

地方政府發債試點 限制多意義少

內地金融資本市場發展模式上，一直強調嚴格准入管控風險，一個集中體現就是對於金融機構和金融產品的審批制和額度制。在公眾聚焦業界長期詬病的股票市場之外，就是信貸和債券市場。信貸市場基本以控制金融機構設置來實現，即內地銀行和其他金融機構的嚴苛的准入制度。

債券市場上，企業債券絕大部分都是以銀行為主的國有金融機構發行的金融企業債券，一般工商企業則集中於石油、電力、鐵路、航空等國有壟斷巨頭。而在政府債券市場上，則更為壟斷和單一，即只有財政部代表中央政府發行的國債，絕無分號。內地幅員廣闊、經濟水準發展不一；分稅制模式下，地方政府事實上也獨立擁有一定的稅收和財政資源。

因此，仿照其他國家，允許地方政府以自身名義獨立發債，既是分散政府

債務風險、提高地方政府財政透明度、促進地方政府管治的需要，也是豐富政府債券市場交易品種、提高經濟證券化深度、活躍資本市場的需要。因此，多年以來，無論是地方政府還是學界，一直呼籲中央政府放鬆管制，允許地方政府發行公共債務。

有限試點 背景複雜

因此，當2011年10月20日財政部頒發《2011年地方政府自行發債試點辦法》（下稱「辦法」），宣布：經國務院批准，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。可謂向放鬆管制、放開地方政府融資走出了第一步。雖然限制重重，但是畢竟是在內地中央集權的政治經濟模式下，富有意義的突破一步。

尤其是考慮到，這一「辦法」的推出一個比較複雜的國際國內環境。國際上，歐洲政府債務危機波瀾壯闊、美國政府信用評級遭標準普爾下調，各國政府信用狀況普遍遭到質疑；國內，地方政府的以往的非正規融資平台風險正在暴露，同時由於房地產限購等中央政府經濟管制行為，地方主要財政來源的土地出讓金收入大幅減少。

部分考慮到上述複雜的國際國內環境因素，當然，更大程度上基於內地放鬆管制的謹慎作法，這一「辦法」從試點範圍、發行方式、發行利率到還本付息方式，都進行了重重限制，實際上試點的地方政府在債券發行上基本沒有多大的創新空間。極端的說，除去在發行的債券上印刷上自己的名字外，四個試點的地方政府基本沒有其他權利。

首先，是宏觀管理：從「辦法」的正式名字即可看出，這一「辦法」只適用於2011年，沒有延續性。2012年及以後還需要另行規定。或者說，只要明年不出台新的管理辦法，這一試點就自動終結；從適用範圍看，僅

限於上海、浙江、廣東和深圳四個地方政府；在發行規模上，則實行了嚴格發行額度制度，即試點地方政府只能在國務院批准的發債規模限額內，組織發行政府債券的發行。

其次，在具體的發行機制上，也限制多多：試點地方政府債券由財政部代辦還本付息；試點地方政府應當建立償債保障機制，在規定時間將財政部代辦債券還本付息資金足額繳入中央財政專戶。這實際財政部成為地方政府債券還本付息的監督者，並成為國家信用向地方政府信用傳導的載體。

限制重重 意義不大

如果到期後地方政府無力償還債務，恐怕財政部也不能袖手旁觀。所以在中國現有的政治模式下，地方政府直接發行債券更多的是從技術層面上將地方政府推上債券市場，而實質上的政府信用體系沒有改變，中央政府仍然是地方政府的明示擔保。

「辦法」的各條嚴苛的規定，從更深層面上講，是內地對於中央集權的政治經濟體制的保持和維護。內地一貫嚴防地方分裂，其中重要一項就是保持中央政府對於地方政府的財政經濟的支配權力。

此前多次的經濟上的放權讓利，也最終以中央更為強大的收權和集權結束。最近的中央政府也多次以宏觀調控為口號，收緊地方經濟許可權，比如最近在房地產市場的全國性限購政策，就是中央控制地方經濟行為的實例。

因此，在內地無法實現地方自治的前提下，地方政府沒有相對獨立的稅收財政權利，即使放開地方債券發行，其最終也無法提高地方政府透明度和實現政府管治水平的提高。

而「辦法」中規定的試點地方政府通過中國債券資訊網和本地財政部門網站等媒體，及時披露本地經濟運行和財政收支狀況等指標，也就是花瓶式的點綴而已，很難改變內地國家信用統攝一切，地方無法實現自主自治的目標。

李元莎為美國麻塞諸塞大學商學院助理教授
何順文為澳門大學副校長兼教授



■內地金融資本市場發展模式上，一直強調嚴格准入管控風險。
(彭博圖片)