

关于完善地方政府专项债券管理的思考

福建省财政厅 | 许利毅

2015年起中央对地方政府债务管理进行较大改革,赋予了地方政府适度依法举债权限,地方政府债券成为地方政府举债融资的唯一合法途径。自此,地方政府专项债券进入快速发展阶段,新增专项债券额度从2015年的0.1万亿元,增长到2019年的2.15万亿元,成为地方政府债务的主要来源,也成为了债券市场的主要品种之一。随着专项债券规模的不断扩大,专项债券管理改革持续推向深

入,制度不断完善,有效发挥了专项债券对稳增长、促投资、补短板的积极作用。但各地专项债券的实际管理中还存在着一些困难和问题亟待解决。

专项债券管理现状

(一)专项债券规模。2015—2019年,全国每年发行新增专项债券额度分别为0.1万亿元、0.4万亿元、0.8万亿元、1.35万亿元和2.15万亿元,新

增专项债券规模快速增长,占地方政府债券发行额度的比重由2015年的16.7%增长到2019年的69.8%。由于一般债券受偿债财力和赤字率等的限制无法大幅增长,专项债券成为落实积极财政政策的重要工具。根据中国债券信息网公布的数据,2018年全国发行地方政府专项债券1.95万亿元(含再融资债券0.6亿元),占债券市场发行总规模的8.6%,成为债券市场的重要一员。在当前经济下行压力加

司最低限度的利益激励和享受公共服务的企业法人或居民的可承受能力等各相关方面的因素来确定。规范合理的收费机制不仅关系到专项债券项目现金流的保障问题,也关系到“谁受益——谁付费”的公平问题。

(二)创新预算管理,构建偿债基金,提高专项债券项目的偿还能力

按照我国目前预算制度的规则,地方政府一般债券资金纳入公共财政预算管理并通过公共财政预算资金进行还本付息;专项债券资金纳入基金预算管理并通过基金预算所对应科目的预算资金担负必要的偿付。这意味着专项债券的还本付息是不能通过公共预算资金直接偿付专项债券的到期

本息。这样的制度设计确实有助于有效硬化专项债券融资的预算约束。不过,从现实情况来看,随着新增专项债券发行规模的持续扩大,基金预算的“池水”已经难掩专项债券余额的“躯体”,专项债券的基金预算约束日益趋向于“水落石出”的窘境。由此看来,改革和再造基金预算已经成为确保专项债券预算约束的必然之举。

创新专项债券的基金预算管理,需要考虑如下一些路径:一是进一步畅通专项债券项目现金流还本付息部分的基金预算回流机制,切实保障将回流资金充实到专项债券偿债基金对应的科目,不得随意挪用,但可以运用偿债基金中的闲置资金投资于安全性

好、流动性高的金融产品(如国债、政策性金融债等)以保值增值。二是依照政策规定,将专项债券项目获得的上级和本级财政补助的资金(这些资金可以是公共财政预算支出的部分,如专项债券扶贫工程、乡村振兴工程)且可以用于偿还专项债券的部分,依规纳入基金预算偿债基金科目。这些措施,一方面,能够在不违背预算管理规则的基础上,创新基金预算管理,健全专项债券偿债基金机制,扩大基金预算存量规模,增强专项债券的基金预算约束能力;另一方面,通过长期的积极探索,可以为未来构建地方政府的资本预算积累必要的经验。

责任编辑 张小莉

大、减税降费和中美经贸摩擦的背景下，专项债券规模的不断扩大，有效缓解地方政府收支矛盾，发挥了积极财政政策逆周期调节作用，促进经济健康持续发展。

（二）专项债券品种。2015、2016年各地开始发行专项债券，从2017年起，各地开始探索发行土地储备专项债等项目收益债券，要求债券发行与项目一一对应，并能够实现项目收益与融资自求平衡。2018年，除土储、棚改、收费公路等常规品种外，全国共发行其他品种专项债56支共532亿元，涉及高铁建设、医疗健康、生态环保、乡村振兴等21个创新领域。随着专项债券创新品种日益多样化，使用范围不断扩大，在有效防控专项债券偿债风险的同时，保障了重点领域重点项目的合理融资需求，提高了专项债券资金使用效益。

（三）专项债券融资成本。2018年，全国专项债券发行利率加权平均值为3.9%，融资成本仅略高于国债收益率，低于银行贷款基准利率，也低于企业债、信用债的利率水平。2018年底，全国地方政府专项债券余额7.4万亿元，若按与银行贷款利差测算，每年可节约各级融资成本近千亿元，若按2014年以前地方政府存量债务融资成本约10%（财政部公布的数据）的利差测算，每年则可节约各级融资成本超过4000亿元。通过发行专项债券，地方政府融资成本得以大幅下降，有利于减轻债务负担，防范偿债风险。

地方政府在专项债券管理中存在的问题

（一）市县自主性不足，专项债券安排机制有待完善。一是举债

规模受限。目前专项债券实行限额管理，每年新增限额自上而下核定，当年核定的额度只能在当年发行完毕。这种模式虽然有利于宏观调控和防范风险，但地方政府只能在上级核定新增限额后，根据核定的规模和投向安排债券资金使用项目，无法结合自身经济发展、财政运行、建设需求等实际情况进行举债，无法提前统筹规划和安排。同时，由于各地不能在偿还存量债务等腾出的限额空间内自主发行债券，偿债积极性减弱。目前的管理模式离真正意义上的限额管理还存在一定差距，市县缺乏举债的自主权，在专项债券管理中较为被动。二是使用投向受限。中央每年下达的专项债券额度有明确的投向要求，如2018年中央下达福建省的专项债券中，要求用于土储、棚改、收费公路的额度占86.7%，能用于其他项目的额度仅占13.3%，一些地区因没有相关领域项目无法获得专项债额度，一些当地急需的建设项目却没有资金来源。在地方财力有限的情况下，这些急需项目可能交由融资平台等融资建设，容易导致政府与企业责任不清，产生隐性债务脱离监管，存在风险隐患。三是举债时间受限。每年新增专项债务限额需在全国两会后确定下达，由于下达时间较晚，各地无法与年初预算相衔接（虽然2019年起，全国人大授权国务院提前下达部分额度，但也只能实现这部分额度纳入省级年初预算，市县仍然无法纳入年初预算）。一些政府投资建设的项目，地方政府普遍存在着是需要年初安排预算资金还是等待新增债务限额下达后（不一定有相应的额度）安排的矛盾。此外，由于各地无法在核定的限额空间内自主安

排发债，每年发行再融资债券额度仍需由中央核定，各地年初预算安排偿债资金时也面临着相同的矛盾。鉴于上述因素，市县缺乏举债的自主权，一些市县把债券资金当财政补助，重需求申报和额度争取，轻管理和偿还，存在过度包装项目、缺乏审核把关等问题，不利于发挥债券资金效益。

（二）市场约束机制不足，专项债券市场化程度有待提高。近年来，中央积极推进专项债券发行市场化，要求减少政府干预、加强第三方评估、加大信息披露力度，发挥市场对债券发行的约束作用，但效果并不理想。根据中国债券信息网数据，2019年已发行的地方政府专项债券发行利率全部为国债基准收益率上浮25个BP，不同的省份、不同的债券品种、不同的项目间债券融资成本没有差异，无法体现市场对项目优劣的认可度差异，也无法实现市场对专项债券发行的有效监督。从原因看：一是专项债券发行未能体现项目信用。由于地方政府专项债券全部由省级政府统一负责发行并承担最终偿还责任，债券发行体现的是省级政府信用而非项目本身的信用，从债券信用评级机构，到会计师事务所、律师事务所等第三方评估机构，再到金融机构等债券认购方等都较少真正关注项目本身的优劣情况，而更注重债券背后的省级政府信用。二是责任分担与惩处机制不健全。目前债券发行涉及的评级、评估、信息披露等更多的还停留在符合形式上和程序上的要求，由于对评级、评估及信息披露中存在问题等尚未建立相应的纠错及惩处机制，一些中介机构不仅没有对债券项目严格进行评估审核，反而为

了承接业务而出具有瑕疵的评估报告,没有真正发挥第三方机构的约束作用。同时,由于在债券发行前没有明确项目后期收益无法实现等情况下的责任分担,债权人收益未与项目风险挂钩,不利于发挥市场约束。三是相关配套机制有待完善。受专项债券发行时间、发行窗口和发债人员等限制,省级财政部门很难对专项债券进行逐一审核、逐笔发行。目前专项债券大都采用集合发债,相同领域项目打捆发行,无法真正实现债券与项目一一对应,存在项目良莠不齐的情形,部分项目可能过度包装,项目收益无法覆盖债券本息,加大专项债券偿债风险,市场的力量没有有效发挥作用。

(三)“借、用、还”不统一,专项债券偿债保障机制有待健全。一是按照现行债务管理的规定,市县确需举借政府债务的,由省级政府代为举借,再转给市县使用,省级政府对专项债券依法承担全部偿还责任。由于专项债券“借、用、还”不统一,容易导致市县出现重借轻还的情况,不利于偿债责任落实。二是由于大部分专项债券项目实际收益期限结构很难实现与债务还本付息结构的完全匹配,存在项目建设期利息没有偿债来源、项目收益不达预期或收益提前实现等情况,目前对专项债券项目对应的收入缴库、监管、偿还等制度尚不健全,基层落实偿债缺乏操作指引,不利于保障偿债资金的落实和项目偿债风险的防控。三是在中央允许专项债券作为项目资本金和允许信贷组合融资的情况下,没有完善的偿债责任划分和偿债保障机制,容易造成政府债务与企业债务不清等问题,产生新的风险隐患。

相关建议

(一)完善限额管理。一是允许各地在核定的总限额内自主发债。中央对各省举债总限额进行核定,而不对当年新增债券发行额和再融资债券发行额进行控制。地方政府可以在核定的限额内跨年滚动发行,能自主决定通过安排再融资债券或预算资金偿还到期存量债券,并能在偿还存量债券后腾出的限额空间内发行新增债券,增强地方政府举债的自主性和灵活性。二是提前核定债务限额。在各地开展年初预算编制前将政府债务限额下达各级政府,或加大提前下达新增债务限额的比例并尽早下达,便于各地能够做好举债与预算的衔接,统筹规划和安排专项债券,提高债券安排的科学性与合理性。

(二)完善专项债券安排机制。一是健全举债决策机制。建立健全专项债券项目库,完善项目信息,加强项目储备,区分项目轻重缓急,严格项目入库退库管理,为举债决策奠定基础。编制债务收支计划和中长期规划,加强部门间沟通衔接,建立并不断优化滚动接续的项目准备工作机制,对项目是否符合发债条件等进行提前审查评估,而非先定项目后包装发行。各地在限额内安排举借债务的具体方案,需经地方政府领导班子集体研究确定,按程序报同级人大常委会审查批准后纳入预算,压实债务管理和监督责任。二是扩大专项债券使用范围。在优先保障中央确定的重点领域、重点项目资金需求的同时,加大市县政府对专项债券使用投向的选择空间,合理保障当地急需建设重点项目融资需求,更好发挥债券资金效益。

(三)建立以项目为中心的发债机制。一是省级财政部门成立专项债券发行中心,充实相关领域人才力量,以适应专项债券管理改革的新要求,强化专项债券发行审核,实现专项债券发行精细化和规范化。二是将债券偿还与项目收益挂钩。以项目为单位进行单独信用评级,推进按项目发债,减少集合发债,真正实现项目与债券一一对应,更好发挥市场的监督和约束作用,提高专项债券项目质量。省级可采取适当增信措施,降低融资成本,但不承担兜底偿还责任,明确省级政府、市县政府、项目单位、债权人等的责任分担,打破刚性兑付,避免风险无限转嫁给省级。三是健全事后监管与惩处机制。强化评级机构、三方机构等的考核约束,对信息披露造假、评级评估违规等行为进行处罚,建立信用档案,督促相关机构切实发挥第三方作用,推进债券发行规范化、市场化。

(四)建立健全偿债保障机制。根据项目收益情况合理设置债券发行期限,实现项目收益与偿债期限相匹配,探索发行分年偿还专项债券以及含权债券。建立偿债准备金专户和偿债风险基金,结合收益与债券本息无法完全匹配、收益提前实现、收益延后的等不同情况,研究完善相应偿债资金来源和偿债机制。建立健全专项债券项目收入征缴和监管机制,严格将收入对应偿还债券本息,避免用于其他项目建设加大偿债风险。完善信贷组合项目收入划分、分账核算和风险分担机制。加强专项债券项目资产管理,实行项目封闭运作,强化偿债责任落实,建立健全风险处置机制,切实防控专项债券偿债风险。

责任编辑 韩璐