

地方政府融资平台

市场现状及转型发展研究

孙洁晶 著

山西出版传媒集团

山西经济出版社



作者简介

孙洁晶，女，1983年生，山西大同大学商学院讲师，山西大同大学地方经济研究所成员。主要研究领域为：企业管理、地方政府融资平台转型发展、区域经济发展战略等问题。近年来，发表科研及教研论文10余篇；参与教育部人文社会科学研究一般项目1项；参与山西省社会哲学课题1项；参与山西省回国留学人员科研资助项目1项；主持大同市软科学项目1项；参与主持其他项目多项。

责任编辑 熊汉宗

ISBN 978-7-5577-0227-4



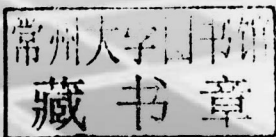
定价：58.00元

本书为:山西大同大学著作出版基金资助

地方政府融资平台

市场现状及转型发展研究

孙洁晶 著



图书在版编目(CIP)数据

地方政府融资平台市场现状及转型发展研究 / 孙洁晶著. —— 太原: 山西经济出版社, 2017.7

ISBN 978-7-5577-0227-4

I. ①地… II. ①孙… 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(2017)第 177893 号

地方政府融资平台市场现状及转型发展研究

DIFANGZHENG FURONGZIPINGTAISHICHANGXIANZHUANGJIZHUANXINGFAZHANYANJIU

著 者: 孙洁晶

责任编辑: 熊汉宗

出 版 者: 山西出版传媒集团·山西经济出版社

地 址: 太原市建设南路 21 号

邮 编: 030012

电 话: 0351-4922133(市场部)

0351-4922085(总编室)

E-mail: scb@sxjjcb.com(市场部)

zbs@sxjjcb.com(总编室)

网 址: www.sxjjcb.com

经 销 者: 山西出版传媒集团·山西经济出版社

承 印 者: 山西出版传媒集团·山西省美术印务有限责任公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 24.5

字 数: 420 千字

版 次: 2017 年 7 月 第 1 版

印 次: 2017 年 7 月 第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5577-0227-4

定 价: 58.00 元

前言

本书为大同市软科学项目“基于宏观调控背景下的大同市政府融资平台战略转型发展研究”的成果之一。

我国城投公司产生于 20 世纪 90 年代初期,地方政府为了解决城市基础设施建设资金问题而组建的投融资平台公司。经历了 20 多年发展,城投公司对城市基础设施建设、地方经济社会发展、提升城市形象等方面做出了历史性的独特贡献。但不可否认,高速发展背后存在债务的过度扩张、运作不够规范和潜在的风险隐患等问题。

这样的地方政府投融资平台发展状况引起了国家领导人和中央有关部门的高度关注。时任总理温家宝同志在 2009 年 10 月 21 日国务院常务会议上提出要“规范地方政府及其平台的举债和担保承诺行为”。随后,2010 年 6 月 10 日,国务院发布了《关于加强地方融资平台公司管理有关问题的通知》(国发【2010】19 号)。2010 年 7 月 31 日,财政部、国家发展改革委员会、中国人民银行、中国银行业监督管理委员会《关于贯彻国务院关于加强地方政府投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),就加强地方政府投融资平台管理做出了较为详细的部署,要求各地财政部门在 2010 年 10 月 31 日前清理核查各地方政府投融资平台的债务情况,并如实上报。至此,对地方政府投融资平台的重点关注、清查和规范治理工作拉开了序幕。

以中央首次对地方政府投融资平台下发文件(国发【2010】19 号)为起点,财政部、发展改革委、人民银行、银监会多部门发文,对地方政府投融资



平台公司债务清理核实工作做出进一步部署。2014 年新预算法修正案通过后,国务院及相关部门先后发布国发【2014】43 号、国发【2014】45 号和财预【2014】351 号等文件,明确了地方政府投融资平台将不再承担政府融资职责,“融资平台债=地方政府债”的逻辑链条被斩断。地方政府投融资平台失去地方政府的信用背书和土地财政支撑,不得不面临战略调整和转型发展问题。

然而,对于地方融资平台发展的路径和发展趋势,不同的相关人士和学者观点不尽相同。一部分认为,应该取消地方政府投融资平台,在完成现有存量项目的基础上,有效的退出经济建设市场;也有部分人士认为,地方融资平台应正视当下的宏观政策导向,充分发挥拥有的资源优势,积极创新,有效转型,为地方经济的发展继续发挥支撑作用。

可见,如何认识地方政府投融资平台在地方经济发展中的作用;如何正确看待并处理地方政府投融资平台当前的债务问题;如何促进地方政府投融资平台可持续健康发展等问题,迫切需要从理论和实践两个方面进行深入的分析 and 研究。

本项目试图在相关理论基础上,就地方政府投融资平台的发展历程、地方政府投融资平台的企业性质进行梳理阐述,对照国内外地方政府投融资平台的典型模式,分析当前地方政府投融资平台发展存在的问题,提出相关的创新及转型发展的思路及路径。本项目研究大量借鉴前人的优异研究成果,在研究时力图在研究视角和方法论上有显著的突破。但是,限于本人的专业知识和精力因素,研究的创新方面与预期仍有一定的差距,一些仍待深化的问题之后将作进一步研究。

目 录

第一章 导 论	001
一、研究背景与意义	001
二、国内外相关研究	004
三、主要内容及研究路线	013
四、创新与不足	015
第二章 地方政府投融资平台相关理论基础	017
一、凯恩斯政府干预理论	017
二、公共产品理论	021
三、项目区分理论	024
四、财政分权理论	029
五、规模经济和范围经济理论	031
六、预算软约束理论	033
七、地方政府竞争理论	035
八、地方政府激励理论	037
第三章 地方政府投融资平台发展概述	043
一、地方政府投融资平台的内涵及特征	043
二、地方政府投融资平台与经济增长的关系	048



五、我国地方政府投融资平台公司的类型

地方政府投融资平台市场现状及转型发展研究

三、我国地方政府投融资平台的发展历程	050
四、我国地方政府投融资平台的运作方式	056
五、我国地方政府投融资平台公司的类型	059
第四章 地方政府投融资平台企业性质剖析	064
一、地方政府投融资平台与普通国有企业的比较	064
二、国有资产的“平台化”发展趋势	067
三、国有资产视角下分析融资平台	072
第五章 国内外地方政府投融资平台典型模式	075
一、国外政府投融资典型模式	076
二、国外地方政府投融资平台投融资典型模式应用	095
三、基于国外政府投融资实践的启示和借鉴	100
四、国内政府投融资典型模式	103
五、基于国内政府投融资实践的启示和借鉴	127
第六章 地方政府投融资平台市场行为现状及社会效应分析 ...	129
一、地方政府投融资平台市场行为表现	129
二、地方政府投融资平台市场行为特征	166
三、地方政府投融资平台市场行为产生的社会效应分析	170
第七章 地方政府投融资平台存在的问题分析	186
一、地方政府投融资平台存在的问题	186
二、地方政府投融资平台存在问题的动因分析	195
三、地方政府投融资平台风险问题分析	201

第八章 地方政府投融资平台创新及转型发展相关建议	219
一、地方政府投融资平台治理机制发挥作用的前提条件	219
二、地方政府投融资平台治理机制	226
三、地方政府投融资平台创新路径	229
四、地方政府采用新融资模式——政府和社会资本合作模式的推广	239
五、地方政府投融资平台战略转型思路及制度设计	251
附录一	302
附录二	311
附录三	318
附录四	333
附录五	345
附录六	354
参考文献	363
后 记	382

第一章 导 论

一、研究背景与意义

地方政府投融资平台主要指由地方政府或有关部门和机构等通过财政拨款、财政补贴或注入土地、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现代企业。自 2008 年以来,为了应对波及全球的国际金融危机,使我国经济能够保持持续稳定、健康增长,由中国人民银行和银监会于 2009 年 3 月联合发文,提出《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 4 万亿经济刺激计划中的地方配套资金。一直以来,我国地方政府由于“预算软约束”及“政绩冲动”,极易产生过度投融资行为,因此在中央政策的尚方宝剑护航下,地方政府投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,融资平台自身发展也遇到了较难逾越的瓶颈。

据我国银监会有关数据显示,截至 2009 年末,全国共设立 8000 多家地方政府投融资平台,地方政府投融资平台贷款余额 7.38 亿元。2011 年 6 月,中国人民银行发布的《2010 中国区域金融运行报告》中指出,截至 2010 年末,全国共有地方政府投融资平台 1 万余家,地方政府投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统计发现,截至 2011 年底,地方政府投融资平台贷款达到 10 万亿元。进入 2013 年,平安证券将地方政府投融资平台债务分为两部分,一部分是在银行体系内,债务余额大



约是 10 万亿元;另一部分是在影子银行系统内,债务余额在 3 万亿~8 万亿元,因此地方政府投融资平台负债在 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预计超过 20 万亿元。国家审计署 2013 年在“两会”上指出,各级政府总债务规模在 15 万亿~18 万亿元。截至 2016 年底,地方政府投融资平台已经突破 1.1 万家,债务规模接近风险警戒线。

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 年以来的快速发展和成长,拓宽了地方政府的融资渠道,缓解了地方政府资金短缺的困境,为地方政府投融资开辟了一条快捷有效的路径,为地方基础设施建设、公共事业的发展提供了资金保障,并且在一定程度上缓解了全球经济危机对我国经济的影响,抑制了经济降速过快的态势,推动了我国经济尽快复苏的进程。但地方政府投融资平台在发挥这些积极作用的同时,我们也应注意到地方政府投融资平台本身,其本身是我国在不断地探索中出现的与政府有着千丝万缕联系的具有中国特色的新型企业。长远来看,它只是地方政府投融资过程中的一个平台或跳板,其运作过程及自身发展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渐凸显。这些问题若不能够及时有效地解决,必然会成为未来我国经济平稳健康发展的隐患。而全球经济危机以来,国内外经济形势波动剧烈,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,国内通货膨胀的态势依然不容乐观,不断加大的房地产调控力度,无疑对地方政府债务的负担的加重产生了催化作用。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。”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%。同期,渣打银行也提出中国债务问题亚洲最严重,巨额不完全透明的债务导致

地方政府还债艰难,风险凸显。近几年,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迫在眉睫,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《国务院关于加强地方政府投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提出了方向性的指引和规范要求。在这一政策下,作为地方政府投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,直到7月中旬才又恢复发行。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《关于贯彻国务院关于加强地方政府投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),更加详细明确了“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,同时此文件对地方政府投融资平台公司运营操作的诸多具体问题进行了规范要求,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、深圳四个经济发达的省市作为试点,允许地方政府自行发债,作为我国积极探索地方政府发债的重要一步,有着不同寻常的意义。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债融资机制”。2011年6月,审计署对各地政府负债水平进行了地毯式清查,并对外公布了审计结果。2014年9月的43号文件和10月的351号文件将近乎失控的地方债务强力推上规范治理的轨道上,让地方债由地下转到地上,逐步使其走向健康的发展状态。可以看出,地方政府投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重要抓手之一。



尽管地方政府投融资平台行为很大程度上代表了政府意志,平台负债基本可纳入地方政府债务总额,带来了地方财政风险隐患,但是其在应对外在经济波动、稳定国民经济平稳较快发展、优化地方投资环境、提供公共产品和基础设施建设服务、推进新型城镇化进程、创新投融资体制等方面做出突出的历史贡献,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。但是融资平台的超负荷运转,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,投融资平台债务的逐步发酵,可能导致地方政府债务危机的爆发,严重危及地方政府维持地方经济的可持续平稳健康发展,加大了区域经济发展的风险系数甚至波及全国经济发展的宏观调控方向。如2009~2015年中国地方财政决算收入分别仅为32603亿元、40613亿元、52547亿元、61078亿元、69011亿元、75876亿元、83002亿元。

表 1-1 2009~2015 年中国地方财政决算收入

年 份	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
地方本级收入(亿元)	32603	40613	52547	61078	69011	75876	83002
支出大于收入的差额(亿元)	2000	2000	2000	2500	3500	4000	5000

数据来源:中华人民共和国财政部2009~2015年地方公共财政收入决算表数据整理

因此,在此背景下,研究地方政府投融资平台的规范与转型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投融资平台问题,积极探索地方政府投融资平台在宏观调控背景下的转型发展路径,充分提升地方政府投融资平台在促进经济健康持续增长方面的作用空间。

二、国内外相关研究

地方政府投融资平台自成立以来,主要在各地的基础设施建设、公共事

业服务领域以及经济发展的资金瓶颈领域中扮演了重要角色,在推进城市化的进程中发挥了重要作用。然而,因各种内在的与外在影响因素的存在,潜在风险问题日渐凸显,不容忽视。

近年来融资平台如何科学运营、规范发展引起了中央政府的高度关注,国内外学者对地方政府投融资平台也开展了很多基础性和应用性的研究工作。

(一)国外相关研究文献综述

构建地方政府的融资平台进行融资,是我国独有的融资方式,其他国家几乎没有。较之其他的国家,国外的地方政府多数是依靠发行“市政债券”来为政府基础设施融资的,因此国外学者们有关政府基础设施融资方面的问题讨论,主要是围绕“政府债务”展开的。

1.关于政府负债的争论。在现代世界经济发展的主流中,很多国家都在实施“自由经济”,充分肯定了市场的作用,因而,诸多国内、外的专家和学者都对“政府负债”持不赞同甚至反对的态度。这些学者和专家认为:市场经济下,国家的政府不应该过多地干预经济运行。经济的波动应该依靠市场机制的自身调节功能来熨平,政府举债行为并不能给经济发展铺平道路,还会带来诸多不利影响,比如加大了国民的税负压力,政府投资不可避免地挤出私人投资,影响市场自身调节功能的正常发挥,过度地举债则还会使政府面临超负荷的偿债压力,甚至造成政府破产的后果。

早在1776年的时候,经济学鼻祖亚当·斯密就开始对政府的债务问题进行分析,他认为:债务不是生产性的,将侵蚀私人资本,阻碍生产力的发展,所以主张政府应扮演好“守夜人”角色;同时,由于政府债务最终还是靠税收收入偿还,增加了纳税人的负担,使政府面临巨额的还债压力,这种压力有可能导致政府信用风险。

随后,大卫·李嘉图作为亚当·斯密经济理论的继承者,必然也反对政府举债,他认为政府举债是开启向人民征税的阀门。他指出:假如公共收入超出公共支出的部分不足以满足偿还债务的需求,那么在很大的程度上不能



达到减轻政府偿债压力的目的。

18 世纪苏格兰的经济学家休谟(David Hume)认为:“如果不消灭公债,公债必然消灭国家”,在任何时候国家都不应该举债。然而在 20 世纪的 30 年代到 40 年代之间,爆发了波及很多资本主义发达国家的世界性经济危机。此前,一直占主导的自由竞争市场理论在危机面前显得束手无策。美国先行先试,正是罗斯福总统实行了新政,政府根据国内经济运行实际情况进行宏观调控,通过政府负债的举措,来加强对国内的基础设施建设,进而很好地解决了国内人员失业的问题,让美国经济逐步复苏,走向正轨,这一举措也使得美国率先走出危机泥潭,摆脱经济危机的困扰。罗斯福新政的成功,让其他国家和众多学者看到了“政府举债”在化解危机过程中发挥的重要作用,越来越多的学者和政府开始倾向于利用政府举债调控经济发展中的波动。

美国著名经济学家艾文·哈维·汉森(Alvin Harvey Hansen)在 20 世纪 40 年代的时候,对国内的国民经济和政府支出进行了深入的调查和分析,并发表著作《财政政策与经济周期》(1941),最终找到两者之间的关系。提出在经济萧条时期,政府执行赤字预算政策,在繁荣期执行预算盈余政策,以减轻经济波动,形成了著名的周期性财政理论。萨缪尔森等学者(1948)针对世界经济的发展情况,提出了著名的新古典财政理论,在这个理论中明确地指出为了达到国家经济正常运转的目的,主张政府要适时地对国内的经济进行干预,通过一定数额的政府债务来提升社会的总资产,达到政府宏观调控的目的。英国经济学家詹姆斯·爱德华·米德(1958)对政府的负债进行了正面的分析,提出了两个概念,即国债的皮古效应和卡尔多效应,同时提出政府可以通过“有形的手”对市场货币供应量进行调控,利用货币政策稳定价格水平的情况下偿还国债,经济的负担就会减少,最终促进宏观经济的稳步发展。罗宾逊(1974)认为,任何形式的税收都会带来公民的不满情绪,“政府举债”与“增加税负”两种政策相比较,政府举债会使这种税负的影响分配在很长的一段时间内,这样就避免了居民瞬时的税收负担。如果通过大幅提高

税收的方式,产生的副作用会严重影响社会经济的发展。

莫迪利安尼(1961)认为,当前政府发行的债务未来若要偿还,只能通过增加税收的方式,进而产生代际效应,未来居民的可支配收入因此而受到影响,实际收入水平的降低导致消费水平下降,社会总需求直接受到了影响,最后就使得国民经济的发展受到阻碍。萨金特和华莱士(1981)为代表的理性预期学派认为,增加政府负债可能迫使货币当局采用扩张性货币政策,通过货币的发行来为财政融资,这样就会导致通货膨胀,而抑制通胀是当局政府的首要调控目标。根据伯南克、格特勒和吉尔克里斯特(1989)的金融加速器理论,如果债务规模增大,其利益冲击会挤出部分个人投资,使得国民收入水平下降,经济衰退就开始变得严重起来。此外,政府举债也就意味着财政收入与支出的不匹配被允许,财政支出的监管就会松懈,进而造成财政纪律的削弱。此外,诸多学者如维克赛尔、布坎南、瓦格纳、克鲁格曼、弗里德曼等人认为,在开放的经济环境下,以国际视角来看问题,政府负债可能引起国际投资者的信心下降和政治上无法独立问题(弗里德曼,1988)。

综上,尽管一直以来对政府举债的质疑从未停止,但是政府举债被部分经济学家和政府当局作为宏观调控的重要工具之一。

2.财政分权与地方政府举债的关系。费希尔(1952)表示,地方政府的举债是由于地方政府财政收入不能满足财政刚性支出的需求,地方居民对基础设施建设、公共事业服务的需要政府无法满足,资金缺口较大,只能通过政府举债的方式筹集资金,履行政府职能。蒂布特(1956)认为,如果地方政府被允许拥有财权与事权,地方政府在保持稳定的税率水平稳定的前提下,若要获得更多的税收收入,就需要争取和吸引更多的纳税居民,于是他们会争先恐后地向辖区提供更完备的基础设施、社会福利,会将辖区建设得更宜居,这样政府会更加审慎地考虑支出带来的收益。斯蒂格勒(1957)认为,由于各地方政府管辖区域的差异性很大,因此对公共产品的需要也不尽相同。若由中央政府统一提供公共产品的话,鉴于对地方需求情况的不够了解,同时满足各地的不同需求变得不太可能,因而由中央政府统一提供公共产品