

“三农”数据采集与分析预警创新团队资助
北京市属高等学校高层次人才引进与培养计划项目(CIT&TCD20140314)
北京市农业经济管理重点建设学科系列学术著作

Difang Zhengfu

Longzi Pingtai Juzhai Xingwei Jiqi Yingxiang Fenxi

地方政府

融资平台举债行为 及其影响分析

白艳娟◎著

 中国农业出版社

3

“三农”数据采集与分析预警创新团队资助
北京市属高等学校高层次人才引进与培养计划项目(CIT&TCD20140314)
北京市农业经济管理重点建设学科系列学术著作

地方政府融资平台举债行为 及其影响分析

白艳娟 著

中国农业出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

地方政府融资平台举债行为及其影响分析/白艳娟
著. —北京: 中国农业出版社, 2015. 3
ISBN 978-7-109-20262-7

I. ①地… II. ①白… 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 (2015) 第 047049 号



中国农业出版社出版

(北京市朝阳区麦子店街 18 号楼)

(邮政编码 100125)

责任编辑 李文宾 冀 刚

中国农业出版社印刷厂印刷 新华书店北京发行所发行

2015 年 4 月第 1 版 2015 年 4 月北京第 1 次印刷

开本: 850mm×1168mm 1/32 印张: 5.875

字数: 160 千字

定价: 24.00 元

(凡本版图书出现印刷、装订错误, 请向出版社发行部调换)

前 言

近年来，美国次贷危机引起的金融危机对全世界经济产生了深远影响。为了应对金融危机，各国都用积极的财政政策和量化宽松的货币政策来拉动经济增长。但是，这种经济救助方式不但没有使经济复苏，反而使一些国家的经济陷入更加衰退的地步，欧洲主权债务危机就是典型的例子。中国应对金融危机的方式与其他国家并没有什么不同，即依靠大量的信贷资金来支持投资计划，刺激经济增长。中国不仅很快从金融危机的阴霾中走出并创造了被世界称为“奇迹”的经济增长速度，而且从表面上看，中国政府的财政赤字和债务规模占国内生产总值（GDP）的比例均低于其他国家。在保持高速经济增长的同时，中国国内也出现了各种各样的社会问题，一度被称为“走在十字路口”的中国。中国经济高速增长的事实也引发了学术界关于是否存在“中国模式”的热门讨论。因此，所有这些现象背后是否有内在联系，看似错综复杂的经济现实引发了笔者浓厚的研究兴趣。通过对经济素材的搜集和对经济现实的思考后，把研究的着眼点放在了融资平台上。

2008年金融危机发生后，中国政府出台了4万亿元的经济救助方案。这其中有1.18万亿元由中央政府提供，中央政府代地方政府发行2000亿元债券，其余则由地方政府配套。而地方政府由于受自身财政状况的约束，一时无法提供这么多的配套资金。2009年年初，中国人民银行和中国银行业监督管理委员会（以下简称银监会）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》，其中指出：“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。”在此文件指导下，融资平台如雨后春笋般发展起来。融资平台的产生看似偶然，其实也具有必然性。融资平台和我国经济转轨过程中其他有待完善的因素纠缠共生，所以研究融资平台问题不应该仅囿于融资平台本身，而应该立足我国经济发展现实，进行全面分析。由于融资平台和中国城市化进程紧密相关，从某种程度上可以说，融资平台开辟了独特的中国式城市建设模式。所以，也希望从这个角度可以对中国经济发展脉络“窥一斑而知全豹”，对理解“中国模式”或者中国式城市建设模式起到抛砖引玉的作用。

对此，本书主要做了以下工作：

第一章为导论，主要介绍了研究背景、主要内容、研究意义、研究思路、研究方法、创新点以及不足等，并重点就相关概念进行了界定。

第二章为文献综述与理论基础。文献综述主要从城市化中关于地方政府债务的研究、关于地方政府融资平台的研究、关于商业银行的研究以及关于金融加速器的研究等几个方面对文献进行了梳理。理论基础部分重点介绍了公共选择理论、预算软约束理论、财政分权理论和委托—代理理论。在财政分权理论中，在分析从传统财政分权理论到市场维护型分权理论的演进后，重点分析了中国式财政分权的演化逻辑。

第三章为地方政府融资平台的举债行为分析。本章借鉴公共选择理论中的“铁三角”分析，利用中国现实中的“铁三角”即微观主体、中央政府和地方政府来分析地方政

府举债行为。在此基础上，指出融资平台举债中的“铁三角”是中央政府、地方政府和商业银行。之后，基于中国现实分别从中央政府对地方政府的约束机制以及商业银行和地方政府双冲动框架下分析融资平台举债行为。

第四章为纵向分析，即从中央和地方财政关系变迁中分析地方政府举债行为。主要从财政分权博弈和委托代理关系两方面来考察中央和地方关系变迁。在财政分权博弈中，首先分析了在我国财政体制沿革下地方政府行为变化，即从财政包干制下的“经营企业”行为到分税制下的“经营城市”行为。其后，建立理论模型论证了中央和地方财政博弈下地方政府举债行为，并基于融资平台在现实中的运转流程验证了理论分析结果。本章第二部分在中央和地方委托代理关系框架下分析了地方政府举债行为。

第五章为横向分析，分析了地方政府融资平台的信贷加速器效应。本章在金融加速器思路指引下，把土地因素纳入分析中来，基于我国现实建立了地方政府和商业银行双冲动下融资平台信贷加速器模型。在地方政府效用最大化分析中得到了地方政府分别具有投资冲动、征地冲动和举债冲动的命题，而基于政策性负担分析框架下的商业银行行为分析中得到商业银行具有放贷冲动的命题。在地方政府和商业银行双冲动下，融资平台具有信贷加速器效应。最后，分别探讨了理论上和现实中的融资平台信贷加速器效应。

第六章为政府融资平台举债风险分析。本章分别分析了融资平台风险形成、偿债风险、风险转移和风险控制等方面。其中，在风险形成方面，分析了严重依赖土地因素形成融资风险、过度依赖银行信贷形成金融风险以及地方政府担保缺乏法律效力形成法律风险3个方面。在偿债风

险分析中，借鉴《马斯特里赫特条约》规定的债务临界值标准和地方政府偿债率作为衡量地方政府偿债能力的标准，并在对地方政府财政收入和土地出让收入进行测算的基础上，计算融资平台偿债风险。地方政府融资平台风险转移是指融资平台风险的转嫁升级。首先，融资平台风险可能由下向上转嫁，即由地方向中央转嫁，形成财政风险并倒逼中央银行发行货币；也可能由点向面升级，即由地方政府债务升级成宏观经济风险。按照金融加速器理论，经济中的微小冲击可能对宏观经济造成重大影响，以上风险若不能及时控制，可能引发金融危机甚至经济危机。最后，本章结合信贷加速器理论，分析了融资平台风险的可控性。

第七章为结论及相关政策建议。本书主要结论是在地方政府和商业银行双冲动下融资平台具有信贷加速器效应，并且信贷加速器效应可造成风险冲击。为了规避风险，本书最后从规范政府行为、规范商业银行行为、深化体制改革并完善相关政策规定、整顿地方政府融资平台以及考虑发行市政债券几个方面提出相关政策建议。

本书主要研究城镇化进程中融资平台举债行为，由于学识和水平有限，不足之处在所难免，敬请读者不吝指正。

著 者

2014年6月

目 录

前言

1 导论

1.1 研究背景与问题的提出	1
1.2 相关概念的界定	5
1.3 主要内容与研究思路	15
1.4 研究方法	18
1.5 创新与不足	19
1.6 小结	21

2 文献综述与理论基础

2.1 文献综述	22
2.2 理论基础	35
2.3 小结	54

3 地方政府融资平台的举债行为分析

3.1 地方政府举债行为分析框架	55
3.2 相关主体行为分析	57
3.3 政府融资平台举债行为分析	62
3.4 小结	79

4 两级财政博弈与地方举债行为分析

4.1 中央和地方的财政分权博弈	80
4.2 中央和地方财政下的委托—代理	101

4.3 小结	105
--------------	-----

5 双冲动下融资平台的加速器效应分析

5.1 融资平台的信贷加速器效应	106
5.2 加速器效应的分析框架	111
5.3 融资平台的信贷创造机制	122
5.4 小结	125

6 政府融资平台举债风险分析

6.1 政府融资平台的风险形成	126
6.2 政府融资平台的偿债风险	134
6.3 政府融资平台的风险转移	139
6.4 政府融资平台的风险控制	146
6.5 小结	149

7 结论及相关政策建议

7.1 研究结论	150
7.2 相关政策建议	151
7.3 后续研究展望	163

8 结束语

参考文献	165
后记	178

1 导 论

1.1 研究背景与问题的提出

1.1.1 研究背景

近些年来在世界经济舞台上，两个重要事件的发生改变了人们对于世界经济健康发展的预期：一个是以美国次贷危机引发的全球金融危机，另一个是欧洲主权债务危机。

美国次贷危机：自 2007 年美国次级房屋信贷危机爆发后，投资者开始对按揭证券的价值失去信心，引发流动性危机。2008 年 7 月，美国房地产抵押贷款巨头房地美、房利美身陷于 700 亿美元的亏损困境；2008 年 9 月 15 日，美国五大投资银行之一雷曼兄弟控股公司被迫申请破产保护；金融风暴使底特律三大汽车巨头（通用、福特、克莱斯勒）遭受消费信贷收缩、消费能力下降以及企业融资困难的三重打击^①。以次贷危机为导火索的美国金融危机在从虚拟经济蔓延到实体经济后，又从美国蔓延到其他国家，最后演变成全球性的金融危机，其冲击之强、影响范围之广令人关注。

欧洲主权债务危机：在全球性的金融危机还在硝烟弥漫之时，2008 年 10 月，冰岛主权债务问题浮出水面。2009 年 12 月，全球三大评级公司（标普、穆迪和惠誉）下调希腊主权评级，使其陷入财政危机。此后，欧洲多个国家也开始陷

^① 资料来源：金融危机来袭，汽车业跨国巨头如何应对，<http://finance.sina.com.cn/roll/20081028/07562485177.shtml>，2008-10-28.

入危机。“欧猪五国 PIIGS”（葡萄牙、意大利、爱尔兰、希腊、西班牙）的信用评级被调低，经济下滑，债台高筑，整个欧洲面临严峻考验。欧元区 16 个成员国中政府赤字占 GDP 的比例均在 3% 以上，平均赤字占 GDP 的比例均在 7% 以上。

近年来，中国出现了以下问题，引起广泛关注：

——改革开放以来，中国经济飞速发展。1979—2007 年，我国国民经济年平均增长 9.8%，比同期世界经济平均发展水平快 6.8 个百分点。GDP 居世界的位次从 2005 年的第 5 位提升到 2006 年的第 4 位、2007 年的第 3 位，2010 年首次超过日本，成为世界第二大经济体。中国 GDP 占世界的比重逐年上升，从 2005 年的 5% 提高到 2010 年的 9.5%。同时，中国与美国的差距逐步缩小，相当于美国 GDP 的比例从 2005 年的 17.9% 上升至 2010 年的 40.2%^①。

——城镇化水平稳步提高。2011 年，中国城镇化率超过 50%^②。2011 年，城镇人口比重达到 51.27%，与 2011 年相比，上升 1.32 个百分点，城镇人口为 69 079 万人，增加 2 100 万人；乡村人口 65 656 万人，减少 1 456 万人。城镇人口比乡村人口多 3 423 万人^③。

——交通基础设施服务水平获得全面提升。到 2010 年年底，我国各种运输方式的总里程达到 704.27 万公里。其中，铁路营运里程达到 9.10 万公里，居世界第二；全国公路网总里程达到 398.4 万公里，5 年增加 63.9 万公里，高速公路里程达到 7.41 万公里，居世界第二位；运输机场达到 175 个，

① 资料来源：中国统计信息网，http://www.stats.gov.cn/tjfx/ztfx/sy-wcj/t20110324_402713791.htm，2011-03-24。

② 资料来源：2012 年政府工作报告，2012-03-05。

③ 资料来源：国家统计局，http://www.stats.gov.cn/tjfx/jdfx/t20120118_402779722.htm，2012-01-18。

5 年新增 33 个。

——随着中国城市规模的不断扩张，“造城运动”、“按揭城市”^① 进行得如火如荼。内蒙古康巴什耗资 50 多亿元打造了面积达 32 平方公里的一座豪华新城，计划居住 100 万人口，却成为一座无人居住的“鬼城”，俨然成为中国房地产泡沫的最典型案例^②。内蒙古呼和浩特市清水河县的“造城运动”最终将新城美梦做成了“烂尾”的噩梦，一个年财政收入只有 3 000 多万元的贫困县，计划斥资 60 多亿元建新城，一场历时 10 年的“造新城运动”，结果留下了一堆“烂尾楼”^③。

——土地财政收入。2010 年，全国国有土地有偿出让收入是 29 397 亿元，比 2009 年增长 106.2%；2011 年，国有土地使用权出让收入 27 010.66 亿元，比 2010 年下降 18.6%。

——融资平台快速扩张。根据中国人民银行调查，截至 2009 年 5 月底，全国各级地方政府融资平台的负债总额已高达 5.26 万亿元，其中 80% 均来自于银行借款。到 2009 年年末，融资平台数量达到 8 221 家，贷款余额达到 7.38 万亿元。由于政府的调控措施，2010 年地方政府融资平台贷款持续高增态势有所缓解，2010 年年末，各地方政府融资平台贷款占当地人民币各项贷款余额的比例基本接近 30%，贷款期限 5 年以上占到 50%，形成不良贷款风险，引起广泛关注。

——大量农民土地被征用。按照《全国土地利用总体规划提要》，2000—2030 年的 30 年间，我国占用的耕地将超过 5 450 万亩，失地或部分失地的农民将超过 7 800 万。截至 2007 年年底，80% 的农用地被征用后转做房地产开发、高速

① 资料来源：走“按揭城市”发展之路 湖南邵阳发生“蝶变”。http://news.163.com/10/1221/18/60EQO3J800014JB5_2.html, 2010-12-21.

② 资料来源：<http://news.ca315.com.cn/house/xingyedongtai/20101202/299549.shtml>, 2010-12-02.

③ 资料来源：<http://baike.baidu.com/view/5330760.htm>, 2012-12-27.

公路修建等建设用地的。农业部提供的数据显示,近年来,关于征地、土地流转等问题的信访数量始终占总量的一半以上,在一些地方,土地征收已超过农民负担成为一个主要社会问题。

——部分公共产品投入仍然不足。2009年,全国教育经费总投入16 502.7亿元,占GDP的比例达3.59%,仍然低于发达国家4%的水平;全国医疗改革依然没有获得实质性进展,老百姓“看病难”、“看病贵”的难题依然没有得到有效缓解。

1.1.2 问题的提出

政府在经济发展中的作用是一个永恒的话题。从“守夜人”(亚当·斯密,1776)到“利维坦”(Brennan and Buchanan, 1980),从“无形之手”、“援助之手”、“掠夺之手”(Fyre and Shleifer, 1997)到“进取型地方政府”、“保护型地方政府”和“掠夺型地方政府”(周业安、赵晓男, 2002),人们从未停止过对政府的讨论。可直到今天,学术界对于政府在经济发展中的定位还没有确切的答案,并且这一领域仍然有待于探讨和研究。因为政府不仅对一国经济发展意义重大,它还关系到人民生活水平的提高和整体社会福利的改善。

作为世界上发展速度最快的国家,中国不仅在经济上的迅速崛起受到了广泛关注,中国政府,特别是地方政府的行为也引起研究者浓厚的兴趣。近年来,地方政府一方面大兴土木,热衷于基础设施和开发区的建设,推动了城市化进程;但是,另一方面,地方政府无边界的举债冲动也引起人们对于可造成的债务危机的不安和恐惧。1994年分税制改革之后,地方政府不能够控制中央银行,没有货币发行权,这样中国在货币和银行方面的改革“硬化了”地方政府的预算约束(Qian and Weignast, 2005; Cao, Qian and Weignast, 1999)。但是,

即使在这种硬化约束下，地方政府仍然积累了惊人的债务。2008年金融危机发生后，中国也像其他国家一样依靠信贷资金投放拉动经济增长。但是从表面上看，中国政府的财政赤字以及债务规模占GDP的比例均低于其他国家，而经济增长却快于其他国家，这是为什么？

地方政府这种投资和举债的冲动贯穿我国改革开放以来经济发展的整个过程，这种地方政府冲动的行为取向对中国经济增长起到了什么作用？对于转型期间中国公共物品的供给又会造成什么影响？地方政府种种行为的背后是否有内在联系？在下一步的经济转型中，地方政府债务风险是否会对中国的经济发展造成影响，造成何等程度的影响？这些都是有待于研究的课题。

1.2 相关概念的界定

1.2.1 地方政府债务

根据研究角度的不同，学术界对于地方政府债务的定义也不同，主要有以下几个方面：

一是官方文件的界定。根据财政部《2009年地方政府债券问题解答》，地方政府债务是指地方政府作为债务人所负担的债务，它是与中央政府债务相对应的，是地方政府在经常性财政收支不足的情况下，为了满足地方经济与社会公益事业发展的需要，根据本地区社会经济发展状况和资金短缺程度，在承担还本付息责任的基础上，按照有关法律的规定向社会发行的债务。

二是从法律的角度来理解地方政府债务。因为从法律意义上来讲，债务是指在借债关系中，债务人按法定或约定条件向债权人承担为或不为的义务^①。因此，张碧（2011）认为，

^① 资料来源：根据《民法通则》第84条。

政府债务是指政府作为债务人，按照信用原则与债权人发生的权利义务关系。实行多级政府管理体制的国家，地方政府债务是指中央政府以下的各级地方政府作为债务人承担的债务。

三是从经济意义上来理解地方政府债务。根据《新帕尔格罗夫经济学大辞典》，政府债务等同为公债（public debt）。公债是由于政府向个人、公司、社会事业单位及他国政府借款而产生的^①。从资产负债表的角度看，公债是政府账户上的负债项目，是债券持有人账户上的资产。而根据《财税大辞海》，“地方公债是地方政府发行，收入归地方财政支配的公债”^②。所以从经济学意义上，地方政府债务是地方政府为了履行其职能而取得公共收入的一种融资形式。“它首先是一种财政收入，又是一种预期的财政支出”^③。

四是从政府债务的不同分类上来理解地方政府债务。在认识地方政府债务的不同类型时，世界银行著名经济学家汉娜·普拉科娃（Hana Polackova）2002年提出的财政风险矩阵（fiscal risk matrix）被认为是一个参考（表 1.1）。

表 1.1 财政风险矩阵

债 务	直接负债	或有负债
显性债务	直接显性债务	显性或有债务
隐性债务	直接隐性债务	隐性或有债务

直接负债和或有负债的划分标准是债务责任的确定性和非确定性，也即债务的发生条件。若债务的发生不需要经济社会

① 资料来源：约翰·伊特韦尔，默里·米尔盖特，彼得·纽曼，1996. 新帕尔格罗夫经济学大辞典（第三卷）[M]，北京：经济科学出版社。

② 资料来源：财税大辞海 [M]，北京：改革出版社。

③ 资料来源：陈共，1999. 财政学 [M]，成都：四川人民出版社。

中的任何条件，属于直接负债，通常这类债务具有确定性，是政府在任何情况下都要承担的债务，如内债、外债及法律明文规定由政府负担的养老金账户缺口等；若债务是由特定事件引起，并且特定事件发生的概率不确定，政府是否应该承担该债务以及该债务是否存在都跟该事件发生的特定条件有关。显性债务和隐性债务的划分标准为是否需要承担法律法规义务，显性债务是指法律法规规定的和合同认可的必须由地方政府承担的债务，而隐性债务是指法律法规并没有明确规定，地方政府因公众或政府压力而承担的道义上的债务，通常这类债务并不在监管范围之内，隐蔽性较强，需要提高警惕。根据以上理解，可以得到如下定义：直接显性债务（direct explicit liabilities）是指由特定的法律或合同规定的政府债务；直接隐性债务（direct implicit liabilities）是指由中长期公共支出政策中预先确定的责任所形成而并非由合同或法律规定的债务；显性或有债务（contingent explicit liabilities）是指法律规定当某特定事件发生时必定由地方政府承担的债务；或有隐性债务（contingent implicit liabilities）通常是指没有正式被确认，当某一事件发生后地方政府迫于公众和道义压力而接受的债务^①。具体到我国，直接显性债务有外债、国债转贷以及本级政府解决地方金融风险专项借款等，直接隐性债务有地方政府投融资平台为了筹集基础设施建设所需资金所形成的债务等，显性或有债务包括地方政府担保的外国政府贷款和国内金融组织贷款等；隐性或有债务包括地方金融机构本身负债、自然灾害和环境危机造成的债务等。

另外，也可以根据债务产生的实际预算层次来划分。我国是一个拥有多层级政府体系的国家，目前除中央政府

^① 直接隐性债务是政府没有明确承诺，但是人们预期其债务最终会由地方政府负担的债务。

外，我国的地方政府包括省、市、县、乡（镇）4级，相应我国的地方政府债务主要包括省、市、县、乡（镇）4级政府负债。

根据以上理解，本书把地方政府债务界定为地方政府作为债务人由于以往支出大于收入所形成的赤字总和，包括建立在某一法律或合同基础上的显性负债和政府道义上偿付责任的隐性负债。由于本书主要分析融资平台举债行为，所以本书中的地方政府债务也特指地方政府融资平台贷款。

1.2.2 地方政府融资平台

由于地方政府融资平台是中国特有的经济现象，国外并没有专门文献对其研究。从国内的实践上来看，虽然融资平台的出现已有一段时间，但是对其定义并没有统一，大致来说分为广义和狭义两种。

广义的融资平台概念包括地方政府组建的各种不同类型的投融资公司，如城市建设投资公司、城建开发公司和城建资产经营公司等（巴曙松，2009）。

狭义的融资平台被定义为由各级政府出资设立，通过划拨土地、股权、规费、债券和税费返还等资产（其中主要是通过划拨土地），组建成一个资产和现金流均可达到融资标准的地方国有企业或企业集团，这些地方国有企业或企业集团实际上由政府控制，具体形式可以是城市建设投资类公司、交通运输投资类公司、国有资产管理公司、各类开发区（园区）投资类公司和土地储备类公司等。若公司资不抵债可以用地方财政的变相担保或由地方人大出具“安慰函”作为还款承诺，以实现平台的对外融资。所融资金主要投入到市政基础设施建设及公用事业等领域。具体详见《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》以及魏加宁、孙彬（2009）、苏晓鹏等（2009）的分析。