

地方政府投融资平台 转型发展研究 2017

胡恒松 黄伟平 李 毅 肖一飞◎著

THE TRANSFORMATION AND
DEVELOPMENT OF
LOCAL GOVERNMENT'S INVESTMENT AND
FINANCING PLATFORM 2017



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

河北省金融学重点学科建设经费资助项目 (JY2016QR14)

河北省科技金融协同创新中心资助项目 (JY2016ZB51)

河北省高等学校人文社会科学重点研究基地: 河北金融学院金融创新与风险管理研究中心

资助

地方政府投融资平台 转型发展研究 2017

胡恒松 黄伟平 李 毅 肖一飞◎著

THE TRANSFORMATION AND
DEVELOPMENT OF
LOCAL GOVERNMENT'S INVESTMENT AND
FINANCING PLATFORM 2017



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

地方政府投融资平台转型发展研究 2017/胡恒松等著. —北京: 经济管理出版社, 2017.9
ISBN 978-7-5096-5330-2

I. ①地… II. ①胡… III. ①地方政府—投融资体制—研究—中国 IV. ①F832.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 219811 号

组稿编辑: 申桂萍

责任编辑: 梁植睿 高 娅 侯春霞 赵亚荣

责任印制: 黄章平

责任校对: 雨 千

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

电 话: (010) 51915602

印 刷: 北京晨旭印刷厂

经 销: 新华书店

开 本: 720mm × 1000mm/16

印 张: 14.25

字 数: 223 千字

版 次: 2017 年 9 月第 1 版 2017 年 9 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-5330-2

定 价: 68.00 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



作者简介

胡恒松，博士，河北金融学院副教授，主要研究方向：区域经济，投融资。国家发改委PPP专家库成员，广西政府投资引导基金决策委员会咨询专家，和田地区行署专家顾问。中国人民大学经济学院博士后，2015年9月至2016年9月挂任钦州市金融办副主任，受聘担任贵州省都匀市政府金融顾问，廊坊发展上市公司独立董事，曾先后就职申万宏源证券和兴业证券固定收益部，在证券公司固定收益业务方面有着十多年的丰富经验，专注于地方政府融资业务。著有《产融结合监管问题及制度创新研究》《我国地方政府融资体系的构建——基于对政府融资平台的研究》。



黄伟平，兴业证券固定收益资深分析师，2012~2014年任职于中投证券研究所，2014年加盟兴业证券研究所，信用债研究方向负责人，对债券行业定价、担保、城投债、信用违约等方面有深入分析，形成自身独立的研究体系和研究方法论。所在团队多次获得证券分析师评比奖项，2016年新财富最佳分析师第五名、金牛最佳分析师第四名、水晶球最佳分析师第三名、第一财经最佳分析师第五名；2015年、2014年新财富入围。

序 一

截至 2013 年 6 月，全国政府性债务总额高达 20.6 万亿元，尤其是各类地方政府债务（含偿还责任、担保责任、救助责任债务）高达 17.89 万亿元。2014 年 10 月，国务院发布《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），明确要求剥离融资地方政府投融资平台的政府融资职能，地方政府投融资平台开始面临转型问题。但是，地方政府融资举债规模依然进一步攀升。

2016 年 11 月 14 日，国务院办公厅印发《地方政府性债务风险应急处置预案》（国办函〔2016〕88 号），对存量债务的风险管理、后期处置及保障措施等进行了规定。2017 年 4 月 26 日，财政部等五部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50 号），要求政府不得通过担保、承诺等形式增加隐性负债。2017 年 5 月 28 日，财政部发布《关于坚决制止地方政府以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预〔2017〕87 号），严禁以政府购买服务的名义变相融资，并制定了负面清单。2017 年 7 月 14 日至 15 日，第五次全国金融工作会议首次提出“终身问责，倒查责任”的制度。凡此种种，可见中央严控地方政府债务、力促平台转型的决心，地方政府投融资平台转型已迫在眉睫。

转型已成为地方政府投融资平台的必然选择，对于完全覆盖型的地方政府投融资平台而言，其可以转型为普通企业。对半覆盖型准公益平台而言，其可以改制为地方公营结构，融入社会资本。对无覆盖型且纯粹为政府融资的投融资平台而言，其可以选择退出市场。地方政府可以根据各地的具体情况，整合现有资源，完善产业布局，将杂乱无章的地方政府投融资平台重组形成一个具有市场竞争力现代化的大型国有集团。

地方政府投融资平台转型已成共识,但是对于全国成千上万家地方政府投融资平台而言,由于其地理位置、管理制度以及经营能力的不同,其转型的程度也存在着巨大的差异。遗憾的是,在此之前,社会上并没有一套系统的评价标准来衡量评价地方政府投融资平台转型的效果,河北金融学院副教授胡恒松博士于此时推出本书,大胆尝试,首次构建了一个较为完整的地方政府投融资平台评价体系,评价地方政府投融资平台转型效果,呼应了当前中央政府剥离地方政府投融资平台政府融资功能、实现平台市场化转型的要求,为全国上千家地方政府投融资平台提供了纵向比较,为地方政府投融资平台未来转型提供了有益的政策和技术支持。

本书是胡恒松博士继《产融结合监管问题及制度创新研究》和《我国地方政府融资体系的构建——基于对政府融资平台的研究》之后,紧贴地方政府投融资平台转型发展热点的又一延伸。该著作通过对各级地方政府投融资平台按照省、地级市、区县来进行分类,对各公司的财务指标、社会责任指标、国有资产运营指标等进行科学的赋值,最终形成一个具有说服力的地方政府投融资平台转型效果评价排名,同时辅以几份典型转型案例展开全面分析。为大家全方位地展现了我国地方政府投融资平台的转型现状,为各级政府投融资平台转型发展提供了一个全方位的参考。

地方政府投融资平台曾为地方发展做出了巨大贡献,我们也相信未来其亦将一如继往,转型升级所有地方政府投融资平台已成为当前极为紧迫的任务。如今面对转型,需要政府和市场各方积极探索,全力配合,共同破解转型难题。衷心希望这本著作可以帮助国内政府投融资平台、政府部门以及研究工作者更加深入地了解国内政府投融资平台目前转型现状,共同促进政府投融资平台转型与国内市场化改革的协调发展,促进政府投融资平台在实现伟大复兴中国梦的征程中健康发展。

乔宝云

中央财经大学教授、博士生导师

中央财经大学中国公共财政与政策研究院院长

2017年8月1日于北京

序 二

地方政府投融资平台是中国经济与政治体制下地方政府为发展地方经济的特殊产物，它承担地方政府一些重大项目的投融资职能，地方政府投融资平台的投融资活动有效推动了地方经济的发展与城镇化水平的提升。

20 世纪 90 年代，旧时的《预算法》《担保法》和《贷款通则》等极大地限制了地方政府的融资途径，导致地方政府在基础设施、公共服务等建设过程中捉襟见肘，严重制约了地方经济发展。对于地方政府投融资平台的困局，其根本原因在于财政分权改革后所带来的中央与地方政府财权和事权不匹配，地方政府长期面临基建资金不足、融资渠道受限的窘境。随着地方经济建设进程的不断推进，地方政府融资规模急速扩张，其偿债压力不断增大。与此同时，由于地方政府投融资平台治理结构不健全、担保行为不规范、项目投资效率低等问题日益凸显，地方政府投融资平台对于地方经济的贡献是否可持续以及地方政府投融资平台过度融资带来的地方债务风险成为各方关注的焦点。

在新常态下，我国宏观经济和区域经济的发展都呈现出新的特点，地方政府投融资平台仍然是解决地方资金缺口的有效途径，是地方综合实力进步与发展的引擎。短期来看，地方政府投融资平台仍有其继续存在的必要性与合理性，但面对地方政府投融资平台的畸形特质所引发的一系列严重后果，必须对其体制机制所存在的缺陷进行纠正，加快推进转型发展。

对于中国地方政府投融资平台而言，2014 年 10 月 2 日《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号文）的出台，是地方政府投融资平台转型发展的开端。国发〔2014〕43 号文明确剥离融资平台的政府性融资职能。自此，各部委及地方政府就地方政府债务管理出台了多项文件，逐渐完善了

地方政府债务管理相关制度,尽管如此,地方政府违规举债问题仍存在,如明股实债的 PPP、产业基金、违规政府购买服务等。随着监管逐步加码,国办函〔2016〕88 号文作为国发 43 号文的延伸,明确或有债务责任,细化风险处置机制;财预〔2017〕50 号关注政府融资担保,严格规范 PPP、各类型产业基金;财预〔2017〕87 号又限制以政府购买服务之名行违规举债之实。其主要意义都在于控制地方债务风险,化解地方债务,促进地方政府投融资平台转型发展。2017 年 7 月 14~15 日,第五次全国金融工作会议在京召开,会上再次强调了要严控地方政府债务增量,严防系统性风险的发生,并首次提出“终身问责,倒查责任”的制度,足以窥见我国对于地方债务的管控力度与决心,地方政府投融资平台转型势在必行。

面对中国地方政府债务问题严峻,对于地方政府投融资平台的质疑之声迭起,胡恒松博士等此时推出的《地方政府投融资平台转型发展研究 2017》可谓是非常及时的,恰恰响应了当前地方政府投融资平台举债规范化的要求。本书研究的核心问题是地方政府投融资平台的转型发展,通过构建一个较为完整的地方政府投融资平台评价体系,将地方政府投融资平台按照行政级别划分为省、地级市、区县三级进行分析。本书基于公司业绩、市场化转型、社会责任三个板块进行综合评价,上述三个指标将作为一级指标,在每个一级指标下设二级指标,通过指标赋值整合后形成对于地方政府投融资平台的总体评分,同时列示各级地方政府投融资平台的具体排名情况并对排名结果进行解析。本书主要以中国地方政府投融资平台转型发展评价理论篇与实践篇的形式呈现,数据丰富,内容翔实,致力于为地方政府投融资平台的转型发展提供参考及借鉴,促进地方政府投融资平台的良性发展,进而助力地方经济的发展。

目前,我国已进入全面建成小康社会的攻坚阶段,也处于区域发展的关键时期,必须准确判断并认识区域发展的新形势,牢牢把握区域发展所蕴含的机遇,对地方政府债务问题的管控对区域经济发展的影响毋庸置疑。在此背景下,地方政府应从建设新型地方政府融资体系的角度出发,切实处理好地方政府投融资平台存在的风险和问题,加强风险防范意识,提高风险管理能力,采取措施积极防范金融危机,以捍卫国家金融安全,保证地方经济持续、健康、稳定发展。

为者常成，行者常至。胡恒松博士是河北金融学院副教授、中国人民大学经济学院区域与城市经济研究所的博士后，长期从事融资领域的工作，积累了丰富的实践经验。希望《地方政府投融资平台转型发展研究 2017》一书可以为政府经济政策的制定拓宽思路，为地方政府投融资平台的转型发展提供参考，并在具体实践中不断加以调整与探索，进而有效地防范债务风险。

是为序。

孙久文

中国人民大学经济学院教授、博士生导师

区域与城市经济研究所所长

全国经济地理研究会会长

2017年8月1日于问渠书屋

序 三

自 20 世纪 90 年代起，由于土地财政的兴起，地方政府投融资平台承担了地方政府融资的重要职能。在《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号）（以下简称“43 号文”）之前，各部委对地方政府投融资平台债务进行了“小修小补”式的监管，但缺乏顶层设计的纲领。新《预算法》和“43 号文”的出台奠定了地方政府债务管理顶层设计的基础，此后地方债管理体系、地方融资平台债务体系和财政预算体系三者的关系进一步巩固，地方政府债务管理进入系统性的监管时代。

“43 号文”、“88 号文”和“50 号文”都要求地方融资平台向市场化转型，同时赋予了地方政府发债的权力，增加地方债品种供给，开正门堵后门。但当前地方政府投融资平台面临着三大矛盾——治理结构矛盾、体制改革矛盾、运作经验矛盾，以及四大问题——合力方向问题、发展源头问题、机制保障问题和能力储备问题。要解决政府与市场的关系，涉及地方政府财权与事权的重塑、中央和地方关系的重构，地方政府投融资平台向市场化转型不可能一蹴而就。

当前地方政府债务增长快速，即使通过正规的地方债渠道融资，部分地区的债务率已经超过预警线，未来债务增长空间有限，这也将倒逼地方政府投融资平台向市场化转型。随着地方融资功能的剥离，平台承担的历史责任也将随之结束，去平台化趋势明显。从各地平台的发展实践看，优秀地方政府投融资平台的发展一般需要经历三个阶段的跨越，最终实现从单纯的“土地运作模式”跨越至“产业经营与资本经营两翼齐飞模式”。各省政府间资质、地方政府与平台资质、平台与平台间资质分离加剧，推动地方政府、平台融资向市场化方向发展。在 2017 年 7 月 14~15 日，第五次全国金融工作会议强调“严控地方政府债务增量，

终身追责，倒查责任”，足见高层对地方政府债务管控之决心，地方政府投融资平台转型也是势在必行。

面对当前严峻的地方政府债务问题，需要系统梳理地方债务与融资平台的债务体系，以及融资平台转型的成功经验。在地方融资平台研究领域，河北金融学院副教授胡恒松博士具有多年的研究心得和债券承揽、承销实践经验，对融资平台业务操作模式有着深入、系统的认识。他将一线实践经验与研究方法论相结合，顺应投研需求，推出《地方政府投融资平台转型发展研究 2017》一书，旨在为广大投资者提供行之有效的研究、投资参考。

本书由理论篇和实践篇两大部分组成，理论篇基于对地方政府投融资平台及其发展环境的全面认识和掌握，通过构建指标评价体系，产生省、地级市、区县三级政府投融资平台的评价结果，并对其转型发展展开分析。实践篇选取具有典型参考意义的地方政府投融资平台转型及地方政府债务管控案例进行深入剖析，提供地方政府管控和地方政府投融资平台转型的思路。本书逻辑缜密、数据翔实、内容丰富，给地方政府融资平台未来转型发展及地方政府债务管理提供重要的参考依据，为广大投资者提供非常实用性的参考依据。

是为序。

王斌

兴业证券研究所所长

2017年8月1日于上海



作者简介

李毅，博士研究生，主要研究方向：国际金融。曾先后任职第一创业证券股份有限公司，申万宏源证券有限公司，现任兴业证券股份有限公司固定收益部董事总经理。长期从事和研究固定收益相关领域，专注于地方政府以及大型企业债务融资业务。



肖一飞，中国人民大学EMBA，原申万宏源证券固定收益融资总部华北、东北片区总经理，现任职于兴业证券固定收益部，证券从业7年；曾先后主办和协办了20余只企业债券、公司债券、金融债券等。

组稿编辑：申桂萍

责任编辑：梁植睿 高 娅 侯春霞 赵亚荣

投稿邮箱：sgp110913@163.com

封面设计：**开卷** 品牌设计·小威
008532505444

目 录

理论篇

第一章 地方政府投融资平台概念及发展环境	3
第一节 地方政府投融资平台的概念	3
一、地方政府投融资平台的概念界定	3
二、地方政府投融资平台的发展历程	5
第二节 地方政府投融资平台发展环境	8
一、地方政府投融资平台宏观经济环境	8
二、地方政府投融资平台政策环境	13
第二章 地方政府投融资平台发展评价指标体系说明	21
第一节 指标体系构建的原则	21
一、全面性原则	21
二、典型性原则	22
三、系统性原则	22
四、问题导向性原则	22
五、可比性、可操作、可量化原则	22
六、动态性原则	23
第二节 指标体系的研究设计	23

一、公司业绩指标	25
二、社会责任指标	31
三、市场化转型指标	33
第三节 指标体系的测算方法	33
一、权重确定	34
二、标准化处理	35
三、指标体系的数据来源	36
第三章 地方政府投融资平台评价结果及分析	37
第一节 省级排名分析	37
第二节 地市级排名分析	39
第三节 区县级排名分析	42
第四章 地方政府投融资平台转型分析	47
第一节 地方政府投融资平台转型的必要性	47
一、地方政府投融资平台债务的形成是历史遗留的产物	47
二、地方政府投融资平台的困境	48
三、地方融资平台转型迫在眉睫	51
第二节 地方政府投融资平台转型分析	51
一、投融资平台转型是国有企业改革的一部分	51
二、各项政策积极促使融资平台转型发展	54
三、地方政府融资平台转型具有不同的阶段	55
四、地方政府投融资平台转型思考	56

实践篇

第五章 上海城投（集团）有限公司转型案例分析	61
第一节 平台发展历史	61
一、平台公司介绍	61
二、上海城投转型及资产重组过程	63
三、重组过程中面临的主要问题	65
第二节 政府对转型平台的支持力度	65
一、上海城投（集团）	66
二、上海同盛	67
第三节 上海市国有企业改革的方案	67
一、政策介绍	67
二、上海城投转型过程中涉及的政策	69
第六章 建安投资控股集团有限公司转型发展案例分析	73
第一节 建安投资控股集团有限公司平台发展历史分析	73
一、平台公司介绍	73
二、平台重组分析	75
第二节 建安投资控股地位分析	77
一、财政补贴方面	77
二、土地划拨	78
三、项目回购	79
第三节 转型政策分析	79
一、安徽省国有企业改革的背景	79
二、地方政府投融资平台转型的背景	80
第四节 亳州城投转型与政府债务管理的关系	81

一、安徽省政府债务分析	81
二、亳州城投市场化程度分析	84
三、亳州城投转型与地方政府债务关系	84
第五节 转型前后对比分析	85
一、经营项目差异分析	85
二、转型后城投资质变化分析	86
第七章 江东控股集团有限责任公司转型发展案例分析	88
第一节 平台发展历史分析	88
一、平台介绍	88
二、重组分析	90
第二节 马鞍山城投平台地位分析	91
第三节 转型政策性分析	93
一、安徽省国有企业改革的背景	93
二、地方政府投融资平台转型的背景	94
第四节 马鞍山城投转型与政府债务管理的关系	95
一、安徽省政府债务分析	95
二、马鞍山城投转型与地方政府债务关系	96
第五节 转型前后对比分析	97
一、项目、资产差异分析	97
二、转型后城投资质变化分析	100
第八章 云南省城市建设投资集团有限公司转型发展案例分析	101
第一节 平台发展历史分析	101
一、平台介绍	101
二、转型分析	104
第二节 云南城投平台地位分析	107
一、云南城投在云南省的重要性分析	107

二、政府支持力度分析	109
第三节 转型政策性分析	110
一、《云南省人民政府关于完善国有资产管理体制的实施意见》 (云发〔2016〕6号)	110
二、《云南省人民政府关于推进国有企业完善现代企业制度的 实施意见》	110
三、《云南省人民政府办公厅关于推进国有企业供给侧结构性改革的 实施意见》(云政办发〔2016〕108号)	111
四、《关于做好国有企业提质增效工作的实施意见》(云政办发 〔2016〕109号)	112
五、《云南省通过政府和社会资本合作模式化解存量政府性债务 实施方案》(云政办发〔2017〕70号)	112
第四节 云南城投转型与政府债务管理的关系	113
一、云南省政府债务分析	113
二、云南省地方政府债务率	114
第五节 转型前后对比分析	116
一、项目、资产差异分析	116
二、转型后地方政府的作用	118
三、转型后城投资质变化分析	121
第九章 长春市城市发展投资控股(集团)有限公司转型发展 案例分析	123
第一节 平台发展历史分析	123
一、平台介绍	123
二、重组效果	127
三、重点问题	128
第二节 平台地位分析	129
一、区域重要性	129