²政府部門和機構、經費補助事業單位、國有獨資或控股企業、自收自支事業單位等。其中，所謂地方政府融資平臺（local government financing vehicles/ platforms, LGFVs），依據 Zhang and Barnett（2014）所指，為由地方政府所設立，其目的為進行地方基礎建設的公司。或有不同的名稱，但一般稱為地方政府融資平臺，或是都市發展投資公司（urban development investment corporations）。藉著地方政府挹注的資金與授予的土地使用權，融資平臺可資助、興建和運行基礎建設。和一般公司類似，融資平臺也可能發行公司債。由於成立的目的不同，地方政府融資平臺可以和公營企業在定義上有明顯之區別。根據 2013 年大陸審計署所發佈之數據顯示，地方政府融資平臺所融資比例占總融資金額為 24.37%，為最主要的舉債主體。

二、現有計算的項目有何缺點？

關於地方債計算上的缺點，主要來自於地方財政透明度不足，以及對於隱含在地方政府融資平臺的債務有統計上的困難。對於前者，Lin (2003) 即指出，約有 2 千億人民幣的鄉鎮地方債未上報。大陸前財務部長項懷誠在 2013 年 4 月 6 日指出，地方債的總額可能在 2012 年底達到 20 兆人民幣，約為官方數據之兩倍。其並指出地方債的透明性問題，主要是統計數據也不準確，再加上地方政府無提供資產負債之年報，相關數據只能夠過大陸中央政府的審計估計，使財政透明度的問題更為嚴重。

根據 World Bank (2013)，地方債金額認定的困難，主要在於地方政府複雜的舉債方式。由於 1995 大陸的《預演算法》規定，地方政府不得直接發行債券且不得有預算赤字。為促進成長和都市化，故地方政府設立一般稱為地方政府融資平臺之公司對銀行、財務機構和或債券市場借款投資。類似於其他國家的公私營夥伴關係 (public private partnerships, PPPs)，這些公司主要投資項目為報酬率低的基礎建設。然而，Schwartz et al. (2013) 的跨國研究顯示，很多例子顯示政府應該負責的債務，無法透明地公開和被監督，因此就造成地方債務統計上的困難。例子之一為 2013 年 12 月，大陸審計署發布地方債務統計報告，在當年 8 月與 9 月對各級地方政府所進行之舉債調查，仍有相當比例的不確定性，即預期負債和最大可能負債占 GDP 之比重相差 11% (詳見“Local-government debt”，2014)。同年，惠譽 (Fitch Ratings) 與 IMF 都指出，由地方政府融資平臺所產生的舉債金額的不確定性，是大陸最嚴重的經濟風險之一。

地方債金額統計的不確定性在於地方政府融資平臺的債務歸屬。其中有些債務為，當融資平臺無法償還債務時，明文由地方政府代為償還；另外則有雖無明文規定，但隱含地方政府會對債務進行擔保的承諾。根據 2013 年 12 月大陸審計署之統計，前者為 2.7 兆，後者為 4.3 兆，而地方政

府直接（未透過融資平臺）債務為 10.9 兆，占總 GDP 之 22%。最後一項為預期債務，而三項加總金額為 17.9 兆，為最大可能負債（詳見“China's debt”，2014），占總 GDP 之 33%。

三、現有計算的項目應該如何改善？

由上述可知，地方債的計算受限於資訊不透明和債務歸屬不明。最近的稅制改革，在於大陸 2014 年 8 月 31 日通過《預演算法》修正案，並於 2015 年 1 月 1 日起施行。此修正案與地方債有關的規定有：一、禁止地方政府再利用融資平臺舉新債，取而代之的是在嚴格管制下，地方政府可直接發行債券；二、融資平臺現有與地方政府有關的債務，必須列入地方政府的債務；三、地方政府必須公開資產負債表以供監督。根據第一與第三項，地方政府無法將債務隱藏於融資平臺，且須公開所有外顯的債務，故地方債透明度可望大幅提升（“China local gov't bond law”，2014）。而第二項規定類似配套措施，當過去融資平臺中歸屬不明的債務皆列入地方債後，便於之後地方財政之重整。然而新《預演算法》的效果，如何有效地層層推展到省、縣市與鄉鎮，對大陸龐大的官僚體系仍是一大挑戰。

參考資料

吳明澤（民 103）。大陸地方債的潛在危機分析。國際經濟情勢雙週報，1803，5-11。

China's debt: The auditors' footnotes. (2014, January 3). Retrieved from <http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2014/01/chinas-debt>

China Local Gov't Bond Law to Improve Budget Transparency. (2014, September 4). Retrieved from https://www.fitchratings.com/gws/en/fitchwire/fitchwirearticle/China-Local-Gov%27t?pr_id=864334

Hu, Y. (2013). China's Local Government Debt: Saving for a Rainy Day.

Retrieved from <http://blogs.piie.com/china/?p=3193>

Lin, S. (2003). China's government debt: How serious? *An International Journal*, 1, 73–98.

Local-government debt: Counting ghosts. (2014, January 4). Retrieved from <http://www.economist.com/news/china/21592628-china-opens-book-s-its-big-spending-local-governments-counting-ghosts>

Noeth, B. J., & Sengupta, R. (2011). Is shadow banking really banking? *The Regional Economist*, 8-13.

Schwartz, G., Corbacho A., & Funke, K. (2008). *Public Investment and Public-Private Partnerships: Addressing Infrastructure Challenges and Managing Fiscal Risks*. London: Palgrave Macmillan.

World Bank (2013). *East Asia Pacific Economic Update, October 2013—Rebuilding Policy Buffers, Reinvigorating Growth*, p35-37.

Zhang, Y. S., & Barnett, S. (2014). *Fiscal Vulnerabilities and Risks from Local Government Finance in China (IMF working paper)*. Washington D. C.: International Monetary Fund . Retrieved February 6, 2015, from <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1404.pdf>.

附件三：「大陸政府債務之研究」國泰世華青島分行

阮培盛行長訪談簡要記錄

時間：2015 年 1 月 20 日下午 4:00-5:30。

地點：國泰世華青島分行

主持人：黃智聰（國立政治大學財政系特聘教授兼系主任）

與談人：阮培盛（國泰世華青島分行行長）

潘俊男（開南大學通識教育中心助理教授）

紀 錄：潘俊男

訪談題綱：

1. 中央與地方政府如何解決地方債務問題。
2. 大陸地方債問題是否影響臺商與臺資銀行的經營？
3. 針對大陸地方債務對臺商與臺資銀行之衝擊影響，有哪些因應對策。

訪談紀錄綜合整理

黃智聰：可否請行長說明一下目前青島銀行業的發展現況。

阮培盛：青島當地的銀行逾放比最近有比較高，原因是因為 2014 年 6 月發生了青島港騙貸事件。

黃智聰：什麼是青島港騙貸事件？

阮培盛：青島港口倉儲的金屬存量商品遭不肖業者重複抵押、詐騙銀行貸款事件，導致國際銅價創下最大單週跌幅，且波及香港掛牌的青島港國際公司，上市首日股價就重摔跌破發行價。事件發生以來，受累最大的金融 A 股股價更是急洩不止。有多家中資銀行與外資銀行均被捲入這次騙貸漩渦，並牽扯出鉅額銀行資金。被捲入事件的外資銀行包括花旗、渣打、標準銀行、荷蘭銀行、法國巴黎銀行及法國外貿銀行。有外資銀行擔心同樣位於山東的蓬萊港亦可能發生詐騙情況。傳媒稱，部份外資銀行已暫停中國客戶的金屬融資業務。至於實際的騙貸金額，外資銀行雖未對外透露，但據媒體形容「深陷其中」。

至於中資銀行更是傷得不輕，青島當地至少有 18 家中資銀行中箭，包括中國進出口銀行，工農中建交五大行，華夏、民生、興業、招商、中信五家中型銀行，還包括恆豐、齊魯、日照、威海、濰坊等山東本地金融機構，再加上河北銀行一家異地城商行。由於各銀行機構對涉案金額諱莫如深，有媒體稱涉案金額 148 億元，也有稱 160 億元，數字不一。而且風險正在暴露，這個數字可能還將繼續增加。自青島港騙貸爆發後，青島中資行集體捲入，引發了當地金融機構恐慌不斷。

黃智聰：國泰世華為何在青島設分行？

阮培盛：配合公司發展策略，不是單純純作貸款，是希望有個全面性的發展。因為青島是大陸第三大進出口港。其次，當地銀行的密集度較低，競爭比較沒那麼激烈，報酬率也比較高，不良貸款率又比其他地區低，加上地方政府的極力招商。國泰世華的發展策略是希望在中國北、中、南地區都設有據點，然後以此據點做放射狀的佈局。當然現在經過青島港騙貸事件後，目前青島市銀行的逾

放比相對高了一些。目前的業務收入來源不是純作貸款，因為競爭不過當地的銀行，不管是人脈、利率、資源都不如當地銀行。

黃智聰：有對當地政府或相關政府企業的融資貸款嗎？

阮培盛：地方政府的融資，原則上不會由地方政府直接出面，都是透過地方融資平臺，經由城市投資建設公司來融資。例如，青島目前蓋地鐵、還有之前的膠洲灣跨海大橋、高速公路都是。以前會由地方政府擔任保證人來擔保，後來中央規定不准由地方政府來擔保，對於銀行的風險就提高了，因為這種城市投資建設公司來進行融資，在我看來多半是空頭公司。

黃智聰：可是這些城市投資建設公司都是地方政府的，還需要擔心嗎？再者，如果地方政府需要跟銀行融資，能不答應嗎？

阮培盛：大家都說不用怕，但問題是當這些公司還不出錢來，你又能怎麼辦？基本上我們不用擔心地方政府會找臺資銀行融資，地方政府不會主動找臺資銀行，通常都會找中資銀行配合貸款。據我瞭解，地方債務問題不大可能會爆發，因為當城市投資建設公司出現問題時，地方政府就會找另一家公司來併購，打消呆帳債務重組後，再成立一家新公司，繼續跟銀行借錢。

黃智聰：地方政府真的不會找臺資銀行融資？不會用查稅或其他方式讓臺資銀行融資給地方政府？

阮培盛：不會，因為這牽涉到信任的問題，地方政府要找可以搭配的中資銀行。再者地方融資平臺風險太高，臺資銀行來大陸設分行的目的雖然是為了賺錢，但是絕對不會去碰地方融資平臺，我們沒必要碰地方政府的債務問題。如果真的出了問題，我們能告地方政府嗎？

黃智聰：委託單位希望我們瞭解，大陸地方政府債務是否有先償還本地銀行，外資銀行因而遭到權益受損的情況？

阮培盛：目前是還沒聽到這樣的例子。不過有聽說福建有一個民營企業跟中資銀行與外資銀行借錢，後來政府扣押這個民營企業，先把錢還給中資銀行。基本上只要政府出來干預，直接都是政府在分配主導，外資銀行根本要不到錢。

黃智聰：這樣外資銀行不是很沒保障？

阮培盛：這個要看情況，所以臺資銀行來大陸設分行，對於企業的徵信跟擔保品就要要求高一點。我們從去年開始，對融資企業一定要拿到四成擔保。

黃智聰：國泰世華在青島，有想過跟青島市政府有緊密的聯繫嗎？或是青島市政府會想要跟你們有什麼樣的關係嗎？

阮培盛：基本上我們在青島設分行，一定要跟地方政府保持好關係。例如，銀監會、市政府金融局、臺辦主任、書記...等，都要保持一定的聯繫。

黃智聰：目前國泰世華跟市政府有財務往來嗎？

阮培盛：目前沒有，以後可能也不會。

黃智聰：那這樣怎麼保持好關係？

阮培盛：其實只要配合地方政府就好，市政府會辦很多活動，例如市政府希望到臺灣訪問，就妥善安排接待就好。另外，當地也會辦很多活動，例如山東百強臺資企業授牌典禮、招商會或說明會需要人力時我們參加即可。

黃智聰：地方政府目前不敢大支手伸入臺資銀行，是不是因為臺資銀行的資源與管道很多，例如可以跟省臺辦或國臺辦申訴？

阮培盛：沒那麼嚴重。目前地方政府希望吸引更多外資來，所以臺資銀行來青島投資是一個指標，這樣就可以達成他們的業績。重點是這邊招商的主要目的是要收稅，我們剛來設分行時，也繳了不少的稅金（印花稅）。地方政府追求的就是稅收與提升當地 GDP。

黃智聰：就你所知，青島市政府的財務狀況如何？

阮培盛：細節我可能不清楚，倒是沒聽到什麼不好的。每個地方政府為了達成 GDP 成長，會借錢來投資公共建設，因此都會有負債。

黃智聰：所以地方政府的資金來源，都是來自中資銀行？

阮培盛：大部分是。外資銀行融資給地方政府的少，因為關係不夠。

黃智聰：那臺商有受到影響嗎？臺商借的到錢嗎？還是只能跟你們借？

阮培盛：問題不大，臺商是想要借到便宜的錢，而且這邊的銀行很樂意借錢給臺商，因為臺商相對而言比當地企業更有誠信。

附件四：「大陸政府債務之研究」青島大學財政系座談會

簡要會議紀錄

時間：2015 年 1 月 21 日上午 10:30-12:00。

地點：青島大學財政系

主持人：黃智聰（國立政治大學財政系特聘教授兼系主任）

與談人：張 旭（青島大學經濟學院副院長）

王亞玲（青島大學財政系主任）

潘俊男（開南大學通識教育中心助理教授）

紀 錄：潘俊男

討論題綱：

1. 近年來大陸地方債務快速累積的原因與影響。
2. 目前大陸各省市發行地方政府債券的情況。
3. 中央與地方政府如何解決地方債務問題。
4. 大陸地方債問題是否影響臺商與臺資銀行的經營？
5. 針對大陸地方債務對臺商與臺資銀行之衝擊影響，有哪些因應對策。

會議紀錄綜合整理

黃智聰：大陸對於地方債務的定義不是很清楚，官方與學者的定義不大一樣。想請教各位大陸與談人對於大陸地方債務的看法、影響、以及建議。

張 旭：地方政府為了發展，追求經濟成長，透過舉債來投入公共建設。

另一方面，也透過「土地財政」手段，透過土地出讓來獲取收入。土地財政，是指一些地方政府依靠出讓土地使用權的收入來維持地方財政支出，屬於預算外收入，又叫第二財政。目前解決大陸地方債務問題，仍然很難擺脫以土地財政為手段。

王亞玲：2013 年北京大學有位老師估計大陸地方債務總量，把債券市場上，有發行的債券的地方政府的資產負債表整理後，加總這些地方政府的債務，而這些地方政府的債務名單占審計署公布名單的 5%，以此推估整個中國地方債務有 200 兆人民幣。這樣的數據太不可靠，因為沒有考慮地方政府的差異性。事實上，這 5% 的地方政府能發債的已經都發債了，剩下的 95% 的沒有發債的地方政府融資平臺一分錢都沒融到。例如，山東省很多地方融資平臺根本都沒融到資。所以審計署 2010 年公布的 10 兆地方債務，數據是可靠的。

另外，在財政與金融分離、中央稅與地方稅分離後，中央政府與地方政府、地方政府與銀行成為不同的利益主體，有了不同的利益追求。商業銀行追求自身的盈利，地方政府則追求地方稅收增加和地方經濟的發展。而打捆貸款業務的推出，無論是對商業銀行還是對地方經濟的發展都大有裨益。「打捆貸款」是指以國有獨資或控股的城市建設投資公司為承貸主體，以財政出具的還款承諾作為償債保證，將一城市或區域的若干基礎設施建設項目組合起來作為一個整體項目向銀行或其他金融機構貸款的一種融資方式。也是商業銀行與地方政府融資平臺合作的初始模式。打捆貸款是一種具有中國特色的項目融資方式，其產生與中國高速發展的城市化進程、分稅制改革以及行政審批制度等一系列制度環境

密不可分。一方面中國城市化進程產生大量的基礎設施建設需求，另一方面分稅制改革後地方政府資金缺口的產生，以及受到《預演算法》的制約，融資平臺的出現，使得政府與銀行之間的借貸關係密切，有了「貸款」，而行政審批制度、其降低交易成本高效融資的特點以及對項目收益與風險的重新配置思想又使得項目「打捆」，兩者相加形成「打捆貸款」。

就我所知，目前青島市的財政收入，「土地財政」收入占了至少40%。所以，政府賣地是可持續的，因為對於市長任期只有3-5年來說，為了經濟成長透過土地財政來獲得財政收入是可持續的。所以，如果土地財政要喊煞車的話，阻力相當大，因為地方政府會一直喊錢不夠。但我覺得錢不夠這是個「假議題」，因為為了經濟發展和與其他地區競爭，地方政府拿多少錢都不夠，永遠缺錢，這是填不滿的。另外，中央提出財政深化體制改革，要求地方政府預算透明，要在2016年要求地方政府編資產負債表。

張 旭：從預演算法來看，今年（2015年）第四稿修法有談到地方發債權是否應該歸於地方政府，最後還是由財政部來代理發債。地方政府缺錢，其發債是必然的，但是會帶來財政風險。基本上，由財政部統一發行可以避免財政風險。另外，財政風險的控管可由「中期預算」的角度來看。所謂中期預算是至少5年，因此地方政府發債可由中期預算來控管。如果地方政府發債了，從中期預算就可以看到各期償還債務、還本付息的情況就可以一目了然。

黃智聰：目前青島市發行的債券金額有多少？

王亞玲：2009年有11億，因為青島是計畫單列市。目前可由青島市發行地方債，但是規模由財政部控管，目前推估大概有100億左右，

但是詳細數據不清楚。

黃智聰：銀行與地方政府和地方債之間的關係為何？

張 旭：其實，地方政府能夠左右銀行的力量不大，現在已經不像之前市長說了一句話就貸款。不過，銀行與地方政府是一種利益交換關係。例如，在金融危機之後的 4 萬億投資計畫的政策，銀行就扮演相當重要的角色。我覺得銀行的角色在地方債的問題影響不大，原因在於地方政府有很多渠道可以獲得資金。例如，土地財政。另外，還有如果地方政府有好的開發建設項目，例如地鐵或跨海大橋，地方政府會尋找國家開發銀行協助。由國家開發銀行組成銀行團來協助融資，城市銀行反而幫助不大。

黃智聰：是否有地方政府提出一個建設項目，但是被銀行團否決的案例？

王亞玲：肯定有，銀行團並不會照單全收，因為有風險上的問題。但是這問題的答案就像「沒來的同學請舉手」，我們是不會知道的。

黃智聰：是否有地方政府提出一個連銀行團都覺得不可行的建設項目，但是銀行團還是決定融資的案例？

張 旭：銀行團都會有建設項目的可行性報告，包括未來收益報告與風險評估。所以，如果建設項目可行就是一定可行。我覺得就我接觸到的，中國地方債務並不想外界想像中可怕。最差最差的情況就是地方政府還不了，但是地方政府有自辦企業，例如青島市有市資企業，所以地方政府是有錢的。最差的情況就是，由地方政府企業的營業收入來償債。因此，如果地方債務如果出了問題，就會像過去解決國有企業問題一樣，由地方政府去出賣自有企業的股權以獲資產來償債。其次，大陸還處在快速城市化發展階段，因此會提升土地的價值。土地增值透過土地財政的手段，還是可

以獲得收入。所以對於青島而言，以同樣都是計畫單列市的角度來看，我覺得地方債的問題影響不大。

黃智聰：地方政府發行的債券的發售對象為何？

王亞玲：主要是機構投資者。例如，金融業或是企業在外面成立的投資公司來購買，一般民眾不能買，但是可以透過債券基金來投資。

黃智聰：目前地方政府的債券有沒有賣不出去的情況？

張 旭：現在還沒有，絕對不會有。因為，現在的地方債券發行都是試點發債，所以規模不大。地方政府利用試點發債來模擬，不在乎報酬。等到未來市場發展起來之後，就會成為第一批進入市場。所以，解決地方債的渠道來看，發債收入的規模還是有限。

附件五：「大陸政府債務之研究」山東大學財政系座談會

簡要會議紀錄

時間：2015 年 1 月 22 日下午 2:30-4:00。

地點：山東大學財政系

主持人：黃智聰（國立政治大學財政系特聘教授兼系主任）

與談人：李 華（山東大學財政系主任）

李一花（山東大學財政系教授）

湯玉剛（山東大學財政系副教授）

潘俊男（開南大學通識教育中心助理教授）

紀 錄：潘俊男

討論題綱：

1. 近年來大陸地方債務快速累積的原因與影響。
2. 目前大陸各省市發行地方政府債券的情況。
3. 中央與地方政府如何解決地方債務問題。
4. 大陸地方債問題是否影響臺商與臺資銀行的經營？
5. 針對大陸地方債務對臺商與臺資銀行之衝擊影響，有哪些因應對策。

會議紀錄綜合整理

黃智聰：大陸地方債問題日益嚴重，中央跟地方怎麼解決地方債問題，怎麼發行地方政府債券？大陸地方債問題是否會因此而影響臺資銀

行與臺商在大陸的經營？是否也可能間接影響臺灣的經濟？希望各位教授學者給予一些建議，謝謝！

李一花：大陸地方政府債務，應該要叫做「地方政府性債務」，和地方政府債務是不一樣的。因為在 2014 年 8 月 31 日，《預演算法》還沒修訂之前，地方政府發債是違法的。所以，地方政府會透過地方融資平臺來融資，成為隱形的負債。目前是可以試點發債的，省具有發債權。例如，山東省可以發債，而且地方政府負擔的利率比中央債還低，銷售對象是由五家商業銀行認購。如果從臺資銀行的角度來看地方債務問題，我覺得對臺資銀行的影響不大。因為，大陸商業銀行都希望把錢貸出去。

黃智聰：所以，城市建設投資公司在募集資金的時候，對於當地銀行是件好事嗎？銀行都願意把錢貸出去給城市建設投資公司，是因為利益導向，還是因為政府的壓力而不得不去承接此項業務？

湯玉剛：我覺得兩者都有，但是利益導向的因素比較大。

黃智聰：在臺灣的學界很多人在探討大陸地方債務的問題。倘若大陸政府施壓銀行去承受地方債務，而當國有銀行承受不了時，有無可能讓臺資銀行去承受？而這樣的發展，是否會影響臺資銀行在大陸的發展，是否會排擠臺商資金的借貸。事實上，之前溫州企業倒閉的事件影響，會讓人擔憂大陸地方債務是否會影響臺商經營？但就我目前的觀察，目前對臺商似乎沒有影響。

湯玉剛：就我所知，目前山東省已經從 2015 年 1 月 6 日開始不允許透過地方融資平臺貸款。

黃智聰：這樣地方政府如何償還債務？

湯玉剛：現在財政部門在審核地方融資平臺發行債券非常嚴格，對於地方債務的認定也有規定。不過，現在地方政府為了減少地方債務，希望把地方債務列為中央債務，減少風險。

黃智聰：地方政府是不是可以發行債券？

李 華：可以，但是目前的發債額度與規模都很小，相較於融資平臺的發債比例是很小的。

黃智聰：未來地方政府發行債券的額度會提高嗎？

湯玉剛：我想是漸進的吧，看試點發債的情況與結果而定。

黃智聰：有其他解決地方債務問題的管道嗎？

李 華：還是要利用土地財政的手段，所以說現在要地方政府脫離土地財政是相當困難。因為，政府將土地「低價買、高價賣」會獲得相當的收入。儘管大家都認為土地財政不可持續，但目前沒有更好的辦法解決地方債的問題。

黃智聰：地方政府發債規模小，土地財政轉型也相當困難的情況下，地方政府還有其他方法來解決地方債問題嗎？

湯玉剛：我覺得大陸地方政府的存量債務不是問題，20 兆的地方政府性債務中國是可以消化得掉的。問題在於，地方政府追求可持續發展與城市化發展下，還是需要融資。原本的土地財政的管道還是得存在，才能解決債務問題。

附件六：「大陸政府債務之研究」專家學者座談會（一）

簡要會議記錄

時間：2015 年 1 月 27 日上午 10:00-12:00。

地點：國立政治大學財政系會議室

主持人：黃智聰（國立政治大學財政系特聘教授兼系主任）

與談人：鄭貞茂（金融研訓院院長）

魏 艾（國立政治大學東亞所教授）

李孟洲（投資中國信息網社長）

列席：潘俊男（開南大學通識教育中心助理教授）

紀錄：王鈺琪（國立政治大學財政系碩士生）

討論提綱

1. 大陸中央與地方政府如何解決地方債務問題。
2. 大陸地方債問題是否影響臺商與臺資銀行的經營？
3. 針對大陸地方債務對臺商與臺資銀行之衝擊影響，有哪些因應對策。

訪談紀錄綜合整理

黃智聰：感謝三位專家學者參與座談，請各位與談人針對大陸的中央與地方政府如何解決地方債務問題、大陸地方債務問題是否會影響臺商與臺資銀行的經營，以及大陸地方債務對臺商與臺資銀行之衝

擊影響，有哪些因應對策，發表您的看法。

鄭貞茂：大陸地方債對中央政府產生的問題不大，但對地方政府所產生的問題可能比較大，但並非嚴重到會動搖整個金融體系的情況。地方債的解決包括：舉債、發行債券、以及透過影子銀行融資等方式。大家比較擔心的是若借錢方式不透明，如透過影子銀行，則借款金額有多少大家並不那麼清楚。而有些並非自己負債，而是擔保不動產開發案，若變成違約情況，地方政府角色為何，我個人不是很清楚。據我瞭解這類型的狀況相當多，報酬也很高。但城鎮化速度慢下來，如果沒有廠商進駐，錢不容易回收，對地方政府債務加重。現在有聽說大陸中央在進行地方財政改革，有種說法是地方審計工作時，要加重地方官員對於財政的責任。我認為，大陸中央政府只要願意伸出援手，地方債務是可以解決的。之前有看美國智庫的一個報導，從整個地方政府債務問題分配情況，以中西部省分比較嚴重。沿海收入比較多，債務和赤字比重處於可以控制的範圍內。

而有些人也提到說，地方政府這兩年市還債的高峰期。如果地方政府的缺錢，以土地重分配的方式會不會以低附加價值、高汙染的方式把臺商趕走。其次，會不會對臺資銀行施壓，希望臺資銀行設據點，向臺資銀行融資。最後，關於地方債對臺商與臺資銀行之衝擊影響，目前臺資銀行比較常做的是同業拆借方法，比較少觸及到理財或信託的商品，所以付錢的部位並不大。臺商有沒有人玩這個，我不知道，我猜是有，因為報酬率很高。據我瞭解，很多臺灣人都跑到大陸投資這種有風險的商品，那我們沒有統計數字。若有研究計畫也可以想到這一點，因為這是一個金融風險。

黃智聰：幾個問題就教。第一，如果中央政府能夠伸出援手，地方政府問

題就不大。可是中央要怎樣伸出援手？第二，土地重分配的問題，臺商會不會因為地方政府想要做土地開發而收回土地？事實上大陸地方政府會先從學校做起，把學校移到郊區（大學城），在原地進行土地開發。接下來更嚴重的情況是，是否會將此情況運用到臺商？另外就是大陸地方政府對於臺資銀行的干預，是否可能發生？

李孟洲：從 2013 年底和 2014 年底的中央經濟會議的結論可知，若將這兩個會議結論一比就可以知道，在 2013 年底中共特別提出 2014 要著力於防控債務風險，而到了 2014 年底就沒有再提出此點。由此就可以看出，地方政府性債務已經從失控變為可控。還有一個文件，就是 2013 年中共十八屆三中全會通過的《中共中央關於全面深化改革若干重大問題的決定》，這裡面有很大部分提到財政改革。我的理解是這樣：第一、大陸中央與地方劃分事權，以後地方建設中央不管。第二，大陸這一年來做了什麼事情，我認為最重要的就是穩住房地產。房地產一但垮掉，整個地方政府債務就爆發了。地方債務有一個很重要的概念，就是「地方融資平臺」。地方融資平臺就是大陸過去把一些地方資產打包，成立什麼建設公司，投資基金，而除了投資房地產、也投資工業項目。據我瞭解，他們最喜歡投資鋼鐵。2014 年大陸在工業方面就出現大量存貨，各地的鋼鐵廠獲利下跌。還有項目不好的出現「關、停、併、轉」，好像也整合不少人。

關於大陸地方債對於臺商的影響此一問題，我是從臺商經營面還來看。第一、就是相對於過去，臺商的補貼變少了。第二、就是大陸對臺商的退稅（還款發放、出口退稅）的速度變慢了。第三、就是在要求臺商賣土地時，原本講好的價格都很好，但政府在發

錢的速度卻也是慢吞吞的。第四、還有最重要的影響就是兩免三減半的減少。過去大陸地方政府到處給臺商「兩免三減半」的投資租稅優惠，但是這種投資租稅優待在這兩年中減少很多。我在懷疑這樣的減少，就是受到大陸地方債務的影響。所以，這兩年臺商投資大陸的速度減緩了，甚至有人說臺商大陸投資已經到達死亡交叉。這是我的假設，還沒有得到求證。

第三個問題就是有關於對策的議題。我認為，大陸政府的對策中最具體的就是房產稅，好像過一兩年全面要全面開徵，聽說此一稅收收入都是要交給地方政府。至於臺商的對策，我認為要加強徵信。最近，大陸中國人民銀行通過 8 家徵信公司，我覺得以後我們臺商要多多利用這些徵信公司，我們政府也應該要輔導我們臺灣的徵信機構到大陸。還有，臺商應該要多注意三角債的跡象。過去 10 幾年前大陸地方財政有爆發危機。

黃智聰：對於臺商補貼的減少、出口退稅的延遲、對於臺商賣土地收入的延遲、還有兩免三減半的優惠減少，這些是只有發生在臺商嗎？

李孟洲：在臺商特別凸顯此一問題。因為，臺商對於大陸的租稅減免特別需要依靠。

黃智聰：另外一個問題就是加強徵信的部分，臺商去大陸設立徵信機構的可行性為何？而房產稅課徵了之後都要交給地方政府，可是問題是課徵房屋稅之後房屋價格就會下跌，房地產進一步會衰退，這樣對地方政府的收入是好還是不好？因為，一旦大陸的房地產熱潮衰退，土地轉讓金的下降對地方債務會是一個緩減嗎？

李孟洲：土地財政也是一個問題。

魏 艾：關於大陸地方政府債務問題，第一點，此和大陸宏觀經濟的調控

有關。譬如說，2008 年 4 萬億投資計畫，中央政府負責的是 1 兆 8,000 億，而剩餘的 2 兆 2,000 億必須要由地方政府來負責。地方政府的 2 兆 2,000 億要怎麼來？第二點，大陸《預演算法》的規定，是要求地方政府不可以發行債券，但是又要求財政要平衡。因此，演變成地方政府在不違反《公司法》或《銀行法》的情況下成立融資平臺。但這個融資平臺有點像信託公司，而信託投資公司基本上就是要避開《銀行法》的規定。第三點是土地財政，第四點是大陸會採取哪些稅目是屬於中央政府，那些稅目是屬於地方政府？事實上，以前也有這樣的中央與地方政府間的稅目分配。稅是國家行政管理來跟你課稅，費是使用者付費。但是 1994 年大陸採取分稅制，最主要 80 年代的權利改革。因為課稅權力下放，致使中央政府沒有錢。所以在 1994 年的分稅制改革時，就把財政大餅抓到中央政府，在預算裡卻又要求地方政府要財政平衡。這些問題是造成地方政府債務的原因。

從 2010-2013 年 6 月之間，大陸的地方政府性債務從 10 兆到 20 幾兆，這裡面所牽涉的除了融資銀行外，還有影子銀行。因為國有企業可以拿到融資，但微型企業和小型企業無法獲得，所以大陸不管是溫家寶在任或是習近平上臺，都要對小型企業的融資問題有所解決。剛才前述兩位與談人提到，第一個是十八屆三中全會有關於財稅體制改革，第二個是中央經濟工作會不管是在 2012、2013、乃至於在 2014，財政政策或貨幣政策裡解決地方債務問題仍然是最主要的目標。但要怎麼樣來解決？2014 年中共提出一個財稅管理體制的總體方案，另外是 2014 年 8 月 30 日中共要修《預演算法》，希望能夠把 1994 年分稅制的問題做某種程度的調整。要給地方政府一件很重要的事情，就是地方政府可以發

行債券。但是以前並不是規定不能發行，而是有試點。但是，試點只侷限在幾個大城市，但現在是希望能夠讓地方政府都能發行債券。但是，此一問題是會牽涉到施行細則都還沒出來。如果看財稅改革總體方案裡面，大陸沒有辦法跳脫出來就是財權和事權。中央和地方政府財權和事權的不同，有事權才有財權，但此兩權在中央與地方的分配不是很清楚。李克強上臺的時候不是說要朝市場化、自由化發展嗎？總覺得聽都很好聽，但最重要的就是審批的權力下放。但是怎麼樣要解決市場和政府之間的關係，才是關鍵之所在。

另外，就是解決 2008《預演算法》的修訂。《預演算法》是 1994 年之後才編列，20 年之後才再修訂。這修訂有提到允許地方政府發行債券，但發行地方政府債券，如前所提的 18 屆三中全會都已經提到，但怎麼落實才是最重要的部分。問題在於，大陸的國庫由誰來管？按照中央與地方的財政關係或是依據《預演算法》，大陸的國庫應由中央銀行來管。至於哪些稅是屬於中央的，那些稅是屬於地方，應由國庫署來負責規劃。

另外，有一個問題是剛才李孟洲社長所提到的房地產稅。事實上，我們臺灣的房地產稅屬於地方稅，老早就有了，但是我們房地產稅從來沒有地方政府敢用運用，並以提高房地產稅來增加財政收入。因為，只要增加房地產稅，提出此政見的候選人就不會當選。但在大陸此作為也許可行。但還有一點牽涉到，不見得課房地產稅後就能打壓到房價，也許只會讓房價平穩。再來，還有一項是大陸想做但還沒做的，就是他們要編列資產負債表。如此，地方政府的債務或長期債務等等就能夠公開化。此舉當然就會有一些影響。

接著，有關地方債務對臺資銀行的影響方面，基本上所有金控想要在大陸進行的業務都是融資。所以，去年臺資銀行的資產負債表底下獲利情況，融資是主要收入來源。現在的臺灣金融業已達到飽和的情況，在此情況下，臺灣金融業極思變通，譬如對輕熟女就提出「玫瑰卡」。在所有臺灣的金控公司中，獲利最多的就是其銀行的部分，而債券、保險箱的獲利相對較少。但要在大陸成立分行卻也是關關卡卡，所以你會發現，在臺灣金融業欲打亞洲盃的情況下，其也只是從銀行部門在大陸來賺取利差。譬如，華南銀行在大陸最主要的客戶還是 15,000 戶的臺商，而這些臺商事實上也不需要什麼徵信。從某個角度來看，臺灣金管會對金融業所提出的要求，最主要的還是針對大陸這一部分。

另外，對於大陸地方債務對臺商的影響方面，就我所知道的，大陸地方政府所採取的融資方式、土地融資等，把很多優惠政策的採行都面臨很大壓力，例如兩免三減半等。這要追溯到過去幾年，在某些地方，有些臺商企業一投資就是 40、50 億人民幣，原來是要規劃吸收 13 萬人職工就業，但是現在並不需要，只需要吸收 6 萬職工就業即可，而欲將原來批租給臺商的部分作為工業用土地取回，改作為服務業或商業使用以獲取較高利潤。現在的地方政府都想要將批租給臺商的土地拿回，甚至還要臺商回饋，將土地變成房地產。此外，地方政府藉由中央政府現在查污染查得很嚴，所以還向臺商課徵污染費用。事實上，大型企業的國際融資都沒麼問題，但是臺資企業自 2008 年開始融資困難變得更加嚴重。很多的傳統產業的臺商在大陸已經沒辦法生存，融資只能靠著臺資銀行。另外，臺資銀行在大陸也開始做租賃業務。其中，中租迪和公司在此一領域做得最好。因為其在租賃做得好，所以

很多家臺資金融業就跟進，因為租賃業可以避開大陸《銀行法》的規範。據聞，將來這些臺資租賃公司會變成民間貸款機構。其中，中租迪和做得很好，而其他金控公司裡的租賃公司資本額都不大，大約 10 億臺幣。這些金控公司的第一個思考是，大陸市場的這個大餅要不要？然而，大陸這塊大餅大家都在做租賃，所以當然要進去大陸佈局，不做也不行。畢竟，臺灣的金融業也很難走出臺灣以外的地方。所以，我就把瞭解的給大家做參考。

黃智聰：李克強經濟改革，這些部分是不是都跟地方債務有關，這可能也是要去釐清。低利收回我覺得是有可能，那其他部分是不是一定都跟大量的地方債有關，我想也是可以再去做另一個思考。只是說，財權跟事權的分開，是從什麼角度去分開？什麼項目該由中央政府去做，什麼項目該由地方政府做？什麼稅收該歸中央政府，什麼稅收該歸地方政府？這可能也是未來大陸在解決地方債的一個重要做法。而到底在怎麼樣的程度內可以解決地方債？另外一個就是發行地方債券，到底能夠解決多少地方債？我們這次去了青島，他說真正發行的地方債券金額占地方債的比例很低，所以讓地方政府發地方債，未來真的有可能解決債務問題嗎？聽說地方債券發行的條件比中央發債的不好（給民眾的更低），但卻比較搶手。而且，買地方債券的對象好像是投資機構，民眾要透過買基金方式才可以投資。至於臺資銀行有沒有涉入到地方債券這一塊，我不清楚。

鄭貞茂：臺灣保險公司很想涉入大陸地方債券這一業務。但因臺灣保險公司都很謹慎，所以大概不太會有關。

黃智聰：接下來有沒有什麼要補充？

李孟洲：據聞，現在臺商根本競爭不過大陸本土企業。大陸稅務單位根本不查其本土企業，但卻都查臺、外商。

黃智聰：目前為止，有沒有聽說過臺資銀行在多大程度涉入大陸地方債這件事當中？現在大陸的四大國有銀行的分行行長去地方述職時，好像也不需要地方政府的同意，只是備查而已，基本上還是遵守總行的業務指導。當然，我們最主要關心的還是臺資銀行所受的衝擊。可能大陸地方債務對臺資銀行的影響並不是直接的衝擊，比較多的可能是間接的衝擊。因為，臺資銀行好像也沒有去買地方債券，城市投資建設公司的一些項目的融資，大陸當地銀行就已經足夠，根本不可能分給臺資銀行。

鄭貞茂：大陸地方政府有時候會要求臺資銀行參股，但通常都不是好事情。

黃智聰：臺資銀行需要聽從其要求嗎？

鄭貞茂：若臺資銀行要發展業務，臺資銀行應大陸地方政府的要求參一點股，之後很多牌照下來會特別順利。

李孟洲：但是，臺資銀行在大陸的分行可以買地方政府債券嗎？不行吧？

鄭貞茂：目前是沒有。臺資銀行現在都是做 money market（貨幣市場）的業務，就是有些具擔保之類的業務。

黃智聰：所以目前大陸地方債對臺資銀行的影響可能不是直接的而是間接的。

李孟洲：而且我看臺資銀行成立好像沒有幾年。

鄭貞茂：在大陸的臺資銀行，很多牌照都還沒有下來。

李孟洲：臺灣對這些臺資銀行有沒有管制？

鄭貞茂：當然有，臺灣的金管會就會有所管制。據聞，前陣子臺灣銀行業赴大陸投資的額度快滿了，因此建議修改法律，以讓投資額度再增加。

黃智聰：請問大家預期未來大陸地方債的發展會是如何？是可以被有效的控制？還是未來會有更可怕的發展？

魏 艾：大陸學術界有一種說法，就是對於地方政府的債務不用太擔心。最主要是因為地方債務裡，除少數比例是地方官員貪汙外，大多數是剛剛提到的城投債。若從某個角度來看，城投債都有它的固定資產。但是我不是這麼看，房地產與政府貸款不太一樣，有些學者認為，若能把地方政府債務市場化，那問題是會牽涉到事權跟財權。第二個，說實在李克強要去槓桿，我們不敢說影響有多大。針對地方政府的債務，中央政府再怎麼樣都會概括承受一切，否則的話，李克強不會把最近幾年要解決的政府地方債務問題提到檯面上。但問題就在這裡，理論上白紙黑字寫得很漂亮，但李克強願不願意把事權下放，下放的問題就是牽涉到督導的問題。因為會產生漏洞的問題，所以事權才一直不敢下放地方。但是，也許中央政府會控制地方債務的成長速度，但問題是李克強要給地方政府多大的財政權力。

鄭貞茂：我覺得大陸地方債務會往良性的方向發展。雖然，現在大陸經濟成長下滑，致使地方債有壓力，但是就好像我剛才提到的，一旦這一兩年的還債高峰期過了，大陸地方債務就會慢慢往良性方向發展。我個人比較好奇的是，大陸要推動房產稅，到最後是怎麼推動？因為，臺灣也有相似的政策，但臺灣的最終政策還沒有固定下來，還會有很多的變化。房產稅到最後是地方的收入還是中央的收入？可能是地方收入的機率高一點點，但是這樣會不會形

成跟臺灣一樣，光有辦法但是不敢課。另外，就是大陸地方政府發債，還有其信用評等問題，但這兩者都還是有很長的道路。最後，最重要的問題就是大陸財政統計數字的透明性。例如，大陸審計署提出的審計報告，照道理應該至少半年出版，但有時候出版頻率也沒有固定。

李孟洲：我的看法與前面與談者相同。大陸的地方債務是可控的，因為大陸現在在打擊土地財政，過去地方政府把農村土地收走，結果拿去變更地目以獲利，把國有土地拿出來拍賣，這種財政模式要改掉。將來大陸的土地會市場化，以後農民承包的土地要發使用權證，權證還可以拿去抵押貸款。現在大陸流行大農場（小地主大佃農-財團來承包），將來土地會變成工商用途，以後會不會變成臺商直接承包建設，這樣就會有大量資金進入。

鄭貞茂：主要的目的是說，大陸地方政府不能再隨意徵收土地。

李孟洲：大陸的土地徵收很惡質化。我覺得中共如果能夠把土地的問題解決，將來農村的問題就能解決，而土地財政的問題也會解決一大半。

黃智聰：大陸地方債問題未來能不能解決，我覺得還是在於大陸是不是以經濟發展為導向。若是的話，地方債問題會越來越惡化。因為，城市要促進經濟發展（沒有一個城市會覺得收入是夠的），會透過很多的管道籌資。只要錢投下去就能刺激就業，就業增加就能增加生產，地方官員就能升官，但地方負債卻由後任者去承擔。在此情況之下，地方政府性債務反而是不會被控制的。除非，大陸取消以經濟指標為績效導向的衡量，否則大陸地方債務應該會更嚴重。

鄭貞茂：地方債的主要風險就是收支不平衡，所以地方政府可能產生罷工。未來，地方政府的收入將不如預期，因為錢花出去都收不回來。

魏 艾：地方政府首長有任期制，3 年以後跟銀行或融資平臺借錢，建設很漂亮而債留給下一任的現象可能還是會存在。現在大陸宏觀調控用大規模於公路、鐵路建設會有某種程度的飽和。城市建設基本上以綠色 GDP 或社會保障，有時候會牽涉到制度設計。第二個是大陸口號「村村有道路」，那地方錢哪裡來？第三個課題比較大，在此就點到為止，即為城鎮化問題。基本上，最大的問題牽涉到錢，還有就是社會保障不存在。城鎮化哪裡不需要一些建設，還有很多問題可以討論。

黃智聰：現在大陸強調「維穩」，其作法很簡單，只要給民眾利益（老農年金、醫療保險...），即提供每個人醫療保險。如此，大陸地方債務一定是增加的。所以，大陸中央的政策為何？若是會導致地方政府在執行政策時要花很多錢，則地方債務很可能是不會收斂的。

李孟洲：我從經營角度來看，過去土地財政占地方收入的比例很大。未來這些地方支出會不會轉到環保建設，因為地方政府在思考如何創造環保產業。倘若，未來地方政府有新的產業可以發展，地方債務問題也許能有新的平衡。

潘俊男：地方債務對臺商臺資影響的話，臺灣政府能夠給什麼樣的協助？

李孟洲：透過海協會與海基會兩會協商。

魏 艾：勞動成本不斷的上漲，臺商在轉型，傳統產業怎麼維持下去？還有出口導向的歐美市場也沒有起來，政府怎麼去談？

黃智聰：如果臺資銀行未來能夠去買大陸地方發行的債券，主要是因為具有高報酬率。但如果大陸地方發行的債券為高風險的產品的話，我們金管會是不是要給某種限制？如果我們法規沒規定的話，那臺資銀行在大陸是否能不買？我們的金管會可不可以為此做些什麼事情？

鄭貞茂：金融業可以進行的標的物，從現有的法規中推斷，應該不敢去買大陸地方發行的債券。臺灣官股行庫其實不太可能，現有法律已經夠了，民間銀行自己遵從整體的逾放比，自己跟股東負責。而且，現在也還有投資大陸的總量管制，所以這種情況應該還好。

附件七：「大陸政府債務之研究」專家學者座談會（二）

簡要會議記錄

時間：2015 年 1 月 27 日下午 15:00-17:00。

地點：國立政治大學財政系會議室

主持人：黃智聰（國立政治大學財政系特聘教授兼系主任）

與談人：黃仁德（開南大學商學院院長）

林建甫（國立臺灣大學經濟系教授、臺灣經濟研究院院長）

曹海濤（亞洲大學國際企業系副教授）

列席：潘俊男（開南大學通識教育中心助理教授）

紀錄：鄭喬如（國立政治大學財政系碩士生）

討論提綱

1. 中央與地方政府如何解決地方債務問題。
2. 大陸地方債問題是否影響臺商與臺資銀行的經營？
3. 針對大陸地方債務對臺商與臺資銀行之衝擊影響，有哪些因應對策。

訪談紀錄綜合整理

黃智聰：感謝三位專家學者參與座談，請各位針對大陸中央與地方政府如何解決地方債務問題、大陸地方債務問題是否會影響臺商與臺資銀行的經營，以及大陸地方債務對臺商與臺資銀行之衝擊影響，有哪些因應對策，發表您的看法。

曹海濤：我之前做過一些研究是有關於大陸地方政府投資平臺的一些分析，那是大概兩年前。只是目前很多官方資料都還沒有出現，所以大陸地方債務問題其實很大。現在所公布出來的都是以上的政府債務，就我看來其解決方法，第一個是財政上允許地方政府發債。除了以前的四大城市廣州、深圳、上海等，現在還有些更下層的地方政府。但這裡也有個問題，大陸現在沒有標準的政府信用評價體系，所以地方政府的還債能力，以及潛在的收入其實沒有像官方想像的這麼樂觀。也就是說，地方政府的債權人知道地方政府一定會還錢，即使地方政府不還債，其債權人也不怕，因為中央政府會幫地方政府還債。所以，一些信評機構幫大陸地方政府進行的信用評價幾乎都得三個 A，沒有低於三個 A 的。這裡面我覺得有問題，因為信評機構怎麼會知道地方政府的信用會這麼好。我覺得這裡面有個軟預算的問題，信評機構知道地方政府還不了錢，一定是中央政府再幫地方政府還，所以地方政府不怕，還把債務的洞越弄越大，結果還是無法解決地方債務這個問題。所以我覺得，驗證整個地方債的問題和其整個土地市場、土地財政、甚至和地方的建設都有很大關係。若要想真正解決地方債務，此應該不是短期內就能夠還清的。

我覺得幾個比較可行的方法是：第一、就是如何能夠限制地方政府的投資衝動。比方說，地方政府為何能大量投資蓋公共設施，其實它背後就是透過蓋公共設施來吸引外來投資，最後收取比較高的增值稅。但這個過程很長，現在短期只能用土地。當房地產下滑的時候，他賣地就減少，那牽扯進來就得想辦法還。這時候就會出現一個問題，他只能用借債去還。我認為只有兩個比較可行的解決辦法，第一個是限制地方政府得投資衝動，從財政方面

去做，第二個是地方政府可能賣一些國有企業，因為房地產不好賣不到錢，用賣一些國有企業的這些錢慢慢還，我覺得這可能是個方法。若從金融上看，可能就比較複雜也不大好解決，因為有利率與匯率管制。有些學者說，政府整體債務占整體國家 GDP 的比例還不是很高，但是我覺此估算有問題。第一、中央政府的債務沒包含中央企業，中央國企的負債率超過 70%，我覺得問題沒想像中這麼簡單。因此我覺得，大陸政府應該要去考量這些問題，因為所潛在的風險其實蠻大的。

黃智聰：剛剛海濤針對地方債務的問題提出其解決是很難的，但還是要有個辦法解決。就你的了解，大陸的中央或地方政府要怎麼解決？發債的部分我們也去了解了一下，基本上數量比例並不高，所以要怎樣解決這是個大問題，這等一下再來討論。

黃仁德：當然，我不曉得大陸地方債的部分中央政府有沒有背書。如果中央政府有背書的話，那當然應該要中央政府負責，因為發債要經過擔保人，所以要看地方債務到底是不是地方全部負責，或者是由中央負責。如果就中央負責來看，我個人認為當然不會倒債，我個人認為到最後一定是中央政府去解決。如果中央政府出面的話，那應該不會有倒債的問題。大陸的外匯存底太約有四兆美元，所以我想應該是沒有倒債問題。倒是怎樣把地方債務減少，或是減到最低程度，我想和大陸的稅收分配有關係。因為地方政府上繳的稅都很多，有一種方法是中央和地方所謂的稅收分配。1994 年的分稅制，如果是造成地方的收入減少，那稅收到底會不會再重新分配？如果地方政府能再多分配一點的話，就能減輕地方債務。另一個解決方法是地方經濟發展，我們講到稅收分配和稅制改革，像我們臺灣最近的房地產稅或者地方稅，若稅負稅率提高

屬於地方稅的話，地方的稅收將大幅度增加，端視其稅種到底是哪些是屬於地方稅。地方稅目的稅率如果增加的話，地方稅收也會增加。當然，解決大陸地方債務問題最重要的根本，還是地方經濟發展。地方經濟有發展起來的話，稅收還是會增加。以臺灣為例，桃園的經濟情況最好，所以桃園政府的稅收最好。我們如果按照臺灣來看的話，臺灣是工商業比較繁榮的縣市債務就比較輕，比較窮的縣經濟比較不發達。所以，最根本還是所謂的地方發展，這是從收入面。支出面的話，當然還是可能會以債養債，發行新債償還舊債，短期間這問題很難解決。另一個從收入面就是出售企業或房地產，以前是地方政府一個很大的收入，現在土地賣得差不多了，那一些民營化以及出售工廠，這些應該還是會持續下去。另一個從支出面就是會限制地方的過度投資，若要解決地方債這個問題就是中央要對地方的管制更嚴格一點。但我想如何從收入面和支出面去解決地方債務問題，地方債務的話如果是中央背書，他要倒閉很難，因為地方債務如同中央債務可以繼續延遲下去以債養債或是中央政府出面去融資，使他不至於遭受金融危機或是債務危機。

對臺商的影響，我認為這是總體面的。如果是地方債務問題一定要增加稅收，就是說那個地方的稅種、稅率會提高。假設是要減輕債務，那對臺商一定會有影響。如果是債務越嚴重的地方，地方稅會增加，還有加強查核，不管是對臺商或是對臺灣的企業家最怕查稅，而且大陸在這方面更不透明，所以他的裁量權更大。如果大陸地方政府加強稽核的話，將會對臺商造成很大的困擾，當然包括到臺資銀行。所以我認為，對臺商的影響最主要還是在稅方面。雖然說，即使臺商沒買地方債，但是地方債如果窟窿很

大到最後還是得加強收入，加稅加強稽核，或是說增加新的稅目，這是很有可能發生的。從總體面來講，我們說政府債務越多的話，不管是地方債或公債，整體債務越多其利率就會上升，利率上升對臺商影響可能比較少。因為，臺商在大陸當地融資比較少，所以我們可以預料到利率會上升。如果大陸利率上升的話，這也是為什麼大陸利率還一直維持高檔的可能的其中一個原因。此外，這也可能與影子銀行有關係。利率越高利差越大，對臺資銀行為有利的影響。因此，大陸地方債務對臺商跟臺資銀行的影響，是看臺商跟臺資銀行有沒有持有地方債券？到底地方債券的銷售對象是誰？但問題是我們的臺資銀行或臺商有沒有持有？當然，在臺灣的話我們的企業或銀行持有政府公債是很普遍的，那在大陸的話，到底我們的臺商、臺資銀行能不能買要看法律上能不能。如果是可以買，一旦持有的部位太大的話，當然對臺商或臺資銀行的風險就比較大，且此問題還可能會展延，會對臺商的資金調度比較不利影響。另外一點是當地方債務越多的話，地方政府借的資金會越多，所以資金會越緊俏。到最後，影子銀行會是裡面很重要的因素。我們談影子銀行和地方債到最後會聯在一起，也就是說影子銀行會去買政府的債券，因為地方債發行的高，它的利率高，為了要籌措資金，利率高資金就緊。有人認為是影子銀行導致資金緊，也有人認為是資金緊導致影子銀行。因為，金融機構成立很多影子金融機構後，就會去買大陸的一些金融工具，或者是借給一般的政府債券（包括地方債）。一般認為，地方債的利率很低比較有保障，所以這些金融機構他去買了地方債之後，他的資金就比較緊俏，一般老百姓要借到錢就比較難。當然，如果我們臺商有依靠大陸當地融資的話，那麼我想他們的高利率資金比較緊俏，不容易借到資金。當然，我們臺商要在大陸借到資

金這是更難。因為現在整個地方債的問題，就整個國家的資源來看的話，資金變少，所以我想地方債到最後一定會和金融面聯在一起。因為地方債本身就是金融面的問題，對臺商的影響就在融資方面，對臺資銀行的經營應該是更有利的影響。除非地方政府因為沒有錢而去和強迫臺資銀行要借錢給他，用政治的壓力，就這方面對臺資銀行就會比較不利，臺資銀行的營運可能會產生問題。但是如果因為地方債務多，利率高利差大，大家都知道現在到大陸去開銀行是最有利的，因為它的利差大，但是到最後可能要把地方債和影子銀行聯接再一起。

我們把大陸一個省和縣當作一個獨立的政治區，當然就跟國家一樣選擇債務比較少的。雖然，大陸地方債不至於像歐洲債務危機一樣影響到匯率，而匯率再影響到營運。因此，我不認為地方債會影響到人民幣的匯率，除非是爆發全面性的金融危機。但我想中央政府不至於讓這個情況發生，所以我不認為說地方債務很多到最後會透過公債、中央債券一樣影響到匯率，匯率影響到一個國家的經濟，我想這不會發生。但是就剛才講的地方債比較多的地方有可能會加稅、查核，那將對臺商、臺資銀行的經營就比較困擾。所以，臺商還是盡量選擇債務比較少的地方投資，因為財務狀況比較好的給的優惠條件就比較多，若地方政府債務比較多給的優惠條件就比較差。另一個因應對策，因為大陸地方債問題短期沒有辦法解決，所以盡量減持債券。我認為，地方債對臺資銀行的影響可能非經濟因素透過官僚體系、政治壓力會影響到臺商。如果說要從總體面透過匯率的管道、金融危機，我不認為會發生這種情況。

黃智聰：目前好像還沒看地方稅的提高這種情況，畢竟地方稅要提高對地

方經濟可能有相當大的衝擊。當然，地方經濟的發展還是一個比較重要的環節。投資在地方債務比較少的地方，我們怎麼知道地方債務比較少？畢竟，大陸地方政府的財務資訊比較沒那麼透明。

林建甫：關於此點，有人做過分析，可從分析報告上找到。

黃智聰：但資料不見得完整。

林建甫：大陸國務院在 2014 年 10 月有推出一個 43 號文件，是關於加強地方性債務管理的意見，從 43 號文件裡面就明確地方政府債券可以由地方政府來申請。通過省在國務院申請的額度，等於是省要做控管，然後再經過全國人大常委會的批准後由省來代發。想要用市場化的方式來解決地方政府的融資體系，也就是用地方政府的方式來搭建金融政府的融資平臺。所以，這樣做的話就是引進市場機制，建立政府的信用評等。現在遇到的問題是，地方政府為融資主體要有清晰的資產負債表，要透明化，目前為最難，並列出五年內希望能把它做好。其實有幾家規模較小的大陸銀行，跟地方政府比較密切的，現在是有在香港上市，像是重慶銀行。他們從重慶銀行去推算重慶市的債務，為中國之最，市政的融資平臺大概有 138 億，占重慶銀行本身的 7%。所以，大陸的銀行是有在做政府的融資，但臺資銀行我是認為比較不容易的。從標準普爾的分析比較資料來看，根據地區性的銀行和大陸各省政府的資料來做交叉比對，有 31 個調查的地方，有 15 個變成垃圾債券。

我的感覺是臺資銀行在 2009 年兩岸才簽訂 MOU，2010 年才從辦事處升到分行，所以我們去放款給大陸的地方融資平臺或地方債基本上都很少，大部分還是以臺商居多，我們臺商應該不會去捲

入地方債的問題，因為臺商基本上是小臺商。我對大陸地方債上市並沒有這麼悲觀，我覺得大陸還是有解決針對債務的問題，基本上還是不會破產。就像大陸現在沒有存保制度，但大陸人民不會擔心其存款的問題。所以，我是覺得大陸還是很富裕，未來有地方債務其實都可以投資。

黃智聰：我對大陸的經濟保持審慎樂觀，針對因應對策的部分，我覺得可以在好好討論一下。如果地方債券是有利可圖的，我們反而要去鼓勵企業去購買，因為臺灣企業的投資報酬率都太低。接下來有沒有什麼要補充？

曹海濤：債務的評估可從地方財政收支來看，經濟良好的地方債務大也沒關係，因為從直覺上來看有錢人能借到很多錢是正常的，窮人才不能借到錢。我個人覺得大陸的債務狀況仍要小心應對，因為大陸很大，前幾年進行一些有關於環保、教育等，這些錢之後還是要還的，但錢從哪來？另外，地方政府為何很容易借到錢，他是先用發展房地產的錢去投資公共設施再慢慢還錢，但若房地產發展不好這些錢就變成債務。而大陸的金融機全都靠銀行，債務70%都從銀行借來的。當地方政府借不到錢時銀行必然會收緊銀根，這對整個上游產業發展會受到影響。故地方債的問題變成銀行的問題，再變成整個產業的問題，對大陸長期的經濟發展會受到影響。

黃智聰：當地方政府跟國有銀行借不到錢時，能不能向臺資銀行借？

曹海濤：臺灣銀行規模小，且我們的銀行都聚集在比較大的都會區。針對解決債務，主要和中央財政分權制度有關。其實大陸的地方政府沒辦法決定稅率，他只是分配，要解決要從財政制度去調整。從

金融方面，大陸中央提出「去槓桿」，槓桿就用一塊就可以貸非常多錢，這整個可能跟外匯制度跟金融管制有關。現在銀行的存貸款利率差很大，地方政府光還利息就還不完，要如何把貸款利率向下降，這跟匯率制度有關係。

黃仁德：存款利差大主要是大陸的資本適足率低，有個方法是預期通貨，希望增加銀行的利潤，利潤轉成自己的資本，使資本適足率提高，這對健全金融體系有很大幫助。但這形成人民幣要開放，對其他國家形成了一個很大的障礙。再補充一點，地方債高的地方不見得經濟不繁榮。

黃智聰：地方債務的高低和經濟增長不一定存在，因為每個地方都在借錢，不見得窮困的地方才有高的地方債務。地方債務的增長和經濟好壞無關，應該是看領導人有沒有企圖心。越有企圖心的領導人，其地方債務就越高。

黃智聰：請問大陸地方債務未來的發展會是在可控的範圍內嗎？

林建甫：我還是覺得可控，因為大陸對這套管制蠻嚴格的，不可能讓他失控。未來的分稅制一定會再重新弄一遍，這樣地方就有錢，未來服務業也會越來越強，所以對於逃漏稅也會越來越不容易，也就是說收稅的能力會增強。大陸現在還是分稅制，在電腦越來越強的狀態下，未來收稅能力也會越來越強，再加上現在十八大決定要依法行政，要貪污也不會這麼容易。

黃仁德：我還是認為可控制。大陸打貪的力道大、投資的審批更嚴格（指計劃的審核）。怕所謂的重複、過度的投資，很多地方債都是因為政府好大喜功重複投資所引起的，所以我認為可控。再加上若電腦發達，未來收稅更加完整，會使稽徵更加完善，稅收應該也是

會增加。

曹海濤：我基本上同意前面兩位說法，假如大陸的經濟持續成長就沒有問題（7%以上）。但若經濟成長不好或是反轉，這可能又不一定。因為，地方債務是和銀行有關，金融和財政有連帶關係，所以可能會演變成政府的財政危機。雖然官方覺得他們很 OK，但我們還是要很慎重。

黃智聰：我看到一個報導，地方債可能不要從收入面去看，而要從支出面去看。因為，沒有一個地方政府會因為收入很多，就認為錢夠用。地方政府揮霍無度，可能是地方官員要刺激經濟來升官。

林建輔：未來這些都難，因為績效不是只看 GDP，環保那些都看，再加上如果因為績效被檢舉（大陸檢舉利益比臺灣高很多）。

黃智聰：即使做環保還是得花錢（發行環保債），因此他會迎合上面長官所要求的任務，而上面長官所要求的任務都是要花錢。而當中央政府沒有給地方錢的時候，地方政府要承擔，因此地方財政的在我想像中沒這麼樂觀。

黃仁德：從政治上是有可能的，就從經濟的來講要看地方債當初發行的用途，如果是用在經濟建設那現在也應該是收成的時候。

曹海濤：大陸地方債其實很多是短債長投。