

中国地区

》》》 金融生态环境评价 2009-2010

- 课题顾问 李 扬 王国刚
- 主 编 刘煜辉 陈晓升
- 副 主 编 沈可挺 安国俊



社会科学文献出版社
SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS(CHINA)

中国地区

》》》金融生态环境评价 2009-2010

- 课题顾问 李 扬 王国刚
- 主 编 刘煜辉 陈晓升
- 副 主 编 沈可挺 安国俊

图书在版编目 (CIP) 数据

中国地区金融生态环境评价. 2009 ~ 2010 / 刘煜辉, 陈晓升
主编. — 北京: 社会科学文献出版社, 2011. 4
ISBN 978 - 7 - 5097 - 2265 - 7

I. ①中… II. ①刘… ②陈… III. ①金融 - 研究 - 中国
IV. ①F832

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 053861 号

中国地区金融生态环境评价 (2009 ~ 2010)

课题顾问 / 李 扬 王国刚

主 编 / 刘煜辉 陈晓升

副 主 编 / 沈可挺 安国俊

出 版 人 / 谢寿光

总 编 辑 / 邹东涛

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市西城区北三环中路甲 29 号院 3 号楼华龙大厦

邮政编码 / 100029

网 址 / <http://www.ssap.com.cn>

网站支持 / (010) 59367077

责任部门 / 财经与管理图书事业部 (010) 59367226

电子信箱 / caijingbu@ssap.cn

项目经理 / 周 丽 王莉莉

责任编辑 / 明安书

责任校对 / 王 鹏

责任印制 / 董 然

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部

(010) 59367081 59367089

经 销 / 各地书店

读者服务 / 读者服务中心 (010) 59367028

排 版 / 北京中文天地文化艺术有限公司

印 刷 / 北京季蜂印刷有限公司

开 本 / 787mm × 1092mm 1/16

印 张 / 16.75

字 数 / 285 千字

版 次 / 2011 年 4 月第 1 版

印 次 / 2011 年 4 月第 1 次印刷

书 号 / ISBN 978 - 7 - 5097 - 2265 - 7

定 价 / 49.00 元

本书如有破损、缺页、装订错误,
请与本社读者服务中心联系更换



版权所有 翻印必究

中国地区金融生态环境评价课题组

李 扬	王国刚	陈晓升	刘煜辉
殷剑峰	沈可挺	安国俊	李 蓉
胡志浩	徐义国	董仕军	何海峰
胡 滨	蔡 真	袁增霆	蒋健蓉
于旭辉	陈经伟	毕高源	王增武
黄国平	杨 涛	张桦成	刘晓婷

本报告是中国城市/地区金融生态环境评价研究项目的第四份专题研究报告。本报告专注于探讨如何通过区域金融生态环境建设促进地方政府债务治理的问题。

- 自 2008 年底以来，地方政府融资平台贷款总体规模急剧膨胀，地方政府债务风险上升；

- 根据中金公司研究报告，截至 2009 年末，地方政府融资平台负债总额约为 9.76 万亿元，其中金融机构地方政府融资平台贷款余额约 7.2 万亿元，约占一般贷款余额的 20.4%，贷款余额同比增长 70.4%，高出同期一般贷款余额增速 36.5 个百分点；

- 2009 年全年金融机构地方政府融资平台新增贷款约 3.05 万亿元，约占全部新增一般贷款的 34.5%，其中新增融资平台项目贷款约 2.34 万亿元，约占当年全部新增融资平台贷款的 76.8%；

- 我们研究推测预计地方政府融资平台贷款余额到 2010 年末将有可能上升到 9 万亿~10 万亿元，而到 2011 年末则可能接近 11 万亿元的规模；

- 按照目前披露的数据，2009 年末地方融资平台贷款余额占当年 GDP 的比重约为 21.7%，国债余额实际数约为 6.02 万亿元，占当年 GDP 的比重约为 17.7%；

- 如果把地方政府融资平台贷款余额跟国债实际余额及财政赤字合在

一起计算, 政府显性债务总额占 GDP 的比重约为 42%; 如果按照地方政府融资平台负债总额计算, 政府显性债务总额占 GDP 的比重约为 49%。

- 由于不同地区的地方融资平台贷款集中度以及地方政府的可支配财力风险均存在明显差异, 因此在评估地方政府融资平台贷款偿付风险时不仅需要注意地方融资平台的总体债务状况, 还需要对各地区融资平台贷款的差异状况予以高度关注;

- 不同地区政府融资平台贷款的规模和增速存在显著差异;

- 按照不同监管指标阈值测算的各地区融资平台超额贷款规模差异极为显著;

- 不同地区按照地方财政真实可支配财力测算的地方融资平台贷款债务率水平普遍较高, 并且从省到市越是下一级政府相互之间的差异越大;

- ✧ 除广东、内蒙古和西藏 3 个省区外, 全国共计有 28 个省区市的平台贷款债务率指标超过 100%;

- ✧ 江苏、河北、天津、四川等 18 个省市的平台贷款债务率指标超过 150%;

- ✧ 其中上海、海南、广西、重庆等 10 个省区市的平台贷款债务率指标超过 200%; 青海和湖北两省该指标超过 300%;

- ✧ 全国 110 个被调查的中心城市当中, 有 91 个城市的政府融资平台贷款债务率指标超过 100%, 有 62 个城市的指标超过 150%, 42 个城市超过 200%, 17 个城市超过 300%, 8 个城市超过 400%;

- 如果未来宏观经济增速趋缓或者房地产市场陷入低迷, 一部分融资平台债务率过高的城市或地区不排除陷入较为严重的债务危机的可能;

- ✧ 地方政府融资平台贷款偿还能力高度依赖房地产相关财政收入;

- ✧ 融资平台贷款与房地产相关财政收入地区分布不匹配情况严重;

- 地方政府融资平台运行中存在资产质量良莠不齐、资产评估价值高估以及债权保全措施薄弱等诸多不规范行为。

- 尽管经过过去几年的改革和发展, 商业银行的内部控制和风险管理已经逐步得到强化, 但是在当前地方政府能够主导区域经济运行的体制环境下, 金融机构很难防范地方政府的隐形干预;

- 国有商业银行和股份制商业银行已经超越国家开发银行成为地方融资平台最主要的资金提供者;

- 当前试图通过单纯的商业银行内部体系改革来达到遏制地方政府过

度举债行为的目标是一项非常艰巨的任务；

➤ 地方政府融资平台贷款激增使银行体系面临的信贷风险剧增；

- 地方政府通过组建地方融资平台绕开有关对外融资的体制与政策障碍的过程，同时也是一个地方政府债务隐形化的过程；这种趋势使得监管当局对地方政府债务风险的监控变得更为困难，由此更容易造成地方政府过度举债的问题。

- 由于当前地方融资平台债务主要是用于公共基础设施项目建设的资本性支出，而不是用于地方经常性服务项目支出，基于以下两点理由，地方政府通过对外举债融资为基础设施项目建设筹集资金具有内在的合理性：

➤ 公共基础设施项目建设资金需求与地方财政收入的期限结构差异；

➤ 公共基础设施服务的成本与收益的代际分布特征两方面因素考虑。

- 地方政府过度举债主要是由于对公共基础设施建设的投资失控所致；中国当前面临的突出问题在于缺乏有效的手段遏制地方政府进行过度举债和过度投资的持续冲动；

➤ 地方政府几乎总能通过层出不穷的融资模式“创新”绕开市场准入门槛获取融资；

➤ 绝大多数地方的城市发展总体规划当中没有实质性的公共资本投资预算计划。

- 当前要建立针对地方政府债务问题的长效治理机制，仅仅从融资机制改革层面入手还远远不够；当前需要进一步强化公共基础设施建设的资本预算约束。

- 需要为城市建设构建可持续的融资机制，为地方融资找到一种对经济社会整体发展而言最不坏的制度安排；

➤ 地方政府通过组建地方融资平台所导致的地方政府债务隐形化趋势不仅跟地方政府债务治理的目标背道而驰，同时也不符合公共财政体制建设的发展方向；

➤ 不管地方政府融资平台是直接通过商业银行贷款，还是通过发行城投债券或者发行信托产品进行融资，只要地方融资平台的债务没有被统一纳入地方财政预算当中，这种由于多本账或者账外账所造成的地方政府债务和财务信息不透明以及由此导致的不良影响就很难消除。

- 为促进地方政府债务和财务信息透明化，进而确立对地方政府债务的长效治理机制，需要在以下几方面作出改革：

➤ 经过现阶段清理整顿之后的地方融资平台公司应该真正确立独立的市场主体地位，完全与地方政府脱钩，彻底改变原先以土地储备作为抵押支持的融资模式；

➤ 大力发展市政债券市场；

✧ 对具有稳定经营性收入的公益性项目，允许相关的地方融资平台公司通过发行收益债券进行融资，以发债项目未来收益作为偿债资金来源；

✧ 对主要依靠财政性资金偿还债务的公益性项目，允许地方政府发行一般责任债券进行融资，以地方财政收入作为偿债资金的来源；

✧ 此前发行的城投债券今后可考虑转换为相应的收益债券；

➤ 地方政府应把不具有真正独立地位的地方融资平台统一纳入地方财政预算；

✧ 此类地方融资平台确实需要通过商业银行贷款进行融资的，应在地方财政和债务信息进一步透明化基础上，把银行贷款纳入地方政府总体债务规模当中，实行严格的限额管理，并纳入统一的征信系统；

➤ 通过对地区金融生态环境和地方政府信用状况进行连续评价，以及对市政债券信用状况进行连续评级，利用公开市场投资者“以脚投票”的压力强化对地方政府的债务约束。

区域金融生态环境建设与 地方融资的关系*

(代前言)

周小川

从 2005 年起,中国社会科学院启动了中国城市/地区金融生态环境评价的专题研究项目,并于 2005 年和 2007 年两次发布了《中国地区金融生态环境评价》。2009 年是第三次发布评价报告,此次的报告专注于探讨地区金融风险差异对信贷资金流向的影响,我认为这是一个很有现实意义的研究课题。今天借《中国地区金融生态环境评价(2008~2009)》发布的机会,我想结合当前经济金融形势,围绕区域金融生态环境建设与地方融资的关系谈几点意见。

区域金融生态环境建设

作为一个大国经济体,我国的地区金融生态环境呈现出明显的地区差异,这种地区差异导致了各地在金融条件上的差异,从而直接影响到地方融资的可获得性和融资成本。

评价一个地方的金融生态环境好坏,地方政府对金融的行政干预强弱是一个重要指标。直到 20 世纪 90 年代中期,我国的地方政府对金融特别是银

* 本文根据周小川行长 2009 年 7 月 4 日在中国社会科学院《中国地区金融生态环境评价(2008~2009)》发布会暨理论研讨会上的讲话整理,发表于《中国金融》2009 年第 19 期。

行信贷投放普遍存在行政干预。当然,干预的程度各不相同。有的地方对金融的行政干预非常厉害、非常直白,有的干预稍微少一些、含蓄一些。当时有一个错误的观念,认为谁干预多,谁的融资就多,地方经济发展就快。亚洲金融危机爆发后,我国开始明确要求地方政府减少对银行信贷的干预,地方行政干预开始减弱。此外,信用建设也是衡量金融生态环境的重要标准。信用建设不但包括金融方面的内容,在有些地区还涉及是否存在走私、骗税等内容。目前,商业银行越来越重视地方的信用状况,内部都建立了针对各个地方的信用评级体系,并以此决定本行的资金跨区域流动。今后,商业银行都会参考各地的信用状况开展信贷业务,所以这些地方的信用状况实际上都将直接或间接地影响到当地的融资条件。

金融生态的概念可以进一步延伸到标准执行、执法公正性以及处理欺诈案件的处理等问题上。最近我在巴塞尔参加了金融稳定委员会全体会议。金融稳定委员会成立了三个常设委员会:金融体系脆弱性评估委员会、金融监管合作委员会以及标准执行委员会。标准执行既包括了标准的制定,也包括了标准执行的力度。标准建立了,但如果执行起来力度不一样,其效果也会有很大差异。有效的金融标准包括监管标准,如果标准得到严格执行,地方金融生态环境就会改善。

由此可见,随着市场经济的不断发展,地方政府在转变观念,搞好当地的信用建设,积极改善当地金融生态环境,为地方融资创造更好的条件。令人欣慰的是,我们看到现在确实出现了许多可喜的变化,地方政府逐步减少对银行信贷的行政干预,开始重视金融生态环境建设,提倡诚信守法,减少违约,目的在于以良好的金融生态环境吸引资金。这是一个非常良性的改变。

地方发债过程中要注意金融生态评价

当前,在应对全球金融危机中,我们面临着新的形势和新的机遇,国家采取了一揽子的经济刺激计划,从中央到地方,大家都在共同努力提高国内总需求以减轻出口急剧萎缩所带来的负面影响。在这个过程中,各地上了许多投资项目,对经济的刺激效应已经初步显现。但我们应当注意的是,这些投资项目中有的也存在问题。比如,有的项目属于重复建设,浪费比较大;有的没有考虑未来的还款能力。这些都会直接影响当地的金融生态指标。问

题也涉及地方政府借债、融资的方式，包括中央政府代地方发行的 2000 亿元债券，这些债券的评级如何、怎样决定市场交易价格等。实际上这些都与地方金融生态的评价有关系。

有的地方政府有自己的融资平台，还有各种各样的具有地方政府背景的投资公司，它们对解决地方的融资困难发挥了积极作用。地方政府的融资平台受到多种质疑，我们也不能“一刀切”去批评，说这种方式一概不好，但我觉得有必要对地方政府的融资项目进行金融生态评价，这有助于引导下一轮经济活动朝着以科学发展观指导的、合法守规的、诚实守信的、减少违约的方向发展。

实际上，金融生态评价的方法和一些工作是相通的，也比较容易相互转换。比如，中央代地方政府发行 2000 亿元债券，如果参考金融生态评价的方法，最好是地方政府直接发债，但由于受法律解释上的限制，最后还是由中央政府代地方政府发债。不过，我认为将来也许会出现一些变化：由于各地方金融生态环境存在差异，投资者对其信任度各有不同，于是有可能出现中央财政代不同地方发行的债券在信用评级和定价上出现差别。这就意味着地方政府必须加强当地的金融生态环境建设，争取投资者的信任，以便确保成功融资并且以较低成本融资，同时也会促使地方政府把钱用到“刀刃”上。

再有一个就是关于市政债的问题。很久以前就有出台市政债的呼吁，但对市政债的质疑也比较多。我认为，城镇化是我国中长期发展战略的一个很重要的方面。既然储蓄率那么高，要使之转化为投资，城镇化是个方向。城镇化过程势必提出发行市政债的要求，这是合理的，但是必须有相应的机制。过去大家通过各种各样的融资平台变相地进行市政项目融资，有些地方搞得很不规范，将来很可能出现问题，特别是还款的违约风险，甚至即便融资方有还款能力也不见得还。另一方面，有些正当的市政项目融资需求在现有融资体制和融资方式下却难以实现，特别是城市交通、污水处理、水电供应、环境改善等公共服务设施项目的融资需求常常不容易得到满足。2008 年第四季度以来，各地市政性质的投资所占比例相当高，规模上几乎与中央所制定的一揽子经济刺激计划相当。如此大规模的市政债究竟能不能发出去以及以什么价格发行，这里就涉及市场评级问题。而市场评级除了看项目好坏以外，在很大程度上还要考察地方的金融生态环境。

总之，金融生态评价无论对地方政府的融资还是对银行发放信贷都十分

重要，在实际工作中将有很好的发展前景，我们目前所要做的是建立一套行之有效的金融生态评价模式和方法。

目前地方债券融资面临的几个主要问题

长久以来，地方或市一级政府一直就有通过发债来进行建设的动机，地方经济发展也确实存在相应的融资需求。过去，部分政策性银行业务与此有些关联。国家和有关部门在许多政策讨论和一些重要政策文件的起草时，也都议论过地方政府债和市政债的事情。但在这些过程中，我们遇到了一些比较突出和常见的问题，阻碍了地方政府债和市政债的发展。

首先碰到的是“新官不理旧账”问题。早在亚洲金融危机时期，一些地方政府借钱化解金融风险，后来时过境迁，出现了“不理旧账”的现象。如今，各地出现了各种融资平台和投资公司，产生了大量地方融资或市政债性质的融资。这些融资项目多数符合地方经济发展的实际需求。但是，现在各地的融资平台和投资公司类别繁多、千差万别，有的是变相政府担保（不合法），有的通过资产质押（有点像 MBS、ABS 的项目），有的以未来收费或综合还款为基础。对待地方融资冲动，应当通过“开前门”（如发行市政债）来加以满足。有的同志会提出“开前门”也有问题。我认为，“开前门”的确不能完全解决所有问题，但相比而言，可能比现行的“开后门”融资要好。这个机制需要对政府的守信状况进行连续评价，对其债券信用进行连续评级，并通过交易价格对其产生压力。如果有“新官不理旧账”的迹象，那么从现在开始，就下调评级了，而且还要承担相应的法律责任。因此，这可以形成较有效的约束机制。

第二个问题是如何对地方债券进行评级。这些年各地都在搞评比，有的也叫评级，参与评级的项目评审组里面还有很多专家。但是，这些评级方法并不一定科学和可靠，较多依靠主观评价，另外，有些评审专家不很认真。在对市政债进行评级时，金融生态评价中的客观指标特别重要，它们应是从金融体系中抽取出来的客观数据，其中包括大量商业银行的数据加工，而不是主观指标。我认为，评级机构或评审小组都必须通过科学严谨的方法把发债主体的信用状况提供给投资者。还有，评级费用最好由代表投资者的某种组织来承担，而不要由被评估者付费。

最后是资本金的真实性和资本金的来源问题。资金性质的转换有各种各

样的办法，很难清楚界定哪些是银行借贷转为资本的。市场化程度越高，这个界定就越困难。现在每一家公司都有一张资产负债表，表内既有资产，又有负债和权益，到底哪些可转换为资本，难以截然分清。应当注意通过杠杆率来控制所有客户的杠杆融资，从而防止变相的高杠杆融资。

总之，地方融资给我们提出了很多新的课题。其中涉及市政融资的问题，目前可能只有部分偿还能力，但是对市政设施整体水平有提高，对社会公共消费有提升作用，也能提高地方政府未来的财政收入，类似于广义的ABS。同时，从监管角度和金融行为合理化角度来看，允许发展市政债对改善金融秩序也会有好处。

上面我主要从金融生态环境的角度考察地方融资中遇到的一些问题，通过考察上述问题探讨了金融生态环境评价对地方融资和银行信贷决策的意义。今后我们可以进一步结合新的情况，在更广泛的领域内继续研究金融生态与各种融资活动的关系。

地方政府债务治理与区域金融生态环境建设	1
一 地方融资平台信贷规模激增凸显地方政府债务风险.....	3
二 金融机构在现有体制下无法摆脱地方政府隐形干预	25
三 治理地方政府债务应允许合理举债并遏制过度投资	40
四 金融生态评价与市政债券评级可强化地方债务治理	53
五 结论与政策建议	62
附：地方政府举债种类有多少？	69
 2009 ~ 2010 年中国地区金融生态环境评价结果分析报告	73
一 2009 ~ 2010 年中国地区金融生态环境的态势分析	73
二 政府治理	79
三 地区经济基础	95
四 金融发展.....	109
五 制度文化.....	119
六 城市金融生态环境的综合比较.....	133
七 总结.....	148
 2009 ~ 2010 年中国地区金融生态环境问卷调查结果分析报告	153
一 政府治理.....	153

二 法治环境·····	164
三 诚信文化·····	172
四 市场中介组织发展·····	177
五 小结·····	180
 2009 ~ 2010 年中国地区证券生态环境评价结果分析报告 ·····	181
一 2009 年中国地区证券生态环境的态势分析 ·····	181
二 证券金融深化程度·····	185
三 证券市场培育程度·····	187
四 证券市场发育程度·····	192
五 证券期货中介机构竞争力·····	200
六 总结·····	208
 附录 指标体系、方法论和评价结果 ·····	212
附录 A 指标体系·····	212
附录 B 关于中国地区金融生态环境评价的方法论·····	214
附录 C 评价结果·····	224

地方政府债务治理与区域 金融生态环境建设

——中国地区金融生态评价报告（2010）

从 2005 年起，中国社会科学院金融研究所开始启动中国城市/地区金融生态环境评价的专题研究项目，并于 2005 年、2007 年和 2009 年三次发布中国城市/地区金融生态评价报告。此项专题研究旨在通过对地区金融生态环境的深入分析和评价，跟踪监测各地区金融生态环境的变化趋势及其主要影响因素，以便能够更好地帮助各级政府部门从法治环境、行政监管、金融发展、诚信体系建设等各个层面改善本地区的金融生态环境，从而促进地区经济和金融的协调与可持续发展。

许多因素都可能对地区金融生态环境造成影响。在 2005 年首次发布的中国城市/地区金融生态评价报告当中，我们提出了评价城市/地区金融生态环境的九项因素，分别是：经济基础、企业诚信、金融发展、法治环境、社会诚信文化、社会中介发展、社会保障程度、政府公共服务和金融部门独立性。2007 年发布的地区金融生态评价报告在前期研究基础上又根据这九项因素之间的内在联系进行了进一步整合，围绕转轨经济中政府主导经济发展的典型特征提出了评价地区金融生态环境的四个方面指标，分别是：地方政府治理、地区经济基础、地区金融发展和金融信用的制度基础及其基础设施（包括法治环境、诚信文化和中介组织的发展状况）。鉴于当前国民经济运行具有很强的政府主导色彩，在所有这些可能对地区金融生态环境产生影响的不同方面因素中，地方政府的行为无疑是最为关键同时又最具有不确定性

的一项因素。地方政府的行为对于构建良好的地区金融生态环境、对于防范和化解地区金融风险，具有决定性的影响。因此，探讨和分析地方政府行为的内在机理始终是评价地区金融生态环境状况的一个关键环节。

此次发布的《中国地区金融生态环境评价 (2009 ~ 2010)》是中国城市/地区金融生态环境评价研究项目的第四份专题研究报告。本报告专注于探讨如何通过区域金融生态环境建设促进地方政府债务治理的问题。从地区金融生态环境评价角度看，随着金融机构内部控制和风险管理逐步强化，地方政府已经很难再对金融资源配置进行直接干预；金融资源受地区金融风险差异影响从高风险地区向低风险地区集聚的趋势将形成一种市场推动力，促使各地区为吸引金融资源而改进金融生态环境，从而实现金融市场与地方政府之间的良性互动。但是在当前地方政府能够完全主导区域经济运行的体制环境下，金融机构很难防范地方政府层出不穷的隐形干预。当前地方融资平台贷款激增的事实表明，试图通过单纯的商业银行内部体系改革来达到遏制地方政府过度举债行为的目标是一项非常艰巨的任务。地方政府能够通过组建各种名目的融资平台公司，以市场化的形式轻而易举地越过商业银行及其监管机构设置的各种信贷准入门槛。

当前因地方融资平台债务激增所导致的地方政府债务风险也反映出现有的公共资本投融资体制存在的缺陷。地方融资平台债务激增主要是对地方政府城市公共基础设施建设的投资失控所致。城镇化是中国经济社会中长期发展战略的一个重要方面。中国许多地方都面临城镇化所要求的公共基础设施建设资金短缺的压力。从公共财政角度看，由于公共基础设施建设项目资金的期限结构特征以及成本收益的代际分布原因，对公共基础设施建设的资本预算有必要寻求外部融资支持。在现有的公共资本投融资体制下，地方政府对公共基础设施建设的融资需求难以得到合理满足；当前地方融资平台债务激增的事实则表明，由于缺乏审慎的公共资本投资计划和严格的资本预算约束，地方政府将试图随时把握机会利用所有可能的举债资源开启尽可能多的投资项目。而通过地方融资平台举债导致的地方政府债务隐形化趋势则使得监管当局对于地方政府债务风险的监控变得更为困难。如果缺乏有效的债务治理机制，地方政府债务急剧膨胀可能引发严重的财政风险和金融风险。我们认为，解决问题的主要出路在于，促进地方政府职能的根本性转变，围绕公共财政建设和服务型政府建设的体制改革目标，重点推进各级地方政府预算及其执行情况的公开透明；具体来讲，应该通过强化资本预算约束控制公共资本