

聊聊某10+5号文件

前两天，刚写了写对中国人民银行决定于**2021年7月15日**下调金融机构存款准备金率**0.5**个百分点的看法，

[关于央行下调存款准备金率](#)

随后，就看到了某监管机构的**【2021】10+5号文件**：《****进一步做好****隐性债务风险防范化解工作的指导意见》。

正式新闻没有报道，自媒体公众号铺天盖地。

据说，该文件是涉密文件，保密期**10年**。从内容上看，该文件涉及化解隐性债务应该是真实的，不似伪造。

流传大约一天后，涉及该文件正文内容的自媒体公众号文章全部删除，消失的无影无踪，只留下一些蛛丝马迹，从侧面该文件曾经广泛流传过。

涉及敏感内容的涉密文件，大规模流传，一瞬间全部消失，进一步增加了该文件的神秘性。

涉密文件怎么泄露出来的？这样大规模的泄密，必须追究相关责任人的责任。怎么追究，暂且不谈。

文件提出：严格执行地方政府融资相关政策要求，打消财政兜底幻觉，强化合规管理、尽职调查，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务，切实把控好金融闸门。各级监管机构要进一步加强监管，建立完善风险监测体系，制定风险应对预案、疏堵结合、精准施策，对新增或虚假化解的银行保险机构和负有责任的个人依法从严处罚。

从文件纸面内容除了整体要求，大致几个部分：严禁新增隐性债务、妥善化解存量隐性债务、强化风险管理、强化监管检测、严格依法问责。



简单地说，三句话，别指望财政兜底，严禁增量，妥善处理存量。再多一句的话，就是违规严惩不贷。

中国虽然是分税制、五级财政，但是上级政府和下级政府之间，有无法割舍的关系，上级与下级之间无法彻底切断财政联系。市场经济、分级财政和中央集权的环境下，很容易出现“道德风险”和“逆向选择”。地方为了GDP、税收和政绩，猛烈增加债务，然后把包袱扔给上级，最终层层上传给中央。

在这样的背景下，出现史无前例措辞严厉的10+5号文，也就不足为奇了。10+5号文，可以认为是监管机构的“龙之咆哮”。

放出10+5号文，让所有吃金融这碗饭的人，都知道上面的态度，不要越雷池一步，否则勿谓言之不预也。当然，对某些金融机构管理者来说，这也是搪塞沿门托钵的地方政府的借口。不是我不想帮你，而是我帮你就要吃牢饭。

收回10+5号文，表明监管部门工作的权威，并没有到需要公开咆哮才能震慑住基层金融机构的地步。再说，为了避免民间过度解读，涉及地方隐性债务控制增量、化解存量的系列文件，估计都是涉密的，10+5号文作为系列文件之一，自然不能例外。让涉密文件在网上无限流传，本身就不严肃。

所以，泄密这事，难得糊涂。

外交官的话，要从侧面解读，一些文件也是如此。

10+5号文的出现，从侧面至少说明了现在存在两个问题：一是有大量的存量，不好化解；二是地方为了拉动经济，有增加增量的苗头。

由于分税制和地方官员的提拔与经济增长挂钩，地方政府有极大的动力使用凯恩斯主义的经济政策。长期以来，地方政府使用地方债上没有经济效益的铁公基，搞园区，拉动GDP，增加就业和税收，已经是经济停滞甚至下滑期，刺激经济的重要手段。

拙作《纸牌大厦》曾经论述过，由于项目选择必然回避大资本的既得利益，同时为大资本创造利润，所以这些债务中的绝大部分注定是收不回来的。



凯恩斯主义初期，一切欣欣向荣。但是，项目建成后，没有经济效益，长期亏损的时期怎么办？

这时只能不断滚动。一面借新还旧，让原有的积累的债务不爆发出来。一面大规模举债上新项目，继续维持繁荣的假象。

10+5号文，一方面要求地方妥善处理存量，一方面是堵住地方大规模举债上新项目。

处理存量，不许财政兜底。地方财政是兜不住底的。财政收入几十亿，存量债务**400**亿的奇观，不是个案而是普遍现象。地方财政兜不住，无非是层层向上转移，最后汇总扔给中央一个大包袱。这个包袱有多大？估计在**40**万亿以上。以中央财政**8**万亿挂零计算，中央财政全部用于还债，现有支出全停下来，也需要**5**年的时间才能全部偿还。更可怕的是，**40**万亿只是当年的存量，经过这一段时间，可能又滚动增加了。

中央切断与地方财政的联系，地方财政立即陷入债务危机；中央不切断与地方财政的联系，地方和金融机构有恃无恐，隐性债务不断滚动增加。这是一个两难的局面。

中央既不能彻底切断与地方的财政联系，又没有足够的财力把地方债务全部化解，还不能默许地方赖账引发金融危机，更不能坐视地方政府出现财政危机丧失政府功能，却眼睁睁地看地方债务在滚雪球一样膨胀，难怪要发出“龙之咆哮”了。

不要以为内债不是债，大不了上交给中央，由中央印钞解决，这种想法想都不要想。谁有这种想法，谁吃亏，谁敢这么干，谁吃牢饭。

不过，打消财政兜底幻觉，并不意味着中央对地方隐性债务袖手旁观。怎么办呢？



我为你们创造一个相对宽松的货币环境，你们自己到市场中去借钱，市场化解决。以后不是不许融资，而是要和财政摘钩，购买者风险自担，愿赌服输。

如此，就不难理解为什么在大宗商品普遍上涨的情况下，全面降低准备金。所以，用魔法打败魔法，是表面的说法，不断放松货币，让地方和大企业顺利化债，是底层的逻辑。

但是，与中央印钞解决一样，各级金融机构创造的信用货币也是广义货币的一部分，同样可以刺激通货膨胀。所以，虽然中央没有直接印钞，但是物价仍然会上涨。

所以，当我们感叹物价上涨的同时，也应该知道地方政府的隐性债务和大企业的债务在迅速下降，我们做出来贡献，我们承受的代价不是没有意义的。对此，普通人应该知道其中的因果关系，蠢红们则应该发自内心自豪！

至于通货膨胀的风险，抛开上世纪德国和中国的极端情况不谈，我们至少知道两种处理通货膨胀方式，即1990年代的中国处理方式和2009的朝鲜处理方式。两种方式，最终都成功地控制了通货膨胀。两种解决方式对个人的影响，可以参考前两天的文章。

[关于央行下调存款准备金率](#)

另一方面，即使地方政府下属的投融资平台使用市场化手段发行债务，这些债务与财政摘钩，也并不能避免由这些债务引发的金融风险。

事实上，使用凯恩斯主义刺激经济，最终无非几种解决方式，增加税收、开源节流、印钞、砸锅卖铁、借新还旧、赖账不还.....但是没有一种没有副作用的解决方式。禁掉了与财政有关的解决方式，也并不找到一种良性的解决方案。

最后，说点题外话。

一是国家税务总局的领导说，要想方设法把名义税率降下来，把实际征收率提上去，把偷逃税行为打击掉。这最终会导致什么后果，大家自己品。



二是据说有的省份停放甚至收回绩效工资了。没有看到正式报到，希望收回的只是违规发放的部分，或者，只是暂时行为。否则，对靠工资吃饭的人来说，在物价上涨的环境下，名义收入下降，那真不是一件轻松的事情。



银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见

银保监发[2021]15号

为进一步落实党中央国务院防范控制债务风险的战略部署，规范地方政府相关融资业务，防止新增地方政府隐性债务，现提出以下工作意见：

一、整体要求

（一）以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，持续做好常态化金融风险防范化解工作，进一步规范银行保险机构、地方政府相关融资业务，牢牢守住不发生系统性风险底线，各银行保险机构要严格执行地方政府融资相关政策要求，**打消财政兜底幻觉**，强化合规管理、尽职调查，**严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务，切实把控好金融闸门**。各级监管机构要进一步加强监管，建立完善风险监测体系，制定风险应对预案、疏堵结合、精准施策，**对新增或虚假化解的银行保险机构和负有责任的个人依法从严处罚**。

二、严禁新增地方政府隐性债务

（二）不得以任何形式新增地方政府隐性债务。银行保险机构应严格尽职调查，提供融资应符合以下要求：

一是**不得违法违规提供实际依靠财政资金偿还或者提供担保、回购等信用支持的融资**。

二是不得要求或接受地方党委、人大及其常委会、政府及其部门出具承诺或担保性质的文件，包括但不限于决议、会议纪要、协议、各类函件等。

三是不得要求或接受以机关、事业单位、社会团体的国有资产为相关单位和个人融资进行抵押、质押以及以售后回租、售后回购等方式变相抵押、质押。

四是不得要求或接受以政府储备土地或者未依法履行划拨、出让、租赁、作价出资或者入股等公益程序的土地抵押、质押。**不得提供以预期土地出让收入作为企业偿债资金来源的融资**。

五是参与政府和社会的合作（PPP）、政府投资基金等，不得约定或要求由地方政府回购其投资本金、承担其投资本金损失、保证其最低收益，不得通过其他明股实债的方式提供融资及相关服务。

六是不得将融资服务作为政府购买服务内容。

七是企事业单位在本行、本公司存量地方政府相关融资，已经在抵押担保方式、贷款期限、还款方式等方面整改合格。

八是不得以其他任何形式新增地方政府隐性债务。健全新增隐性债务发现机制。**银行保险机构应在合同中约定，一旦发现客户违规新增地方政府隐性债务将终止提供融资，已签订融资合同的终止提款**，同时及时将有关情况报告相关监管机构。

（三）加强融资平台公司新增融资管理。**银行保险机构向地方政府相关客户提供融资前应查询财政部融资平台公司债务及中长期支出事项监测平台**（以下简称“监测平台”），根据查询结果实施分类管理。对于不涉及地方政府隐性债务的客户，银行保险机构应落实防范化解地方政府隐性债务风险政策要求，按照市场化原则，依法合规审慎授信，防止新增地方政府隐性债务。**对承担地方政府**

隐性债务的客户，银行保险机构还应遵守以下要求：一是不得新提供流动资金贷款或流动资金贷款性质的融资。二是不得为其参与地方政府专项债券项目提供配套融资。除此以外对确因经营需要且符合项目融资要求的，必须由客户报本级人民政府书面审核确认，银行保险机构将审核确认情况作为审批融资的前提条件，同时严禁以审核确定名义进行变相担保。在严格依法合规解除违法违规担保关系的基础上，**对必要的在建项目允许在不扩大建设规模和防范风险的前提下，继续提供融资，避免出现工程烂尾。**各级监管机构不再受理原银监会融资平台名单查询和调整事宜。

三、妥善化解存量地方政府隐性债务。

（四）依法合规配合化解地方政府隐性债务。银行保险机构配合地方政府化解地方融资平台公司到期存量隐性债务，要严格遵守《中国银保监会关于配合做好防范化解融资平台到期存量政府隐性债务风险工作的通知》(银保监发[2019]45号文件)。在自主决策、自担风险、自负盈亏的前提下，以市场化方式合规、适度向融资平台公司提供化债融资，承接债权债务关系清晰、对应资产清楚、项目具备财务可持续性、化债方案明确且切实可行，**短期偿债压力较大的到期地方政府隐性债务，可适当延长期限，探索降低债务利息成本。优先化解期限短、涉面广、利率高、刚性兑付预期强的债务，防范存量隐性债务资料链断裂的风险。**银行保险机构使用企业周转便利类金融工具接续地方政府隐性债务前，应通过监测平台确认该笔债务在财政部汇总的地方政府隐性债务清单内。提供的资金期限不得超过其对应的到期债务化解期限，规模不得超过对应到期债务本金余额，**不得通过信托资金、流动资金贷款或其他流动资金贷款性质的融资置换存量隐性债务，不得置换明股实债类债务。**

（五）做实作细化债方案。**各银行保险机构应要求融资平台公司提供存量隐性债务化解方案，逐笔明确还款日期、还款金额和偿债资金来源，及时采取追加合法担保等风险化解措施。**

（六）协商整改担保方式。各银行保险机构严格执行《中华人民共和国预算法》和地方政府隐性债务管理等有关规定，对于地方政府及其部门、机构以直接或间接形式提供的原有担保，以学校、医院、公园等公益性资产或以无土地使用权证的土地出让收入承诺或土地储备作为担保，**应重新落实合法担保。**

（七）严禁虚假化债。**银行保险机构要严密监控资金用途，确保资金仅用于偿还对应到期债务的本金。**不得用于扩大建设规模等违规用途，支持地方政府实质性化解隐性债务，严禁虚假化债。不得配合地方政府或融资平台公司置换不符合条件的隐性债务。不得将不具备市场化条件的隐性债务转为经营性债务。不得将仍要地方政府承担的隐性债务转为经营性债务。发现违规情况及时报告监管机构，在违规行为整改完毕前，终止发放后续资金。各地要强化与银行保险机构的信息共享比对，未经债权人同意的不得作为已化解债务或合规化债，防止虚假化债。

四、强化风险管理

（八）落实主体责任。各银行保险机构要切实履行风险管理主体责任，**指定高级管理人员负责地方政府债务风险管理，**管理层每半年至少研究一次本机构的地方政府债务风险管理，尤其是新增隐性债务和隐性债务化解情况。各银行保险机构要及时建立健全内部规章制度，制定完善融资平台公司风险应对预案，加强统筹协调，做到早发现、早报告、早处置。

（九）加强统一授信管理。银行金融机构要定期进行融资平台公司风险评估，按照穿透管理和实质重于形式的原则，强化集团统一的授信管理。要将贷款含贸易融资、债券投资、特定目的载体投资、票据承兑和贴现、开立信用证、保理、担保、贷款承诺以及其他实质上由银行业金融机构承担信用风险的业务纳入对融资平台公司的统一授信。**银行保险机构要进一步规范各类业务管理，不得通过理财、信托、保险、融资租赁等方式违规向融资平台公司提供融资或绕道置换不符合条件的隐**

性债务。不得承销变相增加或虚假化解隐性债务的平台公司债券。 保险机构要切实加强资金运用管理，不得以任何形式新增地方政府的隐性债务。

(十) 优化审批流程及权限。各银行保险机构要优化风险管控措施和控制流程。加强对融资平台公司融资业务的集中审批和管理，严格不同层级的审批权限，落实授信管理问责机制。**对存量隐性债务置换、以及转为经营性债务的审批权限上收至总行或总公司管理，不得委托或转授权给分支机构。**

(十一) 严格风险管理要求。各银行保险机构要科学评估融资平台公司的财务能力和还款来源，重点审核收入的真实性、持续性和可行性，统筹考虑融资平台公司负债和偿债能力的匹配度，要审慎评估各类担保的合法性、有效性、充分性，切实加强项目资本金支付、贷后管理等关键环节，密切跟踪监测项目进度和资金使用情况，确保风险管控到位，**对实际控制人或控股股东有未结清隐性债务的企业要加强资金监控，严防资金挪用风险。**

(十二) 设立区域风险限额。各银行保险机构要密切关注相关地方政府债务风险的等级、财政信用情况等，**对债务率高的地区要加强融资平台公司的区域风险管理。**

(十三) 合理确定期限结构和还款方式。各银行保险机构应根据项目预期现金流情况和实际建设期、达产期及运营期合理确认期限结构和还款方式。

(十四) 严密排查隐性债务风险。各银行保险机构应至少每半年对纳入监测平台的客户组织一次风险排查，重点排查隐性债务未结清的融资平台公司，动态掌握各种影响偿还的风险因素，一户一策采取化债措施，并向相应的监管机构报送排查报告。对风险较大、隐患突出的客户，应加大排查频次和化解力度，有序推进资产保全和风险化解工作，形成重大风险的，应及时向相应监管机构报送。银团贷款牵头行或代理行应履行银团贷款贷后管理职责，按时完成化债进度报告并分送各银团成员行。

(十五) 做实资产分类。银行保险机构要严格落实资产分类要求，根据实际风险情况调整融资平台公司的资产分类，真实、准确、动态掌握风险情况，**对于资不抵债、到期不能足额归还贷款本息的，要及时下调五级分类等级，不得掩盖不良资产。**

(十六) 足额计提拨备。银行保险机构应统筹考虑融资平台公司债务风险和预期损失足额计提资产损失准备，确保资产损失准备能够覆盖融资平台公司相关业务的损失，**对隐性债务未结清的融资平台公司，银行拨备水平不得低于本行贷款拨备的平均水平。**

五、强化监管监测工作

(十七) 各级监管机构要高度重视地方政府债务风险，确定专门的牵头部门，建立协同机制，积极开展地方政府风险防范化解工作，各银保监局每半年至少要集中研究一次辖内银行保险机构涉及的地方政府债务风险，尤其是违规新增隐性债务及隐性债务化解情况，**地方政府债务风险为橙色或红色的地区要增加研究频次。**

(十八) 明确监管要求。各级监管机构要督促银行保险机构履行风险防控的主体职责，确保内部控制、风险管理、履职尽责、分类准确性、拨备充足性等符合监管要求，对银行保险机构新发生的融资平台公司大额不良风险暴露或其他重大风险要及时跟踪调查，明确监管意见。

(十九) 建立地方政府债务风险监测体系。各级监管机构要基于地方政府隐性债务清单，密切监测隐性债务风险情况，重点关注涉及隐性债务规模大、资产分类和资本计提不准确，或新增融资平台公司相关业务较多的风险突出的机构，督促其加大风险化解力度。各级监管机构要组织银行业金融

机构根据统一安排，填报相关的专项统计报表，持续做好风险监测，既要关注表内贷款、债券融资，也要做好理财、信托等资产管理业务以及投向融资平台的其他表内外业务风险监测，各级监管机构要督促银行保险机构密切监测融资平台公司债务到期情况，建立专门的统计监测台账，逐笔统计到期时间、金额、偿债资金来源、实际偿还情况等，切实掌握风险底数。**各级监管机构要指导银行保险机构积极配合财政部门做好融资平台公司债务信息共享比对工作**，对涉及本机构的数据要按照要求迎应核尽核，积极与财政部门 and 债务人沟通协商，协同提升数据质量，要依托监测平台跟踪监测银行、保险机构对各级政府机关、事业单位、融资平台公司、国有企业、国有控股企业提供的融资。

（二十）制定风险应急处置预案。各银保监局要结合当地实际，制定辖内的风险应急处置预案。**对不能按隐性债务化解方案落实资金来源，未能按期偿还的，要指导银行保险机构及时与地方政府进行沟通**，采取措施及时处置重大突发事件风险，并及时报告银保监会。

（二十一）定期报告制度。银保监局每半年应向银保监会报告银行保险机构涉及的地方隐性债务情况、债务风险情况，包括但不限于隐性债务风险化解进度、融资平台公司相关业务的主要风险监管工作情况等。

六、严格依法问责机制。

（二十二）建立健全内部问责机制。银行保险机构要恪守不新增隐性债务的底线，妥善化解存量隐性债务，依法合规参与地方政府相关融资，要完善内部控制，明细责权划分，建立问责机制，对违反相关规定的行为要严格按照规定追究责任。

（二十三）组织现场检查。各级监管机构要将融资平台公司相关业务纳入现场检查内容，切实加大检查力度，重点检查新增隐性债务、违规置换或虚假化解隐性债务的行为。

（二十四）加大问责力度。对存在违规问题和存在重大风险的银行保险机构，要依法依规严肃问责，对违规违法行为要严肃处理。

（二十五）强化监管协作。各银保监局要加强与地方政府和财政部门的沟通协作和信息共享，在地方政府隐性债务风险化解、融资平台公司共享比对等方面加大合作力度，形成监管合力。监管中发现的新增或虚假化解隐性债务等重大违法违规行，要及时通报财政部门。要及时将辖内融资平台公司融资风险情况向同级地方政府报告，发挥地方政府在风险处置中的积极作用。

（二十六）本指导意见印发前出台的有关文件如与本指导意见不一致的，按照本指导意见执行

来源：债市研究