

地方债新政的特征和挑战

汪德华

近期,《2015年地方政府专项债券预算管理办法》、《地方政府一般债券发行管理暂行办法》、《地方政府专项债券发行管理暂行办法》等文件已陆续公开发布。此前,政府工作报告已确定今年地方新增发行5000亿元一般债券和1000亿元专项债。经国务院批准,财政部也已向地方下达1万亿元地方政府债券额度置换存量债务。至此,地方债新政,即地方政府以在公开市场发行债券的方式举借债务的制度和政策框架已经基本确立,即将进入实际操作阶段。

地方政府融资问题是新世纪以来我国财政领域的焦点问题。在地方债新政推出之前,已启动2009年开始的中央代发代还、2011年开始的地方自发中央代还、2014年试点的地方自发自还等多年探索。十八届三中全会一锤定音,对地方政府发债的基本方向进行顶层设计,解决了如何看待地方政府融资的多年争议,是我国财政制度史上的一大进步。地方债新政在制度设计上有中国特色,当前的实施也面临若干特殊的挑战。

地方债新政的特点

观察我国现有地方政府债务的新制度框架,可以发现其既有效吸收了国际经验,又根据我国的国情和实际问题有独特的制度创新。

首先是法定程序的额度控制与按市场化原则发行制度的结合。相关文件明确,无论是一般债还是专项债,各地均要按照市场化原则自发自还,遵循公开、公平、公正的原则,发行和偿还主体均为地方政府。这是要求发债主体与偿债主体统一于省级政府,让其作为一个正常的市场主体,在公开市场上以债券形式举借债务。同时明确指出,地方政府担负还债责任,出现问题实行中央不救助原则,这有助于建立规范有序、有效运行的地方债市场。但从国际经验

看,由于政府组织作为市场主体的特殊性,地方政府软预算约束始终是地方债的主要难题。为解决这一难题,新政采取了要求严格的额度控制政策,其目的是控制地方政府债务的总规模,避免地方债风险。

其次是一般债券与专项债券相结合。一般债券纳入一般公共预算管理,用一般公共预算收入偿还,用于没有确定收益的公益性项目。专项债券纳入政府性基金管理,单只专项债券以单项政府性基金或专项收入为偿债来源,用于有一定收益的公益性项目。单只专项债券可以对应单一项目发行或多个项目集合发行。新政采用一般债券与专项债券相结合的制度设计,分别满足地方公益性项目建设的不同需要。

其三是采用置换的方式,逐步将存量债务纳入到新政的制度框架内。大规模以地方融资平台为主体的存量债务,是我国建立地方债新政必须面对的独特难题。由于过去制度上的原因,存量债务普遍融资成本较高,期限错配严重。新政要求在对应地方债务清理甄别的基础上,允许地方政府按照新的制度规定发行债券,替换将要到期的存量债务。目前已经分配1万亿元的发债额度到地方。这是实事求是精神的体现,既避免了制度转换期断档导致地方政府流动性不足的风险,又让债务管理规范化、地方融资成本大幅下降。

其四是对可能存在的地方政府干预设置了若干反干预的约束。地方债新政中有些特殊的制度规定,例如要求采用承销或招标方式的,地方债发行利率应在国债利率之上。出现这类干预债券市场运行的制度规定有其特殊的背景。在2014年部分地区自发自还试点过程中,甚至出现了地方债券利率低于国债利率的奇怪现象。背后可能的原因在于地方政府干预了债券发行市场。因此,地方债新政的这一规定,是基于我国地方政府影响力大这一特殊国情而出台,

目的就是可能对存在的地方政府干预进行反干预。

地方债新政的挑战

相关政策规定和制度框架的出台，并非意味着地方政府债务管理问题就可以一劳永逸。在进入实际操作阶段以后，除了常规的地方政府发债、债务预算管理等问题需规范运行之外，若干管理上的特殊挑战，如不能妥善应对，则可能导致整体制度的运行效果大大下降。

首先是发债主体大幅收缩后，如何提高债务资金配置效率，让债务资金能满足地方政府的合理需求。在过去，以地方融资平台为主要方式的地方政府性债务，虽有其平台数量过多、管理不规范、风险失控等缺陷，但其是分散决策，各级政府自行决定本地需要多少债务资金、如何筹资，因此能符合地方实际需求。按照新预算法规定，仅省级政府有公开发行人地方债券的资格，这相当于将原来几千家单位的举债决策权力集中到几十家省级单位。由分散决策转向集中决策，固然有便于控制风险、加强规范管理的优点，但也可能存在管理链条过长、债务资金配置低效、不符合地方实际等问题。新预算法的规定，赋予省级人大和政府很大的管理权限。省级人大和政府如何担负起相应管理责任，在新预算法的法律框架下，创新制度安排，既能有效控制风险，又能有效满足下级政府的资金需求，是一个有待地方积极探索的挑战。

其次是发债额度的合理确定与分配。在新政的框架下，包括存量债替换在内的发债额度，是地方政府发债数量的天花板。额度的确定，直接决定了各级政府当年可以获取的债务资金量，因此是否符合地方真实需要就是关键。额度过高，地方政府举债过多，加大债务风险；额度过低，满足不了地方政府的资金需求，影响经济发展和民生改善。额度按照何种规则分配到省级政府，省级政府又按照何种规则将债务资金分配到地市县各级政府，将直接会引导地方或下级政府的行为。因此，如何科学测算地方债的总额度，如何设立额度分配规则以激励约束地方政府，是地方债新政有效运行的第二重挑战。

其三是地方融资平台的转型及其他违法违规融资方式的监管。地方融资平台是以企业身份存在的，过去地方政府主要的融资通道。按照《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》“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”的要求，全国7000多家融资平台公司要做好清理转型工作，不能作为地方政府举债的融资平台。保留的融资平台公司要按照市场化方式运作，转化为真正的企业，有关债务要分清责任，分类处置。地方融资平台公司转向何方？其未来的业务模式是什么？这些问题都需要进行探索。原来运作不规范、主要依靠政府“供奶”的融资平台公司将面临困境。同时，在地方债新政框架下，公开市场发债是地方政府举债的唯一通道。地方政府是否还会创新其他的融资方式，如何及时识别进行应对？公开市场发债是否可能出现违法违规举债、违规使用政府债务资金、违规担保等情形？地方融资平台的转型及其他违法违规融资方式的监管，是地方债新政的第三重挑战。

其四是PPP的有效推广。当前我国尚处于基础设施建设高峰期，所需资金量巨大。按照审计署全国政府债务审计数据推算，自2009年以来，每年新增地方政府性债务中，需要地方政府担负偿还职责（含担保、救助按比例折算部分）的债务都达1万亿元以上，多数年份在1.5万亿元以上。而2015年预算报告中安排的新增地方政府债务，仅为5000亿元一般债和1000亿元专项债，即使再加上地方债券改余额控制增加的1000多亿元，与前五年相比规模也是大幅压缩。这表明，如果按照过去的工作思路，单凭预算报告中安排的新增地方债，满足地方基础设施建设资金需求可能较为困难。作为地方政府债务管理的重要组成部分，新政要求积极推广使用政府与社会资本合作模式（PPP），调动社会资本投入到基础设施建设项目中。这是减小政府举债压力的关键政策，即做过去同样的项目，但无需地方政府直接负债。债务由按PPP模式组成的特殊目的公司承担，地方政府仅需按需要确定项目的年度补助资金。PPP的思路除了用于新增基础设施建设项目之外，还可用于出售部分已完成的基础设施项目，优化消减存量债务。一些地方政府，例如重庆采用这种思路在2014年让地方政府债务减少了1000多亿元，取得了较好的成绩，但更多的地方政府推广PPP模式依然乏力。如何调整工作思路，大力推广PPP模式，进而减少地方举债压力，是地方债新政有效运行的第四重挑战。□

（作者单位：中国社会科学院财经战略研究院）

责任编辑 张蕊