



封北麟 / 著

Urbanization, Local Government Financing and Fiscal Sustainability

城镇化、地方政府融资与 财政可持续

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

城镇化、地方政府融资与 财政可持续

封北麟 著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

城镇化、地方政府融资与财政可持续/封北麟著.

—北京: 经济科学出版社, 2017. 8

ISBN 978 - 7 - 5141 - 8387 - 0

I. ①城… II. ①封… III. ①地方政府 - 融资 -
经济可持续发展 - 研究 - 中国 IV. ①F812. 7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 212020 号

责任编辑: 高进水 刘 颖

责任校对: 辰轩文化

责任印制: 王世伟

城镇化、地方政府融资与财政可持续

封北麟 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

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

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

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京季蜂印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 14.5 印张 210000 字

2017 年 8 月第 1 版 2017 年 8 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 8387 - 0 定价: 39.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 举报电话: 010 - 88191586)

电子邮箱: [dbts@ esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn)

序

党的十八大的胜利召开确立了中国以城乡一体化和新型城镇化为主要驱动力的社会经济发展之路，这一国策的确立不可避免地引发地方政府投融资的长期持续增长。尤其是在世界经济增长趋稳、供给侧结构性改革持续释放发展动能的大环境下，中国经济增长预期向好，城镇化进程必将提速，新一轮大规模地方政府融资将接踵而至。然而，此轮地方政府融资的快速增长与 2010 年后地方政府债务融资的大规模增长有所不同，在新《预算法》和地方政府债务的限制性管理规定约束以及中央稳控地方政府债务风险的政策导向下，地方政府举债融资的方式与空间已经十分有限。但是，这并不能阻止地方政府寻求发展融资的脚步。为规避约束，各级地方政府正在积极利用政府与社会资本合作、政府投资引导基金等中央政府支持的投融资创新模式开展大规模基础设施建设投融资。其后果是，在此类创新模式的制度设计仍不完善的客观现实下，地方政府有意无意地不规范行为必然使得地方财政风险再度悄然积聚。

由于地方政府融资同时紧扣财政、金融两条经济命脉，如何确保在实现社会经济发展目标的同时，避免不可持续的地方政府融资恶果成为国家治理的掣肘之患，实现财政可持续，成为当前和未来一段时期内必须给予高度关注的问题。有鉴于此，本书围绕城镇化背景下的地方政府融资，分析地方政府面临的财政风险与财政可持续问题。通过回顾梳理中国城镇化发展历程与地方政府投融资体制变迁，系统分析了地方政府投融资体制存在的问题与原因，以及党的十八大前后地方政府融资渠道的变化，展望了新型城镇化道路中地方政府面临的融资挑战。特别就地方政府融资平台、土地财政、地方政府债券以及政府与社会资本合作和政府投资引导基金等融资模式做了专题分析，研究结论认为：

——2010年以来的地方政府融资乱象与部分市县的政府债务风险暴露已经充分证明了中国地方政府融资与地方财政可持续之间存在紧密的关联。原本寻求基础设施投资成本与收益代际公平的债务融资在实践中却由于各种可预期和不可预期因素难以确保政府预算的跨期平衡，过度负债投资因挤出效应无法带来经济增长对巨额政府债务的足够消化能力，不合理的政绩考评体系与政治竞赛扭曲了地方政府的投资动机，财权与事权、财力与支出责任的不匹配加剧了地方政府融资突破财政可持续界限的内在冲动。所有这些因素与互动关系构成了地方政府融资与地方财政可持续之间保持微妙平衡关系的动力机制。

——这种动力机制的形成并不是与生俱来，而是中国近70年以来城镇化发展道路与政府投融资体制机制改革历史演变的结果。随着改革深入推进，新问题层出不穷、老问题攻坚克难，使地方政

府融资进入了举步维艰的瓶颈期。其中一些问题，例如政府投资范围的边界界定、各级政府间投资权限划分等老问题的解决虽然已经取得了突破性进展，但似乎永远无法找到一个确定解，而只可能是一个与时俱进的近似值。

——党的十八大之后，特别是2014年以来，地方政府融资新规的连续紧密出台，已经使得中国地方政府的融资格局发生了巨大变革。地方政府债券已经成为地方政府唯一合法的债务融资渠道，而政府与社会资本合作、政府投资引导基金等政府鼓励的创新模式却远未成熟，相关管理措施尤其是法律基础仍未得到有效构建，地方政府融资的合规性风险极大，但是发展冲动已经驱使地方政府无暇多虑潜在的违规风险，大规模融资暗流涌动。

——虽然早在2010年中央政府已下定决心开始整治地方政府融资平台乱象以及久被诟病的土地财政现象，但是不得不承认，这些方式对于中国过去20余年的快速城镇化和经济持续高增长“功不可没”，而且可能在未来的一段时间内仍会以不同的方式发挥着余热。由于现实的地方政府债务融资困境、平台公司财务困境以及治理结构困境，融资平台实现向“市场化”和“实体化”转型发展仍是一大难题，部分已经转型的平台也往往是“形似而神散”。事实上，政府与社会资本合作模式下的特殊目的公司在某种意义上是地方政府融资平台的再造重生，继续延续着政府融资的历史使命。近年土地财政现象因中央政府房地产高压调控政策已经明显有所收敛。但是作为一种地方财政现象，会以一种优化方式继续存在，即以加快推进房地产税改革、完善地方税体系建设的方式发挥更大的积极作用。政府与社会资本合作以及政府投资引导基金等作

为中央政府大力支持的地方投融资创新模式，虽然已经在全国大面积推广，但是由于其规范模式在中国仍处于发展早期，各种流于形式的风险评估和脱离其精神实质的变相违规融资带来了相当大的隐匿风险，地方财政的可持续性问题的严重威胁，必须予以高度重视。

——在定性分析的基础上，本书结合 1996 ~ 2016 年地方财政数据，采用汉密尔顿与弗莱文（Hamilton and Flavin, 1986）、特汉与沃尔什（Trehan and Walsh, 1988, 1991）的财政可持续实证方法对中国地方政府财政可持续性进行了实证检验，结果认为，中国地方政府在过去一段时间内（1998 ~ 2016 年）为推进区域工业化和城镇化所实施的以大规模债务融资为主要特征的扩张性财政政策，从长期看是不可持续的。

最后，本书通过借鉴地方政府债务管理模式、融资渠道选择以及地方政府债务风险预警体系建设的国际经验，从推进地方政府内源筹资改革、外源融资改革以及构建地方政府财政可持续评价体系三个方面对当前地方政府融资管理提出了完善对策，以期为我国地方财政的健康运行、区域经济发展、守住不发生区域性和系统性金融风险提供有价值建议。

目 录

第一章 绪论	1
一、地方政府融资、财政风险与财政可持续性的概念界定	2
二、地方政府融资与财政可持续的内在机理	7
三、地方政府财政可持续性分析的技术路线	14
四、本书研究内容与结构	17
第二章 中国城镇化发展与地方政府投融资体制变迁	20
一、城镇化发展历程	22
二、地方政府投融资体制变迁	25
三、地方政府投融资体制存在的问题与原因分析	35
第三章 党的十八大以来中国地方政府投融资实践与面临的挑战	44
一、党的十八大以来中国地方政府投资情况分析	44
二、党的十八大以来中国地方政府融资情况分析	46
三、中国新型城镇化道路中地方政府融资面临的挑战	57
第四章 中国地方政府融资平台及其风险分析	62
一、地方政府融资平台现状	63

二、地方政府投融资平台的形成原因和运行机制	65
三、地方政府投融资平台风险的表现形式与成因	68
四、地方政府投融资平台的转型发展	72
第五章 中国城镇化进程中的土地财政及其风险分析	77
一、土地财政的基本概念与现象分析	77
二、土地出让收入的经济属性与政府管理	78
三、中国土地财政成因分析	82
四、土地财政风险分析	88
第六章 中国地方政府债券市场发展与风险分析	93
一、地方政府债券的历史演变	93
二、地方政府债券市场发展现状	99
三、地方政府债券发行的金融风险分析	103
第七章 中国地方政府 PPP 与政府投资引导基金的风险分析	112
一、政府与社会资本合作的风险分析	112
二、政府投资引导基金的风险分析	134
第八章 中国地方政府债务风险与财政可持续性分析	146
一、地方政府性债务风险现状及新近变化	146
二、地方政府性债务风险积聚的隐患	149
三、地方政府财政可持续性分析	150
第九章 中国地方政府债务融资与风险管理的国际经验	156
一、地方政府债务管理模式选择的国际经验	156

二、地方政府债务融资渠道选择的国际经验	162
三、地方政府债务风险预警体系建设的国际经验	176
四、国际经验启示	181
第十章 中国地方政府财政可持续性管理的对策建议	186
一、地方政府内源筹资改革对策	186
二、地方政府外源融资改革对策	190
三、构建地方政府投融资可持续性评价体系	197
参考文献	211

第一章

绪 论

近年，持续快速推进的城镇化成为中国地方政府大规模举债融资的长期动因之一。党的十八大的胜利召开则进一步确立了中国下一阶段以城乡一体化和新型城镇化为主要驱动力的社会经济发展之路，这一国策的确立不可避免地带动地方政府投融资规模的大幅增长。然而，2010年欧洲主权债务危机的爆发引发了对中国地方政府债务的全面反思，地方政府债务危机似乎已经成为一把悬在中国社会经济发展之上的达摩克利斯之剑，时时牵动着媒体、学界和政府紧绷的神经。受国际经济复苏乏力，欧美危机救助政策的逐步结束与退出，国内结构性减税、房地产市场调控等因素影响，十八届五中全会提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，主动调整发展战略，以适应经济发展新常态。中国经济由高速增长进入中高速增长的转换期，财政收入锐减，财政收支压力凸显，地方政府性债务风险骤然上升，部分县市的偿债压力已经影响到地方政府的正常运转，区域性财政金融风险已经有所暴露。为此，中国财政部联合国家发展改革委、人民银行、银监会、证监会、审计署等国务院各部门对地方政府性债务进行了多次摸底排查与统计建档，为规范管理地方政府债务做了大量的前期准备工作。

2014年8月,十二届全国人大常委会第十次会议通过《预算法》修订案(以下简称新《预算法》),明确规定了地方政府举借债务必须通过公开发行政府债券的方式筹措资金。其后,《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》等规范性文件相继出台,并启动中国地方政府性债务专项检查,并对死灰复燃的地方政府违规融资提出警示与整改。特别是,2015年以来数万亿元地方政府置换债券的发行对于缓解地方政府债务压力发挥了积极作用。在清理规范地方政府性债务的同时,为进一步缓解地方政府投资压力和提高公共服务效率,国务院推广使用政府与社会资本合作模式(Public-Private Partnership, PPP)。鼓励社会资本通过特许经营等方式,参与城市基础设施等有一定收益的公益性事业投资和运营。为规避新《预算法》及相关限制性管理规定,地方政府纷纷设立PPP项目。与此同时,各类地方政府出资的产业投资基金也在响应国务院创新投融资体制机制的号召下雨后春笋般涌现出来。一时间,新的地方政府融资暗流涌动,地方政府利用不规范的政府与社会资本合作、政府投资引导基金等方式采取“明股实债”“回购安排”等违法违规形式变相举债,隐匿的债务风险也再度悄然积聚。由于地方政府债务同时紧扣财政、金融两条经济命脉,如何确保在实现社会经济发展目标的同时,避免不可持续的地方政府融资恶果成为国家治理的掣肘之患,防控地方政府债务风险,确保财政可持续性,成为当前和未来一段时期内必须给予高度关注的问题。

一、地方政府融资、财政风险与财政可持续性的概念界定

(一) 地方政府融资

所谓地方政府融资是指地方政府通过有偿使用的方式筹集资金的行为,既包括政府配置、行政调节的内源筹资,又包括以市场为基础、以政府信用为依托,强调市场约束的外源融资。内源筹资包括政府预算安排、公用

事业收费、国债转贷、财政周转金与财政借款等；外源融主要包括地方政府债券、银行贷款、企业债或公司债、信托融资、政府与社会资本合作等。2015年新《预算法》实施后，地方政府债券成为地方政府唯一合法的债务融资方式和渠道。但是，各种政府出资的产业投资引导基金以及政府与社会资本合作方式在事实上发挥着政府融资功能，在现行中国政府会计准则下，被学界称之为“表外融资”，即融资事项不列入地方政府资产负债表内。

（二）财政风险

界定财政风险，特别是中国地方政府的财政风险，有助于作出简化而不失本质的分析。目前学术界对财政风险的界定并没有统一的认识。不同的研究者从不同的研究角度给出不同的答案。美国政府间关系咨询委员会（1985）认为财政风险存在以下三种境况：（1）破产；（2）政府债券或票据无法兑付；（3）无法履行其他义务（如工资、养老金），即政府无力偿还债务。中国财政部在《国家财政困难与风险及振兴财政的对策研究》（1996）报告中首次提出财政风险概念，认为财政风险是财政发展过程中由于某些经济和社会因素影响，给财政运行造成波动和混乱的可能性，集中表现为巨额财政赤字和债务危机。其后，中国的众多学者也分别从各自的研究角度对财政风险给予定义，认为财政风险是政府的经济风险（王美涵，1999），表现为国家财政出现资不抵债和无力支付的风险（张春霖，2000），是财政的可持续性问题（余永定，2000），税收风险、支出风险是财政风险的内生因素，而公共风险是财政风险的外生因素（张志超，2004）。

虽然有关财政风险的概念界定百家争鸣、莫衷一是，但是从中国政府官方统计和国内外学者的引述情况看，世界银行的财政风险概念得到了越来越多的认同，认为财政风险是政府面临的筹资压力，即政府负债。其中尤以世界银行高级经济学家汉娜·波拉科娃·布里克希（Hana Polacova Brixí，

1998、1999、2000、2002)的开拓性研究最具代表性。她依据政府债务是否具有明确的法律依据(显性或隐性)和偿付的不确定程度(直接或或有),通过矩阵分析,将政府债务分为四种类型:(1)直接显性债务;(2)或有显性债务;(3)直接隐性债务;(4)或有隐性债务。布里克希的财政风险矩阵为公共财政体系下的财政风险的研究构造了一个分析框架。刘尚希、赵全厚(2002、2003)运用财政风险矩阵对中国财政风险的研究取得了突破性进展。他们认为财政风险是“政府拥有的公共资源不足以履行其应承担的支出责任和义务,以至于经济、社会的稳定和发展受到损害的一种可能性。”根据这一定义,对财政风险的分析应当从两个方面入手:(1)政府应承担的公共支出责任和义务;(2)政府拥有的公共资源。只有进行二者的配比分析才能真正揭示财政风险。

本书研究围绕中国城镇化背景下地方政府融资分析探讨地方政府的财政风险与财政可持续性问题。因此,在财政风险概念的界定上,本书认为,地方政府的财政风险是指面对不确定的外部环境,地方政府有限财力不能满足其履行公共支出责任的需要而影响政府正常运转和经济、社会稳定运行的可能性,具体表现为地方政府债务危机。与其他概念相比,本书定义强调的是:(1)地方政府财政风险是地方政府公共支出责任与地方政府财力之间的矛盾。这里的地方政府公共支出责任是指地方财政承担的本地区政权机关运转所需支出以及管理行政区域内经济、教育、科学、文化、卫生、体育、城乡建设和财政、民政、公安、民族事务、司法行政、监察、计划生育等事业发展所需支出。地方政府财力可以理解为地方政府的可支配资源,具体包括地方政府一般预算中的税收收入和非税收入、基金预算中的基金收入(主要是指土地出让收入)、国有资本经营收益等,其范围小于政府拥有的公共资源。本书作出如此界定的理由是,政府拥有的很多公共资源并不处于政府可控范围内,特别是财政部门的实际可支配范围内。典型的是各类公共基础设施,例如道路、桥梁等。这些资源由于涉及公众利益,很

难通过变现或直接转让的方式被现实地用于清偿政府债务。(2) 地方政府财政风险具体表现为地方政府的债务风险,但并不限于债务风险。结合中国国情,地方政府投融资平台债务是中国地方政府债务的一个具有相当份额的重要组成部分。它的形成与发展牵动着中国地方政府财政风险的积聚与扩散。这也是本书的研究对象。

需要说明的是,有关财政风险的测度一直是困扰经济领域的难题。长期以来,中国理论界在衡量财政风险时通常采用赤字率(财政赤字/GDP)、债务负担率(当年债务余额/GDP)、债务依存度(当年债务收入/当年财政支出)、偿债率(当年还本付息支出额/财政收入)四个指标。但从这四项指标在世界范围的应用情况看,前两项指标起源于欧洲,后被多数国家所引用,应用范围较广泛;而后两项指标相对而言,在欧盟等国家未被广泛采纳,应用范围较小。所谓赤字率、债务负担率的国际警戒线 3% 和 60% 是部分学者依据欧盟 1993 年《马斯特里赫特条约》及 1997 年《稳定与增长公约》提出加入欧盟的财政状况稳定标准而确定的。然而,欧盟制定的此类标准并不是出于防范财政风险,其真正用意是为了密切监控各成员国的财政赤字状况,处罚赤字超过规定的国家,以修正各成员国政府所偏好的、容易引致通货膨胀的债务政策,并不是根据科学的经济原理推算出的一般结论。目前,包括世界银行在内的国际权威组织,甚至欧盟内部都并未将马约标准作为通用的、衡量一国财政状况的“国际警戒线”。从测算指标所需数据看,在统计口径上,由于各国政府职能、财政经济体制、预算制度和统计方法的差异,政府收支、债务余额的统计范围有很大差异性。例如财政赤字,虽然《马斯特里赫特条约》规定赤字规模包括中央与地方的全部政府赤字,但有些国家社会保障基金的收支甚至国有企业的收支都包括在全部政府收支中。至于政府债务余额,有些国家仅指政府部门的债务,而有些国家则指整个公共部门的债务余额。因此,所计算出来的指标不具有可比性,所谓的国际警戒线也不能照搬套用到中国的财政风险测度中,特别是地方政府的财政风险测度中。

（三）财政可持续性

事实上，目前为止，关于财政可持续性也并没有一致公认的清晰界定。如果与家庭部门相类比，财政可持续性是指一个国家或经济体的政策可以满足其预算约束，那么该国或经济体的政策是财政可持续的。但是，门多萨（Mendoza，2003）指出，这种概念界定是不精确的，因为作为会计学概念，真实的预算约束总是可以实现的，政府可以通过债务违约或通胀的方式实现预算平衡。在这种情形下，财政可持续性最终取决于对于各种调整机制成本收益的价值判断。因此，门多萨（Mendoza）认为，标准的财政可持续性分析隐含地假定政府收入与支出的调整要优于债务违约与通胀的调整。国际货币基金组织（2002）认为，财政不可持续是指未来财政收入与支出无法满足跨期预算约束，即无力清偿债务（Insolvency）。因此，可持续性的前提是在无需改变现行政策的前提下获得清偿力。一项政策是可持续的是指借款人可以在不需要对未来收入与支出进行较大修正的前提下持续履行其债务偿付义务。目前，国际上对财政可持续性研究主要是研究财政收支与政府债务的长期平衡稳定关系，即在设定的政府政策下，财政的长期收支平衡关系是否会导致政府出现明显的债务违约或财政困境（即当前政府政策不可持续而必须作出重大调整）。

综合上述判断，本书认为财政可持续必须满足两个前提条件：（1）一个国家可以满足当前债务约束而无需求助债务违约或债务货币化；（2）一个国家在即使知道其未来为了履行债务偿付义务而将作出重大政策调整时也不会累积债务。第一个前提条件反映的是当前预算平衡，第二个前提条件反映的是跨期预算平衡。2010年以来，中国政府性债务，尤其是地方政府性债务，出现了一个“井喷式”的增长，政府偿债压力持续增加。然而，国际发展环境持续动荡和日趋复杂，国内改革进入全面推进和攻坚克难的关键阶段，财政收入增速的下降和改革发展成本的持续上升进一步加剧了政府收支平衡关

系与债务风险控制之间的矛盾冲突，中国财政可持续性问题再一次凸显出来。

二、地方政府融资与财政可持续的内在机理

地方政府融资与财政可持续之间存在着一种动态综合平衡关系：过度的地方政府融资会突破财政的可承受能力，迫使政府改变既定的预算安排和财政经济政策，进而影响其正常职能的发挥与政策意图的实现，即出现财政不可持续；而财政的不可持续会降低地方政府的信用水平从而影响其融资能力。在我国，为适应城镇化快速发展的客观需要，推动区域基础设施建设和公共服务水平的提升，地方政府，尤其是市县级基层政府，在基础财力无法满足政府资本性支出的困境下，依托政府信用开辟外源融资渠道，成为地方政府现实选择。然而，地方政府的大规模融资也催生了巨额的地方政府性债务，不仅是总量规模庞大，而且期限结构短期化，融资方式多元化，交易结构复杂化，资金成本不断上升，地方政府日益感到债务本息偿还带来的巨大压力。根据作者调研，一些地方基层政府在偿债压力下不仅出现了普遍的借新还旧、债务逾期违约的问题，而且为筹集偿债资金，已经大幅压缩政府刚性支出，扰乱了政府公共职能的正常履行，出现了明显的财政不可持续现象。纵观中国地方政府融资历史，可以发现，诱发地方政府融资出现财政不可持续问题的内在机理主要表现在以下六个方面：一是寻求代际公平的地方政府融资可能突破政府预算的跨期平衡；二是过度负债投资抑制了区域经济增长，引发财政不可持续；三是地方政府投资权限扩大激发地方政府过度投资；四是快速城镇化引致的大规模公共投资需求超越了地方政府的财政可承受能力；五是不合理的行政绩效考评制度和政治竞赛引发地方政府首脑的投资冲动；六是地方政府财权与事权、财力与支出责任的不匹配。

（一）寻求代际公平的地方政府融资难以确保政府预算的跨期平衡

根据审计署 2013 年政府性债务审计公告，中国地方政府负有偿还责任的