

以“一风险+两效率”为主线的 地方政府债务绩效评价研究

中国社会科学院财经战略研究院 | 闫坤 冯明

地方政府债务绩效评价是地方政府财政运行综合绩效评价管理的重要组成部分之一。近年来，随着地方政府债务规模持续扩大、债务融资机制日趋复杂，债务资金在财政资金总盘子中所占的比重明显上升；与债务投融资相关的财政活动也变得更为丰富和活跃。在这种情况下，地方政府债务绩效评价的重要性开始不断凸显。然而，与财政支出绩效和税收征管绩效相比，债务绩效评价与管理的基础理论研究相对较为薄弱，实践中可供借鉴的经验也较为缺乏。面对这一形势，加强地方政府债务绩效的基础理论研究，探索建立起一套符合我国国情的地方政府债务绩效评价与管理的体制机制，就成为当前财政领域的一项重要基础性制度建设工程。

地方政府债务绩效评价的基本内涵

地方政府债务绩效评价应当是一种全流程评价，涉及从债务资金募集到债务资金分配使用再到债务偿还的完整过程。其基本构成可以简单地概

括为三方面——“一风险+两效率”。其中，“一风险”是指地方政府债务风险评价，“两效率”是指地方政府债券发行效率评价和债券资金使用效率评价。具体而言：

一是地方政府债务风险评价。债务风险评价是对各级地方政府债务风险及其可持续性问题进行评估。关注的主要问题包括：从宏观视角来看，在全国和地区层面，地方政府债务的总体风险程度如何？债务依存度和债务风险是否偏高？是否可能出现偿债压力过大从而引发区域性财政现金流断链的风险？当这种风险真正发生时，对地区经济和上一级财政造成的冲击和影响有多大？是否存在通过金融体系传染扩散的可能？等等。

二是地方政府债券发行效率评价。考虑到债券发行已成为今后地方政府债务融资的唯一合法形式，以往的“债务发行效率评价”未来可等同为“债券发行效率评价”。债券发行效率评价是从微观机制的层面，对债券发行环节的若干效率问题进行评价，

主要围绕债券发行期限和债券发行利率两个维度展开。在债券发行期限维度上，关注的问题主要包括债券期限与投资项目回收期限是否匹配，债券发行进度是否合理，同一年度内债券发行节奏与支出节奏是否相匹配等。在债券发行利率维度，关注的问题主要是地方政府债券融资成本的高低，是否能够合理反映发行主体和标的项目的风险情况。

三是地方政府债券资金使用效率评价。资金使用效率评价既涉及宏观层面，也涉及微观层面。从宏观层面来看，全国和各地区政府债券资金的总体使用效率如何？债券资金是否起到以及在多大程度上起到稳投资、稳增长、惠民生和促进经济结构转型升级的效果？从微观层面来看，单个债券项目的资金使用效率如何，是否存在资金滞留、跑冒滴漏等问题，发债募集资金在各层级财政之间的划拨效率如何，从募资到形成实际财政支出之间的滞后期是否过长（即债券资金的周转率问题），债券资金的跨年度结

转问题，以及债券资金在闲置期的现金管理和财务回报问题，等等。

当前地方政府债务绩效总体评价及存在的问题

（一）地方政府债务风险评价。当前，我国地方政府债务风险的主要特征可以简要概括为三点：一是总体债务风险可控；二是局部地区债务风险值得关注；三是隐性债务风险仍然较为突出。

首先，总体来看，全国地方政府债务风险可控。根据第十三届全国人民代表大会第二次会议审议批准，2019年全国地方政府债务限额为240774.3亿元，其中一般债务限额133089.22亿元，专项债务限额107685.08亿元；截至2019年第三季度末，全国地方政府债务余额214150亿元，其中一般债务118985亿元，专项债务95165亿元，均控制在全国人大批准的限额之内。2018年末，包括地方债务和中央债务在内的全部正规途径的政府债务占GDP的比重为37%，在横向跨国比较中低于主要发达国家和新兴市场经济体的平均水平。

第二，分地区来看，局部地区债务风险值得关注。截至2018年末，内地31个省、自治区、直辖市的政府负债率（政府性债务余额占GDP比重）平均值为25.51%。总体来看，西部省份的政府负债率较高，东中部省份较低。其中，青海省和贵州省的负债率最高，分别达到61.53%和59.77%。紧随其后的是海南省、云南省、内蒙古自治区和宁夏回族自治区。调研中发现，部分地级市和区县的债务风险较为严重，个别地方政府债务余额与一般公共预算收入之比过高，偿债能力曾受到金融市场的质疑。

第三，隐性债务风险仍然较为突出。一是部分地区的存量隐性债务尚未完全透明化。出于规避问责和绩效考核等因素的考虑，在最近一轮隐性债务摸底中，个别地区仍然存在隐瞒部分政府负有偿还责任的存量债务，未将其申报纳入隐性债务口径，造成这些隐性债务仍然处于债务管理的黑暗地带。二是部分地区政府与下属城投公司之间的关系尚未理顺，增量隐性债务可能再度积累。一方面，一些本应由政府出资的投资项目被通过各种形式强压给城投公司，造成城投公司难以真正按照市场规则规范化运营；另一方面，一些城投公司仍然受到政府信用的隐性担保，面临软预算约束。这两方面原因共同导致城投公司的债务风险难以与地方政府实现清晰隔离，未来一旦出现风险事件，难免会再度转化为政府性债务，形成财政风险。

（二）债券发行效率评价。自地方政府债务全面转向债券形式以来，地方政府债券的发行管理机制不断理顺优化，管理效率明显提升。但在发行期限和发行利率方面仍然存在改进空间，值得深入研究。

第一，债券发行期限的相关问题。主要表现在专项债上。一是地方政府专项债的平均发行期限仍然偏短。地方政府专项债多用于投资周期长、资金回收慢的基础设施建设项目。以高速公路投资项目为例，平均回收期约在13年左右，因而适宜与长期资金相匹配。最近以来，专项债券的平均发行期限有所延长，2019年1—9月份达到8.8年，但相比于投资项目的回收周期而言，仍然偏短。二是专项债的期限与项目期限的匹配度有待增强。调研中发现，各地在实践中普遍存在

专项债一般化的倾向，即将多个项目打包成一个项目以便于向中央争取专项债额度的情况。但一笔债券的期限难以与项目包内的多个项目的投资周期相匹配，从而导致常常出现部分债券资金闲置，难以高效地发挥作用。

第二，债券定价机制与发行成本的相关问题。一方面，地方政府债券定价机制市场化程度不足，债券收益率未能合理反映不同类型债券之间、不同财政状况的地方政府之间的差异。这也间接导致了地方政府债券对金融市场投资的吸引力有限，进而引发了一些地方政府通过允诺政府存款等非市场化手段来助销自身政府债券的扭曲行为。另一方面，我国目前的无风险利率水平偏高，从而系统性地抬高了包括地方政府债券在内的广谱利率水平。目前美国十年期国债收益率已经降至2%以下，日本和德国的十年期国债收益率已经降为负值，而我国十年期国债收益率仍然保持在3%以上，地方政府债券则更高。近年来我国的国民经济储蓄率仍高达45%以上，而与此同时固定资产投资增速放缓，国民经济呈现储蓄资源大于投资机会的格局，利率水平过高不仅不利于扩大内需，而且可能造成资源配置扭曲。不论从国内形势还是国际比较来看，包括地方政府债券利率在内的广谱利率存在一定的下行空间。

（三）债券资金使用效率评价。地方政府债券资金的使用效率评价应将一般债券资金和专项债券资金分开考察。对于一般债券资金，由于被统一纳入一般公共预算进行管理，因而其绩效评价构成财政支出绩效评价的组成部分，兹不赘述。对于专项债券资金的使用效率，调研中发现如下两方面问题值得关注：

第一，专项债券资金周转效率问题。一是专项债额度从申请到批复周期较长。从区县到地市再到省，最后到中央，层层申报申请，然后再从中央到省，到地市，到区县，层层划分额度，整个申请批复流程较长，时间跨度往往长达数月。调研中有区县基层财政工作人员反映，经常会出现合适的项目等不到债券资金，而债券资金收到后投资项目契机已经过去的情况。二是发债募集资金到账后，往往需要分批分次拨付而非一次性全部拨付，因而有一部分资金会暂时停留在财政账户上。应当说，这种情况是客观存在的，在一定程度上也是无法完全避免的。然而，由于基层地方财政没有对专项债资金做现金管理的权限，因而只能白白承担在此期间的债券利息成本。未来应将债券资金纳入到国库现金管理的框架之中，加强债券资金在周转期内的财务投资绩效管理。

第二，专项债券资金跨期使用问题。为了提高财政资金使用效率，现行管理制度中要求当年发行债券募集的资金必须在当年完成使用。该规定有利于督促地方政府加快项目建设，且将债券资金管理周期与一般公共预算周期对应起来，具有一定的合理性。但在现实中也引发了一些问题，例如大部分基础设施投资项目建设周期较长，如果严格恪守当年发债、当年使用的规定，那么在债券产品设计上往往就会在债券期限与项目建设周期的匹配度上打折扣，造成一个项目匹配多只债券等不必要麻烦；再如，现实中受各种因素影响，常常会出现投资项目进度推迟、建设期拉长的情况，这时会涉及到专项债券资金的跨年结转使用，但不被现行的债券资金

管理规定所允许。

政策建议

第一，建立健全包含“一风险+两效率”在内的地方政府债务全流程绩效评价体系。具体而言，一是建立地方政府债务风险跟踪监测机制，以月度、季度、年度为频率，定期评估各级地方政府的债务风险情况。二是建立地方政府债券发行效率评价机制和债券资金使用效率评价机制，加强对债券从发行到资金使用各个环节的绩效评价，以绩效评价促进债券发行管理和债券资金使用效率的提升。应优化和完善“第三方评价”中的激励机制和约束机制，在“第三方”与被评价主体之间切实建立利益隔离墙。

第二，强化地方政府债券定价市场化机制，引导地方政府融资成本合理下行。一是优化地方政府债券信用评级机制和风险定价机制，允许财政状况存在差异的不同地方政府主体发行的债券之间，以及同一主体发行的不同项目专项债券之间，按照市场规律实现定价水平离散化，使得债券定价能够充分反映债券风险。二是综合考虑国内宏观经济储蓄投资格局，通过引导无风险利率下行带动包括地方政府融资利率在内的广谱利率下降，降低地方政府和整个经济的实际融资成本。

第三，优化地方政府专项债券发行期限。一是扩大中长期专项债券的发行比例，增发15年和20年期的专项债券，延长专项债的平均发行期限。二是丰富完善地方政府一般债券和专项债券的期限品种，做好到期债券的发行衔接工作，促进地方政府债券对投资者的吸引力和市场流动性提升。三是培育和壮大地方债应债主体，吸纳

社保基金、商业保险资金、企业年金等长期机构投资者以及海外机构投资者购买持有地方政府债券的积极性。

第四，适度提高地方政府专项债券资金周转效率。一是提高地方政府专项债券资金使用在时间上的灵活度，根据项目建设周期的客观需要，允许部分专项债券资金跨年使用。二是对地方政府债务进行单独预算管理，与按照自然年度进行的一般公共财政预算适度分离——地方政府债务预算应按照限额管理的精神，更加注重中长期滚动预算管理，应避免死守自然年度的教条规定干扰债券资金使用效率。三是提高专项债券管理流程的效率，压缩从申请到批复再到发债融资的周期。四是将专项债资金纳入财政资金现金管理范畴，在保证安全的前提下，允许地方政府将暂时闲置的部分债券资金通过银行定存等方式获得投资收益，部分抵消债券利息成本。

第五，有序化解隐性债务风险。一是对历史中形成的地方政府负有偿还责任的各类形式的存量隐性债务进行摸底排查，纳入地方政府性债务统计口径，消除黑暗地带，做到心中有数，逐步有序化解存量风险。二是加快理顺地方政府与下属城投公司的关系，通过制度建设保障城投公司的市场化运营，在城投公司与财政之间建立“隔离墙”，防止城投公司债务风险向财政转移，杜绝增量隐性债务积累。三是确保非债券形式地方政府债务只减不增。截至2019年7月末，仍然存在3908亿元的非债券形式存量政府债务。这类债务中的绝大部分将随着到期偿还而自然化解。未来应严格审计监察，确保地方政府不得通过非债券形式新增债务。■

责任编辑 李艳芝