

融资平台化债与转型：演进历程、现实困境 与转型路径

吉富星 国家金融与发展实验室中国政府债务研究中心执行主任

徐铭（通讯作者）中国社会科学院大学经济学院博士研究生

孙浦榕 中国社会科学院大学经济学院博士研究生

摘要：近年来，尽管不断有融资平台退出或转型，但其引致的地方债务风险仍持续累积，折射出化债、转型之路艰难而曲折。面对党的二十届四中全会“积极稳妥化解地方政府债务风险”的任务要求，有必要基于历史与现实逻辑结合视角加以审视，探寻融资平台系统化转型的制度安排与适宜路径。从历史角度看，融资平台成为地方政府性债务、隐性债务风险的重要源泉，同时面临债务“边化边增”、融资平台转型并未减弱债务风险的困境。从现实逻辑看，融资平台发展面临运行中的化债与转型双重困境，以及宏观层面的配套制度约束等系统性挑战。尤其不可忽视的是，当前风险化解是以展期降息的“化险”举措居多，融资平台转型长期受到原有体制机制羁绊和自身资源与能力制约。转型是一个系统、长期且复杂的工程，应聚焦化债与转型，加强顶层设计和路径规划。未来各地要因地制宜、积极有为地推动融资平台分类转型，选择适合的转型方向与发展路径，同时在现有资源

和能力条件下加强系统谋划、政企协同、稳步推进，坚持在高质量发展中化解风险。

关键词：融资平台；地方债务；市场化转型；债务风险

一、引言

2010 年《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》提出，“对只承担公益性项目融资任务且主要依靠财政性资金偿还债务的融资平台公司，今后不得再承担融资任务”，标志着中央政府开始明确关注融资平台债务风险与转型问题。2014 年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》提出，“剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务”。2015 年新《预算法》将地方政府唯一的举债渠道限定为发行政府债券，受此影响，地方政府融资平台出现退出高峰。然而，这一退出浪潮并未有效遏制政府债务扩张的趋势，融资平台债务仍持续扩大，并逐步成为地方政府债务的主要风险源。为应对日益凸显的债务风险，2023 年 7 月 24 日中共中央政治局会议提出“制定实施一揽子化债方案”，2023 年 8 月迎来融资平台“退平台”公告和“市场化经营主体”声明等一轮发布高峰。进一步地，2024 年 7 月党的二十届三中全会通过的《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》，明确要求“完善政府债务管理制度，建立全口径地方债务监测监管体系和防范化解隐性债务风险长效机制，加快地方融资平台改革转型”。党的二

十届四中全会指出，要“积极稳妥化解地方政府债务风险”。可见，加快融资平台债务风险化解和转型，进而推动地方政府债务风险化解已经成为各界共同关注的重要议题。

2010年以来，虽然不断有融资平台退出或转型，但其引致的地方债务风险仍持续累积，反映出融资平台长期以来转型之路艰难而曲折。融资平台转型不仅是防范化解地方债务风险的重要举措，也是强监管背景下政策倒逼与企业自身谋求可持续发展的必然选择。

尽管相关政策监管体系持续完善，融资平台债务风险防范和转型问题依然未得到有效解决，现有研究尚未给出清晰的分析框架和转型路径。其中，对融资平台转型目标的界定主要聚焦在三个方面且至今未达成共识：一是成功退出原银监会融资平台名单就是成功转型；二是发行城投债时公开承诺不承担政府投融资功能即成功转型；三是隐性债务化解完毕就是成功转型。显然，上述观点并不能准确反映融资平台的客观转型需求及真实转型的内在和长远价值。在具体路径方面，一些学者提出了融资平台市场化转型分步走的可行路径，强调妥善处理存量债务，既要对外明确发展定位，也要对内建立符合市场化要求的公司治理体系，平台要转型为市场化运营的国有企业。在此过程中，融资平台要善于借助“政策东风”，将自身发展与国家政策紧密结合，敢于向地方政府争资源、争政策。总体看，已有文献对融资平台转型的重要性与必要性已经达成一定共识，但对如何转型及转型路径等具体问题仍待深入研究。

在现实层面，融资平台公司“退平台”与声明为市场化经营主体仅仅是开始，并不意味着实质上的成功转型。事实上，转型并非一蹴而就，而是一项涉及多方利益、复杂因素交织的长期系统性工程，既要妥善处理历史遗留问题，又要基于现实大力改革创新。为此，有必要从历史演变与现实逻辑结合的视角出发，探索融资平台实现真正意义上系统转型所需的制度安排与适宜的转型路径。

二、演进历程：融资平台在强监管下债务风险持续累积与“退平台”博弈

（一）融资平台债务持续攀升，成为政府财政风险的重要来源

1.融资平台承担重要的政府融资功能，债务持续累积。融资平台的源起可追溯至 20 世纪 80 年代，但其概念首次在政策文件中被明确提出是在 2008 年国际金融危机发生后。2009 年 3 月，中国人民银行联合原银监会发布《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出“支持有条件的地方政府组建投融资平台，发行企业债、中期票据等融资工具，拓宽中央政府投资项目的配套资金融资渠道”。随后，财政部出台《关于加快落实中央扩大内需投资项目地方配套资金等有关问题的通知》，指出地方政府可以“利用政府融资平台通过市场机制筹措的资金”。自此，各地融资平台呈井喷式发展，至 2012 年底，仅被国家审计署纳入审查范围的地方融资平台就达到 7170 家。

长期以来，融资平台承担着地方政府融资功能。其主要业务集中在基

基础设施、民生和社会事业领域,同时为满足融资需求或保障稳定收益,部分融资平台将业务延伸至房地产、土地开发等高收益领域。截至2023年底,地方融资平台按照主营业务分类可以分为基础设施建设、综合性、产业投资、土地开发整理、公用事业、棚改(保障房建设)、交通建设运营和文化旅游八大类,各业务类型城投公司数量占比分别为37.2%、22.3%、21.0%、7.7%、4.9%、3.9%、2.8%和0.2%。

虽然2015年新《预算法》实施以来对政府举债渠道进行了明确限制,但融资平台债务仍然持续膨胀,依旧是当前地方政府性债务、隐性债务体系中规模最大、影响最广的债务类型。截至2023年底,融资平台有息债务总量扩张至63.33万亿元,占广义地方债务的比重由2015年的57.32%增长到2023年的60.93%。可见,即便2017年开始启动对隐性债务的治理与整改措施,政府融资平台债务仍持续攀升,其中很大一部分仍是替政府融资的债务,形成了较大的财政风险隐患。

2.融资平台债务风险凸显,仍是当前政府债务的主要风险源。随着融资平台兴起、地方国企市场化程度提高,地方政府债务风险主要转移到融资平台。2013年审计署公布的全国政府性债务审计结果显示,截至当年6月末,全国政府性债务为30.27万亿元,其中全口径中央政府性债务合计12.38万亿元,全口径地方政府性债务合计17.89万亿元。地方政府的举债主体类别多样,但融资平台无疑是地方政府性债务的最大载体。其中,2010年融资平台举借债务在地方政府总

债务中的占比为 46.38%，2013 年则为 39.86%，特别是 2010—2013 年，融资平台举借的政府性债务增长了 40%。总体看，融资平台为主、国有企业为辅的举债框架构成了地方政府表外融资的主要载体。2015 年新《预算法》实施以后，地方政府依托融资平台、社会资本、金融机构等，通过政府购买服务、PPP（政府和社会资本合作）、EPC（工程总承包）+F（融资）等模式，举借了大量地方政府隐性债务。其中，融资平台有息债务规模远高于国债和地方政府显性债务规模，已成为地方政府债务的主要风险源。融资平台的城投债虽然未发生实质性违约，但同银行贷款一样，严重依赖借新还旧来维持债务滚动。在此背景下，非标债务违约事件大幅增长，从 2018 年的 16 件增长到 2023 年的 63 件。2023 年 7 月，中共中央政治局会议首次提出“要有效防范化解地方债务风险”，2023 年 10 月中央金融工作会议进一步强调“建立防范化解地方债务风险长效机制”。

（二）融资平台在强监管下“退平台”博弈与“举债—化债”循环

1. 长期以来融资平台公司“退平台”博弈导致风险并未减弱。为有效防范地方政府债务风险，在不同时期、不同部门的监管调整过程中形成了多个融资平台“名单”或口径，同时金融机构、学术研究等也形成各种判断口径。2010 年《国务院关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》要求原银监会加强对地方政府融资平台的信贷管理，因此原银监会自 2010 年第三季度开始编制地方政府融资平台名单，按季度对该名单进行动态更新，但于 2019 年第二季度后停止

更新。2012 年第一季度至 2019 年第二季度原银监会地方政府融资平台名单中共出现 12 479 家融资平台，剔除注销、吊销的企业及政府机构和事业单位后剩余 7625 家。此外，市场通常更为关注城投发债主体，截至 2023 年底，Wind 名单中涵盖 3585 家城投公司。

随着监管趋严，融资平台不断退出名单，但仍产生大量隐性债务。为加强隐性债务风险管控，2018 年以后，主要依据财政部的监测平台对地方政府隐性债务主体进行识别和判断，名单内的隐性主体或融资平台只能借新还旧。2021 年 7 月，《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》进一步明确提出，“银行保险机构向地方政府相关客户提供融资前应查询财政部融资平台公司债务及中长期支出事项监测平台，根据查询结果实施分类管理”。2023 年，财政部牵头开启融资平台债务摸底工作，对地方政府报送的融资平台主体（2023 年 6 月）和债项（2023 年 3 月）进行“贴标”，以 2023 年 6 月经各省主要领导签字确认报送中央的融资平台名单为依据对地方政府融资平台名单进行更新。

回顾过去，名单内的城投公司面临着更加严格的监管，但地方通过组建新城投或退平台绕开了名单以规避监管。可见，融资平台名单难以实时覆盖新平台、虚假转型的融资平台等，“退平台”博弈下引致的地方政府债务风险并未减弱。总体看，目前融资平台名单管理重点强调平台不涉及政府隐性债务、进一步剥离政府融资职能，并在后续逐步退出“隐债主体”、融资平台名单。从历史经验看，融资平台退出

名单并不等同于其实质性转型成功，即便退出名单也依然存在“虚假转型”“数字转型”的可能，后续仍需持续加强监测与识别，堵住“退而不转”的灰色地带。

2. 尽管地方开展了多轮化债，但融资平台债务风险仍不可忽视。虽然地方政府自 2010 年以来开展了多次债务整改或化债，但其借助地方国企违规举债的行为依旧屡禁不止。2014 年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》和 2015 年新《预算法》框定了我国政府债务管理框架。2015 年新《预算法》在赋予地方政府举债权力的同时，通过发行政府债券置换 2013 年审计署认定的非债券形式的存量政府债务。2015—2018 年，地方政府累计发行 12.2 万亿元置换债券，推进了债务“显性化”进程。

但此后一些地方政府仍存在违规举债行为。2017 年 7 月中共中央政治局会议首次提出“地方政府隐性债务”概念，随后通过发行置换债券开展建制县、建制区、全域无隐性债务（隐性债务清零）等化债试点工作。尤其是 2018 年《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》等文件，要求各省用 5~10 年时间化解完隐性债务。自 2019 年起，财政部首先在辽宁、贵州、内蒙古、湖南、甘肃、云南等省（区）开展隐性债务化解试点，通过竞争性立项方式选取部分县市，发行置换债券 1907.9 亿元。此后，隐性债务化解工作扩围到全国大部分省份，2020 年 12 月至 2021 年 9 月合计发行超过 6000 亿元特殊再融资债券。2021 年又启动北上广三地全域无

隐性债务（隐性债务清零）试点，再度发行超过 5000 亿元特殊再融资债券。

2023 年，财政部开展了融资平台债务摸底、PPP 政策调整工作，7 月中央进一步推出一揽子化债方案。2023 年下半年到 2024 年 10 月，各地合计发行特殊再融资债券超 1.5 万亿元并用于置换隐性债务、清欠企业账款，除政府债券置换外，还启动了“金融化债”工作，鼓励、支持金融机构开展更大规模的融资平台债务展期降息工作。特别是，作为一揽子增量政策的“重头戏”，中央在 2024 年 11 月针对 14.3 万亿元入库的隐性债务余额启动化债“组合拳”，这无疑是一场政策“及时雨”。其中，纳入隐性债务的部分融资平台债务在 10 万亿元政府债券置换等政策下“风险无虞”。

可见，2015 年以来一轮又一轮的化债有效缓释了财政风险，既能直接缓解偿债压力，又能畅通资金链条，但同时仍有大量融资平台债务待化解。此次隐性债务规模主要是基于 2018 年财政部隐性债务的统计口径来确认，2023 年底之前又有少量补录。相比融资平台 60 万亿元的有息负债而言，当前政府债券置换规模可能仍有不足，尤其是与市场、地方预期之间还有差距，但这也为后续政策预留了空间。

综上，历史地看，融资平台成为地方政府性债务、隐性债务风险的重要来源，其债务问题已经成为一个“顽疾”。即便在强监管政策下，债务风险也形成了“边化边增”“越化越多”的周期性困境。同时，融资平台定位、化债等问题，必然对其市场化转型形成羁绊。

三、现实困境：融资平台面临化债和转型双重困境以及体制改革制约

（一）融资平台靠自身防范风险困难，且化债仍是一个长期工作

1.融资平台收益率低、资产质量差、造血能力不足。融资平台长期承担着政府投资与公益性职能，其业务模式决定了盈利能力的有限性。在经济下行压力和土地财政冲击的背景下，地方融资平台收益水平持续下滑。2015—2024 年，融资平台年均净资产收益率（ROE）中位数从 2.46%下滑到 0.9%，即相当一部分融资平台的收益率低于同期无风险利率或国债利率，同样说明融资平台的盈利状况不容乐观。由于融资平台大量从事公益性业务，且存在财政兜底的风险，当前的运营模式难以为继，亟需进行市场化转型。

长期以来，融资平台面临业务公益性和债务偿付压力等多重挑战，特别是无效资产问题突出，政府拖欠款规模大。部分地方融资平台的经营性现金流非常少、资产变现能力弱，很大一部分资产用于“包装”发债或融资，实际上属于无效资产。从债务类对比融资平台和一般地方国企可以发现，一般地方国企的流动资产占比较稳定，约为 45%，而融资平台流动资产占比相对一般地方国企而言更大，稳定在 70%左右。其中，2015—2023 年，融资平台存货和应收款（包括其他应收款、应收票据和应收账款）占流动资产的比率呈上升趋势，占比达到流动资产的 80%以上，远高于一般国企。一般国企固定资产占比平均约 13%，而融资平台固定资产占比仅为 2%。究其原因，是部分融资平台没有剥离代替政府融资这一功能，且项目运营模式包括垫资

施工、委托代建、政府回购等，周期长且回款时间往往不确定，形成以金融资产为主的资产结构，账面上体现为应收票据和应收账款、其他应收款和存货等流动资产。同时，融资平台主要资产是公益性资产，大都不直接从事生产经营活动，其拥有的实物资产较少。可见，融资平台在地方财政困难情况下，由于缺乏地方政府合规预算支持，形成了大量公益性资产或政府拖欠款，进一步削弱了资产变现能力与经营自主性。

2.土地财政下行加剧了化债困境，“化险”为主的形式下长期化债依然面临压力。近年来，宏观经济下行及房地产市场的深度调整进一步削弱了融资平台的盈利能力。政府土地出让收入自 2022 年以来连续出现负增长，导致同期地方财政紧平衡，在财政紧张之下企业偿债压力大大增加，加之融资环境趋紧，地方国企违约事件频发。

目前，地方政府多通过展期降息为主的“化险”方式，以“真金白银”化债较难，未来依然存在巨大偿债压力。地方政府融资平台债务化解方式多种多样，多为“债务平滑”“展期降息”，房地产业受到冲击后，“真金白银”化债难度较大。近年来各地积极探索各种化债措施，主要靠政府、企业（项目）偿还，或者通过金融债务重组、违约等手段，不同方式对不同地区存在着差异化的适用性，但大多仅具有短期的债务缓释功能，难以从根本上解决问题。其中，依靠地方政府财政资金化债要求地方政府有较强的财政实力，仅适用于沿海地区经济较为发达的省份或财力较好的地区。相较之下，基于对应项目产生现金

流的市场化偿付方式较为理想，但现有债务大多对应的是公益性项目，盈利能力、现金流较差，转化为市场化、企业债务的占比较低且可行性不大，真正化解作用有限。更激进的方式如破产或违约将打破刚性兑付机制，损害地方政府和城投平台的信用环境，导致后续难以获得新增融资，这也是多数地方政府仅在极端情况下才会考虑的选择。此外，部分省级政府统筹安排，如设立化债基金、AMC 资产管理公司化债、加大转移支付、适度代偿、补贴等支持县市化债，但这些更多是权宜之计，同样面临财力制约、空间有限问题。最终，各地更青睐或更期望的就是上级政府救助、债务置换，尤其是通过政府债券置换或金融化债等方式实现风险转移与延后，以时间换空间。其中，债务置换是相对比较可预期的，包括金融化债领域的金融机构债务重组、展期降息，也包括财政化债领域的政府债券置换，但这并不能真正实现债务化解，更多是债务重组、平滑风险。而中央层面为防范道德风险，在不涉及极其重大的系统性金融风险的情况下，通常避免对地方进行直接救助。

（二）融资平台开展市场化、产业化业务难，转型面临内外部压力

1.业务仍以基建类等公益性领域为主，市场化、产业化领域少且风险较高。从行业分布和业务特征看，主要从事棚户区和保障房建设、基础设施建设、公用事业及土地开发整理等业务的融资平台，公益性、准公益性主营收入占比一般在 75%以上，且收益率处于较低水平。产投平台、综合性平台等市场化程度较高的融资平台，是未来融资平

台开展产业化转型的重要方向，但其行业占比不高、收益率非常低，也凸显了大部分地区融资平台还没有完成产业化转型、市场竞争力不强等问题。故而，融资平台成功转型并不能简单地等同于业务多元化。一般来说，市场化意味着平台需要在竞争性环境中实现盈利和可持续经营，而非仅仅依靠政府支持进行项目开展，若融资平台缺乏清晰的发展定位与核心竞争力，可能在激烈的市场竞争中面临更严峻的挑战。

由于地区发展不均衡，各地融资平台公司的经营情况千差万别，且不同融资平台因主营业务类型、区域和层级拥有的资源禀赋不同，转型难度也有差异。2024 年融资平台数量在区县中占比最大，达到 64.76%，在中西部占比为 47.29%，这两个部分是融资平台群体实现完全转型的难点所在。主要由于这些地区发展相对落后，融资平台大多缺乏充足的财政保障与金融支持，其所掌握的优质资产相对匮乏，盈利能力与融资能力较弱，项目运营基础较差，更容易陷入“资源少—发展弱—转型难”的困境，转型任务更加艰巨。

2.融资平台内外部资源与能力难以匹配。从融资平台内部能力看，目前部分融资平台转型所需的资源与其自身能力难以匹配，大多数融资平台在技术储备与创新、人才结构、企业管理等方面尚未具备与市场化运作所需相匹配的核心竞争力。即便部分融资平台开展了市场化转型，提升了市场化收入，仍会存在竞争力较弱、面临更大经营风险等问题。当前，地方政府融资平台主营业务相关的上市公司包括交通运输、仓储和邮政业，建筑业，房地产业，水利、环境和公共设施管理

业四个行业，与所在领域的上市公司相比，融资平台的 ROA、ROE 均明显处于较低水平。部分融资平台经营管理上习惯于行政化管理的固有思维，缺乏市场竞争意识和相应的资产经营与管理水平。与一般工商企业相比，部分融资平台所需的资源 and 能力支撑不足，难以找到合适的方向进行转型，或者转型后可能面临亏损的风险，自身转型的意愿和内生动力也不强。

（三）在多重政策目标下，体制机制改革制约转型

1.在弥补财力和稳增长压力下仍有违规举债行为，债务“边化边增”。

基建投资作为经济增长的“压舱石”，发挥了扩内需、促循环、稳增长的重要作用，但融资模式和收益结构之间的错配是其背后的矛盾焦点。当前，地方政府负担的基建投资担子过重，预算外融资需求较大。据估算，2022 年我国地方政府狭义基建投资总额超过 16 万亿元，其中约 10 万亿元需要地方政府采取表外的市场化融资方式筹集。基础设施资金缺口、稳增长的任务压在地方政府身上，加之一部分公益性项目不产生经营性现金流或经营性现金流很少，容易产生隐性债务。面对“稳增长”和“防风险”的双重压力，部分地方通过“包装项目”获取资金且“重融资、轻管理”，在资金运作效率不足的情况下，降低了资金使用的经济效益，且在加剧了债务风险积累的同时，为“防风险”政策目标的实现埋下了隐患。

尽管在 2018 年以后中央全面加强隐性债务整改，但在地方财力紧张的情况下，各地依然存在通过地方国企进行违规举债的行为。截至

2024 年，财政部分四批通报了 32 起地方隐债问责典型案例，分布于 21 个省市，“边化边增”问题依然存在。

2.配套体制机制改革一定程度上制约了融资平台转型。现阶段地方政府仍面临着较强的经济考核和政府间横向竞争压力，将继续激励地方政府利用其掌握的资源进行投资拉动，造成地方政府债务扩张惯性。一方面，部分融资平台改革滞后，行政化色彩浓厚，市场化经营机制不完善，造成很多国企很难成为自主经营的市场主体，仍可能更隐蔽地承担一定的政府融资职能。另一方面，一旦部分国企脱离地方政府支持，可能又面临生存困境，在缺乏相应的市场和激励机制的背景下，也可能由于缺乏内生发展动力而面临更大风险。

财政事权和支出责任改革任务长期、复杂而艰巨。我国地方政府一般公共预算支出（含转移支付）占全国的比重长期维持在 85%左右，反映出当前地方承担的支出责任过重，但调整支出责任又涉及收入划分问题。实际上，中央对地方的转移支付近年来每年都超过 10 万亿元、占地方一般公共预算收入一半左右，但由于地方政府很大程度上受到上级政府指令性干预，事权安排因此被动扩大，财政包揽了大量本应由市场或社会提供的公共事务，加之有的财政事权和支出责任划分缺乏法律依据，法治化、规范化程度不高，形成过度财政包揽的现象。因此，财政体制改革往往牵一发动全身，改革任务艰巨。

综上，当前融资平台债务靠自身化解困难重重，多为“债务平滑”“展期降息”“债务置换”，“真金白银”化债难度较大，造成

债务依然累积，财政风险虽有缓释，但依然较大。同时，融资平台转型受到原有体制机制、资源禀赋和能力等多重制约，转型压力巨大。可见，融资平台转型并非只是调整业务方向即可实现的表面工程或“数字转型”，而是需要制度重构、机制优化的系统性改革工程，政府需要进一步做好制度安排，因地制宜开展转型，探索可持续的市场化转型路径。

四、转型路径：顶层制度改革下的转型目标、方向与举措

预计未来财政将长期处于收支紧平衡状态，必须在发展中化解风险、在化解风险中找到新的发展路径。融资平台转型是一个长期、复杂的系统工程，必须尊重历史，在结合地方实际的基础上加强顶层设计和系统谋划。为此，各级政府应加强制度设计、能力建设，为经济高质量发展、平台公司转型提供支持；平台企业应当摒弃“等靠要”思想，树立市场化经营理念，增强危机意识和竞争意识，因地制宜、积极有为地推动融资平台转型的路径探索。

（一）聚焦融资平台债务与转型中的顶层制度改革与转型目标

1. “遏增化存”视角下的顶层制度改革。

一是深化政绩、财政、投资、金融等体制机制改革，客观降低表外债务依赖，主观减轻举债冲动。第一，厘清政府与市场关系，推动政府职能转变和政绩考核改革，量力而行搞建设。淡化地方政府经济、财税等考核指标，结合各地发展定位，强化民生、生态、政府债务等政绩考核，消除地方负债冲动，遏制政绩工程、形象工程，不得脱离当

地财政实力搞建设。第二，持续推进财税体制改革和省以下财政体制改革，加快事权和支出责任划分改革，加强中央、省级财政的协调、统筹作用。关键是加大中央杠杆与事权上移改革并举，合理划分中央和地方政府的事权与支出责任，将部分事权上移到中央、省级政府，减轻地方政府，尤其是县市一级财政压力。第三，提高赤字率和债务限额，适当提高国债和一般债比重，优化债务组合、限额分配。持续保持较高政府赤字（如 3%~5%）和新增债务规模（如 GDP 的 10% 或更高），使地方政府通过发债尽可能满足基础设施建设和公共服务的资金需求。第四，按照举债要与偿债能力匹配原则，完善各级政府资产负债表，在中长期预算框架内制定资本规划或投融资规划，关注地方财政承受能力和债务可持续发展。第五，深化金融体制改革，尤其要管控好项目的金融“闸门”，严格按市场化、商业化原则融资。此外，健全金融机构、相关责任人问责机制，必要时相关主体需承担损失。

二是短期化险与长期化债相结合，打出更大范围、更大力度的化债组合拳，遏制新增隐性债务，妥善化解存量债务，构建债务管理长效机制。第一，通过债务置换、转化、偿付等方式稳妥化解存量债务，为融资平台减负和转型创造条件。金融端加大金融机构化债支持力度，放宽重点省份、融资平台名单限制，出台全口径、更大力度的展期、降息等化债支持政策。财政端出台更普惠、更大力度的化债支持政策，在现有 10 万亿元政府债券置换隐性债务基础上，扩大化债范围和规模。加强协调财政货币政策，大力推动高风险地区的金融化债，尽量

提供大规模、低利率资金供给。第二，除对隐债主体、融资平台名单进行管理外，还应加强债务合并监管和风险监测预警，将融资平台有息债务、拖欠款等纳入大口径债务监测，实现对各类国企风险的智能感知、精准研判、实时预警和有效管控。实施金融、财政、发改、国资等跨部门联合监管，保持对违规举债的高压态势，压实“终身问责、倒查责任”机制，必要时明确机构和个人需承担损失以增强约束。

2.融资平台市场化转型的目标与监测。防范化解地方债务风险是转型最直接、最关键的动因之一，但作为地方国企，其仍需满足当地经济发展需要。因此，融资平台转型目标是成为市场化运营的国有企业，并逐步成长为现代化、高质量发展的地方国有企业，既服务地方经济发展、促进公共服务，又确保自身风险可控、降低引致的财政风险。

一是明确转型的底线，分阶段设定转型目标。转型的前提和底线是理顺政府与市场关系，剥离政府融资职能，积极稳妥化解存量债务，坚决遏制新增隐性债务。短期看，融资平台要与地方政府建立新型的市场契约关系，转型为“自主经营、自负盈亏、自担风险、自我发展”的市场化运营国有企业，在 2027 年前陆续完成转型工作。从中远期目标看，力争在 2035 年形成具有竞争力的市场化运营的新型现代化地方国企。

二是合理监测、评估融资平台转型目标实现成效，避免“虚假转型”“数字转型”。市场化运营程度可通过经营性资产占总资产比重、经营性收入占营业收入比重、财政补贴占净利润比重等财务指标辅助

判断。进一步可参照金融监管的“335”指标初步判断是否转型：一是政府性资产占总资产比重不超过30%，即要剥离大量公益性、无效资产；二是政府性收入占总收入比重不超过30%；三是财政补贴占净利润比重不得超过50%。但由于实际上并不存在统一的高低指标，现实过程中也存在简单的资产腾挪、财务报表粉饰等数字游戏。因此，从量化角度、项目属性维度判断有必要，但也不应绝对化，要基于实质重于形式综合研判，关键是看其经营模式和理念是否发生转变、是否具有市场化经营能力、能否形成持续且真实的“造血”能力。

（二）分类转型视角下各地应因地制宜、量力而行选择适合的转型方向

1.加强规划引领、合理定位和资源整合，推动分类转型。

一是立足地区资源寻求特殊发展之路，合理确定融资平台功能定位，形成科学规划、错位竞争的布局。第一，在国有资本布局上，要立足当地人文历史、资源禀赋、经济水平和产业结构等现实条件，聚焦战略安全、产业引领、国计民生、公共服务等关键领域和重要行业，加大资源投入。第二，各地要立足自身资源和能力，有所为有所不为、有进有退，注重产融结合、数字化转型与绿色转型。对缺乏竞争优势的一般竞争性业务，要通过股权转让、资产重组、关闭破产等方式实现退出，将资源集中到优势业务。其中，针对经济欠发达地区的弱资质区县级融资平台要因地制宜、积极稳妥推进转型，有条件的融资平台可以瞄准产业类转型方向。

二是在现有融资及资源基础上，推动融资平台分类转型。第一，全面清理撤销“空壳类”平台。对主要承担公益性项目融资功能、没有实质性经营活动的平台公司，在妥善处置存量债务、资产和人员等基础上依法清理注销。第二，市场化程度相对较低的融资平台转型为新型市场化运营的公益性国企。主要是提供民生项目、公共产品和服务，需要在市场化与公益性之间找到平衡点，强化地方财政承受能力、项目运营效率、成本管控，提高公共服务效率。第三，市场化程度较高的融资平台公司转为商业类一般国企，推动其向独立市场化经营主体转型，按市场规律运行。

三是加强资源资产摸底，加大资源整合力度。适当压缩融资平台数量，积极开展跨级合并、混改力度，力争 2027 年底前完成融资平台分类转型。当前，需要全面摸清分散在政府、企事业单位的各类企业、资产、资源，加强股权、金融资产等整合。通过合并、划转、并购、注销等方式压缩、整合各级平台，明确融资平台的职能定位与转型目标，或撤销退出，或分类转型为公益性国企、商业化国企。

2.因地制宜、量力而行选择转型方向，推动实体化、产业化转型。

一是结合自身定位，选择适合的方向、合理的模式开展转型。转型并不是完全抛弃基础设施等传统业务，也不是要求所有融资平台都转向战略性新兴产业，各融资平台可结合自身实际情况选择未来转型方向。第一，从事基建、公共服务（公用事业）、房地产、商贸等传统业务的融资平台主要进行市场化运营。其中，公益性项目原则上必须由政

府纳入预算或投资，企业以市场化方式承接，即“先预算、后购买”，转型为市场化运营的公益性国有企业。但建筑工程、房地产、商贸等领域转型并不一定适合所有地区和企业，可以选择不进入或作为业务的一部分或参股进入。第二，从事特色资源、重要产业的融资平台主要进行实体化、产业化运营。依托当地资源禀赋和生态环境，以及政府对相关资源开采权或经营权加快整合转型为一个综合性开发商，或者与省、市国企以及实力民企合作，参股或参与部分辅助性环节。第三，从事行业、区域或城市的融资平台等主要进行综合开发运营。要立足区域综合运营，整合全域产业资源，集中资源打造高信用的强平台，要完善基建、公共服务，同时导入产业、人口，带动区域发展。第四，从事国有资本运营、金融投资等的融资平台主要进行资本运营。其中，金融控股平台对大部分企业而言比较困难，但金融业务是市场化转型的有机补充，同时要注重风险防范。

二是因地制宜开展业务多元化、市场化转型。选择具有发展潜力的产业领域，集中资源进行重点培育，形成自身的核心竞争力。同时，积极利用大数据、云计算、人工智能等新一代信息技术，推动传统产业转型升级，培育新兴产业和未来产业，形成新的经济增长点。其中，欠发达地区的融资平台要因地制宜、积极稳妥推进转型，可考虑采用保守的内涵式转型模式，依托特色资源培育市场竞争力。欠发达地区、资源能力有限的融资平台，甚至可以在妥善处置好历史遗留问题后全面退出，如合并到市级、省级国企之中。

三是借力发展、探索混合所有制改革，创新产业化合作方式。第一，引入战略投资者，加大地方国企的跨级合并、混改力度，可以与央企、省级国企整合，或与实力民企合资，并可在科技型、创新型等企业中推行员工持股计划。第二，有基础和财力的地方，以可参可控方式直接进入既有产业，或孵化培育新产业。此外，可以通过资本运作、股权投资、产业基金等方式进入产业领域，布局重点产业和战略性新兴产业。

（三）在现有资源和能力条件下推进融资平台转型的举措

1.加强融资平台的项目谋划、科学决策，规范、创新投融资模式。

一是加强项目高质量储备、开发，依法合规注入优质资源资产，完善投入产出平衡机制。坚持规划引领，结合区域资源和合理政府支持，按照“项目跟着规划走、要素跟着项目走”原则，提升项目策划能力，加强高质量项目储备、开发。主动挖掘城市优质资产运营和产业发展机会，采取产业链延伸、联合经营、组合开发等方式，提升项目宏观及微观效率。同时，积极参与谋划乡村振兴、城市更新、县域城镇化等建设，以重点重大项目为抓手，丰富、拓展盈利点，稳妥推动市场化转型。

二是完善投资项目承接模式，选择合适的、创新的开发投资模式，提高项目市场化运营水平。第一，不得投资于纯公益性项目，原则上地方政府必须“先预算、后采购”。对确有必要地方国企投资参与的非经营性项目，要有合法合规的参与机制，不新增隐性债务，核心是地

方财政可承受能力下的“补运营”，而非“兜底”或“固定回报”。第二，实施特许经营、PPP、环境导向的开发（EOD）、水安全导向的开发（WOD）、交通导向的开发（TOD）、片区综合开发、资源资产一体化开发等模式。聚焦具有使用者付费、经营性收入的项目，不因实施特许经营模式额外新增政府未来支出责任。其中，政府可给予资本金注入、投资补助或运营补贴资金等支持，按绩效补助或付费。

三是加强融资前置谋划，规范创新融资方式。第一，结合融资需求、项目特性、金融机构要求，完善项目相关交易结构，打造、选择合适的承接主体，谋划还款来源、合规的增信方式。第二，前置考虑融资，鼓励系统谋划多种资金和融资组合模式。如，统筹考虑政府预算内投资、财政补助、专项债、特别国债等资金，也可采取市场化的银行贷款、城投债，或者债贷结合、政府资金与市场化融资组合等。第三，通过资产证券化（ABS）、基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）、股权转让、经营权转让（TOT）等方式，或者混合所有制改革等方式盘活存量资产，提高资产运营效率。第四，鼓励地方采用“以市带县”模式，以资产整合、股权结构调整等方式提升信用资质、拓宽融资渠道。第五，积极利用资本市场，鼓励并购重组、上市融资等方式。

2.重塑地方发展理念、完善政府治理和公司治理，促进国企高质量发展。

一是政府依法合规支持融资平台化解债务风险、推进市场化转型。妥善处理好定位、资产、债务、人员、管理及发展等问题。考虑到部分

地方融资平台转型困难，地方政府可以提供各种扶持和政策优惠，如给予资金、资源、资本、资产、特许经营权等支持。

二是加快融资平台去行政化，减少不合理的行政干预，强化独立法人地位和现代公司治理机制。融资平台加快建立股东会、董事会、监事会等现代企业管理体系，推动决策、经营、管理方面“去行政化”。地方政府及其所属部门不得干预融资平台日常运营，不能以文件、会议纪要等行政命令代替企业决策机制。此外，积极引入外部监督机制，健全信息公开制度，提高财务和债务的透明度。

三是加强企业自身能力建设，打好人才“引育管用”组合拳，加强激励约束机制建设，培养企业核心竞争力。搭建事业舞台，加强人才培养，完善企业培训体系，畅通职业发展晋升通道，完善绩效及激励机制，建立容错纠错机制，充分调动创新创业积极性。始终坚持培育和发展新质生产力的鲜明导向，不断增强国有企业战略支撑能力和价值创造能力。

四是推动地方国企发展与地方发展战略协同，因地制宜“做强功能、做优机制”、发展新质生产力，培育有竞争力的现代化国企。第一，依托现有产业基础和资源条件发展特色优势产业，宜农则农、宜工则工、宜商则商，平衡公益性与市场化，在创新中实现可持续发展。第二，增强国有企业产业引领力，坚持新兴产业培育和传统产业改造升级两手抓，把握新一轮科技革命和产业变革新机遇，以数字化赋能实体经济实现质的有效提升和量的合理增长。有条件的地方可以发展战

战略性新兴产业集群,积极培育孵化未来产业,在建设现代化产业体系、构建新发展格局中当好“耐心资本”“战略资本”,引领新赛道新产业融合集群发展。第三,对于非主业、低效资产,要通过股权转让、资产重组等方式有序退出,实现国有资本的优化配置。

综上,融资平台转型不可能一蹴而就,也没有统一的路径或模式,应结合自身资源禀赋、资源及能力,因地制宜、量力而行推进转型。即便融资平台在 2027 年全面退出、转型成为市场化国企,未来仍需在系统改革基础上锚定核心竞争力,持续加强国企综合治理和高质量发展,坚持在高质量发展中化解风险。

(本文原载于《经济纵横》2025 年第 11 期,编发时有删减)