

中國大陸地方財政與債務風險的評估

◎王國臣／中華經濟研究院第一（大陸經濟）研究所 助研究員

受到經濟放緩與防疫清零政策的衝擊，中國大陸各地方財政與債務風險急遽拉升。赤字率逼近3%警戒線的6倍、債務率竄升到120%臨界值的3倍，以及償債率亦飆高到20%門檻值的1.7倍。僅槓桿率表現差強人意，但也微幅超過60%的國際標準。對此，北京當局恐祭出財政赤字貨幣化，並搭配數位人民幣，防止人民幣匯率驟貶與惡性通貨膨脹。

關鍵詞：財政永續性、公共債務風險、財政赤字貨幣化、中央銀行獨立性

Keywords: Fiscal Sustainability, Public Debt Risk, Monetization of Financial Deficit, Central Bank Independence

大降稅減費與土地出讓收益驟減，中國大陸財政收入更形窘迫。2022年前8個月，中國大陸財政收入較上年同期衰退（年減）8.0%，較上年同期放緩26.4個百分點。防疫清零政策疊加經濟振興措施，則加大財政負擔。前8個月，中國大陸財政支出較上年同期成長（年增）6.3%，增速較上年同期加快2.7個百分點。收支相抵，財政赤字年增413.6%，較上年同期加快490.8個百分點。

財政收支短絀的部分，只能依靠舉債緩解。2022年前三季，中國大陸地方政府債務年增12.4%，較上年同期加快13.5個百分點。惟受限於金融機構流動性緊縮，地方

政府融資平臺（Local Government Financing Vehicles, LGFV）——各城市投資建設公司債務（城投債）年減0.4%，較上年同期減緩19.8個百分點。財政收支失衡疊加舉債艱困，嚴重衝擊中國大陸財政永續性（Fiscal Sustainability）。

準此，本文旨在評估2022年上半年中國大陸31個省市的財政與債務風險。其中，財政風險觀測指標有二：一是財政自給率，即財政收入除以財政支出；鑑於中央財政對貧困省市的移轉支付，故財政自給率只要維持在70%即可。二是財政赤字率，即財政收入與支出的差額占國內生產毛額（Gross Domestic