地方经济发展亟待政府投融资转型

陈　龙　王歆懿

摘　要　有效的政府投融资机制是支撑地方经济发展的重要力量。土地出让收入持续下滑，以土地财政为支撑的地方投融资模式难以为继，地方经济发展面临资本形成能力下降与财政运行压力加大等问题。本文从资本形成视角分析投资与地方经济发展的关系，梳理现行投融资模式存在的问题及转型难题，并提出建议：调整投融资主体的职责，建立多元主体有效协作的新模式；建立资本协同机制，发挥各类资本优势，完善“政府引导—各类企业参与”的资本形成链条；优化投资模式和方式，分类推进基础设施投融资；创新产业投融资机制，形成多元资金供给方式；加强基础设施与产业投融资的协调，提升整体效率。

关键词　地方经济　政府投融资　土地财政　资本形成

一、引言

我国经济社会发展之所以取得巨大成就，一个重要原因是构建了与经济体制和发展阶段相适应的政府投融资机制，并随经济社会发展不断优化调整。计划经济时期，国家实行统一领导、分级管理的财政体制，其间中央与地方权限几经调整，建设资金主要来自中央财政的集中拨付。地方政府在投融资中较多扮演执行者角色。这种高度集中的模式，服从于当时重工业化优先战略的需要，为我国工业化发展打下基础。改革开放后，中央政府逐步向地方下放财权和事权，地方财政自主配置资源的空间得以扩大，投资审批权限逐步下放，省级政府获得一定的基本建设自主权。地方投融资活动随之逐步活跃，资金来源也从单一的财政拨款，逐步扩展至银行贷款、政府债券、平台公司融资、社会资本合作等多渠道并存的格局。融资方式的多元化为地方建设提供更大的操作空间，有力支撑了地方经济发展。

1994 年的分税制改革按照当时的事权划分明确中央与地方的财政支出范围，地方统筹的基本建设投资列入地方财政支出。随着我国土地使用权出让制度等改革的推进，我国地方政府逐渐形成以土地出让收入为重要支撑的基础设施投融资模式。这一模式的运行机制可归纳为三方面。**一是**土地收储与出让的资金循环。地方政府通过收储土地、投入前期开发、配套基础设施建设，使土地达到可供出让的建设用地标准，再通过土地招拍挂获得出让收入。这笔收入中的一部分再次投入新的土地收储和基建，从而形成良性循环。在这个链条中，土地既是投入品，也是产出品。

陈龙，中国财政科学研究院研究员、博士生导师；王歆懿，中国财政科学研究院博士生。国家社科基金重大专项“中央和地方财政关系的理论建构、历史经验和协调机制研究”（24ZD040）。

二是对一般公共预算和建设资金的补充机制。土地出让收入属于政府性基金预算，不直接进入一般公共预算，但可通过预算统筹转化为地方可用财力。例如，土地储备等专项债券以对应的土地出让收入作为偿还来源，部分政府性基金收入也可按规定调入一般公共预算统筹使用。这种统筹安排，在一般公共预算收入增长跟不上支出需求的情况下，为地方建设提供重要的资金缓冲。**三是**与债务融资的联动。土地出让收入的增长，增强了市场对地方偿债能力的预期；融资平台公司也有部分以其持有的土地使用权等资产做抵押或增信，获得银行信贷和债券融资。土地相关收入由此既是部分债务的偿还来源，也是新投资的启动资金。这种安排在土地价格上涨周期中能够运转，但其可持续性依赖于土地价格的持续上涨。2021 年，全国国有土地使用权出让收入为 8.705 万亿元[①]。在过去的 20 年里，土地财政为城市道路、轨道交通、学校医院、产业园区等基础设施建设提供关键的启动资金，推动中国城镇化率的快速提升和城市面貌的显著改观。

自 2021 年下半年以来，房地产市场发生深刻调整，土地出让收入随之大幅下滑。2022 年较上年下降 23.3%，2023 年再降 13.2%，2024 年续降 16%，2025 年降 14.7%，2026 年 1—8 月同比下降 28.6%[②]，地方资本形成能力随之明显收窄。同期地方政府性基金预算本级收入同比下降 22.9%。不少地方规划和建设项目以土地出让收入作为预期还款来源或配套资金，收入下降后，这类项目的资金安排随之收紧，已开工项目后续资金接续不上时容易停建或缓建，造成资源浪费。土地交易下降直接拖累契税、土地增值税等相关税收增长，而这类税收恰是一般公共预算中可用于基本建设支出的重要组成部分。与此同时，地方债务偿还压力有所上升。部分存量债务的偿债资金来源依赖土地出让收入或以土地资产为支撑的融资接续，收入下降后，债务接续难度加大，部分地区出现拖欠企业工程款、材料款的问题，影响地方经济发展活力。专项债券在支持项目建设的同时，也承担着化解存量债务的任务。2026 年安排地方政府专项债券 4.4 万亿元，重点支持建设重大项目、置换隐性债务、消化政府拖欠账款等[③]；为保障建设资金，预算报告提出单列并提高用于项目建设的专项债券额度[④]。更深远的影响在于总需求层面。当前需求不足与房地产投资大幅下滑密切相关。2026 年 1—8 月，民间投资同比下降 10.1%；扣除房地产开发的民间投资下降 6.4%[⑤]。房地产投资的下滑拖累固定资产投资总量；扣除房地产开发后民间投资仍然下降，投资收缩已不限于房地产行业。这表明，依托土地出让收入的投融资模式难以持续，转型势在必行。

本文首先从资本形成视角阐明投资对地方经济增长、财政运行和产业发展的重

① 财政部：《2021年财政收支情况》。
② 财政部：2022—2025年各年度《财政收支情况》，《2026年1—8月财政收支情况》。
③ 国务院：《政府工作报告》，中国政府网，2026年3月13日。
④ 财政部：《关于2025年中央和地方预算执行情况与2026年中央和地方预算草案的报告》，2026年3月16日。
⑤ 国家统计局：《8月份国民经济运行平稳、发展向新向优》，2026年9月15日。

要作用，以及政府投融资在资本形成中的功能和定位，进而分析现行模式在融资端与投资端存在的结构性障碍，最后提出构建广义政府投融资新模式的建议。

二、地方经济发展与资本形成、投融资制度

土地出让收入下降，直接减少了地方可用于建设的资金。这一变化之所以会波及经济增长、财政运行和产业发展，是因为地方经济的持续扩张要以资本形成为支撑，投资则是资本形成的主要途径。政府投融资是地方资本形成的重要来源，其作用能否发挥，还要看国企资本和社会资本能否跟进。投融资转型的问题，也要放在这一关系中理解。

（一）地方经济发展能力取决于资本形成

投资与资本形成是地方经济发展的重要动力。投资的重要性不仅在于凯恩斯主义所强调的短期需求调节功能，更在于它影响经济的长期增长能力。哈罗德-多马模型揭示资本积累对经济增长的关键作用，索洛模型将资本投入列为经济增长的核心变量之一。二者在分析框架上存在差异，索洛模型还区分了资本积累对产出水平的作用与技术进步对长期人均增长的支撑。马克思的扩大再生产理论也揭示了资本积累的作用，指出剩余价值的资本化是社会生产规模不断扩大的源泉。在马克思的分析中，资本形成的速度影响着生产资料生产和消费资料生产之间的比例关系，进而影响整个经济体的扩张节奏与结构演进。资本形成的效率与规模，是经济长期持续增长的基础性条件。地方发展要把自身的特色和优势转化为实实在在的经济增量，离不开有效投资。

全要素生产率的提升往往与资本形成相伴，创新和技术进步离不开投资于物和投资于人。新设备、新工艺、新技术的应用，要通过购买新机器、建设新产线、铺设新网络、开发新软件等投资活动实现；技术进步与管理改进有相当部分要依托新的机器设备、数字基础设施和人力资本实现，既有资源的重新配置和组织、管理改善同样能够提高效率。没有足量的有效投资，前沿科技成果难以走出实验室，更不容易转化为现实生产力。

投资不仅形成未来的供给能力，而且影响未来的消费水平。消费是经济活动的最终目的，但消费能力主要取决于居民收入的持续提升，居民收入提升有赖于劳动生产率提高，而资本积累是提高劳动生产率的重要途径。高储蓄率是中国经济的一大优势，但这个优势能否转化为持续的增长动力，取决于储蓄能不能通过投融资体系顺畅地转化为生产性资本。

投资结构影响未来的产业结构。当期的资本配置塑造未来一个时期的经济结构和产业面貌。如果大量资本持续涌入低效房地产开发和低水平重复建设，这些领域的供给过剩就会固化下来，成为结构性负担；相反，将资本更多引向高技术制造业、生产性服务业和新型基础设施领域，可形成与新质生产力相匹配的资本结构。

（二）政府投融资在资本形成中的功能和定位

政府投融资的功能，在于为市场机制的有效运转创造基础性条件，增强经济发展动力。

一是政府投融资是基础设施投资基石。基础设施建设，是长期以来我国推

动经济社会快速发展和改善人们生产生活条件的一条重要经验。有效基础设施的运行和发挥作用，本身也是全社会公共消费的一部分。基础设施投资，属于国家的整体发展成本，具有较强的外溢性，降低了制造业成本，提升经济效率和人们生活品质。这种成本降低惠及全社会、难以被单个投资者独占，单纯依靠市场机制难以提供足够的基础设施供给。产业发展依赖于基础设施建设。产业落地运营需要两类基础设施的配套支撑：一类是生产性基础设施，包括园区路网、能源供给、给排水系统、通信网络、算力专线及物流通道等硬件设施；另一类是生活性基础设施，包括人才公寓、教育医疗配套、公共服务空间等软性配套设施。一旦基础设施网络成型、产业生态初具规模，后续产业投资的边际成本会明显下降，全社会的资本形成门槛随之降低。我国基础设施水平已大幅提升，但仍存在制约国民经济效率和人民生活水平提升的短板。同时，基础设施建设也是一个推陈出新、不断更新换代的过程，智能网联汽车等新业态的发展，对其提出新的要求。基础设施投资既是政府常用的短期需求管理工具，也是支撑地方经济发展的重要手段。

二是政府投融资引导产业投资。政府对产业发展的支持，并不必然体现为直接出资建设，更常见的方式是通过政策工具，降低社会资本进入特定产业的风险与成本。财政补贴主要用于弥补企业在前沿领域早期投入的沉没成本，降低其试错成本；财政贴息则通过分担部分利息支出，改善项目融资条件，引导信贷资金流向政策重点支持的产业方向；产业引导基金以政府出资为基础，吸引社会资本共同设立子基金，通过股权投资的方式介入企业成长过程，同时通过收益分配、风险共担等市场化安排，增强社会资本参与的信心。政府并不替代市场完成资源配置，而是通过改变风险收益结构，使原本难以达成的产业投资变得可行，在市场定价机制尚不完善的阶段为产业发展提供必要的启动条件，待项目成熟、现金流稳定后，再交由市场机制接续运作。

三是政府投融资稳定投资预期。经济增速放缓，市场主体规避风险的意识增强，资本形成会随之放缓。如果不加以干预，经济可能出现“投资下降→就业萎缩→消费收缩→投资进一步下降”的循环困境。此时适当加大政府投资力度，既能在短期拉动总需求，也能向市场传递稳定预期的信号，有利于改善微观主体预期、激发民间投资意愿。

（三）三种资本形成的动态关系与产业支撑

在地方投融资实践中，政府资本、国企资本与社会资本三者并存[①]，各有其功能与限定。促进地方资本形成、推动地方经济发展，关键在于三类资本有序衔接、动态协同，而非由某一类资本包揽。

政府资本属于引导性资本，发挥第一推动力的作用。政府资本以无偿投入、资本金注入、政策性补贴等方式，介入市场机制失灵而产业发展所必需的基础环节。政府资本不以追求收益为主要目标，其回

① 本文所称社会资本侧重指国有企业以外的市场化投资主体，与政策文件中可包含国企的口径有所不同。

报主要体现为社会资本形成门槛的降低与产业生态的整体成熟。国企资本属于承载性资本，依托信用评级优势与资产规模基础，能够承接中长期债务性融资，持有重资产，在项目具备经营收入和商业可持续性时形成较稳定的现金流。在投资体量大、建设周期长、短期收益不显著的准公益性项目中，国企具备较强的承载能力，是重大项目落地的重要执行主体。社会资本属于活性资本，凭借市场信息优势与创新激励，社会资本聚焦于具体应用场景与细分赛道，承担运营层面的风险并获取市场化回报。社会资本的参与程度可以作为项目商业逻辑与运营效率的外部检验机制，对于长期难以吸引社会资本的经营性项目，有必要重新评估其商业模式和运营效率。

三类资本可以在项目全生命周期接力。项目孕育期由政府资本率先投入基础研发与试验设施，形成初始资本并承担较高的不确定性；建设期由国企资本承接重资产建设与运营，借助特许经营、使用者付费等方式，在具备经营收入时形成可预期的现金流；成熟期通过 REITs、并购重组等工具实现资本退出，社会资本进一步参与商业化与规模化推广。三类资本接力发挥作用的前提，在于政府资本在项目推进的适当时点有序退出，为社会资本进入留出空间，稳定其预期。

资本形成通过三种方式转化为地方产业竞争力。**一是**产业基础设施降低企业初始投入与运营成本，缩短投产达效周期；**二是**高质量的公共服务形成人力资本吸附效应，促进高层次人才向特定区域集聚，引导资本向人才密集区域配置；**三是**公共数据平台、算力基础设施、检验检测中心等通用性资产，可被区域内大量中小微企业重复使用，产生多重经济社会乘数效应。

三、地方政府投融资模式转型难题

政府投融资的上述功能，要以稳定的资金来源和通畅的资本循环为条件。以土地出让收入为支撑的投融资链条收缩后，地方面临的问题已不单是资金总量不足，资金来源、资产循环、风险收益匹配和资本接续等环节都出现新的约束。基础设施投融资和产业投融资的资金来源与收益特征不同，这些约束在两个领域的表现也不一样。

（一）基础设施投融资的困境

基础设施建设历来是地方政府投融资的主要领域，目前这一领域面临四方面的问题。

一是投入资金来源问题。土地出让收入曾是地方基础设施建设的重要资金来源，其大幅下滑，叠加契税、土地增值税等相关税收减少，削弱了地方基础设施建设的资金基础，部分存量债务的偿还和接续压力也有所加大。资金来源的收窄影响基建投资的连续性。2026 年 1—8 月，国有土地使用权出让收入相关支出同比下降 18.5%[①]，基础设施投资同比下降 4.0%[②]。

二是资金循环，即投入资金的“入口”与“出口”协同问题。投入形成的资产，

① 财政部国库司：《2026年1—8月财政收支情况》，2026年9月18日。
② 国家统计局：《8月份国民经济运行平稳、发展向新向优》，2026年9月15日。

有些是没有收益的，但有些是能产生收益的。不仅要解决资金的“入口”问题，还要解决资金的“出口”问题。过去大规模形成的交通、市政、园区类基础设施，建设阶段投入集中，但建成后运营管理相对滞后。部分资产缺乏市场化运营机制，收益率偏低甚至长期亏损，难以通过 REITs 等工具实现盘活退出。资产变现与再投资通道不畅，新增建设仍需持续投入，财政支出压力逐级累积。基础设施 REITs 为打通这一循环提供渠道。截至 2025 年 6 月 20 日，国家发展改革委累计向证监会推荐基础设施 REITs 项目 92 个，其中 70 个已发行上市，发售基金总额 1 794 亿元[①]；2025 年版行业范围清单已扩展到新型基础设施、商业办公设施、城市更新设施等 15 个大类[②]。常态化发行规则要求净回收资金主要用于在建项目、前期工作成熟的新建项目和存量资产收购，补充流动资金的比例不超过净回收资金的 15%[③]，盘活回收的资金可按规定继续投向项目建设和存量资产收购。发行对底层资产的收益水平和现金流稳定性有明确要求，运营不足、收益偏低的存量资产仍难以借此退出。

三是部分公益属性较强的项目与专项债融资收益平衡要求之间仍存在适配问题。城市地下管网、防洪排涝、农村公路等设施公益属性强，外溢性强，但其直接现金流有限。2024 年底出台的专项债券管理机制改革把完全无收益的项目列入投向领域负面清单；对政府性基金收入和项目专项收入难以偿还本息的，允许地方依法分年安排项目财政补助资金，调度其他项目专项收入、项目单位资金和政府性基金预算收入等偿还，确保省内各市、县区域平衡[④]。这一调整为收益不足的项目补充偿债来源，但直接现金流有限的项目仍要纳入融资收益平衡安排，在收益测算和偿债安排上仍面临约束。实践中，部分项目存在收益预测偏乐观等问题，影响投资决策质量，也可能积累偿债风险。审计署在 2025 年度中央预算执行审计中发现，17 个县通过虚报预期收益等方式，将 69 个收益与融资不平衡项目包装成平衡项目，获得专项债券资金 121.74 亿元，项目建成后收益难以覆盖成本，债券本金主要依靠再融资债券偿还[⑤]。在坚持依法举债、限额管理、专款专用和防范新增隐性债务的前提下，如何为急需但直接回报不足的公益性项目安排合适的资金来源，仍需进一步研究。

四是碎片化的建设格局削弱了基础设施的网络效应。各地基础设施投资的跨区域统筹协调不足，全国统一大市场所需的物流、信息、能源骨干网络仍存在一些断点与堵点。以交通领域为例，若省际通道的技术标准与通行能力不匹配，单一路段的扩容升级难以转化为全路网的通行效率提升；算力基础设施亦面临类似困境，单

① 国家发展改革委：《国家发展改革委推动首批数据中心基础设施REITs发行》，2025年6月20日。
② 国家发展改革委办公厅：《关于印发〈基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目行业范围清单（2025年版）〉的通知》（发改办投资〔2025〕991号），2025年12月1日。
③ 国家发展改革委：《关于全面推动基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目常态化发行的通知》（发改投资〔2024〕1014号）附件《基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）项目申报要求》，2024年7月26日。
④ 国务院办公厅：《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》（国办发〔2024〕52号），2024年12月25日。
⑤ 审计署：《国务院关于2025年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》，2026年6月23日。

一城市算力中心的部署若缺乏跨区域高速数据通道的同步配套，则算力资源的跨域调度与协同利用便难以实现。碎片化格局也降低了整体投资效率和规模经济效应。全国一体化算力网采用的是另一种安排。国家层面按 8 大国家算力枢纽、10 个国家算力集群和 3 个算电协同发展区域统一布局，截至 2025 年底，围绕枢纽建成干线光缆 145 条，8 大枢纽之间以及各省份至枢纽的网络传输时延均降至 20 毫秒以内[①]。算力投资由此开始从各地分散建设数据中心，转向在全国统一布局下推进。

（二）产业投融资的结构性矛盾

与基础设施投融资相比，地方产业投融资的制度框架与运作规范还不够成熟、系统。

一是财政直补的效果受限和制约因素增多。过去较长时期，地方产业扶持较多依赖直接补贴和税收返还等手段，资金配置分散，针对性不足，难以形成资本放大效应，亦难以产生显著的产业拉动效果。更关键的是，分散化的补贴方式容易诱发企业的寻租行为，使部分企业的进入与退出并非基于产业发展的内在需求，而是以能否获取补贴为转移。这类企业在补贴取消后容易退出，政策效果难以持续。此外，地方财力趋紧、公平竞争审查要求和国际贸易规则约束，也限制了财政补贴的使用空间。2024 年 8 月施行的《公平竞争审查条例》规定，没有法律、行政法规依据或者未经国务院批准，政策措施不得给予特定经营者税收优惠或者选择性、差异化的财政奖励、补贴[②]。中央财政的支持方式也在向贴息等工具调整，设备更新贷款的中央财政贴息 2024 年 6 月定为 1%，同年 7 月提高至 1.5%，2026 年优化政策后继续执行贴息 1.5% 这一标准[③]。贴息方式下，贷款仍由银行按商业原则审批，财政资金只分担部分融资成本，但贴息同样属于财政支持，也要符合公平竞争审查等规则要求。

二是部分产业引导基金的实际运作与投早、投小、投长期、投硬科技的导向仍有差距。2025 年 1 月国务院办公厅印发的指导意见要求政府投资基金按照市场化、法治化、专业化原则运作，对创业投资类基金可放宽存续期要求、延长绩效评价周期，不简单以单个项目或单一年度盈亏作为考核依据，鼓励建立以尽职合规责任豁免为核心的容错机制，同时明确不以招商引资为目的设立基金，严禁地方政府通过违法违规举债融资出资[④]。2025 年 12 月 31 日印发的投向评价办法将投早投小占比纳入评价，并单设返投评价指标，协议约定

① 国家发展改革委：2026年6月新闻发布会文字实录，2026年6月18日。
② 《公平竞争审查条例》（国务院令第783号）第十条，2024年8月1日施行。
③ 财政部、国家发展改革委、中国人民银行、国家金融监督管理总局：《关于实施设备更新贷款财政贴息政策的通知》（财金〔2024〕54号），2024年6月21日；国家发展改革委、财政部：《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》（发改环资〔2024〕1104号），2024年7月24日；财政部等部门：《关于优化实施设备更新贷款财政贴息政策的通知》（财金〔2026〕2号），2026年1月19日。
④ 国务院办公厅：《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》（国办发〔2025〕1号），2025年1月7日。

的本区域返投比例达到或超过 1.5 倍的，该项得 0 分[①]。机制导向已明确，差距主要出现在执行层面，部分地方基金若风险容忍度偏低，投资就容易偏向成熟期、确定性较高的阶段，对处于科技成果转化初期和中试阶段的项目配置不足，实验室成果与产业化之间的融资断层尚未得到有效填补。

三是耐心资本的供给规模和期限结构与科技创新项目特征仍存在一定不匹配。科技创新与产业升级具有高度不确定性和长回报周期特征，对资本耐心程度有较高要求。我国金融体系以间接融资为主，近年来科技金融加快发展，但传统债权融资对早期、高不确定性、轻资产科技企业的适配仍存约束。股权资本虽风险承受能力相对较强，但总体规模和存续期限尚不足以覆盖产业升级对长期资本的持续性需求。政策层面正在增加长期资本和早期资本的供给。2025 年 12 月启动的国家创业投资引导基金，在国家层面由财政使用超长期特别国债资金出资 1 000 亿元，设置 20 年存续期，其中投资期、退出期各 10 年，投向种子期、初创期企业的规模不低于基金规模的 70%[②]。这类安排拉长了资金期限，其对早期科技企业融资的带动效果还需要投资实践检验。

四是退出渠道仍不够多元，制约社会资本的持续投入。当前创投市场退出较多依赖 IPO[③]，并购重组市场功能尚未充分释放，区域性股权市场功能有待提升。相关制度正在拓宽退出通道。2024 年国务院办公厅印发的创业投资政策措施提出支持发展并购基金和创业投资二级市场基金，优化私募基金份额转让业务流程和定价机制，推动区域性股权市场与创业投资基金协同发展，推进实物分配股票试点[④]；2025 年修订的《上市公司重大资产重组管理办法》规定，上市公司发行股份购买资产中，私募投资基金对用于认购股份的资产持续拥有权益满 48 个月，且不是上市公司控股股东、实际控制人或其控制的关联人、也未借此取得实际控制权的，其所获股份锁定期由 12 个月缩短为 6 个月[⑤]。多元化的退出体系仍在形成之中。退出机制不畅，既削弱社会资本的再投资能力，也降低其参与产业投融资的长期意愿，部分资本沉淀于存量项目中，难以形成“投入—退出—再投入”的良性循环。

四、构建广义地方政府投融资新模式的建议

基础设施和产业投融资中的问题相互牵连。资金来源收窄与存量资产难以盘活叠加在一起，产业项目能否落地又与配套基础设施是否到位有关。单纯增加某一种资金来源或调整某一种工具，难以同时缓解这些约束。改革需要先理顺各类主体的分工，使政府资本、国企资本和社会资本在不同项目中各有侧重，并让基础设施与

① 国家发展改革委：《政府投资基金投向评价管理办法（试行）》（发改财金规〔2025〕1753号），2025年12月31日。
② 国家发展改革委：《国家创业投资引导基金启动仪式在京举行》，2025年12月26日；新华社：《用耐心资本陪伴企业“长跑”——国家发展改革委等部门解读国家创业投资引导基金》，中国政府网，2025年12月26日。
③ 国家发展改革委：《国家发展改革委举行专题新闻发布会 介绍国家创业投资引导基金有关情况》，2025年12月26日。
④ 国务院办公厅：《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》（国办发〔2024〕31号），2024年6月19日。
⑤ 证监会：《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》（证监会令第230号），2025年5月16日。

产业投融资彼此衔接。

（一）调整投融资主体的职责，建立多元主体有效协作的新模式

经过长期大规模的建设，区域内和区域间基础设施水平大幅提升。对跨区域、外溢性强、关系国家重大战略的基础设施，可进一步发挥中央统筹和中央投资作用，以提升国民经济整体效率。考虑适度强化中央在投融资体系中的责任，完善央地投入责任划分，对这类项目形成“中央主导、省级统筹、市县执行”的分工格局，由中央在全国层面做好重大基础设施项目规划，省级政府做好本地区基础设施规划。这样有助于缓解投资效率不高、投资项目碎片化等问题，稳定发展预期；中央统筹的项目落地在地方，也能在不过多增加地方负担的情况下形成地方经济增量。

2026 年，国家发展改革委安排 8 000 亿元超长期特别国债资金支持 1 417 个“两重”建设项目，涉及长江沿线重大交通基础设施、西部陆海新通道、重大水利工程等跨区域领域[①]。这类项目由中央按清单统筹安排资金，建设时序和标准可以在更大范围内衔接，减少各地分头推进造成的断点。国家级重大科技基础设施、跨区域算力枢纽等项目服务于新质生产力的培育，由地方单独承担往往财力和技术支撑不足，可由政府负责规划和政策引导，国有企业、民营企业等按照市场化原则参与投资建设、运营和应用开发，发挥各自优势。以算力基础设施为例，政府统筹算力布局和能耗指标，各类经营主体依法参与数据中心和网络基础设施的投资建设运营，并利用算力资源开发人工智能应用，形成分工明确、利益共享的产业链。

（二）发挥各类资本优势，完善“政府引导—各类企业参与”的资本形成链条

政府资本定位于引导，主要发挥初始启动和引导带动作用。对纳入专项债券用作项目资本金正面清单的项目，可按规定将专项债券资金用作项目资本金，带动企业投资和银行信贷资金依法合规参与。以省份为单位，可用作项目资本金的专项债券规模上限已由该省份用于项目建设专项债券规模的 25% 提高至 30%[②]；2026 年上半年，新增专项债券中用于项目资本金的超过 1 700 亿元[③]。国企资本位于承载层，发挥主力军作用，衔接政府战略部署与市场运作。国企在防范新增隐性债务的前提下，通过市场化融资和重资产持有，在项目具备经营收入和商业可持续性的条件下，可在项目初始阶段形成相对稳定的现金流预期，为社会资本参与创造条件。同时，通过混合所有制改革、引入战略投资者等方式，国企可进一步扩大国有资本的作用范围，使财政投入、国企投资与社会资本参与有效衔接。国企参与也有限定条件，政府投资基金相关指导意见明确不得强制要求国有企业、金融机构出资或垫资[④]，国企资本的投入仍须按市场化原则决策。

社会资本承担运营与价值实现功能。通过特许经营、基础设施 REITs 等方式参

① 新华社：《今年“两重”建设项目清单全部下达完毕》，新华网，2026年7月7日。
② 国务院办公厅：《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》（国办发〔2024〕52号），2024年12月25日。
③ 财政部：《2026年上半年财政收支情况新闻发布会文字实录》，2026年7月22日。
④ 国务院办公厅：《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》（国办发〔2025〕1号），2025年1月7日。

与项目投资运营，推动符合条件的存量资产转化为可交易、可定价的资产。社会资本的引入，不仅可在一定程度上替代财政直接投入、缓解公共资金压力，更重要的是将市场化运营机制与公共资产管理相融合，发挥市场机制在资产配置、运营成本控制以及需求快速响应等方面的优势。

（三）优化投资模式和方式，分类推进基础设施投融资

不同类型的基建项目应当匹配差异化的投融资模式。城市地下管网、防洪排涝、农村公路、生态治理设施中缺乏收费和经营收入、由政府主导的纯公益性项目，以一般公共预算和国债作为主要资金来源。这类项目直接现金流有限，不宜勉强追求财务上的自平衡，其回报体现在社会效益和长期发展潜力上。可结合事权划分，适当强化中央和省级在这类项目中的支出责任，防止基层因为财力不足而放弃必要的民生基础设施建设。收费公路、轨道交通、供水供气、充电储能网络这类准经营性基建，可结合项目属性综合运用专项债、政策性贷款和基础设施投资基金等工具；符合条件、采用政府和社会资本合作模式的，应按照新机制采取使用者付费的特许经营模式，通过合理确定收费标准、特许经营期限和价格调整机制，实现风险和收益的合理匹配。

江苏2026年出台的高速公路建设投融资意见按收费方式区分项目。新建高速公路原则上采用经营性收费模式，采用政府收费模式的须经省政府“一事一议”专题决策；省级主导的政府收费高速公路新建项目的资本金由省、市按苏南5∶5、苏中6∶4、苏北7∶3的比例分担，符合国家政策条件的，可使用超长期特别国债、专项债券等做资本金；符合条件的经营性高速公路则通过REITs、资产支持证券等盘活存量[①]。算力中心、5G基站、智慧交通设施、低空经济基础设施这类经营性基建，在具备稳定使用需求和收费来源的前提下，宜以社会资本为主要资金来源，鼓励国有企业与民营企业合作，政府投资基金可按市场化原则参与早期投资。符合特许经营条件的项目，可采用BOT、TOT等方式实施，项目成熟后可通过基础设施REITs盘活存量、实现再投资。2025年6月，润泽科技、万国数据两个数据中心基础设施REITs获证监会注册，是首批数据中心类项目，也是民间投资项目[②]，经营性新型基础设施已有社会资本投资后的退出渠道。在补贴方式上，可从补贴建设端转向补贴应用端。例如，以“算力券”“数据券”等形式补贴需求侧，用需求拉动供给，而非由财政资金直接扩大供给。

（四）创新产业投融资机制，形成多元资金供给方式

地方政府在产业投资领域中可更多扮演生态构建者的角色。

一是构建“基金矩阵+投贷联动”的资金供给体系。纵向层面，形成国家级大基金、省级产业母基金与地市级子基金的

① 江苏省人民政府：《省政府关于进一步完善投融资机制加快高速公路和干线航道建设的意见》（苏政发〔2026〕37号），2026年4月3日。

② 国家发展改革委：《国家发展改革委推动首批数据中心基础设施REITs发行》，2025年6月20日。统计时点为发布之日。

多层级架构；横向层面，覆盖天使投资、创业投资、并购投资等企业不同发展阶段的基金类型，以此构建覆盖企业全生命周期的资本供给链条。在此框架下，可探索股权投资与信贷服务协同，银行在独立评估风险、市场化自主决策的基础上，按照商业可持续、风险可控原则为企业提供融资支持。安徽省新兴产业引导基金按照“政府建机制、国企管合规、市场谋运营”的方式运作，截至 2025 年底 16 只母基金共设立子基金 198 只，省财政出资 144.68 亿元，撬动社会资本 782.32 亿元[①]。在信贷端，江苏新版“苏科贷”对投向种子期、初创期科技企业的符合条件贷款，由风险补偿基金提供85%的风险补偿[②]；中央层面的支持科技创新专项担保计划，由银行和政府性融资担保体系分别按不低于 20%、不高于 80% 的比例分担贷款风险[③]。母基金放大财政出资，风险补偿和担保则降低银行向早期科技企业放贷的风险敞口。

二是推行“需求发布—节点考核—场景让渡”模式。由地方政府发布产业关键共性技术攻关需求，企业或创新联合体通过竞争方式承接后，地方政府按照“启动资金拨付—阶段性成果评估—最终成果验收”的方式分阶段拨付资金，将财政资金使用与企业实际产出紧密挂钩。与此同时，地方政府可以通过开放公共数据、开放测试场景等方式提供非资金支持。

三是建设“共享制造平台 + 中试熟化基地 + 数据资本化”体系。由政府引导、多元主体参与建设通用型中试线、检验检测中心、工业互联网平台，中小企业按需付费使用，减少每家创业企业都进行大规模固定资产投入的重复浪费。推动“产业大脑”建设，在依法合规前提下稳妥探索利用数据资源、经营数据和应用场景改善企业融资服务，为有形资产较少但具备数据积累和用户价值的企业拓宽融资渠道。

四是完善耐心资本的制度保障。对政府投资基金和国有创投机构，进一步落实全生命周期考核，不简单以单个项目或单一年度盈亏作为考核依据；结合投资阶段合理确定并适当延长基金存续期，健全以尽职合规责任豁免为核心的容错机制。同时发展 S 基金，提升区域性股权市场功能，支持产业并购，为早期资本拓宽退出渠道。

（五）加强基础设施与产业投融资的协调，提升整体效率

基础设施投融资与产业投融资是互为支撑的统一整体。前者解决产业落地的物理承载问题，通过交通、电力、通信、算力等公共设施的供给为产业落地创造硬性条件；后者解决产业运行的功能驱动问题，通过资金配置、技术供给、人才集聚、数据流转等要素的保障为产业落地创造良好的软性条件。物理条件承载缺失，产业投融资便缺乏落脚点；要素保障不力，基础

① 安徽省财政厅：《安徽构建新兴产业引导基金发展新模式 赋能科技创新与产业升级》，芜湖市财政局网站转载，2026年2月14日。

② 江苏省财政厅、江苏省科学技术厅：《关于印发〈江苏省“苏科贷”工作方案（2025—2027年）〉的通知》（苏财金〔2024〕181号），2024年12月30日。

③ 财政部、科技部、工业和信息化部、国家金融监督管理总局：《关于实施支持科技创新专项担保计划的通知》（财金〔2024〕60号），2024年7月24日。

设施亦难以发挥应有价值。对于重大产业项目的投融资安排，宜将配套基础设施投入与产业资金投入统筹设计。可按规定以专项债券资金支持园区路网、能源配套等基础设施建设，以产业基金按市场化原则对核心入驻企业进行股权投资，以市场化融资工具满足龙头企业及其上下游企业的配套资金需求，形成“基建先行、资本跟进、龙头带动”的整体实施方案。

长三角枢纽芜湖数据中心集群在设施供给与应用需求衔接上的做法与此相近。安徽省在2023—2025年每年安排1亿元专项资金支持集群起步区建设，芜湖市每年投放1亿元“算力券”，并建设算力公共服务平台，据2025年10月31日报道，该平台已接入58个数据中心；集群已签约华为云、抖音等15个数据中心项目，重点支持奇瑞、海螺、埃夫特等本地企业的垂类模型训练和应用[①]。算力设施投资与本地制造企业的应用需求放在同一方案中安排，设施建设和需求培育同步推进。基础设施宜适度超前建设，为后续产业投资提供可直接接入的基础条件，避免因配套设施滞后而制约项目落地进度。产业投产后形成的税收增量和就业效应，可增强地方财力，为基础设施投融资的可持续运转提供支撑，但税收增量须经预算安排并符合资金使用规定，不能直接视为特定项目的偿债收入。由此形成“基建适度超前—产业投资跟进—增量税收反哺基建”的循环机制，是投融资转型可努力的方向。

学术编辑：卢超群

Local Economic Development Calls for a Transformation of Government Investment and Financing

CHEN Long　WANG Xinyi

(Chinese Academy of Fiscal Sciences)

Abstract　An effective government investment and financing mechanism provides important support for local economic development. As revenue from land conveyance continues to decline, the local investment and financing model underpinned by land finance has become increasingly unsustainable, constraining local capital formation and intensifying fiscal pressures. From the perspective of capital formation, this paper examines the relationship between investment and local economic development and identifies the problems in the existing investment and financing model as well as the challenges involved in economic transformation. It also puts forward the following proposals: redefine the responsibilities of investment and financing entities and establish a new model of effective coordination among multiple actors; establish a capital coordination mechanism that leverages the comparative strengths of different forms of capital and completes a capital formation loop featuring government guidance and participation by various types of enterprises; optimize investment models and instruments and adopt differentiated approaches to infrastructure investment and financing; innovate industrial investment and financing mechanisms and diversify funding sources; and strengthen coordination between infrastructure and industrial investment and financing to improve overall efficiency.

Keywords　Local Economic Development, Government Investment and Financing, Land Finance, Capital Formation

JEL Classification　E22　H54　H72

① 芜湖市人民政府网站：《从无到有 算力“芜”限》。