

## 走出地方政府性债务的三个误区

王国刚 张扬；《中国金融》第 22 期

党的十八大报告强调提出：“要多谋民生之利，多解民生之忧，解决好人民最关心最直接最现实的利益问题，在学有所教、劳有所得、病有所医、老有所养、住有所居上持续取得新进展，努力让人民过上更好生活”。这一要求在十八届二中全会和十八届三中全会上得到了进一步强调。有效解决好这些人民群众“最关心最直接最现实的利益问题”，既是适应消费结构升级、切实满足消费需求和调整经济结构、实现经济发展方式转变的内在要求，也是推进城镇化建设、实现全面小康的内在要求。毋庸赘述，未来 15 年左右时间内将是中国有效解决这些方面问题的关键时期，为此，与解决这些问题对应的消费性投资也将步入高峰期，所需投资额将达到数百万亿元之多。

扩大消费性投资需要动员社会各方面的资金投入。在消费性投资大多数领域，民营资本有着广阔的发挥空间；在推进市场配置资源决定性作用进程中，民营资本也能够创造出的一系列新的体制机制。但是，这些消费性投资在客观上需要一系列基础设施的配套才能有效发挥作用，其中包括水、电、燃气、排水、绿化、道路和生态建设等等，由此，深入探讨地方政府的基础设施投资资金来源及其可持续性，就成为解决和激励消费性投资的一个关键性要点。在社会各界对地方政府债务关注度提高且非议甚多的背景下，它更是成为一个难点。我们认为，要科学认识政府性债务问题，需要走出三个认识“误区”。

### 一、厘清形成资产和不形成资产的两类政府债务

中国地方政府债务高筑引起了社会各方面（甚至国际社会）的高度关注，在欧债危机和美国财政悬崖的背景下，更是如此。但从债务资金的使用结果看，政府债务有着两种截然不同的情形：其一，通过承担债务所获得的资金，被政府用于提高社会福利或增加其他公共服务开支而消耗掉了；其二，通过承担债务所获得的资金，被政府用于基础设施等投资而形成了实物资产。欧债危机和美国财政悬崖主要源于前一种政府债务。在这种条件下，政府债务只能依靠税收等财政收入予以清偿。在政府财政长期处于入不敷出的赤字走势中，每期债务的偿付就只能通过不断的借新还旧机制予以暂时性缓解，结果只能是债务雪球越滚越大，使得财政危机的爆发越加临近和深重。与此不同，中国各地方政府的债务主要源于形成资产的债务，即债务资金主要投资于基础设施等而形成实物资产。在这种条件下，如果实物资产的结构较为合理、效率较高且能够有充分的现金流，则政府债务可依靠实物资产的运作收入予以清偿，它并不直接涉及到政府财政的盈亏问题。

2011 年 6 月 27 日，国家审计署首次公布的《全国地方政府性债务审计结果》指出：“截止 2010 年底，全国地方政府性债务余额 107174.91 亿元，其中，政府负有偿还责任的债务 67109.51 亿元，占 62.62%；政府负有担保责任的或有债务 23369.74 亿元；占 21.80%；政府可能承担一定救助责任的其他相关债务 16695.66 亿元，占 15.88%”。同时也指出：“截至 2010 年底，地方各级政府已支出的债务余额中，用于交通运输、市政等基础设施和能源建设 59466.89 亿元，占 61.86%；用于土地收储 10208.83 亿元，占 10.62%。这些债务资金的投入，加快了地方公路、铁路、机场等基础设施建设及轨道交通、道路桥梁等市政项目建设，形成了大量优质资产，促进了各地经济社会发展和民生改善，有利于为‘十二五’及今

后一段时期经济社会发展增强后劲”。这意味着至少有 72.48% 的资产是优质资产。如果再加上未投入使用的 11044.47 亿元货币资产，则优质资产至少达到 82.79%。由此来看，地方政府性债务中的绝大多数都投入到了形成实物资产之中，且这些实物资产属于优良资产范畴。

2013 年 12 月 30 日，国家审计署再次公布的《全国政府性债务审计结果》指出：“截至 2013 年 6 月底，地方政府负有偿还责任的债务 108859.17 亿元，负有担保责任的债务 26655.77 亿元，可能承担一定救助责任的债务 43393.72 亿元”。与 2010 年底相比，地方政府性债务增加到 178908.66 亿元，增长了 66.93%。但同时指出：“从债务资金投向看，主要用于基础设施建设和公益性项目，不仅较好地保障了地方经济社会发展的资金需要，推动了民生改善和社会事业发展，而且形成了大量优质资产，大多有经营收入作为偿债来源。在已支出的政府负有偿还责任的债务 101188.77 亿元中，用于市政建设、土地收储、交通运输、保障性住房、教科文卫、农林水利、生态建设等基础性、公益性项目的支出 87806.13 亿元，占 86.77%”。不难看出，地方政府性债务的绝大多数都形成了优良资产。

在地方政府性债务所形成的各类资产中，诸如“土地收储”、“交通运输设施建设”、“保障性住房”和“工业和能源”等资产属于可直接有收入来源的项目，其现金流可能用于偿付到期债务。诸如“科教文卫”、“农林水利建设”等资产是否可能有运作收入，在一定程度上取决于体制机制的改革，例如，在事业单位体制改革过程中，一部分事业单位转变为企业化管理运作，由此，增加的收入就可能满足偿付到期债务本息的要求。诸如“市政建设”的资产是否具有偿付债务的能力取决于制度调整 and 价格调整，例如，水、电、燃气、排水和垃圾处理等的价格调整后可能增强这些方面的偿付债务能力。但无论如何计算，有一点是清楚的，即中国地方政府性债务建立在资产形成基础上，因此，有相当大部分的债务偿付有着资产运作收入的支撑。这与西方国家的财政债务有着实质性区别，因此，不能将两类不同的政府债务相提并论。

中国尚属发展中国家，各地的发展水平差别甚大，既处于经济发展方式转变和经济结构调整的关键时期，也处于中国特色新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化等建设的关键时期，还处于深化体制机制改革、调整经济社会各方面关系的关键时期。在此背景下，充分发挥地方政府在基础设施投资中作用，为消费性投资开创良好的实物资产条件，为提升城乡居民的消费水平、改善相关产业的供求缺口创造条件，是一个必然的客观趋势，与此对应，地方政府性债务的增加也将是一个必然的客观趋势。

## 二、厘清短期债务和长期债务的风险差别

偿债风险是众多人对地方政府性债务忧心忡忡的一个主要根据。从金融角度看，偿债是一种需要统筹协调安排的复杂现象，有着一系列因素影响着偿债的实践活动。债务人既可以用资产运作中的现金收入偿债，也可以通过借新还旧方式偿债，还可以通过出售资产（或资产置换等）方式偿债，此外，由担保人代为还债、与债权人协商延期还债等等也是可选择的偿债方式。另一方面，在债务人确实不能偿付到期债务本息的情况下，可以通过实行破产清算来保护债权人的权益，还可通过债权收购来满足债权人的诉求。在这些情况尚不清楚的条件下，对地方政府性债务表现出的各种担忧，是缺乏实践根据的。

从理论上说，由于与债务对应的资产在运作过程中存在着一系列的不确定性，有着价值损失的可能，因此，债务风险总是存在的。实际上，任何的经济活动（包括金融活动，下同）总是决策在前运作在后，从决策、运作到目标实现之间有着时间的延续，各种变量介入其中必然引致种种风险。因此，指出某项经济活动存在风险，除了有着提醒一个众所周知的常识外，很难提供新的信息。可以说，没有风险的经济活动是不存在的，或者说，要舍弃风险就

首先要舍弃与其对应的经济活动（由此推而广之，人类也就难以生存了）。因经济运作有着风险而感到无限担忧，实际上，犹如中国老话中的“杞人忧天”。在实践中，要使得“风险”具有信息量，必须明确回答“什么风险”、“在什么条件下发生风险”、“什么时候发生”、“多大风险”和“有哪些举措可能化解或回避风险”等问题，由此提供有价值的决策参考依据。

对任何经济主体而言，债务是金融资源跨期配置的产物。在获得某项具体债务之前，谁都不拥有与该项债务数额对应的资产；在获得债务之后到偿付债务本息之前的一段时间内，谁都不需要随即偿付该笔债务本息，因此，从偿付债务角度看，“风险”的关键点不在于承担了多少债务数额，而在于这些债务的偿付时间长短，即债务期限。债务在期限上可分为短期债务、中期债务和长期债务。不同期限的债务，对当期而言，其偿债风险是完全不同的。

第一，从资产形成来看，对债务人来说，债务期限越短风险越大，债务期限越长则风险越小。内在机理有二：一是债务期限长短直接制约着债务人运用债务资金形成资产的效能。二是债务期限长短直接制约着债务人运用债务资金调整资产结构的可能程度。在其他条件不变的场合，一般来说，长期性债务资金可能用于长期投资，形成长期资产；它给债务人调整资产结构、提高资产效率、筹集新的资金等提供了较充分的时间，由此，债务人就有可能通过统筹协调各项资产和资金运作，偿付到期债务。但如果债务资金属短期范畴，债务人要通过资产调整、提高资产效率等来偿付到期债务就相对困难；如果债务资金属隔夜范畴，债务人要运用这些资金进行资产调整、提高资产效率就几无可能。显然，不应将不同期限的债务资金合为一体地简单讨论债务规模。

第二，从偿债能力来看，对债务人来说，债务期限越短集中偿债的风险越大，债务期限越长集中偿债的风险越小。内在机理有二：一是债务期限长短直接制约着债务人调整各种资源、运用各种方法进行偿付到期债务安排的操作空间。二是债务期限长短直接制约着债务人进行资产变现以偿付到期债务的操作空间。在其他条件不变的场合，一般来说，长期性债务的偿还时间相对在后，由此，债务人就可能根据经营运作中的现金流状况安排先期债务的偿付事务，以此提高信用程度，支持长期债务的到期清偿；同时，考虑长期债务的偿还的需要，安排好新借入债务的期限结构，避免集中偿付债务可能引致的现金流不足；在偿付可能性降低的情况下，考虑出售股权或出售其他资产，提高长期债务的清偿能力。但如果借入的短期债务资金数额较大，这些调整的可能程度和运作空间都将大为压缩，要提高偿债能力就比较困难。如果借入的隔夜资金则几无调整偿债能力的空间。

第三，从财务运作来看，偿债指的是清偿到期债务本息。其中，“到期”的实际含义是“当期”，即当期到时应清偿的债务本息。对那些期限未到的债务来说，债务人在当期并不承担予以清偿的义务，由此，中长期债务并不构成当期应偿债务，也不会形成当期的财务危机，因此，债务人不需要为此专门准备偿债资金。与此不同，短期债务（尤其是1年期以内的债务）在当期应清偿本息，由此，债务人应积极筹措流动性予以兑付，否则，将形成财务风险乃至财务危机。

这些原理反映了实践运作中的一个基本情形，即不同期限的债务不应合为一体地研讨“风险”，而应区别对待。

2011年6月，国家审计署公布了《全国地方政府性债务审计结果》以后，一些人对“截止2010年底，全国地方政府性债务余额107174.91亿元”表现出了特别的关注，在欧债危机的背景下，大肆炒作地方政府债台高筑可能引致的风险，但却置表1的数据反映的情况于不顾，将不同年份的偿债数额集为一体研讨所谓的风险。从表1所示的数据看，2011年，地方政府性债务当期总额为26246.49亿元（其中，地方政府负有偿还责任的债务为18683.81亿元），占107174.91亿元的比重仅为24.49%。从银行数据、信托数据和2013年12月国家审计署公布的《全国政府性债务审计结果》来看，2011年至2013年6月间，地方政府性债务本息得到了较好的偿付，并没有发生严重的到期不能兑付的现象。这一方面反映了地方

政府性债务的各个承担主体有着较强的还债能力，每年能够清偿到期债务；另一方面，说明

表 1 2010 年底全国地方政府性债务未来偿债情况表 单位：亿元

偿债年度	三类债务合计		政府负有偿还责任的债务		政府负有担保责任的债务		其他相关债务	
	债务额	比重	债务额	比重	债务额	比重	债务额	比重
2011	26246.49	24.49%	18683.81	27.84%	3646.24	15.60%	3916.44	23.46%
2012	18402.48	17.17%	12982.52	19.35%	2972.07	12.72%	2447.89	14.66%
2013	12194.94	11.37%	7991.36	11.91%	2265.98	9.70%	1937.60	11.61%
2014	9941.39	9.28%	6177.01	9.20%	2273.31	9.73%	1491.07	8.92%
2015	8012.26	7.48%	4934.69	7.35%	1780.66	7.62%	1296.91	7.77%
2016 年及以后	32377.35	30.21%	16340.12	24.35%	10431.48	44.63%	5605.75	33.58%
合计	107174.91	100.00%	67109.51	100.00%	23369.74	100.00%	16695.66	100.00%

资料来源：国家审计署《全国地方政府性债务审计结果（2011）》。

了将不同期限债务合为一体地研讨风险，是不切实际的。

2013 年 6 月，国家审计署再次公布了《全国政府性债务审计结果》，一些人再次从地方政府性债务余额总数出发，强调与 2010 年底相比，地方政府性债务余额从 107174.91 亿元增加到 178908.66 亿元，增长了 66.93%，据此认为地方政府的债务风险在持续增大，主张

表 3 2013 年 6 月底地方政府性债务未来偿债情况表 单位：亿元

偿债年度	政府负有偿还责任的债务		政府或有债务	
	债务额	比重	政府负有担保责任的债务	可能承担一定救助责任的债务
2013 年 7 月至 12 月	24949.06	22.92%	2472.69	5522.67
2014	23826.39	21.89%	4373.05	7481.69
2015	18577.91	17.06%	3198.42	5994.78
2016	12608.53	11.58%	2606.26	4206.51
2017	8477.55	7.79%	2298.60	3519.02
2018 年及以后	20419.73	18.76%	11706.75	16669.05
合计	108859.17	100%	26655.77	43393.72

资料来源：国家审计署《全国政府性债务审计结果（2013）》。

中央政府应采取更加严格有力的举措予以限制。但从表 2 中可见，2013 年当期地方政府性债务中“政府负有偿还责任的债务”只有 24949.06 亿元，占比为 22.92%。如今，2013 年已经过去，2013 年的地方政府性债务已经清偿，并没有发生大面积严重违约现象。国家审计署的报告中没有明确指出地方政府性债务的违约率，但它指出：“截至 2012 年底，全国政府负有偿还责任债务的逾期债务率为 5.38%，除去应付未付款项形成的逾期债务后，逾期债务率为 1.01%；政府负有担保责任的债务、可能承担一定救助责任的债务的逾期债务率分别为 1.61%和 1.97%，均处于较低水平”。这些实践面的事实，说明了简单将各期债务相加来研讨债务风险，可能因过分夸大风险而引致误导政策面的选择。

如果要贴近实践面的情况研讨地方政府债务风险，不仅需要各期债务分别开来，而且需要分析与各期地方政府性债务承担主体相对应的现金流的可能状况，其中至少包括收入类（如相关实体企业的经营收入、事业单位收入和地方政府性收入等）、借款类（如各类债券发行募集的资金、银行信贷资金、向信托公司等金融机构借入的资金等）、投资类（如通过

财政投资提供的资金、通过 PPP 等方式获得的投资资金、项目融资等获得的投资资金等)和资产类(如通过资产销售获得的资金、通过资产置换缓释的资金等)。只有基于偿债现金流分析的基础上,明确偿债风险的程度,才可能切实厘清地方政府性债务的各期风险,为对应举措的选择提供有价值的参考依据。

### 三、厘清不同特性的债务效应

债务性产品众多,不论是银行贷款、信托贷款、债券还是租赁、保险等均属债务性金融产品。在许多人看来,这些债务性产品的属性相通,效应也就大致相同。但从金融角度看,这些债务性产品的功能差别甚大。以银行贷款与债券的各自功能为例,二者的差别至少有如下五方面:

第一,对信用膨胀的影响力度不同。银行信贷,在放出贷款的同时创造着新的存款,又可通过存款的增加再放出贷款,由此,利用存贷款机制,银行贷款可以不断地创造出新的资金,使得银行信用持续膨胀。债券作为直接金融产品,在由资金供给者直接从资金需求者手中购入债券的场合,虽然资金供给者的资金转移到资金需求者手中后,发债人又将这些资金存入银行,因此,就此而言的银行存款数额并无减少,但资金需求者通过发债获得经营运作所需的资金,就减少了(甚至不再需要了)银行贷款,由此,抑制了银行贷款再创造资金的信用膨胀程度。银行信贷膨胀程度的收敛,直接意味着经济金融运行中的杠杆率提高趋势受到了抑制,这为“去杠杆化”创造着基础性条件。

第二,债务资金的资本性质不同。在企业的资产负债表中,银行信贷记入“流动负债”科目。内在机理是,为审慎性经营原则所决定,不论是1家银行、100家银行还是10000家银行,也不论是中资银行还是海外银行,在各种各样的金融风险面前,它们都是首先强调安全性,因此,在银行经营原则的排序中“安全性”先于“营利性”。由于债务资金的期限越长风险越大,对债权人来说,越难以控制,所以,银行在经营运作中总是倾向于发放短期贷款。在发达国家中,除住房抵押贷款(这由特殊机制保障)外,银行对实体企业的信贷基本限定在短期贷款范畴,只有一些政府的大型项目采取银团贷款方式运作中选择了中长期贷款。在中国,受金融体制机制制约,虽然存在着大量的银行中长期贷款(其比重可达贷款余额的60%以上),但从银行贷款的投放看,依然有着明显的短期投放色彩。大多情形是:在某一5年期投资项目需要贷款20亿元的场合,如果银行审贷后批准给予放款,则每年按照工程进度预定计划落实放贷。第1年需要贷款5亿元,银行投放贷款5亿元;第2年需要贷款资金4亿元,银行投放贷款4亿元;第3年需要贷款资金5亿元,在货币政策紧缩的背景下,银行仅投放贷款2亿元;如此等等,严重影响着项目建设的工期和建设效率。因此,不论是短期贷款还是中长期贷款,在借款人的资产负债表中,银行信贷均属债务性资金。与此不同,中长期债券募集的资金虽属债务性范畴,但由于在财务上它们不是当期需要偿付本息的债务,所以,在经济金融运作的实践中,5年期以上债券所募集的资金具有准资本功能,记入“中长期债务”科目。一个规则实例是,在巴塞尔协议(从巴塞尔协议I到巴塞尔协议III)中,银行发行5年期以上债券所获得的资金可以充当附属资本。中长期债券的资本属性随时间延续而按比例逐年减少,简要计算公式为:中长期债券所募资金的资本数额=(中长期债券所募资金/债券期限)债券存续期限。一个实践实例是,1家发行了10亿元7年期债券的公司,可以这10亿元发债募集的资金为基础,再向银行申请新的短期贷款资金(例如,3亿元1年期贷款),由此,突破了债务性资金(或由此形成的资产)不能作为承担新增债务的资产基础的限制。其内在机理是,10年后才需要偿付本金的债务,在当期不构成财务风险;即便不论这些长期债务在形成资产后的运作收益,它也可支持短期债务在当期的本息偿付。

第三，债务资金的价格不同。银行贷款利率建立在吸收存款利率和银行经营成本的基础上。在中国目前条件下，按照1年期存贷款基准利率计算，存款利率3%、贷款利率6%，存贷款利差有着3个百分点。在新增贷款规模行政管制条件下，贷款利率有着继续上行的趋势。与此不同，债券利率对资金供给者和资金需求者属同一利率，在一般情况下，它高于同期存款利率、低于同期贷款利率（差额为金融脱媒所提高效率），有利于提高资金供给者的金融收入、降低资金需求者的融资成本，因此，在成熟金融市场中，受实体经济部门（实体企业和城乡居民）的欢迎程度高于银行存贷款。对中国金融体系改革而言，债券市场发展是诸多金融改革措施落实到位的前提性条件，是发挥金融市场在配置金融资源中的决定性作用的突破口和先导性机制。

第四，信息披露公开的程度不同。银行贷款建立在“一对一”谈判的基础上，其信息大多属于相关银行的商业机密，基本不对社会公开披露，因此，有着明显的信息不对称特点。与此不同，债券属公开发行的证券，信息系统、准确和及时公开披露是发行的基本条件。在实行发行注册制的体制机制安排中，发行人公开披露信息更是投资者（即资金供给者）了解发行人状况、做出投资购买债券决策的基本条件。信息公开披露的另一面效应就是，发行人接受社会各界（包括媒体等）的持续性监督。在互联网时代，通过大数据、云计算等技术手段，这种持续监督的力度和及时性将更为强化。此类社会监督，不仅影响着债券的市场交易价格走势，而且有利于提高信息对称程度、市场的成熟程度和透明发债人的风险状况。

第五，市场的可交易程度不同。银行贷款属于非标准化金融产品，各笔贷款之间在时间、条件、利率、数额和贷款对象等方面不尽相同，难以直接对比，因此，它们基本处于不可直接交易状态，也很难有二级市场的交易价格（除非进行信贷资产证券化）。与此相比，债券属于标准化证券范畴，有着较为充分的二级市场交易。对债权人来说，既可以通过交易来调

表3 2013年6月底地方政府性债务资金来源情况表 单位：亿元

债权人类别	政府负有偿还责任的债务	政府或有债务	
		政府负有担保责任的债务	可能承担一定救助责任的债务
银行贷款	55252.45	19085.18	26849.76
BT	12146.30	465.05	2152.16
发行债券	11658.67	1673.58	5124.66
其中：地方政府债券	6146.28	489.74	0.00
企业债券	4590.09	808.62	3428.66
中期票据	575.44	344.82	1019.88
短期融资券	123.53	9.13	222.64
应付未付款项	7781.90	90.98	701.89
信托融资	7620.33	2527.33	4104.67
其他单位和个人借款	6679.41	552.79	1159.39
垫资施工、延期付款	3269.21	12.71	476.67
证券、保险业和其他金融机构融资	2000.29	309.93	1055.91
国债、外债等财政转贷	1326.21	1707.52	0.00
融资租赁	751.17	193.05	1374.72
集资	373.23	37.65	393.89
合计	108859.17	26655.77	43393.72

整资产的流动性头寸，也可通过交易来提高这部分的收益水平（与存款相比），还可通过交易来优化资产组合；对债务人来说，既可通过交易来理解和把握市场价格走势（为后期的债券发行做准备），也可通过交易价格波动来调整债券赎回策略，还可通过交易提供的其他信息来调整经营运作、公司治理结构和发展取向等。

由上不难

资料来源：国家审计署《全国政府性债务审计结果（2013）》。

看出，债券是一种市场化程度、透明程度和金融效率等均较高的金融产品，是中国金融市场中应着力推进的主要债务类产品。与此对应，在债券市场发展中，随着金融脱媒的展开，银行贷款在资金供给中所占比重将明显降低。

从表 3 中可见，2013 年 6 月底，在地方政府性债务中“政府负有偿还责任的债务”总额为 108859.17 亿元，其中，仅“银行贷款”就达到 55252.45 亿元，占比达到 50.76%；如果假定“短期融资券”、“应付未付款项”、“信托融资”、“其他单位和个人借款”、“垫资施工、延期付款”、“证券、保险业和其他金融机构融资”和“集资”等均为短期债务资金，则这些科目的短期债务资金达到 27847.9 亿元，占比达到 25.58%；二者相加，占比达到 76.34%。因此，地方政府性债务主要由短期债务资金构成。

从资金来源与资金用途相比较可以看出，地方政府性债务在期限上明显不匹配，“短资长用”的现象十分突出。诸如市政建设、交通运输、保障性住房、教科文卫、农林水利、生态建设、工业和能源等的建设需要投入的是中长期资金，但用于支持这些建设的资金来源却以短期债务资金为主。这种资金期限的不匹配，不仅使得地方政府每年需要花费大量时间和精力于筹措资金，每每感到可用资金的捉襟见肘，而且在资金对缝式协调配置中，常常不得不忙于拆东墙补西墙，既严重影响项目施工进度和效率，也带来了一系列风险和其他不可预见的后果。

十八届三中全会“决定”中指出：要“建立透明规范的城市建设投融资机制，允许地方政府通过发债等多种方式拓宽城市建设融资渠道”。要跳出地方政府性债务的资金期限错配困境，克服由此引致的种种弊端，一个可选择的政策路径是，加大地方政府的项目发债规模，提高中长期债务比重，改变以短期信贷资金为主的格局，以中长期债券募集的中长期资金来支持地方政府的各项基础设施建设。这也有利于降低地方政府债务融资的成本，加快中国债券市场的发展。

#### 主要参考文献

1. 中共中央《关于全面深化改革若干重大问题的决定》。
2. 国家审计署《全国政府性债务审计结果》，2013 年 12 月 30 日。
3. 安国俊著：《国债管理研究》，北京，经济科学出版社，2007。
4. 马庆泉主编：《中国证券史》，北京，中信出版社，2003。
5. 王国刚著：《资本市场导论》，北京，社科文献出版社，2014。
6. 王国刚著：《关于“地方政府融资平台债务”的冷思考》，《财贸经济》2012 年第 9 期。
7. [美]E. 菲亚博著：《债券及债券基金精要》（第二版），北京，经济管理出版社，2004。
8. [美]大卫·格雷伯著：《债——第一个 5000 年》，北京，中信出版社，2012。
9. [美]弗兰克·J·法博齐编著：《固定收益证券手册》，北京，中国人民大学出版社，2005。