

# 从地方政府融资平台 看财政风险向金融风险的转化

□杨 艳<sup>1</sup> 刘慧婷<sup>2</sup>

(1. 四川大学 经济学院, 四川 成都 610064;

2. 广西桂林市商务局, 广西 桂林 541000)

地方政府融资平台的特殊政府背景, 导致融资平台信用风险会向地方政府转移, 形成地方财政风险并进一步向金融风险转化。文章分析了地方政府融资平台在资金获取、运营和管理中累积的财政风险, 探讨在“双边软约束”条件下这些财政风险向金融风险转化的可能性、途径与后果, 提出了规范地方政府融资管理、降低地方政府融资风险并减少其向金融风险转化的对策。

**关键词:** 地方政府融资平台; 财政风险; 金融风险; 双边软约束

中图分类号: F810.7 文献标识码: A 文章编号: 1003—5656(2013)04—0082—06

全球金融危机爆发后, 我国实施了积极的财政政策和适度宽松的货币政策, 地方政府投融资需求大幅增加, 融资平台公司不断增多, 平台债务规模不断膨胀。尽管 2010 年以来, 国家已采取相关措施规范融资平台运行, 但当前融资平台中蕴藏的财政风险仍不容忽视, 规范地方政府融资平台运行、降低地方政府融资风险仍是宏观经济调控重点之一。李娟娟(2011)认为, 当前我国地方政府融资平台债务已成为地方政府或有债务的重要组成部分, 由于融资平台自身偿债能力有限, 地方政府将面临严峻的财政风险<sup>[1]</sup>。李晓安和周序中(2012)指出, 投融资平台公司信用风险是地方政府信用风险甚至整个社会风险的推手。<sup>[2]</sup>梁红梅和郝焱(2012)从财政风险管理角度阐述了地方投融资平台迅速扩张及其对地方财政运行的影响, 指出投融资平台的过快增长已加剧地方财政负担且导致了资源重复配置, 必须尽快实现投融资平台风险的预警、检测、隔离、转移和化解。<sup>[3]</sup>在这些已有研究成果的基础上, 我们认为融资平台的风险不仅在财政领域堆积, 而且更为严重的是存在向金融风险转化的可能和现实途径。

## 一、地方政府融资平台中蕴藏的财政风险

我国地方政府融资平台产生于 20 世纪 80 年代, 拓宽地方政府融资渠道、缓解地方政府融资压力, 是地方政府平台出现的直接原因和最终目的。从上世纪 80 年代末至今, 地方政府融资平台经历了萌芽阶段(20 世纪 80 年代末至 1994 年分税制改革前)、起步阶段(1994 年分税制改革至 1997 年间)、稳步发展阶段(1997 年东南亚金融危机后至 2008 年全球金融危机爆发前)及快速扩张阶段(2008 年全球金融危机爆发后)等四个发展阶段。<sup>[4]</sup>

### (一) 地方政府融资平台的运行现状

2008 年全球金融危机爆发后,积极财政政策的实施,使得地方政府投融资需求不断增加;适度宽松货币政策的执行,为地方政府通过融资平台进行筹资提供了政策支持,地方政府融资平台公司数目快速增加、平台举债融资规模迅速膨胀。中国人民银行《2010 年中国区域金融运行报告》显示,截止 2010 年末,全国各级地方政府融资平台共计 1 万余家,较 2008 年年末增长 25% 以上;城投公司和交通运输类平台占比高,五成以上的融资平台公司贷款投向了市政基础设施和公路建设。<sup>[5]</sup>审计署《2011 年第 35 号:全国地方政府性债务审计结果》表明,截至 2010 年底,审计范围内<sup>①</sup>全国省、市、县三级融资平台占比分别为 2.51%、25.06% 和 72.43%,县级平台占比过高;此外,虽然融资平台贷款增速已明显回落,但 2010 年末地方政府融资平台公司债务余额在全国地方政府性债务余额中的占比高达 46.38%。<sup>[6]</sup>

## (二) 地方政府融资平台运行中蕴藏的财政风险

审计署 2011 年第 35 号审计报告显示,截止 2010 年底,融资平台公司政府性债务余额 49710.68 亿元中,政府负有偿还责任的债务 31375.29 亿元、负有担保责任的债务 8143.71 亿元,占比分别为 63.12% 和 16.38%。2012 年是融资平台贷款第一个偿债高峰期,2012 年和 2013 年到期债务额度分别约为 1.8 万亿元和 1.2 万亿元。<sup>[7]</sup>由于地方政府与融资平台公司特殊的关系,融资平台公司债务俨然已经成为地方政府或有负债和隐性债务的重要组成部分,融资平台背后蕴藏的财政风险不容忽视,主要体现在平台资金获取、平台资金运用以及平台资金管理中蕴藏的风险。

平台资金获取中的财政风险。首先,从融资平台借款人信用条件看,融资平台资本通常是由地方财政部门及其相关机构注入财政资金、划拨土地、股权或债券等公共资产而形成,平台公司资产虚拟化程度高、盈利能力较弱。在审计署 2010 年审计的 6576 家融资平台中,有 1033 家融资平台公司存在虚假出资、注册资本未到位、地方政府和部门违规注资、抽走资本等问题,有 1734 家融资平台公司出现亏损。其次,地方政府及下属机构通过提供担保函或者承诺在融资平台债务无法偿还时提供临时性偿债资金等方式为融资平台的举债融资进行违规或变相担保,与国家担保法相背离,这种过度“增信”的行为加剧了融资平台偿债风险。审计署报告显示,在国务院于 2010 年 6 月下发《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》后,仍有 7 个省级、40 个市级和 107 个县级政府及所属部门以出具承诺函、宽慰函等形式,或以财政收入、行政事业单位国有资产等,违规为融资平台公司等单位举借债务提供担保 464.75 亿元。最后,从银行运行角度看,部分银行风险意识薄弱,对融资平台公司信贷管理和风险管理缺失缺位,没有严格按照商业贷款管理原则对融资平台进行信贷管理,促使平台公司偿债风险累积并导致地方政府财政风险的形成。

平台资金运用中的财政风险。平台信贷资金的投向主要分为纯公益性项目、半公益性项目和非公益性项目三类。从融资平台公司偿债来源看,纯公益性项目贷款由于项目建设周期长且建成后产生经营现金流极少,平台公司贷款最终得依靠地方政府税收收入和行政事业收费进行偿还,偿债负担最终将落到地方政府身上;半公益性项目贷款主要依靠项目自身经营收入进行债务偿还,地方财政所面临的偿债压力有所减小,但由于该类项目建设周期长、资金投入多、维护费用高,项目运营前期产生的现金流有限,一旦出现还款困难,提供了有限担保甚至是违规担保的地方政府便成为有连带责任的债务人,平台公司的信用风险也可能向地方政府财政风险转移;对于非公益性项目贷款而言,还款来源为项目自身经营现

<sup>①</sup>审计署此次审计的范围是所有涉及债务的 25590 个政府部门和机构、6576 个融资平台公司、42603 个经费补助事业单位、2420 个公用事业单位、9038 个其他单位、373805 个项目。

金流,平台信用风险向政府财政风险转移的可能性很小。但是,当前大部分融资平台贷款投向了纯公益性和半公益项目,平台盈利能力低下,地方政府“借新还旧”和债务逾期现象突出。审计署2011年审计报告指出,由于偿债能力不足,截至2010年底,有22个市级政府和20个县级政府的“借新还旧”率超过20%;部分地区出现逾期债务,有4个市级政府和23个县级政府逾期债务率超过了10%。平台公司信贷资金运用中蕴藏的财政风险必须予以高度重视。银监会在2010年第三次经济金融形势通报会议中披露,截止2010年6月末全国商业银行地方融资平台贷款7.66万亿元中,能够依靠项目现金流偿还本息的融资平台贷款规模仅占全部贷款余额的24%,第一还款来源不足、必须依靠第二还款来源覆盖本息的贷款占比约50%。

平台资金管理中的财政风险。首先,政府在平台公司的经营管理中处于主导地位,政府及相关机构是平台公司的实际操控人,地方政府融资平台独立操作性不强。其次,地方政府融资平台法人治理结构不完善,大多融资平台公司在组织结构上是以资金管理部门为主体,缺乏完整的实体运作结构,财务部门和审计部门管理不够规范,平台管理团队中专业人才缺乏,公司市场化运作及风险控制能力不足。再次,道德风险和逆向选择是导致平台资金管理中财政风险产生的人为因素,部分平台债务资金未能及时安排使用或被挪用,削弱了融资平台服务于为公共基础设施建设融资的功能,无形中扩大了地方政府收支缺口,引起地方政府二次融资需求,增加了地方政府融资风险。审计署报告显示,截至2010年底,地方政府性债务余额中尚未支出的金额为11044.47亿元,2010年为此由财政资金支付利息67.74亿元。

## 二、融资平台中蕴藏的财政风险向金融风险转化的可能性

### (一) 基于地方政府“双边软约束”的分析

地方政府通过成立融资平台公司进行筹资的行为,原则上会受到金融机构和中央政府的双重约束,然而,在预算法、担保法等法律制度和当前财政金融体制下,金融机构对地方政府的信用约束和中央政府对地方政府的预算约束都不具有强制性,我们将这种信用软约束和预算软约束统称为地方政府“双边软约束”。

首先,在国家预算法和担保法等法律约束下,我国各级地方政府在预算中不能安排赤字,也不能直接发行地方政府债券或向商业银行等金融机构进行举债融资<sup>①</sup>,通过融资平台向金融机构获取贷款资金是缓解地方支出压力的有效途径;同时,也正是由于受到国家预算法和担保法等法律和投融资制度的“保护”,从法律上看,地方政府可以免于受到法律因融资平台债务对其进行的追究,即在融资平台面临偿债风险时,作为债权人的银行只能将该部分贷款转为银行自身的不良资产,这将威胁银行金融机构资产的流动性和安全性,使融资平台运行中的财政风险可能向金融风险转化。其次,在当前财政预算体制框架下,地方政府通过融资平台公司为城市基础设施建设等公共项目建设进行举债融资的行为并未列入本级财政预算中,地方政府通过政府融资平台进行融资的行为不受本级人大和中央财政的直接监管;再加上现有体制下中央政府必须为地方政府的各种债务行为进行最终“兜底”,中央政府对地方政府预算外收支活动也不具有强硬约束力,使得地方政府财政风险不断向上累积引发宏观财政风险,并最终通过货币化方式向金融系统传播。审计署相关报告显示,至2010年底,在36个省级政府中,有7个未出台地方政府性债务管理规定,8个未明确债务归口管理部门,14个未建立政府性债务还贷准备

<sup>①</sup>在2011年国务院批准上海、浙江、广东和深圳四省市成为地方债发行试点前,各级地方政府也没有发行地方政府债券的权利。

金制度,24个未建立风险预警和控制机制;除地方政府债券和各种财政转贷外,大部分地方政府性债务收支未纳入预算管理和监督,相关管理制度也不健全。

## (二) 基于国家宏观调控政策变动的分析

从2010年起,融资平台问题引起了相关部门的高度重视,国家对融资平台的调控政策相继出台;与此同时,国内外经济形势的不断变化,宏观财政政策和货币政策在不断调整。一方面,融资平台运营问题的逐步暴露和其他国家主权债务危机的相继出现,为我国地方政府债务问题尤其是融资平台债务问题敲响了警钟;国家审计部门和金融监管部门对融资平台的调查审计,又使得地方政府融资平台背后的财政风险逐渐暴露,国家下决心规范融资平台运行。另一方面,国家宏观财政政策和宏观货币政策的不断调整,存款准备金的多次上调和公开市场正回购操作的执行,以及信贷额度的控制,减少了银行可动用资产,提高了融资平台的贷款成本,增加了融资平台还本付息压力,也进一步推高了地方政府隐性负债规模。

## 三、融资平台中蕴藏的财政风险向金融风险转化的途径

### (一) 途径一: 融资平台 – 金融机构 – 金融系统

审计署审计范围内6576家融资平台公司中,有358家融资平台公司通过借新还旧方式偿还政府负有担保责任的债务和其他相关债务1059.71亿元,“借新还旧”率平均为55.20%;有148家融资平台公司存在逾期债务80.04亿元,逾期债务率平均为16.26%。随着发生偿债困难的融资平台数量的增加,单个金融机构资产安全性受到的威胁也逐步增大,一旦超过该金融机构能承受的范围,则会发生微观金融风险而导致该机构无法正常运营。截至2011年6月末,中国工商银行平台贷款余额为9310亿元,中国农业银行平台贷款余额为5301亿元,中国银行平台贷款余额为5315亿元,中国建设银行平台贷款余额为5800亿元,交通银行平台贷款余额上升到3083亿元。<sup>[8]</sup>一旦出现大范围的融资平台偿债困难,微观金融危机的不断累积和传播将最终形成宏观金融风险,影响整个金融系统的稳定。从表1数据可以看出,五家大型国有商业银行融资平台贷款规模大体呈现出扩大趋势,平台贷款不良率有所升高,平台贷款对金融机构稳定运行造成的影响值得重视。

表1 部分上市银行平台贷款情况

时间 商业银行	平台贷款余额(亿元)		平台贷款占比(%)		平台贷款不良率(%)	
	2010.06	2011.06	2010.06	2011.06	2010.06	2011.06
中国工商银行	6990	9310	11.00	13.26	0.02	0.25
中国建设银行	5800	5800	10.84	9.7	0.11	1.1
中国农业银行	5331	5300	11.53	10	NA	1
中国银行	4197	5315	7.78	8.7	0.07	0.17
交通银行	1435	3083	6.93	12.96	NA	0.19

资料来源:根据上海新世纪资信评估投资服务有限公司《2011年中国银行业信用分析报告》和财经网相关数据整理。

新世纪资信评估投资服务有限公司《2011年中国银行业信用分析报告》指出,虽然当前中国政府债务违约的总体风险有限,但2009年以来地方政府负债规模的快速扩张,已显著加大地方政府的债务偿付风险。不论是中央政府代地方政府发行债券进行融资,还是地方政府通过融资平台公司融资,一旦地方财政出现偿债风险,中央政府都将成为最后“兜底人”。<sup>[9]</sup>中央政府转移其面临的财政风险的通常做法是财

### (二) 途径二: 地方政府 – 中央政府 – 金融系统

在我国当前政治制度和财政体制下,中央政府不允许地方政府破产,在地方财政出现财政支出困难时,中央政府总会通过各种途径进行援助。上海



政风险货币化,即中央政府发行债券后,委托中央银行在公开市场中进行购买,相当于向中央财政注入了“透支”资金,这种变相印发货币以缓解中央财政困难的做法,使得被剥离的中央财政风险向金融系统转移。然而,财政风险货币化的做法虽然缓和了中央财政面临的宏观财政风险却不能减少全社会面临的风险总量,同时还可能引起经济运行中流动性过剩,从而进一步引发通货膨胀风险,实体经济运行和金融体系稳定可能会受到冲击。

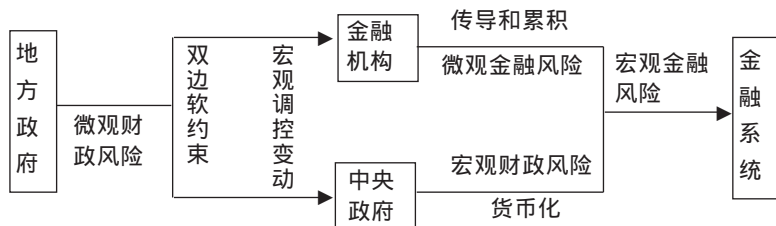


图1 融资平台中蕴藏的财政风险向金融风险转化的途径

可见,地方政府通过成立融资平台进行筹资的行为中蕴藏的财政风险,在“双边软约束”制度下,会因为国家宏观调控政策变动而沿着“融资平台—金融机构—金融系统”以及“地方政府—中央政府—金融系统”的关系链条

进行转移,融资平台中蕴藏的财政风险最终可能转化为宏观金融风险。

#### 四、规范地方政府融资管理,防范财政风险向金融风险转化

规范地方政府融资行为,降低地方政府融资风险,防范融资平台运行中产生的财政风险向金融风险转化,是促进宏观经济平稳发展的必要条件。纵观国际上地方政府融资和政府债务管理,以发达的金融市场为依托、以有效的市场约束为核心的美国地方政府融资模式及以完善的法律制度为基础、以科学的行政约束为保障的日本地方政府融资管理方式值得借鉴;国内地方政府融资中的“上海模式”和“重庆模式”对地方政府融资管理的探索提供了参考。

##### (一) 规范融资平台运行,提高平台风险内部化能力

第一,完善融资平台法人治理结构,充实融资平台资本金,划清融资平台与地方政府的界限,实现融资平台的市场化操作;积极引入公司治理专业人才,建立健全公司内部财务和审计制度,加强融资平台公司内部控制管理,提高平台风险内部化能力。第二,规范平台融资行为,做到融资平台投融资事前评估、事中监督、事后总结,提高融资平台资金利用效率和增强平台投融资管理能力;建立平台偿债机制,与地方政府按照一定比例共同设立和管理平台债务偿债基金,最大限度降低平台公司贷款偿还违约风险。第三,增强融资平台实力,改善平台经营管理,提高融资平台运作能力,实现平台融资多元化。

##### (二) 规范地方政府融资行为,降低地方政府融资风险

首先,要加强融资平台运行监管力度,完善新增融资平台的审批机制,控制新增融资平台数量,严格按照中国人民银行和银监会要求,合理合法地对平台注入资产,增强平台公司资产的流动性和盈利性,切实提高融资平台信用级别。其次,严格遵守《中华人民共和国担保法》有关规定,规范地方政府担保行为,避免过度“增信”。再次,完善政府信息披露制度,做到政务信息“阳光化”,提高地方政府债务信息透明度;同时要求平台公司仿照上市公司做法定期对外公布财务报告,使政府和银行等利益相关者能够掌握融资平台运行状况,加大平台信贷资金外部监督。最后,在国家政策允许的前提下,积极拓宽地方政府融资渠道,根据地方财政实力和融资项目的运营能力差异进行差别化举债融资,或向非银行金融业进行举债融资,分散地方政府融资风险。

### (三) 强化金融机构风险意识,提高风险管理能力

首先,作为地方政府融资平台贷款的主要提供者,银行等金融机构必须提高融资平台贷款风险管理意识,根据中央银行和银监会要求对已有平台贷款和新增贷款进行分类管理,并严格按照“5C”原则和贷款五级分类标准等对平台贷款进行风险管理。其次,要严格遵守商业银行经营的“三性”原则,提高自身风险管理和抵抗能力,努力在资产安全性、流动性和盈利性之间寻找平衡点,严格控制各类资产负债活动相应风险。再次,积极推进融资平台贷款银团化,缩小单个金融机构出资压力,增进银行对项目资金运用和地方政府融资行为的多头规范,降低单个金融机构微观经营风险以达到降低平台运行中财政风险向金融风险转化的目标。

### (四) 增强财政与金融活动的相对独立性,加强中央政府与中央银行的双重监管

尽管财政活动和金融活动在国民经济运行中相互联系也相互制约,但要防范财政风险和金融风险间相互转化,必须要增强财政和金融的相对独立性,减少信贷资金财政化现象以降低财政活动对金融资金的依赖程度,同时也要减少信贷风险财政化导致的财政对金融系统的过度救助。为了减少地方政府因融资问题而导致的财政风险累积现象,作为政府债务最终偿债主体的中央政府必须加强对地方政府融资行为监管力度,要求各级地方政府必须及时向上级和中央政府上报财政活动尤其是投融资情况,接受本级人大和上级政府对预算内和预算外收支活动的监督,强化中央财政对地方财政收支活动的“硬约束”,降低地方政府投融资而导致的财政风险。中国人民银行作为我国的中央银行,应该联手银行业监督管理委员会等监管机构,共同加强对金融系统尤其是商业银行等大型金融机构提供融资平台贷款的审慎监管力度,继续坚持“疏堵结合”和“有保有控”的做法,建立风险预警机制,严格控制平台贷款规模和期限结构,增强银行等金融机构贷款风险管理能力。其次,应该效仿美国和日本的做法,建立完善的地方政府融资偿债保障制度,由中央银行、银监会、保监会等监管部门和单个金融机构按照一定比例,出资建立金融体系风险对冲基金,以作为金融风险发生时的备冲资本,以提高金融机构和金融系统的风险应对能力。

#### 参考文献:

- [1]李娟娟. 地方政府融资平台的财政风险与化解对策[J]. 新金融,2011,(2).
- [2]李晓安,周序中. 投融资平台公司信用风险与地方政府信用失序——以法律为视角[J]. 北京行政学院学报,2012,(2).
- [3]梁红梅,郝焱. 财政风险管理视角下地方投融资平台风险控制研究[J]. 商业时代,2012,(1).
- [4]唐洋军. 财政分权与地方政府融资平台的发展:国外模式与中国之道[J]. 上海金融,2011,(3).
- [5]中国人民银行货币政策分析小组. 2010年中国区域金融运行报告[EB/OL]. (2011-06-01). <http://www.pb-c.gov.cn/publish/goutongjiaoliu/524/2011/20110601212610189374552/20110601212610189374552.html>.
- [6]中华人民共和国审计署. 2011年第35号:全国地方政府性债务审计结果[EB/OL]. <http://www.audit.gov.cn/n1992130/n1992150/n1992500/2752208.html>,2011-06-27.
- [7]蔡颖. 融资平台再掀清理风暴[N]. 经济参考报,2012-02-15.
- [8]要雪梅. 五大行地方融资平台贷款余额达2.87万亿元[N/OL]. 财经网,2011-08-26.
- [9]上海新世纪资信评估投资服务有限公司. 2011中国银行业信用分析报告[EB/OL]. (2011-06-01). <http://www.shxsj.com/show.php?id=3017>.

(收稿日期:2013—03—10 责任编辑:肖磊)