



地方政府融资模式的变迁及商业银行的 应对

金融研究总监：詹向阳

国内宏观经济研究团队：

樊志刚 赵幼力 朱 妮

杨 苕

执笔：赵幼力

youli.zhao@icbc.com.cn

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在单位的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

要 点

- 当前以地方政府融资平台为主要载体、以土地储备作为主要抵押支持、以银行信贷作为主要资金来源的地方政府融资模式存在一定的合理性和必然性，它反映了我国投融资体制和财政体制改革的滞后，更深刻地反映了现有中国经济增长模式的问题。从偿债风险来看，我们认为短期内地方政府融资平台风险基本可控，但即便如此，现行地方政府融资模式仍对宏观经济运行、宏观政策调控带来一系列不利影响。
- 彻底改变当前地方政府融资模式，关键是促进地方政府职能的根本性转变，推进各级地方政府财政预算及其执行情况的透明化；加快建立以房产税、资源税为主的地方主体税种，明晰地方政府的责、权和利；允许地方政府阳光举债，促进地方债务的显性化和透明化。从实际的进展情况看，彻底转变地方政府职能难度较大，预算法草案的再次修改使市政债短期内难有实质性突破，试图用房产税取代土地出让金成为地方财政支柱短期内也不现实。所以近两年内，尤其是在当前“稳增长”的大背景下，地方政府融资模式出现明显变化的可能性较低，融资平台仍将是地方政府筹资的主要载体，银行信贷也还是地方政府的主要资金来源方。
- 商业银行应顺势而为，既要积极稳妥化解融资平台的信贷风险，又要保证国家批准的重点在建项目资金需求，同时在试点地区积极介入地方债的发行承销工作，维护与地方政府的长期良好合作关系。

Transfer of Local Government Financing Mode and Commercial Banks' Countermeasures Executive Summary

The present local government financing mode is reasonable and necessary which is characterized as depending on Local Government Financing Platform to borrow money from bank using land mortgage. The mode not only reflects that the lagging behind of investment system, financing system as well as fiscal system but also reflects the problem existing in China's economic growth. We think that the Local government financing platform debt risk is controllable ,however, the present local government financing mode still bring a series of negative effect to China's economy and government macro-regulation.

To thoroughly change the present financing mode of local government, we need to promote the transfer of local government function ,the transparency of local government fiscal budget and the implementation of the budget. We need to establish tax pillar such as property tax and resource tax and clarify the responsibility and rights of local government, diversify their financing channels to permit them to issue bonds and promote the transparency of local government debts. From practice, it is difficult to thoroughly transfer local government function. The revise of Budget Law Draft is still the barrier preventing local government from issuing bond and the attempt to replace land revenue with property tax as the pillar of local government is hard to realize. In the near future, especially under the background of stabilizing growth, the local government financing mode may not witness obvious change. Platform will still undertake the financing task for local government and bank will still be the largest fund sources.

Commercial bank should be alert on local government credit risks .At the same time, commercial bank should guarantee the fund demand of key items approved by government and on the process of construction. Commercial bank should also actively anticipate local government bond issuing pilot to keep the sound relationship with local government.



目 录

一、地方政府现有融资模式的主要特征.....	2
(一) 地方政府债务多以地方政府融资平台为载体.....	2
(二) 地方政府债务多以土地储备作为抵押支持.....	3
(三) 地方政府债务多以银行信贷作为主要资金来源.....	4
二、地方政府现有融资模式的合理性.....	5
(一) 政府主导的城镇化进程导致公共基础设施建设资金短缺压力.....	5
(二) 分税制改革后地方政府与中央政府财权与事权的不对称使得地方政府财力不足.....	6
(三) 法律强制性约束使地方政府无法通过公开、透明的渠道实现市场融资....	9
三、现有地方政府融资模式的弊端.....	9
(一) 地方政府债务违约风险基本可控.....	10
(二) 现有地方政府融资模式的弊端.....	11
四、地方政府融资模式的变迁路径和实际进展.....	12
(一) 地方政府融资模式的变迁方向.....	13
(二) 地方政府融资模式的变迁进展.....	14

图表目录

图 1 财政收入和土地出让收入走势图	4
图 2 地方政府和中央政府的收入、支出图	7
表 1 融资平台结构及债务占比	3
表 2 地方政府债务的举债主体统计	3
表 3 1990-2009 年我国各地方政府财政自给能力情况表.....	7

2008 年金融危机以来,中国地方政府债务快速膨胀¹。审计署审计结果显示²,截至 2010 年底,全国省、市、县三级地方政府性债务余额共计 10.7 万亿元,有 51.15% 是 2008 年及以前年度举借和用于续建 2008 年以前开工项目的,08 年以来新增占到近 50%。其中:政府负有偿还责任的 6.7 万亿元,占 62.62%;担保责任的 2.3 万亿元,占 21.8%;可能承担一定救助责任的 1.67 万亿元,占 15.58%。本课题旨在探寻地方政府现有融资模式的主要特征、合理性及其弊端,展望下一阶段地方政府融资模式的变迁路径,梳理已经取得的进展。作为地方政府融资的主要来源方,商业银行在此过程中应顺势而为,把握地方政府融资模式变迁的大势,在防范地方政府融资平台风险的同时,提前布局地方政府融资模式变迁催生的新业务。

一、地方政府现有融资模式的主要特征

(一) 地方政府债务多以地方政府融资平台为载体

2010 年底,全国省、市、县三级政府设立融资平台公司 6576 家,其中省级平台只有 165 家,数量占比 2.5%,市级平台 1648 家,数量占比 25%,省市两级融资平台债务占比高达 72%,而数量占比 72.4% 的县级平台债务占比只有 28%,显示债务主要集中在规模较大的融资平台中(见表 1)。融资平台公司政府性债务余额为 4.9 万亿元,占全国地方政府性债务余额的 46.38%,是地方政府最大的举债主体(见表 2)。

地方政府融资平台是政府通过划拨实物(如土地)、货币(财政资金)、无形资产(特许权)等形式,组建资产规模和现金流均可达到融资标准的公司,必

¹2009 年 3 月,面对全球金融危机造成的严峻形势和宏观经济的持续下行压力,为解决中央提出的 4 万亿经济刺激计划中地方配套资金的来源问题,中央银行和银监会联合发布《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》,提出“支持有条件的地方政府组建投融资平台,发行企业债、中期票据等融资工具,拓宽中央政府投资项目的配套资金融资渠道”。此后,地方政府融资平台开始蓬勃发展。¹先后有中国人民银行、银监会和审计署等三个不同部门,有过三个相对权威的统计数据。鉴于审计署的职责定位,对地方政府的约束力强,其数据的准确性以投入大量调查资源为基础,本报告讨论地方政府债务的规模问题以审计署的数据为准。审计署将于近期重点摸清相关地方截至 2012 年年底地方政府性债务的规模、结构及风险变化情况,以及举债融资中出现的新动向、新情况,目前最新的数据仍然截至 2010 年末。²先后有中国人民银行、银监会和审计署等三个不同部门,有过三个相对权威的统计数据。鉴于审计署的职责定位,对地方政府的约束力强,其数据的准确性以投入大量调查资源为基础,本报告讨论地方政府债务的规模问题以审计署的数据为准。审计署将于近期重点摸清相关地方截至 2012 年年底地方政府性债务的规模、结构及风险变化情况,以及举债融资中出现的新动向、新情况,目前最新的数据仍然截至 2010 年末。



要时再辅之政府承诺函、财政补贴和设立政府偿债基金作为还款保证。融资平台往往资产规模庞大，内部资本运作能力较强，它的载体作用一方面体现在其银行信用水平较高，从银行获得贷款较为便利，另一方面则可以通过资本市场发行城投债（“城投债券”是地方融资平台为市政项目建设发行的债券），实现多渠道融资。

表 1 融资平台结构及债务占比

	平台家数	占比	债务（亿元）	占比
省级	165	2.5%	8826.67	17.76%
市级	1648	25.1%	26845.75	54%
县级	4763	72.4%	14038.26	28.24%
合计	6576	100%	49710.68	100.0%

表 2 地方政府债务的举债主体统计

按举债主体分类 (单位：亿元)	债务合计	占比
融资平台公司	49710.68	46.38%
地方政府部门和机构	24975.59	23.31%
经费补助事业单位	17190.25	16.04%
公用事业单位	2498.28	2.33%
其他单位	12800.11	11.94%
合计	107174.91	100.00%

（二）地方政府债务多以土地储备作为抵押支持

近年来，随着中国城镇化进程的推进和房地产市场的发展，土地价格急剧膨胀，正是这种持续走高的地价，极大地增加了土地抵押资产的价值和银行信心，为政府土地资本化和高额政府债务奠定了经济基础。自从2004年土地出让实行

“招拍挂”制度以来，全国大多数城市已经建立了土地储备中心，由政府出面收购或征地，然后对征集到的土地进行整理，使其达到开工条件，然后政府再通过土地市场将整理后的土地出让，从中获得收益。政府收储这些土地的时候，只付很低的价格，转手出让土地的时候，就获取几十倍，甚至上百倍的利益。各地政府通过建立土地储备制度、土地批租融资，实施政府担保贷款等，不仅推动了符合市场经济体制要求的土地要素市场的形成，更是通过“土地财政”获取巨额土地出让金收入，2006年至2011年，国家土地所有权有偿出让收入占财政收入的比重从4%上升到32%（见图1）。在土地储备制度基础上形成的土地储备基金³为地方政府申请商业银行贷款，包括土地使用权抵押贷款以及利用土地使用权发行城投债券和进行信托融资提供了便利，大大提高了地方政府的投融资能力。

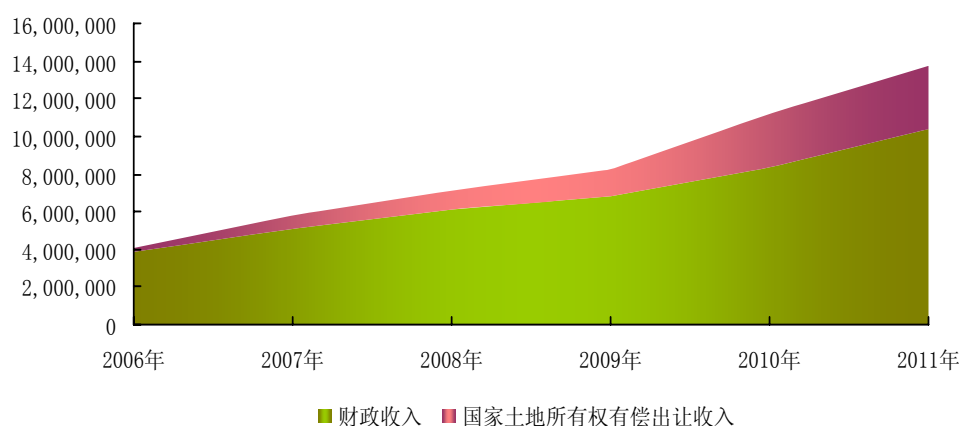


图1 财政收入和土地出让收入走势图（单位：百万人民币）

（三）地方政府债务多以银行信贷作为主要资金来源

2010年底，在10.7万亿的全国地方政府性债务余额中，银行贷款为8.5万亿元，占79.01%，国有商业银行和政策性银行是贷款的供给主力。2009年出现的一个显著变化是，国有商业银行和股份制商业银行已快速超越以国家开发银行

³ 土地储备基金是指城市政府将于土地储备有关的收入集中而设立的专项资金，其特点是集合投资、分散风险、专家管理。



为首的政策性银行，成为地方融资平台信贷膨胀过程中最为主要的资金提供者。从2009年新增地方融资平台贷款占比状况来看，国家开发银行占比约为13.9%，中国农业发展银行和中国进出口银行占比分别为4.9%和0.3%，“工农中建”四大国有商业银行合计占比约为40.8%，十三家股份制商业银行合计占比29.1%。从2009年地方融资平台贷款余额增长状况看，国家开发银行和中国农业发展银行这两家主要政策性银行融资平台贷款余额同比增速分别仅为32.6%和35.1%，显著低于同期全部金融机构地方融资平台贷款余额70.4%的增长速度⁴。

二、地方政府现有融资模式的合理性

如前所述，不少被普遍认为内部治理结构和风险管理机制比之国有商业银行更为健全的股份制商业银行，其贷款投向都越来越集中于具有深厚政府背景的地方融资平台企业，其经营风格比之国有商业银行和政策性银行都更为激进。这让我们相信地方政府融资平台信贷膨胀问题并不在于商业银行体系的内部治理结构和风险管理机制，有其深层次的政治经济原因。

（一）政府主导的城镇化进程导致公共基础设施建设资金短缺压力

自从城镇化作为国家战略明确提出后，我国进入了城镇化发展的高潮期。由于中国政府对社会事务的管理还保留着巨大的体制惯性，中国城镇化道路的一个显著特点就是政府主导型城镇化。各级政府对城市发展存在着强烈的干预意识，动辄就是沧海桑田，动辄就是“敢叫日月换新天”，动辄就是推倒重来，实际中也形成了“一任市长、一个城市规划”的现象。投资功能逐渐变成了政府部门提供公共服务的核心任务，地方政府“各自为战”，进行着GDP方面的竞争。与此同时，许多地方的公共基础设施建设项目乃至城市发展总体规划，从设计论证到实施运行的各个环节都缺乏审慎的系统规划、广泛的公众参与和严格的资本预算，从而使得城市发展总体规划与地方财政预算严重脱节，这样很容易使得城市发展陷入财政困境。

在过去十来年间，地方政府举债进行城市建设已经成为一种非常普遍的现

⁴刘煜辉、沈可挺，《中国地方政府公共资本融资：问题、挑战与对策——基于地方政府融资平台债务状况的分析》，《金融评论》2011年第3期。

象。从地方政府融资平台举债资金的用途来看，地方政府的举债资金主要是用于由当地政府安排的公共基础设施项目建设所需要的资本性支出，而不是用于地方政府经常性服务项目的支出。截至2009年末，流向城市投资建设、交通运输、开发区建设、土地储备和国有资产管理类融资平台公司的贷款余额占金融机构全部地方政府融资平台贷款余额的比重分别为42.8%、22.4%、12.8%、10.4%和10.7%；以上各类融资平台公司2009年新增贷款占全部融资平台贷款新增量的比重分别为42.6%、17.2%、12.8%、13.2%和11.1%。从融资平台公司贷款余额和贷款新增量占比情况可以看出，城市投资建设和交通运输类平台占据绝对多数地位，两者合计的贷款余额和贷款新增量占比分别为65.2%和59.8%。截至2010年末，在地方政府已支出的债务资金中，投向市政建设的占比36.72%，投向交通运输的占比24.89%，投向土地储备的占比10.62%，投向农林水利建设的占比4.77%，以上四项合计占比77%，投向科教文卫和保障房建设的占比不足10%。

（二）分税制改革后地方政府与中央政府财权与事权的不对称使得地方政府财力不足

1994年的分税制改革极大地改变了中央政府和地方政府财政收入能力之间的对比，而支出责任之间的划分并未做出相应的调整，地方政府收入有限但支出责任却很大，必然带来巨大的资金缺口。分税制改革前，中央财政收入占全部财政收入的10%多一点，将近90%的财政收入是地方财政收入，中央财政已经失去了对全国各个地方财政调节的财权和财力。分税制改革以来，财政收入逐步向中央财政集中，到2010年中央财政占全部财政收入的比重已上升到45.1%（见图2）。与此同时，地方财政支出占全部财政支出的比重却不断提高，1994-2010年，地方财政支出所占比重提高了10多个百分点，由69.71%提高到82.17%，中央财政支出占财政总支出比重则由30.29%下降至17.83%。表3显示了1990-2009年我国各级政府财政自给能力呈现出不断下降的趋势。扣除经常性服务项目支出之后的地方财政根本无力承担公共基础设施建设所需要的项目资金。

我国当前各税种在收入分配方面有三种方式中央税、地方税、中央与地方共享税，从税收收入情况来看，占我国税收收入主体的是增值税、消费税、关税、



营业税、企业所得税和个人所得税，这几个税种的收入总和基本都占到了历年税收收入的 80%以上，而这几个税种无一是地方税，均为中央税或共享税。地方税种占税收收入总额的比例太小，主要集中在契税、房产税、土地使用税、土地增值税这几个与房地产密切相关的税种上，历年大概维持在 15% 左右⁵。

从地方政府收入结构来看，一般预算收入占地方政府收入 47.37%，不到全部地方政府收入的一半，其中税收收入占地方政府收入 38%，政府性基金收入占地方政府收入的 23%，社会保险基金净收入占地方政府收入的 20.83%，纳入财政专户管理的预算外资金占地方政府收入的 8.81%。这一方面反映出地方政府收入的多元化，但一般预算收入不到全部地方政府收入的一半，其中税收收入不足四成，这么低的比例还是折射出地方税体系不完善，缺乏主体税种等问题。地方政府没有成型的地方税体系，没有大宗稳定的主体税源，必然导致地方财政出现基层困难、隐性负债、土地财政等一系列问题。

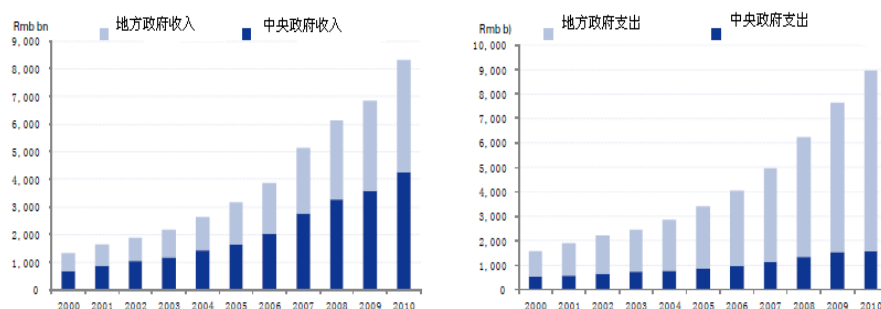


图 2 地方政府和中央政府的收入、支出

⁵胡曼军，《基于构建地方税主体税种的房产税改革研究》，梧州学院学报，2012 年 2 月。

表 3 1990—2009 年我国各地政府财政自给能力情况表

年份	中央级	地方级	省级	市级	县级
1990	0.99	0.94	0.56	0.72	1.33
1991	0.86	0.96	0.59	0.73	1.3
1992	0.84	0.97	0.61	0.71	1.35
1993	0.73	1.02	0.68	0.78	1.4
1994	1.66	0.59	0.41	0.45	0.84
1995	1.63	0.62	0.47	0.48	0.95
1996	1.7	0.65	0.54	0.5	1.00
1997	1.67	0.65	0.54	0.50	1.00
1998	1.57	0.65	0.51	0.52	0.98
1999	1.41	0.62	0.47	0.54	0.92
2000	1.27	0.61	0.47	0.53	0.88
2001	1.49	0.59	0.47	0.51	0.81
2002	1.53	0.56	0.51	0.43	0.77
2003	1.60	0.57	0.55	0.43	0.82
2004	1.84	0.59	0.57	0.46	0.8
2005	1.89	0.59	0.57	0.47	0.77
2006	2.05	0.60	0.63	0.46	0.83
2007	2.43	0.61	0.68	0.46	0.87
2008	2.45	0.58	0.64	0.42	0.89
2009	2.35	0.53	0.55	0.40	0.95

注：财政自给能力=(本级一般预算收入)/(本级一般预算支出)

资料来源：《地方财政研究》2010年第4期



（三）法律强制性约束使地方政府无法通过公开、透明的渠道实现市场融资

1995 年开始实施的《预算法》中规定：“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。”地方政府不得发债从而明确。1995 年 6 月颁布的《中华人民共和国担保法》第八条明文规定国家机关不得为保证人，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。“预算法”和“担保法”的双重制约使地方政府无法通过公开、透明与合法渠道实现市场融资，因此地方政府不可避免地通过组建地方政府融资平台来投资基础设施建设，以企业借款的名义举借政府债务，导致这部分地方政府债务基本未计入地方财政预算，以更隐蔽的方式出现。

综上所述，当前以地方政府融资平台为主要载体、以土地储备作为主要抵押支持、以银行信贷作为主要资金来源的地方政府融资模式存在一定的合理性和必然性，它反映了我国投融资体制和财政体制改革的滞后，更深刻地反映了现有中国经济增长模式的问题。政府融资平台是地方政府在现实的资金需求压力下为绕开现行的各种法律和制度障碍而采取的变通手法，其根本目标就在于从形式上满足金融机构设置的融资条件和监管部门规定的准入门槛，以便获取外部融资，进而能够将资金用于由当地政府主导的公共基础设施建设项目。地方政府融资平台是独立的企业法人，符合向商业银行借贷的主体资格，在 2008 年全球金融危机的冲击下，监管层积极鼓励商业银行发放地方政府融资平台贷款，为地方政府提供了过度负债的信贷条件。

三、现有地方政府融资模式的弊端

随着后危机时代经济政策和经济运行日趋常规化，中国地方政府融资平台的潜在风险日渐显现。从偿债风险来看，我们认为短期内地方政府融资平台风险基本可控，本轮地方政府债务问题以债务延期、经济温和增长的方式解决的概率高，而以通胀失控、经济硬着陆和爆发债务危机方式终结的风险比较小。但即便如此，

现行地方政府融资模式仍对宏观经济运行带来长期的不利影响。

（一）地方政府债务违约风险基本可控

首先，中国地方政府债务规模尚处于安全范围内。至2010年底，省、市、县三级地方政府负有偿还责任的债务率，即负有偿还责任的债务余额与地方政府综合财力的比率为52.25%，加上地方政府负有担保责任的或有债务，债务率为70.45%，低于100%的国际警戒线。再看全口径债务的情况，中国地方和中央政府性债务及对外债务共计约21万亿元，合计占当年GDP的52.7%，也低于60%的国际警戒线⁶。在这些数字背后，我们更要看到，地方政府性债务主要用于基础设施等长期建设，对于地方经济社会发展、应对亚洲金融危机和本轮国际金融危机都发挥了积极作用；与债务相对应，也形成了大量的资产，其中许多是优质资产，有稳定的现金流或预期收益。

其次，从宏观经济运行和财政收入增长看，中国地方政府的债务风险将会随着经济的稳定增长而逐年消化。随着中国对地方政府融资平台贷款进行清理整顿，平台贷款存量增速在逐渐下降。而与此同时，未来几年，中国经济增速仍将位列全球前列，预计未来几年GDP将运行在7%以上，同期中国政府财政收入将稳步增长、偿债能力得到持续提升（2006-2011年，中国政府财政收入年均增速22%，财政收入占GDP比重由17.9%升至22%）。在两相一正一负的较量中，中国地方政府的债务风险将会随着经济的稳定增长而逐年消化。

最后，还要看到，为避免财政金融风险相互传递，中国政府已经并正在持续通过系统而富有成效的举措来防范化解地方政府性债务风险。短期措施包括允许商业银行对部分种类包括保障房建设、土地储备中心贷款、公路建设贷款以及完成60%以上的平台项目等进行适当展期来缓解地方政府的流动性风险。2011年地方融资平台的确发生过几起疑似违约事件，由于债务违约是平台贷款相关参与方都不愿接受的结果，这些事件最终在地方政府的积极干预下，在不同程度上以各种方式获得了债务展期，这些平台贷款并未演变成坏帐。

⁶ 根据欧盟《稳定与增长公约》的规定，成员国财政赤字不能超过当年国内生产总值的3%，公共债务不能超过当年国内生产总值的60%。



这从工商银行的平台贷款情况也能得到验证。十几年来，我行平台贷款始终保持了发放与回收的良性循环，全部累放的平台贷款中无剥离或核销贷款，贷款质量良好。截至 2011 年末，工行平台贷款余额中现金流全覆盖和基本覆盖占比超过 97%，不良率仅为 0.73%，低于全行不良率 21 个基点。

（二）现有地方政府融资模式的弊端

1. 使得地方债务隐形化。尽管地方政府融资平台具有形式上的独立性，但其最终信用主体仍是地方政府。地方政府通过直接或间接的担保措施利用地方融资平台公司进行融资，而不是以自身的名义直接进行借贷，从地方政府资产负债表的角度来看，实际上是把原先的常规负债项目转变为表外融资业务；换言之，原先的常规负债项目通过融资平台这个中间环节之后已经变成了地方政府的或有负债。通过这样一种变通处理之后，地方政府债务实际上就从账面上被隐匿了，再经过地方融资平台之间的交叉担保等一系列看似市场化的运作之后，地方政府的或有债务很多时候就不会被外界所关注。所以，地方政府通过组建融资平台绕开有关融资的法律和制度障碍的过程，同时也是一个地方政府债务隐形化的过程，这不仅容易造成地方政府过度举债，更使得金融机构和监管部门很难对债务风险进行有效监控，也就谈不上对可能引发的财政风险和金融风险进行预警。

2. 通胀压力长期驱之不散。近年来，中国的货币供给主要有两个的来源：一是央行直接掌控的基础货币发行。近年来，央行一直用基础货币发行为人民币汇率稳定的政策目标服务。二是商业银行和其他金融机构的货币创造。央行以基础货币向商业银行大手购汇，构成近年中国货币之水的源泉，政府主导的供地融资，则高能放大了注入金融体系的货币流量。地方政府通过各种方式控制土地、矿产等要素价格，控制税收、收费、准入等对经济和金融活动有着绝对影响力的多种要素，掌握着这些被银行视为最值得信赖的抵押物，并搭建融资载体地方政府融资平台，事实上也就掌握了货币的创造权。2009年，在政府4万亿元刺激计划带动下，各商业银行信贷急遽膨胀，基础货币增速是14.1%，而广义货币增速是27.7%，可见2009年中国货币创造的主动力量是政府主导下的商业银行货币创造。2010年和2011年，中国M2/GDP持续保持在1.8倍的全球最高水平上，这是中国通

胀压力不时相伴的货币基础。

3. 制约中央政府的宏观调控政策效果。当前的融资模式对中央政府调控房地产市场、鼓励民间投资以及发展新兴产业的政策导向都形成一定的掣肘。首先，随着房地产调控已步入深水区，地方财政一向依赖的土地出让金收入出现“缩水”现象。2012年上半年地方政府性基金本级收入同比减少4142亿元，下降23.3%，主要是因为国有土地使用权出让收入同比大幅减少4342亿元，下降27.5%。迫于财政压力，地方政府屡屡以“稳增长”为名拟放松房地产市场调控政策。2011年下半年以来，105个监测城市中，北京等33个城市分别从不同角度出台楼市微调政策，政策微调内容涉及公积金贷款额度、土地出让、普通住宅标准、税费优惠以及购房补贴等。虽然住建部、发改委、央行、证监会等相关部门先后表态，重申坚持房地产调控不动摇，但地方政府的政策微调仍加大房地产市场的调控压力。其次，近年来，国家出台很多促进民间投资健康发展的办法，鼓励民间资本投资地方政府项目。然而，地方政府融资平台的运作不可避免地参与了一些营利性投资项目，凭借政府的权利获取垄断性利润，存在与民争利的倾向。政府融资平台的扩张必然对民间投资产生明显的挤出效应。再次，在2009年应对国际金融危机冲击的背景下，中央制定了十大产业振兴规划，以期在强力拉动中国经济增长的同时优化产业结构，转变经济发展方式。而一些地方政府在规划范围之外自行融资建设的项目却往往是导致“两高一资”产业持续维持甚至死灰复燃的主要原因。

四、地方政府融资模式的变迁路径和实际进展

本文通过对地方政府融资模式的分析表明，当前地方债务激增的根本原因在收入方是由于地方财力不足，预算法限制发债等因素，在支出方则是因为政府在城镇化进程中发挥主导作用，地方公共资本投资预算失控、基础设施项目投资过度等问题所致。所以彻底改变当前以地方政府融资平台为主体、以土地储备作为主要抵押支持、以银行信贷作为主要资金来源的地方政府融资模式，关键是促进地方政府职能的根本性转变，推进各级地方政府财政预算及其执行情况的透



明化；加快建立以房产税、资源税为主的地方主体税种，明晰地方政府的责、权和利；允许地方政府阳光举债，构建以市政债券市场为基础的多元化的地方政府公共资本融资模式，促进地方债务的显性化和透明化。

（一）地方政府融资模式的变迁方向

1. 转变政府职能，改变对官员政绩考核的“唯GDP论”，使地方政府由“经济增长型”政府转变为“公共服务型”政府。按照市场经济的“公共财政”原则，收缩财政的生产建设性领域，集中财力和精力，搞好医疗、教育、住房、养老等民生建设项目，并促进公平分配、维护宏观经济及社会稳定、保证政权建设、国家安全等。与此同时，实现地方财政支出决策的民主化和法制化，强化公共基础设施建设投资的资本预算约束，防止地方政府过度投资。

2. 完善法律法规，认可地方政府发行债券的合法性，大力发展市政债券市场。对现行预算法进行修订，将政府举债写入我国宪法，而不是将其作为一种权宜之计。构建以市政债券市场为基础的地方政府公共资本融资模式，对于具有稳定经营性收入的公益性项目，允许相关的经营机构通过发行市政收益债券进行融资，并以发债项目未来收益作为偿债资金来源。将城投债券进一步规范发展为市政债券，此前发行的城投债券今后可考虑转换为此类收益债券。对于主要依靠财政性资金偿还债务的公益性项目，应该允许地方政府发行一般责任债券进行融资，并以地方财政收入作为偿债资金的来源。通过对市政债券信用状况进行连续评级以及对地区金融生态环境和地方政府信用状况的外部评价，利用投资者“以脚投票”的市场压力强化对地方政府的债务约束。

3. 深化财税体制改革，研究赋予地方适当的税政管理权，培育地方支柱财源，尽可能增加地方本级收入。目前营业税在地方财政收入中占据重要位置，但正在推进的营业税改增值税试点最终会导致营业税的取消，在这种形势下，从降低间接税比重、推进增值税扩围改革的需求来看，房产税改革的必要性更加突出。对我国来说，房产税改革能够为地方政府提供稳定、大宗的地方税种，使地方税体系建设得到重大推进，这将对推进地方政府职能转变，改变地方政府对土地财政

的过度依赖都具有重要意义。

（二）地方政府融资模式的变迁进展

1. 政府职能转变取得了积极进展，但进一步改革任重道远。改革开放以来，随着经济领域改革的不断深入，政府职能转变取得了积极进展，政府对微观经济的干预减少。十八大报告进一步提出，要“推动政府职能向创造良好发展环境、提供优质公共服务、维护社会公平正义转变。”但是，与其他方面的改革相比，政府进一步改革的难度更大，复杂性更强。首先，难在权力格局的打破，存在着“不愿转”的问题。转变政府职能，意味着要打破原来的权力格局，而隐藏在权力格局背后的是利益格局，因此，转变政府职能必然要触动一些政府管理部门及其公职人员的权力和利益。其次，难在各项改革的配套，存在着“不能转”的问题。转变政府职能，需要有相应的承接主体来承接政府转移出的相关职能，特别是需要地方政府考核体系的改革、事业单位改革、社会组织管理体制改革等各项配套改革能够及时跟上。所以中国进一步推进“建设型”政府向“服务型”政府的转变任重道远。

2. 地方政府发债在实践中不断推进，但在立法上仍无明显进展。近年来，地方政府财政压力日益增大，在遭遇金融危机时表现更为突出，中央政府在探索地方政府发债问题上进行了诸多尝试。1998年，为应对亚洲金融危机影响，我国首次通过发行长期建设国债并转贷给地方的方式，增加地方政府财力。2009年，为应对国际金融危机，我国在现行预算法基础上有所突破，通过中央财政代发地方政府债券的形式，发行2000亿元地方债，并将其纳入地方预算构成地方债务。2012年中央代发地方债额度增加至2500亿元。2011年10月，经国务院批准，上海市、浙江省、广东省、深圳市开展了地方政府自行发债试点，这一试点为地方债的发行提供了财政部代发之外的另一种方式。试点省市发行的债券利率普遍较低，均低于同期的国债利率，但认购倍数却很高，部分省市的认购倍数甚至超过6倍。这说明公众对这些地方政府的信用以及还款能力的认可。

从实践方面的进展来看，地方自行发债试点较中央代发地方政府债已取得明显进步，但与地方自主发债仍有一定的距离。中央“代发”地方债券软化了地



方政府的债务约束,可能会导致地方政府出现超额申报举债数额的倾向,诱发道德风险。另外,对于不同偿还能力、不同治理水平的地方政府,中央“代发”债券在发行方式、条件等方面没有区别,也没有明确地方财政的信息披露责任,既无法向投资者揭示风险差异,也无法发挥市场机制和社会监督的作用。因此,允许地方政府自行发行市政债是更好的解决途径。自行发债是指试点省(市)在国务院批准的发债规模限额内,自行组织发行本省(市)政府债券的发债机制,由财政部代办还本付息。试点省(市)建立偿债保障机制,在规定时间将财政部代办债券还本付息资金足额缴入中央财政专户。但是与“自主发债”相比,“自行发债”仍是一种过渡方式,“自主发债”应该包括发债规模自主、项目自主、发债用途自定、偿债全部自负,只有实现“自主发债”,才能构建完整、规范的地方政府举债融资机制。

从立法方面的进展看,预算法修正案草案二审稿对地方政府债务问题恢复现行预算法规定,地方自行发债的“闸门”再次关闭。2011年12月提交全国人大常委会初审的《预算法》修订案草案一审稿曾一度赋予地方政府举债权,提出地方政府债务实行“限额管理”规定:“根据法律规定或者经国务院同意,省、自治区、直辖市政府可以举借一定额度用于特定支出的国内债务,列入本级预算,报本级人民代表大会批准。举借的债务应当有稳定的偿还债务资金来源”。然而,2012年6月26日提交十一届全国人大常委会第27次会议审议的预算法修正案草案二审稿拟恢复现行预算法关于地方政府不得自行发放政府债券的规定,删除了一审稿中拟对地方政府债务实行“限额管理”的规定,重申“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”。在欧债危机持续蔓延,全球经济前景依然不明朗的情况下,此举传递出我国将从严规范地方债务、防范金融风险的重要信号。

3. 资源税和房产税改革逐步推进,但替代土地出让金成为地方政府的支柱财源尚有待时日。2010年6月1日起,我国在新疆率先开展资源税改革,改革的主要内容原油、天然气资源税实行从价计征,税率为5%。2010年12月1日,原油、天然气资源税从价计征改革被推广到12个西部省份。2011年11月1日,

修改后的资源税暂行条例开始施行。此次国务院修改资源税暂行条例的重点内容是增加从价定率的资源税计征办法，规定对原油、天然气从价定率计征资源税，这标志着资源税改革在全国范围内推开。受益于资源税改革的逐步推开，全国资源税收入较快增长，2011年，全国资源税收入599亿元，增长43.4%，其中，西部地区增长69.3%。2012年前三季度，全国资源税收入继续保持大幅增长态势，实现715亿元，同比增长60.3%。下一步，我国将在部分省份开展煤炭资源税从价计征改革试点，未来还可能把从价计征的征收办法推广至其他资源类产品税目，水资源等资源类产品都可能被纳入资源税的征收范围。资源税是地方税种，一旦开征，将显著提高资源类企业所在地的财政收入，所以资源税改革将有利于地方政府培育主体税种，为财政提供可靠保证。”⁷

房产税试点启动，但全面铺开难度较大。2011年1月27日，“新国八条”发布，上海、重庆房产税试点细则正式出台，宣布从1月28日开始向个人住房征收房产税，房产税改革试点正式启动。2012年11月21日财政部部长谢旭人发表署名文章，指出“要认真总结个人住房房产税改革试点经验，研究逐步在全国推开”，12月25日举行的全国住房城乡建设工作会议也指出房产税改革试点工作将扩大。房产税是未来新一轮财税改革的重要方向，扩大房产税试点范围除了试点城市的增加，向存量房征收房产税也是大势所趋。房产税改革是优化我国税制结构的重要组成部分，可以预见的是房产税作为地方政府财源支柱的属性将会逐渐显现，对地方政府职能转变和改变地方政府对土地财政的过度依赖都大有裨益。

但需要指出的是，房产税的推广是个缓慢而漫长的过程，需要与中国其他方面的改革齐头并进，绝不可单兵突进。首先，法律障碍。我国围绕房地产的税收十分复杂，在不清理目前税费的情况下征收房产税，存在与民争利之嫌。当前要对已有的法律、法规、地方政策做一个梳理和清理，防止出现“法律打架”的现象，影响征收的权威性。其次，公平征收房产税将遭遇利益集团的巨大阻力，单

⁷现行资源税，根据分税制的规定，名义上是中央和地方的共享税，但实际上除了海洋石油资源税作为中央收入，其它资源税作为地方收入。



位集资建房以及各类非商品房层出不穷，征收成本过高，不征收则太不公平。再次，信息障碍。没有公开的房地产信息就没有公平的税收，只有解决了重要城市房地产信息联网和信息公开问题，房产税才能全面铺开，并进入存量征收的阶段。而且从现阶段的情况看，房产税对地方政府“土地财政”的替代程度有限。根据中国指数研究院的研究成果，比照上海和重庆的房产税征收税率，如果在全国范围内针对住宅开征房产税，预计每年税收规模约为 5000 亿元。相比之下，2011 年全国土地出让金则高达 31500 亿元，房产税的替代作用可谓杯水车薪。

综上所述，金融危机爆发以来，我国在转变政府职能，夯实地方税务基础，探索发行地方政府债券等方面均进行了有益的尝试，并取得了积极的进步。而且这一系列改革不会再走回头路，已经成为未来的发展趋势，并在合适的时机下继续向前推进。但是，从实际的进展情况看，彻底转变地方政府职能，要求政府从经济建设领域完全退出，减少政府在公共建设领域的开支还面临较大阻力；发行地方政府债券对地方政府的财政管理能力提出较高的要求，预算法草案的再次修改使市政债短期内难有实质性突破；试图用房产税取代土地出让金成为地方财政支柱，还有待于房产税的试点在全国范围内铺开，并将征收范围扩展到所有的存量房。所以近两年内，尤其是在当前“稳增长”的大背景下，地方政府融资模式出现明显变化的可能性较低，投融资平台仍将是地方政府筹资的主要载体，**银行贷款也是地方政府的主要资金来源方。**

根据以上的分析，我们认为地方政府的偿债风险短期内无虞，地方政府在经济发展过程中仍将发挥主导作用，地方政府融资平台对于地方政府的融资仍然具有存在的必要。所以下一阶段，商业银行应顺势而为，既要积极稳妥化解财政金融风险，又要保证国家批准的重点在建项目资金需求，同时在试点地区积极介入地方债的发行承销工作，维护与地方政府的长期良好合作关系。

——既要注意控制举债规模，又不能简单“踩刹车”。考虑到地方政府融资平台的复杂性和合理性，如果一味取消对其贷款，可能导致风险的提前、加速暴露。所以商业银行对于地方政府融资平台的贷款必须在尽快全面、彻底摸清的前提下，做到区别对待，实现有保有压。

——严格规范信贷管理，切实加强风险识别和风险管理。对现金流不足的平台贷款积极督导当地政府通过注入优质资产和规费收入，吸纳优质企业股权等方式，有效提高融资平台现金流水平和覆盖分类。对平台贷款合同中的贷款期限、还款方式进行全面规范补正，比如将原整贷整还的中长期贷款，调整为分期还款方式。对能够依靠自身现金流还贷的平台，根据项目建设进度及未来现金流情况合理安排贷款期限。

——银行支持地方政府城市基础设施建设项目的派生业务较多，商业银行除了提供贷款支持外，还要提前布局地方政府债券承销业务，积极提供结算、政府资金存放归集、现金管理等全方位金融产品与服务，提高对政府业务的综合收益。

——增强银行间的信息沟通，积极开展银团贷款。地方政府融资平台融资的金额一般都比较大，积极采用银团贷款方式，可降低单家银行的贷款额度，避免贷款集中度风险。与此同时，建立银行间沟通、交流与协作机制，了解地方政府融资平台跨银行的资金流向，实现对政府融资平台授信额度的控制，避免多头举债和过度融资的问题。对出现风险苗头的，应及早组织贷款人俱乐部，推动集体维权。