

（一）案例正文

另一只看地方政府债务 ——地方政府融资平台转型的由来与发展

宋 琳

摘要：地方政府融资平台转型问题由来已久，其与地方政府债务治理密不可分。本案例通过分析地方政府融资平台转型问题的由来，梳理涉及融资平台的政策文件，描述融资平台转型的现有做法及转型的阻力，希望在一定程度上厘清融资平台转型问题，也帮助我们更好地认识地方政府隐性债务治理。

关键词：地方政府融资平台转型 地方政府隐性债务 地方政府债务治理

引子

最近，有几项地方政府斥巨资建设的工程备受舆论关注。贵州黔南自治州独山县一直是国家级贫困县，2020年3月份才脱贫“摘帽”。自2011年至2018年间，该县建造各种耗资上亿至上百亿元的政绩工程，包括造价2亿元兴建的“天下第一水司楼”。另一个是坐落于贵州省剑河县仰阿莎湖畔的“仰阿莎”雕像，该雕像整座高88米，于2016年11月开工建设，2017年7月完工，项目总耗资8600余万元。



图1 天下第一水司楼



图2 仰阿莎雕像

不少地方都存在斥巨资建设这类工程的现象，地方政府这类工程的建设资金从何而来？在发展型政府的背景下，很多地方政府债台高筑，少数地方政府违规举债，寅吃卯粮，早已入不敷出。前文提到的独山县，累积债务高达400多亿元，其中由县政府承担偿还责任的显性债务为135.68亿，由县政府提供隐性担保并以地方投融资平台的名义负担的隐性债务大

约为 264 亿元。^①对于一个国家级贫困县为何斥巨资修雕像？剑河县文体广电旅游局回应称，“为发展旅游产业，雕像由剑河县仰阿莎旅投公司修建，通过自筹资金和银行融资建设仰阿莎雕像”。我们在这里并不想讨论地方政府建设这类工程的必要性或者合理性，我们关心的是地方政府这类支出的主要来源——有关地方政府债务的问题。

地方政府债务管理问题是最近这些年的热门话题，对地方政府债务问题关注的核心落脚点在地地方政府的债务风险方面，如何避免地方政府债务数量上的累积带来系统性的财政与金融风险是各方共同关注的问题。地方政府债务至少可以分成两类，一类是由地方政府直接承担偿还责任的债务，这类债务也称为显性债务，目前的主要形式是在国务院确定的限额之内各省级政府发行的政府债券。另一类是隐性债务，它是指地方政府、国有企事业单位、直属机构等，在法定政府限额以外直接举借，或承诺以财政资金偿还，以及违法提供担保等方式举借的债务。以地方政府融资平台为中介的平台债在隐性债务中占据相当的份额，隐蔽性强同时数额巨大，极易引发系统性金融风险。因为一些体制机制上的原因，对这类债务进行治理更加困难。

地方政府融资平台是地方政府隐性债务的直接主要承担者，本案例通过对地方政府融资平台转型的时间线梳理，希望在一定程度上厘清地方政府隐性债务治理的大问题。接下来几部分的内容安排如下，第一部分是介绍地方政府融资平台转型问题的由来，第二部分系统梳理地方政府融资平台转型的相关政策，第三部分介绍地方政府融资平台转型的具体做法，第四部分描述地方政府融资平台转型面对的阻力。第五部分是总结，展望地方政府融资平台转型的未来。

一、地方政府融资平台转型问题的由来

地方政府融资平台，又被称为城投公司，最早出现在上世纪 90 年代，伴随着我国城镇化率的不断提高，城投公司为城市的基础设施建设提供了大量支持。2008 年下半年以来，受金融危机影响，中国经济增长低迷。为了应对金融危机，中国实施积极财政政策，以大规模的政府投资带动经济增长。4 万亿经济刺激计划在此时提出，所谓 4 万亿是指中央政府在 2 年内投资 1.18 万亿元，带动地方政府和社会投资共约 4 万亿元。在此背景下，地方政府加大了基础设施投资的力度。至此，地方政府融资平台和它发行的城投债才引起足够的关注与重视。

一方面，地方政府融资平台为地方经济和金融发展做出了重大贡献，有学者将中国地方政府融资平台看作“地方政府在面临信贷约束时的一种金融创新”^②。另一方面，它也带来财政和金融领域的风险累积。形式上，地方政府隐性债务依法不属于政府债务。但因为隐性

^① 方明月, 李光武, 聂辉华. 规范地方债的关键是政府转型[EB/OL]. [2020-08-10]. https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_8658042.

^② 王永钦, 戴芸, 包特. 财政分权下的地方政府债券设计: 不同发行方式与最优信息准确度[J]. 经济研究, 2015, 11.

债务的产生与地方政府之间有着千丝万缕的联系，所以，地方政府融资平台的转型是化解地方政府隐性债务的需要。

二、地方政府融资平台转型的政策梳理

2014 年以来，地方政府融资平台的监管政策趋于严格和完善，从那时起，多部政策文件确立了剥离平台的政府融资功能的原则，要求从人员、资产、职能、信用等方面划清政府与企业的边界，推动平台公司市场化转型。本部分系统梳理政府有关融资平台转型的政策。

1、2014 年以来：监管层收紧政策，叫停各种类型的不规范融资活动，但国发[2014]43 号文并非“终结者”

2013 年 4 月，《中国银监会关于加强 2013 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》（银监发[2013]10 号）下发，要求完善融资平台的“名单制”管理，并根据融资平台现金流情况对平台进行分类。

2014 年是政府性债务偿还的一个高峰，2013 年 12 月召开的中央经济工作会议决定将控制和化解地方政府债务风险作为 2014 年经济工作的主要任务之一。2014 年 4 月，《国务院批转发改委关于 2014 年深化经济体制改革重点任务意见的通知》（国发[2014]18 号）发布，提出“开明渠、堵暗道，建立以政府债券为主体的地方政府举债融资机制，剥离融资平台公司政府融资功能。”这是国家政策文件中首次明确提出剥离融资平台公司政府融资功能。8 月，修订后的预算法颁布，新预算法明确规定“经国务院批准的省、自治区、直辖市的预算中必需的建设投资的部分资金，可以在国务院确定的限额内，通过发行地方政府债券举借债务的方式筹措”。地方政府发行政府债券的法律障碍被扫除，“开明渠”的同时“堵暗道”也将进入实质性阶段。9 月，国务院发布《国务院关于深化预算管理制度改革的决定》（国发[2014]45 号），规定政府债务只能通过政府及其部门举借，不得通过企事业单位等举借。地方政府举债采取政府债券方式，剥离融资平台公司政府融资职能。

2014 年 10 月 2 日，《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号）出台，规定对存量债务，以 2013 年政府性债务审计结果为基础，对地方政府性债务存量进行甄别，并对存量债务以发行地方政府债券的方式进行置换，以降低利息负担，优化期限结构；对增量债务，剥离融资平台的政府融资功能，融资平台公司不得新增政府债务，增量债务的主要方式是发行地方政府债券以及拓宽社会投资渠道，推广 PPP 模式。

进入 2015 年，在 43 号文及后续文件的约束下，地方融资平台公司融资困难，偿债风险增加，而 PPP 模式和项目收益债等创新品种短时间内无法完全推开，地方政府建设资金缺口较大，再叠加新常态下经济下行财政收入增速下降压力，稳增长任务较为突出。出于宏观经济稳增长和防范地方债务风险的需要，政策对融资平台和城投债的约束略有放松，该年内各项稳增长政策陆续出台。

2016 年，城投公司融资环境宽松，再次回归“金边债券”身份。当年，地方政府债券发

行规模达 60458.4 亿元，同比增长 98.69%。债务限额管理、债务风险处置及债务预算管理的系列政策，进一步夯实了地方政府规范债务、合理举债的制度基础。地方政府的显性负债已基本被地方政府债券替代，但隐性负债仍旧是一个突出问题。地方政府无法通过企业债券和银行贷款等管理较为规范的金融渠道违规融资，就倾向于转向那些不透明、监管较为薄弱的渠道进行灰色融资。财政部专项查处的违规举债类型就有：委托代建购买服务协议、信托服务产品、信托贷款、融资租赁、私募债等。

同时，地方融资平台转型缓慢。新预算法规定，从 2015 年起，全国 1.2 万家地方融资平台要转型，但转型速度较慢。2016 年 9 月份财政部开展大规模债务清查。在财政部有关负责人就地方政府债务问题答记者问^①中，重申 2015 年以来新发城投债不属于政府债务。在防范地方政府债务风险方面提到，推进融资平台公司市场化转型和融资。剥离融资平台公司政府融资职能，并继续发挥转型后的企业对经济发展的积极作用。

10 月底 11 月初，国务院办公厅下发《关于印发<地方政府性债务风险应急处置预案>的通知》（国办函[2016]88 号），同时经国务院批准，财政部印发《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预[2016]152 号文），明确地方政府责任范围及各类政府性债务处置原则，并强调存量担保债务和存量救助债务均不属于政府债务。88 号文之后，存量城投债已无法在地方债务置换大潮中置身事外，存量城投债置换的到来只是时间问题。财政部 152 号文主要针对地方政府性债务的认定、偿还责任做了更加细致的区分。

2、2016 年底以来：融资平台转型开始提速

尽管 2010 年城投公司融资就开始规范，此后多份文件也频频要求剥离城投公司的政府性融资职能，但实践中并未取得实质性进展。

始于 2016 年末的地方债高压监管实施后，控制债务的增量已经不再是问题，但如何化解存量隐性债务这一老问题，正变得迫切。2017 年 3 月 24 日，财政部网站公布《重庆市政府高度重视地方债务风险 依法处理个别区县违法违规举债担保问题》，首开违规举债问责的先河。此后，多个省市的政府（财政局）负责人、城投公司董事长被免职或者警告。金融机构，甚至会计师事务所也被处罚。

2017 年 4 月，《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50 号）文下发，指出要进一步规范融资平台公司融资行为管理，推动融资平台公司尽快转型为市场化运营的国有企业、依法合规开展市场化融资，地方政府及其所属部门不得干预融资平台公司日常运营和市场化融资。

2017 年 7 月 14 日召开的第五次全国金融工作会议表示，各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。这成为一个重要的时间点。按中央规定，以 2017 年 7 月第五次全国金融工作会议为界，此前举借的隐性债务为存量隐性债务，需要逐步化解，此后则不得新增隐性债务。多个省份要求，2017 年 7 月 14 日以后举债

^① 详细内容可参见 http://jrs.mof.gov.cn/ppp/zcidppp/201612/t20161205_2472592.html。

建设的项目，一律停建。在整顿清理地方政府违规担保和举债的高压下，地方政府对城投平台的支持和背书能力持续实质性削弱。随着中央政府对地方债管理的收紧，地方隐性举债日益受限，延宕多年的融资平台转型也被迫提速。

从 2018 年下半年开始，随着《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》（中发[2018]27 号）（密件，8 月）、《关于印发〈地方政府隐性债务问责办法〉的通知》（中办发[2018]46 号）两大文件正式下发，化解地方隐性债务的各项行动开始。不同于此前数轮化解后出现的隐性债务不降反增，这次显然是动了真格。

2018 年 7 月底，国务院常务会议提出“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”后，“在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转”，即已获得监管许可。

2019 年年中经济下行压力加大，5 月，中央下发了业内俗称的“40 号文”——《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函〔2019〕40 号），明确融资平台存量债务风险防范的规则，允许“金融机构发放贷款以置换政府融资平台的隐性地方政府债务”。从 9 月左右开始，融资平台隐性债务借新还旧、展期及债权置换明显加速，资产管理公司（AMC）参与地方化债的案例也开始增加。

除了中央政府及部委，地方政府也有多个文件要求和指导城投转型。重庆、四川、陕西等地出台了城投平台转型的指导文件，对城投公司按照职能分类进行处理，仅有融资功能的空壳公司予以清理；兼有政府融资和公益性项目建设运营职能的平台公司剥离融资功能后转为公益类国企；有市场竞争力的商业化平台转型为一般国有企业。

三、地方政府融资平台转型的具体做法

早在 2014 年，43 号文就为地方政府融资平台充满争议的高速扩张画上了句号。在具体的转型实践中，的确很多的空心型平台完全没有现金流，基本不可能实现市场化转型。过去的融资平台是政府投融资体制的产物，公司的投融资行为均体现了政府的意志。当褪去政府平台的身份后，要改变过去的管理思维，在投资项目、融资途径、企业经营各个层面实现市场化思考本身就是个几乎不可能完成的任务。所以融资平台转型虽是个热门话题，但是很长一段时间以来都缺乏具体的行动。延宕多年之后，我们再看地方政府融资平台转型就会发现，这既是政策要求，也是当前市场环境下融资平台自身的迫切需求。一方面，市场化转型有利于减少融资平台公司在融资过程中受到的监管限制，如交易所对发债企业的“单 50”条件，银行对于政府性项目贷款难度较大等；另一方面，市场化转型有利于壮大企业资本实力，增加企业现金流和净利润，提升自身造血能力，降低融资成本和融资难度，是当前市场环境下融资平台自身的需求。

1、地方政府融资平台宣布“退平台”大潮的背后^①

在具体的转型实践中，几年前曾出现过一波城投退平台高潮，这是地方政府融资平台转型的正确打开方式吗？

据统计，2017年以来，共有33家融资平台公司或者所属本级政府发布公告，表示融资平台公司退出政府融资平台或不再承担地方政府举债职能，这个数据在2015年和2016年分别是5家和25家。那么，只要融资平台公司发布了退平台公告就真的摆脱了平台身份吗？

2010和2011年，监管部门曾密集发文，要求严查平台公司贷款情况、规范平台公司发债行为，并对平台公司实行“名单制”动态管理。根据银监会当时的规定，融资平台公司退出融资平台须满足以下条件：公司按商业化原则运作、资产负债率在70%以下、借款人自有现金流占其全部应还债务本息比例100%（含）以上、存量贷款中需财政偿还部分已纳入地方财政预算管理以及诚信经营、无违约记录。此外，融资平台退出需满足牵头行发起、各总行审批、三方签字、退出承诺、监管备案等退出程序。因此在银监会层面，融资平台或政府单方面宣布退出平台无法将银监会名单上的平台类标识变更为退出类，而对于退出后不满足五项条件、违背退出程序和贷款承诺的融资平台将重新被纳入平台类管理。

由此看来，公告退出融资平台的象征意义更大，宣告退出和真的撇清关系是两回事，当平台发生危机时，还是会和政府产生联系，双方并没有实质性地摆脱关系。尽管公司宣布退出地方融资平台，但短时期难以改变依赖政府支出的本质，公告并不意味着融资平台自身与地方政府完全脱离关系。融资平台公司主营业务没有改变，依旧是和政府有关的开发、基建、棚改等，很多融资平台公司的基建项目数额非常大，近年来没有减少，反而还在增加。

退平台公告本质上是遵循50号文的规定：融资平台公司在境内外举债融资时，应当向债权人主动书面声明不承担政府融资职能。2017年以来，融资平台集中公告退出地方融资平台均意在于此。名存实“无”的退出公告似乎成为了融资平台突破政策限制的捷径。

我国发展过程中存在的地域不平衡问题在融资平台公司转型方面体现得尤为明显，发达地区的融资平台公司大多转型成功，不需要通过退平台的方式来摆脱监管机构对其融资的限制；落后地区融资平台公司不符合退平台的条件，即便退出也没有能力以社会资本方的身份参与新项目融资。以经济相对落后的贵州为例，共有423家融资平台公司，其中30家已经退出银监会平台公司名单，但没有一家融资平台公司对外公告退出融资平台。而北京、上海、广州、深圳等经济相对发达地区，融资平台公司完成转型并退出平台名单的不在少数，也没有公司对外公告宣布退出平台。

融资平台公司“退平台公告”潮，既有地方政府在强监管下控制地方债务的动机，也有融资平台公司主动以退为进开拓融资渠道的意图。对于融资平台和地方政府未来债务融资前景而言，退平台一方面可能将融资平台-地方政府债务纽带转为更为隐蔽的形式。另一方面退融资平台加大了部分非核心非经营性平台的融资难度。受到政府财政支持的核心公益性平

^① “退平台”的相关内容来自《财新周刊》2017年第42期中的《城投退平台虚实》，作者王晓霞、董兢、韩祎。

台和造血能力较好的经营性融资平台仍将受到市场认可，而夹在中间的非核心非经营性平台恐伴随政府担保消退，未来融资和经营不确定性增大。

2、地方政府融资平台公司转型的已有做法^①

当前政策和市场环境下，融资平台转型的重要性充分凸显。在融资平台转型的过程中，按照是否有市场化现金流，可将融资平台业务分为公益性业务、准公益性业务和经营性业务三大类。绝大多数融资平台都涉及公益性业务，如城市基础设施建设、土地整理，业务回款直接来源是地方政府；大多数融资平台也兼有准公益性业务，如棚改、保障房、供水电热气、垃圾处理、污水处理等，有一定现金流，但仅有微薄利润或亏损，需要政府补贴以平衡缺口；部分融资平台也涉及经营性市场化业务，如贸易、产品销售、房地产、融资租赁、担保小贷等。



图 3 地方政府融资平台业务类型划分（以是否有现金流为标准）

融资平台公司转型可供依托的优势有二：一是，融资平台公司长期以来从事基建、土地整理、公用事业等业务，在相关业务领域积累了人才、管理、技术、资金、信用等优势。而且融资平台公司在区域内与地方政府关系密切，能得到地方政府的大力支持，相关业务具有一定区域垄断性。二是，区域资源禀赋方面，部分地方土地资源稀缺，商业地产、产业地产开发收益可观；部分地方政府持有优质工商产业企业的股权，或有价值的资源开采权可供注入。

^① 主要内容来自程晨, 肖乐鸣, 赵天彤, 张继强. 《城投转型之路道阻且远 (2020 年 10 月信用月报)》. 华泰证券.

结合融资平台公司在这两方面的优势，以及融资平台转型中的实际案例，我们认为融资平台转型可以分成以下几个方向：

（1）向建筑工程企业转型。基建是融资平台最重要的主业之一，部分融资平台除了对外发包业务，也有自有建筑施工业务板块，积累了丰富的建筑施工经验，拥有房建、道路、桥梁建设等专业资质；同时，融资平台在区域内往往具有很强的竞争优势，可能得到政府倾斜；对于建筑施工企业来说关系重大的回款事宜，融资平台可能也具有融资成本相对较低，回款洽谈能力相对较强的优势。该转型方向需要融资平台所在区域有较多的建筑施工项目资源、融资平台拥有成熟的建筑施工经验、专业完备的施工资质、一定的区域垄断优势，和较强的融资和回款能力。

（2）向地产类企业转型。土地整理是融资平台的主业之一，融资平台公司往往持有较大规模的土地资产；获取土地尽管必须要通过招拍挂，但根据与地方政府达成的协议，可以获得土地出让收入的部分返还，在拿地方面也具有优势。在此基础上，融资平台依托优质土地资源，和已有地产开发经验，从一级土地整理向二级房地产开发转型。

地产开发又可以细分为住宅、商业和产业。开发住宅的城投类似于区域性小型房地产商，自行开发建设或者与大型地产商成立合资公司进行开发，融资平台提供土地资源，并有较强的区域政商关系优势，大型地产商拥有资金、经验、技术优势。商业地产开发的融资平台在城市核心地段建设写字楼、商场等物业，获取租金收入。产业地产开发类似于园区开发企业，招商引资、建设标准化厂房、对园区内企业提供水热电气甚至金融服务，获取厂房租金收入和其他服务收入。

（3）向公用事业类企业转型。供水电热气、公共交通等公用事业具有显著的规模效应和较高的准入门槛，而且一般伴有专营权的下发，融资平台可以通过整合政府、区域资源，一方面获得专营权，将区域内零落的公用事业企业进行整合，成立全区域性质的公用事业公司，以发挥规模优势、提高成本管控能力，增加公用事业业务利润；另一方面，公用事业业务关系民生，意义重大，融资平台有优势争取政府支持如贴息和补贴，保障公司正常运营。公用事业一般具有稳定的现金流，如果整合得当，可发挥规模优势，便于盈利提升和再融资。

（4）向商业、产业类转型。部分融资平台原本已经涉及经营性业务，可以发展壮大这部分业务；此外，部分地方政府持有优质工商产业类股权，可以将这类股权划入城投，提高城投市场化程度，对补强平台造血能力有着重要作用。该转型方向需要融资平台有较强的产业发展实力，或者对区域资源禀赋要求较高，需要地方政府持有优质的工商产业公司股权。

（5）向投资类企业转型。向投资类企业转型可分为两大类，第一类是通过投资成为控股型集团，第二类是设立产业基金，以产业基金管理人的身份布局区域重点产业和区域外有发展前景的产业。

部分融资平台直接、间接控股上市公司，实现平台与上市公司目标匹配与优势互补。控股上市公司包括直接控股以及间接控股。直接控股是指融资平台直接购买上市公司股份达到

控股的目的，间接控股是指融资平台通过控股上市公司控股股东的及其他方式间接持有上市公司的控股权。

部分融资平台通过设立产业基金，注重长期价值投资，积极布局区域内战略性新兴产业和重点发展产业，增强企业潜在造血能力。部分融资平台结合财政资金、自有资金，通过设立产业基金的方式整合资金，撬动社会资本。通过设置产业基金的方式，融资平台可发挥资金的引导作用及乘数效应，一方面有助于服务区域内产业发展，另一方面也有布局高新技术产业等前景较大的产业，可以为平台业务多元化扩张、提前锁定新利润增长点奠定基础。

四、地方政府融资平台转型的阻力

融资平台转型的阻力可以从两方面展开分析，一方面涉及到融资平台转型的方向与转型后的发展问题。另一方面是融资平台自身债务状况的制约与限制。

1、融资平台转型的方向与转型后的发展

43 号文之后，剥离融资平台公司政府融资职能，推进融资平台公司市场化转型，就被提上日程。几年过去了，融资平台转型的进展并不大，难点何在？财政部原部长楼继伟曾表示，融资平台公司缺乏持续稳定的经营性现金流，自身“造血”能力较弱，与政府的关系短期内难以厘清，制约了市场化转型的进程。^①这些问题仍然存在，基层地方政府资源相对有限、可经营性的资源不多，除了 PPP，大部分市场化业务，基层融资平台很难开展，“越往基层走，融资平台的转型难度越大”。

融资平台转型的核心是增加市场化经营和自身造血能力，减少直接对地方政府支持的依赖，有必要区分“转型”与“整合”两个概念。当前城投平台存在整合重组，将区域内最主要的城投平台资产规模做大，以期获得更高的信用等级和更低的融资成本。整合重组过程中，也存在划入准公益性、经营性资产，剥离无效资产，促进城投转型的情况；但融资平台整合不等于转型，如果仅仅是几个公益性业务城投平台整合重组，市场化经营和自身造血能力并未增加，则并不存在实质性的转型。

2、融资平台公司自身债务状况的制约与限制

还有另一个严重问题在于融资平台的存量债务压力非常大。按照 43 号文和 2015 年新预算法的规定，自 2015 年 1 月 1 日起，地方政府只能通过发行地方政府债券的方式举借债务。然而，实践中一些地方官员过度举债谋“政绩”，超出财力上项目，继续通过融资平台公司、PPP（政府和社会资本合作）、政府投资基金、政府购买服务等方式违法违规或变相举债，形成了地方政府隐性债务。一些金融机构认为地方政府不会破产，基于业绩考虑也为地方违法举债提供“弹药”，助推了隐性债务的规模增长。老债难减，又增新债，对于融资平台市场化转型，无疑更是雪上加霜。

^① 楼继伟. 国务院关于规范地方政府债务管理工作情况的报告——2015 年 12 月 22 日在第十二届全国人民代表大会常务委员会第十八次会议上[EB/OL]. [2015-12-22]. <http://www.npc.gov.cn/npc/c12491/201512/d181f4bc706f4376b17949f294dde51f.shtml>.

地方政府融资平台转型与化解地方政府债务风险实则是“一体两面”，融资平台转型是防范地方政府债务风险的重要步骤。目前的隐性债务规模究竟有多大，暂未可知。但官员、学者的普遍观点是隐性债务规模大、增长快，风险不可小觑。隐性债务增长过快，规模过大引起中央警惕，一些解决措施已相继出台，初步遏制了隐性债务增长。2017年隐性债务就引起中央高层关注，2017年7月14日到15日召开的全国金融工作会议强调，各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。7月24日的中央政治局会议强调，要积极稳妥化解累积的地方政府债务风险，有效规范地方政府举债融资，坚决遏制隐性债务增量。7月28日的国务院常务会议强调，各地要落实属地责任，堵住“后门”，坚决遏制违法违规举债。2017年底的中央经济工作会议指出，要打好防风险等三大攻坚战，对防范金融风险、重视地方债务，特别是隐性债务的化解，提出了明确要求。

财政部等部委在2017年4月底相继发文，严禁地方政府借融资平台公司、政府投资基金、PPP、政府购买服务等名义变相举债，各项清理整顿工作也已经展开。针对违法违规举债担保行为的问责风暴也已经刮起，涉及政府官员和金融机构人士，自2017年以来已经有重庆市、山东省、河南省等多地违法违规举债相关责任人被撤职或行政降级。

从目前媒体报道的化解隐性债务的方式来看，主要有三类：第一种是贷款置换贷款、非标。第二种方式是信用债置换信用债，即融资平台公司可发行企业债、中票、短融、公司债等产品置换即将到期的存量信用债。第三种方式是对保险资管等形成的到期债务，融资平台可与金融机构协调，发行同类产品续接。

五、不算总结的总结

当前，融资平台、国企违约的案例接二连三，在处置隐性债务、融资平台转型的大背景下，城投信仰并不牢固，在转型过程中，金融机构、地方政府可能都要承担相应的代价。发生在20多年前的一起案例，或许可以尽一窥全豹之思，为我们描画未来的状况。

1999年，时任广东省分管金融工作的常务副省长王岐山在处理广东国际信托投资公司（下称广信）申请破产、粤海企业集团（下称粤企）债务重组两件大事时，接受《财经》杂志记者的专访，他当时的一些话语或许可以为当下的债务治理与融资平台转型提供一些参考与思路。^①

广信申请破产和粤海企业重组这两件事是整体性行动，是广东整顿金融和化解债务危机的重要步骤。广信在广东改革开放历史上起过重大作用，但严重的资不抵债、管理混乱，让政府不得不先宣布关闭，再申请破产，用这样的程序引爆广信的债务危机，其实是在市场化的道路上向前走的一大步。十五大后召开的金融工作会议上强调，在防范化解金融风险方面，要求各级地方政府对自己的金融机构负责，“谁的孩子谁抱”，建立谁借钱谁还债的机制，建立真正的市场规范，而不是由政府甚至是中央政府来兜底。这一原则的确立有利于维护转型

^① 具体内容可参见《王岐山：纵论广信粤企事件》，1999年3月5日，<http://magazine.caixin.com/1999-03-05/100079761.html>。

经济中的金融市场秩序，也预示着一个重大的变化，哪级政府管的事情哪级政府解决，国家主权信用、地方政府信用和企业信用要逐步分清。在这个过程中，过去建立的一些“信用”不复存在，新的信用会逐渐建立起来，这有个过程。“无论如何，分清责任总要从某一天开始，从某件事上起步”。广信是开始，也需要付出一定的代价。

从根本上说，地方政府融资平台转型在于理清政府与企业的关系。地方政府融资平台从诞生起，其命运就一直与我国的经济发展和政策走向密切相关。服务于经济发展需要并做出重大贡献的同时，也从地方政府的隐性债务角度为政府的金融安全埋下了风险与隐患。清理规范融资平台的声音在最近十年间不断出现，但是又因为经济发展的需要起起伏伏。最近两三年，融资平台转型的话题开始真正提上各级政府的议程，但是在大多数平台都缺乏自身造血能力的前提下，转型一定是个非常困难与痛苦的过程。前文只是大致描述了融资平台转型的过往，未来的路在何方？可以断定的是，融资平台不会这么快就走入历史，还将存在于更长的时期中，至于走向何处，我们拭目以待！

思考题：

- 1、地方政府债务治理的现有举措有哪些？
- 2、如何从制度上对地方政府的借债行为形成强有力的约束？
- 3、地方政府融资平台转型的问题归根结底是隐性债务的问题，如何才能从根本上应对这一问题？