

论我国地方债务风险的金融法规制^{*}

阳建勋^{**}

内容摘要:我国地方债务风险是中央政府、地方政府及金融机构之间相互博弈的结果。博弈深入到央地之间的金融资源争夺、对地方债务风险的金融监管与以风险处置为目的的地方债务置换之中。为了实现国家金融治理现代化,必须将地方债务的金融风险纳入金融法治轨道,即以金融公权约束和金融私权保护为中心,强化金融市场约束机制,明确中央不予救助原则,以“一报还一报”策略抑制冒险行为,构建和完善防范地方债务风险的金融监管与风险处置制度。

关键词:金融博弈 地方债务 金融风险 金融法治

DOI:10.13415/j.cnki.fxpl.2016.06.004

一、问题的提出:地方债务金融化凸显的金融风险亟需金融法规制

2013年国家审计署发布了《全国政府性债务审计结果》,其中“2013年6月底地方政府性债务资金来源情况表”显示,政府负有偿还责任的债务总额是108859.17亿元,其中银行贷款55252.45亿元,约占50.76%;信托融资7620.33亿元,约占7%;证券、保险和其他金融机构融资2000.29亿元,约占1.84%;融资租赁751.17亿元,约占0.69%。政府向金融机构负有偿还责任的债务总计为65624.24亿元,约占60.28%。^①可见,金融机构是地方债务资金的主要来源,地方债务金融化趋势明显,银行贷款是最主要的资金来源。早在2010年3月,中国银监会就在全中国银监系统对地方债务展开紧急清查工作,并将“有效防范和化解政府融资平台企业信贷风险隐患”作为当年工作的重点之一。2014年国务院颁布的《关于加强地方政府性债务管理的意见》,要求地方政府负起防范化解财政金融风险的责任。2015年3月财政部启动了地方政府债务置换,通过定向发行地方政府债券全年共置换了3.2万亿元存量地方债务,计划三年置换14.7万亿元地方债。2015年8月财政部部长楼继伟指出,预计2015年末地方政府债务的债务率为86%,风险总体可控,个别地区债务风险极高。^②财政部、央行、银监会发布《关于2015年采用定向承销方式发行地方政府债券有关事宜的通知》,将地方债券纳入“中央国库现金管理和试点地区地方国库现金管理”的抵(质)押品范围,纳入中国人民银行常备借贷便利(SLF)、中期借贷便利(MLF)、抵押补充贷款(PSL)的抵(质)押品范围,纳入商业银行质押贷款的抵(质)押品范围,并按规定在交易场所开展回购交易。

由此可见,我国金融监管部门和财政部门已经充分意识到了地方债务存在的金融风险,并且开始运用金融手段化解地方债务的金融风险。然而,以往理论界对于地方债务的研究主要是基于财政视角,忽视了国家金融体系与地方债务之间的互动性——金融体系影响地方债务的形成及其规模,地方债务风险反过来又影响金融体系的稳定与安全。相应地,在地方债务风险管理的制度构建方面,以往研究主要是从财政法如预算法角度提出改革和完善建议,忽视了财政与金融之间存在的高度关联性。斯密指出,“提高货币名义价值,那

* 本文系教育部人文社会科学研究规划基金项目“我国P2P网贷平台非法集资风险的法律规制研究”(15YJA820034)阶段性成果,并受中央高校基本科研业务费专项资金资助(20720151038)。

** 厦门大学法学院副教授,法学博士。

① 数据来源:审计署:《全国政府债务审计结果》,http://www.audit.gov.cn/n5/n25/c63642/part/27403.pdf,访问时间:2106年1月26日。

② 楼继伟:《关于提请审议批准2015年地方政府债务限额的议案的说明》,中国人大网:http://www.npc.gov.cn/npc/xinwen/2015-09/07/content_1945886.htm,访问时间:2016年2月13日。

是公债假偿还之名行倒账之实的惯技。”^③提高货币名义价值即实施通货膨胀，斯密实际上指出了政府债务可能导致的金融风险。托马斯·皮凯蒂指出，“资本税、通货膨胀和财政紧缩”是削减公共债务的三种方式，历史上最经常采用的办法是通货膨胀，而采用通货膨胀削减公共债务涉及到中央银行的职能行使与金融监管等问题。^④

历史上大多数时候采用通货膨胀方式削减公共债务的事实表明，有效规制地方债务风险需要财政与金融制度的协同配合。无论是财政性资金还是银行资金，无论是政府债务还是企业债务，最终都表现为资金的运行过程，都是金融市场体系运行的重要环节。财政与金融之间的高度关联性，使得地方债务本身就蕴含着财政风险与金融风险。因此，必须要从金融视角深入研究地方债务的成因、地方债务风险对金融体系的影响、防范和化解地方债务风险的金融制度设计等重要问题。

二、我国地方债务风险规制的金融博弈分析

地方债务风险规制涉及到中央政府、地方政府、以金融机构为主的债权人等多元利益主体，规制过程充斥着各主体之间的利益博弈。^⑤在金融领域，博弈的主要表现如下：

（一）地方政府融资平台是“财政分权与金融集中”模式下央地金融分权博弈的结果

中央政府与众多的地方政府都是追求各自利益的主体，它们追求自身利益的竞争性行为是一种博弈。作为行为者的地方政府“最适宜采取的事情取决于另一个行为者的选择”，^⑥其采取的策略是相对于中央政府与其他地方政府的反应而采取相应的行动。

分税制之后，我国在中央与地方之间的财政金融关系上形成了“财政分权与金融集中”模式。以中央与地方之间财政分权为核心的分税制改革在一定程度上强化了地方政府的财政约束，地方官员的“晋升锦标赛”激励地方政府大规模举债发展地方经济，^⑦从而对地方政府造成了相当大的财政压力。这迫使地方政府不得不在税收之外寻求其他财政收入，如土地使用权出让金，又如地方政府介入金融领域与中央政府争夺金融资源。经济学界的实证研究表明，分税制改革之后，地方政府加大了对其管辖区域内银行的信贷决策和信贷行为的干预和影响力。^⑧地方政府在动员金融资源过程中，强化了金融业的财政作用，使得金融业扮演了“第二财政”角色，金融功能财政化。^⑨可见，财政分权实际上强化了地方政府对金融资源的现实需求。

金融集中模式秉承了金融由国家高度集中统一管理理念。这一理念在法律上的体现就是将金融作为“法律保留事项”在《立法法》第8条加以规定，有关金融的基本制度只能由全国人民代表大会及其常务委员会制定法律加以规定。与分税制改革相配套建立起来的金融监管体制由中国人民银行、中国银监会、中国证监会及中国保监会等组成。“一行三会”都属于国务院组成部门，并在地方设立派出机构，代表国家在全国进行金融资源的分配，履行金融监管与调控职能，各级地方政府无权干预“一行三会”的活动。^⑩金融集中模式除了中央加强对金融业的集中监管之外，还表现为中央收回地方政府对当地国有银行的人事权，拒绝下发地方政府的发债权，^⑪以及通过《中国人民银行法》规定中央银行的独立性，使中央银行在各地的派出机构独立于地方政府。

无疑，金融集中模式有利于中央掌控全国金融资源和维护经济大局的稳定，但是难以满足地方政府的金

^③ [英]亚当·斯密：《国民财富的性质与原因的研究》（下卷），郭大力、王亚南译，商务印书馆2009年版，第494页。

^④ 参见[法]托马斯·皮凯蒂：《21世纪资本论》，巴曙松等译，中信出版社2014年版，第558—570页。

^⑤ 这些博弈以中央与地方之间在财政与金融领域的博弈最为重要。中央与地方之间的财政关系，属于财政法的调整范围，非本文研究主题。不过，鉴于财政金融之间的高度关联性，以及中央与地方财政分权模式的财政立宪主义本质，本文将基于财政立宪主义的立场讨论我国地方债务风险规制的金融法治问题。

^⑥ [美]罗伯特·D·考特，托马斯·S·尤伦：《法经济学》，施少华、姜建强等译，上海财经大学出版社2002年版，第30页。

^⑦ 参见周黎安：《中国地方官员的晋升锦标赛模式研究》，载《经济研究》2007年第7期。

^⑧ 参见张军、金煜：《中国的金融深化和生产率关系的再检测：1987—2001》，载《经济研究》2005年第11期。

^⑨ 参见周立：《渐进转轨、国家能力与金融功能财政化》，载《财经研究》2005年第2期。

^⑩ 参见阳建勋：《央地分权博弈视野下小额贷款公司的困境与出路》，载《西南金融》2015年第5期。

^⑪ 参见傅勇：《财政—金融关联与地方债务缩胀：基于金融调控的视角》，载《金融评论》2012年第4期。

融资源需求。事实上,在财政分权与金融集中模式下,我国地方政府对金融资源的争夺从未停止。地方债务就是中央与地方之间金融分权博弈的结果,尤其是地方政府融资平台,是“地方经济发展迫切需要资金而法律又不允许地方政府直接举债的情况下”,“中央政府、地方政府与银行等债权金融中介在经济发展过程中,经过利益博弈和公共选择而产生的暂时的、过渡性均衡状态。”^⑩

(二)央地金融监管分权博弈使得现行金融监管体制难以有效监管地方债务风险

在金融集中模式下,金融资源为中央垄断和控制。地方政府为了满足其融资需求,必然需要突破中央垂直管理的金融监管体制。如大多数地方政府组建了地方性商业银行、证券公司、信托公司等地方性金融机构。地方性金融机构的最大优势和劣势都在于和地方政府的关系。一方面,它们容易从地方政府获得资金、项目等方面的支持;另一方面,地方政府对它们的干预如形影相随。^⑪ 这表明,地方政府事实上与中央分享了对这些金融机构的金融监管权。

其次,不能适用金融业混业经营需求的现行分业监管体制为地方政府分享金融监管权创造了条件。国家审计署发布的2013年《全国政府性债务审计结果》表明,地方债务资金来源遍布了所有类型的金融机构。金融业混业经营既有利于拓展地方政府的融资渠道,也增加了地方债务的金融风险,加大了分业监管体制下我国金融监管机构监管地方债务风险的难度,为地方政府分享金融监管权创造了条件。如中国银监会、中国人民银行在2008年《关于小额贷款公司试点的指导意见》中,将小额贷款公司设立的审批权及监管权交给了地方政府设立的金融主管部门。2015年发布的P2P监管办法(意见稿)规定,地方金融监管部门承担P2P具体监管工作,中国银监会作为指导部门负责统筹和指引。许多地级市以上的地方政府,尤其是经济发达地区的地方政府设立了地方金融工作办或金融局。可见,地方政府事实上已经分享了一部分金融业务的监管权。

再次,对地方债务风险的金融监管易为地方政府所“俘获”。“管制俘获说认为管制与公共利益无关,管制机构不过是被管制者俘获的猎物或俘虏而已。”^⑫ 俘获理论认为,来自被管制者的压力、影响和“贿赂”会导致规制机构在满足公益目标上的低效。^⑬ 我国金融监管机构在监管地方债务风险时,就面临着来自地方政府的各种压力与影响,因为严格的金融监管势必会使得地方政府举借债务发展地方经济的初衷难以实现。尤其是在中央默许乃至纵容地方政府举债发展地方经济的情形下,金融监管机构为地方政府“俘获”的可能性大为增加。在一定程度上,这是金融监管机构替代中央与地方政府之间的“互利投票”。

总之,地方政府在金融监管领域与中央的分权博弈客观存在,这使得现行金融监管体制难以有效监管地方债务风险。

(三)预算约束机制的刚性不足与金融市场约束机制的阙如促使地方政府与金融机构采取冒险行为

在社会主义市场经济条件下,地方债务是地方政府与银行等金融机构依据平等自愿原则设定的债权债务关系。依据一般的经济规律,地方政府应当防控其债务规模和风险,防止发生债务危机;银行应当依据地方政府的偿还能力发放贷款,以保障其债权得到实现。然而,为什么那么多的地方政府置“破产”风险于不顾大规模借债呢?银行为什么愿意借给地方政府呢?从地方政府的立场观察,根源在于地方政府预算约束的刚性不足,地方政府事实上抱有中央政府救助地方债务的预期。这种预期使得地方政府对地方债务的发生具有道德风险,并进行逆向选择。从银行等金融机构的立场观察,一方面,地方债务是公共债务而非私人债务,预算约束的刚性不足使得银行相信中央政府会救助发生了债务危机的地方政府。另一方面,经过多年来市场化的金融改革,我国建立了多层次的金融市场,金融机构取得了独立的市场主体地位,但是金融市场约束机制尚未真正建立起来。《企业破产法》第134条第2款只是一个授权国务院制定实施办法的委任性规范,迄今为止,未见金融机构破产的具体规定。金融市场约束机制的阙如使得银行,尤其是具有系统重要性地位的大型银行,相信中央政府会救助发生了危机的银行等金融机构。金融市场约束机制的阙如无疑会助

^⑩ 张建伟:《地方债治理的宪政经济学分析》,载《法学》2012年第10期。

^⑪ 参见周晓明:《地方债:中国式的“次贷危机”——从穆迪调低中国地方政府信用谈起》,载《财经科学》2013年第9期。

^⑫ 陈雨露、汪昌云:《金融学文献通论》(宏观金融卷),中国人民大学出版社2006年版,第586页。

^⑬ 参见[英]安东尼·奥格斯:《规制:法律形式与经济学理论》,骆梅英译,中国人民大学出版社2008年版,第58页。

长金融机构的冒险行为,因为它无需为其冒险行为承担相应的责任,对系统重要性金融机构更是如此。我国当年为了剥离四大国有银行的不良资产,就实施了“债转股”和注资行为。这实质上是救助银行。当下业已形成的巨额地方债务,在一定程度上是银行等金融机构的冒险行为所致。在囚徒困境中,“不论对方选择什么,选择背叛总能比选择合作有较高的收益。”^⑩如此看来,金融机构与地方政府的冒险行为是基于既有制度环境下的一种理性选择。

(四)具有公债货币化可能的地方债务置换隐含着央地之间的货币发行权博弈与征税权博弈

1. 地方政府债务置换具有公债货币化的可能。地方政府债务置换是指地方政府发行低利率的债券替换即将到期的存量债务,以延缓债务履行,降低债务成本。它有利于将隐性地方债务公开化,提高地方债务的透明度,是中央政府对地方债务实行限额管理的过渡性措施。从长远来看,它并未从根本上解决债务问题,因为债务置换的实质是以时间换空间,推迟债务危机的爆发。若未来经济和财政收入没有明显改观,地方债务恶化导致大面积违约,不排除中央政府通过央行实施债务货币化。^⑪事实上,央行为了支持地方债务置换,已经将置换中发行的地方债券纳入了抵(质)押品范围。这是理论界质疑地方债务置换是不是中国版量化宽松政策的原因所在。美国在2008年全球金融危机之后为了刺激经济复苏实施的量化宽松政策的本质就是公债货币化。

就地方债务置换而言,在中央银行未参与之前,地方债务置换改变的只是地方政府与金融机构之间的负债形式。置换之后发行的地方政府债券的流通并不会增加货币的供应。通过将地方政府债券纳入二级市场,如银行柜台业务债券品种范围,金融机构可以将其持有的地方政府债券通过银行柜台业务转让给投资者,从而通过资本市场分散地方债务的风险。如果金融机构以地方债券为抵(质)押品向央行进行再贷款或再贴现,或者中央银行通过公开市场业务购买金融机构持有的地方政府债券,那就是将地方债务货币化。“政府能够、并且也一直利用增发货币,作为增加税收的手段。”^⑫地方政府借助于中央银行增发货币“增加税收”偿还了地方债务,将地方政府与金融机构之间的债权债务关系转变成了地方与中央之间的财政关系。这实质上是采用公债货币化的手段处置地方债务风险,中央政府只有在地方债务风险演变为系统性金融风险时才会不得已而为之。金融机构将持有的地方债券转让给投资者,一般能够获得比转让给央行更高的收益,央行自无必要采取公债货币化的手段化解地方债务风险。因此,地方债务置换只是具有公债货币化的可能,并不会必然导致公债货币化。

2. 公债货币化隐含着央地之间的货币发行权博弈与征税权博弈。公债货币化对于稳定金融机构等债权人的资产质量、促进经济复苏具有正面影响;是否会引致货币供应量的增加,进而引发通货膨胀,在经济学理论上尚有争议。有人认为,发达国家的公债货币化能够增加货币供应量,而发展中国家的公债货币化不会显著引起货币供应量增长,不必过于忧心地方债务置换的负面效应。^⑬

尽管尚存争议,但是公债货币化引起货币供应量增加,进而引发通货膨胀的可能性客观存在。然而,通货膨胀是一种广义上的征税手段,而且不受税收法定主义的约束,其对私人财产权的危害不言而喻。宪政经济学者早就指出:“赋予政府发行货币的垄断权,相当于允许政府对其货币资产征税。”^⑭“不受约束的、具有裁量权的当局由于受到普遍的政治压力会偏好经常性的通货膨胀。”^⑮在我国现行“财政分权与金融集中”模式下,中央与地方分享征税权,中央垄断货币发行权。然而,具有公债货币化可能的地方债务置换,有可能使中央政府通过行使货币发行权来消解地方债务。如此一来,地方政府相当于间接分享了中央政府的货币发行权,并借此扩大了其征税权。可见,一旦通过公债货币化实施地方债务置换,就会否定中央与地方之间的财政分权原则。这实际上是借助公债货币化征收铸币税和通货膨胀税予以弥补地方财政赤字,会引发熊彼

^⑩ [美]罗伯特·阿克塞尔罗德:《合作的进化》,吴坚忠译,上海世纪出版集团2007年版,第6页。

^⑪ 参见邱峰:《地方债务置换效应及其对商业银行的影响》,载《中国内部审计》2015年第7期。

^⑫ [澳]布伦南,[美]布坎南:《宪政经济学》,冯克利等译,中国社会科学出版社2004年版,第109页。

^⑬ 参见邓晓兰、李铮:《公债货币化对货币供应量的影响研究》,载《经济科学》2015年第4期。

^⑭ 同前注^⑫,布伦南等书,第109页。

^⑮ [美]詹姆斯·M·布坎南:《宪法秩序的经济与伦理学》,朱泱等译,商务印书馆2008年版,第128页。

特预言的“税收国家危机”,传统的“税收国家”转型为依靠大规模发行公债获得收入的“财政国家”,破坏了“无代表权不纳税”的税收国家的法治原则,从而使得“财政国家”面临着深刻的宪法危机。^②

三、我国地方债务风险规制的金融法治完善

(一)金融法规制地方债务风险是国家金融治理现代化的必然要求

加强和完善对我国地方债务风险的金融法规制,必须要正视中央政府、地方政府及金融机构等围绕地方债务所进行的金融博弈,将其纳入法治保障范畴。这是国家金融治理现代化的必然要求。

推进国家治理体系和治理能力现代化,是在总结全球化背景下各国治理的经验,结合中国实际情况,为应对全球化对国家治理挑战而作出的重大决定。国家治理现代化就是要从国家治理体系和治理能力两个方面来应对全球化挑战,克服治理危机。在国家治理现代化进程中,尽管治理主体呈现多元化趋势,国家在治理体系中的地位与作用相对削弱,但是国家无疑仍是治理结构中的核心主体。因此,如何规范和保障国家权力的行使,以在国家、市场与社会之间形成良好的互动与平衡,是国家治理现代化需要解决的核心问题。就此而言,法治与国家治理之间存在内在逻辑联系和高度的外在契合。法治为国家治理现代化注入了秩序、公平、效率与人权等基本价值,并且提供了善治的创新机制。因此,国家治理现代化的必由之路是国家治理法治化。^③

金融在现代经济中处于核心地位。国家治理现代化自然包括了国家金融领域治理体系与治理能力的现代化,而且国家金融治理现代化在国家治理现代化中居于重要地位。我国要提高金融治理能力,必须要依据“四个全面”战略布局,全面深化金融领域的改革,全面推进金融领域的法治化进程,确保金融改革在法治轨道上有序推进,任何完善金融体系和提高金融治理能力的重大改革都必须要有法有据,不能以牺牲法制的统一和权威为代价来推动改革。质言之,金融法治是国家金融治理现代化的必由之路。

地方债关乎国家治理,地方债危局蕴含国家治理契机。^④地方债务危机实质上是国家治理危机,直接表现为国家在财政治理方面的危机,即政府财政失衡导致的政府信用危机。由于财政与金融之间的高度关联性,地方债务危机又对国家金融治理能力提出了重大挑战,甚至会演变成金融危机。因此,对于地方债务风险,不仅要国家财政治理视角加强规制,而且要将其纳入国家金融治理的范围。地方债务风险的金融法规制,是实现国家金融治理现代化的必然要求。实现国家金融治理体系与国家金融治理能力的现代化,必须要建构和完善现代化的规制地方债务风险的金融制度体系,而金融法治化是其基本路径与根本保障。

(二)完善央地之间的金融权利配置,赋予地方政府以独立的发债权

从法治角度看,金融法规制地方债务风险,需要处理好金融公权与金融私权之间的关系。金融公权是国家在金融领域所享有的公共权力,是法律授权国家治理金融的表现。金融立法权、金融调控权、金融监管权等都是金融公权的表现形式。金融私权是金融市场主体在金融交易所享有的权利。依据公权与私权的一般原理,一方面,金融公权必须严格按照法律规定的条件与程序行使,防止金融公权被滥用、保护金融私权等是金融法治化的必然要求。另一方面,金融私权亦非绝对,金融公权基于公共利益的需要可以依法限制金融私权。

前文述及的央地金融分权博弈就非常集中地反映了地方债务涉及的金融公权与金融私权关系问题。如地方债务金融化现象反映了中央与地方之间金融权力配置的失衡;中央金融监管部门与地方政府对地方债务风险监管的博弈,反映了金融监管权在中央与地方之间的配置问题。地方债务金融化现象产生的根本原因是在金融集中模式下,地方政府的融资需求被抑制和扭曲。从法律视角看,这是金融权力与权利在中央与地方之间配置的失衡。在金融集中模式下,中央垄断了金融立法权、金融监管权与金融调控权等金融公权;中央可以发行国债、批准地方政府甚至代替地方政府发行债券,地方政府没有独立的发债权,即地方政府实际上不能以独立的市场主体身份进入金融市场。因此,要实现中央与地方之间金融分权的法治化,必须要中央与地方之间合理配置金融权力与金融权利以及相应的义务。就地方债务风险规制而言,应当赋予地方

^② 参见冯杨、李炜光:《赤字财政、公债货币化与税收国家的危机》,载《南方经济》2014年第4期。

^③ 参见张文显:《法治与国家治理现代化》,载《中国法学》2014年第4期。

^④ 参见熊伟:《地方债与国家治理:基于法治财政的分析路径》,载《法学评论》2014年第2期。

政府以独立的金融市场主体地位,由其独立发债并独立偿债,积极培育和完善地方政府债券市场,并建立和完善地方配套制度。

现行《预算法》第35条规定:“经国务院批准的省、自治区、直辖市的预算中必需的建设投资的部分资金,可以在国务院确定的限额内,通过发行地方政府债券举借债务的方式筹措。举借债务的规模,由国务院报全国人民代表大会或者全国人民代表大会常务委员会批准。省、自治区、直辖市依照国务院下达的限额举借的债务,列入本级预算调整方案,报本级人民代表大会常务委员会批准。举借的债务应当有偿还计划和稳定的偿还资金来源。”从文义解释看,该规定并未明确地方政府债券是由中央代发还是地方政府自己发行;尽管要求有偿还计划和稳定的偿还资金来源,但是对于不能偿还的地方债务,中央是否救助,毫无规定。而举借债务规模须经国务院报全国人大批准,且只能在国务院下达的限额内举借债务,实际上在很大程度上否定了地方政府的发债自主权。在《预算法》修订过程中,对于地方政府的举债权就存在争议。《预算法》修订草案一审稿规定地方政府有举债权,二审稿则删除了该规定,并规定地方政府原则上不得发行债券,除非法律和国务院另有规定。修订之后的现行《预算法》第35条是一种折中,同时回避了一些问题。

相对于《预算法》第35条,2014年国务院颁布的《关于加强地方政府性债务管理的意见》和2015年3月15日财政部发布的《地方政府一般债券发行管理暂行办法》则对上述问题做出了明确规定。前者规定:“地方政府对其举借的债务负有偿还责任,中央政府实行不救助原则。”后者规定,一般债券由各地按市场化原则自发自还,发行和偿还主体为地方政府。这些规定非常明确地赋予了地方政府独立发行债券的权利,同时要求其独立承担偿债责任,明确中央政府不救助地方债务的原则。这一方面有利于实现财政分权下地方政府的“预算硬约束”,借助金融市场将过去的隐性债务公开化,有利于控制地方债务的规模;另一方面,借助于金融市场投资者的行为选择机制,通过发挥市场机制的透明和高效特征,用金融产品价格信号“发现”地方政府信用状况,由投资者约束和监督地方政府的融资行为。^⑤不过,这些规定都是政策规定,而非法律规定。“政策与法律是两种不同的社会行为规范,不能相互取代。民主政治条件下,对国家和社会实施的政策应当尽可能法律化,把政策要求通过国家意志转化为法律规范。”^⑥在全面推进依法治国的时代,旨在加强地方债务管理,强化地方政府责任的政策规定应当依据法定程序上升为国家意志,进而转为法律规范。这是建设社会主义法治国家的必然要求。

此外,地方政府以独立市场主体身份进入金融市场筹集资金,意味着地方政府债券市场的形成与极大发展。地方政府债券市场的发展需要相应的法律制度加以保障。我国可以借鉴国外市政债券制度的经验,逐渐由中央代发地方政府债券过渡到地方自主发债,建立和完善地方政府资产负债管理制度、地方政府信用评级制度等相关制度,以充分发挥金融市场约束机制防范地方债务风险的功能。

(三)构建央地双层金融监管体制,赋予地方政府监管和处置地方债务风险的职责

在现行金融集中模式的金融监管体制中,地方政府名义上没有金融监管权,实际上不乏对金融机构经营活动的干预,相当于在一定程度上分享了金融监管权。这些干预活动本身就缺乏制度依据,地方政府无需对其干预活动承担相应的责任。无疑,这使得地方政府具有热衷于这些干预活动的激励。与其让这些干预活动在法外运行,不如赋予地方政府一定的金融监管权,要求其承担地方债务风险监管与风险处置的责任。也许有人会质疑,授权地方政府监管地方债务风险会便利地方政府对金融机构经营活动的不当干预,毕竟地方政府存在角色冲突。这一质疑具有一定的合理性。不过,角色冲突本质是一种利益冲突,当地方债务风险最终由地方政府自身承担,而非转嫁给中央政府承担时,这种角色冲突就不复存在。其次,监管本身就有自律性监管与他律性监管之分,而且自律性监管具有相对信息优势。以我国地方债务为例,中央金融监管机构对于大量存在的隐性地方债务就存在严重的信息不对称,也难以对其进行有效的监管。再次,赋予地方政府以地方债务监管权,只是进行适度的金融监管分权,而不是要完全否定中央金融监管机构对地方债务的监管。毕竟,地方政府对地方债务风险的监管,是基于地域范围内的金融安全之考量,以区域性金融风险为主要目标。然而,金融风险具有传染性,在金融全球化趋势下,金融风险传递早已突破了地域限制,区域性的地方债

^⑤ 参见黄韬:《央地关系视角下我国地方债务的法治化变革》,载《法学》2015年第4期。

^⑥ 李步云:《法理学》,经济科学出版社2000年版,第428页。

务风险可能演变成影响全国金融市场的系统性金融风险。因此,中央金融监管机构必须要承担起防范和化解地方债务的系统性风险的职责。

十八届三中全会《关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出,要界定中央和地方金融监管职责和风险处置责任。这就是要实现中央与地方之间金融分权的法治化。就地方债务风险监管而言,应当构建中央与地方之间适度分权的双层金融监管制度。一方面,赋予地方政府监管和处置地方债务风险的职责,将过去地方政府对金融机构经营活动的干预显性化、法治化,以防范和化解地方政府管辖范围内的区域性金融风险。另一方面,中央金融监管机构承担地方债务的系统性风险监管职责。同时,要加强地方金融监管机构与中央金融监管机构之间的协调。地方金融监管机构有义务向中央金融监管机构报送本地的地方债务风险监管的相关情况;中央金融监管机构指导和协调地方金融监管机构的相关业务。

(四)强化金融市场约束机制,明确中央不予救助原则,以“一报还一报”策略抑制地方政府与金融机构的冒险行为

金融市场约束机制的阙如与地方财政预算的软约束,使得我国金融机构与地方政府在地方债务上心照不宣地实施道德风险行为,中央政府救助成为二者可以预期的风险规避选择。中央救助意味着二者将各自应担的成本外部化,转而最终由广大纳税人承担。这就会从根本上否定中央与地方之间的财政分权原则,使得金融监管机构对地方债务风险的监管从根本上失效。针对地方政府、金融机构在与中央政府的地方债务博弈中的背叛策略,为了实现三方之间的合作博弈,必须以“一报还一报”策略抑制二者的冒险行为。“一报还一报”策略是一种综合了善良性、报复性、宽容性和清晰性的最优策略。“它的善良性防止它陷入不必要的麻烦,它的报复性使对方试着背叛一次后就不敢背叛,它的宽容性有助于重新恢复合作,它的清晰性使它容易被对方理解,从而引出长期的合作。”^{②⑦}“一报还一报”策略在法律上的反映,就是强化对地方债务的金融市场约束机制,由金融机构与地方政府自担风险,明确并落实中央不予救助金融机构与地方政府的原则。

首先,要尽快出台金融机构破产规定,将金融市场约束机制法律化,使金融机构破产有法可依,为金融机构有序退出金融市场提供制度保障,通过市场约束机制降低金融机构从事地方债务的冒险激励。金融监管与市场约束机制的激励并不矛盾。一个有效的金融监管体制,必须要发挥市场纪律的巨大补充作用,并且要建立一个使参与各方都能了解风险的激励结构,使金融机构的股东及其债权人等参与各方相信,监管机构不会动用纳税人的资金救助银行。^{②⑧}换言之,有效金融监管体制必须要发挥金融市场约束机制的作用,本着“风险自担”的原则让金融市场主体承担其自身的责任,以克服金融机构冒险行为的外部性及其道德风险。这就要求金融监管立法建立在市场约束机制的激励基础之上,“必须用法律条文模拟完全契约,通过发展市场纪律来模拟理想的市场环境。”^{②⑨}金融监管中的信息披露规定及金融机构破产规定等是体现市场纪律的主要法律规定。

其次,加强对系统重要性金融机构开展地方债务业务的监管。所谓系统重要性金融机构是指业务规模大、业务复杂程度高、一旦发生风险事件将给地区或全球金融体系带来冲击的“太大而不能倒”的金融机构。我国四大国有银行均已经进入了全球系统重要性银行的名单,可见这些银行在国内金融体系中“太大而不能倒”的市场地位。“太大而不能倒”弱化了市场约束机制对系统重要性金融机构的作用,使得这些金融机构对其经营活动的风险缺乏应有的关注乃至忽视。我国四大国有银行及其他国内系统重要性机构是地方债务资金的重要来源,“太大而不能倒”的市场地位无疑会大大弱化金融市场机制对它们的约束作用,使得它们对其从事的地方债务风险缺乏应有的关注,也会造成它们与其他不具有“太多而不能倒”的市场地位的金融机构之间的不平等竞争。因此,为了防范地方债务风险,有必要加强对系统重要性金融机构开展地方债务业务的监管。

(五)完善地方债务置换的相关金融立法,防范公债货币化风险

1.以金融法治防范地方债务置换可能产生的公债货币化风险。地方债务置换事关国家对财政金融的治

^{②⑦} 同前注^{①⑥},罗伯特·阿克塞尔罗德书,第36页。

^{②⑧} 参见[芬兰]大卫·G·梅斯,丽莎·海尔姆,阿诺·柳克西拉:《改进银行监管》,方文等译,中国人民大学出版社2006年版,第81页。

^{②⑨} 同上注。

理,事关中央与地方之间在征税权与货币发行权方面的相互博弈。法治是治国理政的基本要求,金融法治是国家金融治理的基本方式和根本方略。因此,必须要将具有公债货币化可能的地方债务置换纳入金融法治范围。这是实现国家金融治理体系现代化、提高国家金融治理能力的必然要求。

在公债货币化情形下,“评估作为一种征税手段的广义的货币发行”^③甚为重要。如何评价或规范货币发行权的行使呢?理论界主要有三种观点。一是赞成货币政策应当按规则制定,以防止中央银行滥用货币发行权,如货币主义学派代表人物弗里德曼提出了最优货币规则。二是由中央银行相机抉择,因为“任何一种以规则替代相机抉择的企图都必然遇到规定正确规则的困难任务”,^④“仅仅运用货币规则,无法从印制货币权中消除其征税作用。”^⑤三是哈耶克的“货币非国家化”理论,在哈耶克看来,自从国家垄断货币发行权以来,“历史基本上就是政府制造通货膨胀的过程。”^⑥因此,哈耶克主张由私人发行货币。从法律视角看,这三种规范方式都需要相应的法律制度予以保障。为了实现最优货币规则,弗里德曼提出了“货币宪法”的设想,主张用宪法规范约束货币当局,由宪法规定一定的通货膨胀率范围。“当潜在的债权人(贷方)认识到通货膨胀的格局并且就其持续性做出预测时,他们就会要求通过修改跨期间交易条款的方式寻求保值。”^⑦这样就会排除政府和债务人从通货膨胀中获得的利益,反过来会减少政府实施通货膨胀的激励。相对于“货币宪法”的设想,中央银行的相机抉择已经为不少国家的中央银行法所规定。美国联邦储备银行就被授予了相机抉择权,并且具有很强的独立性。至于“货币的非国家化”,首先需要法律废除国家对货币发行权的垄断,授予各银行以货币发行权。总之,不管采用何种方式,最终目的都是要规范货币发行权的行使,防止货币发行权的滥用和恶性通货膨胀,保障私人财产权。

2.完善相关金融法律,使地方债务置换有法可依。要以金融公权约束和金融私权保护为中心,完善地方债务置换的相关金融法律,实现该领域的科学立法,确保地方债务置换有法可依。

首先,完善中央银行法律制度,加强中央银行独立性,规范中央银行参与地方债务置换。“货币宪法”毕竟还只是一种理论设想,而且我国的法治发展短期内难以达到货币立宪的层次,“货币的非国家化”在我国更不具有现实性。因此,对货币发行权这一金融公权的法治约束主要由中央银行法承担。《中国人民银行法》第3条规定:“货币政策目标是保持货币币值的稳定,并以此促进经济增长。”为保障该目标的实现,该法第7条规定了中国人民银行在法律地位上的相对独立性,即作为国务院组成部门接受国务院的领导,并独立执行货币政策,任何地方政府、各级政府部门、社会团体和个人等无权干涉中国人民银行的货币政策。为了防止或消除行使货币发行权所致的征税作用,该法第29条与第30条规定,中国人民银行不得对政府财政透支,不得直接认购、包销国债和其他政府债券;不得向地方政府、各级政府部门提供贷款;第25条规定中国人民银行可以代理国务院财政部门向各金融机构组织发行、兑付国债和其他政府债券。第25条与第29条中的“其他政府债券”就包括了地方政府债券。这两条是现行《中国人民银行法》关于地方债务置换的间接规定。依据第25条规定,中国人民银行不能代理地方财政部门开展上述业务。这是因为以前地方政府债券是由中央代发。显然,该规定与地方债务置换中地方自行发行债券的实际不相符,不利于地方政府债券的发行。此外,中国人民银行将债务置换中发行的地方政府债券纳入金融机构抵(质)押品,实质上是一项重大的货币政策调整,需要严格依据货币政策制定的法定程序出台。基于上述分析,笔者以为,地方债务置换对中国人民银行的独立性是一个重大挑战,《中国人民银行法》缺乏与地方政府自行发债的配套规定。为了促进地方政府债券的发行和规范中国人民银行参与地方债务置换,需要完善《中国人民银行法》,赋予中国人民银行代理地方财政部门向金融机构组织、发行地方政府债券的资格;同时,要完善公开市场业务操作规定,规定将地方政府债券纳入金融机构抵(质)押品范围的条件和程序,以保障中央银行的独立性。中国人民银行可以在公

③ 同前注①,布坎南书,第128页。

④ [美]曼昆:《经济学原理》(下册),梁小民译,机械工业出版社2006年版,第352页。

⑤ 同前注①,布伦南等书,第155页。

⑥ [英]弗里德里希·冯·哈耶克:《货币的非国家化》,姚中秋译,新星出版社2007年版,第33页。

⑦ 同前注①,布坎南书,第128页。

开市场上买卖地方政府债券,^⑤以调控货币流通量,并最大限度地防止货币发行权行使所产生的征税作用,防止地方债务货币化引发通货膨胀。这既有利于维护货币币值稳定,也是硬化地方财政预算约束机制、实现中央与地方财政分权的关键所在。

其次,完善《商业银行法》,保护银行的合法权益。本次地方政府债务置换实质上是银行与地方政府之间的债券交易。依据《商业银行法》的规定,买卖政府债券是商业银行的经营业务。商业银行自主经营、自负盈亏,依法开展活动,不受任何单位和个人的干涉。事实上,商业银行在债务置换中对地方政府不乏重大让利。让利甚至使债务置换一度进展不顺,江苏等地在置换中一度出现了争议。中央政府为了推进债务置换,确定定向发行方式,并将置换后的地方债券纳入商业银行向中央银行的抵(质)押品范围。这说明,我国商业银行与地方政府之间的利益博弈缺乏制度约束。如现行《商业银行法》在资产业务方面的立法重点是贷款,只是在第3条将“买卖政府债券”作为商业银行的业务加以规定,并无地方政府债券方面的规定。

新《预算法》第35条规定,我国地方政府及其所属部门不得以地方政府债券之外的任何方式举借债务。这说明地方政府债券市场将获得极大发展,地方政府债券将成为商业银行与地方政府之间博弈的焦点。可以预料的是,本次地方政府债务置换决非终点。为了规范日后商业银行与地方政府之间的债务置换,需要修改和完善《商业银行法》,将政府债券作为商业银行资产业务方面的立法重点之一,增加地方政府债券买卖、置换等方面的法律规定,规定政府债券余额与银行净资产的比重,并将地方政府债券风险纳入商业银行合规性风险控制体系。

Abstract: Local government debts in our country are the results of financial games between central government, local government and financial institutions, which are embedded in the financial resource contention between central and local government, the financial regulation against risks of local debts and the replacement of local debts in order to dispose of the risks. To realize financial management modernization, the financial risks of local debt should be regulated by the rule of financial law. That is to say, financial market restraint mechanism should be strengthened, the principle of no central bail-out should be explicitly stipulated, and the risk-taking behaviors should be inhibited by the "tit-for-tat" strategy. At the same time financial regulation systems aimed at safeguarding and disposing of risks of local debts should be built and perfected on the basis of financial power constraint and financial privacy right protection.

Key Words: Financial Game; Debts of Local Government; Financial Risk; Rule of Financial Law

(责任编辑:冯 果)

^⑤ 2016年2月16日,央行发布了《全国银行间债券市场柜台业务管理办法》,将地方政府债券纳入了银行柜台业务债券品种范围。这为央行在公开市场上买卖地方债券,调控货币流通量,创造了条件。