

地方政府融资平台债务风险及 可持续发展研究

DIFANG ZHENGFU RONGZI PINGTAI ZHAIWU FENGXIAN JI
KECHIXU FAZHAN YANJIU

◆ 梅建明 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

地方政府融资平台债务风险及 可持续发展研究

梅建明 著

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

地方政府融资平台债务风险及可持续发展研究 /
梅建明著. —北京: 经济科学出版社, 2015. 12
ISBN 978 - 7 - 5141 - 6339 - 1

I. ①地… II. ①梅… III. ①地方财政 - 融资 -
债务管理 - 风险管理 - 研究 - 中国②地方财政 - 融资 -
可持续发展战略 - 研究 - 中国 IV. ①F812.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 282871 号

责任编辑: 白留杰
责任校对: 隗立娜
责任印制: 李 鹏

地方政府融资平台债务风险及可持续发展研究

梅建明 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

教材分社电话: 010 - 88191354 发行部电话: 010 - 88191522

网址: www.esp.com.cn

电子邮箱: bailiujie518@126.com

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: <http://jjkxcbs.tmall.com>

北京密兴印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 13 印张 230000 字

2015 年 12 月第 1 版 2015 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 6339 - 1 定价: 39.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: dbts@esp.com.cn

目 录

导论	1
第一章 地方政府融资平台发展概述	15
第一节 地方政府融资平台的内涵及特征	15
第二节 地方政府融资平台的发展历程	19
第三节 地方政府融资平台运行的主要模式	23
第二章 地方政府融资平台存在与发展的解释	28
第一节 地方政府融资平台存在与发展的合理性	28
第二节 地方政府融资平台存在与发展的必要性	35
第三章 地方政府融资适度规模及其决定因素	40
第一节 地方政府融资适度规模的理论探讨	40
第二节 地方政府融资适度规模的决定因素	49
第三节 地方政府融资适度规模模型的构建与应用	56
第四章 地方政府融资平台运营发展存在的问题	61
第一节 政府与融资平台之间的关系问题	61
第二节 融资平台公司自身发展存在的问题	63
第五章 地方政府融资平台债务风险的一般分析	68
第一节 地方政府融资平台债务风险的特征及表现	68
第二节 地方政府融资平台债务风险的影响	73

第六章 地方政府融资平台债务风险的实证分析	77
第一节 研究样本介绍	77
第二节 省级融资平台发展及债务风险评估	78
第三节 市级融资平台发展及债务风险评估	84
第四节 县级融资平台发展及债务风险评估	106
第五节 各地区融资平台债务风险度量	114
第六节 地方政府融资平台债务风险总体评价	128
第七节 上市类融资平台公司信用风险研究	130
第七章 地方政府公益性项目融资模式及债务管理国际经验	140
第一节 发达国家地方政府公益性项目融资模式	140
第二节 发达国家的地方政府债务管理经验	144
第三节 发展中国家地方债务管理经验	159
第四节 国外地方债务管理对我国的启示及借鉴	168
第八章 地方政府融资平台债务风险管控体系构建	176
第一节 地方政府融资平台债务风险管控体系构建的 总体框架及原则	176
第二节 宏观层面：体制及制度创新	178
第三节 中观层面：地方政府及监管机构的改革	183
第四节 微观层面：实现地方政府融资平台转型发展	187
参考文献	193
后记	202

导 论

一、选题背景及意义

20 世纪 80 年代末,东部沿海地区率先出现了地方政府融资平台这一新兴事物,当时我国的现代化建设刚刚起步,一些地方政府为了筹集建设资金而成立了城投公司或者市政公司,这些公司开始尝试运用市场化手段,拓宽公共基础设施建设资金的来源渠道。1998 年亚洲金融危机爆发之后,地方政府欲通过增加政府投资来拉动地方经济发展,为了解决资金“瓶颈”,地方政府纷纷成立平台公司,通过地方政府信用担保向银行取得贷款进行基础设施建设。2008 年为了应对全球性金融危机,中央实行积极的财政政策和适度宽松的货币政策,明确发文表态支持有条件的地方政府组建融资平台,拓宽政府项目的配套资金融资渠道。地方政府响应中央政策,通过整合资源将各种国有资产收益权划入融资平台,扩大了融资平台的规模,融资平台融资功能更加突显,地方融资平台迅猛发展。2011 年 6 月,审计署第一次发布全国地方政府性债务审计结果:截至 2010 年底,全国地方政府性债务余额为 107174.91 亿元(地方负有偿还责任的债务为 67109.51 亿元,政府负有担保责任的债务为 23369.74 亿元,其他相关债务为 16695.66 亿元),其中融资平台公司以上三类政府性债务合计余额为 49710.68 亿元,占地方政府性债务余额的 46.38%。2013 年 12 月,审计署公布全国政府性债务审计结果:截至 2013 年 6 月底,全国各级政府负有偿还责任的债务为 206988.65 亿元,负有担保责任的债务为 29256.49 亿元,可能承担一定救助责任的债务为 66504.56 亿元。其中,地方政府负有偿还责任的债务为 108859.17 亿元,负有担保责任的债务为 26655.77 亿元,可能承担一定救助责任的债务为 43393.72 亿元。在地方政府债务中,融资平台公司以上三类债务合计为 69704.42 亿元(政府负有偿还责任的债务为 40755.54 亿元、政府负有担保责任的债务为 8832.51 亿元、政府可能承担一定救

助责任的债务为 20116.37 亿元)。从审计署两次公布的结果来看,如果按照 2011 年的统计口径,截至 2013 年 6 月底,全国地方政府性债务为 178918.66 亿元,比 2010 年增加 71743.75 亿元,增长 67%;其中,融资平台公司债务为 69704.42 亿元,比 2010 年增加 19993.74 亿元,增长 40.2%。债务规模总体增长较快。

2009 年底开始,地方政府融资平台数量和负债规模的快速扩张引起了部分学者和各监管部门的重视,地方政府融资平台的风险开始受到广泛的关注,中央对于融资平台的态度也从最初的鼓励转向规范、制约。2010 年 6 月 10 日,国务院下发《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》,要求清理、规范融资平台债务,并对政府担保行为和金融机构的放贷行为做出明确规定。之后,财政部又会同银监会、发展改革委、人民银行等部门制订了具体的实施方案,细化相关政策,研究出台了《关于贯彻〈国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知〉相关事项的通知》,对国务院颁布的文件中的一些概念和政策内容进行了细化和说明,并提出加强组织领导、确保工作落实的具体要求。至此,地方政府融资平台的迅猛扩张态势受到抑制,取而代之的是一系列的规范、重组措施。

2012 年以来,国家又陆续出台了一系列关于地方政府融资行为、土地融资及地方政府债务的管控政策,这些管控政策使地方政府依托融资平台融资及融资平台公司依赖经营土地实现持续发展变得越来越难。2012 年 3 月,银监会发布《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》,要求对融资平台的存量贷款进行“分类管理、区别对待”,严格控制新增贷款,并对平台公司按“支持类、维持类、压缩类”进行分类管理,对于仍被纳入“平台类”管理的城投公司,其发债行为将受到一定限制。

2012 年 5 月,国家发改委发布《关于开展企业债券发行人运行情况检查及偿债风险排查工作的通知》,明确“对于及时披露信息、按时兑付本息的发行人,将继续支持其通过企业债券方式融资。对于违反存续期监管有关规定造成违约的发行人,不再受理其发债申请”。

2012 年 11 月,国土资源部等四部委联合下发《关于加强土地储备与融资管理的通知》,明确指出,国土资源主管部门统一归口管理土地储备工作。土地储备机构确需融资的,应纳入地方政府性债务统一管理。省级财政部门向土地储备机构核发年度融资规模控制卡,明确年度可融资规模。土地储备机构向银行业金融机构申请融资时,应出示融资规模控制卡。银行业金融机构批准融资前,应对融资规模控制卡中的已有融资额度进行认真核对,拟批准的融资额

度与本年度已发生的融资额度（包括本年度贷款已在本年度归还部分）累计不得超过年度可融资规模，对本年融资额度已达到年度可融资规模的土地储备机构，不得批准新的项目融资。

2012年12月，财政部等四部委联合下发《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》，规定地方政府不得将政府办公楼、学校、医院、公园等公益性资产作为资本注入融资平台公司。地方政府将土地注入融资平台公司必须经过法定的出让或划拨程序。以出让方式注入土地的，融资平台公司必须及时足额缴纳土地出让收入并取得国有土地使用证；以划拨方式注入土地的，必须经过有关部门依法批准并严格用于指定用途。融资平台公司经依法批准利用原有划拨土地进行经营性开发建设或转让原划拨土地使用权的，应当按照规定补缴土地价款。地方各级政府不得将储备土地作为资产注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目。

2013年11月，党的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》指出，要建立城乡统一的建设用地市场。在符合规划和用途管制前提下，允许农村集体经营性建设用地出让、租赁、入股，实行与国有土地同等入市、同权同价。缩小征地范围，规范征地程序，完善对被征地农民合理、规范、多元保障机制。扩大国有土地有偿使用范围，减少非公益性用地划拨。建立兼顾国家、集体、个人的土地增值收益分配机制，合理提高个人收益。完善土地租赁、转让、抵押二级市场。

2013年12月，中央经济工作会议提出要着力防控债务风险。要把控制和化解地方政府性债务风险作为经济工作的重要任务，把短期应对措施和长期制度建设结合起来，做好化解地方政府性债务风险的各项工作。加强源头规范，把地方政府性债务分门别类纳入全口径预算管理，严格政府举债程序。明确责任落实，省区市政府要对本地区地方政府性债务负责任。强化教育和考核，从思想上纠正不正确的政绩导向。

从根本上看，我国地方政府融资平台近年来的迅猛发展与我国以往“唯GDP的政绩观”密切相关，在“唯GDP的政绩观”的驱使下，地方政府投资冲动和“跨越式”发展势必难免，而融资平台公司恰恰就充当了投资的主力军。但这种唯GDP的考核机制带来的大发展往往是以牺牲环境、资源为代价的大发展。2013年6月以来，习近平总书记多次明确指出，要坚持全面、历

史、辩证看干部，注重一贯表现和全部工作。要改进考核方法手段，既看发展又看基础理论，既看显绩又看潜绩，把民生改善、社会进步、生态效益等指标和实绩作为重要考核内容，再也不能简单以 GDP 增长率来论英雄了。2013 年 12 月，中共中央组织部发布《关于改进地方党政领导班子和领导干部政绩考核工作的通知》，明确规定地方党政领导班子和领导干部的考核，要看全面工作，看经济、政治、文化、社会、生态文明建设和党的建设的实际成效，看解决自身发展中突出矛盾和问题的成效，不能仅仅把地区生产总值及增长率作为考核评价政绩的主要指标，不能搞地区生产总值及增长率排名。《通知》还提出把政府负债作为政绩考核的重要指标，强化任期内举债情况的考核、审计和责任追究，防止急于求成，以盲目举债搞“政绩工程”。可以肯定，随着新的发展理念和政绩观的转变，各级领导干部将更注重发展的质量，更注重发展速度、质量和效益的统一，形象工程和政绩工程会大大减少，融资平台公司迅猛发展的势头也势必会有所减缓。

一直以来，地方政府融资平台因其特殊的政府背景而成为各银行机构的“香饽饽”，银行机构都认为此类贷款有政府担保，即使出现无法偿还债务的情况，地方财政也会为其“兜底”，因而，甚至出现多家银行压低利率争相放贷的情况。2011 年 4 月，云南省公路开发投资有限公司向债权银行发函，表示“即日起，只付息不还本”，这家融资平台公司注册资本 50 亿元，在各家银行的贷款余额高达 900 多亿元，其中，国家开发银行以 200 亿元左右的贷款成为最大贷款行，建设银行和工商银行的贷款余额也分别都超过 100 亿元，事后，云南省政府要求该公司撤回公函，并做出增资、垫款、补贴等承诺，以帮助该公司暂渡难关。2011 年 4 月 13 日，在云南省交通建设银政合作座谈会上，省政府表示将出台多项举措帮助云南省公路建设公司渡过难关，其中包括每年增加云南省公路开发投资公司 3 亿元资本金，同意省财政向该公司借款 20 亿元用于资金周转。这是国内首例公开的融资平台公司违约案例，暴露了融资平台普遍存在的经营现金流远低于其负债规模的现状，云南省政府出台的帮扶措施也从事实上说明了，融资平台的债务一旦无法依靠平台公司自身经营业务产生的现金流来偿还，其债务风险会转化为银行的坏账风险和地方政府的财政风险，进而波及整个宏观经济。

那么，地方政府融资平台的存在是不是整个经济体系的“恶瘤”？相关学者们一致认为，地方政府融资平台的存在和发展有其必然的制度成因和现实驱动，也在较大程度上保障了我国的工业化、城镇化所需要的大量建设资金。然

而,其日益扩大的负债规模是否远远超出了其自身的偿债能力?为什么融资平台的负债会扩张得如此快?地方政府融资平台债务风险到底有多大?如何才能实现融资平台持续健康发展?这都是本书试图要回答的问题。本书将厘清地方政府融资平台发展的脉络和运营机制,在此基础上对地方政府融资平台债务风险进行全方位的评价、度量和分析,最后提出构建一个三位一体的地方政府融资平台债务风险管控体系。

二、国内外研究综述

(一) 国外研究综述

1. 古典学派的债务风险理论。古典学派的经济学家们对于政府债务对经济体系的影响持不同观点,但都认同政府举债存在风险。亚当·斯密认为政府债务具有非生产性,政府以税偿债会加重人民的负担,由此而引发国家债务风险。他指出当政府债务达到一定程度后将永远不可能偿还,历史经验证明为了应对大量的政府债务而采用的高税率往往会使一个国家国力衰弱。大卫·休谟则认为政府举债会导致物价上涨,抑制工业的发展,增加劳动者的负担,甚至可能使一国成为他国的附庸。大卫·李嘉图虽然提出了李嘉图等价定理,即为了实现筹集满足纯粹消费性支出的资金,政府无论是选用征税的方式还是借债方式,对于经济发展的影响是没有任何差异的,但从风险角度看,他认为举债使人们不知节俭,使人们不明白自己的真实境况……积累巨额借款的国家的处境是极不自然的。

2. 凯恩斯主义学派的债务风险理论。20世纪30年代的大衰退成为政府债务理论的重大转折点,这个时期的经济学家们开始从经济层面来分析政府债务的风险。凯恩斯在《就业、利息和货币通论》中指出,有效需求不足是市场经济发生经济衰退和严重失业的原因,政府应通过增加政府支出,削减税收,实行赤字财政等方式使市场经济保持在充分就业和繁荣的水平。尽管赤字财政会导致大量的政府债务,但凯恩斯认为“举债支出虽然浪费,结果倒可以使社会致富”,即政府举债的正面效应会超过其带来的风险。凯恩斯的赤字财政政策可以被视为政府财政债务风险产生的根源。阿尔文·汉森认为政府债务的持续增长有利于经济的繁荣和充分就业的实现,在大衰退的经济背景下,没有必要维持某一年度的预算平衡,政府在经济不景气的时候可以通过加大政府支

出来消除生产过剩的现象。劳伦斯·R. 克莱因根据对20世纪30年代以来政府债务收入的使用情况的研究得出结论：债务资金的风险取决于资金的使用方向，如果债务资金用于使得本来失业的人获得工作等，国民财富就会增加，因此，债务资金从某种程度而言并不是非生产性的，有可能成为增加国民财富的重要因素。

20世纪70年代中期，出现的经济“滞胀”现象让经济学家开始对传统的凯恩斯思想进行批判和反思。保罗·A. 萨缪尔森就提出政府债务有可能对资本的数量产生直接的冲击，由于政府债务对私人资本存在一定的替代作用，因此，如果政府债务不断增加，那么资本量就可能减少，进而减少经济总体产量，增加政府债务风险。20世纪80年代，约瑟夫·斯蒂格利茨提出分析政府债务风险要着眼于政府债务资金的不同用途，债务资金的用途不同，政府债务风险的性质和程度也有所不同，对政府债务融资活动的优劣及正当与否的判定也就不同。他认为虽然借债并不会对债务债权人的终生消费总量产生影响，但会影响债务债权人的储蓄方式。同时他还从开放经济的角度来研究政府债务的问题，这样就得出结论，政府债务不一定具有挤出国内储蓄和投资的效果。

3. 公共选择学派的政府债务风险理论。公共选择学派创始人布坎南认为，国家政府有追求最大预算的冲动，而这种冲动会直接或间接地破坏财政收支平衡，产生财政“缺口”，政府为了弥补这一“缺口”可以采取包括增税、发行货币与增发国债在内的多种措施，但增加税收、提高税率可能产生代际负担和“挤出效应”；发行货币则有可能引发通货膨胀与社会动荡。通过权衡发展经济与稳定社会的双重目标，增发国债就成为一种成本较小的政府理性选择。但是从长远来看，由于国债要还本付息，又会形成新的债务，当政府债务量累积到一定程度时，有可能爆发债务危机，进而引发通货膨胀、资本外流，全面爆发金融危机即“赤字引发国债，国债恶化赤字”。

（二）国内研究综述

1. 关于政府债务风险的研究。

（1）关于政府债务风险形成机制的研究。卢文鹏（2004）指出我国政府为了保证将渐进式改革顺利向深层次推进的同时维持财政预算平衡，用隐性担保这种准财政活动来取代要纳入政府预算的财政补偿活动，这让我国财政显性负债水平较低。由于采用这种策略，政府积累的隐性负债和或有负债规模越来越大，此外，政府的隐性担保行为缺乏相应的约束制度，有可能爆发道德风

险,这会进一步地提高我国的财政风险。刘尚希(2004)认为财政风险的不断扩大是由于制度改革的速度滞后于发展的速度,这种滞后使社会经济生活中各个环节的风险不断地积聚和集中。改革只打破了“利益大锅饭”而没有打破“风险大锅饭”,国企改革中激励与约束的不对称、公共预算对政府行为的软约束和中央与地方的财政关系模糊都导致公共部门避险动机不强、避险能力严重不足,这些经济政治主体的边际风险转移给社会构成公共风险,最终转化为政府财政风险。冉光和(2006)则从静态和动态两个角度切入,利用粗糙集相关理论构建风险预警模型,解释了中国地方政府债务风险形成机制,并进行了实证分析,其研究结论:从静态视角来看,导致地方政府支付危机的因素来源于政府的负债行为和政府当年的现金流,从长期动态来看,决定负债风险的主要因素是经济增长和负债成本。李茂媛(2012)认为我国地方政府债务风险究其根源在于我国以GDP为核心的政绩考核体系,以及以此为基础的官员晋升任免制度。缪小林等(2013)认为我国地方政府债务固有地存在权责时空分离,与之相伴随的是地方政府举债权力的无约束扩张,从而不断演化为债务风险。

(2) 关于政府债务风险评估的研究。目前,大多数学者在划分债务安全、危险区间时一般都采用国际警戒线,关于这个问题,有些学者提出了不同意见。某一地方债务课题组(2000)在其研究报告中指出由于在相当程度上,人均GDP水平决定了政府收入水平,而政府收入水平又决定了可能的政府债务负担率,因此,不同经济发展水平国家的政府债务负担率是不同的,也与本国财政收入占当年GDP水平关系密切。我国与欧盟成员国在经济发展水平上差距较大,将适用于欧盟成员国的债务警戒线用来衡量我国政府债务有失科学性。该课题组根据我国政府债务统计实际情况提出了综合财政偿债率^①和我国的债务负担率,并匡算其警戒线分别约为12%和10%。彭志远(2002)也通过匡算得出结论,即所谓的“警戒线”是发达资本主义国家在债务余额保持稳定的情况下并且没有基本赤字的大体水平,假定经济处于充分就业状态的一般水平。刘蓉等(2012)度量和评估了我国地方政府的债务风险,结果显示,地方政府的债务余额虽在可控范围内,但新增债务比率已超过预警线,地方政府存在一定的潜在债务风险。李腊生等(2013)利用KMV修正模型对我国地

^① 综合财政偿债率 = (预算外可偿债资金 + 预算内可偿债基金 + 预算内基建、技改支出与科技三项费用) / (预算内收入 + 预算外收入),并假设预算外收入与预算内收入之比为7:10。

方政府债务违约风险以及在给定 1% 和 5% 违约概率的前提下地方政府债务转移率进行了实证分析, 结果表明: 我国地方政府债务本质上并不存在经济上的违约风险, 但地方政府债务却存在一定程度的道德风险。

在债务风险评价这个问题上, 学者们比较一致的是将不同角度定义的债务约束指标通过运筹学的相关方法组合成一个指标评价体系, 通过制定每个指标的安全和危险区间, 并根据不同指标在评价结果中所占不同权重最后得出评价结果。谢虹 (2007) 根据地方政府债务形成原因和风险类别的不同, 对不同类型的债务用不同的约束指标来评价。刘谊等 (2004) 则以流动性和清偿能力为制定评价指标的出发点, 将指标分为静态风险指标、动态风险指标和结构风险指标。他们认为, 对于地方政府而言, 如果能够及时、足额偿还债务, 则可被认为债务具有流动性和该政府具有清偿能力, 若不能则可判断其存在债务风险。考燕明等 (2009) 从“金融粒子理论”出发, 按照借债、用债、还债三个环节来选取债务评价指标, 以考察地方政府债务的总体状况, 分析地方政府债务的风险水平。高英慧等 (2013) 针对杜芬模型描述地方政府债务风险预警系统的运行机理, 提出地方政府债务风险预警管理的混沌控制对策, 为地方政府债务风险预警管理提供新的思路。

(3) 关于政府债务适度规模估计的研究。在债务适度规模研究方面, 目前研究地方政府债务最优规模的文献很少。但有一些研究国债适度规模及其可持续性的文献可供借鉴。叶康涛, 王海权 (1998) 运用会计法, 构造公共部门负债约束条件: $i_t B_t - 1 + F_t = C_t + M_t$, 指出为了实现财政赤字可持续, 基本财政赤字占 GNP 比重 f 应满足: $f_t = (g - r) b_t - 1 / (1 + g)$ ①。用这一模型检验我国 1985 ~ 1993 年的财政赤字可持续性, 指出有缩减我国财政赤字的必要。相类似地, 周茂荣, 骆传朋 (2007) 也根据政府财政收入与财政支出恒等式得到跨时预算约束: $G_t - T_t + r_t B_t - 1 = B_t - B_t - 1$, 指出当一国累积债务等于未来预期财政盈余折现值的总和时, 我们就认为累积债务服从跨时预算约束, 并且是可持续的。孟丽君 (2003) 从政府财政赤字与政府国债余额的动态关系角度出发, 推导出政府债务对 GDP 比率的稳定值 (The Steady State Value of The Debt-GDP Ratio), 并讨论政府国债余额占 GDP 比率趋于稳定均衡的条件,

① F_t 表示第 t 期财政基本赤字额, i_t 表示 t 期国债利率, $B_t - 1$ 表示 $t - 1$ 期国债余额, C_t 表示第 t 期国债 (含内、外债) 新增额, M_t 表示第 t 期央行基础货币增加额; f_t 表示 t 期财政基本赤字 (或盈余) 占国民生产总值的比重, b_t 表示 t 期负债率 (政府债务期末余额占 GNP 比重), r 、 g 分别表示国债利息率与国民生产总值年增长率。

以便寻找出实现我国国债可持续发展的规模大小。洪源、李礼（2006）根据 Kudoki 和 Kumo（1993）提出的资产负债框架对我国地方政府举债规模作了静态和动态的分析。伏润民、王卫昆、缪小林（2008）采用横向类比法划分债务风险区间，并建立单一主体当期可持续性债务预测理论模型，以判断某市债务是否处于适度规模以及预测出该市的当期可持续性债务规模。杜洪林（2010）从债务对国民经济的拉动和负担出发，分析债务与国民收入和财政的内在关系，并构建数学模型，论证了地方政府新一期债务适量规模以及最佳债务规模。

（4）关于政府债务风险的防范化解对策的研究。马骏等（2005）借鉴周雪光提出的“逆向软预算约束”理论，通过分析我国的制度环境、激励机制、约束机制和问责机制，提出要解决我国财政风险问题，需要改革目前的干部激励机制和约束机制。赵迎春（2006）则认为地方政府债务风险主要来源于制度和组织设计造成的管理风险，因此，防范地方政府债务风险应该从债务制度供给、债务需要约束和地方债务管理三方面着手。冯静（2008）分析了地方政府债务管理的渐进式原则，认为我国采纳行政控制为主的模式更符合现阶段的国情，随着外部制度条件的成熟与完善，再逐步向法规管理和市场原则的地方债务管理模式调整。于凌云（2008）通过对某市地方政府债务问题的调查分析，提出两种控制债务风险的具体方案，一种是偿债预算和地方逐步控制债务增长方案，另一种是基数提取滚动方案。王立国（2013）认为要合理划分中央和地方的人事权与财权，强化举债程序和债务监管责任，并积极拓展地方政府税源。

2. 关于地方政府融资平台债务风险的研究。

（1）关于地方政府融资平台产生原因的研究。张季（2010）认为我国地方政府融资平台是在地方城市化和工业化的发展速度远远超过地方政府财力增长速度的情况下，地方政府为了规避《预算法》禁止地方政府列赤字预算和举借债务的硬性要求，实现社会资金向政府投资转化而采取的一种变通之策。陈少强等（2010）认为国家的政府投融资体制改革为地方投融资平台的建设奠定了制度基础，随着经济体制的转型，中央逐步下放投资权限，地方政府融资权逐步扩大，地方政府才开始逐步探索运用市场方式筹集建设资金。杨飞虎（2010）提出绝大多数地方政府融资平台的设立是搭乘了应对国际金融危机一揽子经济刺激计划的便车，其认为地方政府本身就具有强烈的投资冲动，有了应对国际金融危机的经济刺激计划和宽松的货币政策环境，自然要抓住机会

“大展宏图”。梅建明等（2011）指出地方政府融资平台是一个具有中国特色的进行基础设施建设的投融资主体，是地方政府在现有体制下探索利用市场进行融资的一种尝试。融资平台在中国经济转轨时期为推动经济发展发挥了重要作用。马柱等（2013）认为地方纵向预算外财政竞争压力是导致地方融资平台形成发展的重要财政原因。

（2）关于地方政府融资平台风险来源的研究。通过梳理大量相关文献，目前国内学者对融资平台的研究着重于分析融资平台的潜在风险，具体而言，主要从财政、信贷、管理等角度考虑。潘文轩（2010）认为地方政府、城市投融资公司与商业银行通过各种经济与法律关系构成了利益共同体，若地方政府投融资平台崩溃，那么以偿债危机为导火线的财政危机和金融危机必将扩散为全面的经济危机。

地方政府融资平台风险有可能引发财政风险，当地方政府融资平台公司无法通过自身经营业务产生的现金流来覆盖该项目所承担的银行贷款时，要通过财政资金来偿还这笔贷款。安国俊（2010）认为在当前中国的政治体制环境下，地方政府没有破产清算的先例，当地方政府不能清偿融资平台债务时，中央财政将不可避免地成为债务“兜底人”。李娟娟（2011）指出地方政府融资平台负债是政府或有负债的重要组成部分，而近几年融资平台债务的快速膨胀及其资金投向收益回报慢的特点导致融资平台无法通过自身经营偿还负债，这就加大了融资平台与地方政府的道德风险。袁亚敏等（2010）在通过测算地方政府的债务指标的方式对浙江某地区政府融资平台进行调查，得出该政府负债过度，对融资平台缺乏有效支撑的结论。

从目前实际来看，从政策性银行或商业银行取得贷款是融资平台的主要筹资方式。毛蓉（2011）在对四川省融资平台的调研中发现，自2010年以来该政府融资平台的新增贷款中超过80%都是执行基准利率或者低于基准利率的贷款利率，并且实施利率下浮的比例在增加，这说明银行间有压价放贷的行为，这会聚集潜在金融风险。目前地方政府融资平台的运作方式与土地管理密不可分，冯兴元（2011）认为“土地财政”和地方政府投融资平台在具体运作上互为助推器，地方政府已经形成“征地—土地收入—银行贷款—城市建设—征地”这样一个不断滚动开发循环，这就导致地方政府融资平台受土地及房地产市场的影响。洪源（2012）也认为“土地财政”成为地方政府融资平台债务迅速膨胀的“催化剂”，而一旦房地产市场出现拐点迅速降温，“土地财政”又成为地方政府融资平台债务风险爆发的“导火线”。谢思全等

(2013) 经过建立理论模型分析发现, 地方政府和商业银行双冲动下地方政府融资平台实际上拥有信贷加速器效应, 这种信贷加速器效应有可能导致风险不可控。

(3) 关于地方政府融资平台债务风险程度的争论。关于地方政府融资平台债务风险程度主要有两种针锋相对的观点: 一种观点认为融资平台债务风险很严重, 甚至可能引发金融系统性风险; 另一种观点认为当前地方政府融资平台债务风险尽管存在但总体是可控的, 不会产生金融系统性风险。郎咸平认为由于中国 4 万亿元投资导致的债务危机正式爆发, 理由是 2011 年底有 2.62 万亿元债务到期, 已经有 11 个省级政府平台正在延期支付 301 亿元的利息, 银监会正在研拟延期还贷细则, 一旦细则出台, 中国政府等于宣布继美债、欧债危机后, 正式爆发地方债务危机。而贾康则指责这一说法危言耸听。他认为中国公共部门负债水平总体还在安全区。在风险防范上, 区域、项目应当区别对待, 标本兼治的制度建设才是关键。中国人民银行也认为地方政府融资平台贷款的风险总体是可控的, 地方政府贷款主要投向具有经济和社会效益的项目, 近年来, 工业化、城镇化加快发展, 相当部分项目能够产生稳定和充足的现金流收入, 完全可以覆盖债务本息。而笔者则持第三种观点, 认为地方政府融资平台债务风险从整体上看, 即从整个国家宏观经济发展层面看是可控的, 但从微观上看, 即从单个地方政府来看, 融资平台债务风险是严重存在的。

(4) 关于地方政府融资平台风险防范的研究。究竟该采取哪些措施来防范可能由融资平台债务引发的风险, 学者们从不同角度提出了具体的措施。冯兴元 (2011) 指出“土地财政”问题和地方政府投融资平台问题触及我国的很多深层问题, 要解决这些问题需要落实个人权利本位原则、政府权力的授予原则、政府事权的辅助性原则、民主财政原则, 而地方政治体制改革和财政体制改革仍然任重而道远。封北麟 (2009) 通过分析融资平台运作模式得出要加强融资平台建设来控制地方债务风险的结论, 他建议通过整合资源, 做大做强融资平台, 引入战略投资者提高融资平台市场化程度, 同时, 完善内外监控措施。胡援成等 (2011) 借鉴企业管理流程再造的先进理念, 创造性地将流程再造引入到投融资平台的改革上, 并且按照流程再造的理论, 建立一套“意识重塑—组织重构—绩效评价”的渐进性路径选择体系, 从而实现投融资平台的功能完善与风险控制的有效统一。潘文轩 (2010) 建议通过建立地方债务总量控制机制, 改善和创新经营方式, 提高营利性投资项目的收益率, 严格立法明确债务资金的使用范围, 加强对整个资金使用过程的全方位监督, 并

且健全地方债务的偿还保障机制以防范融资平台的债务偿还风险。洪源(2012)提出,应通过构建稳定的地方财政收入机制,减少融资平台对于“土地财政”的依赖,降低融资平台债务运行的不可持续性。刘昊等(2013)认为,建立统一的债务统计体系与管理制度十分迫切,这是完善财政分权体制、防范地方债务风险、维持金融系统稳定的重要前提和保障。刘伟等(2013)提出,从长期看,地方政府须减少对融资平台举债的依赖程度,尽可能调动民间投资,使得民间投资和市场力量发挥主导作用。

(三) 文献评论

自2009年开始,地方政府融资平台受到广泛关注,近两年陆续出现了较多的研究文献。通过梳理国内外相关研究文献后,发现已有研究对于融资平台的内涵和特征界定较为明确,承认地方政府融资平台对地方财政而言是一种隐性债务风险,对风险的来源进行了剖析,也提出了相应的政策措施意见,这都为本书的进一步研究奠定了坚实的基础。

但是以往的研究仍存在以下不足:

(1) 关于地方政府融资平台的研究文献虽然不少,但总体上看研究不够深入,尤其缺乏全面的债务风险评估和典型的案例及实证研究。

(2) 当前,地方政府急需知道在一定时间范围内到底有没有一个适度的融资规模,而现有文献还没有将融资平台债务作为地方政府债务的一个部分进行合理的融资规模的测算。

(3) 对于融资平台债务风险的判断并不一致,并且对风险的分析更多的是从定性的层面描述,运用定量的方法对地方政府融资平台债务风险程度进行度量及分析判断的文献非常少。

(4) 所提出的防范融资平台债务风险的措施显得大而空,缺乏系统性和可操作性。

三、研究内容与研究方法

(一) 研究内容

本书通过分析地方政府融资平台内涵、特征及历史发展脉络,深入剖析了地方政府融资平台运营发展存在的问题,并对地方政府融资平台债务风险进行