

地方财政约束强化背景下国有投融资平台债务风险重构与转型发展研究

陆玲

南京市河西新城区国有资产经营控股（集团）有限责任公司，江苏 南京 210000

DOI:10.61369/ER.2025060023

摘 要： 在地方财政收入增速放缓与融资监管持续趋严的背景下，国有投融资平台企业面临债务规模高企、融资成本上升和经营能力不足等多重挑战。作为长期承担基础设施建设和公共服务供给职能的重要载体，投融资平台在地方经济发展中发挥了关键作用，但其准财政属性与企业化运作之间的矛盾日益突出。本文在梳理国有投融资平台功能演变和债务形成机制的基础上，分析当前平台企业债务风险的主要表现及其深层原因，并结合地方实践，总结平台转型发展的主要路径。在此基础上，提出通过厘清政企边界、优化资产结构和强化投资约束等方式，实现债务风险可控与平台可持续发展的政策建议。

关 键 词： 国有投融资平台；地方债务；风险管理；转型发展

Research on Debt Risk Reconstruction and Transformation Development of State Owned Investment and Financing Platform under the Background of Strengthening Local Fiscal Constraints

Lu Ling

Nanjing Hexi Xincheng District State owned Assets Management Holding (Group) Co., Ltd., Nanjing, Jiangsu 210000

Abstract： under the background of the slowdown in the growth of local fiscal revenue and the continuous tightening of financing supervision, state-owned investment and financing platform enterprises are facing multiple challenges, such as high debt scale, rising financing costs and insufficient operating capacity. As an important carrier for long-term undertaking the functions of infrastructure construction and public service supply, investment and financing platform has played a key role in local economic development, but the contradiction between its quasi fiscal attribute and enterprise operation has become increasingly prominent. On the basis of combing the functional evolution and debt formation mechanism of the state-owned investment and financing platform, this paper analyzes the main manifestations and underlying causes of the current platform enterprise debt risk, and summarizes the main path of the platform transformation and development combined with local practice. On this basis, the paper puts forward policy suggestions to realize debt risk control and sustainable development of the platform by clarifying the boundaries between government and enterprises, optimizing asset structure and strengthening investment constraints.

Keywords： state owned investment and financing platform; local debt; risk management; transformation and development

一、问题提出与研究背景

国有投融资平台企业是我国地方政府在特定历史条件下，为弥补财政资金不足、加快基础设施建设而设立的重要经济主体。通过市场化融资方式，平台企业在推动城市扩张、完善公共服务体系和促进区域经济发展方面发挥了积极作用^[1]。然而，随着经济发展阶段变化和宏观政策环境调整，传统依赖高杠杆和土地收益的发展模式难以持续。一方面，地方财政收入增长趋缓，土地出让收入不稳定性增强；另一方面，金融监管趋严，平台企业外部融资空间明显收缩。在此背景下，存量债务规模较大的投融资

平台面临较为突出的偿债压力，其潜在风险不容忽视。如何在防范系统性风险的同时推动平台企业实现转型发展，已成为当前地方治理和国有企业改革中的重要议题^[2]。

二、国有投融资平台债务风险的现实表现

（一）融资成本上升与流动性压力并存

从资产结构看，国有投融资平台所持有资产多以公益性或准公益性项目为主，投资回收周期长，经营性现金流不足，难以形成稳定的自我偿债能力。在财政支持力度减弱的情况下，平台企

业对外部融资的依赖程度不断提高。同时，受融资渠道受限和信用溢价上升影响，部分地区的平台企业融资成本持续抬升，企业通过展期、续借等方式维持资金链稳定，在一定程度上缓解了短期流动性压力，但也推高了综合融资成本，加剧了债务滚动风险。

（二）盈利模式单一制约可持续发展

多数国有投融资平台的主营收入仍以政府代建费、市政工程管理费等为主，附加值和利润空间有限。在市场化程度不断提高的环境下，平台企业缺乏成熟、多元的盈利增长点，内部“造血”能力不足。部分平台虽然涉足文旅、会展、酒店等经营性项目，但相关资产往往兼具公共服务功能，社会效益高于经济回报。在综合考虑折旧、融资成本和税费后，不少项目长期处于低效运行状态，进一步削弱了平台整体盈利能力。

三、债务风险形成的内在机制

（一）历史发展路径导致债务持续积累

国有投融资平台的债务问题具有明显的历史延续性。在基础设施建设高峰期，平台通过大规模融资支撑城市开发，其债务扩张在一定阶段具有合理性^[3]。但随着经济增速放缓和财政约束增强，原有依赖土地溢价和财政补贴实现资金平衡的模式难以持续。在新增项目收益不足以覆盖存量债务本息支出的情况下，平台企业逐步形成以新增融资偿还历史债务的运作模式，资产负债结构持续承压，财务风险不断累积。

（二）政企边界模糊引发权责利失衡

尽管国有投融资平台在法律形式上属于独立法人，但在实际运行中仍承担大量政府职能，不仅负责项目融资和建设，还需长期运营部分公共资产。相关开发收益更多体现在区域经济增长和公共福利改善层面，而债务及融资成本则主要由平台企业承担。政企关系界定不清，使得平台在承担准财政职能的同时缺乏相应的收益补偿机制，权责利失衡成为债务风险形成的重要制度性因素。

（三）资产结构偏重影响盈利能力

长期以来，国有投融资平台形成了以固定资产为主的资产结构，经营性资产占比较低，资产流动性不足。部分项目投资规模大、建设周期长，但现金流回收能力有限，折旧和财务费用占用大量利润空间。收益与成本不匹配，直接制约了平台企业盈利能力的提升，也削弱了其应对债务风险的能力。

四、地方融资平台转型的实践

近年来，中央围绕地方融资平台问题持续出台政策文件，逐步明确转型方向和路径。2014年新修订《预算法》及相关文件，明确地方政府举债只能通过发行地方政府债券，严禁融资平台公司变相举债^[4]。此后，政策重点从遏制增量转向化解存量和推动转型。总体来看，政策对地方融资平台转型提出了三方面要求：一是剥离政府融资职能，切断平台与政府信用的直接关联；二是推动市场化转型，将符合条件的平台培育为依法经营、自负盈亏

的市场主体；三是分类施策、稳妥推进，对公益性与经营性平台区别对待，防止“一刀切”引发新的风险。在政策允许范围内，各地结合自身条件探索了多种转型模式。

一是向实体化和产业化方向延伸。部分地区引导平台参与产业投资、园区运营、能源和交通等领域，通过培育稳定的经营性现金流，逐步降低对政府信用的依赖。如苏州工业园区相关国资平台，在完成基础设施建设阶段性任务后，转向产业园区运营和股权投资，形成以租赁收入和投资收益为主的现金流结构，显著降低了对政府信用和外部融资的依赖。

二是向城市综合运营主体转型。在城市更新背景下，一些平台由单一建设主体转向“投、建、管、营”一体化运作，通过参与片区开发和公共服务运营，实现长期收益与公共职能的平衡。如中部某市属国有平台公司树立了以城市建设和城市运营为主业，以产业投资支撑未来发展的“双主业一支撑”发展格局，并通过内部资源整合，打造覆盖会展服务、酒店服务、公共管理、物业管理、资产运营等城市运营全产业链。

三是通过整合重组实现专业化发展。通过整合分散的平台资源，组建专业化国有企业集团，有助于优化资产配置、压缩低效项目并提升整体风险管控能力。湖南某市通过将原有多个融资平台整合为若干国有集团，分别聚焦交通、水务、文旅和产业投资等领域，压缩低效资产，规范融资行为，提高了整体运行效率和风险防控能力。

四是引入社会资本推进混合所有制改革。在具备条件的领域，通过引入央企或民营资本，完善公司治理结构，提高经营效率和融资能力。中部某省会城市在污水处理、供热等领域探索平台公司混改模式，通过设立合资公司，实现公共服务属性与市场化运营的有机结合，有效降低了融资成本^[5]。

五是实施功能剥离和有序退出。对缺乏持续经营能力的平台，通过压缩规模和功能调整，将相关债务纳入政府统一管理，防止风险扩散。西部某县通过清理融资平台职能，注销其融资主体资格，仅保留必要的资产管理功能，避免了平台债务风险向金融体系传导。

五、城投平台债务风险管控与转型建议

（一）厘清政企权责关系，夯实平台核心业务基础

在债务风险化解过程中，明确政府与平台企业之间的责任边界，是缓释风险的前提条件。从政府层面看，应结合现有财政承受能力和政策要求，对存量债务制定科学、可执行的化解方案，避免简单将债务压力转移至企业端^[6]。一方面，可在依法合规前提下，统筹安排部分土地出让收入或其他稳定性财政资金，用于支持平台企业有序压降存量债务，并通过制定中长期还款计划，增强市场预期的稳定性；另一方面，应同步推进资产、人员和职能的系统清理，合理界定政府公共职能与企业经营职能的边界，确保权、责、利相匹配，防止政企关系模糊引发新的风险积累。

从企业层面看，城投平台应进一步强化市场主体意识，将稳定主营业务和提升经营能力作为风险防控的重要基础。通过聚焦

主业、优化业务结构，增强核心板块的持续盈利能力，确保基本经营现金流对融资稳定形成有效支撑。同时，应持续推进现代企业制度建设，完善市场化运作机制，借助信息化手段提升决策效率和内部控制水平。在此基础上，逐步健全公司治理结构，通过引入战略投资者、优化法人治理安排等方式，推动经营机制和管理模式转型升级。

此外，还应加快构建更加灵活有效的人力资源和激励约束机制。通过推进公开招聘、竞争上岗和绩效考核等制度安排，逐步形成以能力和贡献为导向的用工和分配机制；在条件成熟的子公司或业务板块中，可探索职业经理人制度，以市场化方式提升经营效率和管理水平。

（二）统筹资源配置，强化投资约束与风险管控

在房地产市场下行和土地收益不确定性增强的背景下，单纯依靠土地出让实现债务化解的空间明显收窄。为缓解债务压力，城投平台有必要通过内部资源整合提升整体财务韧性。具体而言，可结合各类企业和业务板块的现金流状况，对收入来源相对稳定的特许经营类资产进行统筹配置，或通过平台整合、报表合并等方式，增强整体资产规模和信用基础。在不大幅调整原有管理架构的前提下，实现融资资源的集中配置，从而降低综合融资成本^[7]。

与此同时，应将防范债务风险的重点前移至投资决策环节，严格控制新增项目带来的潜在负担。在项目投资过程中，应坚持市场化原则，完善投资决策和审核机制，将收益水平、现金流覆盖能力和融资可行性作为核心评估指标。通过加强项目可行性和全流程管理，确保资金使用与项目进度、收益预期相匹配，并借助信息化手段提高审批效率和监管透明度。

对于历史形成的重资产问题，应通过结构性调整和经营多元

化逐步加以化解，避免简单依赖新增融资维持运转。通过提升存量资产运营效率，并以新项目的合理收益对冲既有负担，有助于逐步改善资产结构，降低长期风险。

（三）创新融资品种，降低平台债务风险

在地方财政约束趋紧和传统融资空间受限的背景下，探索以创新融资工具推动地方投融资平台债务风险管控，化解存量风险、优化融资结构。基础设施公募 REITs 作为近年来资本市场的重要制度创新，为地方平台盘活存量资产、降低杠杆水平提供了新的现实路径。通过将具备稳定现金流和较成熟运营模式的基础设施项目以资产证券化方式推向资本市场，地方平台能够在不新增有息负债的前提下实现资金回笼，从而用于偿还高成本存量债务，改善资产负债结构。同时，REITs 强调以项目自身收益为核心的市场化定价机制，有助于弱化对政府信用的依赖，推动平台从“融资工具”向“经营主体”转变。在制度层面，REITs 对资产权属、信息披露和运营规范提出了更高要求，倒逼地方政府和平台企业进一步厘清政企边界，提升治理透明度和风险隔离水平。

六、结语

总体来看，在经济发展环境和财政条件发生深刻变化的背景下，传统以高杠杆扩张为特征的融资平台运作模式已难以为继。通过明确政企责任边界、优化资源配置方式和强化投资约束机制，充分利用创新融资工具推动城投平台向定位清晰、运作规范、具备市场化经营能力的方向转型，有助于实现债务风险的有效管控，并为地方经济高质量发展提供更加稳健的支撑。

参考文献

- [1] 张文娟. 地方国有融资平台公司金融债务风险控制及转型发展研究 [J]. 投资与合作, 2024, (12): 145-147.
- [2] 叶燕. 国有投融资平台公司融资风险管理 [J]. 大众投资指南, 2024, (35): 157-159.
- [3] 李爱花. 国有投融资平台公司财务管理问题及转型探讨 [J]. 财会学习, 2022, (31): 15-18.
- [4] 陈景. 地方政府国有融资平台公司债务风险管理探究 [J]. 投资与创业, 2023, 34(04): 7-9.
- [5] 卢伟. 地方国有融资平台公司金融债务风险控制及转型发展探究 [J]. 投资与合作, 2024, (05): 142-144.
- [6] 马博达. 国有企业参与地方政府融资平台转型发展的财务风险管理研究 [D]. 中央财经大学, 2024.
- [7] 杨淑兰. 地方国有融资平台公司债务风险控制及转型发展 [J]. 今日财富 (中国知识产权), 2022, (03): 4-6.