

# 地方融资平台事权、融资能力与资产负债率的差异

——基于安徽省融资平台数据

王明虎,陈梦雅

(安徽工业大学 商学院, 安徽 马鞍山 243002)

**[摘要]**地方融资平台债务是构成我国宏观经济风险的重要因素之一,现有研究大多关注总体债务水平而忽视了不同级别融资平台存在的差异。利用安徽省35家融资平台2001—2012年财务数据,对省级、市级融资平台在事权、融资能力与资产负债率存在的差异进行分析,结果显示:市级融资平台比省级融资平台获得了更多的政府补贴;省级融资平台银行借款融资比例高于市级融资平台;由于投资规模较大、盈利能力弱、负债融资能力强等原因,省级融资平台比市级融资平台有更高的资产负债率。

**[关键词]**地方融资平台;事权差异;地方政府;资产负债率;融资能力;财政补贴;银行借款;地方债务风险

**[中图分类号]**F812.7 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1672-8750(2014)04-0060-06

## 一、引言

地方债务是影响我国经济发展的一个重要因素,其中由融资平台所引发的债务问题一直是学术界关注的热点。大部分研究者认为,地方融资平台在扩大地方投资、多方筹措资金方面发挥了积极作用,但由于受到财政收入不足以及外部股权融资渠道等限制,地方融资平台筹资来源主要以负债为主,潜在财务风险很大<sup>[1-2]</sup>。然而,对于地方政府融资平台财务风险是否存在、风险大小、是否可控,学术界还存在争议。一种观点认为,我国地方政府融资平台总体风险可控<sup>[3-4]</sup>①;另一种观点认为,由于融资平台在融资过程中存在抵押不足、抵押物泡沫危机等问题,我国地方融资平台债务风险总体比较高,需要立即采取措施化解<sup>[5]</sup>②。由于学术界对地方融资平台债务风险的认识不统一,因此也难以制定出有针对性的政策来进行融资平台风险控制。对于上述问题的不同看法,反映出目前学术界和实务界对融资平台整体负债风险和内部不同类别负债风险的了解还不够深入。本文试图利用安徽省融资平台数据,研究我国省级和市级融资平台在负债水平方面的差异,揭示差异形成原因,并提出控制债务风险的政策建议。

**[收稿日期]**2014-03-20

**[基金项目]**国家社会科学基金资助项目(13BGL049);安徽省领导圈定课题(SLDQDKT201301)

**[作者简介]**王明虎(1972—),男,安徽工业大学商学院财务系主任,教授,主要研究方向为企业融资理论;陈梦雅(1991—),女,安徽工业大学商学院硕士生,主要研究方向为企业融资和估价理论。

①2013年3月,银监会主席尚福林表示,截至2012年末,地方融资平台贷款余额9.3万亿元,两年来增幅不超过2%<sup>[3]</sup>。

②2013年3月13日,周小川在十二届全国人大一次会议记者会上表示,中央政府已充分关注地方融资平台风险,并采取措施化解。在2013年12月13日闭幕的2013年中央经济工作会议上,“要把控制和化解地方政府性债务风险作为经济工作的重要任务”的表述成为业界关注焦点,这是中央首次把防控地方债务风险列为经济工作的主要任务之一。

## 二、文献综述

融资平台债务是地方债务的重要组成部分,近年来随着政府投资的扩大,地方融资平台债务增加,形成新型债务风险<sup>[6]</sup>。很多学者对地方融资平台高负债风险的形成原因进行了分析,将这些原因归纳为四个方面:(1)地方政府为扩大投资,增加融资平台建设项目,在地方财政收入限定的情况下,通过发行债券或银行借贷等方式扩大负债融资,引发地方财政风险向金融风险转化<sup>[6]</sup>; (2)在财政分权体制下,地方政府承担事务多,财政收入少,加上中央政府对地方政府的隐性担保,使得地方政府管理者有很大的积极性通过负债方式向融资平台注入资金,完成地方事务<sup>[7]</sup>; (3)地方政府融资平台治理结构无效是导致融资平台经营风险向财务风险转化的重要原因<sup>[8]</sup>; (4)地方融资平台融资集中于银行信贷,渠道狭窄,也是诱发融资平台高负债的原因<sup>[9]</sup>。学者们对如何纾解地方融资平台债务风险进行了探讨,认为纾解渠道包括:(1)融资平台经营市场化,通过市场化运作,提高经营效率,降低财务风险<sup>[10]</sup>; (2)引进民间资本,降低融资平台负债水平<sup>[11]</sup>; (3)清理不规范和高风险融资平台,降低财务风险<sup>[12]</sup>。

综上所述,现有研究对融资平台财务风险及其产生主要原因的分析较为深入,但却忽视了一个现实,那就是不同类型的融资平台事务和财权各不相同,融资风险程度不同,因此治理的方法也应有所差别。本文从省级、市级融资平台差别入手,试图分析不同类型融资平台事权、融资能力及资产负债率差异,从而提出更有针对性的对策建议。

## 三、理论分析和假设提出

### (一) 理论分析

#### 1. 财权事权差异和地方融资平台产生

地方政府融资平台的产生原因,一方面在于地方政府“事权”和“财权”的不匹配,在事务多、收入少的条件下,地方政府自然力主通过融资平台筹集资金,来解决地方事务;另一方面,各地为追求GDP发展、推动城镇化建设、加速基础设施建设,在地方财力有限的情况下,通过设置融资平台,筹集社会资金来扩大建设投资规模<sup>[7,11]</sup>。地方融资平台在拉动地方经济增长的同时也增加了地方政府财务风险<sup>[13]</sup>,成为新的经济风险因素。

#### 2. 省级政府、市级政府的事权差异

从职能上说,融资平台主要是为地方基础设施和基本建设融资的平台<sup>[1]</sup>,按照我国1994年分税制财政管理体制的基本精神,在基础设施和基本建设方面,省级政府负责兴办省区性的、跨地市的以及地市政府难以独立承办的公用事业,如地区之间的大型公路、桥梁、铁路、水利、环保等设施的建设等;地市级政府负责兴办地市性的、跨县区的以及县级政府难以独立承办的公用事业,如市镇公路、市政设施等。比较这两级政府基础设施和基本建设事务,我们发现,在建设资金需求方面,省级政府资金需求远大于市级政府,省级政府主要承担跨市的大型公路、桥梁、水利和环保建设,建设任务的投资规模大;而市级政府主要负担本市范围内的基础设施建设,规模小,资金需求相对小。在建设项目盈利水平方面,市级政府在事权方面投资的收益水平可能要高于省级政府,因为尽管省市两级政府都提供公共产品,但市级政府的公共产品中包括经济区开发等土地开发转让项目、地方饮用水和燃气供应等项目,随着我国房地产经济的快速发展,土地开发的盈利能力很高,而饮用水和燃气项目具有一定的地方垄断性,也有较强的盈利能力;相比之下,省级政府公共产品盈利水平比较低,机场、铁路、公路等投资大,回收期长,收益率并不高,而省级的环保、水利项目也大多是低盈利或亏损项目。

#### 3. 事权差异对不同级别融资平台负债比率的影响

如上所述,地方融资平台主要是地方政府为项目开发融资组建的平台公司,因此省市级融资平台

投资项目也体现了省市两级政府在事权方面的差异。总体来说,省级融资平台主要投资于由省政府负责的基础设施项目,这些项目资金需要量大,投资回收期长,盈利水平比较差;相比之下,市级融资平台投资需求较小,投资回收期较短,盈利水平较高。在财政资金投入和其他条件相似的情况下,由于省级融资平台盈利水平更低,从盈利中获得的留存资金比例更少,加上所投资项目资金需求规模更大,因此省级融资平台需要更多的负债融资来筹集项目运营所需要的资金。

#### 4. 不同级别政府融资平台的融资能力差异

虽然我国金融改革已开展较长时间,但政府对金融资源还有较强的控制能力<sup>[14-15]</sup>。在这种环境下,越高级别的政府越有能力通过其与金融机构的关系获得银行贷款支持。省级政府可以通过各大商业银行省分行的合作关系,获得贷款支持。相比之下,由于银行业内部控制制度的逐步健全,各大商业银行市级分行向地市级融资平台贷款的能力受到省分行的严格控制<sup>[16]</sup>。从这一点来看,市级融资平台通过地方政府帮助向当地银行获得信贷支持的能力小于省级融资平台。考虑到商业银行信贷是融资平台主要负债融资渠道,省级融资平台负债融资能力高于市级融资平台。

除对外融资外,向地方政府申请财政补贴也是融资平台融资的一个重要渠道。通过财政补贴来改进融资平台资本结构,既可以改善其盈利能力,也可以增强其权益资本积累,降低融资平台负债比例,提高其负债融资能力。因此,地方政府有很强的积极性对融资平台进行财政补贴。因为我国行政治理的效率存在差异,对地方政府财政支出的监督强度随政府级别提高而增强,所以我们认为省级政府对融资平台进行直接补贴的难度比市级政府更大,补助力度相对比较小。

#### (二) 研究假设的提出

根据上述分析,与市级融资平台相比,省级融资平台资金需求更多,盈利能力更弱,加上省级政府对融资平台财政补贴更少,对融资平台向外举债的支持力度更大,因此省级融资平台应该有更高的负债比例。我们用图1来表示不同级别政府融资平台的差异对负债比例的影响。

由上,考虑到不同级别融资平台负债融资的可能性和必要性存在差异,我们提出以下3个假设。

假设1:与省级融资平台相比,市级融资平台获得的补贴更多。

假设2:与省级融资平台相比,市级融资平台获得的银行借款更少。

假设3:与省级融资平台相比,市级融资平台资产负债率更低。

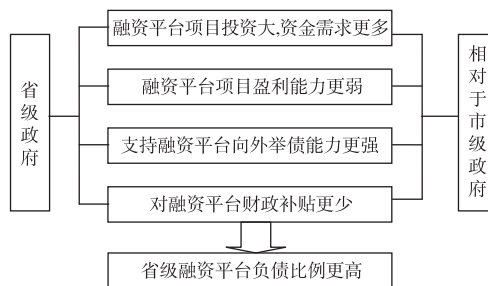


图1 融资平台差异

## 四、实证分析

### (一) 数据来源

由于我国地方政府融资平台绝大部分并非上市公司,没有系统的财务数据库,因此难以进行大数据样本研究。本文主要以安徽省融资平台为例<sup>①</sup>,利用安徽省35家主要融资平台(其中省级4家和市级31家<sup>②</sup>)2001—2012年财务数据,运用回归分析法对不同级别地方融资平台负债比率差异的原因进行分析。本文所运用的安徽省各级融资平台数据来自于各融资平台在中国债券信息网和中国货币网公布的审计报告数据<sup>③</sup>。本文采用STATA12软件对数据进行分析。本文选择的安徽省35家融

①选择安徽省融资平台作为研究样本,主要是因为安徽省近年经济发展速度比较快,在我国中部地区具有典型性。

②本文主要根据融资平台的主管政府部门来进行级别判定,如果属于省级部门,则列为省级融资平台,否则列为市级融资平台。县级融资平台一般不能在市场公开发行债券。

③不同融资平台发行债券的时间不同,故其公布的财务报告年限有差异。

资平台中,有4家属于省级融资平台,分别为安徽省高速公路控股集团有限公司、安徽省交通投资集团有限责任公司、安徽省能源集团有限责任公司、安徽省投资集团有限责任公司;其余31家为市级融资平台,包括安庆经济技术开发区建设投资集团有限公司、安庆市城市建设投资发展(集团)有限公司、蚌埠市城市投资控股有限公司、亳州城市建设投资有限责任公司、巢湖城市建设投资有限公司等等。

(二) 模型构建与变量定义

为验证假设,本文构建如下研究模型:

$$lever = a + b_1 grade + b_2 margin + b_3 lnasset + b_4 subsidyr + b_5 assetgrow + \varepsilon$$

各变量定义如表1所示。

表1 变量定义表

(三) 描述性统计分析

各变量描述性统计结果见表2。

从表2可看出,大部分样本属于市级融资平台;融资平台公司平均负债率为0.45,总体水平不高;主营业务利润率均值为0.36,显然比普通企业要高;总资产每年平均增加46%,显示出安徽省近几年政府投资的水平比较高。

变量性质	变量名称	变量定义	符号预测
被解释变量	<i>lever</i>	融资平台的年度资产负债率	
解释变量	<i>grade</i>	是否省级,省级取1,否则取0	+
控制变量	<i>margin</i>	主营业务利润率	?
	<i>lnasset</i>	总资产的自然对数值	+
	<i>subsidyr</i>	补贴收入/总资产	?
	<i>assetgrow</i>	(本年总资产 - 上年总资产)/ 上年总资产	+

表2 描述性统计结果

变量	样本数	均值	标准差	最小值	最大值
<i>lever</i>	233	0.4503366	0.1756147	0.0148247	0.8563144
<i>grade</i>	233	0.167382	0.3741202	0	1
<i>margin</i>	195	0.3631462	0.2805837	-0.5332898	1
<i>subsidyr</i>	226	0.0239507	0.0290127	0	0.1863843
<i>assetgrow</i>	202	0.4603137	0.6190576	-0.9674518	3.192789
<i>lnasset</i>	233	23.00744	0.9854119	20.32441	25.39491

(四) 省、市级融资平台主要经济指标均值比较分析

我们利用Z检验来分析省、市融资平台在负债、补贴、盈利和银行借款比例方面的差异,具体结果见表3至表6。

表3 省级、市级融资平台资产负债率均值比较

项目	市级融资平台	省级融资平台
平均负债率	0.4127403	0.6373546
已知协方差	0.0235	0.0256
观测值	194	39
假设平均差	0	
z	-8.055173	
P(Z ≤ z) 单尾	4.441E - 16	
z 单尾临界	1.6448536	
P(Z ≤ z) 双尾	8.882E - 16	
z 双尾临界	1.959964	

表4 省级、市级融资平台补贴率均值比较

项目	市级融资平台	省级融资平台
平均补贴率	0.0277504	0.0007506
已知协方差	0.0008785	1.785E - 06
观测值	194	39
假设平均差	0	
z	12.624465	
P(Z ≤ z) 单尾	0	
z 单尾临界	1.6448536	
P(Z ≤ z) 双尾	0	
z 双尾临界	1.959964	

表5 省级、市级融资平台主营业务利润率均值比较

项目	市级融资平台	省级融资平台
平均主营业务利润率	0.3693305	0.3060667
已知协方差	0.0826854	0.0441662
观测值	154	39
假设平均差	0	
$z$	1.5483786	
$P(Z \leq z)$ 单尾	0.0607656	
$z$ 单尾临界	1.6448536	
$P(Z \leq z)$ 双尾	0.1215312	
$z$ 双尾临界	1.959964	

表6 省级、市级融资平台银行借款比例均值比较

项目	市级融资平台	省级融资平台
平均银行借款比例 <sup>①</sup>	0.541081	0.677017
已知协方差	0.049597	0.02829
观测值	194	39
假设平均差	0	
$z$	-4.34001	
$P(Z \leq z)$ 单尾	7.12E-06	
$z$ 单尾临界	1.644854	
$P(Z \leq z)$ 双尾	1.42E-05	
$z$ 双尾临界	1.959964	

从表3和表4可看出,省级融资平台的负债比例显著高于市级融资平台,其得到的补贴水平也显著低于市级融资平台,这就初步证明了本文假设1、假设3的正确性。从表5和表6情况看,主营业务盈利水平方面,市级融资平台略高于省级,但不显著;而从银行借款比例看,市级融资平台要显著低于省级融资平台,这就证明了假设2的正确性。

#### (五) 基于安徽省数据的多元回归分析

由于部分融资平台所公布的财务数据不全,我们共收到171份完整样本(已具备模型检验所需变量)。我们对模型进行多元回归分析,结果如表7所示。

从表7的结果看,grade的系数为正且显著水平接近0,说明省级和市级融资平台确实存在负债比例的差异,省级平台显著高于市级,这再次验证本文假设3。lnasset系数为正且显著性水平也接近0,说明随着资产规模增加,融资平台增加了对负债的需求,形成了更高的负债。subsidyr系数为正且显著性水平低于0.05,说明融资平台得到的补贴越多,越有助于负债融资。assetgrow系数为负,说明负债融资对融资平台资产增长速度有一定的制约作用。margin的系数不显著,说明融资平台的负债与其盈利水平关系不大。模型总体VIF值为1.29,说明各变量之间不存在严重的多重共线性,这保证了实证研究的稳健性。

表7 多元线性回归分析结果

	系数	标准误差	T值	显著性
grade	0.1974256	0.0306556	6.44	0.000
margin	0.0403599	0.0414018	0.97	0.331
subsidyr	1.169075	0.4658038	2.51	0.013
assetgrow	-0.0315368	0.0176154	-1.79	0.075
lnasset	0.0655512	0.0128458	5.10	0.000
截距	-1.124845	0.2966261	-3.79	0.000
样本量	171		R <sup>2</sup>	0.4005
F值	22.05		平均VIF	1.29

## 五、结论与政策建议

本文利用安徽省融资平台财务数据,通过实证分析,发现市级融资平台所获得的补贴比省级融资平台更多,省级融资平台银行信贷融资能力高于市级融资平台,省级融资平台债务水平高于市级融资平台。

根据这一研究结论,我国政府在控制债务风险时,要充分考虑不同类型融资平台特征及其在负债风险方面的差异,有区别地采取不同措施。政府对债务比例过高的融资平台应采取更有效的控制措施,比如当省级融资平台债务高出一定比例时,应限制其负债融资直至债务降低到风险可控水平。在市级融资平台负债水平不高的情况下,对于一些急需发展的基础设施项目,可以允许其扩大负债融资建设。这样既能控制地方债务风险,又能充分发挥融资平台的建设作用,实现经济健康发展。

由于数据有限,本文主要对安徽省35家融资平台数据进行分析,并未对其他省份融资平台数据

<sup>①</sup>银行借款比例=(短期借款+长期借款)/负债总额。

进行验证。另外除市级融资平台外,县区级融资平台也可能存在财务风险,但缺乏数据进行研究。此外不同业务类别融资平台也可能存在财务风险差异。后续研究可以考虑以下几个问题:各不同省份之间融资平台是否存在负债风险差异?如何分析市级和县区级融资平台的负债风险?不同业务类别融资平台(交通运输、经济开发、城市建设等)是否也存在显著差异?

#### 参考文献:

- [1]巴曙松. 地方政府投融资平台的发展及其风险评估[J]. 西南金融,2009(9):9-10.
- [2]阮佩婷. 地方政府融资平台债务风险评估及对策研究——基于中部某国家级高新区的实证分析[J]. 财政研究,2013(4):65-69.
- [3]张朝晖. 权威人士称地方融资平台风险可控[N]. 中国证券报,2013-03-15(A8).
- [4]王国刚. 地方融资平台债务风险不应夸大[N]. 中国证券报,2012-10-08(A14).
- [5]许友传,陈可桢. 资产跳跃情景下的地方融资平台风险压力测试[J]. 财经研究,2013(2):26-36.
- [6]杨艳,刘慧婷. 从地方政府融资平台看财政风险向金融风险转化[J]. 经济学家,2013(4):82-87.
- [7]龚强,王俊,贾坤. 财政分权视角下的地方政府债务研究:一个综述[J]. 经济研究,2011(7):144-156.
- [8]王继榜,王明虎. 内部治理结构优化与地方政府融资平台风险控制[J]. 时代经贸,2013(9):276-277.
- [9]何杨,满燕云. 地方融资平台债务:规模、风险与治理[J]. 财政研究,2012(2):35-37.
- [10]姚伟,王静. 重庆“淡马锡”转型:800亿投融资平台敲定改革路径[N]. 21世纪经济报道,2014-01-22(7).
- [11]余晓波,桑亚,冯俏彬. 论地方政府投融资平台的改革——以“重庆模式”为例[J]. 安徽农业大学学报:社会科学版,2011(4):52-55.
- [12]武志. 清理规范政府融资平台,推进地方基础设施投融资体制改革[J]. 金融发展评论,2013(1):134-142.
- [13]杨路. 中国地方政府融资平台与经济增长的关系研究——基于2007年至2011年数据的实证分析[J]. 投资研究,2013(4):124-133.
- [14]高雷,何少华,仪垂林. 国家控制、政府干预、银行债务与资金侵占[J]. 金融研究,2006(6):90-98.
- [15]余明桂,潘洪波. 政府干预、法治、金融发展与国有企业银行贷款[J]. 金融研究,2008(9):1-22.
- [16]江克忠. 财政分权与地方政府行政管理支出——基于中国省级面板数据的实证研究[J]. 公共管理学报,2011(7):44-52.

[责任编辑:杨凤春]

## Differences among Responsibility of Local Financing Platforms, Financing Ability and Debt Ratio: Based on Data from Financing Platforms of Anhui Province

WANG Minghu, CHEN Mengya

**Abstract:** Local financing platform debt is one of important macro-economic risks of our country. Existing documents pay attention to the whole debt level of financing platforms, while ignoring the difference among different levels of financing platforms. Using financial data of 35 financing platforms of Anhui Province (during 2001—2012), we hold an empirical research on the differences among responsibility, financing ability and debt ratio between provincial and regional financing platforms. We find: regional platforms get more subsidy from government than provincial platforms; provincial platforms have higher bank loan financing ratio than regional platforms; due to larger investment scale, low profitability and strong debt financing ability, provincial platforms have higher debt ratio than regional platforms.

**Key Words:** local financing platform; responsibility difference; local government; debt ratio; financing ability; fiscal subsidy; bank loan; local debt risk