学术前沿
XUESHU QIANYAN

地方政府投融资平台债务风险与防控体系研究

吴涛 著

广西人民出版社

作者简介

吴涛，男

1995年—1999年

郑州大学金融专业　本科

1999年—2002年

公务员考试考入安阳市体改委证券办　科员

2002年—2004年

中国人民大学公共管理专业　硕士

2005年—2006年

安阳市政府督察室、金融办　副主任科员

2006年—2009年

中南财经政法大学（全日制）经济学　博士

2009年5月—2010年4月

安阳市金融办　正科

2010年4月—2010年8月

北海市财政局　副处（分管金融）

2012年12月—2013年10月

北海市发改委　党委委员、市医改办主任

地方政府投融资平台债务风险与防控体系研究

吴 涛 | 著

广西人民出版社

图书在版编目（CIP）数据

地方政府投融资平台债务风险与防控体系研究/吴涛著.—南宁：广西人民出版社，2015.12

ISBN 978-7-219-09524-9

Ⅰ.①地… Ⅱ.①吴… Ⅲ.①地方政府—投融资体制—债务—风险管理—研究—中国 Ⅳ.①F832.7

中国版本图书馆CIP数据核字（2015）第180369号

策　　划　韩绿林
责任编辑　寇晓旸
责任校对　张雪芹
印前制作　麦林书装

出版发行　广西人民出版社
社　　址　广西南宁市桂春路6号
邮　　编　530028
印　　刷　南宁诚兴印刷有限公司
开　　本　710mm×1010mm　1/16
印　　张　12.5
字　　数　180千字
版　　次　2015年12月　第1版
印　　次　2015年12月　第1次印刷
书　　号　ISBN 978-7-219-09524-9/F·1190
定　　价　38.00元

版权所有　翻印必究

摘　要

为应对 2008 年的国际金融危机，我国实施了积极的财政政策，地方政府投融资平台发展迅速。在城镇化背景和政府官员政绩考核的驱动下，加强对基础设施建设的投资成为地方政府普遍的选择。各地政府为配合中央经济刺激计划，利用地方投融资平台大量举债，造成我国地方政府债务迅猛攀升。由于有些地方政府财政窘迫，偿债能力有限，致使局部地区的新增债务主要用于偿还旧债，地方政府陷入到债务自我膨胀的循环中，其中地方投融资平台融资比重在一半左右，地方政府债务风险日益凸显。

2013 年以来，一方面，地方投融资平台债务继续快速增加，一些城市债务余额严重超过目前的综合财力。另一方面，一些政府偿还债务能力却在减弱，三、四线城市土地出让收入大幅减少，地方财政收支压力明显上升，债务增加和收入减少这“一增一减”，使债务风险明显增大。

本文以地方政府投融资平台债务风险为切入点，以投融资平台债务风险防控体系构建为研究主线，在整合博弈论、信息经济学、公共选择理论和金融风险理论的基础上，构建了一个有关地方政府投融资平台债务风险的分析框架。分析了地方政府投融资平台的运行模式、发展状况、特点及其作用之后，本文认为，地方政府投融资平台债务风险迅速累积的直接原因是债务规模的快速扩张；地方政府债务风险由潜在的风险演变为现实风险有一定的路径；地方债务风险形成有约束条件和机制；地方债务风险有集聚和累积机制以及风险传导机制。

据统计，我国地方政府投融资平台的债务规模已将近 10 万亿，2012 年已进入还款高峰期。这 10 万亿的债务会形成多大程度上的债务风险，对我国地方政府投融资平台的走向有着重大影响。本文采用 AHP 法投融资平台

债务风险评价流程，以 Y 市为例，采用 2006—2010 年数据，构建 Y 市地方政府投融资平台债务风险评价模型，对地方政府投融资平台债务规模进行了风险评价。结果显示，2007 年的债务风险最大，2010 年的债务风险最小，其他年份风险水平处于波动之中。

针对地方政府投融资平台债务规模，通过对不同国家和地区的案例分析，从宏观和微观两个层面构建了地方政府投融资平台债务风险防控体系。从宏观层面上，需合理划分中央和地方财权和事权，改革政府官员激励方式，规范投融资平台的融资环境，完善债务规模风险管理。从微观层面来说，则要确定投融资平台的管理原则，并对其债务需求强化管理。两个层面防控体系的构建，必能有效控制地方政府投融资平台债务风险。

关键词：地方政府　投融资平台　债务风险　防控体系

Abstract

The Chinese government implemented the proactive fiscal policy to cope with the international financial crisis in 2008, the local government investment and financing platform develops rapidly. In the drive of urbanization background and government officials performance assessment, strengthening the construction of infrastructure investment has become the common choice of local government. The local government to cooperate with the central economic stimulus plan, use of local investment and financing platform debt, resulting in the rapid rise of local government debt of china. Because the local government financial resources limited solvency, resulting in local area of the new debt is mainly used to repay debt, local government debt into self expansion cycle, the local investment and financing platform for financing proportion in half, the local government debt risk has become increasingly prominent.

Since 2013, on the one hand, local investment and financing platform continued to increase rapidly, some city debt exceeded seriously comprehensive financial current. On the other hand, some of the government's ability to service debt is on the wane, three or four line city land transfer income decreases considerably, local fiscal pressure increased significantly, and increase revenue to reduce the debt "one minus", make the debt risk increased significantly.

In this paper, the local government investment and financing platform risk as the breakthrough point, the investment and debt financing platform

risk control system as the main clue of the research, basic theory, information economics, public choice theory and financial risk theory in the integration of game theory, constructed a framework of the local government investment and financing platform risk. Analysis of the local government investment and financing platform operation mode, development status, characteristics and function. The local government investment and financing platform risk accumulating rapidly is the rapid expansion of the scale of debt; the local government debt risk from potential risk into reality some risk path; the local debt risk is formed with constraint conditions and mechanism; the local debt risk agglomeration and accumulation mechanism and risk transmission mechanism.

According to statistics, the scale of China's local government financing platform debt has nearly ¥10-trillion in 2012, has entered the peak period of repayment. The ¥10-trillion bond will form certain debt risk, has great impact on the trend of China's local government investment and financing platform. This paper uses the method of AHP investment and debt financing platform risk assessment process, taking Y City as an example, using 2006—2010 data, construction of Y City, the local government investment and financing platform risk evaluation model, the local government investment and financing platform for the risk assessment scale. The results showed that, in 2007—2010 the biggest debt risk, debt risk minimum, other years the level of risk is in fluctuation. According to the local government investment and financing platform scale, through the analysis of different countries and regions of the two cases, from the macro and micro level construction of the local government investment and financing platform risk.

Key Words: local government; investment and financing platform; debt risk; prevention and control system

目　录

第一章　导论 …… (001)

一、研究背景 …… (001)

二、理论意义 …… (004)

三、现实意义 …… (004)

四、基本思路、方法和主要观点 …… (005)

五、理论创新与实际应用价值 …… (006)

六、国内外文献评述 …… (006)

第二章　国内外地方债务风险研究与投融资平台模式现状 …… (029)

第一节　地方债务风险的基本界定 …… (029)

第二节　投融资平台模式现状 …… (030)

一、投融资平台产生的原因和定义 …… (031)

二、投融资平台运行机制和模式 …… (033)

三、投融资平台风险 …… (035)

第三章　投融资平台风险累积的原因分析 …… (036)

第一节　委托代理视角下投融资平台风险累积的体制原因 …… (036)

一、委托代理理论 …… (036)

二、投融资平台快速成长的根源 …… (037)

第二节　激励约束不相容机制不健全 …… (039)

一、博弈论理论概述 …… (039)

二、博弈论的角度解释地方投融资平台数量庞大的原因 …… (039)

第三节　制度变迁的路径依赖
——投融资平台成功的示范效应 …… (043)
一、制度出现了失衡 …… (044)
二、非制度行为的成功示范效应 …… (044)
三、制度供给的“稳定性和再生性” …… (045)

第四章　地方政府投融资平台债务风险的路径分析 …… (046)

第一节　地方政府债务潜在的风险演变为现实风险的路径 …… (046)
一、主体不匹配 …… (046)
二、规模不匹配 …… (047)
三、期限不匹配 …… (047)
第二节　地方债务风险形成的约束条件及机制 …… (047)
一、问责机制的约束 …… (048)
二、外部环境约束 …… (048)
第三节　地方债务风险集聚和累积机制及传导机制 …… (049)
一、通过传导机制形成系统性风险 …… (050)
二、债务层级架构 …… (052)

第五章　中国地方政府投融资平台的债务风险及评价过程 …… (053)

第一节　我国地方政府投融资平台的基本状况 …… (053)
一、我国地方政府投融资平台的说明 …… (053)
二、我国地方政府投融资平台的变迁历程 …… (054)
三、我国地方政府投融资平台的资金投向 …… (062)
四、我国地方政府投融资平台的债务余额构成 …… (063)
第二节　我国地方政府投融资平台的运行机制 …… (067)
一、我国地方政府投融资平台的运行流程 …… (067)
二、我国地方政府投融资平台的体系构成
——以 62 家城投公司为例 …… (077)

三、我国地方政府投融资平台的资产负债分析
——以城投公司为例 …… (083)
第三节　我国地方政府投融资平台的债务风险评价过程
——以 Y 市为例 …… (086)
一、评价方法与评价指标体系构建 …… (086)
二、实证模型构建——以 Y 市为例 …… (090)
三、实证结果解释 …… (093)

第六章　地方政府债务融资及其风险管理：国际经验 …… (097)

第一节　管理体制典型模式 …… (097)
一、市场约束为主的国家——美国 …… (099)
二、规则控制为主的国家——巴西 …… (099)
三、行政控制为主的国家——加拿大 …… (101)
四、协商控制为主的国家——澳大利亚 …… (102)
第二节　地方政府债务风险的事前监管 …… (103)
一、中央政府主导的内容 …… (103)
二、地方政府主导的监管 …… (106)
三、市场主导 …… (106)
第三节　地方政府债务风险事中控制 …… (107)
一、预警体系 …… (107)
二、行政司法监控 …… (107)
三、对违反规则者的惩罚 …… (108)
第四节　地方政府债务风险事后危机处理机制 …… (108)

第七章　地方政府投融资平台债务风险调控体系的构建 …… (115)

第一节　筑牢防范风险的微观基础 …… (115)
一、建立地方举债的行政审批制度 …… (116)
二、加强对投融资平台的监管 …… (117)

三、加强对国有金融机构的监管 …… (118)
四、加强政府相关债务及财务的管理 …… (119)
五、建立中期预算框架 …… (120)
六、设计事后无法支付债务体系 …… (122)
七、谨慎处理现有平台，使主体具有延续性 …… (123)
八、建立完善合理的金融机构“上访”机制 …… (124)
第二节　构建宏观调控配套政策 …… (125)
一、合理划分中央和地方的财力和事权 …… (125)
二、改革政府官员激励方式 …… (127)
三、规范投融资平台的融资环境，完善风险管理制度 …… (128)
第三节　构建微观治理配套政策 …… (133)
一、地方政府投融资平台公司治理对策建议 …… (134)
二、解决融资方式过度依赖银行信贷的问题 …… (139)

第八章　北海市地方投融资平台案例研究 …… (149)

第一节　地方投融资平台的发展历史及其积极作用 …… (150)
一、地方投融资平台出现的背景及其发展进程 …… (150)
二、地方投融资平台的积极作用 …… (151)
三、地方政府投融资平台风险隐忧 …… (152)
第二节　北海市建立投融资平台的实践与问题分析 …… (154)
一、北海市地方政府投融资平台发展情况 …… (155)
二、北海市投融资平台公司财务与经营状况分析 …… (158)
三、北海市投融资平台公司的特点及实际经营中的问题 …… (159)
结　　语 …… (164)
参考文献 …… (165)
致　　谢 …… (181)
博士后期间发表的论文 …… (183)

表目录

表 1　1998—2005 年我国国债转贷资金状况 …… (056)
表 2　投融资平台债务类型比重构成表 …… (065)
表 3　2011 年部分公司债券增信方式表 …… (074)
表 4　城投债券监管体系 …… (076)
表 5　城投债券募集说明书样本 …… (076)
表 6　62 家城投公司行政级别表 …… (079)
表 7　城投公司主要评级指标表 …… (082)
表 8　62 家城投公司的资产规模表 …… (083)
表 9　62 家城投公司资产构成表 …… (084)
表 10　62 家城投公司负债结构表 …… (085)
表 11　评价元素组合权重表 …… (091)
表 12　规模风险类分层指标权重表 …… (091)
表 13　结构风险类分层指标权重表 …… (091)
表 14　偿债风险类分层指标权重表 …… (092)
表 15　Y 市投融资平台债务数据表 …… (093)
表 16　规模风险类数据表 …… (094)
表 17　结构风险类数据表 …… (094)
表 18　偿债风险类数据表 …… (095)
表 19　地方债务管理实践的总结 …… (114)
表 20　地方政府投融资平台相关法律法规 …… (154)
表 21　北海市地方政府投融资平台公司概况 …… (155)
表 22　北海市针对政府投融资平台相关法律法规 …… (157)

表 23　北海市地方政府投融资平台资产负债情况
（2011 年 12 月 31 日）　……（158）
表 24　北海市地方政府投融资平台资产负债情况
（2012 年 12 月 31 日）　……（158）
表 25　北海市地方政府投融资平台资产负债变化情况
（2011 年 12 月—2012 年 12 月）　……（158）
表 26　北海市地方政府投融资平台员工人数变动情况　……（159）

图目录

图 1　中国地方政府主动累积负债进而累积财政风险的因果机制 …… (050)
图 2　地方政府债务的循环传导路径及传导模式 …… (051)
图 3　2009—2012 年中央代发地方债数量图 …… (058)
图 4　试点省市自行发债数量图 …… (059)
图 5　2011、2012 年四省市自行发债总额度对比图 …… (060)
图 6　地方政府性债务类型图 …… (064)
图 7　举债主体份额图 …… (065)
图 8　政府性债务资金来源类别图 …… (066)
图 9　地方政府性债务投向图 …… (066)
图 10　投融资平台抵押土地借贷流程图 …… (068)
图 11　城投债券发行流程图 …… (070)
图 12　城投债上市审批流程图 …… (071)
图 13　2011 年企业债券增信方式图 …… (073)
图 14　控股股东构成图 …… (078)
图 15　城投公司业务分布比重图 …… (079)
图 16　城投公司出资方式图 …… (084)
图 17　AHP 法债务风险评价流程图 …… (090)
图 18　Y 市地方政府投融资平台债务风险图 …… (096)
图 19　政府举债的制度安排框架 …… (098)

第一章　导　论

一、研究背景

地方政府的债务问题历来是世界各国财政风险管理的重要内容。近年来，地方投融资平台作为一项制度创新，在地方政府拓展地方融资渠道、调控地方资源配置、促进区域经济增长和推动城市化进程中发挥着重要作用。为应对 2008 年金融危机，积极的财政政策和较为宽松的货币政策成为世界各国相继采用的、推动本国经济发展的政策。各国实施的积极财政政策刺激经济增长效果显现，而随之导致的政府债务问题也受到了广泛关注。美国次贷危机、欧洲各国债务危机、迪拜主权债务危机以及由于地方政府债务导致破产的底特律市，这些危机使得政府债务危机成为全球影响最大的风险。

我国实施积极的财政政策后，投融资平台发展迅速。在城市化进程加快的背景和现行政绩考核的驱动下，加强对基础设施建设的投资成为地方政府普遍的选择。各地方政府为配合中央经济刺激计划，利用地方投融资平台大举举债，造成我国地方债务迅猛攀升。由于有些地方政府财政窘迫，偿债能力有限，致使局部地区的新增债务主要用于偿还旧债，地方政府陷入债务自我膨胀的循环中，其中地方投融资平台融资比重在一半左右，地方政府债务风险日益突出。因此，在中国，城市化、城市投融资和地方债务风险形成一个循环，造成较为严重的危害：平台公司推动了地方显性和隐性债务的增长，增加了财政风险和金融风险；降低

了资金的使用效益，挤出效应堵塞了民间资本的投资渠道，成为中国式主权债务危机。

投融资平台和地方债务危机凸显引起了中央政府的高度重视。2010年，国务院出台了《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》（国发〔2010〕19号），要求加强对地方政府投融资平台公司的管理，防范金融风险，保持经济持续发展和社会稳定。审计发现，截至2010年底，全国地方政府性债务余额107174.91亿元。地方政府性债务存在着一些问题：一是举债融资缺乏规范，二是投融资平台收支未纳入预算管理，三是政府性债务资金被部分单位违规取得和使用，四是地方政府投融资平台公司数量多，管理不规范①。

为了解地方政府性债务增长变化情况，揭示债务管理中出现的新情况、新问题，2012年11月至2013年2月，审计署对15个省、3个直辖市本级（以下统称省本级）及其所属的15个省会城市本级、3个市辖区（以下统称省会城市本级），共计36个地方政府本级2011年以来政府性债务情况进行了审计。据《中华人民共和国审计署审计结果公告2013年第24号（总第166号）》显示，审计发现，部分地区债务规模增长较快，一些省会城市本级的债务风险凸显；部分地方以土地出让收入为偿债来源的债务余额增长，但土地出让收入增幅下降，偿债压力加大；一些地方通过信托、融资租赁、BT和违规集资等方式变相融资现象突出；投融资平台公司退出管理不到位，部分投融资平台公司资产质量较差、偿债能力不强；债务制度不够完善，债务资金管理使用不够规范。

当前地方政府债务增长过于迅速，债务规模加速上升，地方投融资平台债务规模较大，透明度低、操作不规范等问题突出。对于当前中国有多少债务没有彻底搞清楚，缺乏深层次分析，因此，在2013年7月26日下午，国务院发特急明电，要求对全国政府性债务进行审计。这表明中央对

① 《中华人民共和国审计署审计结果公告2011年第35号（总第104号）》。