



# 中國大陸地方政府債務困局的 過往與未來

◎蔡慧美／中華經濟研究院第一（大陸經濟）研究所 副研究員兼財經策略中心副主任

◎傅豐誠／中華經濟研究院財經策略中心 顧問

1994年分稅制改革，中國大陸地方財政收入銳減，但藉著土地城市拍賣的權力及相應之房地產市場發展，地方政府財政能力獲得顯著提升。各地城投公司紛紛成立，在地方政府隱性擔保下，藉著債務擴張，創造出驚人的基礎建設規模。唯過度債務依賴的基礎建設，已造成效率遞減及腐敗叢生，房地產行業在2021年中以來出現發展逆轉，不利地方債務運轉及內需消費動能。

**關鍵詞：**地方債務、房地產、土地財政、債務資本市場

**Keywords:** Local Debt, Real Estate, Land Finance, Debt Capital Market

## 前言

近30年來，全世界都羨慕中國大陸的地方政府。它們似乎擁有無限的資源來興建機場、道路和工業園區，其中關鍵在於地方政府逐漸形成的土地財政模式。1994年中國大陸實施分稅制改革以來，將大部分財政權收歸中央，地方政府利用出讓住商土地所得之出讓金，補貼製造業低價的土地，作為招商引資的誘因。之後中國大陸城市的基礎設施、大規模建設的新城區及開發區，成為

促進中國大陸製造業產品生產及出口的重要推力。另一方面，城市居民住宅需求的迅速擴張，不但使房地產業蓬勃發展，且與地方政府轄下之城市建設投資公司（簡稱城投公司）構建出一套獨特的土地金融體系，形成以房地產市場為中心的「中國資本市場」，衍生出舉世矚目的國家資本主義經濟發展模式。

隨著疫情爆發與蔓延，在中國大陸當局堅定推行「清零」政策的過程中，一方面，企業苦撐待變、繳稅下降，另一方面，地方