
城镇化融资问题研究——以江西省为例

中国人民银行南昌中心支行货币信贷处课题组

【摘要】：城镇化融资需求巨大，而城镇化融资问题是推进城镇化的一个难点。本文通过对江西城镇化融资中存在的问题进行分析，进而探索和思考有效解决江西城镇化融资问题的途径。

【关键词】：城镇化，融资，建议

一、引言

2013年12月召开的中央城镇化工作会议指出推进城镇化是解决农业、农村、农民问题的重要途径，是推动区域协调发展的有力支撑，是扩大内需和促进产业升级的重要抓手，对全面建成小康社会、加快推进社会主义现代化具有重大现实意义和深远历史意义。会议提出推进城镇化的主要任务之一就是建立多元可持续的资金保障机制。

从江西情况看，按照江西城镇化发展目标，江西城镇化率将在2020年达到60%左右，这意味着每年有80万左右农民转化为市民，需要提供大量的交通、住房、医疗、教育等社会保障和公共服务及相应的基础设施建设，其融资需求巨大，据中国社会科学院发布的《中国城市发展报告(2012)》：为解决社会保障和公共服务，农民变市民的人均成本大约10万元。因此，全省每年各级政府大致需要投入800亿元左右，累计需要投入6400亿元。如何有效地满足城镇化建设的融资需求，以促进城镇化健康有序进行，将是江西面临的一项亟需解决的重要课题。本文将通过总结以往的研究及实践，并结合在江西的城镇化调研实情，对如何有效解决江西的城镇化融资问题进行探索和思考。

二、江西城镇化融资存在的问题

(一)基础设施投资难以吸引投资，主要依靠政策性金融

为实现人的城镇化，需要考虑满足新市民吃、穿、住、行、教育、医疗等方方面面的需求，因此应加强道路、饮水、污水处理、保障性住房、学校、医院等基础设施建设。基础设施建设由于其具有外部性经济的特点，即建设需要花费大量资金，但很难对享受其服务的大众收取足够的费用，而且基础设施建设投资大而回收期长，这些都使得基础设施投资难以获得商业金融机构及民间投资的青睐，其中学校等纯公益性、按目前政策不可收费的基础设施获得融资最难。

目前在江西城镇基础设施、保障性安居工程、公路、铁路交通、生态环保等领域主要是依赖政策性金融。2012年，国开行江西省分行共开发储备城镇化项目405个，总投融资需求4589.88亿元；城镇化领域贷款余额为872.92亿元，新增208亿元，较2008年增长167.81%，年均增长42%，占全部贷款余额的89.38%，较2008年提高了13.82%，其中，保障性安居工程贷款占全省银行业金融机构的81.13%，相比之下各类商业银行仅占13.81%，农村合作金融机构占3.81%。

(二)政府土地财政融资模式难持续

一是地方财政对土地的依赖程度大。2008-2012年江西省国有土地使用权转让收入从236亿元增长到694亿元，增长了1.9倍，年均增速高达30.95%，高于同期地方财政收入增速5.15个百分点。近五年，江西省国有土地使用权转让收入占地方财政收入的比重达36.5%。由于江西属中部欠发达省份，以税收为主的一般预算收入有限，“吃饭财政”特征明显，土地出让收入是地

方可用财力的重要来源，是区域经济发展和城镇化建设最重要的可得资源，因此地方政府对经营土地、创造土地收益具有强烈的冲动和依赖，并具有维持土地收入高增长的强烈愿望。

二是当前依靠“土地财政”推进城镇化发展的模式已难以为继。江西省土地出让收入增速已由2010年的最高点101.1%连续两年下降为2012年的17.6%，土地出让收入占地方财政收入的比重也从2010年的最高点45%持续下降为2012年的34%。随着建设用地日益紧张，征地越来越困难，主要依赖于低价征用土地，利用土地出让金收益作为城市基础设施建设资金的发展模式正越来越难持续。

（三）融资平台贷款风险加大

截至2012年末，全省地方融资平台贷款余额1765.81亿元，较年初新增107.23亿元，增长6%，主要用于市政基础设施、水利设施、农村基础设施和园区建设，分别占融资平台贷款总增量的73.18%、49.4%和18.81%。但随着政府融资平台贷款进入偿还高峰期、新开工项目用款、资金需求接踵而至等问题，各类风险逐步暴露。

一是地方财政隐性负债高的风险。截至2012年末，全省银行业金融机构地方政府融资平台贷款余额较全年地方财政收入1371.88亿元高出394.81亿元，财政赤字为968.5亿元，未来偿债负担明显超过了政府财政承受能力，给城镇化建设融资埋下了潜在的信用风险。二是地方政府融资平台贷款担保物不确定性的风险。全省地方政府融资平台贷款多以应收账款质押和土地抵押为主，2012年两类融资平台贷款占平台贷款余额的比重高达72.92%。但是应收账款存在债务人是否能按期偿付的风险、债权是否存在虚假的风险、价值难以确定的风险等问题；以土地抵押的贷款也存在变现能力和流动性不强、土地的价格受国家宏观调控政策影响大、土地出让受到政府计划和出让条件诸多限制等问题，银行贷款将存在一定风险。三是平台贷款现金流充足率降低的风险。截至2012年末，江西省金融机构现金流一般或欠佳的平台贷款余额为835.12亿元，占平台贷款的47.29%，比年初提高2.73个百分点，增量占平台贷款增量的89.59%，比去年同期提高16.23个百分点。现金流充足率逐年降低，地方政府集中偿债压力不断加大，银行短期存在流动性风险。

（四）传统抵押贷款模式使得新兴产业、小微企业、农业发展融资相对难

新型城镇化建设需要发展新兴产业以支撑城镇化的发展，需要发展大量的小微企业来吸纳就业，同时需要大力发展现代化农业，以实现剩余劳动力向城市转移、吸纳农业人口就地就业避免过多过快涌入城市及提供广阔内需市场。但新兴产业中如文化产业、旅游产业、小微企业、现代农业等，都存在缺乏足够的抵押物、初创风险较大等问题使得获得传统抵押贷款融资较难，商业金融机构参与积极性不高。例如虽然近年来江西对文化产业的信贷增速相对较快，但占比较低。截至2012年末，全省文化产业贷款余额占全部贷款余额的比重仅为0.72%，远低于2012年文化产业增加值占GDP3.2%的比重。从不同的银行来看，国家开发银行文化产业贷款占全部贷款余额比例最高，也仅为2.2%；大部分银行的文化产业贷款余额占比都在1%以下。2012年，全省银行业金融机构小微企业占各项企业贷款余额的38.5%，涉农贷款占各项贷款余额的37.79%，其中政策性银行占比分别为47.31%、53.23%，大型商业银行普遍低于这一平均水平，国有商业银行占比分别为22%、28%，股份制商业银行分别为27%、27.99%。

（五）融资渠道狭窄，难以满足城镇化建设资金需求

据统计，2000-2011年，全省城镇固定资产投资资金来源平均构成为：国内预算内资金6.58%，国内贷款15.26%，债券0.15%，利用外资3.70%，自筹资金60.02%，其他14.29%。自筹资金、银行信贷以及国内预算内资金占比之和达81.86%，成为全省城镇化固定资产投资资金的主要来源，通过发行债券、企业上市发行股票、引入民间资本等方面的比例较低。在现有的信贷规模控制和财政收入增长放缓的情况下，面对快速增长的固定资产投资需求，城镇化建设将面临极大资金压力。2012年全省财政收入为2046.03亿元，增幅放缓至24.4%，较上年回落9.77个百分点。银行业金融机构新增贷款1778.7亿元，增幅达到19.1%。与

之相对应的是，全社会固定资产投资高达 11388.92 亿元，同比增长 30.1%，较上年提高 3.3 个百分点，预计 2013 年将以 20% 的速度增长，由此带来巨大的资金缺口，仅靠财政自有资金和银行信贷资金的投入不能满足城镇化基础设施建设快速发展的需求。

三、政策建议

破解新型城镇化建设融资难题总的思路在于，更多引入市场机制及力量，加强城镇化融资能力与监控效率，既有效满足城镇化融资需求，又有效控制城镇化融资风险。

（一）组建大型、规范运作平台提高融资能力

2011 年江西省融资平台总资产规模大部分低于 50 亿元，省、市、县(区)各级平台总资产规模均低于全国平均水平^①。而我国商业银行存在青睐大企业的业务习惯，大企业一般运作规范、抗风险能力强，对于银行而言风险小且一笔业务就可获得较大收益，其营销和管理成本小，因此大企业在银行信贷融资方面具有天然的优势。在直接融资方面，尽管有了一些鼓励中小企业融资的集合票据、区域集优等工具，但都有一定的规模门槛，还是大企业容易获得直接融资。因此，在城镇化建设方面，可参考成都小城镇投资有限公司及芜湖模式将各级地市、各级企业联合起来，组建大型、规范运作的平台，提高融资能力，融资后分配到地市，以实现融资能力的提高，其中应注重运营能力的规范，考察城镇化建设的绩效。

（二）项目丰欠搭配，争取中央财税支持，加强财政及政策性金融引导

城市基础设施建设中有部分属于无收益或收益低的项目，单纯依靠财政资金进行建设，对财政压力较大，可参考北京等地在房产项目土地招标过程中，加入商品房配建保障房、学校、医院等作为招标附带要求，实现收益相对丰厚的房地产商业项目配搭无收益或收益低的基础设施项目，从而借助市场资金，进行学校、医院、保障房等难以筹资项目的建设。

利用中央将完善地方税体系，逐步建立地方主体税种，建立财政转移支付同农业转移人口市民化挂钩机制等机遇增强江西政府支持城镇化建设的财政实力。

江西政府可通过财政贴息、政策奖励等方式弥补低收益基础设施项目的成本，促进企业参与基础设施的积极性，也可避免政府直接投入资金的不足及运行效率不高的问题，使政府资金极大程度发挥其引导民间资本的作用。同时鼓励国家开发银行、农业发展银行等政策性金融机构运用更多创新模式，引入更多企业及民间资本的参与，更好地发挥其投资先导的作用。另外抓住今后国家可能设立城市基础设施、住宅政策性金融机构的机会，多争取政策性金融的支持。

（三）盘活存量资产

2008 年江西提出打造生态江西，建设了 85 个污水处理厂，大部分运行良好，其建设方式采用的是政府融资平台建设，建成后卖给国有控股公司，实现了政府投资的存量资产的有效盘活^②。江西省政府已投资基础设施如道路、污水处理厂、保障房等，可通过特许经营或直接转让，腾挪出可用资金支持新项目的建设如投向棚户区改造、污水管网建设等。可考虑构建基础设施转让平台，从而将基础设施转让运作常态化，加快政府资金的周转。

（四）拓展直接融资渠道

直接融资的优势在于充分调动市场投资者的大众力量，发掘优势投资项目，有效监督项目的运营。

美国在城镇化建设过程中，充分发挥其市场化主导的特点，其中主要借助市政债进行直接融资来支持地方的城镇化建设。市政债一是可通过在当地发行、当地投资、当地偿还，这样便于当地居民参与市政债投资及进行投资过程的监督约束；二是市政债要求地方政府及时披露地方债务情况及投资进展，否则将无法发行、再发行时征收惩罚性高利率及遭遇投资者“用脚投票”，这些市场机制将促使地方债务透明化及债务资金的规范运用。

江西可利用市政债发展机遇增强和规范地方政府的融资，并继续利用城投债等债务工具加强直接融资对城镇化建设的支持作用。另外可通过中小企业集合票据、区域集优、小微企业债、PE 等方式利用直接融资，促进中小企业尤其是其中的高科技、生态、环保、符合未来发展方向的企业的壮大发展。

(五) 政府与民间资本合作，引入民间资本拓宽资金来源、提高运作效率

PPP/PFI 称之为公私合营 (Public-private Partnership)，它是一类项目融资的总称，具体包括 BOT (建设-运营-移交)、TOT (移交-运营-移交)、ABS (资产证券化) 等类型。政府与企业合营的好处在于利用政府在城镇化建设中强有力的各方协调及资源整合能力，加上企业高效的经营运作能力及强大资金来源，有利于进行大型基础设施的建设与运营。

江西 94 个工业园区，原定建设 39 座污水处理厂，但 2010 年至今进展不理想，其原因之一在于模式设计不合理，未采用政府建设，运营由非政府的企业等组织的模式。而特许经营如 BT、TOT，引入专业运营公司，有利于基础设施的专业运作。现在江西需要加强污水处理管网的建设，也可考虑采取类似的建设和运营模式，促进存量资产的盘活，提高政府资金的使用效率，政府资金起到先期引导作用。

目前江西政府正在鼓励引进更多社会资本参与基础设施和公共服务项目建设，今后还需加强沟通和协调，扫除民间资本的顾虑如处理好城市基础设施服务价格问题使投资者有长期稳定收益，使措施落到实处，取得显著成效。

(六) 土地资源整合

中国金融 40 人论坛课题组 (2013) 指出新型城镇化形势下需要加快土地制度改革，改革目标是提高土地利用效率，促进房价合理回归，保障我国粮食安全，解决城镇化融资问题。

在城市土地资源日益紧张的同时，在早期的粗放式发展中，一些土地却出现了利用不充分甚至长期闲置的情况，其中包括房地产开发土地屯而不建，也包括工业用地大量批设但利用不充分的情况。可促进这些闲置用地的整合利用如工业用地加强其精细化利用的考核，如无工业化建设项目的可考虑收回，屯而不建的房地产开发用地可按相关规定促使其加快开发，超过规定期限的可收回利用。通过土地资源的整合，加强土地储备，获取融资来源。

另外农村土地整合将有效促进城镇化发展及农民工进城所需资金的获取：一是农村土地的流转，可使得进城农民获得资金来源从而得以在城镇购房或创业，获得安居乐业的初始资本；二是农村土地的流转，可促进农业土地得以集中集约使用，促进农业现代化的进程；三是近郊农村土地的出让，通过增减挂钩的操作，将使得城镇用地得以满足。但在对江西城镇化调研过程中，反映出部分地区尽管对失地农民进行了相应的补偿，但相对补偿标准较低，不利于失地农民长远的安居乐业，故应考虑参照国内外通过债券买、股权换土地的实践，如部分集体土地出让后转换为集体企业的股权等，即以土地金融的各种模式来解决农民失地后的长期保障问题。

(七) 挖掘可抵押融资资源

江西在以往城镇化建设过程中和国内其他地区的做法类似，主要依赖于土地资源的抵押进行融资，但在土地资源日益有限且土地受制于房产市场发展趋近饱和的将来，都使得土地作为抵押融资资源的前景堪忧。

江西应结合本省实际及未来发展方向，进行新的可抵押融资资源的挖掘，以满足城镇化发展的融资需求，如利用相对丰富的矿产资源品种的探矿权、开发权进行评估、抵押融资，利用相对丰富的水领域、生态资源进行运作融资，利用江西蓬勃发展的旅游业的景区收费权等进行融资，利用未来将大力发展的环保设施如污水处理的收费权等进行融资，利用创新型产业如文化产业的知识产权进行抵押融资，利用农村各类产权的抵押融资。这些新型融资资源的挖掘一方面可满足城镇化融资的需求，另一方面对这些融资资源的开放式的挖掘、评估及定价，也将促进相关产业的发展。

（八）信贷资产证券化，促进存量信贷资产的盘活

江西目前仍主要依靠银行信贷融资，而银行信贷存量较大，如能通过信贷资产证券化实现信贷存量的转化，将可腾挪出较大体量的资金，进行新的信贷投放。从江西银行业的实践看，部分商业银行在总分行体系内，已有一些信贷资产转让平台，可将一些信贷资产进行打包转让，这样可腾挪出信贷规模及进行一些银行内外部信贷政策有障碍的信贷投放。目前这些信贷资产转让平台的运作还处于较为初级的阶段，距离资产标准化、资产规范化、高效运作还有较大差距，也仅限于商业银行自身内部，使得信贷资产转让并不十分顺畅。近来国内也在考虑加大信贷资产证券化的试点，江西可抓住机遇，争取进行信贷资产证券化的试点及信贷资产转让平台的建设，从而加快存量信贷资产的盘活。