



中国去杠杆（2016）：数据、风险与对策

国家金融与发展实验室

2016 年 8 月 31 日

中国去杠杆（2016）：数据、风险与对策

赵敏

世界银行高级经济学家

赵敏：

非常高兴参加这次的研讨会，这是我第三次参加咱们国家金融与发展实验室的活动。上一次发布中国国家资产负债表的时候我就来过，当时我也说过，咱们这个实验室这么多年一直坚持不懈地编制中国的资产负债表，是非常功德无量的一件事情，开发了一个宝库，对我们做学术研究、政策研究、政策指导来说，都是非常了不起的宝库。今天很高兴，咱们已经开始用这个宝库来开发新的产品并为我们的政策提供一些指导。

今天这个议题选得非常好，“去杠杆”是中国面临最紧迫的，也是最复杂的问题。这个议题本身就是一个杠杆，它翘起了需求和供给两方，贯穿连接了宏观、中观和微观经济，同时也贯穿了不同的经济部门——政府、金融、非金融部门。所以说这是一个非常好的议题，非常有价值。

刚才听了李院长、张主任以及其他几位研究员的介绍，我谈一下最深的几个感触。第一，我非常认同咱们总体的判断，中国目前还没有到债务危机的结点，但是，风险在不断累积，无论是用咱们自己的数据还是其他国际组织或麦肯锡的数据，这个趋势都是很一致的。所以，我们一方面需要放松一点心态，另外一方面需要未雨绸缪，把一些风险化解在可控的阶段。

第二，就是咱们研究提出了一些特别好的观点，去杠杆不仅仅是需求侧的问题，更重要的是供给侧的问题，而且在措施方面要综合施策。在制定和实施政策的

过程中，需要坚持市场原则、法制原则和金融原则。这是下一步从政策层面需要深挖的地方，也就是说怎样去贯彻这些原则。提到去杠杆问题，中国政府部门、企业和银行多年的惯性思维，第一想到的，最便利的措施就是行政性措施。这些原则，大家也都认可。但是，一到具体施策的时候，又到老路上。所以，怎么去扭转政府的行为，怎样从它的理念上、行为上、机制上去转变，这是亟待研究的深层次问题。

下面，我也想从学术探讨的角度谈一谈，提一些不一致的地方。

第一，资产负债表分析的方法是一个非常可行的方法，但是不能作为一个唯一的方法。在中国，资产的数据方面，存在的问题还很多。简单用资产负债来做分析，有它的优点也有它的不足，尤其是在做政府和企业分析的时候。举一个简单的例子，这次政府在从平台公司剥离地方政府债务的时候，我们看到把债务剥离出来了，但资产没有剥离出来。企业里面大量的政府性资产，非盈利性的、纯政府性的、公益性的资产，包括政府的办公大楼、道路桥梁甚至医院、学校有些还在平台公司的资产负债表上。如果我们以这样的资产作为基数来看负债率的话，那么我们的价值判断和政策判断可能会出现很大偏颇。

第二，你们的报告中对政府债务做了一个前瞻性的研究和情景分析，这是一个非常好的分析和研究。但是我也注意到，你们分析中用的数据和报告前面对政府债务的描述存在自洽性的问题。在描述政府债务的时候，报告使用的是广义的政府债务口径，即在财政部提出的占 GDP 的 41.5% 的政府债务的基础上，加上了平台公司的债务。平台公司 2015 年之前经过甄别认定的债务被认定为政府性债务，从 2015 年新预算法出台之后新的举债就不再被认定为政府性债务了。这确实是一个值得商榷的问题。我觉得你们的研究做的非常好的一点，就是把平台公司这一块加进来了，可以给我们一个对于政府债务情况的全面判断，但是在后面情景分析和前瞻性研究当中，看到你们使用的是政府口径，以政府性债务占 GDP 的 40% 为 2016 年的基数、年赤字率为 GDP 的 2.5%，这样其实掩盖了一个矛盾，把前面发现的这个问题又给回避掉了。

张晓晶：

我补充一下，我们不是为了回避。其实，在我们的研究中发现，初始值本身不是那么重要，高一点的话，仅仅使得收敛的时间稍微缩减。但你提出来很好，我们当时是避免出现大的误会。因为它本身已经涨的很高，如果初始值更高的话，那么我们的结果可能更悲观。谢谢！

赵敏：

从趋势来讲，初始值确实不是很重要。但这里面最核心是怎么算赤字率的问题。如果我们用官方的数据，不到 3%，但是如果加上平台公司这一块，我们也看到，最近两年新的预算法出台以后，基础设施投资还是保持在 20%甚至更高的水平在增长。那么我们就要考虑它是怎么融资的，肯定不是从预算内融资的。如果要算实质的、真实的赤字是多少，如果以这个真实的赤字率为基础外推，我们可以看到政府债务的前景和目前报告计算出来的情景差异会非常大，这是非常重要的风险因素，这是我想提的一点。

最后，我想回应一下李院长探讨的有关地方政府债务的问题。刚才李院长也提到，建议将来发行机构债。机构债确实是一个方向。为此，将来需要解决法令机构的问题，解决处于市场和政府之间模糊地带的机构职能定位的问题，这一块现在在法律上、治理架构上是空白和缺失的。很多国家有专门的法律规范这些机构的行为、治理结构以及资产负债和经营范围和绩效等，但这一块在中国整个是缺失的，这确实是需要改革的方向。但是更深层次的问题，是政府跟市场的边界没有厘清。这也是说了很多年，到现在还一直在说的问题。到目前为止还没有看到一个很清晰的解决方案。我们也一直在思考这样的问题，如何厘清政府和市场？首先要对政府进行定义，怎么去把政府圈一个框子里。传统意义上一直是用机构属性和行政上的区分来划分的，你是政府的行政单位、事业单位还是企业，是按照注册的性质来区分。现在国际上最新的发展趋势，无论从经济治理，还是财政统计和管理的角度，对政府的定义已经超脱了传统意义上从机构的性质来划分的方法。甚至不用预算这个概念，不能说你进入预

算就是政府，在预算外的就不算政府。而是用了一般性政府（general government）的概念，它是说，按照这个机构的职能，你如果做的是政府的事，不管你是金融机构还是非金融机构，哪怕你注册的是公司、企业，甚至是上市公司，如果干的是政府的事，就划到一般性政府概念里面来，这个在欧盟已经有专门的法令来规范定义一般性政府的概念，IMF 在其最新的《政府财政统计手册》里对这个也有规范的定义。欧盟和 IMF 的定义是很一致的，根据这个机构做的事情，如果你提供的是市场的服务，是市场的生产者，就是企业；如果没有按照市场的原则生产和销售商品就算一般性政府。所以，如果用这样定义，现在很多国有企业都需要划到一般性政府的范围里，那么也就避免了模糊地带。下一步如何厘清市场和政府的边界，我们还需要在体制、机制和政府的经济治理结构上面进一步的探讨。

我就说这么多，抛砖引玉。