



底特律破产对中国城镇化及 地方债务问题的启示

要 点

金融研究总监：詹向阳

国际宏观经济研究团队：

樊志刚 马素红 程实 宋玮

王婕 罗宁 郭可为 吕振艳

执笔：马素红

suhong.ma@icbc.com.cn

相关研究：

2013/9/2 《美联储退出量化宽松政策的路径及其影响分析》

2013/8/30 《美联储 QE 退出计划冲击国际金融市场——2013 年 8 月国际金融市场走势述评》

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供我行内部参阅，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

- 导致“汽车之城”底特律走向破产之路的主要原因有三方面：对单一汽车产业的过度依赖、种族冲突导致人口外流和去精英化、政府战略决策失误和管理不善。底特律财政及经济状况的特殊性使其成为美国地方政府中的“个例”，其破产不太可能引发美国地方政府破产的连锁反应，对美国市政债市场的影响也有限。破产或将使底特律摆脱沉疴、迎来一线生机。
- 底特律破产对中国城市发展带来四大启示：一是产业多元化及适时升级调整是城市可持续发展的有力保障，一个城市所拥有产业的竞争优势是动态演变的，主导产业的转型升级或者接替产业的培育，是每个城市面临的永恒挑战。二是产业的繁荣才能带来城市的持续繁荣，应改变对“城镇化”的政策判断和路径依赖，将新型城镇化的核心放在“体制变革、结构调整、发展方式转变”方面。三是应通过强调政府分级决策责任、问责有关决策官员，约束地方政府无限制发展的病态模式。四是应加强对地方政府债务的透明化和规范化管理，当务之急是应通过全面的摸底和排查及时了解地方债规模和偿债能力，对存量债务分类处置，对增量融资行为约束和规范。中长期来看应推进与地方债务相关的财税体制改革，使地方政府实现真正意义上的自主发债。

目 录

一、底特律破产事件及原因.....	1
二、底特律破产对美国地方政府债务的影响.....	2
（一）底特律破产恐难引发美国地方政府破产的连锁反应.....	3
（二）底特律破产或提高美国城市融资成本，但对美国市政债市场影响有限..	3
（三）底特律或将“先破后立”，迎来一线生机.....	4
三、底特律破产对中国城市发展及地方政府债务的启示.....	4
（一）产业多元化及适时升级调整是城市可持续发展的有力保障.....	4
（二）城市的活力来源于创新而不是建设，应避免进入“城镇化”的发展误区	5
（三）应通过强调政府决策责任来约束地方政府无限制发展.....	6
（四）加强对地方政府债务的透明化和规范化管理，防范系统性风险.....	7



就在美国经济增长不断蓄力,就业、房地产及消费等多个领域利好频传之际,美国著名的“汽车之城”底特律近期却因财政状况的持续恶化而陷入破产窘境。从最新进展看,尽管底特律的破产申请遭到当地工会及养老金组织等债权方的反对,但其申请破产之路的司法障碍已基本扫清,债务重组的时间表也进入磋商阶段。一旦底特律破产申请获得批准,其将成为美国历史上最大的城市破产案。在我国地方政府债务风险引发广泛关注、未来新型城镇化的思路仍处于探索阶段之时,底特律破产案引发的关于城市发展的经验教训值得我们警醒和深思。

一、底特律破产事件及原因

冰冻三尺,非一日之寒。底特律的衰落自上世纪60年代开始至今已经持续了半个世纪的时间。产业衰落、人口外流、税源枯竭,对市政公共服务职能和支出的需求却难以即时削减,导致财政包袱越积越重,国际金融危机的冲击更使底特律脆弱的财政状况雪上加霜。面对无法挽回的财政恶化,底特律最终选择了申请破产保护。

造成底特律破产的深层原因主要有以下三方面:

一是对单一汽车产业的过度依赖导致“成也萧何,败也萧何”。作为美国传统工业城市之一的底特律,是美国三大汽车巨头的总部所在地,被誉为“汽车之都”。底特律1930年代的汽车产量占美国的80%和全世界的70%,在最鼎盛的1950年代,底特律位列美国第五大城市,全市约有90%的人以汽车工业为生,80%的财政收入来源于汽车产业。但自上世纪70年代开始,在石油危机的背景下,以大排量、高油耗为特征的美国汽车业开始遭受节油性能较好的日资汽车的挑战,同时美国南部的几大州也开始与底特律争夺汽车工厂的选址,三大汽车巨头纷纷将工厂迁往底特律外围地区、美国其他城市甚至制造成本更低的新兴市场国家。

“汽车城”逐渐走下坡路,从而直接导致了底特律汽车就业岗位和提供税收的能力急速下降。2009年,美国汽车制造业随金融危机爆发而崩塌,三大汽车制造商遭重创。克莱斯勒和通用汽车相继申请破产保护,福特为度过危机大幅裁员。汽车产业危机和经济恶化交织,政府税收严重萎缩。

二是社会冲突导致人口外流和去精英化。底特律是美国最大的黑人城市之一。种族冲突和产业衰退交织在一起，导致了城市的加速陨落。1967年7月23日爆发的黑人暴乱席卷美国32州114座城市，底特律暴乱则是其顶峰，三大汽车业巨头全部停工停产，白人中产阶级由此开始大规模逃离，市区人口锐减，并形成了“暴乱——居民外迁——税基萎缩/服务业受创——生活便利性降低——居民加速外迁”的恶性循环。2010年美国人口普查局统计时，底特律人口萎缩到了71万人，比鼎盛时期的185万人下降62%，是60余年来美国人口减少最多的城市之一。目前整个底特律市区的白人仅占10.6%，黑人占82.7%。全市31%以上的居民挣扎在贫困线下，次贷危机以来的失业率在15%以上。底特律社会管理的混乱使中高收入者无心在此安居置业，贫困者无意提高知识和技能，企业家无法也无意愿为产业创新进行长期投资。高素质的劳动者队伍和企业家创业精神的丧失，使城市失去了持续发展的必备条件。

三是政府战略决策失误和腐败滋生加速了底特律的沦落。底特律的没落，固然与产业荣枯和种族冲突等因素密不可分，但城市管理者缺乏战略眼光，未在产业经历深度调整背景下及时找准城市新的发展方向，无疑也是酿成底特律今日之殇的重要原因。本世纪以来，为了提振城市经济、走出萧条，底特律试图通过大规模修建办公楼、交通设施来刺激增长，但对教育、职业培训等长期见效的人力资本投资不足，未能在支持产业创新、促进产业转型方面发挥积极的引导作用。这个战略决策的失误，不仅无助于改变现状，还加剧了城市债务。成功的城市通常会进行大规模的建设，因为经济繁荣促使人们愿意花钱购买房屋等固定资产。但是建设投资是城市繁荣的结果，而非原因。当底特律的人口不断减少，房屋和设施已经供大于求，过度建设无异于饮鸩止渴。此外，政府腐败问题数十年来一直困扰着底特律，2013年3月，该市前市长夸姆·基尔帕特里克被判定犯20项腐败和贿赂罪。政治腐败使底特律财政问题进一步恶化。

二、底特律破产对美国地方政府债务的影响



（一）底特律破产恐难引发美国地方政府破产的连锁反应

地方政府破产在美国并不鲜见。1937 年以来，美国有约 600 个地方政府申请破产；过去 30 年中申请破产的地方政府将近 250 个。1994 年 12 月，著名的迪斯尼乐园所在地、美国加州的橙郡（Orange County）因投资失败申请破产保护。2008 年金融危机以来，美国又有约 15 个城市申请破产。2011 年阿拉巴马州的杰弗逊郡破产规模达 42 亿美元，刷新了当时美国地方政府破产的记录。就连美国第一大州加州也曾在 2009 年一度陷入破产危机。这些城市陷入财政危机的具体成因不一，但金融危机爆发、财政管控低效、缺乏长远发展规划，无疑是加剧困境的共因。但相对而言，底特律所遭遇的问题与其独特的产业结构及社会人口结构紧密相关，其财政、经济状况的特殊性使其成为美国地方政府中的“个例”，并不具有普遍意义。尽管美国大多数城市的市政预算在金融危机后面临着较大压力，但近来美国经济复苏整体改善所带来的税收增长，使得众多地方政府的财政获得了更稳固的根基。例如，此前陷入财政困局的加州，通过小幅增税和削减公共开支，近来已经出现财政改善迹象。目前，美国多数市镇政府的评级都在 Baa3 这一“安全线”水准以上，因而，即使底特律破产时会带来一些效仿者，其所引发的全面影响却仍将有限。

（二）底特律破产或提高美国城市融资成本，但对美国市政债市场影响有限

底特律破产可能在一定程度上影响投资者对美国市政债券的信心，增加其他地方政府的融资成本和举债难度。另外，底特律所欠债务中有一部分是无限税收担保的“一般义务债券”，即如果一般资金不足以偿还债权人，发行方必须增税来偿还。如果在底特律债务重组的过程中，将所谓“一般义务债券”视为无担保债券处理，可能对此类债券的未来信誉产生负面影响，使美国各地方政府面临信用评级重估和融资成本上升的局面。

但总体而言，底特律破产对于所在的密歇根州及整个美国市政债的影响十分有限。因为大多数投资者早在数年前就预测到底特律陷入的财政恶性循环是不可逆转的。早在 2009 年初，底特律市政债就已经被评级机构降级为垃圾债（BB 级

以下)，绝大部分普通投资者早已经抛售了持有的市政债，当前持有人大部分是押注债券升值的机构投资者，对于债券的高风险、高收益特征有着较为理性的预期。今年以来，鉴于底特律停止部分偿债，标普、惠誉等评级公司纷纷再次大幅下调底特律的债务评级。评级公司及时的降级和警示对于引导和保护普通投资者远离这种高风险市政债起到了积极作用，从而得以使美国市政债市场免受更大的震荡。

（三）底特律或将“先破后立”，迎来一线生机

尽管破产往往是山穷水尽下的无奈之举，但美国城镇制度和破产制度设计下的“城市破产”应当被理解为一个中性词。政府破产只是财政的破产，而不是政府职能的破产；申请破产不是实行债务清算，而是让陷入债务危机的城镇进行债务重组，如减少公务员、压缩开支、延长还债期限等。同时，美国地方政府的财政具有独立性，其债权基本上由机构投资者拥有，债务违约和重组不会对所属州或区域内其他城镇以及老百姓造成很大的影响。所以，美国常常出现城市申请破产现象。

申请破产保护、以市场经济规则应对城市危机，是不让底特律纳税人直接为城市衰落买单的最好办法。对于底特律而言，破产有望使其甩掉积累了 60 多年的债务，或将从此迎来新的生机。在成熟的制度保障下赋予一个城市吐故纳新的机会，这也在一定程度上体现了美国体制的活力所在。相对而言，欧元区对破产的极度厌恶，扭曲了西班牙及其他一些国家的银行政策，而希腊的主权债务最终虽得以重组，但却是在已经错失重组的很多效益之后才进行的。尽管城市破产相对于公司破产而言，牵涉的利益方众多，破产程序更为复杂，但破产仍将为底特律摆脱沉疴、迎来新生提供重要契机。

三、底特律破产对中国城市发展及地方政府债务的启示

（一）产业多元化及适时升级调整是城市可持续发展的有力保障

城市的生命和活力源于产业。对于一个城市来说，要实现经济的长期繁荣，



必须具有在专业化基础上的多元化的产业结构体系。应当承认，只有拥有带动力和辐射力足够强的主导产业，突出产业集群带来的专业化优势，城市才有竞争力；但过度依赖单一主导产业，往往容易造成这个城市与该产业共存共亡的局面，所以只有追求产业结构的多元化和均衡性，才能给城市带来更持久的竞争力。

另外，产业兴衰周期、资源要素的比较优势以及市场需求变化，决定了一个城市所拥有产业的竞争优势是动态演变的。主导产业的转型升级或者接替产业的培育，是每个城市特别是大中城市面临的永恒挑战。只有以前瞻性的眼光和思维做好城市的长远发展规划，不失时机地主动推进城市产业的更新换代和升级改造，打造新的增长点，才能保持城市经济的创新力、吸引力。与底特律同为美国老工业城市的匹兹堡在经历转型之后，就找到了医疗和环保等“绿色经济”增长点，从昔日“烟城”转型为美国“最宜居城市”。这也给中国许多面临产业升级转型问题的传统工业城市提供了一个值得借鉴的案例。

当然，主导产业的转型升级和接替产业的培育，既要发挥城市的传统优势，又要突破既有的路径依赖；既要依托于市场，又要恰当地、有效地发挥政府的积极引导作用。政府特别应当在创建有利于人才、技术、资本等创新要素聚集的区域发展环境，加强产业创新能力的长期建设等领域发挥引导作用，具体包括进行人力资本的长期投入、加强就业培训、建立创新风险分担机制、维护市场正常竞争秩序、孵化幼稚产业等。

（二）城市的活力来源于创新而不是建设，应避免进入“城镇化”的发展误区

城市的本质在于创新和创造中心。一个城市的生命力，在于多元产业和企业家精神。但我国有许多地方政府对于城镇化发展有一个误区，借助推进城镇化之名，不惜背负大规模的债务，大搞基础设施建设和房地产开发投资，希望借此来推进当地经济发展。但是，没有产业支撑，没有人流物流集聚，这种发展模式是不可持续的。从目前实际情况来看，我国很多地区的“城市供给”已经过剩，“有城无业，有城无市，有城无人”的“三无”现象严重。据国家发改委研究机构对12个省区有关城镇化的调研，12个省会城市都要建新城，共规划了55个新城；

144 个地级市中有 133 个要建新城，共规划了 200 个；161 个县级市中有 67 个要建新城。这种每个行政区、各级行政区都大搞新区规划建设的做法，不仅导致耕地大量占用和资源环境破坏，还会加剧财政金融风险。现在不止鄂尔多斯和陕西神木，很多地方都出现了“鬼城”的现象，即使北京和天津之间也有空城。据国家发改委的调查显示，一些城市的房地产项目空置率达 40%-60%，有些中西部城市的房地产项目空置率更高达 70%-80%。这造成土地等资源的极大浪费。

底特律破产案表明，产业的繁荣才能带来城市的持续繁荣，大量的投资建设，并不能拉动城市走出困境。在缺少核心竞争力和新兴产业支撑的一些中国城市，靠卖地缓解财政压力，靠房地产投资拉动地方增长已经是种惯用的模式。在这种明显带有“短视”色彩的发展模式下，空城、鬼城的形成，实际上就是城市产业空洞化的极端表现。厘清城市建设和经济发展的关系，看懂了产业和空间之间的互动，有助于转换地方政府错误的发展思路，改变对“城镇化”的政策判断和路径依赖，将新型城镇化的核心放在“体制变革、结构调整、发展方式转变”方面，而不是新一轮大规模投资和建设。毕竟，城镇化是经济发展的结果，而不是原因。

（三）应通过强调政府决策责任来约束地方政府无限制发展

美国联邦政府及州政府不为底特律的债务买单，而是任其破产，这种模式实际上是一种政府决策责任的分级模式，即根据决策主体层级的不同，由本级政府承担相应的决策责任。当然，中国的体制决定了在处理地方债问题上无法完全复制西方模式。中国地方债务问题的形成与我国现行的财政体制紧密相关，即财权向中央财政上收，事权向地方财政下沉，财权和事权不对等；再加上我国现行的预算法又禁止地方财政出现赤字和举债，于是地方政府便通过大量的隐形举债来解决财力问题。在现行政绩考核体制下，地方政府官员靠举债出政绩已经成为一种普遍现象，现实中往往是“谁举债多，谁政绩大”，上届政府没有限制的举债发展，导致下届政府除了借新债还旧债已经没有出路。地方政府举债规模近几年出现迅猛增长，也是意料之中的。

这种政绩导向的债务膨胀背后，反映了中央政府和地方政府之间的博弈关系，地方政府的大肆举债基于一个潜在共识：中央政府是地方政府债务隐性担保



人，是最终的债务买单者。在我国现行体制下，中央政府确实难以完全切断与地方债务的责任关系，然而在由中央政府作为最终背书人的同时，也同样需要针对地方政府官员的决策失误开展“问责”，使那些为突出短期政绩导致地方债务结构大幅恶化的相应官员受到警示，以此为模式，一方面避免中国的地方政府债务出现持续恶化，另一方面也可以有效遏制地方政府无限制发展的病态模式。

（四）加强对地方政府债务的透明化和规范化管理，防范系统性风险

底特律破产所涉债务规模尽管达到180亿美元，但并没有引起市场的轩然大波。这主要与美国地方政府债券的透明化、规范化管理有关，也与评级公司及时调整债券评级和预警风险有关。从美国的经验看，其市政债的市场规模达到3.7万亿美元，市政债市场的成熟也走过了相当长的时间，其间也出现过若干违约案例。但地方政府违约率远远低于公司债的违约率。同时，地方政府违约案例不仅没有让这个市场消失，反而让市场认清了信用和风险评估的重要性，并由此形成了多层次的制度制约，市场评级和风险评估体系。

反观我国，不仅缺乏严格意义上的市政债市场，甚至尚未建立起一个起码的地方债务统计、分析评价、预警以及应急处理机制。2011年上半年，审计署曾对全国31个省、5个计划单列市及所属市、县三级地方政府的债务进行了全面审计。2012年11月至2013年2月，又曾对36个地方政府本级政府债务情况进行审计。但总体看，我国地方政府债务规模没有一个权威、准确和连续的统计。此外，部分地方政府举债方式隐蔽，除了发行城投债以及大规模向银行贷款之外，还出现了通过集资、回购等方式举债建设公益性项目，违规向融资平台公司注资或提供担保，通过财务公司、信托公司、金融租赁公司等违规举借政府性债务等，大大增加了地方政府债务的风险，一定程度上危及到金融机构资产质量的稳定性。由于地方政府债不透明，金融机构不仅难以准确评估地方政府的举债能力，也无法实施有效的融资管理。以贷后管理为例，商业银行难以对地方政府债务行为实施有效监测与管理。一旦出现偿还风险，也无法通过司法手段进行有效追偿。而常见作法是“借新还旧”，这样就使得地方政府债务规模日益膨胀，同时掩盖了信贷资产所面临的真正风险。

各级地方政府债不透明，造成事实上的地方债务风险与金融机构资产质量风险交织，成为威胁我国经济安全与社会稳定的头号杀手。要推进地方债务的公开和透明化，当务之急是应通过全面的摸底和排查及时了解地方债规模和偿债能力，从这一点来看，审计署于8月紧急启动的涵盖中央至乡五级政府的债务审计，是非常及时和必要的。在摸底的基础上，应对存量债务分类处置，并对增量融资行为进行约束和规范。

从中长期来看，地方政府的融资需求仍然客观存在，宜疏不宜堵。因此，与地方债务相关的财税体制改革是未来不可避免的重点改革领域。地方政府实现真正意义上的自主发债¹，是未来财税体制改革的突破口，应尽快推进自行发行试点，并过渡到完全市场化自主发行。允许地方政府自主发债不仅有助于解决金融风险过度集中于银行系统的问题，也让地方政府向市场揭示其资产、负债以及税收状况，还有利于引入中央政府和地方纳税人对地方财政更好的监督，增加地方财政透明度。此外，还可通过发挥市场参与方的作用、完善市场规则来促进地方政府负债的透明化、法治化、市场化。一方面，通过市场参与方特别是评级公司发挥作用，完善对市政债的监测、评价及预警机制。另一方面，应加强法律法规约束，通过透明的法律制度框架保证地方债券市场公开、公正、公平的运转。

¹ 地方政府自行发债与自主发债的区别在于：自行发债是指试点省(市)在国务院批准的发债规模限额内，自行组织发行本省(市)政府债券的发债机制。自主发债是指地方政府发债规模自主、项目自主、发债用途自定、偿债全部自负。