

探索中完善专项债制度

蒋菊平 | 李洪侠

近期，财政部先后发布办法，对2015年专项债预算和专项债发行制度进行初步规范。专项债在我国是新事物，2014年10月《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（即43号文）首次提出地方政府可以发行专项债券。我国的专项债有哪些特点，为什么发行专项债，规模有多大，存在哪些潜在风险以及如何应对，本文对上述问题逐一进行探讨。

一、专项债具有鲜明的中国特色

专项债，与国际上的收益债券、市政债类似，与一般债券或普通债券相对应，是地方政府或者特定机构为有一定收益的公益事业发行的，以特定项目收益为偿债资金来源的，由机构或者个人投资购买的债券。在我国，专项债特指省、自治区、直辖市政府（含经省级政府批准自办债券发行的计划单列市政府）为有一定收益的公益性项目发行的、约定一定期限内以公益性项目对应的政府性基金或专项收入还本付息的政府债券。根据目前规定，发行市场包括银行间债券市场和证券交易所市场，投资者既包括银行等机构，也鼓励个人投资者购买。发行利率采用承销、招标等方式确定。与国际上的市政债或者收益债相比，我国专项债既有受益群体和付费群体在时间和空间上对应，有利于优化资源配置等共性，也有鲜明的特色。

一是发债主体和发债规模严格限

定。根据《2015年地方政府专项债券预算管理办法》，我国省、自治区、直辖市政府为专项债券的发行主体，具体发行工作由省级财政部门负责。经省级政府批准，大连、青岛、宁波、厦门和深圳等计划单列市可以自办发行专项债券。发达国家地方政府发债规模主要是地方政府结合自身经济财政情况、建设需求和债券市场情况确定，地方政府有一定自主性。我国虽然也采用类似方法测算，但地方政府无法确定发债规模，必须限制在国务院设定的规模内。这种做法由于信息不对称可能无法满足全部建设需求，但却能够更好地控制债务总体规模，进而有利于防控债务风险。

二是专项债锁定风险与收益的新平衡。专项债属于地方政府长期债务，同时又基于有一定收益的公益性项目。因此，专项债收益高于国债和地方政府一般债券，同时风险显著低于一般企业债券。根据《办法》规定，我国专项债券的收支将纳入政府基金预算管理，执行中专项债券对应的单项政府性基金不足以偿还本金的，可以从相应的公益性项目调入专项收入弥补。这就基本上等同于为专项债偿债能力上了一层保险。且企业和个人取得的专项债券利息收入，免征企业所得税和个人所得税。同时，我国利率市场化加快推进、资本市场加快发展的大背景下，居民存款需要寻找风险相对低收益相对高的投资品种，专项债提供了这样的选择，有理由推断未来

专项债将受到个人投资者的欢迎。

三是专项债期限较长且专款专用。根据《地方政府专项债券发行管理暂行办法》，我国专项债期限为1—10年分六种，由各地综合考虑项目建设、运营、回收周期和债券市场状况等合理确定。另外，专项债券发行和偿还都与具体项目相对应，具有“专款专用”的特点。我国专项债只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出。通过每个科目设置时均须下设对应单项政府性基金的最低一层科目的规定，为专项债券限定特定用途。专款专用和规范透明的预算制度，为投资者提供了明白账本和监督依据，也为不同风险偏好类型投资者提供了丰富选择。

二、专项债在我国具有多种现实需求

（一）公共设施建设的需要

我国地域广阔，人口众多，地区、城乡、产业结构差异大，经济社会事业发展不平衡，城市基础设施、基本教育、医疗、居住、三农、环境等领域的建设需求缺口依然较大。这些公益性建设事关居民的生活水平的提升，也是经济发展的初始条件，在全面建成小康社会的关键阶段，迫切需要加快投资完善。

现有财政框架下，这些公益事业建设的大部分责任属于地方政府。但是地方政府有限的财力和融资手段无法承担过大的建设责任。为缓解财政紧张的局

面，地方政府积极寻求新的资金来源，地方政府融资平台便得以发展起来。如果考虑到地方平台债，我国地方政府承担了超过一半的公益性事业建设责任。相比之下，发达国家地方政府这一比例平均为35%，发展中国家平均是13%左右。在地方平台债、城投债规模不断扩大，风险日益提升，管理难以规范的情况下，迫切需要为地方政府寻找规范透明的公益事业融资渠道。

（二）经济财政新常态的需要

经济增速下滑影响地方政府支出能力。当前，世界经济处于金融危机后的深度调整期，我国经济进入增速回落、结构调整、动力升级、模式转换的“新常态”。经济增速从10%左右的高速回落到7%左右的中高速，钢铁、建材、能源、房地产等大量传统产业面临产能过剩，传统制造业企业破产重组速度加快。由此导致财政收入大幅减速，财政收入增速从10%—20%的高速回落到个位数，具有长期趋势性。

另一方面，稳定经济增长又离不开财政投资增加。我国经济增速回落既有周期性原因，也有结构性因素。经济运行中既有产能过剩问题，也有基础设施不足、社会事业滞后等短板制约。金融顺周期特点突出，经济增速回落银行贷款收紧，加剧实体经济运行困难。这种情况下，稳定经济增长，需要发挥财政投资的逆周期作用，以及财政资金带动社会资金的乘数效应。投资项目本身会产生一定的现金流，同时对经济增长、扩大税基和增加政府收入也会产生长期的正面影响，有利于经济财政的稳定增长。鉴于原有融资渠道存在成本高、期限短、效率低等问题，我国政府给公益性事业建设资金来源再次细分，推出专项债，专门针对有一定收益的公益性事业建设。这一债券品种将为政府筹集资金的同时，为居民和企业提供更多的债券投资品种。

（三）规范地方债务的需要

预算法修订以前，我国地方政府没有举债权。但事实上，地方政府为完成建设责任，在财力有限的情况下，变相通过城投公司、地方债平台等发行大量债务。我国地方融资平台大致有10万个，有些地方融资平台的出资人涉及当地政府部门，有些虽然是企业法人发债，但担保人是地方政府，背后基本都有政府隐性担保的影子。筹集资金理论上用于地方政府承担的公共事业支出，现实中既不是市场化的企业债，也不是纯政府债务，管理制度不完善，相关信息不透明，规模和用途管控难度大，债券风险近两年不断提升。

新预算法规定，经国务院批准的省、自治区、直辖市的预算中必需的建设投资的部分资金，可以在国务院确定的限额内，通过发行地方政府债券举借债务的方式筹措。这就在法律上为透明规范的地方政府债提供了依据。为规范地方政府举债行为，43号文件要求，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。对未来地方政府性债务，提出一般政府债、专项政

府债和PPP三种思路。其中，专项债用于满足新增债务需求和置换到期债务需求两种目的。因为专项债和其他两种方式一样，都纳入政府预算管理，并且明确预算科目级别，而且具有信息公开、偿债来源明确、评级专业化、发债额度确定等特点，相比以往的平台债、城投债无疑更加规范，更有利于市场化筹集建设资金，同时更有利于地方债务风险的防范。

三、我国专项债的规模还将继续扩大

决定我国专项债规模的因素主要包括发债的需求和能力。虽然总体规模是由国务院确定并分配给地方政府，但在测算过程中，同样需要考虑地方政府偿债能力和具体融资需求，根据各地区一般债务、专项债务、或有债务等情况，测算债务率、新增债务率、偿债率、逾期债务率等指标，评估各地区债务风险状况，对债务高风险地区进行风险预警。

我国专项债用途主要有两个：一是为满足2015年1月1日起新增公益性建设项目专项债务需求，二是为置换截至

2013年6月底地方政府性债务余额支出投向情况表（亿元）

债务支出投向类别	政府负有偿还责任的债务	政府或有债务	
		政府负有担保责任的债务	政府可能承担一定救助责任的债务
市政建设	37935.06	5265.29	14830.29
土地收储	16892.67	1078.08	821.31
交通运输设施建设	13943.06	13188.99	13795.32
保障性住房	6851.71	1420.38	2675.74
教科文卫	4878.77	752.55	4094.25
农林水利建设	4085.97	580.17	768.25
生态建设和环境保护	3218.89	434.60	886.43
工业和能源	1227.07	805.04	260.45
其他	12155.57	2110.29	2552.27
合计	101188.77	25635.39	40684.31

来源：审计署《全国政府性债务审计结果》，2013年12月30日。

2014年12月31日存量地方债务中2015年到期须偿还的债务。根据2015年预算方案,国务院同意新增发行地方政府专项债券1000亿元,用于有一定收益的公益性事业发展;财政部已经下达了1万亿元的地方政府债券置换存量债务额度,这一置换债券也将分别纳入预算管理。另外安排地方财政赤字5000亿元,以发行地方政府一般债券的方式弥补。

地方债务需求增加要求专项债扩大。据审计署数据,截至2013年6月底,地方政府负有偿还责任的债务余额10.9亿元,在投资用途明确的10.1万亿元债务中,用于市政建设、土地收储、交通运输等基础性、公益性项目支出的6.9万亿元,占68%(见表)。考虑到这些项目中有部分没有收益,假设其中有一定收益的占60%,那么2015年到期债务中有1.1万亿元左右是有一定收益的,基本可以用1万亿元专项债务覆盖。2016年及以后到期的债务逐年减少,用于当年置换的专项债会有所降低。但是,如果考虑到地方政府有将或有债务显性化的冲动,2014年新增地方平台债务,地方政府债务规模约为12—13万亿元。加上2015年以后的新增债务需求,未来专项债务规模还将继续扩大。

地方政府偿债能力设定专项债规模的上限。目前,我国政府债务风险总体可控,2014年底政府负债率低于40%,明显低于国际上公认的60%的风险控制标准参考值。尽管如此,我国专项债务也不会无限制地增长。一方面,我国部分地方政府债务率偏高,另一方面,债务发行规模与经济、财政、债务市场等多种因素相关,增长过快影响经济社会持续发展。与此相应,为遏制地方政府夸大地方存量债务负担的冲动,财政部规定,地方政府存量债务上报规模与新增债务规模负相关,从制度上有效防止地方政府为盲目争取存量债务规模,推脱偿债责任。综上考虑,我国专项债规

模在2015年1.1万亿元的基础上,未来还将小幅增长,预计增速会在10%以内,与经济和财政收入增速保持大体稳定,具体地区因需求和能力不同会有所区别。

四、我国专项债潜在风险和完善的建议

在我国长期中央政府兜底制度下,地方政府市场意识和偿债责任意识不足,发行专项债明确上级政府不救助不兜底,就是使地方政府成为理性的负责的发债和偿债主体。专项债制度设计需要把好进入和退出关,处理好发行者和投资者的利益,平衡好需要和可能的关系。其中,发行、管理、交易和偿还等环节面临制度不完善、信息透明度低、制度执行扭曲等风险。为防控上述风险,本文提出如下建议。

(一)完善制度,在发行环节尽量消除风险隐患。一是严格审批制度,确保专项债规模和用途合理。借鉴美国、日本等债务市场成熟国家的经验,从地方政府、中央政府、人民代表大会、债券市场等多个角度控制债务规模和用途。二是立足我国实际,界定地方政府职责,将地方政府的税收收入和三种融资方式(一般债务、专项债和PPP)统筹考虑,将建设职责和融资方式进行分类对应,防止滥用发债权。三是及时收集市场信息,发挥市场机制约束地方政府发债冲动的作用。四是切实建立预警监测体系,根据各地区一般债务、专项债务、或有债务等情况,测算负债率、债务率、赤字率、人均债务、新增债务率、偿债率、逾期债务率等指标,评估各地区债务风险状况,警示债务高风险地区,限制新增债务规模。

(二)建立规则,在交易环节保证投资者权益。一是在现有的《办法》和《暂行办法》基础上,不断发现问题,总结经验,完善专项债的预算和公开制度,确

保专项债的用途、收益和按约定偿还。二是建立完善的市场化的专项债信用评级机制,借鉴美日等发达国家经验,通过评级机制,将发债政府所处的社会经济环境、债务结构、预算和财政纪律、现金流等进行评估,通过公正评级减少信息不对称给投资者带来的损失。三是完善政府财务制度,借鉴美国政府会计、审计、财务和证券市场监管的经验,要求地方债存续期内,专项债发行人和使用人须及时、定期更新披露任何重大变化信息,并加快建立权责发生制的政府综合财务报告制度,全面反映政府的资产负债情况。四是完善专项债市场交易机制,保证债券流动性和规范性,进而保证专项债市场的稳定。

(三)研究办法,债务违约风险得到及时处置。一是设立专业的地方政府债务偿债保障机制。借鉴美国经验,完善我国地方政府偿债保证金制度。为了防止债券违约,地方政府应设立还本付息总额的100%—120%或债务发行额10%的偿债准备金,该准备金来自发行溢价收入、发债人提供的资本贡献、投资项目收益或信用证收益。二是建立地方政府债务的考核问责机制。把政府性债务作为一个硬指标纳入政绩考核,对脱离实际过度举债、违法违规举债或担保、违规使用债务资金、恶意逃废债务等行为,要追究相关责任人责任。研究建立发债存续期负责制,无论地方政府领导职务如何变化,专项债存续期间出现问题,都应视情况追究相关责任。三是借鉴国外经验,探索地方政府破产制度,统筹考虑各类地方政府的融资机制,设定合理区间标准,对无法实现自我循环、债务负担过大的地方政府,应允许其破产,同时处理相关责任人,强化债务制度硬约束。

(作者单位:人民日报出版社
国家信息中心)

责任编辑 张蕊