

# Analyzing Local Government Financing Platform from Different Aspects

## 多个视角看地方政府投融资平台

■ 董仕军

地方政府投融资平台的融资为应对金融危机，促进经济发展和抗击自然灾害提供了重要支持，为推动民生事业改善和生态环境保护提供了重要支撑，为保障经济社会的持续发展打下了基础。从现实情况判断，现在地方政府债务风险总体是可控的，主要是要看债务总量与经济总量和偿债能力的配比关系，我国地方政府债务的总规模按国际通行的马约标准并没有超过警戒线。同时，我们还有每年持续增长地经济增长。但在分析风险可控的同时，我们必须清醒地理解和认识地方政府投融资平台公司存在的经济学意义，对这个问题的厘清，涉及到此类公司的未来发展和存在的价值。

### 从宏观调控政策角度分析

凯恩斯在《就业、利息和货币通论》中主张通过政府干预调节经济，主要是包括国家通过财政政策、金融政策干预经济。财政政策方面是国家通过财政预算对社会产品实行分配的一种政策。即以公共投资政策来弥补私人投资不足，通过扩大投资解决社会就业；政府举债支出增加制资，私人举债支出增加消费，两者都能增加“有效需求”，也即是赤字财政政策；再者就是高额累进税率。

在我国应对亚洲金融危机和国际金融危机时就不同程度的运用了凯恩斯主义的思想。1997年下半年，东南亚金融危机后我国出现了需求不足、通货紧缩，中央政府及时调整财政政策和货币政策，1998年

开始实行积极的财政政策，当年增发1000亿元长期建设国债，之后几年一直连续增发，大规模增加对基础设施建设的投资。时过十年，发源于美国次贷危机的国际金融危机是一次全球范围内的金融危机，为了应对这场危机，我国政府于2008年底开始实施总规模为4万亿元的一揽子经济刺激计划。同第一次危机相比，此次的力度更大，方式更多，对凯恩斯主义理论运用的更加充分。

政府面对世界范围的金融问题两次出手，第一次时中央政府举债拉动地方和私人部门，第二次中央政府实际投入1.18万亿元，拉动地方和私人部门总共实现4万亿元的投资。在现行的分税制财政体制下，地方财政资金在保公共运转之外的建设投入主要还是要靠融资解决。但是，我国《预算法》第3条规定，“各级政府预算应当做到收支平衡”；第28条规定，“地方各级预算按照量入为出、收支平衡的原则编制，不列赤字。除法律和国务院另有规定外，地方政府不得发行地方政府债券”。《担保法》第8条规定，“国家机关不得作为保证人，但经国务院批准为使用外国政府或者国际经济组织贷款进行转贷的除外”。这些规定意味着地方政府没有合法融资和对外担保的体制通道。随着公共财政体制建设的不断推进，地方政府创设预算外收入受到的限制越来越严格；在强烈的资金需求驱动下，地方政府除了变卖所有法律规定属于国家所有但归于当地控制的土地、矿产等各种资源

之外，对外举债的手段也随着金融监管环境的变化而不断翻新。地方政府投融资平台公司成为我国积极财政政策在地方存在得到落实的工具或手段。

### 从对一个城市的资源综合 利用角度分析

城市经济学是一门综合性的学科，它力求从城市发展、经济结构、经济环境、经济效益、经济区域和经济管理等方面，探讨城市和城市发展过程中的问题，揭示城市经济发展的规律。其中城市经营与管理是近年来城市经济学研究中的热点问题，实践性很强，与地方政府投融资平台公司的成立和运作关联度很大，主要是证明了地方政府投融资平台公司的存在是对城市公共资源的综合利用。而平台公司融资过程中除了直接向银行举债的间接融资之外，还有直接融资的公私合营模式也是城市经济学所承认和推崇的方式。

目前，理论界对城市经营与管理的内涵与外延争议较多，主要表现在对城市经营与管理的内涵、范围和目标的认识上不同。占有主导地位的一种说法是城市经营与管理活动是政府对城市空间内的所有有形与无形资产进行企业化运作，以利润最大化为目标，通过城市经营与管理活动盘活城市资产，特别是充分利用城市中日益短缺的土地资源，实现土地资产的保值和增值，为城市经营与管理筹集资金。在城市经营与管理的主体问题上，政府并不是唯一的主体，城市经营与管理的过程是

以政府为主导的全社会力量共同参与的过程，非政府的社会团体组织是城市经营与管理的重要力量，实际上是强调城市经营与管理的民主化。城市经营与管理过程中存在着市民与政府之间的委托—代理关系，在经营城市的过程中政府必须转变职能，同时提出在城市经营与管理过程中各个城市应该相互合作与竞争的观点。而我国现在投融资平台公司正是地方政府对城市资源充分利用的重要载体，通过组建各种类型的投融资平台公司，把城市的有限资源运作起来，完全符合城市经济学的理论观点，是现代化管理的重要内容。

## 从投融资平台公司的运作方式分析

现行地方政府投融资平台公司的融资方式主要有：通过政府财政部门出具担保函向银行获取中长期贷款融资；通过平台公司向社会发行企业债或公司债的方式融资；通过项目合作方式与其他机构合作的融资，即所谓的PPP（Public Private Partnerships）模式。其中第三种方式是向社会融资的很重要方式，也是有创新意义的一种方式。这种方式始于项目的确认和可行性研究阶段，并贯穿于项目的全过程。

20世纪90年代，英国率先提出了公私合作制的概念，公私合作制被认为是政府提供现代、优质的公共服务以及提升国家竞争力战略的关键因素，是政府现代化进程的基石。公私合作制的基础是要将社会公共产品进行科学分类。从消费特征角度，可把社会向公民提供的公共产品分为三类：纯公共产品、准公共产品和私人产品，纯公共产品应该由政府提供，纯私人产品由私人部门通过市场提供。而准公共产品既可由政府直接提供，也可以由政府部门和私人部门通过市场共同提供。

从现实情况分析，纯公共产品和准公共产品事实上都可通过PPP的模式提供供给，只是在回报方式上，纯公共产品最后

全部由政府财政资金给以投资补偿，而准公共产品一部分通过市场收费方式给以投资回报。

此外，我国地方政府投融资平台公司的运作过程还运用了资产证券化理论，资产证券化融资主要是通过发行资产支持债券来融资的一种方式，它把缺乏流动性、但能够产生可预见的具有稳定现金流的资产，转换成在金融市场可以出售和流通的金融产品的过程。资产证券化主要目的是通过提高信用等级的方式，将原本信用等级低的项目推进资本市场，利用国际资本市场信用等级高、债券安全性和流动性高、利率低的特点，大幅度降低发行债券募集资金的成本。

综合上述分析，可以看出我国地方政府投融资平台公司从宏观调控角度看，是我国实施积极财政政策的一个主要抓手，在拉动内需，提高城市建设水平方面发挥了重要作用。从平台公司的资源利用角度看，它是对城市发展一些经营或非经营的资产的重新利用。从融资方式看，它也是城市建设融资模式的创新方式。因此，平台公司的存在是我国经营城市这种理论的充分运用，是一种城市资源的综合利用发挥作用的平台，具有较坚实的理论和现实基础。

## 加强对地方政府投融资平台的控制

欧洲主权债务危机再一次和我们发出警告，政府过度举债维持经济的发展是不可持续的。投融资平台公司的风险防控不可忽视，笔者认为主要从以下几方面加强控制：

一是从地方政府管理角度入手。主要是对地方政府和投融资平台公司的举债行为有一个总体的规划，科学设计投融资平台公司的举债方式、品种、年限，投资回报方式。对纯公共产品的举债必须设定由政府财政资源加以归还，或由公共资源加以偿还；对准公共产品要从财务上划分公共

性和市场化的份额，公共性质的投入由政府资源加以偿还，市场化的投入由市场收益加以偿还。

二是从平台公司管理角度入手。从对平台公司的审计情况看，许多公司存在资产状况不实，诸如土地资产入账评估价值偏离基准地价幅度过大、亏损全资子公司未纳入合并报表、多计收益、少提折旧、费用等问题。为此，要完善企业法人治理结构，建立健全现代企业管理制度，引进市场化的管理人才。同时充实平台公司，将经营性国有资产注入平台公司，充实信用资本，提高平台公司投融资实力。

三是从融资产品角度入手。市场是风险预警的前哨，推动平台公司融资的市场化，通过市场证券化形式筹资建设的项目，具有较高的透明度以及相对严格的自我约束，项目投融资行为更为规范化。因此，市场化融资产品的创新、资产证券化能够有效地引进市场约束，提高产品的抗风险能力。

四是加强对地方政府负债指标的考核。从全口径的角度对地方政府的债务进行界定和分类，加强对全口径债务的考核和管理。具体指标可以包括：债务依存度（地方当年债务新增额/地方当年财政支出总额）、负债率（年末政府债务余额/当年地方GDP）、债务率（年末政府债务余额/当年财政收入）、新增债务率（当年新增债务额/当年财政收入增量）、资产负债率（年末政府债务额/年末政府资产额）、担保债务比重（年末担保债务余额/当年财政收入）、债务逾期率（当年到期而无法还本付息债务额/当年到期全部债务额）和偿债率等。通过这些约束性指标，将平台公司和地方政府的其他负债统筹研究分析，进而对提高平台公司举债的控制能力，促使其适度举债。●

（作者单位：中国社会科学院金融研究所博士后流动站，作者系广西财政厅副厅长）

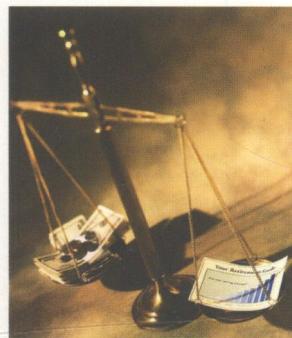
责任编辑：刘明笑  
Bennylmx@163.com

## 宏观经济 56

### 多个视角看地方政府投融资平台/

董仕军

地方政府投融资平台为应对金融危机、促进经济发展和推动民生事业改善提供了重要支撑。但在分析风险可控的同时，我们必须清醒地理解和认识地方政府投融资平台公司存在的经济学意义，厘清其存在的价值和未来的发展。



## 商业银行 64

### 商业银行信用风险偏好特征及其影响/章彰

商业银行的风险偏好是基于量化体系的风险接受标准和收益期望水平。通过资产组合模型，可以将宏观层面的风险偏好分解到微观层面，实现自上而下的风险传导，同时又将微观层面的风险偏好执行情况反馈到宏观层面，实现自下而上的风险汇总。

# Analyzing

## Local Government Financing Platform from Different Aspects

Local Government Financing Platform contributed a lot in replying the international financial crisis, promoting economy development and improving the people's wellbeing. However, when analyzing risk control, we should clearly understand its economic meaning, recognize its value of existing and future development.



## Characteristics

### and Impact of Commercial Bank Credit Risk Preference

Commercial banks' credit risk preference is a standard of risk acceptance and expected return based on quantitative system. By portfolio model, it is possible to balance the micro level and macro level, meanwhile, to realize risk transmission from top to bottom, as well as risk gathering from bottom to top.

## 刊首语

02 王松奇/当前中国的金融问题

## 特别关注

10 寻求中国绿色信贷发展之道

11 殷 红/总结经验 实践《指引》

——中国工商银行绿色信贷实践探索

13 宋效军/发挥绿色信贷功能 助力打造蓝色银行

15 梁平端/由“绿”而“金”：兴业银行的绿色发展之路

18 张 坤/赤道原则：通往可持续金融之路

## 封面人物

22 郭敏欣/郭树清履新的143天

## 行长视点

26 楼文龙/引导银行资源在支持小微企业成长中发挥积极能动作用

——以北京银行业为例

30 陈四清/努力坚持服务实体经济促进经济健康发展

33 徐 虔/适合的就是最好的

——莱商银行董事长李敏实访谈录

36 刘天铎/关于农户贷款问题的思考与建议

——以吉林省为例

## 名家论坛

38 论道小微企业金融

——北京银行业小微企业金融服务发展研讨会发言摘要

## 评论

54 彭兴韵/欧洲央行的危机管理：非标准货币政策操作

## 宏观经济

56 董仕军/多个视角看地方政府投融资平台

58 崔 斌/当前人民币汇率与我国物价水平的联动性探讨

61 屈宏斌 孙珺伟/何来过度投资

## 商业银行

64 章 彰/商业银行信用风险偏好特征及其影响

67 孔祥莲/互联网对信用产业核心竞争力的渗透

70 林治乾/探讨城商行的PE业务

72 黄 丽/如何认识园区开发贷款

## 广告目录

封二 乔治白服饰

扉一 德勤

5 郎酒

版权旁页 艾力枫社

21 济州乐园国际度假村