

地方政府债务风险的传导机制及化解路径（附录）

外审评议与作者回复

一、外审总体意见

这篇论文讨论了地方政府债务风险的传导机制，并给出了关于化解路径的政策建议。总体来讲，建议论文有更详实的资料来佐证观点，并对化解措施有更多的分析。

作者回复：感谢审稿专家对本文提出的专业并富有建设性的意见。以下是我们对您所提意见的逐条回复和修改说明，修改内容在修改稿中用红字标出。如有不当之处，恳请您告知，我们继续修改。

二、外审详细意见及作者回复

1.可以提供更多详细的数据，以图或者表格的形式呈现，为文中论点提供更多支撑。文中更多使用零散数据来说明问题，这些碎片化的信息可能不利于读者更快了解现实情况。例如讲土地财政遇冷这里，可以提供更多的数据，让读者看到土地财政的趋势性变化。

作者回复：遵循审稿专家的意见，我们在修改稿中新增3个图示，以期为文中论据提供详细的数据支撑。具体地，在第2页新增“图1 2017—2022年地方政府负债率”，反映地方政府债务风险变化；在第2页新增“图2 2015—2022年地方政府债券结构”，反映专项债发行额增长情况；在第3页新增“图3 2017—2022年国有土地使用权出让收入”，反映土地财政遇冷加大专项债风险。

2.图1可以进一步改进。图中既然提到担保网络和拆借网络，那其实可以在图中画出多个地方政府、多家金融机构以及平台公司、担保公司的示意图，虽然可能会复杂，但是更贴近现实。

作者回复：遵循审稿专家的意见，我们在修改稿第4页重新调整了“图4 地方政府隐性债务风险的传导机制”，直观展示了担保网络中涉及的多家融资平台，以及银行间市场中的资金拆借，使传导机制图更加贴近现实。

3.“融资平台债务积累加大财政风险”这一小节的内容并没有围绕财政风险展开。例如第二，融资平台公司举债购地造成隐性债务风险和房地产风险（或土地财政风险）相互交织。这里涉及房地产风险，与土地财政风险关联，但并不等价。房地产风险另有其内容与涵义。又如第三，地方政府通过减值处置国有资产化解隐性债务，引发国有资产流失风险。但这也并不直接构成财政风险。

作者回复：首先，确如审稿专家所言，房地产风险并不等同于土地财政风险，我们在修改稿第4页将原文表述改为“融资平台公司举债购地造成隐性债务风险和土地财政风险相互交织”。

其次，我们认为国有资产流失风险属于财政风险，原因在于现代政府具有公共主体和经济主体的双重身份。一方面，作为公共主体，政府是公共产品的提供者和市场秩序的维护者，财政收支不平衡等不适当的财政行为会引发公共财政风险，已被国内外学者广泛研究。另一方面，作为经济主体，政府拥有和经营庞大的国有资本，其目标是实现国有资产保值增值，国有资产流失会引发国有资本财政风险。因此，本文通过分析地方政府减值处置国有资产化解隐性债务，厘清隐性债务风险向国有资本财政风险的传导机制。

4.对金融加速器机制理解有误。金融加速器并非描述金融机构内部运作的机制，而是

反映实体经济运转受金融部门摩擦的影响，简单概括是，当经济繁荣时，企业部门资产负债表良好，因而金融机构愿意以低利率借钱，这进一步助推了经济的繁荣；反之，当经济萧条时，负债表差，借贷利率高，助推了经济的萧条。金融加速器反映的是金融机构与企业之间因信息不对称而导致的经济波动放大机制。

作者回复：确如审稿专家所言，金融加速器机制不宜用于解释金融风险向融资平台债务风险的传导机制，我们改为从融资平台债务风险溢价的角度展开分析。一方面，金融风险上升引致的实际净资产损失导致金融部门融通资金能力受限，金融机构为满足资本监管而被迫去杠杆和收缩信贷，并对持有的融资平台债务要求更高的风险溢价。另一方面，金融部门资产损失导致实体经济衰退，进而引发融资平台债务违约率上升，风险溢价随之提高。因此，金融风险上升通过提高融资平台债务风险溢价，加剧融资平台再融资压力和偿债风险。具体修改内容请见修改稿第5页。

5.“财政金融风险通过融资平台担保网络跨区域传导”，本文并未报告相关研究内容，而是引用他人论文中的研究内容，因此似乎不必解释如此详细。而且在没有相关公式及结果的情况下，这一部分描述的效果可能也并不好。建议作者以更通俗的语言描述基本的结果。

作者回复：首先，需要向审稿专家解释的是，作者深度参与了融资平台担保网络的构建工作，并形成多篇工作论文，其中包括参考文献所引用的《融资平台债务增长的新机理研究——基于担保网络的视角》。该文侧重于从担保网络的视角探究融资平台债务增长成因，而本文关注融资平台担保网络的风险传染效应。因此，本文研究内容并非简单地搬用他人观点，而是基于担保网络的视角，为融资平台债务风险传染相关研究提供了新的分析思路。

其次，遵循审稿专家的意见，我们在修改稿第6-7页补充了融资平台担保网络相关指标的计算公式，并用更通俗的语言进行解释，便于读者更好地理解融资平台债务风险如何通过担保网络跨区域传导。

6.地方政府债务风险的化解路径，这一部分过于简略。建议作者在梳理当前化解措施的基础上，对现有措施的潜在优势或者问题进行分析，具体分析不同措施的使用环境。在上述基础上，提出对于化解路径的政策建议。

作者回复：遵循审稿专家的意见，我们补充分析现有化债措施的优势和不足，包括债务偿还、债务置换和重组、债务转化等，并结合中央金融工作会议对地方债问题的新部署，从“借、用、管、还”四个方面思考如何建立防范化解地方政府债务风险长效机制。具体修改内容请见修改稿第7-8页。

7.摘要部分第一句，厘清地方政府债务、房地产、金融等领域风险传导路径是有效防范化解重大风险的前提。摘要中的内容建议以讨论的核心为主来论述。同时，引言过于简略，可以适当增加篇幅。

作者回复：遵循审稿专家的意见，我们基于修改后的文章内容重新撰写摘要，并在引言中补充分析当前地方政府债务风险形势，以及中央金融工作会议对地方债问题的新部署。具体修改内容请见修改稿第1页。

2023年11月6日