

中国发展研究报告系列丛书

2012

中国地方财政发展 研究报告

——地方政府融资平台发展研究

中南财经政法大学
湖北财政与发展研究中心 著
中国地方财政研究中心



经济科学出版社

013027830

F812.7
13
2012

中国发展研究报告系列丛书

2012 中国地方财政发展 研究报告

——地方政府融资平台发展研究

中南财经政法大学
湖北财政与发展研究中心 著
中国地方财政研究中心



F812.7
13
2012

经济科学出版社



北航

C1637095

图书在版编目 (CIP) 数据

中国地方财政发展研究报告. 2012: 地方政府融资平台发展研究/
中南财经政法大学, 湖北财政与发展研究中心, 中国地方财政研究
中心著. —北京: 经济科学出版社, 2012. 12

(中国发展研究报告系列丛书)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 2885 - 7

I. ①中… II. ①中…②湖…③中… III. ①地方财政 - 经济发
展 - 研究报告 - 中国 - 2012②地方财政 - 融资 - 研究 - 中国 - 2012
IV. ①F812.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 318217 号

责任编辑: 白留杰 张占芬

责任校对: 徐领柱

责任印制: 李 鹏

2012 中国地方财政发展研究报告

——地方政府融资平台发展研究

中南财经政法大学

湖北财政与发展研究中心 著

中国地方财政研究中心

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: 88191354 发行部电话: 88191537

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子信箱: [bailiujie518@126. com](mailto:bailiujie518@126.com)

北京密兴印刷有限公司印装

787 × 1092 16 开 11 印张 260000 字

2012 年 12 月第 1 版 2012 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 2885 - 7 定价: 22.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 88191502)

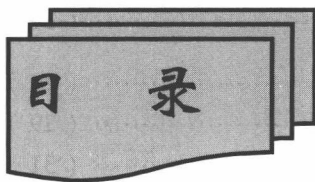
(版权所有 翻印必究)

编委会名单

编委成员（按姓氏笔画排序）

于革胜	王金秀	田和平	甘行琼	艾 华	叶 青
许 毅	许建国	孙 亚	阮日生	刘孝诚	刘尚希
刘京焕	任寿根	吴俊培	何盛明	杨灿明	张弘力
张福来	陈 共	陈光焱	陈志勇	李大明	李景友
庞凤喜	罗 辉	周永松	侯石安	高培勇	贾 康
童道友					

作 者 梅建明



导论	(1)
一、选题背景及意义	(1)
二、国内外研究综述	(2)
(一) 国外研究综述	(2)
(二) 国内研究综述	(4)
(三) 文献评论	(9)
三、研究内容与研究方法	(9)
(一) 研究内容	(9)
(二) 研究方法	(10)
四、可能的创新与不足	(10)
第一章 地方政府融资平台发展概述	(11)
第一节 地方政府融资平台的内涵及特征	(11)
一、地方政府融资平台的定义	(11)
二、地方政府融资平台的分类	(12)
三、地方政府融资平台的职能	(13)
四、地方政府融资平台的特征	(14)
第二节 地方政府融资平台的发展历程	(16)
一、融资平台萌芽阶段 (20 世纪 80 年代初~1993 年)	(16)
二、融资平台起步阶段 (1994~1997 年)	(17)
三、融资平台稳步发展阶段 (1998~2008 年上半年)	(17)
四、融资平台扩张阶段 (2008 年下半年~2009 年)	(18)
五、融资平台规范发展阶段 (2010 年至今)	(18)
第三节 地方政府融资平台运行的几种主要模式	(19)
一、重庆“八大投”运行模式	(19)
二、上海城投运行模式	(22)
三、天津城投运行模式	(24)
四、几种模式的比较	(28)

第二章 地方政府融资平台存在与发展的解释	(29)
第一节 地方政府融资平台存在与发展的合理性	(29)
一、基于财政分权理论	(29)
二、基于财政联邦主义理论	(31)
三、基于委托代理理论	(32)
四、基于政府间的竞争理论	(33)
第二节 地方政府融资平台存在与发展的必要性	(34)
一、地方政府融资平台与财政管理体制	(34)
二、地方政府融资平台与官员任职体制	(34)
三、地方政府融资平台与保持宏观经济稳定增长	(35)
四、地方政府融资平台与相关法律对地方政府举债 约束的模糊性	(36)
五、地方政府融资平台与工业化、城市化的不断推进	(36)
第三章 地方政府融资适度规模及其决定因素	(38)
第一节 地方政府融资适度规模的理论探讨	(38)
一、地方政府融资是否有一个适度规模	(38)
二、确定地方政府适度融资规模的意义	(39)
三、地方政府融资适度规模研究的理论模型	(42)
四、地方政府债务存在一个适度规模	(45)
第二节 地方政府融资适度规模的决定因素	(45)
一、经济体制	(45)
二、财政体制	(46)
三、土地财政制度	(48)
四、贷款利息	(48)
五、人口规模与结构	(49)
六、债务管理体制	(49)
第三节 地方政府融资适度规模模型的构建与应用	(50)
一、非线性目标规划模型的构建	(50)
二、非线性目标规划模型的应用：以中部 H 高新区为例	(53)
三、模型的推广	(57)
第四章 地方政府融资平台债务风险的一般分析	(58)
第一节 地方政府融资平台债务风险的内涵	(58)
一、风险的内涵	(58)
二、地方政府融资平台债务风险内涵	(59)

第二节 地方政府融资平台债务风险的特征及表现	(60)
一、地方政府融资平台债务风险的特征	(60)
二、地方政府融资平台债务风险的表现	(61)
第三节 地方政府融资平台债务风险的影响	(65)
一、对企业的影响	(65)
二、对财政体系的影响	(66)
三、对银行系统的影响	(66)
四、对宏观经济的影响	(67)
第五章 地方政府融资平台债务风险的实证分析	(68)
第一节 我国地方政府融资平台债务风险的总体评估	(69)
一、我国地方政府融资平台的规模及结构分析	(69)
二、地方政府融资平台债务风险评价指标体系构建	(72)
三、我国地方政府融资平台债务风险的总体评估	(74)
四、基本结论	(75)
第二节 中部 H 高新区融资平台债务风险评估	(78)
一、中部 H 高新区融资平台发展概况	(78)
二、中部 H 高新区融资平台债务规模	(79)
三、中部 H 高新区融资平台债务结构	(79)
四、中部 H 高新区融资平台发展特点	(81)
五、中部 H 高新区融资平台债务风险评价	(82)
第三节 云南省公路建设投资有限公司债务风险分析	(88)
一、云南省公路建设投资有限公司债务成因	(88)
二、云南省公路建设投资有限公司债务风险评估	(90)
三、云南省政府化解债务风险的措施	(92)
第四节 融资平台类上市公司债务风险分析	(93)
一、KMV 模型	(94)
二、融资平台类上市公司概念界定	(102)
三、融资平台类上市公司资产负债率的分析	(104)
四、KMV 模型实证分析	(106)
五、研究结论	(110)
第五节 对当前地方政府融资平台债务风险形势的判断	(111)
第六章 地方政府债务管理的国际经验	(113)
第一节 发达国家的地方政府债务管理经验	(113)
一、美国地方政府债务管理经验	(113)
二、日本地方政府债务管理经验	(117)
三、法国地方债务管理经验	(119)

四、德国地方政府债务管理经验	(120)
五、新西兰地方政府债务管理经验	(121)
六、发达国家地方政府债务管理经验综述	(123)
第二节 发展中国家的地方债务管理经验	(124)
一、俄罗斯地方政府债务管理经验	(124)
二、巴西地方政府债务管理经验	(125)
三、印度地方政府债务管理经验	(126)
四、南非地方政府债务管理经验	(128)
五、发展中国家债务管理经验综述	(129)
第三节 国外地方债务管理对我国的启示及借鉴	(130)
一、我国现行分权财政体制下应赋予地方政府适度举债权	(131)
二、完善地方政府债务管理系统	(132)
三、建立规范的财政管理体制	(135)
第七章 地方政府融资平台规范发展的建议	(136)
第一节 正确认识地方政府融资平台的重要作用	(136)
第二节 创新体制及制度	(136)
一、财政管理体制的创新和变革	(137)
二、官员任职制度的创新和变革	(138)
第三节 加强地方政府对地方融资平台债务管理	(139)
一、实行地方政府债务归口管理与总量控制	(139)
二、建立地方政府债务信息披露制度	(139)
三、建立地方政府债务风险预警机制	(140)
四、形成多元化的地方政府融资渠道	(141)
五、建立地方政府投资的科学退出机制	(143)
第四节 加强地方政府融资平台自身建设	(144)
一、划清地方政府与地方融资平台界线	(144)
二、不断充实融资平台资本金	(144)
三、建立规范的公司治理结构	(145)
四、建立融资平台债务信息披露制度	(145)
第五节 规范金融机构运作	(146)
一、规范金融机构与地方政府间的关系	(146)
二、建立严格的融资平台贷前管理制度	(146)
2012 年地方财政大事记	(149)
参考文献	(160)
后记	(166)

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凸显。根据审计署2011年6月27日发布的第35号公告显示,至2010年年底,全国地方政府性债务余额107 174.91亿元,融资平台公司政府性债务余额49 710.68亿元,占地方政府性债务余额的46.38%。

2009年年底开始,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。2009年3月23日,中国人民银行与中国银监会联合发布《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》,提出“支持有条件的地方政府组建投融资平台,发行企业债、中期票据等融资工具,拓宽中央政府投资项目的配套资金融资渠道”。然而,自2009年年底开始,各监管部门纷纷出台规范地方政府融资平台的文件,融资平台的发展步伐放缓。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》(19号文),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作出明确规定。之后,财政部又会同银监会、发展改革委、人民银行等部门制定了具体的实施方案,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19号文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。

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，国开行以200亿元左右的贷款成为最大贷款行，建行和工行贷款余额也分别超过100亿元，事后，云南省政府要求该公司撤回公函，并作出增资、垫款、补贴等承诺，以帮助该公司暂渡难关。在2011年4月13日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贷款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，若超过怎么办？超过部分由谁还？怎么还？超过多少算超过？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？如何才能限制其扩张速度？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分析 and 评价，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. 各经典学派的债务风险理论。

（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。^① 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^②。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

^① 亚当·斯密著·郭大力，王亚南译·国富论·上海三联书店，2009年3月1日。

^② 大卫·休谟·休谟论说文集卷I：论政治与经济·浙江大学出版社，2011年11月1日。

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”。^①

(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。^② 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。^③ 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，这样就得出的结论是政府债务不一定具有挤出国内储蓄和投资的效果。^④

(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，

① 大卫·李嘉图著，王文新，韩冬梅译。赋税原理。人民日报出版社，2009年9月1日。

② 约翰·凯恩斯，阿尔文·汉森著，宇琦译。就业、利息和货币通论，2011年6月1日。

③ 保罗·A. 萨缪尔森，威廉·D. 诺德豪斯著，萧琛译。经济学（第18版），人民邮电出版社，2008。

④ 约瑟夫·E. 斯蒂格利茨。公共部门经济学（第3版）。中国人民大学出版社，2005。

全面爆发金融危机即“赤字引发国债，国债恶化赤字”。^①

2. 财政风险矩阵——政府债务风险的分析框架。20世纪90年代，西方经济学界开始关注政府“隐性债务”的概念，经济学家们开始考虑政府债务的范围不应该只局限在政府的直接债务之内，由于政府承诺未来支付一定数额款项而产生的可能发生的债务也应该被包含在内。

世界银行的高级经济学家 Hana Polackova 在《政府或有负债：影响财政稳定性的潜在风险》一文中首次提出了财政风险矩阵（Fiscal Risk Matrix），为研究政府债务风险问题提供了一个整体框架。^② 他认为每种负债均具有以下四个特征中的两个：显性与隐性、直接与或有，Hana Polackova 在对政府债务进行划分和组合后，得到著名的财政风险矩阵。传统的财政预算只将直接显性负债纳入了财政预算中，其余三种政府负债由于具有隐蔽性，一直是传统财政监控体系中的薄弱环节。财政风险矩阵分析方法具有重大理论意义，衡量政府负债规模是判定财政风险的第一步工作，而财政风险给出了一个更加全面的分析框架，引起各个国家关注隐性与或有债务风险问题。

3. 财政机会主义——转轨国家财政债务风险的根源。经济学家发现，一些国家在转轨过程中放弃了高度集权的计划经济体制，国家的财政收入下降，但是为了维持政府存在的合法性而不得不支付转轨成本，承担支出的刚性增长，但令人意外的是收入的弱化和支出的刚性增加，并没有造成大量预算赤字。针对这一现象，以 Hana Polackova（1999），Allen Schick（2002），AshokaMody（2002）和 William Easterly（1999）为代表的世界银行专家做了大量研究得出结论：这些国家通过把大量的政府活动转移到预算外而维持财政平衡，但这种财政活动的调整产生了大量政府隐性债务与或有债务，预算外的隐性债务与或有债务大量累积给财政的长期稳定造成巨大威胁。Polackova 认为当政府面临着短期财政赤字和政治压力时，政策制定者往往更偏好预算外政策，而这些预算外政策在收付实现制的预算模式下并不需要即时的财政支付和预算内列支。财政机会主义的行为增加了长期公共融资的不确定性，也损害了长期财政的稳定性。^③

（二）国内研究综述

1. 关于债务风险的研究综述。

（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。^④ 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，这种滞后使得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”

^① 詹姆斯·M·布坎南，里查德著，类承曜译。公共财政与公共选择两种截然对立的国家观。中国财政经济出版社，2000。

^{②③} Hana Polackova，马骏。财政风险管理：新理念与国际经验。中国财政经济出版社，2003。

^④ 卢文鹏，尹晨。隐性担保、补偿替代与政府债务——兼论我国的财政风险问题。财贸经济，2004（1）。

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。^①郭琳（2002）认为，地方政府风险来源于尚未调整到位的政府与市场以及政府与企业的关系、不彻底的财政体制改革、滞后的债务管理制度改革和客观存在的市场风险。^②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。^③

（2）关于政府债务风险评估的研究。

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。^④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。^⑤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。^⑥

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。^⑦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^⑧和我国的债务负担率，并匡算其警戒线分别为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。^⑨

① 刘尚希. 中国财政风险的制度特征“风险大锅饭”. 管理世界, 2004 (5).

② 郭琳, 陈春光. 论我国地方政府债务风险的四大成因. 山东大学学报(人文社会科学版), 2002 (1).

③ 冉光和, 李敬, 管洪. 地方政府负债风险的生成机理与预警研究. 中国软科学, 2006 (9).

④ 谢虹. 地方政府债务风险构成及预警评价模型构建初探. 现代财经, 2007 (7).

⑤ 刘谊, 刘星, 马千真. 地方财政风险监控体系的建立及实证分析. 中央财经大学学报, 2004 (7).

⑥ 考燕鸣, 王淑梅, 王磊. 地方政府债务风险预警系统的建立及实证分析. 生产力研究, 2009 (16).

⑦ 地方债务课题组. 我国地方政府债务警戒线探讨. 中国经济问题, 2000 (5).

⑧ 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、挖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.

⑨ 彭志远. 现阶段我国政府债务“警戒线”的反思及债务风险的防范. 管理世界, 2002 (11).

此外,刘尚希(2004)通过对政府债务与资产的存量和流量进行分析来判断地方政府债务风险,按照财政风险矩阵的编制方法,计算出政府的债务总规模(包括隐性与或有债务),接着分别计算出政府总资产规模、经营性资产及可动用资产存量,再将债务总规模分别与三种资产相比,计算出资产负债率(包括隐性与或有负债),然后根据不同资产负债率的高低来判断地方政府债务风险的大小。

(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: $itB_t - 1 + Ft = Ct + Mt$,指出为了实现财政赤字可持续,基本财政赤字占GNP的比重 f 应满足: $f_t = (g - r)bt - 1/(1 + g)$ ^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。^②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: $G_t - T_t + rB_t - 1 = B_t - B_{t-1}$,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。^③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,以便寻找出实现我国国债可持续发展的规模大小。^④洪源和李礼(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。^⑤伏润民、王卫昆和缪小林(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。^⑥杜洪林(2010)从债务对国民经济的拉动和负担出发,分析了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。^⑦

(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。^⑧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

① F_t 为第 t 期财政基本赤字额; it 为 t 期公债利率; B_{t-1} 为 $t-1$ 期公债余额; C_t 为第 t 期公债(含内、外债)新增额; M_t 为第 t 期央行基础货币增加额; f_t 为 t 期财政基本赤字(或盈余)占国民生产总值的比重; bt 为 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。

② 叶康涛,王海权.关于我国财政赤字可持续性的探讨.中央财经大学学报,1998(8).

③ 周茂荣,骆传朋.我国财政可持续性的实证研究——基于1952~2006年数据的时间序列分析.数量经济技术经济研究,2007(11).

④ 孟丽君.论我国国债规模的适度性分析,新疆财经,2003(2).

⑤ 洪源,李礼.我国地方政府债务可持续性的一个综合分析框架.财经科学,2006(4).

⑥ 伏润民,王卫昆等.我国地方政府债务风险与可持续性规模探讨.财贸经济,2008(10).

⑦ 杜洪林.地方政府债务最适规模的数理分析.扬州大学税务学院学报,2010(4).

⑧ 马骏,刘亚平.中国地方政府财政风险研究:“逆向软预算约束”理论的视角.中国社会科学,2005(11).

着手。^①

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。^②冯静(2006)等运用博弈论分析地方政府债务违约和中央政府救助的动机,指出当地方政府成为独立的预算主体,拥有独立的财权事权时,地方政府会产生转移债务成本的动机,因此需要一个强势的中央政府对其进行控制;如果一个国家的资本市场和银行体系都不是很成熟时,依靠金融市场自发地分散和抗拒风险的可行性不强,这就会增强地方政府对中央政府救助的预期,在这种情况下,地方政府的借债行为需要由中央政府来严格约束。^③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。^④

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(2009)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”。^⑤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。^⑥

(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

① 赵迎春. 地方政府债务风险防范研究——基于发达地区政府债务的样本分析. 中央财经大学学报, 2006(10).

② 冯静. 地方政府债务控制: 经验借鉴与模式选择. 财贸经济, 2008(2).

③ 冯静, 石才良. 地方政府债务违约的博弈理论分析. 中央大学学报, 2006(3).

④ 于凌云. 经济增长过程中的地方政府债务风险化解机制研究——基于某市地方政府债务问题的调查分析. 财政研究, 2008(3).

⑤ 杨飞虎. 地方政府融资平台风险透视及其规范发展思考. 价格月刊, 2010(10).

⑥ 梅建明, 詹婷. 地方政府融资平台债务风险与“阳光融资”制度之构建. 中南民族大学学报, 2011(4).

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的时候,中央财政将不可避免地成为债务“兜底人”。^①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。^②袁亚敏等(2010)在通过测算当地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。^③

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。^④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。

(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四万亿投资导致的债务危机正式爆发,理由是2011年年底有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。^⑤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。^⑥央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。^⑦而梅建明则持第三种观点,他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。^⑧

(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

① 安国俊. 地方政府融资平台风险与政府债务. 中国金融, 2010(7).

② 李娟娟. 地方政府融资平台的财政风险与化解对策. 新金融, 2011(2).

③ 袁亚敏. 地方政府融资平台近忧远虑及相关对策建议——浙江某地区政府融资平台情况调查分析. 浙江金融, 2010(1).

④ 毛蓉. 地方融资平台的信贷风险管理. 中国集体经济, 2011(3).

⑤ 郎咸平称中国债务危机爆发, 被评危言耸听. 凤凰财经网, 2011年12月22日.

⑥ 贾康: 地方债引发中国经济崩溃的言论危言耸听. 新浪财经网, 2011年7月16日.

⑦ 央行否认地方债达14万亿 认为地方债风险可控. 搜房网, 2011年7月13日.

⑧ 梅建明. 关于地方政府融资平台运行的若干问题. 财政研究, 2011(5).

资平台债务引发的风险,学者们从不同的着眼点都提出了具体的措施。冯兴元(2011)在其文章中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。^①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。^②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。^③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,提高盈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。^④

(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,这都为本研究项目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)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,运用定量的方法来进行分析判断的文献非常少;(3)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;(4)所提出的防范融资平台债务风险的措施显得大而空,不仅缺乏系统性而且操作性也不强。

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的历史发展脉络及负债现状,深入剖析地方政府融资平台债务风险的形成机制,并尝试构建地方政府融资平台风险评价指标体系和寻找运用计量经济学测算地方政府合理的负债规模的方法。在此基础上,从四个层面对地方政府融资平台债务风险进行实证分析。最后,通过借鉴国外地方政府债务管理的相关经验,提出构

① 冯兴元. 土地财政、地方政府融资平台与规则. 中国市场, 2011(3).

② 封北麟. 地方政府投融资平台与地方政府债务研究. 中国财政, 2009(18).

③ 胡援成、张文君. 地方政府投融资平台的流程再造. 求索, 2011(8).

④ 潘文轩. 地方政府投融资平台运行风险及其化解——以偿债风险为中心. 地方财政研究, 2010(4).