

聚焦 FOCUS 地方政府融资平台风险如何化解

地方融资平台贷款三大难题求解

编者按：平台贷款规模庞大，平台贷款占比较小；平台贷款风险很高，平台贷款客户很好；关心平台贷款的部门很多，解决问题的办法很少……很难想象，这么多相互矛盾的现象集中体现在地方融资平台贷款身上，观察平台贷款，就像遥望夜空一样，虽知星星很多，但无论是谁也难以说清道明。

种种问题中，最说不清的是平台贷款的规模，此外还有风险，而更为重要的是如何化解风险。从短期来看，让银行对贷款项目严格把关是比较有可操作性的做法；从长期来看，最根本的解决手段还是理顺各级金融机构与地方政府间的关系，让投资、政府、银行各走各的道，各压各的辙。

证券时报记者 贾壮

根据中国人民银行给出的定义，地方政府融资平台是由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，承担政府投资项目融资功能，并拥有独立法人资格的经济实体。央行称，2008年以来，地方政府融资平台在加强基础设施建设和应对国际金融危机中发挥了积极的作用，但平台数量增长过快，贷款规模迅速扩张，相关运营问题逐步出现，潜在风险引起关注。

地方政府融资平台存在的种种问题中，最说不清的是平台贷款的规模，愿意给出详细统计数据的部门很少，而且不同部门的统计数据也有巨大差异；看不清楚的还有风险，业界都说风险很大，主管部门却强调一切尽在掌握；更为重要的是如何化解风险，从国务院出台文件化解平台贷款风险已有年余，至今未见突破性进展。

规模几何？

央行日前公布的《2010年中国区域金融运行报告》披露了平台贷款的调查数据，截至2010年年末，全国共有地方政府融资平台1万余家，较2008年年末增长25%以上，其中，县级（含县级市）平台约占70%。调查结果表明，2010年年末，各地区政府融资平台贷款占当地人民币各项贷款余额的比例基本不超过30%。

这是到目前为止来自官方的最为权威的数据，但是根据这一数据却得出非常令人担忧的结果。以30%的比例估算，2010年底的平台贷款规模将达到14万亿元，这高于之前的任何预测数据。

证券时报记者 闻涛

经济增长过度依赖投资、投资行为过度依赖政府、政府融资过度依赖银行，这三个“过度”加上史无前例的国际金融危机，共同造就了地方政府融资平台乱象。虽说解决三个“过度”都非朝夕之功，但要治本就不容回避一些关键问题。

转变经济增长方式

中国经济现在好像存在一个循环：大量投资形成庞大的产能，在国内需求无法支持的情况下必须找外需，于是净出口快速增长；出口换来外汇，结汇形成过剩流动性，成为继续扩大投资的动力。如此往复，生生不息。扩大消费是打破这

央行的数据颇为惊人，但来自中国银监会的数据却让人放心许多。之前被引用较多的数据是，根据银监会的统计，全国地方融资平台公司贷款余额约9.09万亿元，占全部人民币贷款的19.16%，平台公司数量为9800余家。

据了解，数据差异缘于统计口径不同。央行更加关注总量层面，统计的口径是地方政府融资平台，而银监会更加注重风险监控，使用的是地方融资平台公司。央行的统计口径较银监会的更加宽泛，从而导致数据差异。

高盛高华的研究报告认为，银监会的统计数据更为准确，2010年此类贷款规模约为人民币9.1万亿元（在人民币贷款中占比17.8%），其中约有2.8万亿元重新归类为商业贷款后，地方政府融资平台贷款余额应为6.3万亿元（占比12.4%）。

风险多高？

不管是9万亿还是14万亿，其背后隐藏的风险都是不容忽视的。平台贷款的风险大致可以归为两类：一是现金流不足、抵押物缺失等原因导致的还本付息困难，接下来的便是银行的坏账风险；二是地方政府过度举债，引起财政收支方面的困难。前一个涉及到银行体系的安全，后一个关系到地方政府的财政安排，任何一个出现问题，都是中国经济不能承受之重。

兹事体大，有关部门高度重视。国务院去年6月份出台的《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》明确指出，地方政府融资平台出现了一些亟须高度关注的问题，主要是融资平台公司举债融资规模迅速膨胀，运作不够规范；地方政府违规或变相提供担保，偿债风险日益加



大；部分银行业金融机构风险意识薄弱，对融资平台公司信贷管理缺失等。

有预测认为，平台贷款当中可能会有20%的比例风险较高，若这部分贷款成为坏账，将会吞噬掉目前银行体系的全部拨备。

汇丰银行中国首席经济学家屈宏斌认为，平台贷款引发银行危机的担忧没有必要。与南欧及其他国家公共债务不同，中国地方政府融资平台借贷资金主要用于投资基础设施建设，而非为政府运营支出融资。债务的增长同时带来了政府资产的增长，债务增长并未导致政府资产负债表的恶化。

与此同时，许多项目确为所需，因而能产生足够的收益来偿还债务。从宏观角度看，中国货运占全球总量的25%，但中国的铁路网仅占全球总规模的6%，这意味着中国铁路投资的收益远高于全球平均水平。事实上，上市公路企业的盈利水平在全部上市公司中居于前列。

社科院金融所研究员易宪容则指出，当前地方政府融资平台的风险有多高，并非仅凭对其效益、现金流和还款能力的测算就可以评估的。地方政府融资平台的核心是土地的资本化，而土地

的资本化又与住房市场有密切关系。如果当前中国房地产价格泡沫巨大，那么地方政府土地资本化同样存在巨大的泡沫。至于其泡沫产生的风险，只要房价泡沫不破灭，地方政府融资平台巨大的潜在风险就不容易暴露出来。

如何监管？

平台贷款的监管思路包括两个方面，一是对存量部门风险的化解，二是对增量部门的控制。去年国务院出台的文件当中明确，对融资平台公司贷款，银行业金融机构要坚持按照“逐笔打开、逐笔核对、重新评估、整改保全”的原则进行全面清理，及时采取补救措施，确保信贷资产安全。

对增量的控制也取得了进展，据央行提供的数据，各地区地方政府融资平台清理规范工作有效推进，2010年地方政府融资平台贷款持续高增态势有所缓解。与上年末相比，2010年年末多个省市地方政府融资平台贷款增速回落明显，由50%以上降至20%以下。按照国务院文件规定，依靠财政性资金偿债的公益性项目融资平台公司得到重点清理规范，贷款平稳收缩。

日前有消息称，相关部门拟于6月

到9月期间，处理2万亿至3万亿元可能违约的地方政府债务，做法是将部分债务转入新设立的公司，并解除省级及市级政府机构出售债券的限制。不过，这一消息并未得到权威部门的确认。据业内人士分析，这种做法类似银行改革过程中的剥离不良资产，可以作为一种选择，最终的损失可能会在中央政府、地方政府、银行和投资者之间分配。

化解平台贷款的根本之道在银行之外。银监会主席刘明康日前建议，应该按照财力与事权相匹配的要求，进一步理顺各级政府间财政分配关系，健全地方财税体系；同时，建立地方财政资产负债表，推动政府负债的显性化和财政的公开化，提高债务信息透明度，并建立健全地方政府债务风险预警和问责机制。

他说，对于政府和准政府主体发起的投资项目，可通过区分为经营性和公益性项目，实施分类管理，并有针对性地开展相应治理机制。对于经营性项目，实施商业化运作，建立健全法人治理结构。对于公益性项目，落实显性财政补贴制度，根据财政预算资金来源合理安排建设规模。

让投资、政府、银行各归其位各行其道

个循环的不二法门，这是转变经济发展方式的应有之义，惟此方能解决第一个“过度”。

然而，许多投资乃是经济发展所必须，在中国经济目前所处的发展阶段当中，投资仍会占据相当大的比重，即便是消费所占比例扩大，情况也会是如此。在这种情况下，降低政府的参与程度或许是可行之道。

让政府少参与投资

地方政府太喜欢投资了，这是融资平台数量多的主要原因。据中国人民银行提供的数据，截至2010年年末，全国共有地方政府融资平台1万余家，较2008年年末增长25%以上，其中，县级（含县级市）平台约占70%。

地方政府融资平台个数与地方经济发展程度密切相关，通常地方经济发展程度越高，则地方政府融资平台个数就越多。东部地区经济发达，地方政府融资平台个数占全部地方政府融资平台总数的比重接近50%。虽然中部地区、西部地区地方政府融资平台数量相对较少，但县级平台占比较高。中部地区的湖南、江西两省县级平台占比均超过70%，西部地区的四川、云南两省的县级平台占比近80%。

政府主导投资的好处是决策效率高、整合资源速度快，坏处是容易忽略商业可持续原则，不计投入产出的合理性。市场的归市场，政府的归政府，虽说喊了很多年，但实际的经济活动中处处可见政府的身影。政府投资往往考虑的是对当期国内生产总值（GDP）的贡

献，而忽视未来的市场需求，这种投资行为与银行融资相结合，其结果可想而知。因此，投资行为中少一些政府的过度参与，有利于理顺融资体制。

让银行与政府疏远

第三个“过度”涉及到政府与银行的关系。应该说，伴随着改革开放的过程，银行与政府的关系逐渐疏远。早些时，银行实际上是政府的一部分，中央银行分配信贷额度，计委确定投资项目，商业银行在资金上面给予配合。

商业银行的设立，分清了中央银行与商业银行的关系，《中央银行法》的颁布，分开了央行和财政的关系。经过两轮改革，我国已经建立了现代意义上的商业银行体系。在最近一轮

的银行改革中，路径设计者希望通过引入战略投资者，完善商业银行的公司治理结构，以董事会来约束政府对于银行的过度干预。

然而，改革者的良好初衷却遭遇了现实的尴尬，他们低估了中国银行业与地方政府之间的先天联系，在应对金融危机的过程中，各级政府与各级银行成功对位，共同分享投资盛宴。商业银行追逐盈利最大化无可厚非，但在与地方政府融资平台合作的过程中疏于把关，并且带来风险，不能不说中国的商业银行还很不“独立”。

政府把持大的投资项目，银行垂涎于大项目的商业机会，在激烈竞争的情况下，要想让银行疏远政府不太现实，但对项目严格把关还是做得到，这无关理念，只是个技术问题。

市政债可纾解 地方政府资金之渴

证券时报记者 贾壮

从某种意义上来说，地方政府融资平台是“天才”式的金融创新。地方政府拥有无穷无尽的投资冲动，投资需要资金，政府财力不够的同时却不让发行债券，于是各式各样的融资平台便应运而生。在现有的预算管理框架内，设立融资平台获取银行贷款是地方政府能够找到的唯一出路。

地方政府的资金饥渴实际上是由经济发展方式决定的。改革开放以来，中国经济迅速发展，拉动经济的三驾马车中，投资和出口的作用相对突出，保证出口需要产能，最终也会显示为投资增加，而增加投资量则需要资金的支持。

交通银行首席经济学家连平认为，首先应该肯定地方政府融资平台对于中国城市化建设和经济发展的重要意义。近年来，随着我国城市化进程加快，对城市基础设施的需求快速增长，各地政府融资平台建立后，在加快城市基础设施建设、改善居民生活环境等方面，发挥了重要的筹资作用。全球金融危机爆发以后，各级政府主导的投资发挥了中流砥柱的作用，而地方融资平台作为投资主力通过大规模融资推动城市化建设，迅速启动内需和扭转经济过快下滑趋势，其积极作用应当予以肯定。

不过，地方政府投资需求与资金紧张的矛盾仍将存在。央行在此前公布的《2010年中国区域金融运行报告》中指出，“十二五”期间，我国将继续同步推进工业化、城镇化和农业现代化，公共事业资金需求持续快速增长与各地政府财力相对不足的矛盾将长期存在。

央行建议，从保持我国经济平稳较快发展的大局考虑，应按照疏堵结合的原则解决上述矛盾，既要进一步做好地方政府融资平台的清理规范，有效防范系统性风险；更要疏导地方建设资金需求，积极探索地方政府以市场化方式融资，加强债务管理的制度安排。认真研究论证地方政府发行市政债券的筹资方式，改变地方政府融资平台以银行贷款为主的融资格局，有效发挥市场对地方政府举债的监督约束，促进提高地方预算管理的规范性和透明度，最大限度地降低地方政府融资风险。

央行行长周小川今年4月份在清华大学金融高端讲坛上演讲时也指出，通过“市政债+财产税”的组合，能够形成约束力有效的资金流在时间轴上平移，有助于解决中国城镇化过程中的融资问题。他说，目前我国还没有市政债，但是讨论在积极进行中。央行将推进金融市场对于市政债的定价能力，通过定价和评级产生约束机制。

中国社科院副院长李扬表示，地方融资平台如此发展，有体制问题，如果体制问题不解决，实体经济的根本矛盾不解决，（类似出现地方政府融资平台的事情）以后还是会发生。

市政债是项目导向型，还本付息的保障来源于财政，既保证了投资者的利益，又可以通过信息披露等方式对政府形成约束。同时，市政债是面向公共产品的，容易获得拥护。一个难以跨越的障碍是现有的预算管理体制，要想发展市政债，需要修改现有的《预算法》和《担保法》，这些工作可能无法在短期内取得突破。

关于深圳市奥拓电子股份有限公司股票上市交易的公告

深圳市奥拓电子股份有限公司人民币普通股股票将于2011年6月10日在本所上市。证券简称为“奥拓电子”，证券代码为“002587”。公司人民币普通股股份总数为84,000,000股，其中首次上网定价公开发行的17,000,000股股票自上市之日起开始上市交易。

深圳证券交易所
2011年6月8日

关于史丹利化肥股份有限公司股票上市交易的公告

史丹利化肥股份有限公司人民币普通股股票将于2011年6月10日在本所上市。证券简称为“史丹利”，证券代码为“002588”。公司人民币普通股股份总数为130,000,000股，其中首次上网定价公开发行的26,100,000股股票自上市之日起开始上市交易。

深圳证券交易所
2011年6月8日

关于山东瑞康医药股份有限公司股票上市交易的公告

山东瑞康医药股份有限公司人民币普通股股票将于2011年6月10日在本所上市。证券简称为“瑞康医药”，证券代码为“002589”。公司人民币普通股股份总数为93,800,000股，其中首次上网定价公开发行的19,040,000股股票自上市之日起开始上市交易。

深圳证券交易所
2011年6月8日

关于浙江万安科技股份有限公司股票上市交易的公告

浙江万安科技股份有限公司人民币普通股股票将于2011年6月10日在本所上市。证券简称为“万安科技”，证券代码为“002590”。公司人民币普通股股份总数为93,340,000股，其中首次上网定价公开发行的18,840,000股股票自上市之日起开始上市交易。

深圳证券交易所
2011年6月8日