

课题顾问
李扬 谢多

Assessment on Financial Ecological
Environment in China's Area (2013-2014)

中国地区 金融生态环境评价 (2013~2014)

主 编 / 王国刚 冯光华
副主编 / 刘煜辉 钟 用 蔡 真



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

课题顾问
李 扬 谢 多

Assessment on Financial Ecological
Environment in China's Area (2013-2014)

中国地区 金融生态环境评价 (2013~2014)

主 编 / 王国刚 冯光华
副主编 / 刘煜辉 钟 用 蔡 真



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

图书在版编目(CIP)数据

中国地区金融生态环境评价. 2013 ~ 2014 / 王国刚, 冯光华
主编. —北京: 社会科学文献出版社, 2015. 5
ISBN 978 - 7 - 5097 - 7454 - 0

I. ①中… II. ①王… ②冯… III. ①金融 - 研究 - 中国
IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 086833 号

中国地区金融生态环境评价 (2013 ~ 2014)

主 编 / 王国刚 冯光华

副 主 编 / 刘煜辉 钟 用 蔡 真

出 版 人 / 谢寿光

项目统筹 / 周 丽

责任编辑 / 蔡莎莎 恽 薇

出 版 / 社会科学文献出版社·经济与管理出版分社 (010) 59367226

地址: 北京市北三环中路甲 29 号院华龙大厦 邮编: 100029

网址: www.ssap.com.cn

发 行 / 市场营销中心 (010) 59367081 59367090

读者服务中心 (010) 59367028

印 装 / 三河市尚艺印装有限公司

规 格 / 开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 18 字 数: 299 千字

版 次 / 2015 年 5 月第 1 版 2015 年 5 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 7454 - 0

定 价 / 69.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误, 请与本社读者服务中心联系更换

 版权所有 翻印必究

中国地区金融生态环境评价课题组

李 扬	谢 多	王国刚	冯光华
刘煜辉	殷剑峰	任东旭	蔡国喜
蔡 真	钟 用	霍志辉	李海龙
王新华	胡志浩	徐义国	何海峰
胡 滨	袁增霆	黄国平	牛新艳
祁逸超	张桦成	赵旭东	才 进
吴冬雯	郭永斌	张 鑫	叶 枫
于国龙	陈 曦		

序

2014年，世界经济仍处于缓慢复苏期，回升步伐受到诸多深层次结构性矛盾的制约，面对错综复杂的国际环境和“三期”叠加的国内形势，党中央、国务院科学统筹“稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险”的发展目标，向改革创新要动力、向结构调整要助力，着力发挥市场机制作用。随着深化改革的全面推进、简政放权系列举措陆续出台，利率市场化、汇率市场化不断提速，结构调整、产能优化取得阶段性成果，国内经济逐渐步入“新常态”，经济转型升级势头总体良好。

“新常态”孕育着新机遇、新动力，供应链重组、经济结构调整、治理体系重塑和大国关系再造，中国经济将走上追求质量、效益和可持续发展的道路。但同时，“新常态”也带来新要求、新挑战，原有增长模式下所形成的风险因素或将不断暴露、释放，并且随着我国经济体量、全球影响力的不断提升，中国经济这艘巨轮面临着更巨大的压力、更艰巨的挑战与更复杂的风险。这其中，中国地方政府性债务因其深远影响及潜藏风险，可以说已经成为当前被高度关注的重要课题。

就内在成因而言，地方政府所肩负的发展使命是其融资举债的主要动因。近十年来，我国处于加快推进工业化、信息化、城市化、市场化和国际化的发展阶段，各级地方政府不仅承担着依靠基础设施建设等来发展地区经济的艰巨任务，而且肩负着供给基本养老、教育、医疗等公共产品以切实改善民生的使命，生产性、生活性公共产品的持续供给需要地方政府具有较强的资金动员和配置能力。加之在“GDP激励机制”的驱动下，地方政府资本支出的预算软约束明显，纷纷通过预算外融资模式创新为地方政府基础设施建设筹集资金，地方政府融资平台应运而生。尤其是在2008年国际金融危机以后，各地政府融资平台迅速扩张，地方政府性债务规模快速增长。根据审计署2013年审计结果，截至2013年6月底，地方政府负有偿还责任的债务为10.89万亿元，负有担保责任的债务为2.67万亿

元, 承担一定救助责任的债务为 4.34 万亿元。整体而言, 我国地方政府债务仍处在较为可控的范围, 地方政府债务支出也形成了大量的优质资产, 比如土地储备、轨道交通、保障房、高速公路等, 加之国有企业净资产等为抵御各类债务风险提供了较为坚实的物质基础。但与此同时, 地方政府债务规模增长过快、部分地方债务负担较重、融资成本较高等潜在风险点亦不容忽视。

党中央、国务院多次强调“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”, 尤其在经济金融全球化的大背景下, 国际国内经济形势更趋复杂多变, 要求我们必须以全球视野和战略眼光, 正确看待、有效解决地方政府债务问题, 牢牢守住不发生区域性、系统性金融风险的底线, 确保国家经济金融安全, 确保社会和谐稳定。2014 年以来, 中央政府、各主管部门在加快推进地方政府债券改革的道路上不断加码发力, 5 月, 财政部印发《2014 年地方政府债券自发自还试点办法》, 试水地方政府自主发债; 8 月, 《预算法》的修改为省级地方政府发债确立了法律依据, 10 月, 国务院颁布的《关于加强地方政府性债务管理意见》(简称“43 号文”)进一步清楚勾勒了地方债务治理路线图, 赋予地方政府依法适度举债权限, 地方政府债务融资迎来了“向公众交底、让市场选择”的全新时代。长期来看, “改革创新与防范风险”仍将成为社会发展、经济发展、市场发展的主旋律, 在探索如何应对地方政府性债务融资风险这一现实问题的过程中, 有关部门及学界、业界亦逐步形成共识——市场化、透明化是规范地方债发展的根本之道。

“市场化”意味着拓宽市场化的融资渠道, 建立市场化的地方政府融资模式, 形成市场化的地方债风险与收益定价机制, 真正树立起“谁受益谁出钱、谁发行谁偿还”的市场化运行规则。在当前经济转型升级的大背景下, 在国务院大力倡导下, 多部委加快落实简政放权、转变政府职能, 未来, 推广运用政府与社会资本合作模式, 鼓励社会资本通过特许经营等方式参与城市基础设施投资和运营将是大势所趋。地方政府一方面可与社会资本合作 (PPP) 成立特殊目的公司, 通过银行贷款、企业债、项目收益债券、资产证券化等市场化方式融资; 另一方面, 地方政府也可发行一般债券和专项债券, 借助债务融资市场产品工具创新、制度机制创新, 进一步拓宽地方政府的融资途径, 更好地满足其融资需求, 优化融资模式。

“透明化”意味着要理顺并完善地方债务管理体系，构建多维度、多层次、全流程的市场化风险识别与控制体系，及时应对局部性、区域性风险，及时公开地方政府的信用评级、债券发行使用和偿还等基本信息以及地方政府经济财政债务数据等，接受社会广泛监督，真正实现公债资金良性循环。这其中，信用评级无疑将成为推动地方政府性债务阳光化、透明化的关键环节。由于地方政府性债务融资依托于地方政府信用，与地方经济发展、财政收支、政府治理等紧密相连，其信用风险凸显一定的特殊性、关联性、复杂性，加大了风险研判的难度。因此，信用评级有望成为搭建地方债务与风险防范之间“平衡木”的重要考虑因素。国务院 43 号文明确指出“建立地方政府信用评级制度，逐步完善地方政府债券市场”，在充分披露信息的基础上开展地方政府信用评级，对地方政府的偿债能力进行客观公正的评价，对风险进行有效识别与揭示，是建立地方政府债务融资的市场化约束和风险分担机制的基础条件，是对地方政府举债融资行为建立正向激励约束的必要举措，是提高地方政府债务融资的透明度与规范性的重要基石。

地方政府债务风险研判问题是一个复杂的系统工程，必须科学论证，开展大量的基础性研究工作。地区金融生态环境作为地方政府生存和发展的外部环境，对地方政府融资可获得性、融资成本、未来债务偿还等方面有重大影响。自 2005 年起，中国社会科学院受中国人民银行委托，对地区金融生态环境评价开展研究，先后出版了四部《中国城市金融生态环境评价》报告，建立了较为系统的评价体系。而中债资信评级公司（中国人民银行主管）作为落实中国政府在 G20 会议上关于推进评级业改革承诺的重要举措、探索评级行业营运模式创新的试点单位，自成立以来立足于服务地方政府债券市场发展、服务地方金融生态环境改善，在相关领域持续研究，在地方政府评级技术、业务经验、人才储备等方面进行了积极准备，搭建了一套中国地方政府信用评级体系，并与中国社会科学院合作开展了“中国地方政府信用评级模型研究”课题研究。2014 年中债资信先后参与了北京、江苏、浙江三省（市）2014 年地方政府债券信用评级项目，在评级实际工作中应用和检验了《中国地区金融生态环境评价（2013~2014）》相关成果。出于共同维护市场金融生态环境的使命感与责任感，在几年深入研究与技术积累的基础上，中国社会科学院与中债资信联合出版《中国地区金融生态环境评价（2013~

2014)》，希望此书能为完善地方政府债务管理体系、建立地方政府债务的风险评估和约束机制提供有益参考，为推动我国金融市场建设和支持实体经济发展添砖加瓦。最后，感谢在本书的编写过程中相关主管部门给予我们的关怀、指导与支持，感谢市场成员、行业专家及各界同人为我们提供了丰富的案例与素材，也感谢所有编写人员为此书出版付出的辛勤汗水与不懈努力。

冯光华

2015 年 5 月

内容摘要

地方政府债务问题是当前中国经济发展的重要议题之一。2014 年 8 月，十二届全国人大常委会第十次会议表决通过了关于修改《中华人民共和国预算法》的决定，明确了地方政府发债的有限放开。无论是从事前的发债规模控制还是从事中的风险监督角度来看，构建一个健全、有效的地方债务信用评级系统已成为市场建设迫在眉睫的工作。本报告是中国地区金融生态环境评价研究项目的第五部专题研究报告，相对于第四部研究报告，我们不仅在制度层面分析如何通过金融生态建设促进地方政府债务治理，而且在应用层面评估地方政府债务对地区金融生态的影响，在技术层面说明如何对地方政府信用主体进行评级。报告分为上下两篇。上篇为“地方政府债务与地区金融生态建设”，主要阐明地方债务问题是金融生态的一种异化表现，在宏观层面说明地方债务的结构性风险及衍生风险，在微观层面测度各地债务可承受水平，在地方债务对金融稳定影响的前提下对地区金融生态环境进行评价；下篇为“地方政府主体信用评级及中国特色评级要素研究”，主要阐明金融生态环境评价与地方政府信用评级关系、地方政府信用评级方法、中国特有的评级要素、国外地方政府破产的经验以及当前对地方政府债务工作的总结和展望。

《从金融生态评估到地方政府债务治理》一文首先回顾了金融生态研究的历史以及取得的良好社会效果。我们认为中国金融业的风险不仅与内部治理结构的缺陷有关，还与其生存和发展的外部环境密切相关。银行业较高的不良率是经济转轨过程中体制性矛盾积累后的集中表现，如“拨改贷”过程中要求银行支持、国企关停并转过程中甩空银行债务、司法和执法过程中对债权人保护不力等。历经近 10 年的研究，地区金融生态评价取得了良好的社会影响：一方面有力推动了金融生态环境体制机制建设，为金融资源优化配置、维护区域金融稳定发挥了重要作用；另一方面为破除单纯 GDP 考核的政绩观开创了一条改革新思路。然而，近年来地方金融生

态环境出现了一种异化表现，即地方政府由过去直接干预信贷转变为运用手中掌握的土地、矿产等资源获取信贷并进行开发建设。这些财政和准财政活动具有极强的货币创生性，我们称之为“财政决定信用”。这种活动最终可能将财政风险传导至金融层面。我们已经观察到这种金融风险的端倪：2013年的“6·20钱荒”事件表面看来是一次短暂的流动性冲击，但背后隐藏着严重的流动性错配。银行的负债端伴随利率市场化的进程久期明显变短，而资产端大都是公共基础设施等长期限项目。当长期资产的现金流不能够覆盖短期负债的成本之时，流动性冲击就会成为常态；央行在2014年运用各种措施预防这种冲击，包括应用短期借贷便利直接对中小银行操作，创设更长期的中期借贷便利投放流动性。这实际上是运用金融手段为财政风险埋单，应该建立地方政府发债的长效机制，使市政建设筹借资金的期限与运用的期限相匹配，解决流动性错配的问题。地方政府债务膨胀除了产生流动性错配风险外，更深层次的，还存在系统性风险：在软约束条件下，地方政府普遍存在着借钱不嫌贵的现象，这导致资金成本高企；资金成本高表明资金需求非常旺盛，而在市场机制中，资金需求应是资本回报率的增函数，但中国的资本回报率是明显衰退的。软预算约束产生挤出效应，损害经济增长，它是造成地方金融生态异化的关键因素。中国人民银行行长周小川在最近的讲话中提到“目前软约束实体主要是地方政府融资平台”，因此，针对地方政府债务问题，不仅需要通过发债解决流动性错配的问题，更需要构建健全、有效的评级机制，让市场以“用脚投票”的方式形成地方政府融资行为的硬约束。本次地区金融生态环境评价在指标体系方面进行了较大的改动，特设了“地方政府债务对金融稳定的影响”这一大类指标，这是金融生态评估向地方政府债务治理过渡的一次有益尝试。

《地方政府债务的结构性风险及衍生风险》一文是从宏观层面对当前地方政府债务风险的考察。国家审计署的政府债务审计报告表明，无论是从债务负担率指标还是从债务率指标来看，中国的政府债务（包括地方政府债务）风险都处于绝对安全的水平。我们对中国政府性债务违约率的测算也极低，然而单考虑地方政府层面，在不考虑土地出让金收入的情况下，各省债务率几乎全部超过150%的警戒线；在考虑土地出让金作为可支配财力的情况下，超过警戒线的省份也接近一半。我们将这种全国性政府债务风险较低但其中的地方部分风险较高的现象称为中国政府债务的结

构性风险。阐释结构性风险的原因很简单：考虑债务负担率指标，分母同为 GDP，计算结果地方的比全国的低显然是因为地方的债务比全国的少（即分子）；换作债务率指标，地方的计算结果比全国的大，分子已经是地方的债务余额，比全国的小了，那么要想计算结果变大，分母部分地方的应该以更快的速度减少。负债率的分母是政府可支配财力，那么产生这种结构性风险的根源是地方政府可支配财力难以支撑债务。1994 年分税制改革之后，增值税、所得税等逐步成为共享税，且中央分享比例更大，地方政府剩下最大的税种就是营业税。然而，我们认为财权和财源的上收还不是造成地方政府债务膨胀的唯一必要条件，毕竟财政收入少了，可以减少财政支出。我们发现 1998 年住房货币化改革之前，地方的财政赤字水平相对稳定；但随着土地出让市场的放开，尤其是土地招拍挂制度的施行，地方的财政赤字以及债务规模加速膨胀。其原因是土地资源使得地方政府有了举债的担保条件。这种结构性风险还衍生出两重风险：一是这种隐性财政风险一头与资产价格（地价房价）相连，另一头与银行信用风险相连，而信用风险与波动的资产价格相连是大忌。二是这种结构性风险还产生了系统重要性风险，一方面大部分的债务集中在系统重要性机构；另一方面高负债集中在中心城市，中心城市房价如果下跌将具有示范效应。因此，如果地方政府债务风险爆发，这种结构效应下产生的危害比匀质条件下要大得多。总体而言，地方政府发债是隔离银行风险与房地产市场风险的有效办法；但如果不能解决发债后的偿债资金来源问题，债务到期依然存在违约风险；如果中央救助，就有道德风险，那么发债所期望形成的硬约束就会落空。所幸，地方政府债务不存在整体性风险，仅仅是结构性风险；那么调整财政收入结构就成为化解风险的关键之策，遵循增量改革成功的过往经验，可在大体保持当前税制的前提下开征新的地方税种，尤其是不动产税。不动产税的开征一方面有利于充盈地方岁入，增加偿债来源；另一方面也是对城市基础设施建设产生的外溢效应的修正。

鉴于当前地方政府发债所采取的限额管理措施，我们撰写了《地方政府债务可承受水平测度》一文，着眼于从微观应用的角度研究各省可承受债务水平的上限，并与当前现实债务水平进行对比，从而为事前控制风险提供一个参考。该文首先纠正了大部分文献存在的“用收入流量度量债务存量风险”的错误做法，将其转换为“可偿债资金支撑多少债务年金”的流量模型；其次修订了以往文献假定以财政收入一定比例作为可偿债资金

的简单做法,明确了可偿债资金的定义以及现实操作方法;最后应用 Bootstrap 方法解决了分税制改革以来时间序列过短进而导致难以模拟的问题。我们的实证结果表明在假定 1% 违约概率条件下,现实债务水平超过理论推算的可承受债务水平上限的省份有北京、河北、山西、辽宁、吉林、黑龙江、江西、河南、湖北、湖南、四川、贵州、云南、陕西、甘肃。这些地区应该严格限定发债规模。

《2013 ~ 2014 年中国地区金融生态环境评价结果报告》是全书的主体,该报告从政府债务与政府治理对金融稳定的影响、经济基础、金融发展和制度与诚信文化四个方面分析了中国地区金融生态环境,并对直辖市、重点城市以及十大经济区的金融生态进行了对比分析。分析结果表明,我国地区金融生态环境存在着巨大的差异。东部沿海地区金融生态环境要优于中部地区、东北地区和西部地区。在入选的 247 个城市中,Ⅰ级城市全部位于东部,56.9% 的Ⅱ级城市位于东部。东部地区的金融生态环境已经比较完善。中部入选的 58 座城市中,21% 分布在Ⅱ级,36% 分布在Ⅲ级,38% 分布在Ⅳ级,5% 分布在Ⅴ级,表现出较大的差异性。中部地区若想成为中国未来经济的增长极,其金融生态环境的改善是不可或缺的一环。其中提高经济市场化程度、减少激进城市化行为、降低城市化进程中的政府债务负担、加强社会诚信体系建设是改善中部金融生态环境的首要任务。西部和东北地区入选城市分布在Ⅱ级的比率分别只有 7% 和 13%,而分布在Ⅳ级及以下的比率分别为 41% 和 53%。西部地区地域辽阔、人口稀少,多数地区远离出海口,交通不便。长期以来西部对外开放程度低,基础设施落后,经济欠发达,政府治理不良,市场化程度低,金融法制环境欠佳。找到适合西部发展的金融发展模式是西部金融发展的重要切入点。

《2013 ~ 2014 年中国地区金融生态环境问卷调查结果分析报告》针对部分难以通过客观数据反映的情况,采用问卷方式进行分析。此次问卷调查结果从法治环境、政府治理与地方政府债务、诚信文化三个方面进行了深度分析,有效补充了客观数据未能反映的情况。虽然较之客观数据,基于问卷调查的主观评分在完备性和精确性方面先天地存在不足,然而,从总体上来说,此次问卷调查结果具有很强的说服力,在难以量化测度的方面为我们提供了有力的佐证。

《地区金融生态环境评价与地方政府信用评级的关系分析》一文是对金融生态如何应用到地方政府债务治理中进行的理论论述。该文首先介绍

了地区金融生态环境和地方政府信用评级的概念及评价方法。其次，从评价对象、评价指标等方面深入分析了地区金融生态环境与地方政府信用评级的差异和联系：尽管两者在评价对象、概念内涵上存在差异，但我们认为，地区金融生态环境对地方政府信用评级有很大的影响，地方政府信用评级应当考虑地区金融生态环境因素，在中国地方政府信用评级分析框架中可将地区金融生态环境作为一个外部调整因素来分析。地区金融生态环境评价和地方政府信用评级之间有很多共同的评价指标，两者的评价结果有一定的正相关性。因此，我们提出中国地方政府评级分析框架要将地区金融生态环境评价结果及相关指标纳入其中的设想。

《中国地方政府主体信用评级方法》一文在界定地方政府以及评级适用范围的基础上，分析了中国地方政府财政、债务的特征，提出了中国特色的地方政府主体评级思路，即中国地方政府主体评级不仅要考虑自身信用风险，还应考虑外部支持因素。就具体评级要素而言，自身评级要素包括地区经济实力、地方政府财政实力、政府治理水平、地区金融生态环境；外部支持要素包括支持方政府信用实力以及政府支持评价要素。

《中央政府对地方政府提供支持或救助可能性的分析方法研究》一文是对上一篇主体评级方法中外部支持要素的一个扩展分析。该文对中央支持或救助地方的可能性进行了成本收益分析，考虑了中国特殊体制对中央施救决策的影响。我们认为，政治上中央集权与经济上渐进分权相结合的央地关系特征，使得中国地方政府违约带来的冲击效应和救助引发的道德风险问题更加突出。这是中央施救的主要负面影响，操作上我们通过考察地方政府是否存在过度举债（即地方政府的债务规模与其财政收入的匹配程度）来判断道德风险的大小。正面影响重点考虑政治影响力、地方政府在当地经济发展中的作用、当地经济对其他地区经济的辐射效应以及地方政府债务的债权人构成四个方面因素。

中国的地方政府掌握着大量的国有资产和资源，那么这些资产是否可作为偿债资金，从目前中国相关的法律、法规来看，并没有明确规定。《国有资产对地方政府主体信用评级的影响》一文重点考察了这一中国特色因素对评级的影响。该文根据国有资产的分类探讨了哪些因素可纳入地方政府评级要素，具体包括地方政府拥有的经营性国有资产、土地出让收入、探矿权和采矿权使用费、海域使用权和海域使用金。随后该文从流量

角度分析了这些资产体现在哪些会计科目中，并讨论了如何纳入地方政府评级要素中。

以上四篇文章分析了地方政府评级中的中国特色要素，形成了当前中国地方政府评级最为完备的评级体系。后续文章分析了国外地方政府破产案例，并对当前地方政府债务管理的现状进行了点评。

目 录

上篇 地方政府债务与地区金融生态建设

从金融生态评估到地方政府债务治理	003
一 金融生态研究的历史缘起和演进	003
二 开展金融生态研究以来的良性效果	006
三 地方债务问题是金融生态的异化	008
四 地方债务治理：城市建设投融资机制的改革对策	014
地方政府债务的结构性风险及衍生风险	018
一 地方政府债务规模及增长原因	018
二 地方政府债务的结构性风险	019
三 地方政府债务的衍生风险	024
四 结论及对策建议	027
地方政府债务可承受水平测度	
——基于期权思想的方法	029
一 引言及相关文献综述	029
二 基于期权思想测度债务水平的建模思路	032
三 地方政府可偿债资金测算	034
四 地方政府债务可承受水平测度	046
五 研究结论及进一步研究方向	052
2013 ~ 2014 年中国地区金融生态环境评价结果报告	056
一 2013 ~ 2014 年中国地区金融生态环境的态势分析	056

二 地方政府债务和政府治理对金融稳定的影响	063
三 地区经济基础	078
四 地区金融发展	093
五 制度与诚信文化	103
六 城市金融生态环境的综合比较	119
七 总结	132
2013 ~ 2014 年中国地区金融生态环境问卷调查结果分析报告	141
一 法治环境	141
二 政府治理与地方政府债务	149
三 诚信文化	156
四 总结	165

下篇 地方政府主体信用评级及
中国特色评级要素研究

地区金融生态环境评价与地方政府信用评级的关系分析	169
一 地区金融生态环境和地方政府信用评级的基本概念	169
二 地区金融生态环境评价与地方政府信用评级的异同	171
三 地方政府信用评级可与地区金融生态环境评价有机结合	174
中国地方政府主体信用评级方法	177
一 地方政府界定及适用范围	177
二 中国地方政府财政、债务特征和发展趋势	178
三 评级思路	181
四 地方政府评级要素	183
五 主要衡量指标	199
中央政府对地方政府提供支持或救助可能性的分析方法研究	201
一 中国中央政府和地方政府关系特征	201

二 中央政府对地方政府提供支持或救助可能性的理论分析	203
三 中央政府对地方政府提供支持主要权衡因素及评价指标	206
国有资产对地方政府主体信用评级的影响	210
一 国外地方政府的国有资产及核算情况	210
二 中国的国有资产定义及分类	211
三 国有资产的监管制度	211
四 地方政府国有资产价值测算	213
五 地方政府信用评级中国有资产的影响分析	213
美国底特律市破产对中国地方政府债务风险的启示	215
一 破产原因简析	215
二 信用评级变化	217
三 破产后处置方式及影响	217
四 对我国地方政府债务管理的启示	218
自发自还地方政府债券的总结和展望	222
《关于加强地方政府性债务管理的意见》点评之一	
——城投公司加速质变	230
一 城投公司转型将加速由量变走向质变	231
二 以公益性项目融资为主的城投债发行规模将大幅下降， 有收益的市政债券将继续保留	232
三 存量城投债券信用将重塑、分化加大	233
四 未来将重新梳理城投公司评级思路和信用等级	234
《关于加强地方政府性债务管理的意见》点评之二	
——形成发债、PPP 等并存的多种基础设施融资模式	236
附录 A 金融生态环境评价指标体系	241
附录 B 金融生态环境评价模型	243
附录 C 信贷资产质量评定以及等级设定的方法	246
附录 D 评价结果	250