



经济管理学术文库 · 经济类

# 我国地方政府 融资平台问题及其治理研究

Study on the Problem and Governing of Chinese Local  
Government's Financing Platform

杨飞虎 / 著

江西省高校人文社会科学规划基金项目 (JJ1219) ,  
中国博士后科研基金面上项目 (20110491494) 研究成果



经济管理学术文库·经济类

# 我国地方政府 融资平台问题及其治理研究

Study on the Problem and Governing of Chinese Local  
Government's Financing Platform

杨飞虎 / 著



经济管理出版社  
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

我国地方政府融资平台问题及其治理研究/杨飞虎著. —北京: 经济管理出版社, 2016. 6

ISBN 978 - 7 - 5096 - 3829 - 3

I. ①我… II. ①杨… 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 130384 号

组稿编辑: 王光艳  
责任编辑: 许兵 吴蕾  
责任校对: 张青  
责任印制: 司东翔

出版发行: 经济管理出版社  
(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: [www.E-mp.com.cn](http://www.E-mp.com.cn)  
电 话: (010) 51915602  
印 刷: 北京九州迅驰传媒文化有限公司  
经 销: 新华书店  
开 本: 720mm × 1000mm/16  
印 张: 15.75  
字 数: 291 千字  
版 次: 2016 年 6 月第 1 版 2016 年 6 月第 1 次印刷  
书 号: ISBN 978 - 7 - 5096 - 3829 - 3  
定 价: 58.00 元

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

# 目 录

第一章 导 论 .....	1
一、研究背景与意图 .....	1
二、国内外研究现状 .....	4
三、主要内容与逻辑结构 .....	17
四、主要创新及研究局限 .....	21
第二章 地方政府融资平台研究的理论基础 .....	24
一、凯恩斯政府干预理论 .....	24
二、公共产品理论 .....	27
三、项目区分理论 .....	29
四、代际公平理论 .....	33
五、财政分权理论 .....	36
六、公共池塘理论 .....	38
七、预算软约束理论 .....	41
八、地方政府竞争理论 .....	42
第三章 我国地方政府融资平台现状及主要问题研究 .....	45
一、我国地方政府融资平台现状分析 .....	45
二、我国地方政府融资平台存在的主要问题 .....	55
三、我国地方政府借助融资平台过度投融资行为的动因分析 .....	63
第四章 地方政府投融资与经济增长关系研究 .....	68
一、地方政府投资与经济增长关系的实证研究 .....	69
二、地方政府融资与经济增长关系的实证研究 .....	81

三、结论与政策建议 .....	95
第五章 地方政府融资平台典型模式研究 .....	98
一、省级地方政府投融资平台典型模式 .....	99
二、地市级地方政府投融资平台典型模式 .....	107
三、区县级地方政府投融资平台典型模式 .....	115
四、研究结论 .....	119
第六章 地方政府融资平台风险问题研究 .....	121
一、地方政府融资平台风险问题透视 .....	121
二、地方政府融资平台风险成因分析 .....	126
三、我国地方政府融资平台风险传导机制及风险评价指标体系构建 .....	135
四、我国地方政府融资平台风险评价实证分析：以×省×市为例 .....	139
五、结论及政策建议 .....	163
第七章 发达国家地方政府投融资管理的国际经验与借鉴 .....	166
一、发达国家地方政府投融资管理的经验 .....	167
二、发达国家地方政府投融资的典型模式 .....	176
三、对我国的借鉴意义 .....	180
第八章 治理地方政府融资平台的战略思路与制度设计 .....	183
一、治理并规范发展地方政府融资平台是当前国情下的理性行为 .....	183
二、治理地方政府投融资平台的战略思路 .....	189
三、治理地方政府融资平台的制度设计 .....	194
参考文献 .....	225
后 记 .....	245

# 第一章

## 导 论

### 一、研究背景与意图

地方政府投融资平台主要指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，承担政府投资项目融资功能，并拥有独立法人资格的经济实体。为了抗击 2008 年以来席卷全球的国际金融危机，保持中国宏观经济持续稳定增长，中国人民银行和银监会 2009 年 3 月发文《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》，鼓励有条件的地方政府组建投融资平台，以完成四万亿经济刺激计划中的地方配套资金。中国地方政府历来存在预算软约束及政绩冲动下的过度投融资行为，因此在中央政策的尚方宝剑护航下，地方政府融资平台及融资规模数量剧增，导致地方政府债务总额及财政风险骤然加大。中国银监会指出，截止到 2009 年末，全国共设立 8000 多家地方政府融资平台，地方政府融资平台贷款余额为 7.38 亿元。中国人民银行在 2011 年 6 月发布的《2010 中国区域金融运行报告》中指出，截止到 2010 年末，全国共有地方政府融资平台 1 万余家，地方政府融资平台贷款总量不超过 14.376 万亿元。中国社科院金融所及中金公司估算，截止到 2011 年底，地方政府融资平台贷款将达到 10 万亿元。进入 2013 年，平安证券估算地方政府融资平台债务可以分为两大块，一块是在银行体系内，估计余额大约是 10 万亿元；另一块是在影子银行系统内，余额在 3 万亿~8 万亿元，因此地方政府融资平台负债在 13 万亿~18 万亿元。原财政部部长项怀诚在 2013 年博鳌亚洲论坛上指出，中国地方政府包括平台债务在内的总债务余额预计超过 20 万亿元。国家审计署 2013 年在“两会”上指出，目前各级政府总债务规模在 15



万亿~18万亿元。著名的国际评级机构惠誉国际2013年将中国的长期本币信用评级从AA-降至A+,理由是地方政府债务膨胀及影子银行扩张损害金融稳定。<sup>①</sup>

地方政府投融资平台作为地方政府重要的投融资主体,其在2008年以来迅猛发展拓宽了地方政府的融资渠道,缓解了地方政府资金紧张的情况,为地方政府投融资找到了一条合理有效的途径,为地方基础设施和公共事业建设提供了保证,并且在一定程度上缓解了全球经济危机对中国经济的影响,抑制了经济过快下滑,推动了中国经济尽快从低迷中复苏。但在看到这些积极作用的同时,也应注意到地方政府投融资平台本身就是我国在不断地探索中而出现的一种具有中国特色的新事物。长远来看,它只是地方政府投融资过程中的一个过渡性的平台,存在着诸多的问题以及风险隐患。近年来,地方政府投融资平台引致的财政风险和商业银行的金融风险等问题日益突出。这些问题如不及时解决,必然会成为我国经济平稳健康发展的负担。而全球经济危机以来,国内外经济形势动荡,更加剧了这些风险,欧元区主权债务危机和美国的财政悬崖给我国地方政府债务敲响了警钟。世界经济的不确定性长期延续,国内通胀形势依然严峻,不断地加息和房地产调控无疑也会加重地方政府债务的负担。国家审计署2013年公布的《36个地方政府本级政府性债务审计结果》指出:“18个省会和直辖市,负偿还责任的债务率超过100%的有9个省会城市;14个省会城市本级政府负有偿还责任的债务已逾期;有17个承诺以土地出让收入来偿债。”<sup>②</sup>渣打银行指出中国债务问题亚洲最严重,截至2012年末中国地方融资平台债务未偿余额在19万亿~20万亿元左右,约占GDP的38%,再增恐爆发金融危机。<sup>③</sup>可见,巨量不完全透明的债务导致地方政府还债艰难,风险凸显。这两年地方政府偿债已经进入高峰期,解决地方政府债务问题已经刻不容缓。

为了使地方政府投融资平台能够健康发展,更好地发挥它的积极作用,2010年6月10日,国务院颁布了《国务院关于加强地方政府融资平台管理有关问题的通知》(国发[2010]19号文),要求“抓紧清理核实并妥善处理融资平台公司债务”;同时对投融资平台公司、银行业金融机构、地方政府的担保行为等各个方面都做出了方向性的规范。在这一政策下,作为地方政府融资平台重要的融资手段之一的城投债发行暂停一月有余,进行整顿,直至7月中旬才又恢复发

① 董云峰. 惠誉下调中国评级背后: 15万亿地方债堪忧 [N]. 第一财经日报, 2013-04-16.

② 安宁. 中国大城市卖地凶猛, 半年收入顶去年全年 [N]. 第一财经日报, 2013-06-27.

③ 渣打银行. 中国债务问题亚洲最严重, 再增恐爆发金融危机 [EB/OL]. [http://finance.ifeng.com/a/10185295\\_0.shtml](http://finance.ifeng.com/a/10185295_0.shtml), 2013-07-16.

行。随即，2010年7月30日，财政部、发改委、人民银行以及银监会四部委联合发布了《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》（财预〔2010〕412号文），对国发19号文中提到的问题进行了更加详细的注释和规范。2010年11月20日，国家发改委又颁布了《国家发展改革委办公厅关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》（发改办财金〔2010〕2881号），细化了城投债发行的有关政策，城投债的发行迎来了新的发展契机，同时此文件也在很多更加具体的问题上对地方政府融资平台公司进行了规范要求，比如对政府的负债水平进行了量化的要求。2011年10月20日，中央出台《2011年地方政府自行发债试点办法》的通知，批准上海、浙江、广东、深圳四个发达省市为试点，允许地方政府自行发债，这更是我国地方政府发债的积极探索，有着极其重要的意义。2011年的政府工作报告指出，“对地方政府性债务进行全面审计，实施全口径监管，研究建立规范的地方政府举债融资机制”。2011年6月，审计署公布了其对各地政府负债水平的地毯式清查的结果。2014年9月的43号文件和10月的351号文件将处于失控状态的地方债务重新拽到规范治理的轨道上来，让地方债由地下债由地下转到地上。<sup>①</sup>可以看出，地方政府融资平台的规范发展是中央对地方政府投融资进行监管的主要内容之一。

中国地方政府融资平台行为代表政府意志，平台负债基本可纳入地方政府债务总额，在应对外生性冲击、稳定国民经济平稳较快发展、优化投资环境、提供公共产品和产政基础设施、推进城镇化建设、保障和改善民生、创新投融资体制等方面做出突出贡献，在今后5~10年内，地方经济的持续稳定增长仍离不开融资平台积极作用的发挥。但融资平台的过度投融资严重透支了地方政府财力，制约了中央政府的宏观调控能力，如2009~2013年中国地方财政决算收入分别仅为32603亿元、40613亿元、52547亿元、61077亿元、69011亿元，投融资平台债务的天量堆积可能导致地方政府债务危机的爆发，严重危及地方政府可持续提供公共产品的绩效，加剧我国区域乃至宏观经济运行风险。因此，在此背景下，研究地方政府投融资平台的规范发展问题具有巨大的理论意义和现实意义，必须采取有效措施规范治理地方政府融资平台问题，充分提升地方政府融资平台促进经济健康增长机制作用的发挥。

<sup>①</sup> 赵晓，陈金保．警惕地方债黑天鹅[J]．金融博览（财富），2015．





## 二、国内外研究现状

### (一) 国外相关研究文献综述

对地方政府投融资行为的经济效应问题,国外众多著名学者进行了卓有成效的研究。亚当·斯密(1776)提出政府债务非生产性理论,大卫·李嘉图(1817)提出李嘉图等价理论,他们反对地方政府举债融资,认为政府举债融资对经济发展毫无益处且存在较高风险。约翰·梅纳德·凯恩斯(1936)、阿尔文·汉森(1941)、劳伦斯·R. 克莱因(1950)等基于经济层面探讨了政府投融资的风险问题,基本共识是政府投融资对于经济增长有利。<sup>①</sup> World Bank(2004)认为地方政府投融资具有合理性,地方政府投融资用于长期性公共支出符合代际公平原则,可为公共投资提供更为经济、结构合理的资金,可熨平地方政府收支缺口波动以及增强对地方政府问责等。<sup>②</sup> McKinnon 和 Nechyba(1997)、Velasco(1999)、Inman(2001)、Wildasin(1997, 2004)等认为采取财政联邦制的国家中央政府鉴于公共品投资的正外部效应,鼓励和激励地方政府增强具有正溢出效应的公共品领域投资。地方政府理性选择为将具有正溢出效应的公共品投资留待中央政府的援助,而自有财政资金投向福利内部化本地居民的公共支出。但如果地方政府不存在预算硬约束,就有激励为本地区福利最大化而过度投融资却忽视投资项目质量,导致突出的债务问题。<sup>③</sup> Persson 和 Tabellini(1996)、Bordignon 等(2001)研究指出,除非中央政府给地方政府明确预期当其陷入财政危机时不予救援,否则仅通过赋予地方政府融资权难以使地方政府的财政问责机制有效,但中央政府出于政治利益追求社会福利最大化难以拒绝救援;在短期内硬预算约束的承诺可能将承担巨大政治成本,如地方政府破产导致公立学校关闭、社会保障无法偿付等问题<sup>④</sup>。Henderson 等(2004)指出,政府承诺可能会

<sup>①</sup> Hutcheson Archibald. A Collection of Treatises Relating to the Public Debts and Funds [M]. London, Hutcheson, 1997.

<sup>②</sup> World Bank. Should Borrowing by the Public Sector Be Decentralised [R]. Decentralisation Thematic Team Report, 2004.

<sup>③</sup> Wildasin D. The Institutions of Federalism: Toward an Analytical Framework [J]. National Tax Journal, 2004 (57): 247 - 272.

<sup>④</sup> Bordignon M. P. Manasse and G. Tabellini. Optimal Regional Redistribution Under Asymmetric Information [J]. American Economic Review, 2001 (91): 709 - 723.

引起道德风险下降或上升,政府应针对不同的领域及项目支出等事先承诺显性或隐性债务,并且寻找最适度的承诺限度区间<sup>①</sup>。Ter - Minassian 和 Craig (1997)指出,地方政府融资总量是地方政府根据融资约束和上级资助的激励进行选择的结果,各个国家管理的政策手段有市场约束、中央直接控制、规则管理和协商管理四类。单纯依赖市场约束很难取得理想效果,如果考虑政策的透明度和公信力,规则管理相对于直接行政控制效果更佳<sup>②</sup>。Rodden (2002)指出,地方政府投融资缺乏约束导致地方财政赤字的显著提高,中央政府若欲取得治理地方政府投融资的良好效果,对地方政府监必须控强大有力,或者存在高效的市场机制激励以约束地方政府投融资行为。<sup>③</sup> Lane (1993)认为市场约束要产生效果需要特定的制度基础,如具备自由、开放和完善的国内金融市场,地方政府必须准确及时地公开披露债务状况信息,中央政府给地方政府明确预期当其陷入债务危机时不予援助等<sup>④</sup>。Farber (2002)指出当中央政府约束监管地方政府投融资行为时,地方政府会“上有政策,下有对策”地规避管制约束,如通过预算外投融资(例如地方国企投融资)来绕过投融资管制。<sup>⑤</sup> Singh 和 Plekhanov (2005)指出中央政府通过法律法规等规则管理地方政府融资更加清晰、透明、方便操作且易于投资者掌握,但缺乏灵活变通的空间,当宏观经济因受外来冲击陷入困难时,很难及时制定适宜的宏观经济政策予以应对<sup>⑥</sup>。Singh 和 Plekhanov (2005)通过研究 44 个国家案例表明任何地方政府融资管理模式不存在无条件最优状态<sup>⑦</sup>。Dafflon 和 Beer - Toth (2009)指出由于缺乏相应的制度环境和技术手段,发达国家地方财政融资手段很难在转型国家实施;但转型国家地方政府的债务负担比率往往低于发达国家,原因为转型国家的政策制定者与社会公众认为政府举债将威胁经济运行稳定<sup>⑧</sup>。Bietenhader 和 Bergmann (2010)指出,转型国家地方政府投融资可持续发展需要合理引导和影响政策制定者及社会公众对于该类问题所持的

① Henderson Lenneal and Disaster. Pervasive risk and Public Bureaucracy in Developing Nations [J]. Public Organization Review, 2004, 4 (2): 103 - 119.

② Ter - Minassian T. and J. Craig. Control of Subnational Government Borrowing [J]. Fiscal Federalism in Theory and Practice, T. Ter - Minassian, eds, International Monetary Fund, 1997.

③ Rodden J. The Dilemma of Fiscal Federalism: Grants and Fiscal Performance Around the World [J]. American Journal of Political Science, 2002 (46): 670 - 687.

④ Lane T. D. Market Discipline [J]. International Monetary Fund Staff Papers, 1993 (40): 53 - 88.

⑤ Farber G. Local Government Borrowing in Germany [J]. Local Public Finance in Europe: Balancing the Budget and Controlling Debt, B. Dafflon, eds, Edward Elgar, 2002.

⑥⑦ Singh R. J. and A. Plekhanov. How Should Subnational Government Borrowing be Regulated: Some Cross - Country Empirical Evidence [R]. IMF Working Paper, 2005.

⑧ Dafflon B., K. Beer - Toth. Managing Local Public Debt in Transition Countries: An Issue of Self - control [J]. Financial Accountability and Management, 2009 (25): 277 - 336.



态度并完善财政管理体系，如准确预测宏观经济运行，健全法律法规体系，限制地方政府运用复杂金融衍生工具，及时、准确、规范披露各种财政信息，健全专业财政制度和相关指标体系的建设等。<sup>①</sup> Azuma 和 Kurihara (2011) 指出中国应对国际金融危机所采取的宽松宏观经济政策导致货币信贷量大幅增加，并借助地方政府融资平台公司投向其所支持的固定资本项目。<sup>②</sup>

从地方政府融资和经济增长的关系来看，Chenery 和 Strout (1966) 利用“双缺口”模型证明外部资本流入会促进国内投资并加速经济向可持续的增长路径转型，进而指出政府的国际间负债有助于这一过程的实现。<sup>③</sup> Eaton (1993) 在新古典和内生增长模型基础上通过实证检验发现外债的增加能够促进经济增长，同时借债成本增加而导致的外债减少会对经济的长期增长有显著的负面效应。<sup>④</sup> Khan 和 Nadeem (1985) 认为利用负债增加的政府投资具有较强的不确定性，这种内生的风险会进一步削弱国内投资动机，另外，国家宏观调控政策也影响外债的可持续性。<sup>⑤</sup> Alesina 和 Tabellini (1988) 认为国际间政府负债最终的偿还者是各国国民，政府会在税收政策方面做出相应的决策改变，从而这种可预期的税收政策变动将会导致严重的资本外逃，进而减弱国内投资增长速度，不利于经济发展。<sup>⑥</sup> Siddiqui 和 Malik (2001) 利用南亚国家数据实证发现政府债务负担与经济增长间存在着显著正相关关系。<sup>⑦</sup> 而 Cohen (1993)<sup>⑧</sup>、Chowdhury (2001)<sup>⑨</sup> 的研究结果显示政府债务负担与经济增长之间呈显著负相关关系。值得指出的是：在 Cohen 的实证结论中，政府每一期的还本付息额与当期 GDP 的比率和投资率的弹性是 -0.3，这意味着还本付息额与 GDP 之比每上升 1% 将导致投资率下降

① Bietenhader D. and A. Bergmann. Principles for Sequencing Public Financial Reforms in Developing Countries [J]. International Public Management Review, 2010 (11): 52 - 65.

② Azuma Y. and J. Kurihara. Examining China's Local Government Fiscal Dynamics [J]. Politico - Economic Commentaries, 2011 (5) .

③ Chenery H. B. and A. M. Strout. Foreign Assistance and Economic Development [J]. The American Economic Review, 1966, 56 (4): 679 - 733.

④ Eaton J. Sovereign Debt: A Primer [J]. World Bank Economic Review, 1993 (7): 137 - 172.

⑤ Khan M. S. and Nadeem U. Haque, Foreign Borrowing and Capital Flight: A Formal Analysis [R]. IMF Staff Papers, 1985, 325 (4): 606 - 628.

⑥ Alesina F. A. and G. Tabellini, External Debt, Capital Flight and Political Risk [R], NBER Working Paper, 1988 (2610): 251 - 288.

⑦ Siddiqui R. and A. Malik, Debt and Economic Growth in South Asia [J] The Pakistan Development Review, 2001 (40): 677 - 688.

⑧ Cohen D. Low Investment and Large LDC Debt in the 1980's [J]. American Economic Review, 1993, 33 (3): 437 - 449.

⑨ Chowdhury R. A. External Debt and Growth in Developing Countries: A Sensitivity and Causal Analysis [R]. Discussion Paper, 2001 (95) .

0.3%，该不利结果对长期经济发展的冲击是巨大的，因为它会导致长期经济的均衡鞍点路径的偏离。Pattillo 等（2004）在研究中利用外债余额与 GDP 之比作为外债负担的工具变量，发现政府债务对经济增长的正面影响在 35%~40% 之间出现了下行拐点。<sup>①</sup> 这意味着政府债务和经济增长之间可能存在倒 U 型的关系。和 Pattillo 不同的是，Cordella 等（2005）发现地方政府债务和经济增长之间的关系可能并不是稳定的单调关系，甚至不是倒 U 型关系，而是可能存在两个临界点，在第一个临界点之前，二者呈现单调的正相关关系，在两个临界点之间，二者呈现单调的负相关关系，在第二个临界点之后，二者之间的关系统计上不显著。<sup>②</sup>

国外大量的文献讨论了地方政府投融资风险防范和治理。如 Christopher（1990）指出，地方政府各种显性或隐性融资都应计入地方债务风险管理体系<sup>③</sup>。Hana（1998）从政府财政风险角度，对控制地方政府债务风险进行研究并提出控制财政风险对策<sup>④</sup>。Frank J. Fabozzi（2006）认为提高公共服务项目未来收益是化解项目融资模式（PPP 和 PFI）风险的有效办法，市政债券是极富吸引力的满足地方政府融资需求的机制<sup>⑤</sup>。Ma（2002）认为地方政府债务危机的发生总有先兆可寻，建立一个地方债务预警体系有助于监督地方财政的健康状况并预测债务危机发生，有必要通过预警体系及时发现并适当处罚违反举债规则的地方政府<sup>⑥</sup>。Freire 和 Petersen（2003）指出公开的、透明的地方政府融资信息有利于中央政府对地方政府的监管及市场约束力的发挥。成熟的金融市场会通过市场的力量决定地方政府能否进入金融市场融资以及融资的成本。在市场机制不成熟的情况下，上级政府的及时监控和信息披露规则就尤为重要<sup>⑦</sup>。Coen Kruege（1998）提出有效防范地方政府投融资风险应维持良好的宏观经济环境，提高政府财政支

① Pattillo C., R. Helence and R. Lucas. What are the Channels through Which External Debt Affects Growth? [R]. IMF Working Paper, 2004 (15).

② Cordella T., A. R. Luca and A. M. Ruiz. Debt Overhang or Debt Irrelevance? Revisiting the Debt Growth Link [R]. IMF Working Paper, 2005 (36).

③ Christopher M. Towe. Government Contingent Liabilities and the Measurement of Fiscal Impact [R]. IMF Papers, 1990 (6).

④ Hana Polackova Bixi. Contingent Liabilities: A Hidden Risk for Fiscal Stability [R]. Policy Research Working Paper, 1998: 1-53.

⑤ Frank J. Fabozzi. Bond Markets, Analysis and Strategies [M]. Peking: Peking University Press, 2006.

⑥ Ma J. Monitoring Fiscal Risk of Subnational Governments: Selected Country Experiences. in Bixi [J]. H. P. and Allen Schick (eds), Government at Risk: Contingent Liabilities and Fiscal Risk [M]. Work Bank and Oxford University Press, Washington D. C. & New York, 2002.

⑦ Freire M. and Petersen J. Subnational Capital Markets in Developing Countries [M]. Work Bank and Oxford University Press, 2003.



透明度,建立高效的、流动的透明的金融市场,允许政府与私人共同承担公共设施建设运营风险,不允许政府补贴、税收让步以及担保可修改等。<sup>①</sup> Ahmad 等(2006)指出地方政府因过度投融资行为陷入债务危机后,中央政府短期内可通过财政援助及债务重组等手段予以解决,但如不建立预算硬约束制度,地方政府的债务长期内还是会陷入困境。应采取长期管理办法解决,如对地方的财政安排进行调整、中央对地方财政进行直接干预、置入司法部门裁决等。<sup>②</sup> Liu 和 Tan(2009)认为发展中国家地方投融资管理面临不确定和风险及缺乏财政透明度和信息支撑等两个挑战;必须强化预算硬约束,摒弃中央政府援助地方债务的预期,明确地方政府陷入债务危机时承担的责任和惩罚。<sup>③</sup>

## (二) 国内相关研究文献综述

### 1. 地方政府投融资平台的概念界定

姜彬(2008)认为,地方融资平台是指地方政府指定或建立融资平台公司(主要是城市基础设施投资建设管理公司或国有资产经营管理公司)作为借款人,对城市基础设施建设项目进行打包后统一从银行贷款,地方政府以未来的经常性财政收入和土地转让收益作为贷款清偿保障。<sup>④</sup> 巴曙松(2009)进一步指出,融资平台广义上包括由地方政府组建的城市建设投资公司、城建开发公司、城建资产经营公司等不同类型的公司,这些公司通过划拨土地等资产组建一个资产和现金流大致可以达到融资标准的公司,必要时再辅以财政补贴等作为还款承诺,重点将融入的资金投入市政建设、公用事业等项目之中。<sup>⑤</sup> 贾银萍(2009)指出,地方政府融资平台通常是指地方政府或国有资产经营管理部门发起设立并授权进行城市基础设施建设或土地开发的市政实体公司。<sup>⑥</sup> 郭宝华(2010)认为,所谓的地方政府投融资平台,是指以实现地方政府意图为目的,以项目盈利前景为基础,低风险运作机制为保障,以地方政府注入的国有资源和资本等作为种子资本,通过市场化运作,融通和引导社会资金,主要投向基础设施以及产业升级等领域重大项目建设的国有投资公司。主要具有以下特征:第一,地方政府

① Coen Kruger. Valuing and Managing Risk Associated with Government Contingent Liabilities [R]. Work Bank, 1998.

② Ahmad E., M. Albino - War and E. R. J. Singh. Subnational Public Financial Management: Institutions and Macroeconomic Considerations [M]. Handbook of Fiscal Federalism, E. Ahmad and G. Brosio eds, Edward Elgar, 2006.

③ Liu, Lili and Kim Song Tan. Subnational Credit Ratings: A Comparative Review [R]. Policy Research Working Paper, WPS5013, The Work Bank, 2009.

④ 姜彬. 从制度演进的角度考察地方财政融资与担保 [J]. 生产力研究, 2008 (12): 1-2.

⑤ 巴曙松. 地方政府投融资平台的发展及其风险评估 [J]. 西南金融, 2009 (9): 9-11.

⑥ 贾银萍. 关注地方政府融资平台贷款风险 [J]. 银行家, 2009 (7): 1.

投融资平台要以实现地方政府意图为目的；第二，地方政府投融资平台要依附于国有投资公司；第三，地方政府投融资平台要有明确的盈利前景；第四，地方政府投融资平台必须以低风险运作机制作保障；第五，地方政府投融资平台要引导社会资金的投向。<sup>①</sup>冯李婷（2014）认为，地方政府投融资平台是指地方政府为了融资用于城市基础设施的投资建设所组建的城市建设投资公司等，通过地方政府所划拨的土地等资产组建一个资金和现金流大致可以达到融资标准的公司，必要时再辅以财政补贴等作为还款承诺，重点将融入的资金投入市政建设、公用事业等项目。<sup>②</sup>吴晓明（2014）指出，根据银监发〔2013〕10号《中国银监会关于加强2013年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》的最新定义“地方政府融资平台是指由地方政府出资设立并承担连带还款责任的机关、事业、企业三类法人”对政府融资平台概念的理解，首先，应明确地方政府融资平台的出资人为各级地方政府，职能为代表各级地方政府筹集资金、对地方城市基础设施项目和公共事业项目的建设开发进行投融资；其次，政府融资平台以项目建成后取得的经营收入、收费及地方政府财政收入作为还款来源；最后，融资平台包括政府机关、事业单位和企业三类法人，具体包括面向不同领域、发挥不同职能的投资公司、开发公司和资产经营管理公司等。<sup>③</sup>

## 2. 地方政府投融资平台的成因与发展现状

任何新生事物的诞生与发展都有着历史的必然性与强有力的内在和外在的推动力。袁静（2001）指出：一方面，公共产品具有耐用性，居民从中受益的期限较长，甚至出现受益的代际转移，这在客观上要求有一种能够将成本向后递延的分担方式；另一方面，由于提供该类公共产品的前期投资规模巨大，并且几乎没有直接收益，仅仅依靠地方政府的自有财政资金是难以完成的。<sup>④</sup>平新乔（2006）指出，中国1994年的分税制改革极大地改变了中央政府和地方政府财政收入能力之间的对比，而支出责任之间的划分并未做出相应的调整。<sup>⑤</sup>刘汉屏（2007）通过研究中国东、中、西地区的经济发展数据，得出地方政府提供的公共产品更适合不同地方居民的需要以及地方政府对社会总供求具有不可替代的调节作用的结论。<sup>⑥</sup>陈柳钦（2010）指出地方政府收入有限但支出责任却很大，地方政府拉动经济增长必然带来巨大的资金缺口。《预算法》要求地方政府保持收

① 郭宝华，熊英．地方政府投融资平台问题研究〔J〕．市场论坛，2010（11）：12-13．

② 冯李婷．我国地方政府投融资平台现状研究〔J〕．商情，2014（9）：1．

③ 吴晓明．商业银行政府融资平台类客户信用风险及防范〔J〕．上海企业，2014（9）：66-68．

④ 袁静．城市建设举债的理论基础〔J〕．财经理论与实践，2001（9）：85-87．

⑤ 平新乔，白洁．中国财政分权与地方公共品的供给〔J〕．财贸经济，2006（2）：49-55．

⑥ 刘汉屏．地方政府提供公共产品的经济学分析〔J〕．审计与经济研究，2007（1）：12-14．





支平衡不得举债，因此地方政府不可避免地通过组建地方政府融资平台来投资。<sup>①</sup>程俊杰和唐德才（2011）认为现阶段地方政府融资平台的出现有其内生土壤，城市化以及财政分权是地方政府融资平台产生的两大动力。<sup>②</sup>谢世清（2009）研究发现“重庆模式”在实践和理论上对传统的投融资体制进行了卓有成效的大胆创新，是我国城市基础设施投融资体制改革中颇具特色的一种模式。“重庆模式”对那些具有以下特征的中西部城市较为合适：①基础设施整体水平较低，而投资需求较为迫切；②市场化程度不高，需要政府主导；③西部地区基础设施项目造价高，回收周期长，盈利水平低，社会资本暂不愿进入；④有一批颇具规模的国有企业，且它们在当地经济总量中比重较大；⑤政府综合管理能力较强。<sup>③</sup>地方政府的融资方式也在不断地创新与发展，张理平（2010）认为资产证券化可以释放固化在基础设施项目中的大量资金，加快建设资金的周转，提高资金使用效率；资产证券化融资可以显著降低融资成本；资产证券化可以进一步拓展城市基础设施建设资金的融资渠道，需要结合国内目前的基本条件，大胆探索和创新，为资产证券化融资的推广创造条件。<sup>④</sup>同时，投融资平台内部有着可以互相推动循环发展的利益环，邹剑锋（2011）研究发现，地方政府为获取有自主权的财政资金进行城市基础设施建设，一方面推高地价扩充地方政府性基金收入，另一方面通过地方政府融资平台承接银行信贷资金。而地方政府融资平台资金又去支持地方政府进行土地一级开发和基础设施建设，同时地方政府融资平台的还款来源主要是土地收入，进一步推高地价。<sup>⑤</sup>经过多年的探索与发展，地方政府投融资平台已初具规模，并形成了一些独有的特征。吕亚楠（2014）研究发现，目前融资平台的现状主要表现在：第一，地方融资平台的债务余额逐年增加，但增速有所减慢；第二，融资平台的层级逐渐延伸到市县一级，级次逐步向下扩展；第三，融资平台的融资结构单一，资金主要来自银行贷款，债券份额较小；第四，融资平台的法人治理结构不健全，缺乏市场经营和运作经验。在传统融资方式不断发展的同时，新的融资方式也在不断地活跃起来，如资产证券化就可以成为地方政府融资平台融资的新选择。<sup>⑥</sup>

### 3. 地方政府投融资平台运行机制研究

朱琳（2010）认为，如何建立和完善规范化、市场化和透明化的地方政府投

① 陈柳钦. 规范地方政府融资平台发展的思考 [J]. 地方财政研究, 2010 (11): 38-43.

② 程俊杰, 唐德才. 地方政府融资平台成因与对策研究 [J]. 现代管理科学, 2011 (6): 3-6.

③ 谢世清. 从欧债危机看“中国式主权债务危机” [J]. 亚太经济, 2011 (5): 13-17.

④ 张理平. 资产证券化与地方政府融资平台建设 [J]. 经济体制改革, 2010 (4): 131-135.

⑤ 邹剑锋, 查宇驰. 地方政府融资平台超速发展原因——基于政府财政收支状况 [J]. 经济视角 (下旬刊), 2011 (30): 94-96.

⑥ 吕亚楠. 规范地方融资平台发展的对策研究 [J]. 现代经济信息, 2014 (16): 23-25.

融资平台运行机制，使之更好地为地方政府建设服务，成为一个非常必要的研究课题。因此，她提出要健全地方投融资平台融资机制，首先要形成以财政政策性、内源性融资为主体的资金注入机制，其次要实现以地方政府融资平台为主体的多元化融资渠道和方式的结合。<sup>①</sup> 杜彦坤（2010）对我国地方政府的融资模式进行了分析，认为允许地方政府发行债券是政府融资模式的重要选择，从长期来看，允许地方政府发行更容易监管、更为规范的地方政府债券，将隐性债务显性化，是化解地方政府银行贷款过多可能造成的财政风险和金融风险的必然选择，也是实行分税分级财政体制国家的普遍做法。同时他还认为政策性银行贷款是政府融资的重要模式。<sup>②</sup> 江凯（2011）指出我国地方政府融资模式主要有以下两种：①间接债权债务关系下的融资模式：地方政府通过金融中介机构筹集公益性项目建设所需资金，资金初始供应者和地方政府之间没有形成直接借贷关系，而是由金融中介机构承担资金供应者和地方政府之间的桥梁作用。在我国现阶段实际操作过程中，通常地方政府给予划拨土地、股权等资产，包装出一个从资产和现金流上可以满足融资标准的具有法人资格的企业，该企业再通过银行贷款实现融资目的，进而把资金投向地方市政建设、公用事业建设等项目，目前间接融资模式已成为地方政府大规模融资的最主要方式。②直接债权债务关系下的融资模式：直接债权债务关系下的融资模式以地方政府为融资主体，政府通过直接向国际金融机构（如世界银行、国际货币基金组织、亚洲开发银行）和外国政府借款、发行地方政府融资平台企业债券和产业投资基金等融资方式，获得用于城市基础设施建设等公用事业所需资金。直接债权债务关系下的融资模式最大特点是不需要国内金融机构作为融资中介，资金需求者直接从资金供应者手中获得所需资金，资金供应方和需求者建立直接的债权债务关系，进而缓解地方政府基础设施建设资金不足的现状。<sup>③</sup> 王黔京（2013）指出当前地方政府投融资平台的运营主要有以下三种模式：①政府主导型模式。在这一模式中，决策权力由地方政府行使，一元特征明显；执行上依托政府科层制官僚组织完成，动员能力强；控制上普遍采用强制推行的方式进行，层级特征明显；信息反馈通过“自下而上”方式传递，渠道单一，信息公开度、透明度低；监督方式上主要依靠自体监督，特殊情况下采用社会监督；责任主体不明确，权责不分导致问责制度难以落实。②企业主导型模式。在这一模式中，决策权力仍集中由地方政府行使，仍具有一元特征；执行上依托现代企业的管理运作机制；控制上体现为政府、企业共管；

① 朱琳. 地方政府投融资运行机制研究平台 [J]. 商业时代, 2010 (30): 55-56.

② 杜彦坤, 邵靖. 我国地方政府融资模式与债务管理研究 [J]. 财会研究, 2010 (21): 68-71.

③ 江凯, 鄢斗, 杨美英. 国际经验视角下我国地方政府融资模式探讨 [J]. 河北金融, 2011 (9):





信息反馈上实现了政府—企业的双向流动，沟通机制较为通畅，信息公开度、透明度较低；监督方式上以企业内部监控为主，政府纪检部门为辅；企业为责任主体。<sup>③</sup>政府—企业协作性模式。在这一模式中，决策权力由地方政府和企业共同行使，体现为地方政府与企业就具体政策的磋商和对话；执行上发挥企业、政府组织方式的各自优点；控制上表现为政府通过行政命令、决议文件的方式对企业进行监管；信息反馈上实现了政府—企业的双向流动，沟通机制较为通畅，信息公开度、透明度较高；监督方式上以企业内部监控为主，政府纪检部门为辅；企业为责任的主要承担主体。<sup>①</sup>

#### 4. 我国地方政府投融资平台面临的风险及其控制

在中国经济飞速发展的今天，地方政府投融资平台如雨后春笋在全国各地兴起，然而与此同时，投融资平台带来的风险问题不可忽视。为此，我国大量的专家学者对我国地方政府投融资平台的风险进行了研究，并提出了大量化解风险的建议。裴育和欧阳华生（2006）从债务风险矩阵分析得知产生债务危机的原因是多方面的。因此，有必要建立债务风险预警系统，对财政运行过程进行跟踪、监控，通过及早发现债务危机信号来预测财政面临的风险，使政府在债务危机的萌芽阶段采取有效措施以避免危机的出现。<sup>②</sup>李俊文（2008）认为，我国地方政府不具备法律许可的贷款资格和担保资格，但由于存在强烈的融资需求，地方政府通过组建地方融资平台融资。又由于地方融资平台具备天然的软约束机制，使得投资风险很容易转移到商业银行体系。<sup>③</sup>金大卫（2010）认为，地方政府融资的风险在于偿债风险和道德风险。地方政府发行公债一旦出现信用风险，最终还是要由中央政府来埋单。由于债权人不会关注发行债务的地方政府的信用风险，债务的利率无法反映地方政府的债务风险，这会加剧地方政府的道德风险问题。<sup>④</sup>陈柳钦（2010）认为，各个地方政府背负着发展地方经济的政治压力，在经济危机的背景下，这种政治压力更加明显。虽然在法律概念上，地方融资平台是一个独立承担责任的法人主体，但实际上一旦无法清偿更高级别的政府或者中央政府将被迫为之埋单。这客观上鼓励了在获得资本方面的恶性竞争，这是地方融资平台根本性的道德风险。2008年以前，地方政府融资平台公司规模可控，相关的政府负债未引起重视。在2008年国际金融危机以后，4万亿元投资中地方政府负担部分资金缺口大。同时各商业银行也看好地方政府融资平台背后的政府信用，

① 王黔京. 地方政府融资平台建设中的问题及成因、挑战与应对 [J]. 贵州商业高等专科学校学报, 2013 (1): 11-18.

② 裴育, 欧阳华生. 地方债务风险预警程序与指标体系的构建 [J]. 当代财经, 2006 (3): 36-39.

③ 李俊文. 地方政府机构的银行融资情况研究 [J]. 经济问题探索, 2008 (10): 15-16.

④ 金大卫. 我国地方政府发债: 制度根源、风险控制、法律规范 [J]. 财政研究, 2010 (1): 31-42.