

SIFL  
INSTITUTE

城市化与金融系列丛书



王永钦 等著

# 中国地方政府 融资平台的经济学

效率、风险与政策选择

格致出版社  上海人民出版社

王永钦 等著

# 中国地方政府 融资平台的经济学

效率、风险与政策选择

格致出版社  上海人民出版社

### 图书在版编目 ( CIP ) 数据

中国地方政府融资平台的经济学:效率、风险与政策选择 / 王永钦等著. —上海: 格致出版社; 上海人民出版社, 2013

ISBN 978 - 7 - 5432 - 2327 - 1

I. ①中… II. ①王… III. ①地方财政—融资—研究—中国  
IV. ①F812.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 273092 号

责任编辑: 曹琳  
装帧设计: 曹琳



## 中国地方政府融资平台的经济学: 效率、风险与政策选择

王永钦 等著

出版 世纪出版股份有限公司 格致出版社  
世纪出版集团 上海人民出版社  
(200001 上海福建中路193号 www.ewen.cc)



格致出版

编辑部热线 021-63914988  
市场部热线 021-63914081  
www.hibooks.cn

发行 上海世纪出版股份有限公司发行中心

印刷 苏州望电印刷有限公司

开本 720×1000 1/16

印张 8

插页 2

字数 75,000

版次 2014年5月第1版

印次 2014年5月第1次印刷

ISBN 978 - 7 - 5432 - 2327 - 1/F · 696

定价: 25.00 元

# 总 序

2009年末,上海金融与法律研究院开始筹备下一年的研究课题立项。我提出将城市化进程的金融安排,尤其是地方政府债务融资能力作为一项长期研究课题。研究院同意这一选题并提出由我来主持这项研究。

我几乎是毫不犹豫地答应了,不仅是因为我担任了上海金融与法律研究院的学术委员,出谋划策、评审把关是职责所在,更主要的是出于多年的理论研究和实际操作经验,我比较担心地方政府融资平台存在的较大的风险。我希望通过课题组这种研究形式,对地方政府的融资行为,地方融资平台的发展以及蕴含的风险进行一以贯之的追踪、评估、分析,并在此基础上寻找可供选择的防范风险乃至化解危机的解决方案。

从学理上讲,这将深化对中国经济运行机制的观察,为学术界提供高品质的学术资源,为制度经济学增加新鲜案例;从中国的现实讲,推进城市化是中国经济可持续发展的希望所在。但是否以地方政府负债投资的形式为最佳方法呢?能否持续?从更深层次观察,地方政府负债是财政问题,这势必涉及财税体制安排,以及中央与地方事权分割等基础性的政治与经济制度安排。显然,这

是中国走向现代化，建立现代化国家治理结构中不可避免的重大课题。通过研究梳理，如若能为此做出绵薄贡献，不仅仅是学术式的学术偏好，更是我们这一代中国知识分子的历史使命。

—

自改革开放尤其是进入 21 世纪以来，中国出现了快速城市化。横向比较“金砖国家”（巴西、俄罗斯、印度、中国，简称“BRIC”），中国的城市化道路独树一帜，尤其明显区别于巴西、印度等发展中人口大国的城市化路径。更令世界瞩目的是，这一中国特色的城市化道路出色的表现堪称史无前例。以高速公路为例，中国的高速公路在 1989 年仅通车 271 公里，到 1998 年当年就新增 1741 公里，通车总里程达 8733 公里，居世界第六；2001 年底，通车总里程达到 1.9 万公里，跃居世界第二；十年后的 2011 年底，通车总里程达 8.5 万公里，跃居世界第一；2012 年底，通车总里程达 9.56 万公里，超过 10 万公里已经没有任何悬念。

同样的现象，也发生在铁路、城市道路与桥梁、机场、水电煤、电信、仓储等基础设施上，更体现在设计前卫、体量庞大的城市建筑中，如超高大楼、星级酒店、城市综合体、新建住宅等，与此同时，航线、汽车、家电等涉及居民衣食住行的设施与服务增速也十分迅猛。这些基础设施与商业、生活配套设施，支持了中国经济快速工业化。

进入 21 世纪，中国成为“世界工厂”已是不争的事实。“中国制造”遍布世界各个角落。中国不仅成为世界第一大贸易体，而且

其进出口总额一度达到 GDP 的 70% 以上。这是大国以及世界经济史上前所未有的情况。

城市化和工业化的交相辉映,成功地创造了就业机会。数亿农村人口移民到城市就业、定居,使得用城市常住人口衡量的中国城市化率快速提高,到 2012 年已达 52.6%。快速的城市化不仅使城市的面貌日新月异,而且也深刻改变着中国的社会结构,并由此影响着人们的价值观和消费偏好。中国庞大的人口规模,在城市化的进程中逐渐显现出其消费的巨大威力,似乎 150 多年前,英国商人所期望的“只要中国人每年用一顶棉织睡帽,英格兰现有工厂就已经供不应求了”并不遥远,幻想正在变成现实。

正因为这种憧憬,国际学术界对中国城市化道路以及与此相应的经济高速增长经验十分着迷,进而建构了“中国模式”。在这一模式中,通常认为发展主义政府,尤其是以经济发展为取向的地方政府作用至关重要,是“中国模式”的基石。由于政府以经济发展为目标,使其在各种政治和社会事务中均以 GDP 为检验标准,而不带其他偏好,因此这种“中性政府”是推进城市化,进而促进经济成长的关键。

至少从浅层次看,上述观察是真实的。国际经验表明,城市化不是凭空而来的,如果靠自发演化,不仅耗时过长,而且因缺少规划,会阻碍城市的进一步发展。更为严重的是,放任自流的发展极易引发诸如就业机会不足、贫民窟、社会秩序混乱等城市病,进而出现“城市漂移”(urban drifting)。于是在城市发展中,如何发挥政府的作用就成了一门学问,在各国的大学中普遍设有城市规划

专业便是一例。而中国城市化的经验恰恰从一个角度映射出：一个强势政府是可以阻止上述城市病的。

但是，如果深层次追究，一些疑问也随之产生。首先，什么原因使政府有如此巨大的热情去推动城市化并不受其他偏好的影响呢？其次，是什么机制保证政府推动城市化资源的持续供给，尤其是资金的充沛来源？第三，这种政府推动的城市化是否可持续？显然，不厘清这些问题，就无法客观全面地把握中国城市化的全貌，进而也无法将“中国模式”理论建立在可靠的理论基础之上。从这个意义上讲，本课题的研究实质是制度经济学层面的事，希望通过实证分析来探讨制度的演进及其意义。

## 二

中国政府在城市化中所扮演的重要角色可追溯到 1949 年。此前，一如其他发展中国家，中国的城市化并没有政府的强力干预，呈现出自然而然的过程。新中国成立以后，中国实行了类似苏联的高度集中的计划经济体制：反映在宏观方面，是用指令性计划取代竞争性价格机制来配置资源；反映在微观层面，是用行政性生产单位取代优胜劣汰的自由企业制度。从制度经济学的角度观察，这一体制的信息是自下而上汇总的，而决策即指令则是自上而下贯彻的。中央计划部门是最高甚至是唯一的决策者，地方政府仅是甚至是唯一的执行者，并由此使整个经济活动，无论人财物还是产供销均为计划所控制。需要指出的是，这一体制是一个严密的体系，为保证经济计划的顺利进行，需要在社会体制、政治体制

等方面做出相应的安排。除在城市维持各种附属于行政权力的“单位”外,在农村表现为用行政权力人为地维持城乡分割。

十分明显,上述高度集中的计划经济体制的运行结果表现在财务安排上便呈现出财政主导性特征,一切经济活动皆为国家经济活动。所谓财政,是一半财、一半政。它是国家治理的基础和支柱,高度服从于国家的战略目标。新中国成立后,囿于当时的历史条件,发展工业尤其是与国防安全相关的重工业是当务之急。为了发展工业,必须扩大投资,这就要求抑制消费、动员储蓄、控制成本。而高度集中的计划经济体制及与其相适应的社会、政治体制安排恰恰可以满足这一要求。

具体来看,上述诉求的实现机制是:在农村,通过农产品的统购统销人为地压低农产品价格,抬高工业品价格,用“剪刀差”动员农村储蓄投入工业,并相应地压低工资成本;通过人民公社制度将农村人口束缚在土地上,人为地增加了人口流动的机会成本,以此不仅使低工资成本长期保持,并可以相应维持工业资本积累能力的可持续。在城市,通过兴办行政附属性的国营工厂来保证资本集中投向国家最需要的工业部门,通过票证配合制度人为地抑制消费,并通过附属于财政的国有银行垄断性安排将消费剩余不断动员成工业投资。在这种情况下,服从于国家战略目标的财政安排自然决定了其财力安排顺序:先建设、后生活。集中力量发展工业,而城市则被视为发展工业所必要的代价而成为从属性的。于是当时中国城市就呈现这样一番景象:在马路一边是高大的厂房,在马路另一边则是“干打垒”的职工宿舍,居住条件差,生活配套设



施不足，城市基础设施及公用事业严重欠缺。这种景象在新兴工业基地中的典型代表是大庆，在老工业基地中的典型代表是沈阳铁西区。

高度集中的计划经济体制在带来经济发展的同时，也带来了严重的弊端。一方面，20世纪70年代末，中国的工业体系已初步形成，工业生产总值已占全社会总产值的70%以上，另一方面，城市化却严重滞后，70%以上的人口仍然是农民，二元经济分割倾向不仅在固化、深化，而且尖锐对立并有断裂之忧。用当时的语言表述就是，农轻重比例严重失调，城乡差距不断扩大，国民经济走到崩溃的边缘，其根源在于“斯大林模式”，即高度集中的计划经济体制决策失误，浪费严重，效率低下。也正是这个原因，改革成为历史的必然，而改革的目标取向自然是构建市场经济体制。

回顾35年中国改革的经验，可以看到，中国采取的是市场取向的渐进式改革方式。这一方式奠定了中国现有城市化模式的基因并因路径依赖而显著化。改革起步于高度集中的计划经济体制。改革的逻辑和实践起点首先就是减少集中度，表现为行政权力尤其是决策权力的下放：在中央与地方关系上体现为简政放权，地方政府有更大的决策权，在政府与企业的关系上体现为放权让利，不仅让企业有经营自主权，而且还有利润留成；在企业与职工的关系上引入奖金制度，允许干好干坏不一样；在农村则实行土地承包经营制，鼓励农民多劳多得。决策权力的下放在国家和农民的关系上，废除了粮食的统购统销，取消了人民公社制度，实行家庭联产承包责任制：在给农民经营自由的的基础上，鼓励农民多劳

多得。

这一系列制度性的放权安排,使中国的城市化道路开始摆脱传统模式,表现在三个方面:

首先,以家庭联产承包责任制为基础的农村经济体制改革中,农民可以自主投资、自主经营,使中国的工业化不再是国家主导的工业化,而呈现典型的亚洲工业化特点,即有了货币收入的农民受工业化规律的支配而投资于工业,乡镇企业蓬勃发展,其聚集发展改变了原有的城市布局,小城镇开始涌现。与此同时,城镇建设资金也不依赖于财政拨款而多采用集资、入股等所谓自筹资金的方式安排。从某种意义上讲,这是中国最早出现的公共民营合作制(PPP)形式。

其次,原有的城市是国有企业的聚集地,在以乡镇企业为代表的非国有企业的激烈竞争下,国有企业业绩普遍不佳,甚至亏损严重。这不仅极大地影响着地方财政收入,而且因工人下岗,就业形势严重化迫使地方政府必须招商引资。为吸引投资者,“三通一平”的基础设施就成为基本条件,而老城区改造成本较大,于是多采用在老城区旁建新城的办法,开发区模式由此而大行其道。

第三,简政放权为上述城市化发展提供了充分条件。20世纪80年代,随着家庭联产承包责任制的广泛发展,从农村动员经济剩余的途径已经堵塞,与此同时,随着对国有工业企业的放权让利,以利润为基础的财政收入又呈下降趋势。前后夹击,动摇了原有的财政基础,财政体制不得不改弦更张。1984年后,一方面在财政收入上开始推行“利改税”,另一方面在财政支出上,开始推行“拨

改贷”，与此同时，在政府间关系上开始推行“分灶吃饭”，即中央和地方各自承担本级财政支出。财政体制这一变动，为地方政府满足本级财政支出而组织财政收入奠定了前提条件。长期在高度集中计划经济下所形成的工业化和城市化脱节，造成了城市化欠账，再加上农村剩余劳动力转移就业的压力巨大，迫使地方政府必须以极大的努力去组织收入以满足支出。预算外收入由此产生，而且增长迅速，并日益成为城市建设的主要资金来源。

制度经济学研究表明，制度变迁有“路径依赖”特点。一旦初始条件给定，制度演进会沿着初始条件所规定的发展可能性空间展开，并在这一展开的过程中不断强化对这一路径的依赖倾向。在中国的城市化中，20世纪80年代由决策权高度集中到决策分散这一放权安排，改变了初始条件并引致上述三方面的变化，而这些变化中都暗含了一条共同的路径：可以不用正规的财政资源（由税收构成的一般性财政收入）来实现城市发展的资金安排。并且随着时间的推移，在各地方的相互竞争和模仿下，这一路径日渐清晰起来，这就是土地批租制度，即通过生地变熟地来使土地增值，进而通过变现来筹措资金。除用于基础设施建设外，还可以以地养地，滚动开发。“土地财政”的基因由此奠定。

由于包括土地在内的各种资源多集中于地方政府，故其筹措财政收入尤其是预算外财政收入的能力远高于中央政府。1980年到1993年，地方财政收入占全国财政收入的比重平均高达68%。一些经济发展快，资源价格尤其是土地价格上涨快的省份，其财政收入增长远快于全国。相比之下，地方政府的支出责任却并未发

生较大变化,尤其在一些经济发达省份,支出增长小于收入增长。1980年到1993年,地方财政支出占全国财政支出的比重平均为49%,呈现出财权大事权小的格局。

中央财政收入占全国财政收入的比重持续下降,甚至到了中央财政支出难以维持的地步,终于触发了1994年的财政体制改革。囿于当时的条件,这一改革并未在各级政府支出责任上做大的调整,而是集中力量用于筹措财政收入,尤其是中央政府的财政收入,其目标是有限的,主要是提高两个比重,即提高财政收入占整个国民收入的比重,提高中央财政收入占整个财政收入的比重,俗称分税制改革。

就当初设定的优先目标而言,分税制改革取得了巨大的成功。除财政收入占整个国民收入的比重提高外,中央财政收入的比重也持续提高。到2008年,地方财政收入仅占全国财政收入的47%,较1994年下降21个百分点。但与此同时,地方政府的支出责任并未相应减小,支出不断上升,结果到2008年地方平均财政支出已占全国财政支出的79%,比1994年上升20个百分点。地方政府的财政收支缺口越来越大,为满足城市建设资金的需求,地方政府必须进一步拓展资金来源。其结果是以土地作为融资中介的城市化投融资模式逐渐兴起,成为21世纪以来主导城市化投融资的主要模式,同时也成为当今中国地方政府“土地财政”的完备形式。

1998年,国家开发银行与芜湖市政府在国内首创了城市基础设施贷款领域的“芜湖模式”,即把若干个单一的城建项目打包,由

市政府指定的融资平台作为统借统还借款法人，由市政府建立“偿债准备金”作为还款保证。随后的2000年，国开行与苏州工业园区的合作进一步发展了这一模式，创造出一种崭新的制度安排，即政府出资设立商业性法人机构作为基础设施建设的借款机构，使借款方获得土地出让项目的收益权，培育借款人的“内部现金流”；同时通过财政的补偿机制，将土地出让收入等财政型基金转化为借款人的“外部现金流”，两者共同发挥作用，使政府信用有效地转化为还款现金流。这就是人们熟知的“地方融资平台”模式。

2000年以后，除了国开行以外，越来越多的地方政府和商业银行参与这一模式。特别是在2008年，为抵抗全球金融危机带来的经济衰退，中国启动了“四万亿”经济刺激计划，新建在建的基础设施项目大幅增加，除财政投资外，更多地方政府采用了负债投资的办法，地方融资平台模式备受青睐。与此同时，金融系统对城市基础设施投资的信贷约束大大放松，也为负债投资提供了方便条件。数千家政府性公司的资产负债表迅速膨胀，负债规模急速上升。

根据国家审计署2011年的审计结果，2010年地方政府性债务余额中的48.85%是2008年后发生的，并且地方债务是全国范围的。2010年年底，全国2779个县中只有54个县级政府没有举借政府性债务。除此之外，所有的省政府、市政府和县政府都举借了债务。更为突出的是，地方政府性债务还呈加速发展之势。根据国家审计署2013年的审计结果，包括负有偿还责任、担保责任和其他相应责任在内的全部地方政府性债务由2010年的10.7万亿元上升到2013年6月的17.99万亿元，平均增长近20%。其中，县

级政府性债务增长最快,为 26.59%;市级次之,为 17.36%;省级为 14.41%。

以地方融资平台为基本骨干的“土地财政”成为中国快速城市化的主要动力。无疑,这对加速城市基础设施建设,改善居民生活条件,吸引产业集群,促进经济社会发展发挥了重要作用,并充分体现在城市化率的快速提高上。1989 年到 1999 年 10 年间,中国的城市化率只增长了 4%,而 2001 年到 2012 年 11 年间,中国的城市化率由 38% 增长到 52.6%,平均增长 1.3 个百分点。这意味着每年有 1600 万农民进城务工,成为工业化的主力军,而且更为重要的是,中国的贫困人口规模迅速缩小,城乡对立大幅缓解,向现代社会转型不断加快。

但与此同时,不断增加的地方融资平台以及不断攀升的地方负债规模也令人担忧。面对不断到期的地方应付债务,国内外金融市场均十分警惕。尽管地方政府屡屡承诺还债义务,并在监管当局默许下,采用诸如成立资产管理公司,允许发债替换,展期处理等“腾挪成本”方式进行风险缓释,但违约风险仍在上升,金融市场疑虑仍在加重。在信息相对透明的债券市场,以地方政府控制的城投公司为负债主体的城投债借新还旧发行成本已达 7% 以上,但仍频现支付危机,如出现了“上海申虹”、“云南城投”、“黑色七月”等事件。

更大的问题在于,现有的城市化融资模式基于一个基本的假设:在中国快速、持续的城市化进程中,城市的土地价值将在相当长的一段时间内处于上涨趋势。这种情况下,地方政府的债务融

资可以依赖土地储备作为抵押品，并以土地升值为还款来源，从而使路径依赖更为强化。地方政府自觉或不自觉地在维持或者推动房价、地价上涨，鼓励房地产发展的政策冲动，就是一个充分体现。

基于先天禀赋的差异，一些三四线城市过多的土地供给和超前的基础设施建设，出现了“空城”、“鬼城”。未来这些地方进一步融资的能力受限，城市化的质量与前景也令人生疑。而大型的一二线城市则限制土地供给，房价畸高，是否拥住住房成为财富差距的主要因素，阻碍了社会阶层流动，公众舆论对此批评不断。这些都对现有的城市化模式构成了严重的挑战。尤其需要指出的是，随着中国人口老龄化程度的加深，房地产刚性需求将呈下降之势，房地产价格还会持续上涨吗？这一系列现象给中国未来的可持续发展蒙上一层阴影。

今天，我们面临这样的一个问题：未来的城市化如何又快又好地持续下去？而这一问题面临两个挑战：第一，现有的城市化模式还能持续吗？如果不能持续，如何化解其带来的债务风险？第二，构建新型的城市化发展模式，这不仅仅需要我们寻找长效的、稳定的建设资金来源，更需要对地方政府功能作重新审视和定位。

### 三

这里，我们需要重新回溯一下关于中国地方政府在经济发展中地位和作用的争论。

主流经济学界认为，在过去的 30 年里，中国经济增长之所以

有“奇迹”(年均 10%左右的 GDP 增速),就是因为中国经济体制改革是市场取向性的,是符合新古典经济学的基本原则的。这包括放松管制、经济开放、市场竞争、保护产权,以及与政府减少干预相适应的谨慎的财政政策。中国经济体制改革尤其强调,政府退出具体的经济活动,停止对要素市场的价格干预,保持国有企业中性角色等,因而更被视为主流经济学及其衍生政策的成功范例。

在这一认识下,城市化的发展应该遵循市场原则,政府之手不应该伸得太长,大规模的造城运动、政绩工程违背了市场规律,一般来说都是缺乏效率、品质低劣的项目,因为好的项目会赢得市场的认可并获得融资,而不需要政府插手。如果按照这一原则行事,中国大多数的“铁公基”的项目可能都不会面世,自然也就没有规模庞大的地方政府性债务。根据这一原则,让地方政府及其控制的融资平台直接向资本市场融资,即以发行债券、风险自担的方式为城市化融资也是一个不错的选项,美国“西进运动”中的基础设施建设就是一个生动的案例。

但是,即使主流经济学也无法回避中国地方政府在经济增长中的功能。制度经济学的“鼻祖”科斯在与王宁合著的《变革中国:市场经济的中国之路》中也承认,包括苏州工业园区、昆山高新技术产业开发区在内的 90 多个国家级经济技术开发区以及数目巨大的省、市、县级工业园对中国的经济增长起到了重要的作用。

有鉴于中国地方政府在经济发展中所扮演的积极角色,有不少学者倾向于挖掘政府在城市化乃至经济增长中独特的、举足轻重的作用并重新予以定义。有人归结为中国政府的远见卓识,有



人归结为“政治上的贤能体制”，并得出结论：一个致力于经济增长的中性政府有利于现代化建设，这是发展中国家现代化潮流的新鲜经验，并可加以推广。但是，这种逻辑的不自洽性也显而易见。债务的不可持续、生态的恶化、收入差距的扩大以及腐败的大范围发生，使这种看法很难被接受。

目前，上述两种看法及其背后所代表的学术思潮仍在激烈的交锋中。孰对孰错暂且不论，但这两种意见的分野，造成公共舆论在如何为城市化融资上出现分歧，并影响决策，造成一系列政策的决策存在障碍。例如，发展大城市还是主推中小城镇，全面推进利率市场化还是保留开发性政策金融的利率优势，不同的观点和看法形成两条截然不同的轨道，各说各话。

问题的关键在哪里？以往的学术讨论过多聚焦于理论层面的探讨，基于对现代化、规范化的政府治理的诉求，从理念出发，试图给政府之手戴上手铐。这一思路忽视了路径依赖的约束，而各个国家的政府事权与政府间财政关系的形成一般都有特定的历史原因。跳过这一历史现实，直接以国外经验作参照系，可能符合中国未来的发展方向，但过于空泛，缺乏可操作的现实基础，进而被束之高阁。而离开了学术与理论的支撑，政府就完全是摸着石头过河，当然有可能会摸到靠谱、先进的经验依据，但误入深沟、偏离改革彼岸的情况也难免会发生，这不可避免会贻误政策时机、降低改革的效率。

基于这种考虑，2009年在《城市化与金融》系列课题研究开始时，我们就认为最佳的研究路线是将研究视野回归现实，抛开先入