

“跨越式发展”下湖北投融资平台发展研究

徐永升

（中南财经政法大学，湖北 武汉 430073）

【摘要】投融资平台已成为湖北省政府获取资金的一大来源，本文通过对湖北发展环境、湖北国有单位固定资产投资状况及湖北投融资平台运作现状分析，揭示了投融资平台在运作过程中暴露出的放贷规模过大超出了政府实际的承担能力，地方政府财政收入为支撑的平台贷款有成为不良贷款的风险，政府投融资平台搭建不规范、资产流动性差、注册资本存在滥等充数的现象，平台放贷风险越来越突出等问题。探讨了“跨越式发展”下湖北投融资平台的发展方向并提出了建议。

【关键词】湖北；跨越式发展；政府投融资平台；发展方向

2011 年湖北省第十一届人民代表大会第四次会议通过的《湖北省经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》，把“跨越式发展”写在“十二五”发展的旗帜上，并描绘出了湖北未来五年发展的蓝图。湖北的发展和跨越离不开资本市场的运作，投融资平台是政府在资本市场中筹措资金进行建设的重要手段。现就“跨越式发展”下湖北投融资平台发展进行研究。

一、投融资平台的定义与特点分析

投融资平台是一种隐性的财政赤字，是政府利用所掌握的一部分资产组合成一个公司，并通过对平台公司的运作融入资金的方式。政府投融资平台是指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。

政府投融资平台拥有四个特点：一是投融资平台是一个由政府成立的公司，没有什么经营项目；二是投融资平台不以经营为目的，它是政府筹措资金的一种手段；三是投融资平台的主要资金来源是未来的财政收入；四是平台在进行融资的过程中有政府信用支撑。

二、湖北国有单位固定资产投资状况分析

现以国有单位的固定资产投资状况为切入点，通过对国有单位的投资资金来源和资金去向进行分析，呈现出湖北省在发展中的资金状况（文章中资料均来源于《湖北统计年鉴2010》）。

1、资金来源结构分析

表 1 湖北省国有单位固定资产投资资金来源

(单位:亿元)

年份	2007	2008	2009
国家预算内资金	430.4	447	700.96
国内贷款	400.6	506	823.01
利用外资	20.48	14.2	11.74
自筹资金	802.15	1142	1538.55
其他资金	115.12	188	280.21
合计	1768.75	2297	3354.47

从表1 看,湖北省国有单位固定资产投资总额的规模逐年增大,2009 年投资额相比2007 年投资额翻了一番。通过表中数据,可看出国有固定资产投资规模急速扩大的内在原因:一是国家预算内资金规模的迅速扩大,二是自筹资金规模的快速扩大。目前,自筹资金在湖北省国有单位固定投资中占比较重,2007—2009 年间分别占45.35%、49.71%、45.86%。这一现象说明:湖北政府在建设和发展过程中有很迫切的资金需求,同时政府面临着较大的财政压力。

另外,资金到位率低也是湖北政府近期所面临的又一大问题。从湖北省统计局最新公布资料看,2011 年一季度,全省投资资金到位2420.79 亿元,同比增长22.5%,比1—2 月增幅下降2.6 个百分点,低于全省固定资产投资平均增长水平8.7 个百分点,资金到位偏低,说明资金来源紧张。

2、国有单位投资资金去向分析

表 2 按产业分国有单位投资去向情况

(单位:亿元)

年份	2007 年		2008 年		2009 年	
	投资值	占比	投资值	占比	投资值	占比
第一产业	45.74	2.53%	72.2	3.18%	111.72	3.58%
第二产业	526.89	29.13%	644	28.33%	729.07	23.33%
第三产业	1235.98	68.34%	1557	68.49%	2284.11	73.09%

表 3 国有单位固定资产投资按建设性质分类投资值

(单位:亿元)

分类	2007 年	2008 年	2009 年
新建	861.94	1214	1630.43
扩建	407.26	514	676.83
改建	464.63	435	652.92

通过表2、表3 可以发现,湖北省政府的投资大体按照“十一五”规划中的要求,遵循稳定农业投资,调整工业等高耗能产业,并缩小投资规模,大力扶持第三产业发展的思路。从投资的建设性质容易看出,湖北的国有单位投资以新建项目为主。湖北省近年积极推进转型发展、创新发展,改建及技术改造投资力度加大,扭转过去技术进步和产品升级换代的内涵型投资一直处于低位徘徊状态。

综上所述,湖北省政府在进行固定资产投资的过程中,基本遵循了“十一五”规划中的政策导向,积极推进着湖北的建设,在建设中政府自有资金起着重要的主导和引导作用,政府的自筹资金主要是通过银行放贷的形式获得的,其中大部分来源于政府投融资平台。

三、湖北投融资平台运作现状及分析

1、土地抵押贷款

根据中国人民银行武汉分行的资料，湖北投融资平台中有10%左右的资金来自土地抵押贷款。这一类贷款的还款保障建立在湖北土地转让价格上涨的预期上。由于土地转让价格和房屋价格有着很强的线性关系，因此房地产业的发展情况可以反映政府投融资平台中土地抵押贷款的运作状况。假设湖北省每年的土地供给量不变，并根据无套利理论和均衡的思想假设以下等式成立。

$$1 + \text{土地出让金增长率} = (1 + \text{房屋价格增长率}) \times (1 + \text{竣工房屋面积增长率})$$

表 4 湖北省竣工房屋面积

(单位:万平方米)

年份	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
竣工面积	3673.4	4146.6	4840.8	6647.1	6896.9	7376.2	8425	9256.1	10281
增长率		0.1288	0.1674	0.3731	0.0376	0.0695	0.1422	0.0986	0.1107

同时假设每年湖北城区的房屋价格增长率为 10%，首先可以根据上述关系和资料计算出湖北省政府土地出让金增长率（见表 5）。

表 5 土地出让金实际增长率

年份	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
实际增长率	24%	28%	51%	14%	17%	25%	20%	22%

由表5 算出2002—2009 年湖北土地出让金增长率的算术平均值为25.51%。然后根据中央政府规定的土地出让收入的70%都要用来建设保障房的政策，初步可以计算出湖北政府在土地出让金上实际获得的收益率为7.653%。

对比金融机构当前贷款利率（五年以上6.8%），得出结论，湖北政府在投融资平台中的土地抵押贷款的收益可以偿还这类贷款的利息。不过这类土地抵押贷款近期在全国出现了风险警示信号，根据有关部门的调查数据显示，2011 年1 月至5 月，全国128 个城市的土地出让金相比上年同期下滑了5%，其中住宅土地出让金下滑14%。由此，建议银行和湖北政府应加强对这类贷款的监督和管理，提前扼住并避免土地抵押贷款风险的大规模爆发。

2、以平台公司为抵押的贷款

表 6 的数据为 2009 年湖北国有独资公司的经济指标，虽然用国有独资公司的资料并不能完全反应湖北省投融资平台运作的真实情况，但是投融资平台中的平台公司大多为国有独资公司，这些资料在反应平台公司的负债状况上依然具有很强的代表性。

表 6 国有独资公司 2009 年运作状况

(单位:亿元)

资产总计	流动资产合计	应收帐款净额	固定资产合计	固定资产原价	累计折旧	固定资产净值
888.36	280.94	61.75	527.37	527.37	137.41	413.62
负债合计	流动负债合计	应付账款	长期负债合计	所有者权益合计	实收资本	国家资本
557.92	316.11	72.4	234.83	328.72	142.18	104.57
法人资本	个人资本	营业费用	管理费用	税金	主营业务收入	主营业务成本
36.77	0.84	6.21	173.66	15.78	533.76	489.36
主营业务税金及附加		其他业务收入	其他业务利润		财务费用	利息支出
10.14		5.22	1.06		50.68	46.42

通过对表 6 的数据加以处理，可以得到国有独资公司的一系列运营指标（见表 7）。

表 7 国有独资公司运营指标

净运营资本	流动比率	总资产负债比率	总资产收益率
-35.17(亿)	88%	62%	5.12%

表7 中净运营资本和流动比率反应的是企业短期偿债的能力，2009 年湖北国有独资公司的净运营资本为- 35.17 亿元，流

动比率为0.88。由此可以推断，湖北省投融资平台的平台公司迅速变现的能力欠佳，短期还款的能力也欠佳。从总资产负债比率来看，2009 年湖北省国有独资公司的负债比率为62%，低于中国人民银行设定的90%~110%的警戒水平。国有独资公司的资产收益率为5.12%，低于银行的短期贷款利率。从利息支出和主营业务收入、主营业务成本以及其他业务利润来看，国有独资公司的净收入为45.46 亿元、利息支出为46.42 亿元，有近1 亿元的缺口。

综合上述分析，湖北省融资平台运作状况稳定，但是现阶段负债压力过大，如不更改资产结构，则不宜扩大平台公司的负债规模。

3、政府财务担保贷款

地方财政收入，是平台中以政府财务为担保贷款的还款保障。根据 2010 年第一季度金融统计分析报告中的资料，2009 年末湖北省地方政府投融资平台贷款总余额 2843 亿元。2009 年湖北省的财政收入 814.87 亿元，2009 年湖北政府融资平台贷款总额为全省财政收入的 3.49 倍。政府在融资平台中的贷款数额已经达到一个高值，湖北省政府如仅利用全部财政收入进行还款，至少需要三年。

表 8 湖北政府财政缺口

(单位:亿元)

年份	2005	2008	2009
地方财政收入	375.52	710.85	814.87
地方财政支出	778.72	1638.03	2090.92
财政缺口	403.2	927.18	1276.1

从表8 看，近年来政府财政缺口的规模持续扩大，地方政府财政压力很大，由此可判断，由地方政府财政收入为支撑的平台贷款，有成为不良贷款的风险。

四、湖北省投融资平台发展环境分析

1、湖北内部经济环境

2005—2010 年，湖北经济和社会文化飞速发展，湖北地区生产总值增长了 1.42 倍，年均增长 13.9%，比规划目标高 3.9 个百分点，改革开放以来首次明显高于全国平均水平。全省消费品总额年均增长 17.7%，地方一般预算收入年均增长 21.9%。五年投资总额累计达 3.2 万亿元，年均增长 29.6%，超规划目标 1.1 万亿元，其中用于基础设施建设的固定资产投资达 8846 亿元，是“十五”时期的 2.7 倍，许多大型工程启动、完工和投入运营。湖北目前良好的内部经济环境，提供了湖北实现“跨越式发展”的内生力量。

2、湖北现阶段发展的外部环境

从外部环境来看，湖北也拥有着较好发展机遇。国家实施扩大内需战略，新型工业化、城镇化进程加快，使湖北省发展有了强大动力；国际及沿海发达地区资本和产业加快向内陆地区转移，新一轮技术创新加速推进，为促进湖北省要素集聚和产业发展提供了有利条件；同时，国家大力实施促进中部地区崛起和西部大开发战略，加快建设“四基地一枢纽”，着力构建“两纵两横”经济带，为湖北省加快经济社会发展提供了重大契机；长江经济带开放开发、“三峡后续工作规划”、“南水北调工程生态补偿”、武汉城市圈“两型”社会综合配套改革、武汉市综合交通枢纽试点城市、东湖国家自主创新示范区等国家战略实施和重大项目建设，更为湖北省经济社会发展提供了有力支撑。因此，湖北省具有实现“跨越式发展”的外部政治经济环境，现在正是湖北省进行快速发展的机遇期。

3、投融资平台发展政策环境

地方投融资平台的发展离不开我国的税务制度的几次改革。1980年，分税制改革，中央和地方的财政收入“三七分”。1994年中央和地方的财政收入变成了“六四分”，地方的财政权力被削弱了。改革开放以来，城镇化率的快速提高，数以亿计的农村人口涌入城市，城市发展和建设的需求较为迫切，政府缺少资金管道来面对建设任务。90年代的商品房制度改革后，地方政府掀起了土地财政的浪潮，据国务院发展研究中心2009年的调研报告显示，土地直接税收及城市扩张带来的间接税收占地方预算收入的40%，而土地出让金净收入占政府预算收入的60%以上。地方政府享受了最大的土地红利。

由于地方土地财政的迅速发展，与之并行的地方融资平台也如雨后春笋般冒出。2009年3月，中央人民银行、中国银监会联合发文，提出“支持有条件的地方政府组建投融资平台政策”，至此，各地名目繁多的融资平台呈几何级增长。

2008年底以来，为了应对国际金融危机，中央政府启动了4万亿的经济刺激计划，引发了地方政府超过10万亿元的投资冲动，这产生了巨额的资金缺口。商业银行配合国家经济刺激计划，加大了对地方政府投融资平台的贷款力度。地方政府债务率迅速提高，根据银监会的统计数据显示，2009年末，地方政府债务规模接近11万亿元，相当于2009年地方本级财政收入的3倍。

为了控制地方政府融资平台无法偿还债务，撬动我国金融环境稳定的风险，2010年1月，温家宝在国务院四次全体会议上提出：“尽快制定规范地方融资平台的措施，防范潜在财政风险。”

一方面是地方政府为了推进地方建设而产生的资金需求，另一方面是融资平台在运作过程中所暴露出来的急需掌控的风险，这两大问题构成了地方政府投融资平台的发展现状。

4、金融机构对地方投融资平台的态度

（1）银行的友好态度。政府经常采用将存款项目和贷款项

目进行捆绑的手段吸引银行放贷，平台贷款大多有政府信用作为支撑。银行类金融机构自身也缺少稳定的投资途径，把资金投入基础建设项目中的投资方式，对银行来说也是非常好的选择。

表 9 湖北金融机构(含外资)人民币存款年末余额

(单位:亿元)

年份 指标	2000	2005	2006	2007	2008	2009
财政存款	53.73	208.12	273.55	466.8	529.17	766.45
机关团体存款	45.2	304.43	389.42	420.68	515.58	680.03

从表9 中数据可以看出,近年来,金融机构中财政存款和机关团体存款这两类存款的总量平均每年以35%左右的速度增长,远远高于湖北省财政收入的增长速度。政府因建设急需资金,银行因投资急于放贷,所以中央人民银行和中国银监局提出“支持有条件的地方政府发展投融资平台建设”后,银行类金融机构和地方政府的合作越来越密切。

(2) 银行的谨慎态度。商业银行在对于一些财政相对较为脆弱的地级市、县级政府平台放贷时较为谨慎。这些地区的财政层级偏低,财政资金自给率或财政资本及收入负债率偏高,并且有一部分贷款是属于信用贷款,虽然这些贷款有地方人大或财政部门出具的承诺函,但这些贷款的实际风险不能忽视。有些平台的资本金并不充足,一些不具备成立投融资平台的地方政府通过将大量不能变现的学校、医院等资产作为资本金注入平台公司,然后通过包装起来的平台公司向银行融资。平台公司的本质属性依旧是企业,脱离了政府的有效监管,又大多缺乏严格的企业化治理和风险控制机制。有银行家表示“地方融资平台的很多贷款是建立在信任基础上,如果当地政府领导层出现变迁,贷款确实就会存在得不到偿还的可能”。

根据 2010 年的调查,88%的银行家认为不会扩大对地方投融资平台的贷款,其中 56%的银行家认为应该严格控制或适当收缩,32%的银行家认为对这类地方政府平台贷款应该保持现有的规模。

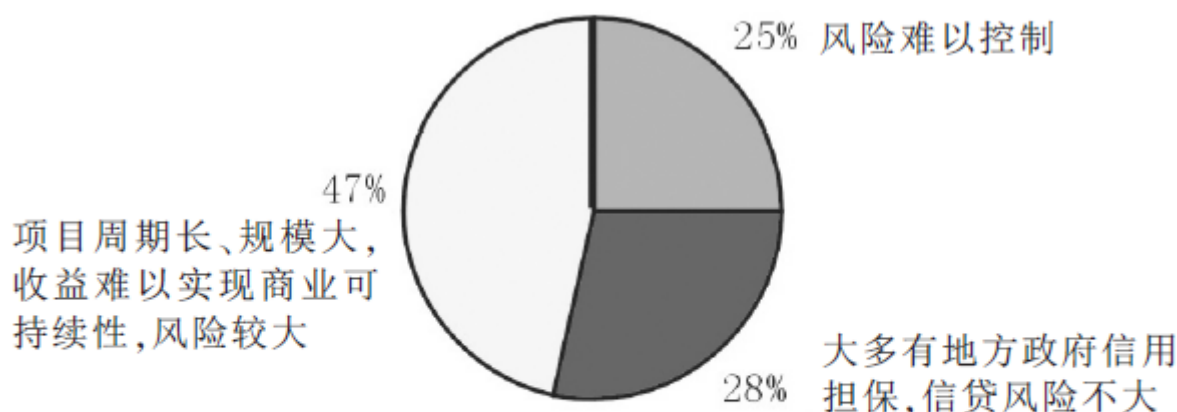


图 1 银行家对地方融资平台贷款风险程度的看法
(注:资料来源:中国银行家调查报告 2010。)

五、关于湖北投融资平台发展方向的探讨

1、借鉴西方地方政府投融资模式

将中国的地方投融资平台同西方对比，可以发现我国现阶段的地方投融资平台的构建模式是美国模式和英国模式的折中，具有中国特色。美国地方政府主要是通过发行市政债券进行融资，发行的主体包括政府、政府授信机构和以债券使用机构名字出现的直接发行体，其中州、市、县政府占50%，政府授权机构约占47%，债券使用机构约占3%，其投资者主要是银行、保险公司、基金和个人投资者，其中家庭和各类基金约占75%左右；英国则是以私人融资优先权PFI 以及在此基础上的公私合伙制PPP 为政府融资的核心操作方式。

中国在经济发展和社会文化上同西方具有一定差距，西方模式在运作的过程中也有很多地方不是很规范，也存在着地方政府负债压力过大的问题。根据现在的统计情况，美地方政府负债高达两万亿美元，百余城市的地方政府存在破产的风险。但总的来说，借鉴西方模式优秀的地方，并鼓励探索适合自身情况的运作方式，是未来湖北投融资平台发展的一大趋势。

2、满足“十二五”规划中湖北跨越式发展的需求

为了满足不同领域的资金需求，目前，湖北省计划设立八大省级投融资平台，现已设立和组建了五大省级投融资平台，正在筹划和组建的三个为湖北省能源投资有限公司、湖北省教育投资有限公司、湖北铁路投资有限公司。

表 10 已组建的湖北省级投融资平台基本情况

	联发投	鄂西投	交通投	长江投	高新投
注册资金	32 亿	10.2 亿	20 亿	10 亿	8 亿
主要股东	湖北省国资委、武汉经济开发集团、鄂州市城市建设投资有限公司等	省政府，宜昌、襄樊、十堰、荆州、荆门、恩施、随州、神农架等	湖北省政府	湖北省政府	湖北省科技厅宜昌、襄樊、黄石、葛店四家高新技术开发区
战略功能	支持武汉城市圈跨区域项目	支持鄂西生态文化旅游圈建设	支持水、陆、空等交通基础及现代交通物流建设	支持长江经济带战略性新兴产业和汽车、石化、电子信息等优势产业及长江"黄金水道"建设。	支持高新技术、环境、重大科技产业化项目、创新与创业投资、中小型科技企业融资担保、产权交易、收购兼并以及投融资咨询等。

从表10 看，湖北省政府希冀利用此资源配置方式，助推“十二五”规划落实。可见，满足“十二五”规划中跨越式发展的需求，是湖北省未来投融资平台的一大发展方向。

3、降低运作风险，扩大风险掌控能力

2011 年上半年，湖北出台了《关于加强管理促进省级国有投融资平台公司规范发展的试行意见》（简称《意见》）。《意见》的出台，标志着湖北政府开始对地方投融资行为进行规范。要认真落实《意见》要求，在发展地方政府投融资平台的过程中，明确功能定位，坚持基本原则；理顺管理体制，明确职责权限；完善治理结构，促进规范运作；建立补偿机制，支持做大做强。

从《意见》看，湖北省政府对投融资平台公司的结构治理和运作规范提出了一些要求。通过《意见》，可以解读出为加强平台公司的管理力度，省政府对国有独资平台公司派驻监事会；依法对国有控股平台公司提出监事人选，并推荐监事会主席

人选；各派驻监事会和监事会主席代表省政府对平台公司履行监督职责，并向省政府报告工作情况，平台公司监事会的日常工作由省国资委负责。

由此看来，平台公司易监督化，风险可控化，是湖北省投融资平台未来的另一大发展方向。

4、注入资产规范化，项目审批科学化

“十二五”时期是湖北省发展的黄金时期，投融资平台要积极配合政府，规范平台项目审批，把融入资金用在推进湖北发展最需要的环节上，推动湖北的“十二五”进程。另外，投融资平台要提高资金使用效率，对于一些生产效率低下、生产结构亟需调整的项目要规范审批和加强管理力度。

规范平台资产的注入和管理，《意见》中提出：“根据发展及履职的需要，省财政厅按照省政府的要求向平台公司注入资本金；平台公司应上交的国有资本经营收益应及时、足额上交省财政厅，符合省级国有资本经营预算资本性支出要求的项目，可按规定程序申报，经批准后省财政安排资金作为国有资本金注入平台公司；平台公司按规定减免的税费，经批准可转作国有资本金。省国资委要按照‘产业相近、行业相关’原则，加大资源整合力度，将所持有的相关国有企业资产或股权，划转注入平台公司，扩大平台公司资产规模，增强平台公司资本实力。”

由此，投融资项目审批规范化，投融资公司资产注入和管理规范化，是未来湖北省投融资平台发展的另一方向。

六、关于湖北省融资平台发展的几点建议

1、不宜过分夸大风险

自2008 年金融海啸之后，地方政府债务危机引起全世界人民的关注和恐慌，否认政府投融资平台存在风险是不科学的，但是也不能过分夸大投融资平台所带来的风险。政府的投融资平台在金融危机时期的表现与作用是积极的，推动了国内需求的扩大，支持了地方政府的建设，也扩大了银行的贷款。所以，我们应该客观看待政府投融资平台，积极面对，在利用投融资平台的融资功能时，也应该积极控制风险，对政府投融资平台不应该采取完全否定的态度，盲目的恐惧与担忧。

2、解放思想，适当扩大规模，迎合跨越式发展要求

在湖北较好的发展机遇面前，一味强调控制平台风险, 也可能会使得湖北失去发展的机会。湖北想抓住机会，实现跨越式发展，就要解放思想，创新思路，以改革、开放长远思想建设湖北省投融资平台，做好优选项目、掌控风险工作，使平台良好运作。2009 年湖北省国有独资公司的负债比率为62%，低于中国人民银行所设定的90%~110%的警戒水平，加之湖北经济有较好的增长势头，建议政府在控制风险的前提下，适当提高负债比率，放宽投融资有关指标量度，扩大投融资规模，迎合湖北跨越式发展的需求。

3、信息公开化，鼓励专家学者参与平台构架的讨论与研究

信息不透明是投融资平台运作中存在风险的一大症结，即便直接与投融资平台打交道的商业银行，也只知道存在风险，并不能把握其运作的真实风险。因此，采取一定的手段，将投融资平台的运作透明化，有助于对投融资平台的风险进行量化。另外，湖北省有着众多的高等院校，政府应适当鼓励专家学者对相关课题进行探讨和研究，将有助于政府在进行融资平台构架的过程中进行科学的决策。

4、尝试着将投融资平台市场化

应当适当引入市场机制来监督投融资平台的运作，鼓励地方投融资平台在资本市场中进行融资。在市场环境中，投融资平台的运作才会更加高效、透明，资金获取的管道也会拓宽，这样一方面有利于政府对融资平台的管理，另一方面也有利于分散风险，避免银行承担过大压力。

5、预防房地产市场形势变化所引起的连锁效应

投融资平台的风险水平与房地产市场的运作息息相关，经过几轮史上最严厉的房地产政策调控后，虽然我国房地产市场目前并无硬着落的迹象，但是房地产市场的规模却在缩小。虽然我们可以理解成是产业结构调整，但是从近半年来土地出让情况及保障房的建设来看，地方政府的土地财政面临着重新洗牌的压力，政府应该为适应新形势下的房地产市场做好准备。

6、推行地方政府债券

从欧洲债务危机的产生来看，发行地方政府债券依然会存在一定的问题，可是政府一旦面临政府资金链断裂的巨大风险，发行地方政府债券也许是一个好办法。

【参考文献】

[1] 湖北省政府：湖北省经济和社会发展的第十二个五年规划纲要[N]. 湖北日报，2011-04-01.

[2] 中国人民银行调查统计司：金融统计分析报告（2010 年第1季度）[M]. 北京：中国金融出版社，2010.

[3] 巴曙松：中国银行家调查报告2010[M]. 北京：中国金融出版社，2010.

[4] 贾玉宝：地方投融资沉浮录[EB/OL]. http://www.21cbh.com/HTML/2010-12-27/xMMDAwMDIxMjcMQ_3.html，21，2010-12-24.

[5] 陈少强、吴育新、马忠华：理性看待地方投融资平台建设[EB/OL]. <http://theory.people.com.cn/GB/41038/11720982.html>，2010-5-28

[6] 王丹莉：浅谈地方政府投融资平台现状及对策[J]. 商场现代化，2010（10）.

[7] 封北麟：地方政府投融资平台的财政风险研究[J]. 金融与经济，2010（2）.