

国家开发银行：自我重塑和推动金融体系的重塑¹

摘要：国家开发银行成立于1994年，在90年代后期一度面临严重的经营困难。及至本世纪初，其又奇迹般重焕生机。2017年6月，开发银行资产规模已达15万亿人民币，成为全球资产规模最大、最具活力的国别开发性金融机构。在此历史过程中，开发银行经历了什么样的重塑过程？这种蜕变，对中国的金融体系重塑起到了什么样的作用？中国是一个转型经济体，本文将基于这一背景，对开发银行的历史进行回顾，并尝试回答上述问题。同时，社会分工是经济增长的源泉，通畅的信用体系是社会分工的基础。从这个角度来看，国家开发银行的作用，不仅仅是直接为有形的基础设施提供了融资。更重要的是，在特定的历史发展阶段，开发银行促进了政府信用体系的再平衡与适应性调整，进而推动了政府发挥比较优势从而提供充足的公共产品。国家开发银行也是理解中国财政、金融体系历史演进的重要切入点之一。

关键词：国家开发银行；历史；开发性金融；信用体系；地方政府融资平台

一、引言

在上世纪90年代末，国家开发银行（CDB）一度面临严重困境，然而到21世纪重获新生，并一步步走向成熟。过去30年多年，中国经济一直处于转型阶段。这也是理解国家开发银行创立、发展过程的时代背景。与此同时，对国家开发银行发展历程的剖析，反过来也可以增进我们对中国经济转型的理解，甚至有助于我们理解中国财政、金融体系的历史演进。

国家开发银行成立于1994年3月17日。当时，开发银行在外部面临着计划经济向市场经济转型，内部也面临着各种公司治理问题。后来，1998年东亚金融危机又不期而至。在此背景下，当时开发银行的不良贷款率一度高达42.7%，其经营面临严峻困难。当时，无论是

1 本文已经发表于《开发性金融研究》第9期。

整体的中国经济，还是具体到国家开发银行这样的金融机构，都亟需做出改变。但是，作为发展中的转型经济体，90年代的中国最急迫需要解决的是什么难题？

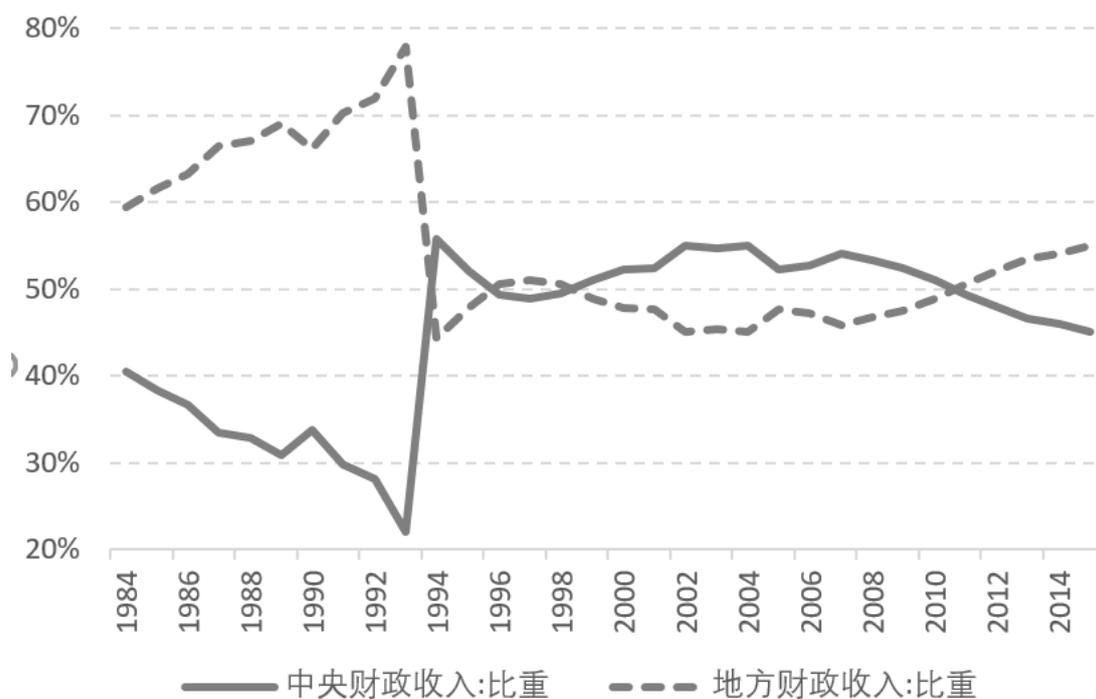
（一）开发银行诞生的背景：经济转型期

1978年，中国开始实行改革开放，当时改革的主要力量集中在实体经济领域，金融机构仍然带有较多的计划经济色彩。1992年，中国明确提出将工作重点放在市场经济体制改革上来。在市场经济体制改革的总体目标指导下，金融体制的市场化改革也被提上了日程。

1. 财政体系经历转型

1980年代中期之后，中央政府、地方政府和私人部门之间的国民收入分配格局发生了重大变化。地方政府的财政资源无序扩张，对中央政府的财力也带来了显著的挤出压力（图1）。到1990年初期，中央政府可支配财力的相对规模明显下降。

图1 地方财政收入扩张对中央的挤出：1980年代中期到1990年代初



资料来源：国家统计局和万得资讯，2017。

1993年12月颁布的《国务院关于实行分税制财政管理体制的决定》，以及1994年3月，第八届全国人民代表大会第二次会议通过的《中华人民共和国预算法》，这些新的改革措施重新分配了中央政府和地方政府的财权，在税收收入方面大幅提高了中央政府的比重，并禁止地方政府出现财政赤字。为了缓解地方政府在财权与事权上可能出现的不对等问题，分税制改革还建立了中央对地方的税收返还制度（楼继伟，2013）。但总体而言，分税制改革之

后，地方政府的财权被相对削弱了。

2. 银行金融体系经历转型

在金融市场上，1994年之前的商业银行则承载了过多的职能，包括一些政策性银行的功能。例如，中国农业银行涉及了大量与国家农业政策相关的业务，中国建设银行的业务范围也包括不少基础设施的政策性融资项目。因此，商业金融兼有政策性金融的职责。1994年，中央政府决定设立国家开发银行、中国进出口银行和中国农业发展银行。其中，中国农业发展银行接收了中国农业银行和其他部门划转过来的农业政策性金融业务（白钦先和李军，2005）。国家开发银行承担了中国建设银行、六大投资公司划转过来的政策性金融业务（高国华和陈春，2007）。三大政策性金融机构的设立，使得政策性金融业务从国有商业银行体系分离了出来。

此后，商业银行的职能更加明晰、更加以市场为导向开展业务。1995年，《中华人民共和国商业银行法》发布实施。其中第四条明确规定了商业银行的作用：商业银行以效益性、安全性、流动性为基本原则，自主经营、自担风险、自负盈亏、自我约束。这些改革举措，把政策性金融的职能全部从商业银行做了分离，这就减少了商业银行的负担，其经营也变得更加灵活。但是，随着职能的分离，政策性金融的负担直接转移给了三大政策性银行。这些负担后来变成了新设立政策性金融机构的历史包袱。怎样使政策性金融能够可持续的发展，这个问题当时并未找到解决方案。

1990年代末，中国经济先后遭遇了东亚金融危机、国有企业改革两大冲击。在此形势下，中国经济特别需要逆周期的宏观经济调控。但是，当时国家开发银行的自身经营情况却面临严峻挑战。由于财务状况不断恶化，开发银行不但难以完成中央政府下达的融资任务，甚至在一定程度上，开发银行自身也亟需中央政府的援助。形势逼人，中央政府认识到了防范金融风险、进行金融体制改革的紧迫性（中共中央文献研究室，2011）。在此背景下，严峻的挑战终于倒逼出了开发银行的改革。之后经过多年的实践探索，开发银行逐渐走出了困境、获得了发展。而开发银行与政府信用的结合（银政合作模式），又对分税制之后的政府信用体系起到了再平衡和适应性调整的作用。

（二）开发银行推动了政府信用体系的建设和完善

根据亚当·斯密的理论：社会分工和专业化生产是生产力发展和经济增长的源泉。但是，不完善的信用体系会限制社会分工和专业化生产，从而影响潜在的市场交易活动，并阻碍经济发展。因此，对于一个市场经济体而言，健康的信用体系至关重要。而作为一个转型经济

体，在 20 世纪后期，中国在私人信用体系、政府信用体系两个方面，面临着种种问题。其中私人信用体系环境比较恶劣，地方政府信用体系也受到了 1994 年分税制改革之后的严厉制约。

2001 年，中国加入了世界贸易组织，这不但直接推动了对外镀锡，而且上也推动了国内私人部门信用体系的发展，部分突破了这方面的发展瓶颈。在和境外企业交易时，国内贸易企业需要重塑其自身的信用体系和规范，这直接促进了私人部门信用体系的建立。另一方面，电子商务和第三方支付平台在中国经历了兴起和跨越式的发展。目前，网上交易平台、移动终端支付工具已经遍及城乡，这也推动了私人部门信用体系的不断成熟和完善。

和迅速发展的民间信用体系相比，地方政府的信用体系则一度相对无序、发展滞后，而且受到分税制改革的约束，地方财力空间相当有限。这些都严重制约了地方公共物品的供给能力。尤其是在基础设施建设领域，该领域以资本密集型为特征，特别需要政府信用的支持，而地方政府信用体系的发展则严重不足。1998 年到 2003 年，国家开发银行进行了一系列改革。这些改革措施，一方面保证了自身经营的可持续性，另一方面也推进了中央-地方政府信用体系的再平衡与适应性调整。

1998 年之前，国家开发银行一直严格按照中央政府的指令进行经营管理。这一时期的开发银行缺乏独立性，本质上是中央财政体系的一种延伸，甚至在当时，被一些地方政府视为是“二财政”。在这种模式下，深陷历史包袱和内部治理问题的开发银行，最终陷入了经营困境，并一度处于破产边缘。1998 年开发银行对内部治理模式进行了一系列改革，同时开发银行也对自身的市场角色重新进行了定位——“开发性金融要支持经济社会发展，更要促进整个市场、制度建设的发展”（陈元，2013）。

除了对开发银行本身的观察之外，开发银行也是理解中国经济和金融市场的重要切入点之一。对于很多问题，例如：中央和地方两级财政体系的矛盾在各时期是如何得以缓解的？地方政府债务在 2008 年全球金融危机之后何以迅速扩张？如何评价备受争议的土地财政和地方政府融资平台？如何观察债券市场的发展和货币政策工具新的传导机制？甚至中国为什么有信心提出设立亚投行（AIIB）的倡议？中国在基础设施建设领域可以向国际输出什么样的理念和开发模式？——研究开发银行的发展历程，可以增加对这些问题的理解。

在第二部分，笔者将分析开发银行在成立之初所面临的严重困境；这将与第三部分介绍开发银行转型后取得的进展形成鲜明对比；第四部分将尝试对这种改变给出解释，说明开发银行的改革是如何重塑了自身、以及如何推动了中国金融体系的重塑；第五部分是总结。

二、深处困境：1990 年代的开发银行

1995 年 3 月，开发银行刚成立一年。时任副总理的朱镕基同志会见了日本兴业银行行长黑泽洋时谈到：开发银行成立时的人员主要来自两个系统，一是金融机构，二是国家部委和中央政府。两方面人才各有优势，既了解业务又了解政策，所以会比其他银行办得更好（《国家开发银行史》编委会，2013）。在他看来，如果把这两个领域的优秀人才集中起来，开发银行将拥有其他银行所没有的优势。然而这个观点过于乐观了，开发银行随即就陷入了困境。

（一）开发银行成立之初即深陷困境

1990 年代，开发银行处于刚创立阶段，此时其面临的重大问题不是如何发展壮大，而是如何维持生存。1997 年末，开发银行的资产规模是 3810 亿人民币，当时不良贷款率达到了 42.65%（1625 亿人民币）²。中长期贷款总额为 3656 亿人民币，其中 1559 亿为不良贷款。在各行业中，煤炭行业的坏帐最为严重。1998 年 6 月，开发银行对煤炭行业的贷款总额为 642 亿人民币，其中不良贷款 483 亿元。这意味着单一行业的不良贷款率就超过了 75%（《国家开发银行史》编委会，2013）。理论上讲，规模如此庞大的不良贷款，足以使一家银行破产多次。这就是开发银行当时所处的严重困境。

1980 年代末，中国正着手推进市场化改革。在此背景下，1988 年国家在中央一级成立了能源、交通、原材料、机电轻纺、农业、林业六大国家专业投资公司。此后，国家将原先安排给部委的资金，全部集中在六大投资公司，由其代理国家进行投资。不过当时公司法、银行法都尚未出台，六大投资公司的激励、约束机制不完善，内部治理问题比较多，随意放贷的现象比较严重（郭大鹏，2006）。

此外，六大投资公司的设立初衷，就是为政策项目提供资金支持。这些项目一般都具有明显的正外部性特征。从全社会的福利效应来看，这些项目的收益大于成本；但是从项目自身的财务角度来看，这些项目往往没有收益、不可持续。上述两个方面共同催生了大量坏帐。1994 年，开发银行接收了中国建设银行、六大投资公司的部分政策性金融业务。这为国开行之后的坏帐问题埋下了伏笔。

在机构设置上，六大投资公司全部位于北京，在其他城市没有设立分支。所以，开发银行在 1994 年成立之初也没有地方网点。由于这个原因，当时开发银行只能委托其他商业银

2 据中国人民银行估计，截止到 1997 年底，整个银行系统总贷款的 20%-25%，约合人民币 15000 亿元（约 1800 亿美元），均为不良贷款。参见 Mo Y. K. (1999), A review of recent banking reform in China. Strengthening the Banking System in China: Issues and Experience, BIS Policy Papers, No.7, pp. 90.

行，代理地方的放贷和收款业务。1994年至1998年，开发银行通过委托各商业银行代理的贷款达4708亿元，占总量的88.6%（《国家开发银行史》编委会，2013）。但是另一方面，开发银行难以对代理行进行有效的跨部门监管。跨行监督机制的缺位，导致代理银行始终缺乏积极性，而最终的贷款损失则由开发银行来承担。

根据开发银行前任行长陈元的回忆，1998年有外国媒体报道称：“这家银行的资本金已经消耗殆尽，坏账堆积如山，而且对政府的项目言听计从”（陈元，2013）。

（二）地方政府信用体系难以支撑基建项目

20世纪80年代末到90年代初，也就是开发银行成立之前，很多地方政府过度发债，为当地筹措建设资金。这种融资方式被一些地方政府滥用，某些地方政府强制将债券摊派给各单位，甚至直接将债券充抵部分工资，而且这些债券的收益率甚至为低息或无息（王连山，2006）。

地方政府信用体系无序扩张，挤占了中央政府的财力，也增加了地方政府的财政风险。为此，中央政府于1994年实施了分税制改革，并颁布新的《预算法》。通过这次改革，中央政府将优质税源纳入了中央财政，比如增值税、资源税、个人所得税和企业所得税，同时还严禁地方政府出现财政赤字、禁止地方政府发债³（Lu and Sun，2013）。

1994年的分税制和预算法改革，使得地方政府的财力骤减。如图3所示，1994年之后，地方政府的财政收支平衡突然成为一个问题，实际上这种情况一直延续至今。

为了平衡财政收支，从那时候开始，许多地方政府开始利用市场资源、着手建立城市投资公司。1992年，上海市政府成立了全国第一个城投公司。此后，更多城投公司在其他城市快速涌现。但是，1998年之前的城投公司至少面临着两方面问题：

首先，城投公司的融资模式基于具体项目，即每个项目分别对应各自的借款安排。然而，基础设施项目通常具有正外部性、长期性、资本密集型等特点。而且，即便同样是城市基建项目，不同项目之间的差异性也很大：一些项目对社会福利有显著的正外部性，但由于财务收益低，因此也难以获得银行的融资支持，比如水利工程、环保项目。而高速公路、发电站这些项目则比较有利可图，这类基础设施项目更有可能吸引到资金。因此，前一类具有显著正外部性的基建项目，往往面临投资不足的问题（沈敏，1999）。

3 2015年，随着新的预算法出台，地方政府再次被允许发行政府债券。

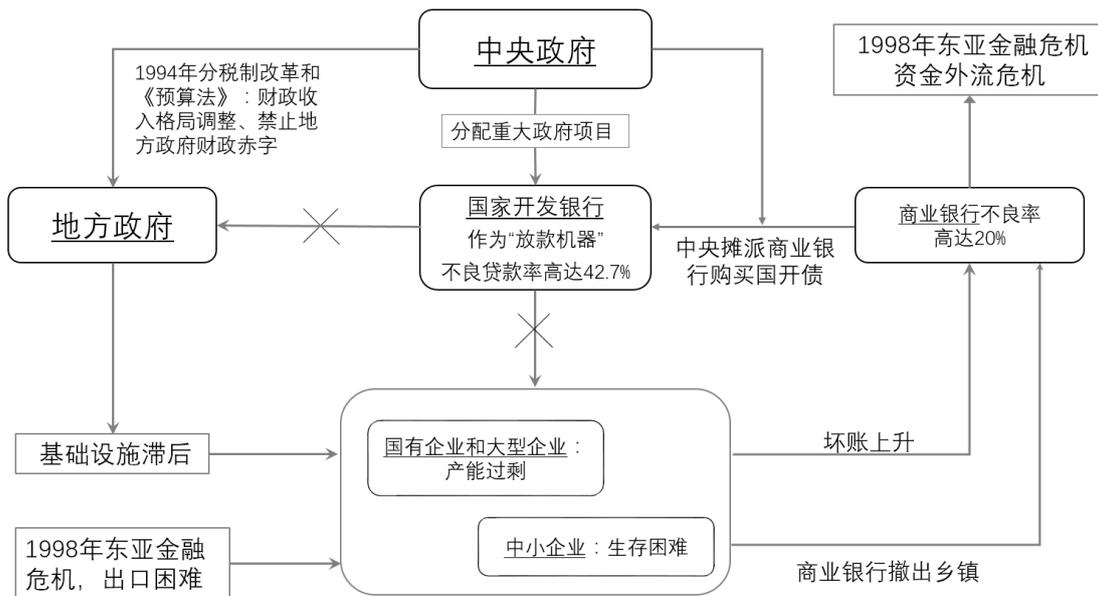


图 2： 20 世纪 90 年代末期的财政体系难以为基础设施提供融资

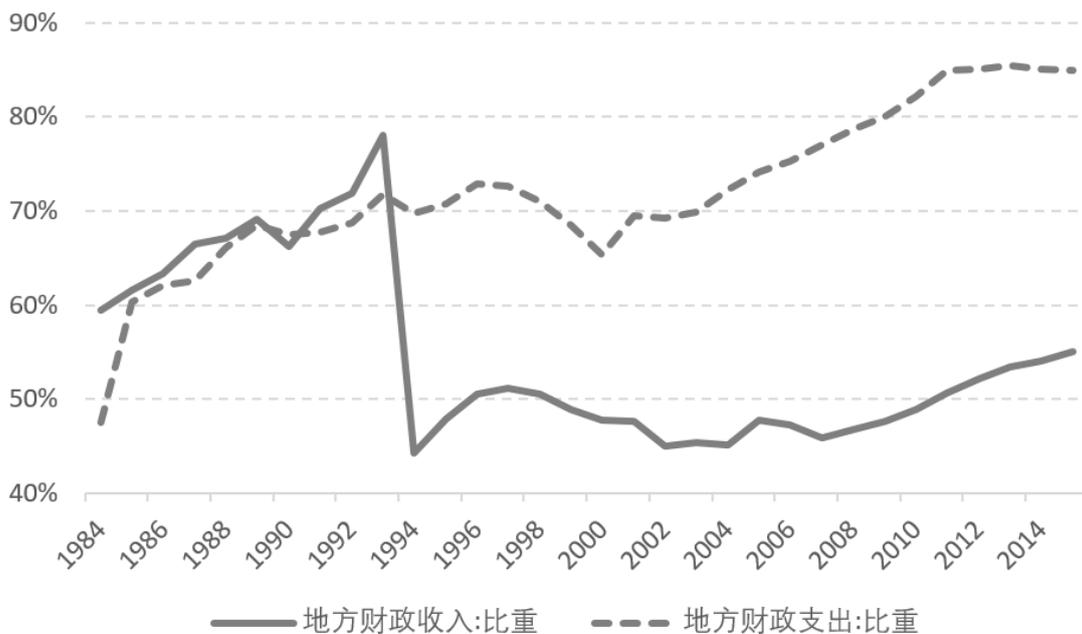


图 3： 分税制改革后地方财政陷入不平衡（在总体财政收、支中的占比）

资料来源：国家统计局和万得资讯，2017。

其二，地方政府担保面临合法性问题。1990 年代中期及之前，城投公司的自有资本数量较少，这也限制了城投公司为资本密集型基建项目提供融资的能力。为了增强城投公司的融资能力，自然需要地方政府信用为其提供担保。有了地方政府的信用背书，城投公司可以获得更为优惠的贷款利率。但是 1995 年出台的《担保法》，明令禁止地方政府继续以任何形式

作为法律上的担保人⁴。地方政府和城投公司之间的担保关系由此中断。由于缺乏地方政府的信用担保，城投公司的高杠杆变得难以维系。因此，地方政府财政状况再次陷入困境。

（三）中央政府对开发银行干预过多

开发银行设立之后，中国人民银行通过行政命令向其他金融机构强制摊派购买国开债，债券收益率也由人民银行直接决定。在这种游戏规则下，一旦开发银行需要扩展业务规模，这些机构就得被动购买更多的国开债，这就必然会给其他商业银行带来更大的资金压力。此外，由于当时的中国债券市场还没有发展起来，国开债在二级市场上没有任何流动性。因此对于商业银行而言，持有国开债就意味着资金的占用。

随着开发银行总资产规模、不良资产率的快速攀升，商业银行对人民银行的派购安排越来越不满（国家开发银行和中国人民大学联合课题组，2007）。于是，商业银行要求以更高的收益率来购买国开债。这样一来，就相当于提高了开发银行的财务成本，更高的财务成本使得开发银行的经营状况面临更多困难，开发银行的融资陷入了恶性循环。

在开发银行成立初期，开发银行一直接受国家计委领导，绝大部分项目都由国家计委和中央指定。这就是所谓的“计委挖坑，开行种树”模式（陈元，2013）。也就是说，中央政府决定贷款项目，而开发银行则缺乏独立性。当然，中央政府和国家计委，往往是从长期的、国家整体的角度去考虑，其指定的项目本身未必有财务收益、也未必具有赢利性。因此，开发银行的主要任务就是承接国家指定项目、并为其提供资金，实际上是一个“放款机器”的角色。甚至在很多借款者的眼里，开发银行相当于第二个财政部。1998年至2012年期间，一直担任开发银行行长的陈元说：“借款人把开发银行贷款当成了免费午餐，可以随便借款，而且不用还款。”（Sanderson and Forsythe, 2013）在这样的背景下，开发银行的业务模式不具有可持续性。

由于业务模式的不可持续性，作为借款人的地方政府和国有企业，以及作为“放款机器”的开发银行，双方之间的关系也出现了一些问题。中央政府的过度干预，导致开发银行的经营更倾向于政治导向，而不是市场导向。作为借款人，有的地方政府和国有企业，甚至把开发银行的贷款看成是财政拨款，把开发银行发放的贷款当成是免费的午餐。后来，这类贷款往往就成为了不良资产。

4 也有例外，一般情况下国家机关不得作为担保人。但是，经国务院批准为使用外国政府或者国际经济组织贷款进行转贷的除外。但这种情况的贷款数量十分有限。详见《担保法》第二章第三条，北京：中国法律出版社，1995。

1997 年是国开行成立的第三年。当时，东亚金融危机对中国的外贸和金融市场造成了一定冲击，中国的许多行业都出现了产能过剩。同一时期，在政府指定行业、指定工程的贷款项目中，开发银行的贷款质量迅速恶化，不良贷款率骤然升至 42.65%。在这一时期，开发银行确实为中国经济的转型、发展做出了重要贡献，但是由于其运作机制充满行政干预的色彩，因此其业务模式最终难以为继。

不过，也需要从中国所处的发展阶段来理解这些问题。当时的政府信用体系亟待完善、国有企业缺乏有效的治理机制、金融市场发展不成熟甚至还存在各种扭曲等等。在这种环境下，要彻底改革开发银行的经营模式也缺少市场化的大环境。而且在一定程度上，即使在今天，上述诸多领域仍然还有待进一步改革。但毫无疑问的是，开发银行的发展和成长推动了上述领域的改革，并且也在很大程度上得益于上述领域的改革。

三、开发银行转型后的变化

开发银行在成立之初就深陷严重困境。参照《巴塞尔协议 III》⁵关于银行资本充足率的要求，42.65%这样的不良率足够让一家银行破产好几次。就是基于这样的起点，开发银行居然挺过了 1990 年代，并在此后迅速发展，而且在国内的基础设施建设、民生领域发挥了重要作用。在本文第四部分，笔者将尝试分析开发银行如何对自身进行了重塑、以及如何推动信用体系进行了重塑。在这部分，我们先来关注开发银行转型之后的变化。

1990 年代末，开发银行挺过了不良贷款战和东亚金融危机的冲击。此后的开发银行加快了发展步伐。1994 年，开发银行的总资产为 110 亿美元，相当于中国国内生产总值（GDP）的 1.9%。到了 2015 年，开发银行总资产飙升至 1.85 万亿美元，占中国 GDP 的 18.6%（图 4）。同时，开发银行在吸引其他资金来源的投资方面，发挥了重要的“挤入”效应⁶（王永中，2016）。

5 根据巴塞尔协议 III，银行资本充足率不应低于 8%。

6 与“挤出效应”相反，投资的“挤入效应”是指一种投资对其他资金投资的带动作用。

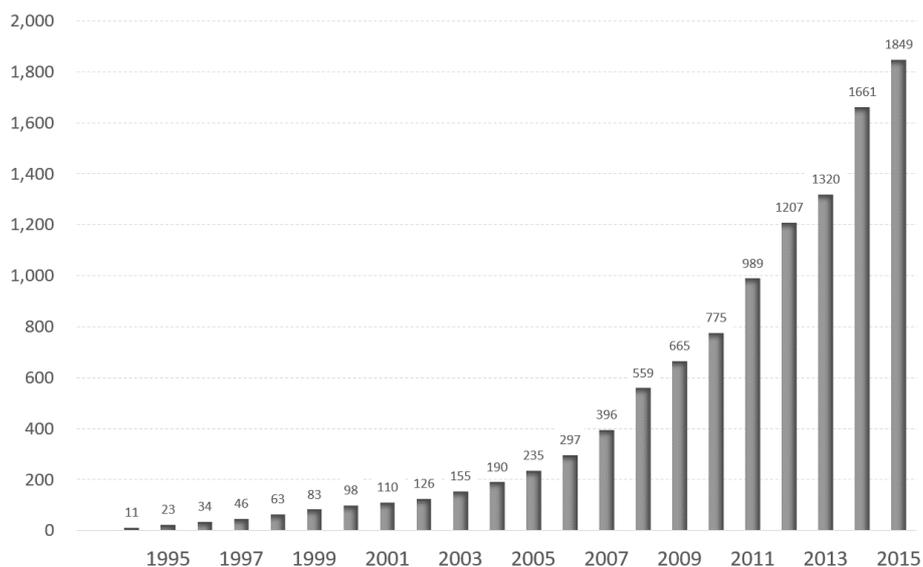


图4 开发银行的总资产：十亿美元

数据来源：2013年之前的数据来自《国家开发银行史》；2013年起，数据来自开发银行各年度《年报》。

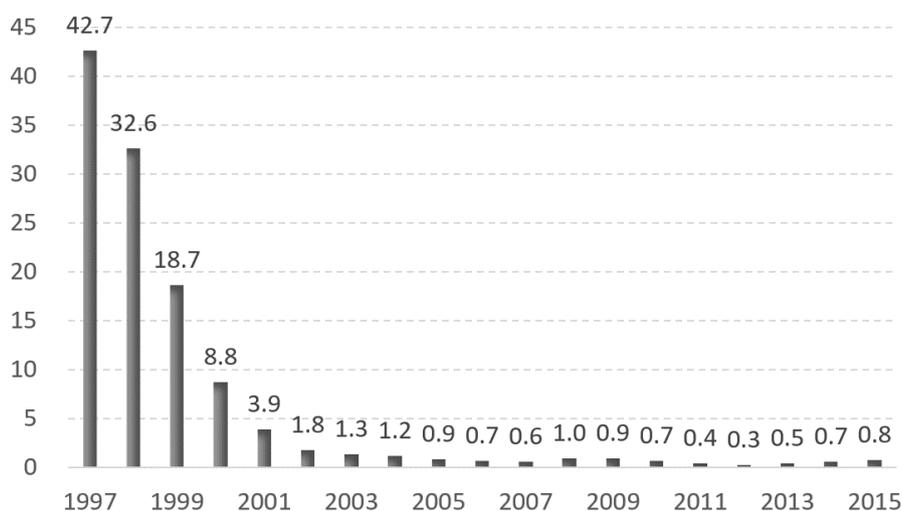


图5 开发银行不良贷款率:%

数据来源：2013年之前的数据来自《国家开发银行史》；2013年起，数据来自开发银行各年度《年报》。

在1990年代后期，超高的不良率是开发银行面临的巨大压力。我们将在第四部分回顾当时采取的一系列应对措施。总体的结果是，开发银行的不良贷款率从1997年的42.65%开始一路下降，到2002年已降至1.8%（图5）。2005年，开发银行的不良率首次降至1%以下。此后，开发银行的不良贷款率连续多年保持在1%以下。即使在全球金融危机爆发的2008年，开发银行的不良贷款率也没有超过1%。



图 6 开发银行的资本充足率:%

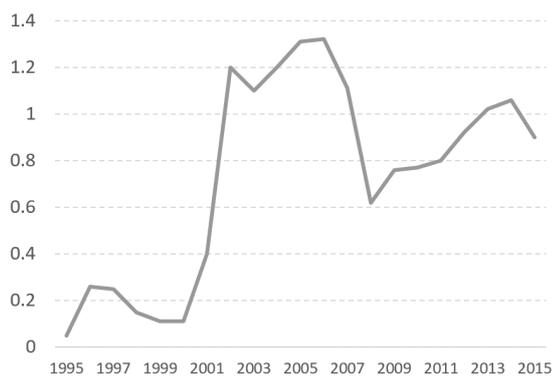


图 7 开发银行的资产收益率:%

数据来源：2013 年之前的数据来自《国家开发银行史》；2013 年起，数据来自开发银行各年度《年报》。

在资本充足率和资产收益率方面，开发银行并没有表现出持续上升的趋势。2006 年，开发银行的资本充足率降到了略高于 8% 的水平（图 6）。不过，这并不是由于资产减记或者自有资本的损失，而是因为总资产规模的扩张非常迅速。与 2006 年较低的资本充足率相对应，开发银行的资产收益率在同年达到了 1.32% 的峰值（图 7）。2007 年之后，开发银行的资本充足率大体维持在 11% 至 12% 之间。

在资产收益率方面，受到 2008 年全球金融危机的冲击，开发银行当年的资产收益率探底降至 0.62%，随后又回升至 2015 年的 0.9%，但再也没有回到 2006 年的峰值水平（图 7）。其中也有一部分原因，是由于开发银行主动降低了杠杆率、对金融风险的态度更加谨慎。

开发银行的资产负债表变得更加健康、更具有可持续性。因此，投资者也更愿意持有国开债。在债券发行环节，国开债的超额认购率通常能够达到 3 倍左右，甚至更高。2016 年，开发银行最后一次发行债券是 12 月 20 日，当天共发行了三种期限的国开债，分别为 3 年期、5 年期和 7 年期。三者的超额认购率均在 3 倍以上。其中，3 年期债券甚至接近 5 倍（王姣，2016）。在此背景下，中央政府也不必再动用行政命令强制商业银行购债。在这样的市场环境下，国开债的年发行量从 1998 年的 0.2 万亿元⁷ 迅速增长到了 2016 年的 1.48 万亿元⁸。

得益于充足的资金来源，开发银行的业务种类也迅速扩张。目前，开发银行已经在下述领域注入了大量投资：铁路、高速公路、电力、水利工程、石油化工、公共基础设施和战略

7 《国家开发银行史》编辑委员会.《国家开发银行史》.北京：中国金融出版社，2013.

8 万得资讯，2017.

性新兴产业。除此之外，开发银行也为民生领域提供了大量融资。截至 2015 年，开发银行累计发放助学贷款 562 亿元，农业发展贷款 8557 亿元，扶贫开发贷款 9623 亿元，中小企业贷款 11200 亿元人民币，棚户区改造贷款 13100 亿元，绿色信贷 15700 亿元（开发银行，2015）。

四、自我重塑和推动金融体系的重塑

开发银行将自己的角色定位为开发性金融机构。但“开发”决不仅仅是局限于直接推动公共基础设施的建设、或者是推动经济发展。“开发”还包括：在市场不完备的情况下，主动建设和培育市场，其中就包括开发银行所身处的中国金融市场，甚至包括“开发”开发银行本身。

像中国这样的发展中国家，尤其是在上世纪 90 年代，中国最缺乏的不是资本或硬件基础设施，而是完备、健全的金融市场和良好运转的信用体系。开发银行的发展，则恰恰也在上述领域发挥了关键作用。这些作用主要体现于三个方面：改善内部治理结构、进行自我重塑；在业务运营方面独立于中央政府的干预，在自我重塑的同时推动项目投融资体制的改革和金融市场的发展；通过地方政府融资平台的创新，在当时面临的约束条件下，对地方政府信用体系进行支持。

（一）改善内部治理结构

处置存量不良贷款。1999 年，国家设立了长城、信达、华融、东方四家资产管理公司，接收了从四大国有银行剥离的 1.4 万亿不良资产。其中，信达资产管理公司还收购了开发银行的 1000 亿不良贷款。同年，开发银行开始对符合条件的企业实施“债转股”计划。这一计划最终选定了 36 家企业，“债转股”处置总额为 440 亿。该举措为开发银行减少了 188 亿元的不良贷款（《国家开发银行史》编辑委员会，2013）。

1997 年，开发银行不良贷款的存量为 1625 亿元。1999 年，开发银行通过债转股计划以及直接剥离不良资产，这两大措施解决了大部分的不良贷款。因此，开发银行的不良率从 1997 年的 42.65% 快速下降到了 1999 年末的 18.7%，尽管后者水平仍然相当高。

除了上述措施，为了推动处置地方政府和国有企业的不良贷款，开发银行与这些借款人的上级部门保持密切沟通。1990 年代的中国金融市场发展还不完善，开发银行不得不求助于借款机构的上级部门，对借款机构施压。通过与上级行政部门的合作来弥补市场机制的欠缺，在此过程中，开发银行尤其是其行长的强势地位就显得至关重要。

在全国建立分支网络。在第二部分我们已经提及，由于缺乏全国性的经营网络，开发银行一度依赖于其他商业银行作为代理机构。但是开发银行很难跨行对代理人进行监督，因此这种委托-代理关系存在着严重的问题。这也是此前开发银行不良率激增的原因之一。直到1998年，开发银行还只有武汉市一家分行，以及在成都、西安、深圳的三个办事处（聂欧，2012）。为了协调北京总部和地方机构之间的委托-代理关系，当时的开发银行亟需建立起一个遍布全国的分支网络，从而将这种委托-代理关系内部化。

1998年末，开发银行接管了中国投资银行及其全国分支网络，并对其进行重组。在此基础上，开发银行进一步构建自己的经营网络。2002年4月，开发银行在内地已经拥有29家分行和2个办事处。全国分行系统建立之后，开发银行把将近3000个贷款项目和相应的16000多个银行账户转移给了分行（国家开发银行史编辑委员会，2013）。此后，开发银行的贷款不再求助于商业银行的代理，而是转由分行经营，同时，开发银行的内部治理结构取代了跨行的委托-代理机制。

改革贷款审批流程。1999年，开发银行引入了“防火墙”机制隔离风险，并于2002至2004年设立了项目贷款的独立评估委员会，以控制潜在的风险⁹。其中，“防火墙”由三个部门组成：市场和产业分析局、财务分析局、评审管理局。在贷款项目的评审过程中，上述三个部门分别从市场前景、还款能力以及合规性三个方面进行审查。然后，评审管理局将全部信息报告给独立评估委员会，由该委员会进行投票表决。

当评估审查部向独立评估委员会¹⁰报告信息时，项目借款方还要以电子方式进行路演，使委员会以匿名方式从借款方了解更多信息，这也进一步确保了委员会的独立性。

独立审查委员会成员从候选人名单中随机抽取，以匿名方式进行投票。如果有30%以上的委员反对某一项目，那么该项目就不能通过。“防火墙”机制施行的第一年，近200个项目中有65%进行了大幅修改、甚至被直接否决（陈元，2013）。之后，通过审核的项目将提交给开发银行总行贷委会，最后提交至行长进行批准或否决。这一方面体现了专家的意见、体现了分权，是一种内部治理结构的调整。同时，这也有助于开发银行应对外部干预的压力，增强开发银行的独立性。

对开发性金融和商业金融的边界进行探索。转型之前，开发银行面临的主要问题是政策

9 这两种机制为隔离风险提供了专业的人员和专业的部门，对风险进行识别和防控。但有趣的是，这两种机制实际上也是对国开行领导的一种分权（下文还会就此展开）。在中国特色的行政体制下，尤其是2000年前后，通过这种分权，可以增强国开行对于主管部门的独立性。这种作用类似于学术期刊的匿名审稿制度。

10 独立审查委员会成员由内部专家、外部律师、会计师和经济学家组成。

性金融的不可持续性。而在转型之后，开发银行的业务获得了巨大发展，但是也出现了开发性金融和商业金融之间边界划分、定位的问题。开发银行从事的一些业务范围，也涉及到了商业金融的领域。这一问题引发了争论和思考。在此背景下，开发银行推动形成了《国家开发银行章程》，该章程于 2016 年 11 月被国务院审定批准。

章程对开发性金融的定位进行了探索，尤其强调开发性金融功能是服务国家战略、依托信用支持、市场运作、保本微利，并且要积极发挥中长期投融资在稳增长、调结构方面的重要作用，推动实现政府发展目标、提高社会资源配置效率、平抑经济周期波动，加大对重点领域和薄弱环节的支持力度，促进经济社会持续健康发展。在这样的定位指导下，开发银行对组织架构、业务领域、监管考核等方面进行了梳理。目前，这方面的探索仍在进行之中。

（二）从中央政府的过度干预中独立出来

本文第二部分提到：在 1990 年代，开发银行在资产负债表的借、贷两个方面，同时都受困于中央政府的过多干预。在贷方，央行通过行政命令将国开债派购给其他金融机构，其中国有商业银行是最主要的买方。当时国开债在二级市场上没有流动性，商业银行往往要求获得更高的收益率作为补偿。基于在两者利益之间的一个折衷，央行以行政指令给出国开债的发行利率。

1998 年，中国经济持续面临下行压力，央行在一年之内下调了 5 次利率，创下当时史上最低利率的记录，这导致开发银行面临的贷款利率持续下行、而融资方面的债券发行利率却调整不足。因此，开发银行面临的贷款利率、债券发行利率之间的利差迅速缩小。开发银行认为，由行政部门决定债券发行利率，这种做法有问题，应该由市场供求关系来决定。而商业银行则坚持应使用行政部门给定的债券发行利率。开发银行和商业银行之间的利益冲突显而易见（刘大为、周苗，2007）。

最后各方达成了共识，即大力发展债券市场：债券应当由市场来定价，同时还要培育国开债的流动性。但现实问题是：在 1990 年代末，当时的中国债券市场还远未发展到这个水平。

1998 年 9 月 2 日，开发银行首次以市场化方式发行债券，金额为 50 亿。这开启了政策性银行市场化发债的先河。为了支持国开债的市场化发行试点，央行出台了三项举措：（1）强调国开债在银行间债券市场具有流动性；（2）投资者出售国开债时如果没有交易对手方，央行将通过公开市场操作回购全部债券；（3）在完全实现市场化之前，会有 2 到 3 年的过渡期。在此期间，国开债将实行双轨制，即原有的官方定价和市场定价并存（国家开发银行和

中国人民大学联合课题组，2007)。

央行的上述措施为国开债的市场流动性提供了背书，坚定了投资者的信心。结果，开发银行首次市场化发债的超额认购率就达到了 3.73 倍，票面利率为 5.19%，比央行规定的派购利率（6.12%）还低，同时也略低于央行的再贷款利率 5.58%（《国家开发银行史》编辑委员会，2013）。到 2004 年，财政部、中国进出口银行、中国农业发展银行相继完成了债券发行的市场化改革。随着中国债券市场的不断发展，开发银行已经能够独立决定债券发行时间、发行金额。与此同时，债券市场的迅速发展也使央行拥有了更多的公开市场操作工具。

再看开发银行资产负债表的借方。1998 年之前，贷款项目全部由国家挑选和确认，开发银行的角色则如同“放款机器”。上文已经提到，开发银行在 1998 年重塑了贷款审批流程，引入了“防火墙”机制和独立评估委员会。这套严格的审批流程不仅否决过地方政府的项目申请，甚至还拒绝过国家计委指定的项目。这种分权机制将贷款的决策权下放给“防火墙”和独立评估委员会，减轻了开发银行管理者的外部压力，使其更加具有独立性。1998 年，开发银行自主启动的新项目有 437 个，占当年项目总数的 30.5%。1999 年，这一比率更是提高到了 60%（《国家开发银行史》编辑委员会，2013）。

与商业银行不同，开发银行的定位是开发性金融。商业银行的贷款通常是对现有的优质项目进行支持，主要以赢利为导向。而开发银行的做法则是积极的培育潜在项目，或者说是储备项目。这些项目通常关乎地区、国家的发展。对这类项目进行培育的有效途径之一，就是“规划先行”（陈元，2013）。开发银行积极参与国家层面的五年规划、多个省市的区域规划以及产业规划。在制定规划过程中，开发银行结合全球视野，通盘考虑国家发展战略，打通各地区、各产业的规划，基于此酝酿和培育储备项目。基于这样的经营模式，开发银行不但在业务上逐渐脱离了中央政府的过度干预、获得了充分的独立性，而且还通过“规划先行”的做法，在中央政府整体战略和地方政府局部规划两者之间起到了协调的作用。

（三）“芜湖模式”——地方政府融资平台的初步探索

1997 年的东亚金融危机，使中国出口遭遇冲击。从宏观经济稳定的角度来说，亟需扩大内需，尤其是使用宏观政策来刺激固定资产投资。但是正如本文第二部分提到的，1994 年的分税制改革和《预算法》，以及 1995 年的《担保法》对地方政府财力构成了制约，并使地方政府的基础设施建设遭遇了融资瓶颈。不仅如此，基建的融资瓶颈也对经济的中长期发展形成了制约。在此背景下，“芜湖模式”是一种有益的探索。

1998 年初，芜湖市政府划拨优质资金，建立了芜湖建设投资有限公司。在地方政府的授

权下，芜湖建投为城市基础设施提供融资。在开发银行的推动下，芜湖建投成为“地方政府融资平台”的起点(Sanderson and Forsythe, 2013)。

“芜湖模式”的第一个特点是，作为地方国有企业，芜湖建投公司的身份不是地方政府，而是独立法人。所以在借款时，芜湖建投公司不会受到1994年《预算法》的限制。

第二个特点是，针对1995年《担保法》的约束，地方政府不能为芜湖建投公司提供任何担保，但是地方政府向开发银行提供了另一种形式的兜底承诺。为了使这种承诺可置信，地方政府将优质资产注入到芜湖建投公司。对于高速公路这类可获得盈利的基础设施，地方政府将其预期收益作为开发银行贷款的抵押品。此外，地方政府还引入了BOT（建设-经营-转让）等项目模式。此外，开发银行与地方政府的上级政府保持密切的沟通与合作关系，通过行政体系自上而下对地方政府的债务偿还形成监督。作为事后的惩罚机制，开发银行对地方政府建立了内部信用评级制度。如果贷款无法回收，则该地方政府及其主管官员将产生不良记录（图8）。

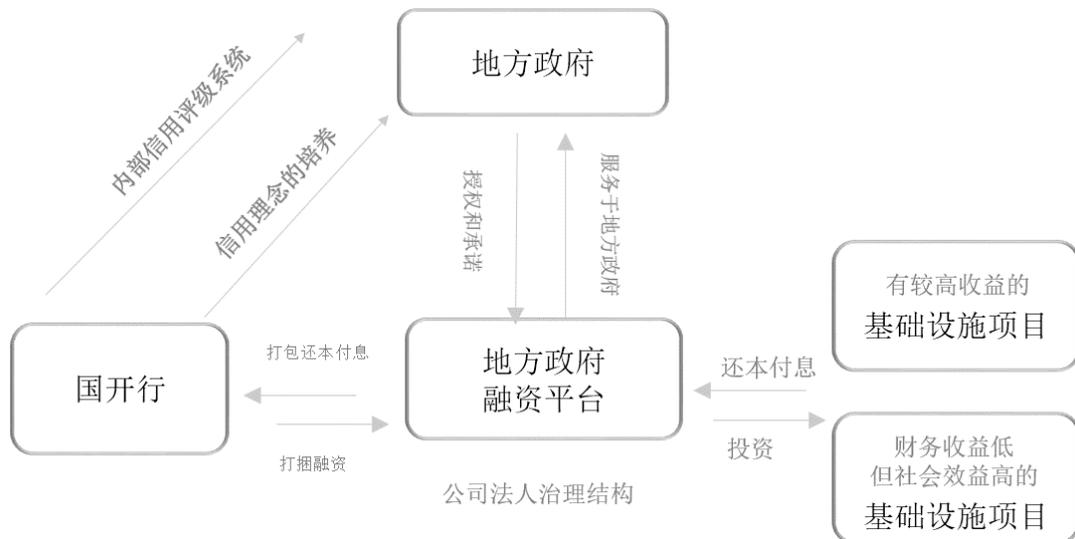


图8 芜湖模式:地方政府融资平台的探索

资料来源：作者整理。

其三，“打捆贷款”模式。1998年底，开发银行与芜湖市政府签署协议，将若干个单一城建项目打捆，由政府指定的芜湖建投公司作为统借统还的借款法人，贷款担保和还款来源由市政府保证（图8）。这项协议支持芜湖市包括公路建设、城市供水系统改善、城市垃圾处理等六个基础设施建设项目。“打捆贷款”的模式，使得财务收益低、但社会效益高的项目也能够获得融资。反过来，财务收益高的项目也会得益于社会效益高的项目。由此，基础设施建设步入了良性发展轨道。

第四个特点是土地财政。2002年，芜湖模式进一步创新。这一年，开发银行与芜湖建投公司签署了新的《金融合作协议》：开发银行向后者提供10.95亿元贷款支持城区道路扩建等项目。同时，开发银行推动芜湖市政府实行土地出让招拍挂制度，芜湖市政府授权芜湖建投公司以土地出让收益质押作为主要还款保证。这正是中国土地财政的起源。对于这种模式，近年来不乏各种争议，但我们需要结合当时的历史发展阶段对其进行客观评价，下文还会涉及这方面内容。

此后，芜湖的城市基础设施建设水平取得了显著提升，营商环境大为改观。芜湖的基础设施配套发展起来之后，建筑、建材、房地产、旅游业、汽车等行业成为了当地的支柱产业。芜湖市人均GDP，也从1998年的1000美元增加到了2015年的10000美元¹¹。

2003年，芜湖模式获得推广。天津市从开发银行获得资金，支持一揽子城市基础设施建设项目，具体包括高速公路、地铁、河流治理、城市绿化、征地拆迁等。此后更重要的一个时间节点是2009年，为应对当时的全球金融危机，芜湖模式进一步推广，国家鼓励其他商业银行也开展地方政府融资平台的运作模式¹²。但是由于缺乏统一监管，这种模式最终加剧了地方政府的债务问题。2007年，地方政府的债务总额为13.9万亿元，2014年则激增到30.3万亿元¹³（李扬等，2015）。扩张的地方政府债务积累了潜在的信用风险。例如，有的地方政府以同一资产、同时向多家银行做出承诺。由于缺乏统一的监管信息，作为贷款方的各家银行并不了解地方政府的总体杠杆率。这时候，一旦发生债务违约，地方政府承诺将变得异常脆弱。这在一定程度上也引发了道德风险和贷款秩序的混乱。

2009年之后，地方政府的真实债务负担呈现爆发式增长，地方政府融资平台的模式受到关注并引发了争论。许多经济学家和决策者担心地方政府债务的发展可能会失控，并导致金融监管失效（例如魏加宁，2010；刘煜辉等，2010）。经过激烈争论，2014年10月财政部制定了《关于地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》，开始对地方政府融资平台进行全面清理整顿。但是为了提供基础设施等公共产品，地方政府仍然需要获得替代的融资来源。作为疏导政策，2015年修订实施的新《预算法》正式允许地方政府发债融资，此外中央

11 数据来源：《中国统计年鉴》，国家统计局，2016。

12 2006年的时候，情况并非如此。当时中央政府并不鼓励发展地方融资平台。但是到了2009年，外部不确定性突然增大，国内经济下行压力陡然增长，为了刺激经济发展，中央政府的态度发生了转变。

13 这一债务评价全面包含了各个方面，比如包括了由于担保可能导致的或有债务，以及地方国有企业可能引致的地方政府债务。如果把隐性债务（国有企业负债）排除在外，那么地方政府的总债务在2007和2014年分别达到了3万亿和16.8万亿元。此外，在同一个数据来源体系当中，2007年中国地方政府的资产总额为49.9万亿人民币，2014年为108.2万亿人民币，资产规模远远高于本年度的债务规模。

政府也开始推动地方政府和社会资本合作模式（PPP）对公共基础设施提供融资。目前，新的融资模式仍在探索当中。

地方政府债务的爆发式增长有很多原因，在这方面仍然有很多争论。但是毫无疑问，在当时的财政体系中，地方政府融资平台克服了基础设施建设当中的一些市场失灵和政府失灵，对分税制以来的中央-地方财力失衡起到了适应性的调整，打通了地方政府信用体系，使地方政府获得了基础设施建设的融资能力。从制度演进这一角度来看，地方政府融资平台虽然只是特定发展阶段的产物，但是反过来，它也倒逼推动了财政体系的改革。即使是现在，土地财政、打捆贷款等运作模式，也在开发银行的一些对外项目中获得推广，并且取得了积极效果¹⁴。

我们仍然需要对地方政府融资平台模式进行客观的研究。这不但是对中国经济转型、发展的回顾，同时也有利于我们想清楚——中国与其他发展中国家合作时候，除了资金和技术，我们还能提供什么样的理念和发展经验。

五、结论

开发银行成立的时候，中国经济正处于比较剧烈的转型期。当时，不论是中国的宏观经济运行，还是开发银行的内部治理，都具有一些明显的计划经济色彩。在这样的转型期背景下，（1）开发银行也采取了一系列改革举措对自身的治理结构进行重塑。（2）与此同时，开发银行的改革探索也推动了国内债券市场、地方政府信用体系的重塑。（3）并在一定程度上对1994年的分税制改革起到了适应性调整的作用。（4）此外，通过“规划先行”的做法，开发银行还在中央政府整体规划和地方政府局部规划之间起到了协调作用。

宏观经济学教科书中，关于中央银行的独立性具有理论上的共识。而开发银行的实践也表明，开发性金融机构也需要具有其独立性。否则，来自中央政府的过度干预会使开发性金融机构成为“二财政”，其经营将面临不可持续的问题。

但是开发银行应当具有独立性，并不是说开发银行就要切断同中央政府的所有联系。相反，开发银行在国家整体规划上与中央政府紧密配合，积极参与国家五年规划和行业发展规划。此外，开发银行还与国家部委合作，服务于国家发展战略，并将国家发展的全局意识落实到与地方政府的项目合作当中。

最后，开发银行的发展得益于中国整体经济的持续成长，并且开发银行的发展轨迹也有

¹⁴ 根据笔者经历，埃塞俄比亚是这方面一个例子。

其特殊性，其发展模式并不一定完全适用于其他国家。但是，如本文所述，开发银行的自我重塑以及对我国财政、金融体系产生的推动作用，也使得中国经济得益于此。我们需要对开发银行的发展、我国的开发性金融进行更多、更加深入的研究。这不仅有利于想清楚未来中国经济的发展路径，也有利于推动当前的“一带一路”建设，使中国有可能为全球经济的发展提供更多的公共产品。

参考文献

- [1] LU Yinqiu and SUN Tao, Local Government Financing Platforms in China: A Fortune or Misfortune? Washington: IMF Working Paper, WP/13/243, 2013.
- [2] 白钦先, 李军. 我国政策性金融立法及相关问题研究[J]. 上海金融, 2005, 26(11): 4-7.
- [3] 陈元. 政府与市场之间: 开发性金融的中国探索[M]. 北京: 外文出版社, 2013. 14-17, 19-22, 28, 102, 106-108, 157-172.
- [4] 高晖, 陈春. 国开行: 尴尬前行[J]. 银行家, 2007, 15(12): 23-27.
- [5] 郭大鹏. 国投前世今生——中国最大国有投资控股公司解读[J]. 国企, 2006, 6(2).
- [6] 国家开发银行. 2013、2014、2015 年国家开发银行年度报告.
- [7] 国家开发银行和中国人民大学联合课题组. 开发性金融与中国债券市场创新[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2007. 40-53.
- [8] 国家开发银行史编辑委员会. 国家开发银行史[M]. 北京: 中国金融出版社, 2013. 27, 79-80, 90-104, 116-122, 154-156, 499-500, 503-504.
- [9] 李扬、张晓晶、常欣等著, 《中国国家资产负债表 2015: 杠杆调整与风险管理》, 中国社会科学出版社, 2015.
- [10] 刘大为、周苗, 开发性金融债券的发行和创新实践, 《银行家》, 2007 年第 7 期。
- [11] 刘煜辉, 张粹成. 中国地方政府融资平台分析[J]. 2010, 17(6): 48-52.
- [12] 楼继伟, 中国政府间财政关系再思考[M]. 北京, 中国财政经济出版社, 2013 年。
- [13] 聂欧, 国开行改制的两栖“理想”, 财经国家周刊, 2012 年 10 月 16 日
- [14] 沈敏. 城市基础设施建设投融资体制改革的几点思考[J]. 上海经济研究, 1999, 19(1): 50-52.
- [15] 王姣. 龙头券牛气未泯 低等级涨中存忧[N]. 中国证券报, 2016, 9(21).

- [16] 王连山.关于我国财政安全与财政风险的研究[M].大连:东北财经大学出版社, 2006. 11-44.
- [17] 王永中. [R]. 波士顿大学: 全球经济治理倡议工作报告第 5 号. 2016, 7.
- [18] 魏加宁.地方政府投融资平台的风险何在[J]. 中国金融, 2010, 61(16): 16-18
- [19] 中共中央文献研究室. 十五大以来重要文献选编[M]. 北京: 中央文献出版社, 2011. 78.

免责声明:

本报告为非成熟稿件, 仅供内部讨论。版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所经济发展研究中心、国际经济与战略研究中心所有, 未经本中心许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登, 如有违反, 我们保留法律追责权利。

联系邮箱: shangjianzhuo@foxmail.com