

城投平台公司转型发展困局 与解决路径探索

文 / 孙 毅 朱 啸

内容摘要：城投平台公司作为中国地方政府投融资平台的代表，是中国特色社会主义市场经济发展下的重要载体。随着近年来中国经济结构重塑和城市化增速放缓，城投平台公司出现了债务负担重、资金缺口大、造血能力差等问题，面临巨大的转型压力。本文对城投平台公司的现状和存在的问题进行分析，从发展历史、转型困局成因、转型面临的困境着手，分析其城投未来发展思路与转型路径，并提出相关监管政策建议。

关键词：地方政府 投融资平台 困局 生存

中图分类号：F276.1 **文献标识码：**A **文章编号：**1002-4247(2023)-03-0058-10

■ 引 言

以城投平台公司（以下简称城投或城投公司）为代表的中国地方政府投融资平台，是中国特色社会主义市场经济发展下的重要载体，在城市基础设施建设、应对突发事件、促进地方经济发展等方面发挥了举足轻重的作用。从分税制改革开始，国家重新划分了中央与地方政府的财权和事权，城投平台逐渐成为地方政府进行融资的重要途径。在过去很长一段时间，城投在扩张性财政政策下实现快速积累。但近年来，随着中国经济结构重塑和城市化增速放缓，许多城投出现了债务负担重、资金缺口大、造血能力差等问题，面临巨大的转型压力。

■ 以城投为代表的政府投融资平台的“前世今生”

政府投融资平台，是指由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，而其中最具代表性的当属城投公司。

城投公司是具有中国特色的一种独特的企业形态，以功能性与公益性的特征承担着地方政府建设城市、服务民生的职能。城投公司的特殊性主要体现在与政府关系和业务两个方面。关于与政府关系方面，城投公司因其成立之初的背景、定位、职能，存在政企不分的情况，城投公司作为政府的“延伸部门”落实政府指令，自主经营管理权不足；关于业务方面，按

照业务目的与经营方式，城投公司的业务可以分为三类：公益性业务、准公益性业务与经营性业务，而前两类业务也是城投公司与一般企业相异的特殊之处，在业务发展时需要考虑企业经济效益与社会效益的平衡。

承上述分析，政府投融资平台具有极强的中国特色，其发展及定位主要受国家政策影响，以下为政府投融资平台的三个发展阶段，每个阶段有着不同的背景事件以及相应的城投角色定位与出现的问题。

（一）第一阶段：探索发展时期（1991～1996年）

城投公司诞生于20世纪80年代末90年代初开始的政府经营城市的大背景下，以1991年上海率先成立城投公司作为标志，此时的城投公司通常由建设委员会和财政部门共同建立，公司资本金和项目资本金通过财政拨款注入，其余部分以财政担保形式向银行借贷。但在90年代，中央财政收入在全国预算收入中占比较低，中央财政日益吃紧，无法支撑中央推进经济改革、布局重大经济战略。为改善该情况，国家启动了分税制改革，按照“财权上移、事权不变”，重新划分了中央政府和地方政府的财权、事权，这使得原本归于地方政府大部分的消费税与增值税归于中央，地方政府财政困境逐步凸显，财政担保的传统城投模式难以为继，城投平台逐渐成为地方政府进行融资的重要途径。

这一阶段的城投公司定位核心是政府的投融资平台，城投公司只作载体进行地方的基础设施建设的融资和建设，其本身不具备资产，职能较为单一，定位与政府融资政策高度挂钩。

（二）第二阶段：快速发展时期（1997～2013年）

1997年亚洲金融危机与2008年次贷危机中，为应对危机带来的经济下行压力，中国开始大力推进扩张财政政策，由于中央在对基础设施建设进行转移支付的同时要求地方政府配套资金，地方政府承担较大的城市基础设施建设财政支出压力。为了缓解地方财政压力，地方政府通过城投公司，以地方政府信用为背书，向金融机构进行间接融资，在扩张性财政政策下快速积累，大力发展基建。

这一阶段中城投公司在积极财政政策与快速城市化的推动下，获得了快速发展，其以2004年的《国务院关于投资体制改革的决定》为引领，由原本政府的投融资平台向政府投融资平台、城市建设主体、城市重大资产经营主体三位一体的角色进行转变。

但由于地方政府对平台公司债务提供隐性担保，带来了潜在的政府债务风险和区域性金融风险，地方债务风险引起广泛关注。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》，与2012年财政部、国家发展改革委、人民银行、银监会四部门发布的《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》为代表的一系列政策，提出要加强地方政府融资平台公司规范管理，使国内各大银行紧缩贷款规模，加强信用管理，整体呈现谨慎贷款的态度，导致全国各大投融资平台陷入困境。

（三）第三阶段：转型发展时期（2014年至今）

2014年，国务院发布了《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43

号) (以下简称 43 号文), 文件明确规定“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”, 这意味着公益性资产普遍占到九成的城投公司将面临严重的生存困境。同时, 该文件也规定“鼓励社会资本通过特许经营等方式, 参与城市基础设施等有一定收益的公益性事业投资和运营, 政府通过特许经营权、合理定价、财政补贴等事先公开的收益约定规则, 使投资者有长期稳定收益。政府不承担投资者或特别目的公司的偿债责任”, 为城投公司融资开拓了新的融资路径, 但对比之前举债金额有控制、有预算。为了助力城投公司转型发展, 国家在《国务院办公厅关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》中提出要建立健全基础设施 REITs 扩募机制, 进一步盘活存量资产。

以 43 号文为分水岭, 城投公司正式拉开了转型发展的序幕。在这一阶段, 城投公司在债务“借、用、还”相统一的原则下进一步做市场化转型, 构建健康资金链, 增强造血能力, 优化运营管控。但由于长期遗留的历史问题, 城投公司在转型中遇到了种种问题, 笔者做进一步阐述。

■ 地方城投平台转型困局成因分析

(一) 从外部环境来看, 适逢百年未有之三大变局

1. 城市驱动之变——中国城市化进程放缓^①。城投平台公司作为城市建设的主体, 其发展模式势必随着城市化阶段的变化而转变。20 世纪 90 年代中国城市化率不足 30%, 改革开

放大大推动了中国城市建设的进程, 城投公司在此阶段的主要任务是填补基础设施空白, 加快城市基础设施建设与发展。现在, 中国城市化率已达到 65%, 大量开发建设任务逐步完成, 城市化进程放缓传统基础设施的需求也随之下降。面对需求端城市化进程的放缓, 城投企业如何在新城市化阶段中调整业务, 提高造血能力, 优化运营效率, 成为其必须面对的问题。

2. 土地财政之变——政府背书弱化。地方政府承担着地方基础设施建设的任务, 但在分税制改革之后, 地方政府的税收减少, 无法满足事权端的资金需求, 地方政府只有通过债务融资来解决这一问题。在 43 号文发布之前, 地方政府是不能作为发债主体融资的, 其大多成立城投公司为基础设施建设融资; 在其之后, 地方政府虽然有了新的融资途径, 但不能像过去一样借助城投公司无限额地随意借债, 举债金额有控制、有预算。随后《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》彻底打破了政府为城投债务兜底的幻想, 这使得城投的地方融资平台属性持续下降, 企业属性继续提升。城投公司在政府背书弱化、发债遭受规范与限制的大背景下, 如何搭建健康稳固的资金流、提高企业属性参与市场化竞争成为其亟须解决的问题。

3. 调控政策之变——风险管控日益趋严。城投公司自成立以来, 一直遵循着国家政策的指引, 政策的转变对城投发展带来重大的影响。2010 年以后, 针对城投快速发展时期遗留下的大量问题, 国家开始出台一系列政策对城投公司进行调控, 尤其是 2021 年的三大政策, 给存

^① 资料来源: 国家统计局。

在债务问题的城投公司发展带来了巨大的压力。《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》明确清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能；《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》规范地方政府相关融资业务，明确提出对承担地方政府隐性债务的客户，银行保险机构应遵守以下要求：一是不得新提供流动资金贷款或流动资金贷款性质的融资。二是不得为其参与地方政府专项债券项目提供配套融资；交易所和银行间率先推出了红黄绿发债政策，城投发债受限。面对严格的风险管控环境，城投企业如何进行债务管理，改善长期造血能力成为其转型发展中必须解决的问题。

（二）从内部发展来看，城投公司积累问题愈发突出

1. 面临短期资金缺口问题的“融资挑战”。由于基础设施项目普遍存在周期长、收益低的问题，部分政府投融资平台存在较高的债务余额以及债务风险，绝大部分平台公司选择以贷还贷、借新还旧等方式来维持资金链，化债方式比较单一，一旦出现资金链断裂，企业将无力偿还债务，甚至引发地方金融风险。以一家资产超千亿元的市级综合性城投为例，每年仅付息支出就超 80 亿元，而其业务现金流净额仅能覆盖付息金额的不到 1/10，在当地财政资金偿付与注入有限的情况下，基本靠债权融资借新还旧填补缺口，有息负债越滚越大；与此同时未来还有超百亿元的指令性项目上马，对还本付息缺口雪上加霜；一旦债权融资滚动出现问题，有可能立刻导致“生存危机”。笔者通过近年对多家城投公司的调研发现，大部分城投

每年的业务现金流净额往往只能覆盖个位数百分比的当年还本付息金额。

2. 面临长期定位与业务模式问题的“造血挑战”。定位与业务模式问题属于历史遗留问题。在定位端上，过往政府投融资平台主要职能是为地方基础设施建设投融资，但随着政府投融资职能的剥离，其原先的核心定位发生改变，新的市场化为主导的定位亟须重塑。在业务端上，过往政府投融资平台以执行政府指令性任务为主，主要代政府进行土地整理、政府投资管理、基建项目建设，缺少市场化的投资、经营业务，资源资产端可经营比例很低，如可经营性资产占比低于 10%、债务比率高于 70% 等情况较为常见。并且，实体产业多处于产业链价值链中低端环节，产业引领作用发挥不够，在布局发展高端制造业、现代服务业和战略性新兴产业等领域投入明显不足，在高新技术领域的产业话语权有待提升。即使现在政府投融资平台业务已在向市场化方向推进，但其业务模式上仍然受历史顽疾影响，存在造血能力不足的问题。

同时，城投统筹布局的不足也是造成企业造血能力差的原因之一。在现有的政府投融资平台管理体制下，省、市、区县的城投企业各自为政，缺乏顶层统筹规划和衔接，产业布局结构趋同，产业重叠现象突出，但跨层级、跨区域的产业协同、企业合作的深度不足，难以形成产业协同效应强、产业规模效应高、资源配置统筹优的整体发展格局。

3. 面临运营管理支撑问题的“重组挑战”。受过往定位、业务与运营体制机制的局限，大部分投融资平台运营管理体系的政府与行政色彩浓重，缺乏以市场化发展为主导、兼顾指令性业务战略定位与发展的支撑作用。具体表现

为整体管控治理主线不明晰，关键决策抵消，缺失以价值创造为导向的组织架构设置、“责权利”对等的职能、授权、绩效、激励体系以及高效明确的关键管理制度与流程。

■ 城投转型路径选择及适用条件分析

（一）解决短期生存：存量资产负债做减法

1. 存量低效、无效资产负债合理剥离、处置与清理。这些资产与负债通常与功能性代管代建联系在一起，涉及公用事业基础设施，例如路网、水网、电网、气网等，以及城市与园区功能性项目，例如医疗、教育、文体、社区民生、产业服务等，这些资产往往只具有部分的经营属性甚至完全没有经营性，而其背后往往背负大量债务余额。针对这些低效无效资产负债可以一分为二，一部分特别重大、示范、引领型的保留；另一部分根据专业、职能分工、政企权属划分等，尽可能挖掘转出到更有业务整合与协同效应的国资平台或抓住机会处置清理。

2. 政府功能性持有的权益类资产合理退出、盘活与变现。这些权益类资产通常是政府指令持有和操作的股权，可分为国资战略型股权（金融类股权、战略新兴产业股权、重要国资平台股权等），以及财务投资型股权。在协同政府指令的基础上，尽可能将财务投资型股权在合理的市场时机与价格基础上，通过市场化机构或资本市场进行退出或盘活变现。

3. 筛选、管控增量的功能性任务。通过设置合理的功能性任务承接条件，包括项目或投资本身的收益与资产负债水平，以及财政预算支撑和额外平衡性资产配置，控制增量的

低效、无效资产与负债的无序放大。

（二）解决长期造血：市场化资本结构优化，新资源新业务注入

1. 市场化资本结构优化。从资产端入手，一方面，整合底层经营性资产，发行资产证券化产品，包括：ABS、类REITs，以及基础设施公募REITs。底层经营性资产包括：商办、商铺、租赁住宅、经营性产业基础设施、经营性公用基础设施等。可通过整合经营提升效益，同时在整合资产包的基础上发行资产证券化产品，具有发行期限长、发行规模不受净资产限制、与传统债券融资工具互不占用额度、发行金额更灵活，并且在监管与用途方面相对宽松的优势，是短期盘活资金的优选方式。另一方面，积极探索公司层面的股权融资模式，例如上市融资、股权引资/混合所有制改革。但是这些传统股权融资模式对业务的总体经营性要求较高，同时在准备流程、监管要求与时间安排等方面各有严格限制；而股权信托类的手段又有融资与回购周期短的限制。因而这些模式并非城投短期内能一蹴而就、大举使用的。

从负债端着手，在上市公司与经营性业务条件具备的情况下，积极使用可转债转股、市场化债转股等手段进行债务重组减负。

2. 新资源新业务注入。城投不仅要为合理承接功能性任务而配置平衡性资产资源，更要在新资源、新业务注入方面主动谋划，使之成为短中期资金的又一重要来源。由于地方传统资源（土地、物业）与公用事业特许经营权（水、电、气、环保、交通等）总量有限，城投应拓宽思维积极创新，创造新资源与新特许经营权，例如新公共事业类（新能源服务）、新

经济类（绿色经济、免税零售）、园区特色类（生产保障）、周期性资源类（城市更新）、自然资源类（流域资源）等。获取与投资相结合，在短中期形成增量资本与业务现金流。与此同时，这些优良新资源、新业务也为长期“造血”改善提供基石。

（三）发挥“管资本”功能：明确功能定位，优化产业布局

由于城投“功能强、产业弱”的独特基因，单一方面都不具备很强的能力驱动基础，因而，其定位上的突破就必须在功能与产业间分别创新、多管齐下，方能制胜。以德勤的“城投三位一体”的定位—业务模式框架为例（见图 1、图 2）：

1. 能力导向的功能定位。以“国有资本市场化运作专业平台”的“两类公司”为例，其“管资本”的上位功能设计是国资改革重要方向之一，更为城投发展新的“管资本的能力驱动型”业务模式提供了绝佳的机会，与此同时，城投

通常拥有大体量国有资产 / 国有资本基础与投融资属性等有利基础，因而具备在“两类公司—管资本”的功能定位上争得一席之地的优势。“管资本定位”还为城投提供了两种选择：

（1）“国有资本投资公司”的定位。将赋予城投服务国家与地方战略、优化国有资本布局、推动产业集聚和转型升级、提升产业竞争力的上位功能；业务可相对多元，可在主业范围之外培育发展相关新业务领域；以战略性核心业务控股为主，进行投资融资、产业培育和资本运作。这一功能定位可为城投突破限制，开辟多元化、产业化投资的发展机会。

（2）“国有资本运营公司”的定位。将赋予城投提升国有资本运营效率、提高国有资本回报、盘活国有资产存量、引导和带动社会资本共同发展的上位功能，没有主业限制，投资方向、行业领域等更灵活，以财务性持股为主，进行股权运作、基金投资、培育孵化、价值管理、有序进退。这一功能定位最终可指引实现

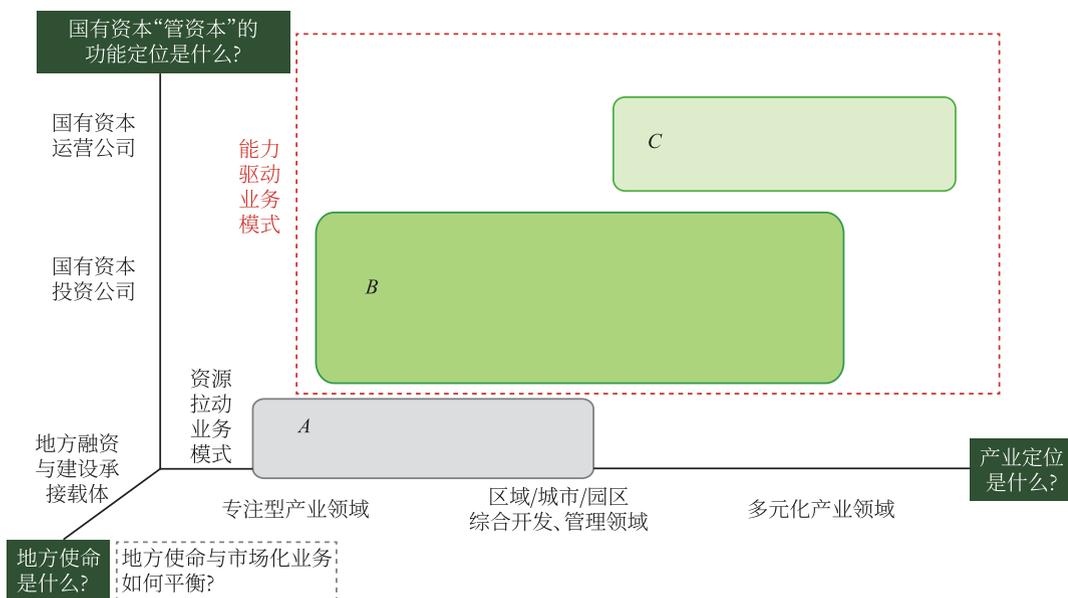


图 1 德勤城投定位—业务模式框架

资料来源：德勤分析。

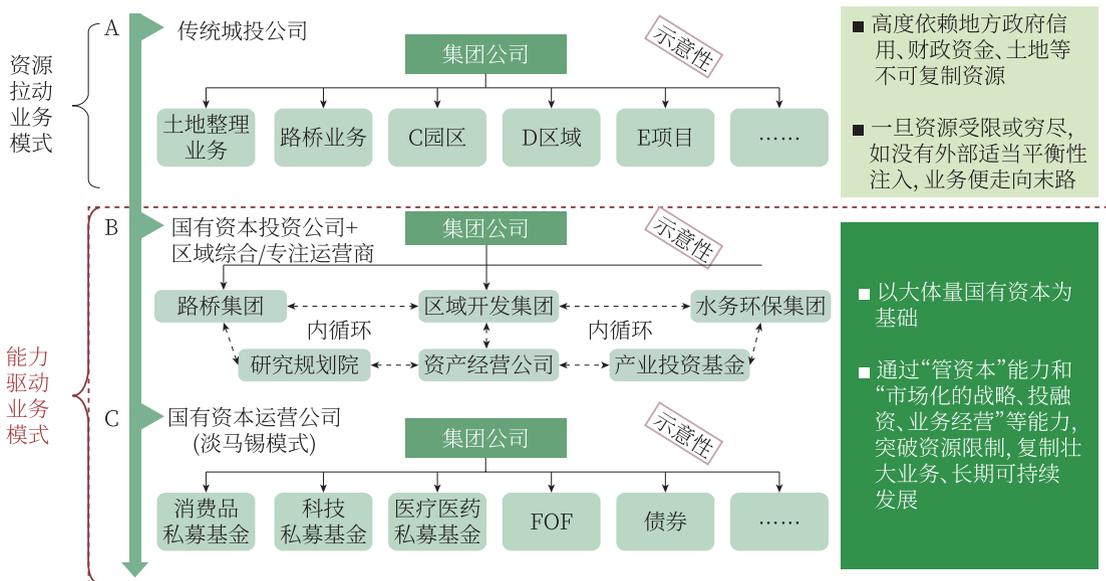


图2 德勤城投定位—业务模式示例

资料来源：德勤分析。

国有资本市场化财务投资的淡马锡模式。

2. 明确的产业定位。虽然城投过往缺失产业定位，但经过长年为地方政府代管代建与运营项目，通常在城市、园区、公用事业等领域积累到了部分资源与业务能力，一些城投甚至在一个或几个领域形成了初具优势的业务，为未来形成产业定位与“产业能力驱动型”业务模式提供了选择基础，这些领域通常包括：

- 基建与开发（城市区域、产业区域/园区等）。
- 公用事业（水务、环境、卫生、路桥、交通、能源、其他公用设施等）。
- 特殊产业类型与资源（金融牌照、资源类、创新类特许经营牌照等）。

3. 优化的地方使命定位。虽然城投需要打造指向“能力驱动”的功能定位与产业定位，但仍需要兼顾其服务地方建设与发展的使命，同时避免过往“被动承接者”的定位，积极谋求以市场化标准与手段，优化地方功能性任务

的承接模式。

以某超大型城投平台为例（见图3），过往“当地政府融资平台”以及“政府指令性建设项目的承接与代管者”的定位，不仅带来了数千亿元的巨额债务负担，也限制了市场化造血能力的发展，令其到了生存发展举步维艰的地步。为突破困局，该城投首先应从理顺定位入手。

一方面“突破”，即通过“两类公司之国有资本投资公司”的“管资本能力驱动的功能定位”突破原“地方融资与建设承接者”的定位限制，从而为城投打开新的“管资本”与多元产业投资发展新局面。另一方面“确立”，即确立“城市综合运营商”的“城市运营能力驱动的产业定位”，锁定基础产业发展方向。并在此基础上充分打通“功能定位”与“产业定位”，将城市产业投资布局、城市资源经营、资本运作有机融合，形成六大板块（规划设计、交通、水务环境、区域开发、资产经营、金融投资）的业务闭环。同时，确保用“市场化手段合理

承接地方重点项目”的地方使命定位。

以另一综合型大型省级城投平台为例(见图4),虽然发展阶段与具体情况有所不同,但也面临过往“政府融资与指令承接载体”的定位困境。该城投以“两类公司之国有资本投资、运营综合型平台”的功能定位及“城市与产业区域综合开发商”的产业定位发力,形成了“一核两翼”:以“城市与产业区域综合开发”作为市场化产业“一核”(包含:设计、建材、建设、开发、运维、智慧化等全产业链市场化

业务),“金融金控”“产业投资”作为实现国有资本投资运营、资本运作的“两翼”。

我们将国有企业分为三大类型,分别是功能保障类公司、市场化竞争类公司和平台类公司三大类,本文论述的新城投公司将始终定位于平台类公司,未来将兼具保障功能和市场化业务。其市场化业务部分与普通市场化竞争类国企一致,积极加入市场大循环;而功能保障部分需要强调减量考核,在未来筛选项目时,考虑合适的回报率,实现有条件承接。

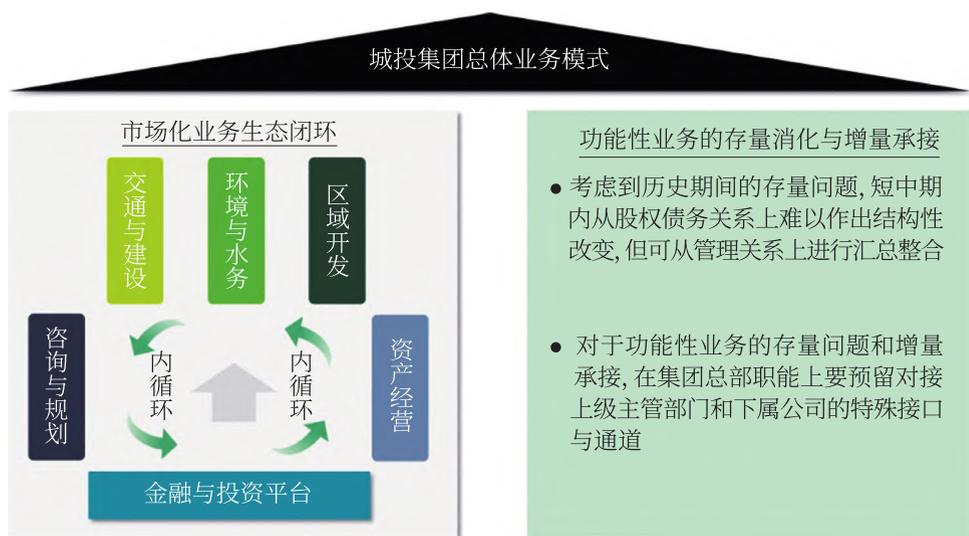


图3 某超大型城投集团市场化业务与指令性业务良性闭环模式示例

资料来源:德勤分析。



图4 某综合型大型省级城投平台顶层“一核两翼”业务模式示例

资料来源:德勤分析。

总体而言，解决大量城投公司资产质量低、造血能力差的问题并非一蹴而就，需要一系列短中长期举措并行，打出一套改革“组合拳”。短中期内可通过处置存量资产、债务重组、有选择性地承接功能性任务等手段，逐步减少债务存量规模，保障利息支付，从而满足城投短期生存目标。长期要持续依托市场化运作，如整合底层经营性资产、发行资产证券化产品，包括：ABS、类 REITs，以及基础设施公募 REITs 等，积极发展新资源新业务，实现资产盘活与造血。

■ 监管政策建议

（一）坚持发挥监管职能，有效防范城投债务风险

地方政府的债务问题需要整个国家自上而下进行统筹协调和推进改革，城投转型关键因素之一就是财政体制制度的转型，防范城投债务风险，需要由财政部门牵头联合多方监管机构对城投债务发行的各参与方实行监督。一方面，实施部门间联动监督管理，财政部门联合银监会、证监会、发展改革委、人民银行、司法机关等部门，同时邀请律师、注册会计师、资产评估等行业自律组织共同建立并参与监督管理联动机制。另一方面，政府财政部门牵头人民银行、证监会、银监会、发展改革委等部门，共同搭建数据监测平台，利用大数据技术监督地方政府部门的大额支出，以及资金平台举借或发行的银行借款、企业债券、资管服务、非金融市场中小企业债务融资工具等信息，从而进一步完善监管机构之间的数据互通与信息

核验。此外，若地方政府主体或地方政府下属部门存在违法违规举债、担保行为，将依据相关法律法规，对相关责任人进行责任追究；若融资平台企业存在主导或参与违法违规融资行为，将依据相关法律法规，对企业及其相关责任人进行责任追究；若金融机构与地方政府之间存在违法违规融资、担保承诺等行为，将依据相关法律法规，对金融机构及其相关责任人与授信审批人员进行责任追究；若中介机构存在违法违规为融资平台企业提供资产评估报告、审计报告、信用评级报告、法律意见书等行为，将依据相关法律法规，对中介机构及其相关责任人进行责任追究。

（二）坚持落实政企权责分明、规范城投公司所有权与经营权关系

根据《进一步规范地方政府举债融资行为的通知》，自 2015 年开始，城投公司新增债务依法不属于地方政府债务，这意味着城投公司信用与政府信用的严格划分，即地方政府不再为城投公司的债务兜底，根据权利与责任适配原则，这也意味着地方政府不再对城投公司投资等重大事权进行主导决策。但是这并没有改变地方政府作为城投公司出资人，能够依照《中华人民共和国公司法》履行股东权利与义务的事实。政企分开坚持的核心原则，即政府和企业所有决策需在现行法律法规框架下，且所有业务往来有依据、有合同、市场化结算。因此，地方政府要从城投公司事无巨细的管理者，变成积极的股东，在法律法规允许的范围内，从宏观大方向上为城投公司提供资源，助力企业做强做大，坚持落实政企权责分明，规范城投公司所有权与经营权关系，实现政府和有效市场的分离。

（三）坚持引导城投公司战略转型，提供政策支持与便利

监管机构应当发挥引导作用，提供政策支持，为城投公司战略转型提供方向帮助。监管机构在必要时可出台政策调整和控制地方城投公司数量和结构，如对现有城投公司进行公益性项目与市场化项目的分离，即对于公益类与半公益类项目的开发建设任务，成立一家公益类城投公司专门负责；对于市场化经营性项目，将存量公司进行资源整合成立专门的市场化经营城投公司，此类公司由于资产和资源整合，公司信用评级相应提高，融资能力增强，地方政府若能予以政策倾斜（例如特许经营权），将继续发挥这类城投公司与一般企业不一样的与政府关系密切的优势，着力打造城市运营商、园区综合服务商、产业投资运营公司、国有资本投资运营公司等角色以资本为纽带服务城市发展和运营、产业引导、园区运营、投资地方特色优势产业和主导产业；通过创造协同效应，弥补原有公益性项目的亏损，实现“伤十指不如断一指”的目的。

■ 总 结

地方城投融资平台的转型问题牵一发而动全身，不仅影响到平台公司和地方政府的财政安全，而且进一步会影响到国家金融系统的稳定和百姓的生活稳定与改善。城投公司转型成功将是中国财政体制制度转型成功的重要因素之一。

在百年未有之大变局下，城投公司发展机遇与挑战并存。复杂的国际关系、放缓的城市进程、弱化的政府背书、趋严的风险管控让城

投公司转型日益迫切；“双循环”发展格局、“两新一重”的政府规划、“加快建设统一大市场”的政府意见让城投平台站在时代的转折点，迎接未来巨大的发展机遇。

但城投公司因为历史定位遗留下了诸多问题，其转型问题不可能一蹴而就，需要国家自上而下进行统筹协调和推进改革。总的来说，城投公司自身要通过给存量资产负债做减法解决短期内的生存问题，通过政府与有效市场的分离、公共物品进入市场化来提升长期内的造血能力，通过建立现代化管控运营体系来提升企业运营能力；地方政府与监管机构要转变原本单一土地财政的思想，监督、促进城投公司转型，必要时予以特许经营权与政策支持，引导企业产融结合发展。

参考文献

- [1] 温来成，苏超．地方政府投融资平台整合前景及对策研究[J]．财贸经济，2013，378(5): 28-35.
- [2] 罗顺华，李谷隅．地方融资平台转型发展的问题研究[J]．中国商论，2018，760(21): 30-31.
- [3] 武彰纯，李平．地方政府投融资平台转型改革面临的债务风险及防范[J]．西南金融，2021，478(5): 77-88.
- [4] 王庆安，贺辉．地方政府投融资平台风险与融资约束机制[J]．内蒙古社会科学(汉文版)，2011，32(6): 115-119. 

孙 毅 朱 啸

德勤管理咨询(上海)有限公司