

中国“政府-国企-民企”债务循环机制的 内在特征、影响效应与解决思路

张 杰 杨富钧

摘要:通过对当前中国债务的核心主体及形成机制的长期调研和深入观察,可以发现,在中国债务形成过程中,“政府-国企-民企”债务循环机制具有重要地位和主导作用。运用“政府-国企-民企”债务循环机制分析框架,分析地方政府、国有企业、民营企业三个主体在中国债务形成和循环机制中的功能作用后发现,地方政府通过“政府-国企”“政府-民企”机制,在推动地方政府、国有企业、民营企业之间债务循环机制的形成和扩张进程中发挥了核心作用。各类城投企业是地方政府债务规模扩张和风险积累的重要中介机构,而民营企业(特别是其中的中小微企业)则程度不等地成为中国债务循环机制负面效应的最终承担者。为克服“政府-国企-民企”债务循环机制对经济循环链所产生的多重负面影响效应,应以解决地方政府长期存在的财政收支缺口矛盾为核心突破口,针对不同类型的债务分类施策,将严格规范城投企业债务和约束地方政府的行政干预等作为施策重点。

关键词:中国债务问题;“政府-国企-民企”债务循环机制;经济循环链;政策传导;地方政府债务

DOI: 10.19836/j.cnki.37-1100/c.2026.01.015

当前,中国债务问题引发了从研究者到政策制定者的普遍高度关注^①。一方面,中国债务问题表现在地方政府显性债务和隐性债务的持续扩张和风险累积方面。党的十八大以来,习近平总书记多次强调严格防范和化解地方政府债务局部性和系统性风险的重要性。2023年10月,中央金融工作会议明确指出要“建立防范化解地方债务风险长效机制,建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制”^②,体现了推进相关治理工作的重要性。另一方面,中国债务问题还表现在部分民营企业,特别是中小微企业账款被拖欠现象上。事实上,从当前中国产业链供应链循环体系来看,部分处于配套环节的民营企业特别是其中的中小微企业,正逐渐成为地方政府、国有企业、产业链龙头企业及链主企业等拖欠账款的主要对象。这一现象严重制约着相关企业的正常生产经营活动和盈利能力,甚至拖累了中国经济循环体系的正常运行,进而妨碍了中国经济增长的内生动力机制。在2025年的政府工作报告中,李强总理特别强调,要加快推进针对“部分企业生产经营困难,账款拖欠问题仍较突出”现象的治理^③,其出发点正在于深刻认识到了这一现象对中国经济所产生的显著的负面影响,体现了重点推进相应领域全面治理、加快健全防范化解拖欠企业账款长效机制的重要性。中国债务问题的这两

基金项目:国家社科基金哲学社会科学领军人才项目“全面支撑自主创新的中国特色基础制度研究”(24VRC044)。

作者简介:张杰,中国人民大学中国经济改革与发展研究院教授(北京 100872; zhangjie0402@ruc.edu.cn);杨富钧,中国人民大学经济学院博士研究生(北京 100872; yangfujun0114@ruc.edu.cn)。

① 张杰:《中国地方政府债务风险的形成机制、分层结构与解决路径》,《探索与争鸣》2024年第5期;王永钦、陈映辉、杜巨澜:《软预算约束与中国地方政府债务违约风险:来自金融市场的证据》,《经济研究》2016年第11期;梁若冰、王群群:《地方债管理体制变革与企业融资困境缓解》,《经济研究》2021年第4期;朱星妹、范子英:《信用扭曲与地方债的风险背离——基于专项债券的研究》,《管理世界》2024年第6期;饶品贵、汤晟、李晓溪:《地方政府债务的挤出效应:基于企业杠杆操纵的证据》,《中国工业经济》2022年第1期。

② 《中央金融工作会议在北京举行 习近平李强作重要讲话》,https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202310/content_6912992.htm,访问日期:2025年11月11日。

③ 李强:《政府工作报告——2025年3月5日在第十四届全国人民代表大会第三次会议上》,北京:人民出版社,2025年,第11页。

方面表现,既是当前经济运行中的突出矛盾,也妨碍了中国经济循环链的正常运行。针对这一重大现实议题,党的二十届四中全会明确强调要“加快构建高水平社会主义市场经济体制”“充分激发各类经营主体活力”^①。为落实上述要求,会议审议通过的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》进一步针对性地提出要“加快构建同高质量发展相适应的政府债务管理长效机制”^②。这为从根本上科学破解债务问题、畅通经济循环指明了方向。

更为重要的是,不能将中国地方政府债务和企业账款拖欠这两个方面的突出问题分别孤立地看待与分析,而应深入理解当前中国经济循环体系中二者之间的内在联系,以及可能存在的相互循环机制。当前中国的债务问题具有特定的内在特征,突出表现为地方政府、国有企业、民营企业这三类主体之间因特定的经济循环关系,而形成了特定的债务循环机制。换言之,科学理解当前中国债务问题,不应陷入就地方政府债务问题谈债务,或就企业账款拖欠问题论债务拖欠的狭隘研究“陷阱”,而应坚定地立足于将地方政府、国有企业、民营企业这三大主要经济主体纳入统一分析框架的研究立场,深入分析地方政府、国有企业、民营企业之间特定债务循环的形成机制和驱动因素,从而从理论和政策层面真正探究中国债务问题的影响效应和解决思路。

一、科学理解当前中国“政府-国企-民企”债务循环机制的基本框架与内在逻辑

为了深入研究当前中国债务的形成机制与循环机制,可以构建一个能够刻画地方政府、国有企业、民营企业这三大市场主体之间市场交易关系和债务循环逻辑的基准框架(见图1),即“政府-国企-民企”债务循环机制。在该框架中,需要认识到的客观事实是:中国债务的发生主体主要是地方各级政府、各类国有企业与各类民营企业这三类市场主体。具体来看,当前中国债务的形成机制和循环机制有着以下基本特征和独特逻辑:

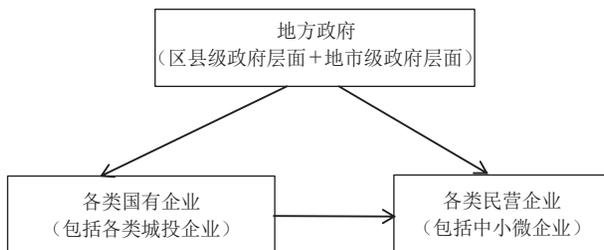


图1 中国“政府-国企-民企”债务循环机制的基准框架
(资料来源:作者自制)

首先,地方政府是当前中国债务循环机制的决定性因素与源泉式驱动力量。与其他国家市场型债务形成机制有所不同的是,在中国市场债务的形成及扩散机制之中,地方政府是最为重要的驱动力量。一方面,中国国有企业和政府之间存在特殊的行政联系,尤其是地方所属国有企业不仅在管理层任免方面直接受到地方政府的行政指导,而且在市场业务范围、企业资金来源等方面也不同程度地与地方政府之间存在各种形式的紧密关联。由此形成的现象是,中国多数地方所属国有企业的经营行为,常常要服务于地方经济发展大局和地方政府的政绩目标。地方政府在相当程度上可以通过本地各

① 《中共二十届四中全会在京举行 中央政治局主持全会 中央委员会总书记习近平作重要讲话》,《人民日报》2025年10月24日,第1版。

② 《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》,北京:人民出版社,2025年,第18页。

类国有企业,尤其是城投企业的债务渠道,来筹集政府各类重大项目的投入资金,甚至筹集维持政府机构正常运行所需要的资金。因此,无论是从理论还是从现实角度来看,中国地方政府均可以成为国有企业的主要负债方。另一方面,从中国经济发展进程中长期存在的区域不平衡,和地方政府行政运行体制的显著差异性特征来看,区县级政府和欠发达地区的地市级政府更容易面临长期财政赤字压力。这种压力使区县级政府和欠发达地区的地市级政府产生内生激励,从而更倾向于依靠政府债务维持政府机构运行、谋划地方经济产业发展,最终使这些地区成为中国政府债务的主要集聚区。实地调研发现,东部发达地区部分处于经济和产业追赶阶段的特定地市,或经济较为发达的区县,同样成为显性债务和隐性债务快速增长、债务规模积累庞大且债务风险临近集中爆发临界点的集聚区域。这种现象的内在逻辑在于,这些地方政府认为自身仍然具有较好的经济产业发展基础,和依靠税收规模后续扩张偿还债务的能力,在地方政府各类城投企业债务被隐匿于市场债务而非政府债务的情形下,这种判断进一步强化了地方政府借助国有城投企业进行债务扩张的内在动力。

其次,各类政府城投企业乃至各类国有企业是当前中国债务循环机制的核心中介机构和重要传导枢纽。从显性债务与隐性债务双重视角来看,除地方政府专项债外,中国地方各级政府债务规模的获得和扩张路径,主要依靠地区内国有性质的各类城投企业及其他地方所属国有企业。这就意味着,在解析中国“政府-国企-民企”债务循环机制的形成时,必须将关注焦点聚集到各类城投企业及国有企业具有的重要中介功能和传导机制上。具体来看,一方面,中国地方各级政府为了筹集地区内各重点领域的建设和发展所需要的巨额前期资金,通常会瞄准城市交通基础设施建设、产业园区整体综合开发建设、房地产开发建设、文旅产业发展、地区重点产业培育扶持等领域,设立一批由地方财政资金注资注册的城投企业。进一步可以发现,这些地区政府具有影响力和控制力的城投企业,不仅是地方政府履行各类民生工程、基础设施及城市地产建设等职能的主要实施主体,也是地方政府扶持和推进地区产业园区建设、开展招商引资、促进传统产业转型升级及新兴产业培育的核心工具,更是地方政府行政主管部门积极落实上级政府重点任务、践行基于区域发展实际判断的经济产业发展思路的重点手段。特别需要关注的是,对于长期处于财政收支赤字状态的地方政府,尤其是对房地产相关的土地出让权及相关税收收入和传统产业发展优势逐步弱化的区县政府和部分地市级政府而言,城投企业是维持其基本运转的直接债务来源。实地调研发现,这类城投企业不仅通过创造真实或虚假的房地产交易税收收入、土地溢价税收收入等方式为政府提供直接财政收入,甚至以隐性债务形式为地方政府提供维持基本运行的财政来源支撑。另一方面,地方商业银行实际上已经是各类城投企业债务的最终资金供给方和地方政府债务风险的最终承担主体。实地调研发现,城投企业通常会利用自身拥有的土地使用权、产业作为抵押担保条件,甚至直接利用自身国有企业资质的优势条件,通过地方商业银行获得大量融资以维持资金运转。这使得地方政府通过各类城投企业,将地方政府债务风险和地区商业银行金融风险深度捆绑,以致形成了债务风险与金融风险交织融合、难以单独化解的系统性复杂局面。

最后,民营企业特别是中小微企业是当前中国债务循环机制负面效应的最终承担者。从中国已经形成的“政府-国企-民企”债务循环机制来看,虽然地方商业银行承接了地方政府和国有企业的债务规模和风险积累,但部分债务成本与风险最终会传导至民营企业(尤其是其中的中小微企业),从而对中国民营经济的高质量发展产生难以忽视的束缚和阻碍效应。具体表现为:一方面,在中国经济链与产业链循环体系中,政府和民营企业之间、国有企业和民营企业之间已经形成了不可分割的密切合作关系,既表现在大量民营企业承接了各类政府工程建设和采购项目,也表现在民营企业特别是中小微企业已经深度融入各类国有企业主导的重点产业链供应链体系之中,成为与之配套的利益关联主体。同时,地方政府与国有企业的债务规模积累、债务成本较高,这种紧密关联使得前述风险不可避免地通过项目外包、供应链配套等渠道传导至民营企业特别是中小微企业,迫使其成为各级政府和各类国企债务的部分承担者。另一方面,由于已经直接或间接积累了地方政府和各类国有企业的巨额

债务风险,地方商业银行对地区内民营企业特别是中小微企业的贷款风险控制策略和盈利行为模式,就必然会受到深刻且广泛的影响,具体表现为对地区内民营企业特别是中小微企业的银行贷款形成挤出效应或挤压效应。事实上,多地商业银行在制定针对民营企业或中小微企业的贷款风险控制策略时,设定了各种超过一般企业发展现实条件、趋向零贷款风险的严苛的抵押担保要求,造成了中国独特的民营企业融资难融资贵困局。然而,实地调研发现,不少地方中小微企业的贷款需求通常不能通过正规的商业银行实现,但却可以转向与这些商业银行关系紧密的某些科技公司或金融公司,通过接受更高的贷款成本获得融资。这种现象的逻辑本质,就是银行通过向民营企业和中小微企业索取更高的风险溢价补偿,来对冲由地方政府债务形成的高风险敞口。这不仅迫使民营企业特别是中小微企业成为当前中国债务循环机制中成本和风险的最终承担者,也迫使民营企业陷入“债务风险转嫁-发展动能弱化”的困境。

二、科学认识当前中国“政府-国企-民企”债务循环机制的关键节点和基本类型

当前中国“政府-国企-民企”三角债形成的关键节点可以从多个角度来认识。从领域层面来看,三角债问题较为严重的领域主要集中在房地产行业、建筑行业、政府招标采购项目、传统制造业、部分“内卷式”竞争突出的新兴产业(例如光伏、新能源汽车)、大型商超和部分农业项目等。从政府层面来看,负债对象主要集中在东部发达地区、中西部地区、东北地区的县级政府和乡镇政府,其中较为突出的负债对象主要聚集在中西部地区、东北地区的部分地市级政府。从企业层面来看,负债对象主要集中在建筑行业 and 各类工程建设领域的小微企业和民营企业、传统制造业供应链环节的小微配套企业、部分政府招标采购项目的中标企业、大型商超与龙头企业的供应商企业等。此外,越是面临“内卷式”竞争和同质化竞争的行业和领域,账款长期拖欠问题和三角债规模越是突出;而越是在面临较大经济下行压力的时期或地区,三角债规模扩张和账款长期拖欠现象也越是严重。

需要重点说明的是,实地调研发现的一个重要现象是,不应过度夸大当前中国民营企业之间的货款拖欠问题及其对经济循环链的负向冲击问题。实际上,调研结果显示,大部分民营企业在正常市场交易活动中,为了有效应对和控制企业账款货款拖欠风险,已经基本上倾向于采用现货现款的交易方式,而非货款拖欠的结算策略。由此可以得出的明确判断是,当前中国债务拖欠现象及其对经济循环链带来的负面影响,主要集中在与地方政府相联系的特定领域。研究团队针对东部、中部、西部和东北地区代表性地级市和区县各类经济主体的深入调研和跟踪式走访发现,当前中国“政府-国企-民企”三角债链条的形成机制和具体特征,可以归纳为以下典型类型:

第一,“政府-民企”债务循环机制。实地调研发现,民营企业(尤其是地方中小微企业)普遍反映的共性问题 and 敏感问题是:地方各级政府(特别是区县政府)在各类工程领域对地区内民营企业所形成的三角债,是阻碍中国经济循环链正常运转最为突出的因素。突出表现在:一方面,部分地方政府为了完成上级政府明确部署和交办的重要民生工程建设项目,或地方政府力推的特色民生工程建设项目,甚至是迎合和落实上级或本级政府主要负责人的指示,在明知自身财政能力难以支撑这些项目建设的情况下,相关政府部门仍会积极寻找短期内的变通方法,利用各种激励措施将部分民生工程委托给当地民营企业筹集资金以承担和实施。实地调研发现,这种现象在公路、桥隧、公用建筑设施及水利工程设施等建设和维护领域普遍存在。另一方面,部分地方政府因财政收入难以支撑地区“三保”^①机制的正常运转,特别是面临地区内包括公务员、事业编制人员在内的财政供养群体工资难以正常发放的困境时,会以土地使用权作为抵押担保物,直接向当地民营企业借

^① “三保”即保基本民生、保工资、保运转。

款,或者通过民营企业向银行贷款来筹集财政资金。实地调研发现,这种现象主要发生在北方部分地区,是造成地区内政府和民营企业之间三角债形成和蔓延的主要驱动机制^①。

第二,“城投企业-民企(银行)”债务循环机制。地方各级政府所属的各类城投企业是造成当前中国三角债规模膨胀和债务风险累积的重要推手。调研发现,包括东部发达地区在内的区县级与部分地市级政府的城投企业,广泛存在着巨额债务堆积和债务风险问题。而且,越是东部发达地区的区县,各类政府城投企业堆积的债务规模越庞大。比如,东部某市的五家城投公司所堆积的各种债务规模已经达到300亿元以上。事实上,一个县级地区乃至地级城市通常设有包括交通基础设施、产业投资、文旅开发等在内的多类国有城投企业。然而,这些城投企业已经演变成为联结地方政府、银行、民营企业乃至非法集资渠道的主要债务来源,具体表现在:一方面,城投企业利用自身对地区内商业、工业及文旅用地使用权运作上的便利,将这些土地使用权作为向银行大规模借债的抵押担保物。然而,在部分地区,尤其是人口和产业流失较为严重的地区,商业、工业或文旅用地的市场增值和回报机会面临急剧弱化风险,导致城投企业最终成为本应由政府承担的显性债务和隐性债务的主要载体。另一方面,不少城投企业承担着地区内重大民生工程、基础设施与产业厂房建设等开发项目,这导致提供配套和外包服务的民营企业和中小微企业普遍面临工程款长期拖欠问题,成为当前最为突出的债务拖欠现象。实地调研还发现,某些地方政府长期占用各类城投企业的运营资金或银行贷款资金,作为维持地区“三保”运行和政府重大建设工程项目的重要资金来源,这种行为为进一步刺激和加剧了城投企业三角债规模的快速扩张与隐性债务积累风险。

第三,“龙头企业-中小微配套企业”债务循环机制。在中国企业间的三角债链条驱动机制中,涉及范围最广、经济影响最大的现象就是“龙头企业-中小微配套企业”之间的长期贷款拖欠问题。具体表现在:当部分行业或地区内的行业龙头企业面临自身产能规模快速扩张,或外部市场环境转弱的特定情形时,往往倾向于通过延长中小微配套企业的货款支付周期,以缓解资金链周转压力、降低融资成本并转嫁市场经营风险。而且,实地调研发现,这种“龙头企业-中小微配套企业”之间的贷款拖欠问题,不仅存在于部分市场经营比较困难、重资产类型的传统产业领域,而且在光伏、新能源汽车等“内卷式”竞争比较突出的新兴产业领域中也比较显著^②。还需要指出的是,“龙头企业-中小微配套企业”债务循环机制并非局限于某一类所有制属性,而是中国“政府-国企-民企”债务循环机制中风险传导的重要环节,与其他类型的机制存在相互联系。一方面,当上游的政府或国有企业拖欠款项时,压力会传导至龙头企业,并促使其向中小微配套企业转嫁资金压力;另一方面,在中国当前的金融体系下,地方政府和各类国有企业的债务风险挤压了银行配置给民营企业的融资空间,这可能会迫使民营龙头企业通过延长账款支付周期来缓解自身资金压力,从而将部分由政府 and 国企债务引发的市场风险传导至产业链下游的中小微企业。

第四,“国企-民企”债务循环机制。当前中国国有企业和民营企业之间的债务长期拖欠问题也较为突出,具体表现在:一方面,部分央企或地方国有企业利用其行业优势或龙头地位,将其承接的国家重大工程建设项目或自身产品的零配件与原材料,层层外包给部分民营企业或中小微企业。实地调研发现,在一般情形下,这些央企或地方国有企业通常会按照行业惯例在正常周期内支付货款,但在面临经营困难或经济下行压力时,则会通过延长货款支付周期转嫁和对冲经营压力。另一方面,部分央企或地方国企凭借自身在银行融资的优势地位,通过产业链供应链向普遍面临融资难融

① 这方面的一个典型案例是:北方某市向当地最大民营企业某汽车制造股份有限公司的借款高达10亿元人民币,但最终只能以地区内的土地使用权作为偿还物,造成当地土地资源的过度供给或无序供给状态。

② 例如,2025年3月初,研究团队随机走访和调研了东莞厚街镇的12家小型制造型企业。这12家作为地区产业配套企业的小微企业均存在货款被地区内上一级或龙头企业长期拖欠的问题,最长的拖欠周期为一年多。其中一家小微企业在2024年因此亏损100万,2025年订单明显减少。

资贵困境的民营企业(特别是中小微企业)提供融资服务,并收取高额融资利息,这种行为既严重扰乱了国有企业和民营企业之间正常的市场交易秩序,也造成了国有企业通过融资渠道挤压民营企业或中小微企业利润空间的现象。

第五,“政府-国企(银行)”债务循环机制。这一机制不仅是当前中国“政府-国企-民企”债务循环机制的主要构成部分,也是地方政府显性债务和隐性债务规模持续扩张和风险累积形成的主要驱动力。具体来看:一方面,部分地方政府为了完成上级政府交办或本级政府力推的重要民生工程项目,在自身财政能力难以支撑的情形下,通过行政渠道将部分项目直接委托给所属国有企业筹资实施。另一方面,部分地方政府因财政收入难以支撑地区“三保”机制正常运转,特别是面临地区内财政供养群体工资难以正常发放的困境时,倾向于通过地方国有企业向银行贷款或者直接向地方国有企业借款筹集资金。实地调研发现,这种现象在全国范围内广泛存在,无论是东部地区、中西部地区,还是东北地区,部分长期处于财政紧张状态的地市或区县,均在一定范围内存在这种情况,甚至出现某直辖市欠发达区政府向发达区政府借钱发放公务员和事业编制人员工资的现象。

总体而言,依据对当前地方政府、国有企业、民营企业各主体之间三角债及其对经济循环链所产生的负面影响的比较分析来看,可以得出以下判断:首先,以“政府-民企”和“城投企业-民企(银行)”两种类型为主导的债务循环机制,是影响中国经济循环链的主要因素。依据研究团队的粗略测算,中国地方政府约40万亿元的隐性债务中,近20万亿元可能直接源于这两个机制,从而成为中国政府隐性债务规模持续膨胀和地方政府债务风险累积的主要形成来源。其次,以“龙头企业-中小微配套企业”类型为主导的债务循环机制,也是制约中国经济循环链顺畅运转的重要因素。在中小微企业普遍面临融资难融资贵等困境的情况下,这一机制给中小微企业正常的资金链运转带来了较为广泛的负面冲击,是造成当前部分行业中小微企业市场经营困难的重要因素之一。最后,以“国企-民企”和“政府-国企(银行)”两种类型为主导的债务循环机制,虽然也给中国经济循环链造成了不可忽略的多重负面影响,但是,相对于其他三种类型,其对中国经济循环链的负面冲击效应仍然相对可控。

三、正确认识“政府-国企-民企”债务循环机制对中国经济所造成的主要负面效应

基于对当前中国“政府-国企-民企”债务循环机制的关键节点和基本类型的分析,可以进一步得出的判断是:这一机制必然会对中国经济产生不可忽视的多重负面影响。具体表现在:

第一,“政府-国企-民企”债务循环机制对当前中国经济循环链产生了显著的阻碍效应。值得高度关注的一个客观事实是,一个国家经济循环链的核心组成部分及其运行效率是其经济增长的基础条件之一。就符合中国现实国情的经济循环链而言,尤其要关注政府、国有企业和民营企业这三大经营主体在经济循环链体系中的特定关系及其对经济增长的差异化影响。其中,政府和国有企业是影响中国经济循环链的重要主导力量。在各级政府和各类国有企业已经演变成为影响中国经济运行核心主体的背景下,发源于各级政府而最终传导至国有企业和民营企业的债务循环机制,必然会对政府、国有企业、民营企业这三大市场主体构成的产业链供应链循环机制,产生延迟、阻碍甚至阻断性质的多重影响效应,进而对支撑中国经济增长的基础条件,即经济循环链体系的正常运转,造成显著的制约和阻碍效应。

第二,“政府-国企-民企”债务循环机制,对中国作为全球独一无二超大规模经济体所蕴含的全国统一大市场经济发展优势,造成了显著的阻碍效应。按照世界银行的PPP方法核算,中国在2014年就已成为全球经济规模最大的国家。即便按照名义汇率和名义GDP直接比较来看,中国的名义

GDP规模也很有可能在2030年左右超过美国,发展成为全球第一大经济体^①。无论按照PPP方法还是按照名义汇率核算,中国作为全球最大经济规模的发展中国家的地位和优势毋庸置疑。按照党的二十大制定的中国式现代化“两步走”发展目标^②,到2035年中国将进入中等发达国家行列。这意味着届时中国人均GDP要达到2万美元以上(按照2020年不变美元计价),也就是说,要实现2020至2035年期间中国实际人均GDP翻一番的既定发展目标。要实现这一目标,关键不仅在于今后一段时期内将经济增速维持在一个合理的中高速水平,还在于要充分激活全国统一大市场优势及其蕴含的产业链供应链创新链资金链政策链一体化优势。然而,当前的“政府-国企-民企”债务循环机制,对中国作为全球超大规模经济体及其所蕴含的全国统一大市场优势的激活和发挥,产生了难以忽略的多重阻碍效应。政府、国有企业、民营企业这三者之间的特定债务循环机制,对不少重点产业部门的产业链供应链循环机制产生了显著的阻碍作用。客观事实是,支撑全国统一大市场的基础条件之一,就是构筑全国范围的产业链供应链分工和协同体系。因此,当“政府-国企-民企”债务循环机制对产业链供应链产生显著的阻碍效应时,这种阻碍效应就必然会传导至全国统一大市场层面,从而削弱中国经济依靠内需市场的内生型增长动力机制。此外,要高度重视这样一个现象:“政府-国企-民企”债务循环机制与地方保护主义、市场分割、地方利益藩篱交织在一起,表现出相互促进形成、相互传导风险、相互放大效应的特征。具体来看,地方政府官员的“短期GDP至上”倾向,会促使地方政府将政府债务扩张和地方国有企业规模扩张作为促进短期GDP增长的重要手段。在这种情形之下,各类地方城投企业和地方所属国有企业,实质上已经演变为地方政府干预地区生产总值增速、产业发展环境和税收收入的重要工具。在地方各类城投企业乃至国有企业演变成为地方政府隐性债务风险重要来源的现实背景下,在地方政府隐性债务规模扩张和风险累积尚未得到高度重视和有效控制的情况下,当前地方政府债务和国有企业债务的累积规模、增长速度以及风险累积程度,日益成为诱发中国“政府-国企-民企”债务循环机制负面效应的核心因素。为了维持债务来源和控制债务风险,地方政府会不同程度地实施各种形式的地方保护主义,特别是在资本、创新、知识、人才等高端要素市场,其显性和隐性干预的动机更为强烈、手段更为直接,从而最终使地方短期GDP扩张主义、地方政府债务累积和地方保护主义三者形成了相互循环。这正是中国推进全国统一大市场建设所面临的最根本的体制机制障碍。

第三,“政府-国企-民企”债务循环机制对中国货币政策和财政政策的传导机制和实施效果产生了显著的弱化效应。需要重视的基本问题是,在各级政府和各类国有企业作为中国经济运行体系重要主体的客观背景下,“政府-国企-民企”债务循环机制必然演化成为影响和制约中国货币政策和财政政策等主要宏观经济调控政策实施效果的重要因素。具体来看,一方面,“政府-国企-民企”债务循环机制对货币政策的传导机制产生显著阻碍,进而对货币政策的实施效果和有效性产生难以忽视的制约作用。客观上,商业银行基于风险管理需要和所有制属性,倾向于将信贷资源优先配置给国有企业,从而对民营企业融资产生挤出效应。中国地方政府、国有企业、民营企业之间的这种独特债务循环机制显然会严重削弱,甚至阻断货币政策的传导机制,既会使央行的利率价格工具难以通过商业银行体系将金融资金有效配置到制造业为主的实体经济部门,又会导致宽松货币政策所释放的货币资金优先流向国有企业、各级政府部门和房地产、股票市场等经济部门,从而难以低成本地进入以创新和制造业为主的实体经济部门。另一方面,“政府-国企-民企”债务循环机制对财政政策的传导机制同样会产生显著的阻碍效应,进而对中国财政政策的实施效果和有效性产生难以忽视的制约作用。当前中国财政政策的传导机制和实施效果难以回避地方政府这一最为重要且基础的中介机构。无论

① 林毅夫:《中国的发展奇迹与中国经济学自主理论创新》,《经济学》(季刊)2024年第6期。

② 习近平:《高举中国特色社会主义伟大旗帜 为全面建设社会主义现代化国家而团结奋斗——在中国共产党第二十次全国代表大会上的报告》,北京:人民出版社,2022年,第24—25页。

是地方各类民生工程的投资和运营,还是促进地方产业与企业发展的基础设施建设和产业扶持政策,都需要地方政府作为落实主体。然而,多数地方政府长期处于财政赤字状态,其核心职能的基本运行都难以得到政府财力的有效保障,更丧失了依靠自身财政收入维持运转的能力,转而严重依赖中央政府的财政转移支付支持。而且,多数地方政府在履行职能时,已经积累了巨大规模的显性债务和隐性债务,使得财政政策的实施效果必然会受到地方政府债务的复杂影响,从而导致多数地方政府特别是基层政府缺乏落实与配合国家财政政策的能力,进而极大地束缚和制约了各类积极财政政策的拉动效应和乘数效应。

第四,“政府-国企-民企”债务循环机制对民营企业正常发展的市场机会和转型升级能力产生了较为突出的制约效应。当前中国这一债务循环机制对民营企业特别是中小微企业正常的市场发展机会造成的负面影响不可小觑,具体表现在:首先,在以国有银行为主导的间接融资型金融体系占据主体地位的现实背景下,民营企业特别是其中的中小微企业普遍面临的融资难融资贵问题尚未得到有效解决,并且已经演化成为制约中国经济发展的“肠梗阻”。其次,部分处于产业链供应链配套环节的中小微企业,容易面临产业链供应链重点企业、链主企业及龙头企业的被动型贷款拖欠问题。这些重点企业、链主企业和龙头企业出于自身利益最大化或市场风险最小化的动机,往往会利用自身在产业链供应链运行体制中的市场优势地位或垄断地位,选择拖欠中小微配套企业的货款,甚至出现了龙头企业和链主企业,将运营资金紧张等市场发展风险,转移或转嫁给中小微配套企业的突出问题。这种拖欠行为在融资难融资贵困局的叠加和放大下,对民营企业特别是中小微企业的正常资金运转机制,造成了极大的阻碍甚至破坏效应,也是造成当前部分民营企业特别是中小微企业市场经营活动和运行机制难以维持的主要因素。此外,在不少地方政府工程建筑类相关项目的实施过程中,承担相关项目的民营企业由于需要垫付项目款,时常面临账款拖欠的困境。这一现象对民营企业特别是承接各类政府项目的企业的正常资金运转,造成了显著的阻碍甚至破坏效应,严重束缚和阻碍了中国民营经济部门的市场发展和转型升级。

第五,“政府-国企-民企”债务循环机制对各类国有企业正常发展的市场机会也产生了显著的负面阻碍效应。深入观察当前中国各类各层级国有企业的发展现状,需要反思的一个重要问题是:当前,在国内重点产业链供应链遭遇“卡脖子”的关键核心技术创新领域中,实现自主突破的主要力量多为股份制民营企业,而非在金融资源、人力资本和科技创新要素等方面拥有绝对优势的国有企业。从调研的情况来看,各类国有企业和政府之间已经形成且固化的特定债务机制,及其背后所蕴含的巨额债务和债务风险,正是制约国有企业提升自主创新能力,从而造成上述窘况的重要因素。具体来看,对于国有企业的巨额债务风险,不能简单地理解为企业与政府的恶性债务循环,或企业自身的债务积累,也不应仅视为企业市场经营策略失效和市场竞争优势持续弱化问题。这一现象不仅揭示了部分国有企业在资金、人才、科技创新等要素资源配置上面临着深层次体制机制障碍,也反映出国有企业在提升原始创新、颠覆性技术创新、关键核心技术创新、关键共性技术创新等自主创新能力时,面临着深层次体制机制障碍,同时,也映射出国有企业在打造中国特色社会主义现代化企业治理机制时,也面临着深层次体制机制障碍。由此可以得出的一个明确的判断是:当前“政府-国企-民企”债务循环机制对各类国有企业正常发展的市场机会、自主创新能力培育、颠覆性技术自主创新能力强化、多层次研发与技术创新人才体系构建等核心领域,均产生了显著的阻碍效应,最终对国有企业在实现高水平科技自立自强进程中的引领和示范功能产生了显著的阻碍作用。

四、解决思路与对策建议

基于综合分析,当下迫切需要从顶层设计层面确立以解决地方政府长期财政收支缺口矛盾为核心的总体思路,以此作为最终破解中国债务循环机制负面效应的关键突破口和核心手段。需要清晰

地认识到,当前面临经济增长动力持续弱化的地方政府,特别是面临长期财政赤字压力的地方政府,是中国“政府-国企-民企”债务循环机制形成的主要推手。倘若地方政府始终面临不能从根本上改善自身长期财政赤字状况的困局,持续依靠中央或上级政府财政转移支付,且长期面临政府财政收入既难以支撑地区财政供养人口规模,又无法通过谋划地方产业发展来增强地方财政收入能力的困境,则必然难以从根本上破解地方政府成为“政府-国企-民企”债务循环机制主导因素的困局。更值得注意的是,当出现经济增长短期下滑的特定情形时,地方政府债务对中国“政府-国企-民企”债务循环机制的负面冲击作用会被触发和放大,这种冲击不仅会迫使地方政府债务传导至市场,从而引发经济主体之间的债务拖欠和中小微企业的贷款拖欠问题,还会迫使地方政府债务问题演变为妨碍中国货币政策、财政政策、产业政策、就业政策等宏观经济组合政策实施效果的突出障碍。

为此,基于对中国当前“政府-国企-民企”债务循环的形成机制和典型类型的深入剖析,必须针对不同领域的问题因地制宜地分类解决。

第一,针对地方政府和民营企业之间的债务拖欠和债务循环问题,建议主动把握中央新一轮加大地方政府专项债券发行力度的契机,将之作为化解长期债务拖欠现象较为集中、敏感性较为突出的部分地方政府所积累的“政府-民企”型债务拖欠问题和风险的重要工具。鉴于地方政府和民营企业之间的债务拖欠和债务循环问题主要集中在区县级政府及部分地市级政府,如何将中央新一轮地方政府专项债券的发行主体以及相应的化债主体,调整和聚焦到区县级政府和面临经济发展动力弱化的部分地市级政府层面,就成为一个值得思考的问题。对此,建议适度强化区县在此轮地方政府专项债券发行中的主体地位,将新增的5000亿元地方政府专项债券额度适度向区县政府倾斜。建议明确区县政府发行的地方政府专项债券必须专门用于两大领域:一是为地方政府产业引导基金补充资本金;二是投向以高技术产业园区开发为导向的、具备稳定收益的投资建设项目,以期通过项目收益和财政能力提升,间接解决地方政府对企业账款的拖欠问题。

第二,应当高度重视各地城投企业在“政府-国企-民企”债务循环机制形成和债务拖欠问题中的重要作用,尽快制定和出台全方位、系统性、约束性的监管制度与治理工具,从而全面化解城投企业长期累积巨额隐性政府债务的负面效应。当前,中国部分地方政府的各类国有城投企业是政府巨额隐性债务和地区银行债务风险的主要来源,也是拖累当地部分民营企业正常经营的主要因素。基于此,有必要将严格规范和约束城投企业的债务积累,作为今后一段时期内防范和化解地方政府债务风险的主要举措。在当前难以全面取缔城投企业的情况下,相应的建议是:一方面,尽快展开对城投企业的独立摸底调查,核实各类国有性质城投企业的真实债务情况;另一方面,可以设立专门的金融机构,重点处理已经存在巨大债务风险的地方政府隐性债务,尤其是将国有城投企业的巨额债务纳入到处理和消化地方政府隐性债务的重点领域中。

第三,针对特定行业领域的“龙头企业-中小微配套企业”债务循环机制和贷款拖欠问题,鉴于其在一定程度上本就是市场竞争逻辑的必然结果,相关规范原则和治理工具的设计不应简单采取依靠政府强力干预的治理思路,而必须创造性地主动运用市场调控和疏导手段,将其对中国经济循环链的负面影响控制在一定范围之内。一方面,当前化解中小微企业贷款拖欠问题的重点,仍应聚焦于提升特定行业龙头企业的外部融资能力。特别是对于处于产能快速扩张阶段的企业,应当通过拓宽融资渠道、强化金融支持等方式,满足这些龙头企业快速扩张的融资需求,从而最终缓解对中小微企业的贷款拖欠问题。另一方面,要尽快确立、突出、强化地方中小股份制商业银行在解决中小微企业融资难融资贵问题上的主体地位,鼓励商业银行全面落实无还本续贷政策。金融监管重点不应局限于防范商业银行的潜在金融风险,而应积极转向鼓励和支持这类银行,引导其大力支持地区内创新型、科技型中小微企业与专精特新“小巨人”企业,特别是处于产业链供应链配套环节的中小微企业。要以满足这些企业的直接融资需求为工作导向,将工作重点聚焦至融资增信和风险分担等新型融资工具创新领域。

第四,针对“政府-国企(国有银行)”型债务循环和债务拖欠问题,要严格约束地方政府通过行政手段主导国有企业运营,杜绝和压缩政府以各种名义和工具向国有企业筹集各类政府运转资金的不合理行为和操作空间。实地调研发现,地方上的部分国有企业实际上已经几乎丧失了独立的市场运营能力,其生存严重依赖于地区政府的各种工程项目和特定行政权力资源。而且,这些国有企业多数已经演变为地方政府各类行政权力的延伸,对地方政府相关机构有着紧密的依附关系,从而成为地方政府各类隐性债务和债务风险的主要堆积载体。对此,要高度关注长期依附于地方政府的国有企业,警惕其作为地方政府干预地区经济和产业功能的延伸工具作用,以及其在地方政府隐性债务和债务拖欠形成机制中的地位。鉴于地市级和区县政府所属国有企业中,绝大多数都缺乏核心竞争力且已经演变为隐性债务积累中心的基本事实,建议适度收缩和严格限制地市级特别是区县政府任意设立国有企业的权力空间,将国有企业主要设置为央属和省属两个层级,适度保留部分地市级政府所属国有企业,严格限制区县政府设立国有企业。

第五,针对“国企-民企”债务循环机制和贷款拖欠问题,应强调国有企业在维护市场正常交易秩序中的规范性责任,突出国有企业对维护中国经济循环链体系正常运转的责任担当,尽可能减少不合理贷款拖欠乃至恶意拖欠贷款的行为。实地调研发现,当前“国企-民企”类型的债务拖欠和债务循环问题主要集中在地方所属的国有企业,尤其是地市级和区县级国有企业,这些企业主要集中在房地产、建筑及各类工程项目领域,其问题根源仍然在于地方政府长期拖欠这些国有企业的巨额项目款,而这种拖欠经传导就会演变为国有企业对与其存在承包合作关系的民营企业的长期贷款拖欠问题。针对这一现状,应当在新一轮地方政府专项债的使用中,适度允许将资金优先投入到有助于提升地方国有企业市场竞争力和持续盈利能力的优质项目,从而增强其偿债能力和资金周转能力,进而有效缓解地方国有企业和民营企业之间的债务拖欠问题。

The Intrinsic Characteristics, Economic Impacts, and Policy Solutions of China's “Government-SOE-PE” Debt Cycle Mechanism

Zhang Jie¹ Yang Fujun²

(1. Institute of China's Economic Reform and Development, Renmin University of China,
Beijing 100872, P.R.China;

2. School of Economics, Renmin University of China, Beijing 100872, P.R.China)

Abstract: This study constructs an analytical framework for a “government-state-owned enterprise-private enterprise” debt-cycle mechanism. It reveals the logic of debt circulation among China's local governments, state-owned enterprises, and private enterprises. The internal logic of this circulation mechanism is as follows: First, local governments, as the “source-type driving force”, expand borrowing through administrative links by making use of state-owned urban investment companies. To a large extent, local governments rely on various types of local state-owned enterprises (especially urban investment companies) as a debt channel to get funds for major project investments and to maintain the operation of government institutions. Next, these urban investment companies, as the “core intermediary”, obtain bank financing by undertaking government projects and through other channels, thereby converting the local governments' demand for debt into their own liabilities. These urban investment companies use their land-use rights or state-owned enterprise qualifications as collateral to get large amounts of financing from local commercial banks.

In the end, this binds local government debt risks deeply with the financial risks of regional commercial banks. Finally, after encountering arrears on receivables and the crowding-out of credit, private enterprises become the “ultimate bearers” of the debt.

This study classifies the debt-cycle mechanism into five typical types, including the “government-private enterprise” “urban investment company-private enterprise (bank)” “leading enterprise-micro small and medium enterprises” “state-owned enterprise-private enterprise”, and “government-state-owned enterprise (bank)” mechanisms. Among them, the “government-private enterprise” and the “urban investment company-private enterprise (bank)” mechanisms play the leading roles.

Furthermore, this debt-cycle mechanism generates multiple adverse effects on China’s macroeconomic functioning, and the specific performance is as follows: (1) It causes a clear blocking effect on the current economic circulation chain in China; (2) For a country with a huge market scale, this debt-cycle mechanism slows down China’s process of building a national unified market; (3) It clearly weakens the transmission and implementation effectiveness of China’s monetary and fiscal policies; (4) It brings a clear limiting effect on the market opportunities for normal development and the ability to upgrade for private enterprises; (5) It has a clear negative blocking effect on the market opportunities for the normal development of various types of state-owned enterprises.

The key to breaking this debt-cycle lies in fundamentally resolving the long-standing fiscal revenue-expenditure gap of local governments, especially for grassroots governments. In order to solve this problem, differentiated policies should be adopted, and the priorities for the implementation of policies include the following: (1) Actively use the local government special-purpose bonds as an important tool to solve the late payment problems and risks of the “government-private enterprise” type; (2) Quickly make and introduce regulation systems and governance tools to fully control and solve the negative effects of the huge hidden government debt built up over a long time by local government financing vehicles; (3) Strictly limit local governments from controlling state-owned enterprise operations through administrative methods; (4) Emphasize the standard-setting responsibility of state-owned enterprises in keeping normal market order, reduce unreasonable and even bad-faith late payments.

Keywords: China’s debt issue; “Government-SOE-PE” debt-cycle mechanism; Economic circulation chain; Policy transmission; Local government debt

[责任编辑:孔令奇]