

地方政府融资平台的债务特点 及其风险分析 ——以东部S省为例

刘昊¹, 张月友¹, 刘华伟²

(1. 南京大学商学院, 江苏南京 210093;

2. 北京大学汇丰商学院, 广东深圳 518055)

摘要: 地方政府融资平台是地方政府负债的重要主体, 研究其债务特点并揭示其风险状况一直是地方债务研究的方向, 但囿于数据所限, 以往相关研究缺乏实证支持。文章通过对东部S省的地方政府融资进行定量研究后发现, 平台贷款绝大部分投向城市建设公益类项目, 土地出让收入是其主要还款来源, 2013—2014年面临偿债高峰。在风险方面, 不考虑政府层面的隐性担保, 平台整体债务风险与地区经济发展水平成正比, 区(县)级平台债务风险高于市级平台, 城投类平台与开发区类平台的城市建设职责较大, 债务风险比交通类和国资管理类要高。

关键词: 融资平台; 地方债务; 风险分析

中图分类号: F832.4; F812.7 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2013)05-0123-11

一、问题的提出

中国地方政府债务是学术界关注的焦点问题(财政部财政科学研究所, 2010; 薛钢, 2010; 于海峰和崔迪, 2010; 赵云旗, 2011; 何杨和满燕云, 2012)。特别是在由美国次贷危机引发的全球金融危机后, 由于债务规模急剧膨胀, 地方政府债务风险引发了各种推测。在现有研究中, 一些文献涵盖了地方债务的现状、成因、风险与管理等相关内容, 但与国外学者对地方债务的研究相比, 并联系当前我国债务发展的新特点, 目前的研究尚有三大不足: 一是对地方政府债务形成、发展与运行的动态考察不足; 二是人口、政治、经济与制度等影响因素与债务规模的定量研究基本空白; 三是地方政府不同负债主体债务特点

收稿日期: 2012-11-05

基金项目: 教育部资助项目“扩大内需条件下提高长三角对外开放水平研究”(11JJD790036)

作者简介: 刘昊(1985—), 男, 山东日照人, 南京大学商学院博士研究生;

张月友(1975—), 男, 安徽安庆人, 南京大学商学院博士研究生;

刘华伟(1985—), 男, 山东济宁人, 北京大学汇丰商学院博士研究生。

与风险状况的微观实证研究代表性成果甚少。

地方政府融资平台是地方政府负债的重要主体,^①分析其债务特点与风险状况是地方政府债务研究的一个重要切入点。敬志红和杨胜刚(2011)以湖南省为例,单克强(2011)以江西省为例,中国银监会青海监管局课题组(2012)以青海省为例,分别分析了地方政府融资平台的融资状况、存在问题和蕴含风险,并提出相应的风险防范措施。上述研究揭示了地方政府融资平台运作的基本特点,对了解融资平台运作具有重要的借鉴意义。但同时,这些文献对融资平台贷款特点的揭示较为粗略,且存在一定的地域限制(均以中西部省份为例),对融资平台债务的风险状况及规律的定量分析也尚显不足。

为了弥补地方政府债务研究的不足并考虑到地方政府融资平台的重要性,本文以东部地区 S 省为例,基于 50 家融资平台银行贷款情况,研究地方政府融资平台的债务特点与风险状况,以明晰政府融资平台的投融资运作机理与规律,为化解地方政府债务风险提供参考。

二、研究设计

(一)样本说明

本文以东部 S 省 A、B、C、D、E 五市 50 家融资平台为研究对象,通过对其 2012 年 6 月末银行贷款和 2011 年末财务指标的分析,揭示地方政府融资平台的债务特点与风险状况。样本来源地区、行政级次和主营业务类型是我们分析融资平台债务特点及风险状况的三个重要维度,这是因为:其一,不同地区经济发展水平不同,融资平台的数量及其承担的城市建设职能繁重程度有所差异。经济发达的城市融资平台数量较多,其承担的城市建设任务也较重。综合 GDP 总量、财政收入与人均 GDP 等因素,A、B、C、D、E 五市经济发达程度依次递减。其二,对融资平台行政级次进行区分,是因为融资平台属于地方国有企业,其负责人具有一定的行政级别,企业自身也被视同一定级别的政府单位,这种政治因素是银行发放贷款时不得不考虑的因素。其三,平台主营业务类型对其债务结构、盈利能力会有影响,从而对债务风险状况产生影响。

表 1 样本分布情况

分 类	考 察 对 象						
按地区	地区	A	B	C	D	E	
	数量	20	9	10	8	3	
	比例	40.00%	18.00%	20.00%	16.00%	6.00%	
按行政级次	级次	市一级	市二级	区(县)一级	区(县)二级	市土储	区(县)土储
	数量	9	5	25	5	2	4
	比例	18.00%	10.00%	50.00%	10.00%	4.00%	8.00%
按主营业务	主业	城投类	交通类	开发区类	国资管理类	土储类	其他类 ^②
	数量	18	7	10	7	6	2
	比例	36.00%	14.00%	20.00%	14.00%	12.00%	4.00%

按行政级次区分,平台可分为市一级平台、市二级平台、区(县)一级平台、区(县)二级平台、市土地储备中心、区(县)土地储备中心。一级平台指市国资委或区(县)国资部门直接出资设立的公司,二级平台指一级平台的子公司,^③土地储备中心是政府国土部门的事业单位,承担辖区内的土地整理储备工作。按主营业务类型区分,平台可分为城市投资建设类、交通运输类、开发区和园区类、国有资产管理公司类、土地储备中心类与其他类。按地区、行政级次与主营业务类型区分,样本分布情况如表1所示。

(二)研究路径

在研究地方政府融资平台债务特点时,首先对50家融资平台的银行贷款规模进行描述,然后对50家融资平台各自抽取一笔贷款,50笔贷款组成一个样本,对50笔贷款的用途、担保情况、还款来源和还款期限进行分析,以展现地方政府融资平台债务的基本特点。在揭示地方政府融资平台债务风险时,选择资产负债率、流动贷款比、资产收益率、贷款债务比和或有债务比五个比率作为融资平台债务风险的评价指标,并通过标准化方法将评价指标原始值转化为风险评价价值,然后采用层次分析法和熵值法来确立风险评价指标的权重,最后加权求和得出各融资平台的风险评估综合得分并进行分析。

三、融资平台贷款的基本特点

(一)平台贷款的规模

50家融资平台贷款总规模2322亿元,最大为210亿元,最小为2亿元,平均规模46亿元。贷款数量少于40亿元的有35家,占比70%,其中市级平台6家,区(县)级平台25家,区(县)土地储备中心4家,在A、B、C、D、E五市都有分布。居于40亿元至100亿元的有8家,大于100亿元的有7家,总计15家。15家融资平台中,市级平台8家,区(县)级平台5家,市土地储备中心2家,几乎都是一级平台(仅有1家是市二级平台,为铁路投资公司),主要来源于A、B、C三个经济发达城市。数据表明,融资平台的贷款规模受地区经济发展水平、平台级次与承担建设职能类型的影响。经济发达地区的融资平台资本实力较强,负债规模往往也较大;平台级次越高,承担的融资职能越重,负债规模也就越大;^④承担铁路、园区等大型项目建设的平台公司以及市土地储备中心由于投资较大,具有较高的资金需求,负债规模也普遍较大。

(二)平台贷款的投向

在抽取的50笔贷款样本中,交通基础设施6笔、市政基础与公用设施8笔、水利与环境设施2笔、旧城改造及园区建设17笔、土地整理储备6笔和经营性项目11笔(见图1)。数据表明融资平台贷款绝大部分用于城市建设方面,包括交通、市政、土地整理储备、水利与环境设施、旧城改造与园区建设5个方面,样本中累计占比78%。同时,融资平台也涉足一些与城市资源经营相关的产业,如地产业、商业和旅游业等。

(三)平台贷款的担保方式

在抽取的 50 笔贷款样本中,信用借款 1 笔、保证借款 21 笔、土地使用权抵押 24 笔、土地房产抵押 3 笔和股权质押借款 1 笔(见图 2)。地方融资平台大多以土地使用权做抵押,或者由关联企业提供连带责任担保来获取银行贷款,两者合计占比为 90%。融资平台自身没有太多经营性资产作为抵押质押物,更多的是依靠政府注入的土地资源,或者凭借自身对政府具有的应收债权,通过银行为项目建设融资。这体现在融资平台的财务报表中则是资产项下的“其他应收款”和“无形资产”以及权益项下的“资本公积”数额往往很大。

(四)平台贷款的还款来源

平台贷款的还款来源主要分为土地出让收入、自身经营性现金流、财政拨款与专项税收或费用返还三类。将土地出让收入列入主要还款来源的有 22 笔,将自身经营性现金流列入主要还款来源的有 26 笔,将财政拨款与专项税收或费用返还列为主要还款来源的有 2 笔(见图 3)。22 笔信用借款和保证借款中,有 20 笔依靠自身经营性现金流偿还,这反映了在缺乏土地等实物资产抵押的情况下,融资平台和商业银行对项目运营收益估计都过于乐观,或是对政府财政兜底债务高度自信。

(五)平台贷款的还款期限

平台贷款的还款期限可以通过贷款偿还的时间分布来展示。从平台贷款

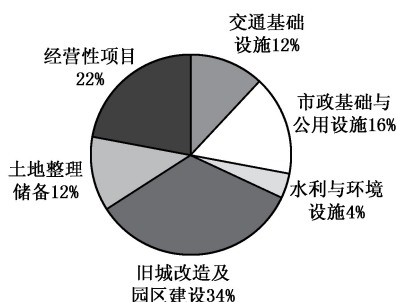


图1 平台贷款的投向

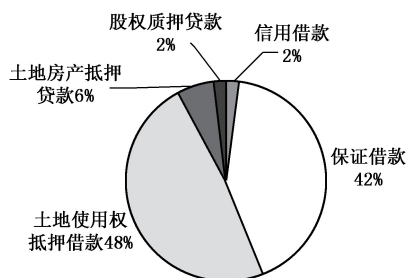


图2 平台贷款的担保方式

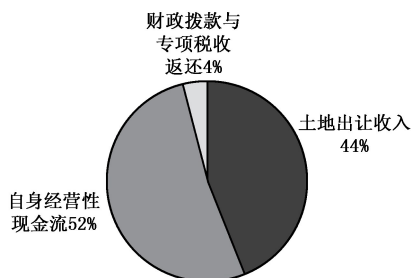


图3 平台贷款的还款来源

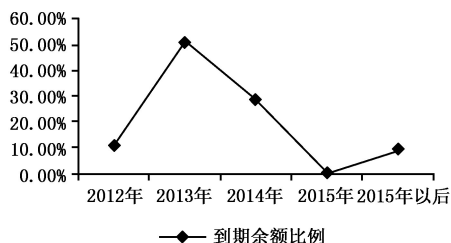


图4 平台贷款的还款期限

还款时间的到期余额看,2012 年为 11%,2013 年为 51.1%,2014 年为 28.7%,2015 年为 0,2015 年以后为 9.2%(见图 4)。

四、融资平台贷款的风险评估

(一)构建风险评价指标

本文采取系统综合评估法对融资平台贷款的风险状况进行评价。借鉴财务学对企业偿债能力的分析方法,以及财政风险矩阵对债务结构风险的分析方法(Polackova,1998),本文选取资产负债率、流动贷款比、资产收益率、贷款债务比和或有债务比作为融资平台贷款偿债风险的衡量指标(见表 2)。其中,资产负债率与流动贷款比分别反映了企业的长期偿债能力与短期偿债能力,资产收益率代表了企业的盈利能力,贷款债务比与或有债务比衡量了融资平台债务的结构风险。^⑤

表 2 融资平台贷款风险评价指标体系

总目标	一级指标	二级指标	计算公式	性质
融资平台 贷款风险 评价指标 体系	偿债能力	资产负债率	$(\text{总负债} \div \text{总资产}) \times 100\%$	+
		流动贷款比	$(1 \text{ 年内到期贷款} \div \text{贷款余额}) \times 100\%$	+
	盈利能力	资产收益率	$(\text{净利润} \div \text{总资产}) \times 100\%$	-
	结构风险	贷款债务比	$(\text{贷款余额} \div \text{总负债}) \times 100\%$	+
		或有债务比	$(\text{对外担保余额} \div \text{贷款余额}) \times 100\%$	+

注:“+”表示指标值与风险同方向变化,“-”表示指标值与风险反方向变化。

(二)指标原始值转化为风险评价价值

确定了风险评价指标体系后,需要进一步将评价指标原始值转换为易于两两比较的风险值。一方面,保证样本在同一指标内进行风险大小的比较;另一方面,使不同评价指标能够横向比较。借鉴刘星和刘谊(2006)的研究方法,本文采用标准化方法将风险指标进行转换,使之在(0.05,1)区间内分布。为了避免样本过大或过小等极端值对评价结果产生的不利影响,在进行风险值转化时,首先计算出各指标均值和标准差,将低于指标均值 2 个标准差的数值设为指标下限,高于指标均值 2 个标准差的数值设为指标上限。^⑥对于与风险同方向变化的正向指标,指标下限及以下的样本风险评价价值记为 0.05,指标上限及以上的样本风险评价价值记为 1,居于上下限之间的样本按照线性比例变换为 0.05—1 之间。对于负向指标,采取同样但逆向的方式转化。

(三)确定评价指标权重

在系统综合评估中,对评价指标赋权的较常用方法有层次分析法(AHP)和熵值法。本文综合两种赋权方法,取两者算术平均值为评价指标的最终权重,使权重的确定既包括专家意见,又含有数据本身的客观信息。

本文应用层次分析法时,融资平台风险状况是目标层,资产负债率、流动贷款比、资产收益率、贷款债务比以及或有债务比是准则层,各融资平台是方

案层。层次分析法在确定权重过程中需要构造比较判断矩阵,以确立各指标的相对重要程度。本文采用调查问卷的形式,综合专家意见得出。具体操作过程是:向融资平台的高管、财务经理与投融资专业人员以及银行授信评审部经理发放调查问卷,要求他们按照成对比较矩阵比较尺度赋值方法对各指标进行两两比较,最终赋值取问卷的众数。当众数有两个以上时,取最接近平均数的数值,按资产负债率、流动贷款比、资产收益率、贷款债务比、或有债务比依次排列,层次分析法确定的权重为 $w=(0.4340,0.1711,0.0754,0.0483,0.2712)$ 。

在应用熵值法时,本文直接使用各指标的风险评价价值作为标准化后的数据。这是因为:本文将风险评价指标原始值转化为风险评价价值的过程实质上用的是 Min-max 标准化方法,但是为了计算熵值,需要将最小值定为 0.05,而非 0。表 3 列示了各指标信息熵值、信息效用值和客观权重。

表 3 熵值法计算权重过程中各变量值

熵值计算变量	资产负债率	流动贷款比	资产收益率	贷款债务比	或有债务比
信息熵值	0.9728	0.9319	0.9804	0.9732	0.9121
信息效用值	0.0272	0.0681	0.0196	0.0268	0.0879
权重	0.1186	0.2965	0.0854	0.1167	0.3828

对层次分析法与熵值法求得的权重取算术平均,得到各指标的最终权重为 $w=(0.2764,0.2340,0.0805,0.0824,0.3267)$ 。

(四)风险评估结果

最终权重与各样本的风险评价价值(归一化结果)加权求和,可以计算出 50 家融资平台风险评估的综合得分。在得出各融资平台的风险评估综合得分后,按平台所在地区、所属级次和所从事主营业务类型对其贷款风险分布差异进行分析,为融资平台贷款风险管理提供参考。在差异分析过程中,以风险评估综合得分的均值作为比较基准。

1. 融资平台贷款风险的地区分布差异。根据评估结果,各城市融资平台的贷款风险从大到小排序依次是 B、C、A、D、E(见表 4)。^⑦这表明在应用财务指标和债务结构指标评价融资平台贷款风险时,各地区融资平台的风险得分与地区经济发达程度基本成正比。经济发达地区城市建设投资规模大,而商业银行把平台贷款视为政府兜底债务,为经济发达城市融资平台提供了大规模的贷款。从各指标风险评价价值数据上看,经济发达城市的流动贷款比、贷款

表 4 融资平台贷款风险地区分布差异(降序排列)

平台地区	风险评价价值(归一化)均值					综合得分	排序
	资产负债率	流动贷款比	资产收益率	贷款债务比	或有债务比		
B	0.014563	0.024774	0.016416	0.021326	0.029441	0.022519	1
C	0.024496	0.027427	0.016315	0.023009	0.011067	0.020015	2
A	0.017473	0.011818	0.021076	0.019299	0.027192	0.019765	3
D	0.024445	0.021851	0.023106	0.011725	0.015162	0.019649	4
E	0.009921	0.017821	0.020514	0.013550	0.012283	0.013693	5

债务比和或有债务比都较高,但 A 市的情况稍有例外,其经济最发达但融资平台贷款风险控制较好。我们了解到,A 市政府将较多土地、房产注入融资平台,降低了融资平台的资产负债率,同时在贷款期限安排上,1 年内到期的比例较低,因此风险评估综合得分不高。

2. 融资平台贷款风险的级次分布差异。从平台所属行政级次看,区(县)二级平台、市土地储备中心、区(县)土地储备中心、区(县)一级平台、市一级平台、市二级平台风险综合得分依次递减(见表 5)。作为最基层的平台单位,区(县)融资平台承担的职能涉及城乡建设的方方面面,区(县)政府为了投融资,成立的平台数量较多,相互担保现象普遍存在,或有债务比高,导致风险综合得分高;土地储备中心作为政府事业单位,对外担保受到限制,或有债务比低,但在政府信用支持下较容易从银行取得借款,资产负债率较高,从而提升了风险得分,市与区(县)土地储备中心风险差异不大;在市级平台中,二级平台作为子公司在取得银行贷款时往往由母公司一级平台提供担保,二级平台之间的互保贷款数量相对较少,同时二级平台借款对应具体的项目,中长期贷款比重大,因此风险评估得分最低。

表 5 融资平台贷款风险级次分布差异(降序排列)

平台级次	风险评价值(归一化)均值					综合得分	排序
	资产负债率	流动贷款比	资产收益率	贷款债务比	或有债务比		
区(县)二级	0.018213	0.028718	0.022627	0.020877	0.044897	0.029963	1
市土储	0.030047	0.024627	0.023362	0.034993	0.006184	0.020853	2
区(县)土储	0.028737	0.025257	0.023362	0.025798	0.007221	0.020219	3
区(县)一级	0.018453	0.017553	0.017510	0.017601	0.023394	0.019710	4
市一级	0.020239	0.021338	0.021302	0.019239	0.012697	0.018036	5
市二级	0.018087	0.015053	0.023447	0.021853	0.007026	0.014506	6

3. 融资平台贷款风险的业务分布差异。平台的主营业务类型不同,其资本结构、偿债能力、盈利能力和对外担保程度会有所差异,导致风险大小不同。如表 6 所示,城投类、开发区类、土地储备类、交通类、国资管理类和其他类平台风险评估综合得分依次递减。城投类平台虽然资产负债率与流动贷款比风险评价值不高,但资产收益率、贷款债务比以及或有债务比风险得分高,风险综合得分居首;开发区类平台或有债务比与流动贷款比风险得分高,其他指标风险控制较好,风险综合得分仅次于城投类平台;交通类平台部分资产可以收费,具有一定的经济效益,其资产收益率较高,风险得分较低,同时交通类平台或有债务比低,说明其整体对外担保水平不高,这可能与其业务投资获取政府财政支持力度大有关,但其资产负债率与流动贷款比风险得分高,反映出交通类平台贷款规模大和短期用款需求量大的特点;国资管理公司更多通过股权投资成立子公司承担城市建设职能,因此除对外担保水平较高外,其他指标风险控制较好,风险综合得分较低;其他类平台除资产收益率风险得分高之外,其他指标风险得分较低,风险综合得分最低。数据分析结果符合直觉,即城投

类平台与开发区类平台承担了城市建设的大部分任务与职能,其蕴含的债务风险也普遍较高。

表 6 融资平台贷款风险业务分布差异(降序排列)

平台主营业务	风险评价值(归一化)均值					综合得分	排序
	资产负债率	流动贷款比	资产收益率	贷款债务比	或有债务比		
城投类	0.018482	0.018873	0.021279	0.021674	0.025578	0.021380	1
开发区类	0.016739	0.021766	0.016384	0.017904	0.024949	0.020665	2
土储类	0.029173	0.025047	0.023362	0.028863	0.006875	0.020431	3
交通类	0.022987	0.026723	0.020286	0.019755	0.009256	0.018892	4
国资管理类	0.018760	0.009898	0.017700	0.013044	0.024107	0.017876	5
其他类	0.016329	0.017996	0.023533	0.014026	0.007651	0.014274	6

五、纳入政府隐性担保后的平台贷款风险评估

从上文分析中,我们得到了这样一个有违直觉的结论:融资平台债务风险的高低与其所在地区的经济发达程度正相关。我们给出的解释是:商业银行视融资平台债务为政府兜底债务,它们愿意为经济发达地区的融资平台提供更多贷款,从而提高了经济发达地区融资平台的风险水平。因此,分析融资平台债务风险应把地方政府的担保能力考虑在内,否则是不全面的。为了尽可能消除争议并完善本文研究,我们进一步讨论纳入政府隐性担保后的平台贷款风险评估方法。

在信用风险管理中,债权人在对债务人的偿债风险进行评估时,除了要评估债务人自身财务状况外,还要对债务人的担保对象及为债务人提供担保的担保人的财务状况进行评估。担保人和被担保人的财务状况良好,会降低债务人的违约风险,否则会提高债务人的信用风险。在上文建立的融资平台风险评估指标体系中包含了融资平台的对外担保情况(或有债务比),但没有考虑为自身债务提供担保的担保人的风险情况。

二级融资平台进行债务融资时一般由其母公司提供连带责任担保,从法律关系上看,需要将融资平台的母公司纳入其子公司风险评估体系中。退一步讲,即使融资平台母公司没有为其子公司提供担保,基于自身信誉和政府压力,在子公司偿债出现困难时,母公司也会尽其最大努力为子公司偿还债务。在本文调研的 50 家融资平台中,贷款债务比均值为 52.91%,并不算太高。一方面是因为融资平台通过发行债券、资产证券化等渠道融资,另一方面很多二级平台的债务来源是母公司借款。在 2010 年开始的融资平台清理规范中,很多二级平台的融资能力受到限制,不能借新还旧,只有依赖母公司借款偿还银行债务。

对一级融资平台而言,在评估债务风险时运用的是合并财务报表,包含了其子公司的债务状况,还需进一步关注地方政府的隐性担保。随着对地方政府担保行为的严格管理和规范,地方政府直接为融资平台提供担保或还款承

诺的行为已经很少。但由于融资平台的国有性质和政府进行城市投融资的载体本质,无论是债权人还是社会公众,都视融资平台为政府的一个公共部门,而非普通的市场实体。一级融资平台在股权上直接由政府国资部门出资,在管理上则基本隶属于不同的权力部门,如城投类平台建设任务大多由建设部门下达,交通类平台建设任务则由交通部门管理。鉴于融资平台的国有性质和政府投资载体本质,债权人在对平台提供融资支持时需要考虑的重要因素是地方政府的财政实力和信誉。

根据上述分析,我们建立包含母公司和地方政府隐性担保的平台贷款风险评估模型(见图5)。新的评估模型在评价地方政府融资平台债务风险时,将母公司的债务风险状况与地方政府的债务风险状况考虑进来。运用此模型对融资平台债务风险状况进行评价,有助于改善融资平台风险评估结果的有效性。具体评估方法可以选择本文采用的层次分析法,在此不再赘述。

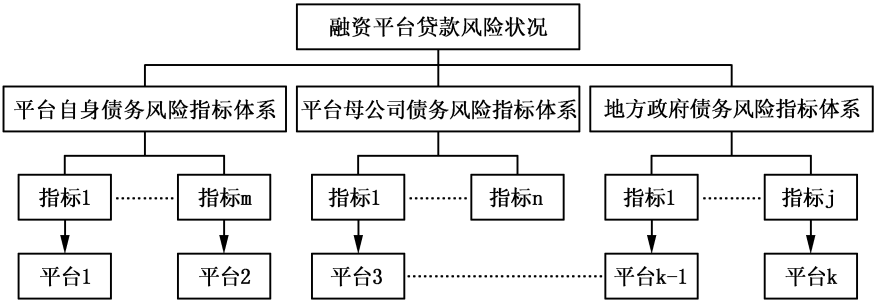


图5 纳入政府隐性担保后的融资平台贷款风险状况评估模型

六、结 语

地方政府融资平台是地方政府负债的重要主体,分析其债务特点并揭示其风险状况是完善地方政府债务研究的重要内容。融资平台的债务来源主要是商业银行贷款,本文通过调研东部S省50家地方融资平台的贷款情况及其财务状况,描述了地方融资平台债务的规模、用途、担保、还款来源和还款期限等特征,并按地区、行政级次与主营业务类型对融资平台的债务风险状况进行了比较和分析。研究发现,融资平台的贷款规模受地区经济发展、平台级次与承担职能类型等因素影响。所属城市经济发达、行政级次高、承担大型项目建设的平台公司负债规模相对较大;融资平台的贷款绝大部分用于城市建设公益类项目,包括交通、市政、土地整理储备、旧城改造与园区建设等;融资平台大多以土地使用权做抵押,或者由关联企业提供连带责任担保来获取银行贷款,并把土地出让收入和自身经营性现金流列为主要还款来源;融资平台贷款在2013—2014年面临偿债高峰。

在分析融资平台的风险状况时,本文构建了包含资产负债率、流动贷款比、资产收益率、贷款债务比和或有债务比五个指标的风险评估体系。在使用层次分析法和熵值法对评价指标进行赋权后,得到了融资平台的债务风险综合得分,并进行了比较分析。分析表明:融资平台整体债务风险与地区经济发达程度成正比;区(县)级融资平台债务风险高于市级融资平台,且区(县)级平台中二级平台较一级平台风险要高,市级融资平台则相反;城投类平台与开发区类平台承担城市建设任务较重,债务风险较交通类和国资管理类平台高。本文又对纳入政府隐性担保后的地方融资平台债务风险评估方法进行了探讨。

我们通过对冗杂数据的抽丝剥茧后发现融资平台负债的正反两个方面:一方面,地方政府融资平台承担了大部分公益性项目投资,如市政基础设施与城区改造,对推动城市发展与提高人民生活水平发挥了重要作用。另一方面,在助力城市发展与改善民生的同时,融资平台也积累了大量债务,且其债务主要依靠土地出让金偿还,这必然对国家调控房地产市场形成重大掣肘。越是基层的政府,其债务风险越高。上级政府隐性担保预期导致债务压力向上层层传导与当前地方政府债务管理体制不完善使债务风险疏于防范,难以严格监管。因此,建立统一的债务统计体系与管理制度十分迫切,这是完善财政分权体制、防范地方债务风险、维持金融系统稳定的重要前提和保障。在对债务准确统计和严格管理的基础上,建立一套科学、系统、完备的债务风险监测体系与化解机制,是应对当前地方政府债务风险的有效途径。制度治本,行动治标,继续清理规范融资平台,严格限制新增平台设立,仍是控制债务风险的重要手段。

注释:

- ①据审计署报告,2010 年底地方政府 10.72 万亿元债务余额中,融资平台公司举借 4.97 万亿元,占比 46.38%。
- ②包括水利投资公司与旅游开发公司各 1 家。
- ③一般地方政府对成立三级公司有所限制,三级及以下平台极少,本文样本中不含三级及以下平台。
- ④实际上,大部分市一级平台仅承担融资与投资职能,建设与经营职能通过其子公司实现,因此融资规模大。
- ⑤贷款在债务中的比重越高,说明企业越依赖银行进行融资,从而其风险集中度也越高。
- ⑥在应用时同时考虑指标的数据分布特征,如除资产收益率外,其他指标均无负值,因此下限值最小为 0,同时除或有债务比之外,其他指标上限不超过 1。
- ⑦因土地储备中心的特殊性 & 样本数量在各地区分布不均等,地区分布差异分析未将土地储备中心包含在内。

主要参考文献:

- [1]财政部财政科学研究所. 我国地方政府债务风险与对策[J]. 经济研究参考, 2010, (14): 2—28.

- [2]何杨, 满燕云. 地方政府债务融资的风险控制——基于土地财政视角的分析[J]. 财贸经济, 2012, (5): 45—50.
- [3]敬志红, 杨胜刚. 我国地方政府性融资平台风险及应对策略研究——以湖南省为例[J]. 求索, 2011, (5): 8—10.
- [4]单克强. 我国地方政府融资平台贷款及风险控制[J]. 海南金融, 2011, (3): 66—70.
- [5]薛钢. 地方政府债务诱发财政外部性问题的研究[J]. 财政研究, 2010, (5): 51—53.
- [6]于海峰, 崔迪. 防范与化解地方政府债务风险问题研究[J]. 财政研究, 2010, (6): 56—59.
- [7]赵云旗. 地方政府债务研究[J]. 经济研究参考, 2011, (38): 2—22.
- [8]中国银监会青海监管局课题组, 高家宁. 政府融资平台贷款风险防控研究——基于青海省视角[J]. 青海金融, 2012, (1): 15—19.
- [9]Polackova H. Contingent government liabilities: A hidden risk for fiscal stability [M]. Washington, DC: World Bank Publications, 1998.

The Analysis of Debt Characteristics and Risks of Local Government Financing Platforms: A Case Study on a Certain Province in East China

LIU Hao¹, ZHANG Yue-you¹, LIU Hua-wei²

(1. School of Business, Nanjing University, Nanjing 210093, China;

2. HSBC Business School, Peking University, Shenzhen 518055, China)

Abstract: Local government financing platform is the most important subject of local government debt, and the study on its debt characteristics and risk status has always been an important field for local debt researchers. But owing to the difficulty in obtaining related data, the previous researches lack empirical support. Based on local government financing in a certain province in East China, this paper provides the quantitative research. The research indicates that the majority of platform loans are invested in urban public welfare projects, mainly repaid by land transfer revenues, and face repayment peak in 2013 and 2014. As for default risks, without the consideration of government-level implicit guarantee, the overall debt risks of financing platforms are correlated positively with local economic development, and the debt risks of county-level platforms are higher than the ones of city-level platforms; urban-investment and development-zone platforms undertake many functions of urban construction, so their debt risks are higher than traffic and state-owned-assets-management platforms.

Key words: financing platform; local debt; risk analysis

(责任编辑 喜 雯)