

中国城镇化的未来： 新时期中国城镇化 建设的融资问题

第01期

2014年5月

主要作者：



David Frey 方大伟

合伙人，战略及运营咨询业务主管
毕马威中国
电邮：david.frey@kpmg.com
电话：+86 10 8508 7039



Simon Gleave 李世民

合伙人，亚太金融服务部门主管
毕马威中国
电邮：simon.gleave@kpmg.com
电话：+86 10 8508 7007



Richard Dawson 唐伟信

合伙人，亚太债务咨询业务主管
毕马威中国
电邮：richard.dawson@kpmg.com
电话：+852 2140 2392

首席研究员：

Robert Ritacca

宏观经济研究经理
毕马威全球中国业务发展中心
毕马威中国
电邮：robert.ritacca@kpmg.com
电话：+86 10 8508 5109

“中国需要更多地了解世界，世界也需要更多地了解中国。”

——中国国家主席习近平于2012年11月15日在新一届中共中央政治局中外记者见面会上做出上述表示

根据2014年3月发布的《国家新型城镇化规划(2014-2020年)》，在未来7年内，中国的新型城镇化建设计划将需耗资人民币42万亿元（6.75万亿美元）。¹ 国务院总理李克强表示，中国的城镇化建设规模在人类历史上是空前的，并且必将创造巨大的消费需求。这将改变中国的经济结构并推动国家的全面发展。²

对于中央政府的政策决策者来说，如何在经济转型期为城镇化建设融资是其所面临的重要课题，这关系到国民经济的稳定和可持续发展。近期一系列改革证明，中国的政策规划者正在采取有预见性的措施来解决其所面临的棘手问题。中国将能够通过改进资金分配和使用方式来提高经济运营效益。

资金支持对于未来中国的新型城镇化建设将至关重要。适当的融资机制的形成取决于多方面的因素，本文将围绕这些因素展开深入分析：

- 中国地方债券市场的发展
- 中央政府给予地方政府更多税收权利，如开征商业和住宅物业税
- 推进新政策框架以加强地方政府与私人基金间的合作，减小风险
- 加强对地方官员的培训，提高他们的技能，以便其能够承担更多财政和金融管理职责。

1. 《国家新型城镇化规划(2014-2020年)》；<http://cir.ca/news/china-urbanization-plan>
2. <http://www.scmp.com/comment/insight-opinion/article/1248418/what-does-chinese-premier-li-keqiang-think-urbanisation>
http://news.xinhuanet.com/english/china/2013-03/17/c_132240264.htm;
<http://english.peopledaily.com.cn/90883/8182231.html>

John Veihmeyer

毕马威国际全球主席

创建毕马威全球中国业务发展中心的目的是要拉近中国与世界之间的距离，此宗旨与习近平主席在其著名的就职记者招待会上的表态不谋而合。中国的政策制定者正在推出具有本土特色的创新改革措施。毕马威对各国地方政府运作的认识，以及其在全球基础设施融资领域的专业知识将有助于中国应对在当前市场发展中所产生的问题。

背景-中国的地方金融形势

当前中国主要由地方政府（而不是中央政府）负责为其各自所辖区域的发展计划融资。简而言之：“地方政府仅掌握国家50%的财政收入，却要负担80%的财政开支。”³

在过去，由于这种收支不平衡状况的存在，地方政府需要以银行贷款和卖地收入弥补财政收入的不足，以筹集足够资金支持其城市发展计划。2002年，银行借贷是导致地方政府负债的主要原因。⁴ 2008年至2010年，为了在全球经济动荡时期促进经济增长，中国中央政府积极动员地方政府增加支出以保持经济持续增长。然而，由于缺少获得资金的渠道，地方政府逐渐通过非传统融资渠道进行快速融资，信托借贷是其中重要的方式之一。⁵

上述原因导致在过去5年中地方政府负债占GDP的比例迅速上升：从2008年的10%增长至2013年的33%以上。⁶ 由于近期地方政府负债迅速上升，中央政府随即加强了对地方政府的审查与监督，以确保其财政稳定。目前，新一届中央政府已下决心帮助地方政府解决债务问题，主要措施包括在增加融资渠道的同时，优化基础设施项目贷款的还款周期，以减轻偿债压力，提高资金使用效率。

为了了解当前地方政府债务问题的严重性，中华人民共和国审计署（国家审计署）于2013年年中着手开始审计地方政府的债务增长情况。国家审计署于2013年12月发表相关审计报告后，中央政府提升了支持地方政府解决其债务问题的力度，为后者提供了更多元化的城市建设融资渠道。在2013年10月召开的十八届三中全会和2014年3月召开的全国人民代表大会和全国政协会议（两会），也已规划出了新的融资来源。⁷

3. 《从阴影中走出》，经济学家杂志特别报道，2014年4月19-25日

4. 《中国观点：中国债务，债务危机风险和去杠杆》，美国银行美林证券，2013年10月8日

5. 地方政府是通过所谓“城市发展投资公司”的融资平台（也称为地方政府融资平台）间接获得上述贷款。

6. 《中国观点：中国债务，债务危机风险和去杠杆化》，美国银行美林证券，2013年10月8日

7. 三中全会：全会是中国共产党领导层的集体会议。本次三中全会于11月召开，是五年一届的中共领导层的第三次全体会议。两会是指全国人民代表大会和全国政协会议。两会主要对重要的国家议题做出政治决定。

Simon Gleave

毕马威中国亚太金融服务部门
主管、合伙人李世民

“显然，中国的政策制定者正在推行一系列同步改革，其目标不仅是为了改进基础设施和城市建设项目的融资体系，更重要的是为了完善金融系统内部的资金调配方式。实际上，我们迎来了中国提升资金使用效率的新时代。”

地方债券市场的扩展

“历史上（2008年以前），地方政府借贷的来源主要是传统的银行系统。”⁸ 不过，在过去5年中，非银行金融机构，如信托公司的兴起，已改变了中国金融市场的面貌。信托公司一般提供短期贷款（两年或更短的时间），并且利息较高（在很多情况下高于10%）。

根据2013年年中的审计，受监管的银行贷款仅占地方政府整体借贷的63%，较2002年的99%大幅下滑。相比之下，2013年信托管理资产达人民币8.9万亿元，较上年增长69%。⁹ 为了监控不断增长的债务规模，中国人民银行于2014年1月宣布将全面掌控地方政府借贷风险，彻底清查信用不佳或风险较大的地方政府融资平台，同时积极推进地方债券的发行准备工作。¹⁰

作为中央政府地方债券试点项目的一部分，江苏省、山东省、浙江省、广东省、以及上海市和深圳市曾被授权发行地方债券。由于该试点项目是由中央政府所支持，因此也会在一定程度上获得中央政府的担保。近期政府发布的政策文件显示，在深入了解债券市场运作规律并吸取了试点项目的经验教训后，更多的中国地方政府准备发行地方债券。未来发行债券的中国城市，其覆盖面将更广。地方债券将成为重要债务处理工具，使地方政府能够获得更大的财务灵活性，以处理如信托贷款这类利息高昂且还款期较短的债务。

对于中国地方政府来说，地方债券不仅是其实现债务种类多元化的工具，还可以用于优化地方政府项目（如桥梁、公路、地铁和学校）的偿债周期与项目周期的匹配度。例如，某高速公路项目首先使用还款期较短的信托贷款，但该项目可能需要10年才能产生正现金流，因此再发行7年或10年期的地方债券用于偿还先期信托贷款是一个很好的选择，这样既可以使还款周期与项目周期相匹配，还可减轻利息支出负担。如今的市场环境适合引入一个受监管的地方债券市场。一些地方债券的利息几乎和中国国债相当，这与信托贷款的高昂利息形成鲜明对比。¹¹

中央政府必须保证更开放、透明和责权明确的债券市场环境。目前，大部分的中国债券是在中国的银行间市场中发行的。为了吸引和鼓励更多元化的投资，中国政府需要做出更大的努力以保证地方债券（包括其发行政府）能够根据债券的内在风险特性得到公平的评级。在2013年，中国社会科学院与中国主要信用评级机构之一的中债资信¹² 合作，发布了中国地方政府财务稳定性评级报告。多元化的投资者需要透明和责权明确的债券市场环境；评级机构应具备开放和透明的经济状况评价体系，这样才能为投资提供可作参考的评级意见。

Arthur Wang

毕马威中国银行业务主管，合
伙人王立鹏

“通过近期的改革，中国将能够更好地将项目的贷款偿付周期与其盈利周期结合起来；国内和国际的投资者可参与到此过程中，获得令人振奋的投资机会。”

8. <http://thediplomat.com/2012/10/the-rise-of-shadow-banking-in-china/>

9. 《中国观点：中国债务，债务危机风险和去杠杆》，美国银行美林证券，2013年10月8日

10. <https://mninews.marketnews.com/index.php/china-pboc-says-clean-risky-local-government-debt-firms?q=content/china-pboc-says-clean-risky-local-government-debt-firms>

11. <http://www.reuters.com/article/2013/10/20/us-china-debt-bonds-idUSBRE99J0AD20131020>;
http://news.xinhuanet.com/fortune/2012-07/26/c_123472494.htm

12. <http://www.chinascopefinancial.com/news/article/28459-china-to-introduce-credit-rating-system-for-local-government-debts?lang=en>

David Frey

毕马威中国战略及运营咨询业务主管、合伙人方大伟

“与西方同类债券不同的是，目前，中国各级地方债券最终仍将由中央政府负责担保。这种中央政府担保的债券融资既有优点也有缺点。缺点是借贷责任与偿付责任不匹配。在当前的情况下，如果某一个中国地方政府宣布破产，那很有可能是中央政府有意为之，其目的不仅是为了强化当地的财政状况，还会有这样的用意：创建一个具有警示意义的先例，警示财政管理工作处理不好将造成严重后果。”

地方政府获得稳定的资金来源

地方政府为城镇化建设项目融资所面临的一个主要障碍是难以获得稳定、可持续的财政收入以支持投资活动。在当前中国的财政体系下，地方政府只能获得当地的一部分税收，除卖地以外的收入的来源有限。

为了推进在地方层级的改革，中央政府应放权给地方政府，使其能够征收某些税项，例如授权费和车辆税、个人收入税和物业税。中央政府于2011年1月28日在上海和重庆启动了一项试点计划，允许当地政府开征物业税。这项试点计划还未全面推广，但中央政府倾向于支持开征物业税以增加地方政府收入。

由世界银行和国务院发展研究中心联合发布的《中国：推进高效、包容和可持续的城镇化》报告指出：“中国政府应开征物业税以作为地方政府的主要收入来源，而这样的税收体系能够使地方政府受到严格的财务约束。”¹³ 允许地方政府开征商业和住宅物业税是列入当前考虑范围的最重要选项之一；与其它相对不可持续的财政收入相比，物业税收入更稳定，可以被用于城镇化建设项目的开支。

除了增加税收，中央政府的改革措施还包括改进预算制度。李克强总理在2014年的“两会”上提到：“我们应建立全面的、严格监管的、开放和透明的预算体系，并加大工作力度，将所有政府收入整合到预算中来。”¹⁴ 在这种预算体制下，中央政府应根据地方政府吸引和安置农民工的情况，（通过转移支付）加大对地方政府的拨款。为了更好的安置农民工，地方政府应保障其工作生活所需的基本社会服务与公共设施，包括专业培训课程和医疗设施等。通过这种方式，城市居民的发展需求与地方政府通过转移支付获得更多收入来源的需要将趋于一致，同时，能满足中央政府推进“以人为本的中国新型城镇化建设”的愿望。¹⁵

13. http://news.xinhuanet.com/yzyd/house/20140325/c_119935874.htm;

<http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/document/EAP/China/WEB-Urban-China.pdf> 文件第 56 页

14. http://news.xinhuanet.com/english/bilingual/2014-03/15/c_133188534_3.htm; copy of the central government's economic work report

15. 《国家新型城镇化规划(2014-2020年)》 <http://www.shanghaiaily.com/national/Urbanization-plan-focused-on-people/shdaily.shtml>

Richard Dawson

毕马威中国亚太债务咨询业务
主管，合伙人唐伟信

“对于中国地方政府来说，发行地方债券是新事物。在这方面，发达国家和国际市场可以提供宝贵的经验。我们希望看到本地的融资来源更加多元化，透明度更高，市场监管更加完善。中国固定收益市场将迎来更为多元化的本地投资者，其发展前景一片光明。毕马威全球债务咨询团队有幸就中国固定收益市场的早期规划工作与国务院发展研究中心合作，分享我们的在此领域的资源和专业知识，为促进市场发展做出贡献。”

备选发展框架-加快PPP模式的应用

PPP模式（公私伙伴关系，The public-private partnership）是公共部门与私营企业双方联手，提供以前仅依靠公共部门所提供的一种合作形式。PPP模式对于中国来说不是新鲜事物，自上世纪90年代中期以来，在中国各个领域都存在这种运营模式。PPP模式的主要优势在于公私双方能够分担风险，并且有利于提高项目运营及提供服务的效率。

最近，中央政府大幅度加大了对PPP模式的支持，特别是在公共基础设施建设和城市公共服务两个领域。所谓公共基础设施项目包括铁路、公立医院、职业学校和大学；城市公共服务包括城市公路交通、污水处理和能源供应。通过引入如特许经营、竞争性定价、财务补贴等透明的市场化操作方式，¹⁶ 在PPP模式下，城市基础设施建设项目能够吸引更多私人资本。

在过去，PPP模式在中国面临一定的市场风险。由于这种模式存在长期性，因此以这种模式实施的项目不仅需要地方政府当前的支持，并且在整个项目周期或服务周期内都需政府进行支持。然而，中国地方的主要官员通常5年就换届，如果新任政府的主要官员不支持正在进行的PPP项目，此类项目则将面临很大的政治风险。如果通过PPP模式吸引国际资本参与中国城镇化建设是一个“终极目标”，中央政府应了解，在国际投资者眼中，政治支持必须是透明和有法可依的。

《国家新型城镇化规划(2014-2020年)》指出，中国政府正采取措施，试图将地方官员的考评与项目的长期绩效相结合。此外，政府还需建立法律规范体系，包括国家监管和争端处理机制，建立更为透明的法律环境，以更好的保护私有投资者的利益。

16. 中国财政部，《中国2014-2020年城镇化建设规划》

James Stewart

毕马威英国基础设施业务全球主席

“中国持续地在进行基础设施建设，中外私有市场参与者将在这个领域寻找机会；这些机会不仅包括职业学校、大学、医院、铁路、公路和其他基础设施项目的建设，还包括为这些工程建设提供相关支持的各项服务。”

扩大地方政府权力有利于更有效地为城镇化计划融资

中国国务院于2014年4月举行会议，将80个新的基础设施项目开放给私人投资者。这是引入和鼓励市场竞争机制的重要一步；同时说明中央政府已经意识到地方政府负债增加，因此努力寻求扩大融资渠道的解决方案。¹⁷ 中央政府的这一举措将促使地方政府进行改革，引入新的财政模式，通过市场机制实现融资方式多元化，获得更稳定和多元化的资金来源，同时减小对高利息的短期借贷和卖地收入的依赖。

地方政府应建立可稳健发展并开放透明的地方债券市场，加强税收和预算管理以支持新型城镇化项目；同时，应加大力度保护PPP模式下的私人投资者的利益。通过以上这些措施，地方政府对城镇化建设项目的管理支持能力也将得到提升。此外，能否动员更多私营企业参与城镇化建设项目的融资、建设和运营中来也至关重要。为此，政府需要在政府导向和吸引私营部门的参与之间取得平衡，这也是培养市场可持续发展能力的关键所在。



17. 李克强的国务院会议; http://www.chinadaily.com.cn/china/2014-04/24/content_17458823.htm

Walkman Lee

毕马威中国保险业务主管李乐文

“随着中国对基础设施建设投资模式的改革，中外私营投资者也将从中寻找到更多令人兴奋的机遇。保险公司也将于未来积极地在该领域寻求新的发展机会。”

建立综合发展框架，实现可持续性发展的新型城镇化

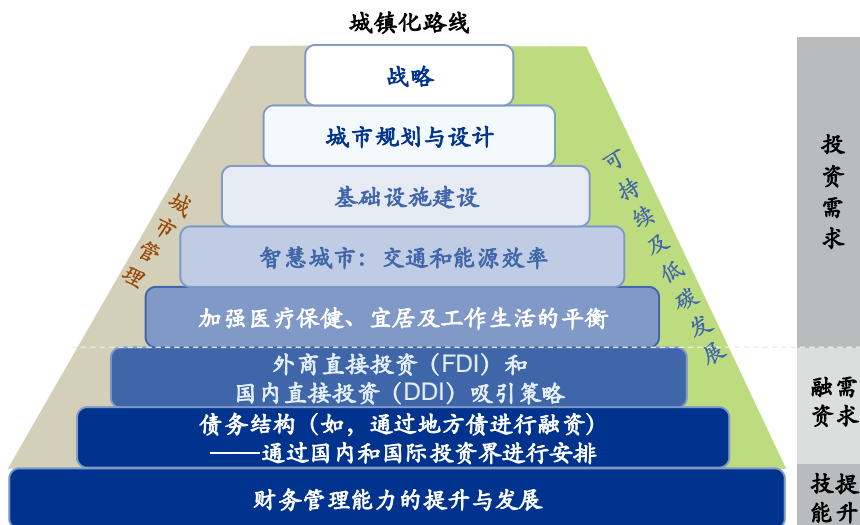
中国近期的改革强调了中央政府的目标：即希望地方政府提高为公路、学校、医院、发电站和水处理等公共设施项目进行融资的能力，而这一能力对于支持和保障中国城镇化建设顺利进行是不可或缺的。此外，在推进城镇化建设的同时，也应重视环境保护，以保证国家可持续发展的能力。

近期的一系列改革为政府提供了新的融资模式及项目管理方式，同时也为地方官员提出了新的要求。在这方面，环境议题的地位十分突出。地方官员应加强处理日益复杂的和具有多方面影响的环境问题的能力。为此，国家应引入新的行政规范并提供必要的培训。城镇化道路应以人为本，这不仅意味着为城市居民提供更好的居住条件和服务，还须提高地方官员的素质和技能。

Tim Wilschetz

毕马威美国全球基础设施业务合伙人

“中国将能够改进其基础设施建设项目的投资方式，并提高在市场上使用资金的效率。得益于与中国和世界各国中央和地方政府官员的合作经历，毕马威在基础设施建设领域积累了丰富的知识与经验。在中国坚定的走上新型城镇化之路时，我们将能够利用这些宝贵的知识和经验为中国服务。”



李克强总理和其他中央及省级政府主要官员已反复强调，中国新型城镇化建设的目标是提高人民福祉，这是极为重要并具有深远意义的。为此，国家应加大投入以提升地方政府官员的综合素质。未来，中国将继续快速推进经济改革，这个国家将有可能成为世界最大的地方政府债券市场。鉴于此，各级地方官员需要拥有良好的财务和金融管理能力，以更加有效的使用地方财政资金。

关于毕马威全球中国业务发展中心(GCP)



毕马威全球中国业务发展中心(GCP)成立于2010年9月，旨在帮助计划“走出去”的中国企业，以及计划进入或开拓中国市场的跨国公司。位于北京的GCP团队包括高层管理人员和业务发展，市场服务，以及研究与解读跨境投资问题的团队。

目前，我们在世界各地的主要投资地点有超过50个中国业务中心。这些中国业务中心由当地华语人士和其他具有丰富的中国对外投资经验的专业人士组成。他们熟悉中国本地文化和商业惯例，这使得他们能够与成员所的中国客户和当地企业以及政府机构进行有效的沟通。

这些中国业务中心帮助投资者实现进入中国 and 在中国扩展业务的计划，也协助中国企业对外投资。它们还可以协助整个投资周期的事项，包括市场进入策略，地点研究，投资控股架构，税务筹划与合规，供应链管理，并购咨询以及并购后整合。

联系我们

kpmg.com | kpmg.com/cn | kpmg.com/GlobalChina

本文件所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2014 毕马威国际合作组织(“毕马威国际”)— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

毕马威的名称、标识和“cutting through complexity”均属于毕马威国际的注册商标或商标。