

健全地方政府专项债券偿还机制的几点思考

安徽省合肥市财政局 | 田炜 徐圣兰

近年来，地方政府专项债券成为政府有一定收益的公益性项目的主要融资渠道，保障了重点领域合理融资需求，在增强地方经济社会发展和缓解地方财政压力等方面发挥了重要作用。随着专项债券规模的逐年增大，地方政府的偿债能力和风险防控问题受到更多的关注。进一步健全偿债机制，防范政府专项债券的违约风险尤为重要。

政府专项债券偿债机制存在的问题

（一）专项债券偿还对土地出让收入的依赖性过高。预算法第三十五条规定：“举借的债务应当有偿还计划和稳定的偿还资金来源。”如A省已发行的专项债券品种，普通专项债券、棚改专项债券和土储专项债券占比超过94%，这部分专项债券来源全部是政府性基金收入。同时，2019年以来，扩大专项债券范围发行的支持乡村振兴、城镇基础设施建设等领域的非标专项债券的偿还资金来源有较大比例也来自政府性基金收入。而国有土地出让收入是我国政府性基金收入的主要来源。随着国家对房地产市场的持续调控，未来地方“土地财政”的收入必然会受到影响，将使地方专项债券的到期偿还压力加大。同时，地方政府专项债务率的分母是政府性基

金收入，分母的不稳定，对地方政府专项债务风险水平影响较大。专项债务率并非随着专项债务余额的增加而增加，而是与土地出让收入呈反向变化，土地收入低，专项债务率高，专项债务风险加大。

（二）专项债券到期一次性偿还的方式，加大了专项债券偿还风险。《财政部关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》要求：“地方政府发行政府债券时，可以约定到期偿还、提前偿还、分年偿还等不同形式的本金偿还条款，避免偿债资金闲置，防范资金挪用风险。”但由于到期一次性偿还方式计算方法简单，手续简便，项目单位出于充分运用资金，缓解平时还款压力考虑，以及不排除部分地方政府寄希望于债券到期后发行再融资债券来解决本金偿还等原因，全国已发行的项目收益债中90%以上均采用到期一次性偿还本金方式。这种还款方式缓解了项目前期资金需求的压力，同时也加大了专项债券偿还的风险。

《财政部关于支持做好地方政府专项债券发行使用管理工作的通知》明确：“项目主管部门和单位要将专项债券项目对应的政府性基金收入、专项收入及时足额缴入国库，保障专项债券本息偿付。”有关专家指出“防

控专项债券风险的重要指标是债务率，在分子较大幅度增加的情况下，只有分母相应扩大，风险水平才能保持相对稳定或缓解。”但专项债券项目收入以什么口径和方式做大分母尚未予以规范，地方政府缺少统一的专项债券资金管理办法可以遵循，从而无法保障专项债券到期时还本付息资金的安全。

（三）专项债券信用评级主体与债券偿还主体不统一，不能真实反映专项债券项目风险。《地方政府专项债券发行管理暂行办法》要求：“各地要按照有关规定开展专项债券信用评级，择优选择信用评级机构。”在省代发行模式下，实际就是对省政府信用进行评级。因此，尽管各市县经济发展状况各不相同、政府综合财力有强有弱、债务风险水平高低不一，但因为省政府信用统一背书，各市县政府债券信用评级目前均是AAA级。这意味着评级机构认为债务人都具有非常强的还本付息能力，几乎不会存在债务违约风险。评级结果不能真实反映各市县政府的偿债能力，无法揭示债券真实风险，给未来债券偿还埋下隐患。

（四）专项债券配套制度的体系建设尚需进一步完善。第一，地方政府项目收益债以项目为主体，具体项目

涉及到房产、交通、教育、医疗卫生、环保、水利等诸多政府主管部门，但目前针对项目收益债券，仅财政部发布了专门的试行管理办法，对具体承担项目运营的主管部门，并没有法律或者制度上的指导及约束。第二，《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》要求：“政府、项目单位和金融机构加强对重大项目融资论证和风险评估，充分论证项目预期收益和融资期限及还本付息的匹配度，合理编制项目预期收益与融资平衡方案，反映项目全生命周期和年度收支平衡情况，使项目预期收益覆盖专项债券及市场化融资本息。”目前，地方政府主要通过政府购买服务方式委托第三方咨询机构、会计师事务所、法律事务所等进行方案的编制工作，但对第三方机构的选择并无明确的制度要求和统一的流程规定，同时缺乏监督问责机制，无法保证融资平衡方案的质量。

健全政府专项债券偿还机制的建议

（一）推动专项债项目全生命周期管理

从源头做好专项债项目遴选，提高项目质量。一是加大专项债项目谋划和储备，夯实专项债申报的基础。在各级政府统一领导下，加强各部门的协同配合。财政部门密切关注国家有关专项债券的政策导向并及时解读，加大培训指导力度。发改部门会同各行业主管部门对照专项债申报要求、支持领域和党委政府重点工作部署，储备一批打基础、利长远、惠民生的重大项目。二是加强专项债项目合规性审核，保证项目质量。聘请专业的评估机构、行业专家等组成项目评审组，根据地区发展规划、经济发展、

人口规模等因素，对项目的建设内容、投资规模、预期效益等进行严格的第三方审核论证，将不合格的项目筛选出去，保证项目质量。三是做实做细专项债项目收益与融资平衡方案。会计师事务所、律师事务所等中介机构要切实履行职责，客观准确预测项目收入和成本，降低专项债偿还风险。分地区和项目类型，计算同类项目内部收益率上限区间，对项目的建造支出、运营收入、运营成本、财务费用等数据进行合理预测，下功夫把工作做实做细，提高项目申报材料的质量。四是合理安排发行期限，避免集中偿还。鼓励专项债券发行时采取本金分期偿还方式，既确保分期项目收益用于偿债，又平滑债券存续期内偿债压力，在此基础上，在项目收益债发行时提前设定特殊还本条款，以便在债券到期日之前根据项目收益情况部分或全部偿还债券本金，平滑债券存续期内偿债压力，减少政府用债成本。

注重专项债项目存续期管理，提高融资平衡方案的约束力。一是通过市场化方式吸引各方优质专业资源共同参与项目存续期管理。在保证项目建设投资测算更加贴近项目实际，项目运营规划更具操作性的同时，提升专项债项目建设运营能力，从根本上改变当前公益性资产运营效率偏低与收益不足的问题，实现公益性项目资产运营的多方共赢。二是完善专项债项目监管体系，对项目运营和资金使用进行有效监管。充分发挥人大、审计部门的监督职能，定期对项目的建设进程、资金使用和收益实现等情况进行监督。同时，设立独立的监管机构对债券发行过程、发行后资金的投向和项目的运营管理进行有效监督。三是提高债券项目的透明度、推进债

务信息公开。建立专项债信息管理平台，动态化、全过程披露信息，充分揭示债券风险。除了地方经济情况、财政预决算报告、政府资产负债表等内容，还应重点对专项债券项目全周期信息、项目运行及收益融资平衡情况进行常态化公布，让市场、投资者能够全面详细地了解地方专项债项目信息，主动接受全社会的监督。

（二）建立地方政府专项债券偿债准备金制度

专项债收支不列入预算赤字，纳入政府性基金账户管理。2019年地方政府性基金预算收入80476亿元，但专项债务余额94378亿元，今年很有可能超过12万亿元。债务增速持续高于政府性基金收入增速，未来两者的缺口会进一步扩大。而且80%的政府性基金支出是刚性的，难以用来偿还专项债，专项债面临着一定的偿还压力。加上地方政府发行的专项债90%以上都是到期一次性还本，债务集中到期的风险较大。

另外，项目收益及时足额入库按现行的预算管理办法应当反映在预算稳定调节基金中，不利于专款专用，很有可能在经济形势不好的年份会被统筹预算使用。建议允许地方政府建立偿债准备金制度，实行专户管理。在债券存续期内，将按项目融资平衡方案实现的相关收益全部拨付至偿债准备金户。对于未能按方案实现收益的专项债券项目，项目单位需在经营收入中按一定比例计提偿债准备金，同时地方政府要进一步加强政府债务风险管理，准确把握政府债务期限结构和类别，按政府性基金收益的一定比例计提偿债准备金。

（三）进一步完善专项债券配套制度的体系建设



来源：昵图网

从制度上压实各方责任，形成工作合力。目前财政部会同相关行业主管部门出台了土地储备、棚户区改造及收费公路三类专项债券管理办法，从预算编制、预算执行和决算、监督管理和职责分工等方面予以规范，这三类债券项目收入主要是政府性基金收入，管理相对规范。但自2019年以来，地方自行试点发行的其他领域的专项债品种范围迅速扩大，从融资平衡方案反映项目收益50%以上是项目专项收入，这部分收入涉及类别较多、范围很广，从了解情况看，有些地方是收入全额缴库、有些地方是收益全额缴库，还有些地方是仅将还本付息部分缴库，需加强统一口径、统一管理，以准确反映政府性基金收入与财力。建议在前期三类专项债办法基础上，围绕专项债券项目的前期准备、项目库管理，债券存续期建设、运营、

资产资金管理、项目收益实现与管理、专项债拨付、使用与偿还等方面出台专项债券项目全流程实施细则，细化责任，强化管理，对于专项债项目专项收入管理予以明确。

出台相关制度，规范专项债全流程核算与财务管理。专项债券发行后原则上在一个月内拨付到项目单位，财政拨付应作为政府性基金支出，但项目单位收到债券资金缺少统一核算相关制度。从实际情况来分析，对属于同级预算单位，可视同财政资金核算处理，债务反映在财政；对于项目单位为非预算单位，收到债券资金如何进行账务处理，不同地区不同单位核算不一，但有个核心问题就是这类项目单位要不要反映为负债。从理论上讲，政府债券作为政府债务应反映在财政，项目单位不需再反映，但如果这样，无形中弱化了项目单位的偿

债责任。建议出台专项债全流程核算办法，统一专项债转贷、拨付、使用、偿还等核算，同时对项目逐年形成的收益进行规范核算与管理。

完善信息评级及监管体系。建立信息披露、信用评级等监管体系，完善信用评级方法。同时，积极培育独立、公正、专业的信用评级机构，引入多方评级，以市场自律监管为主，防止行政干涉。将参与发行的项目单位、主管部门、会计师事务所、律师事务所等统一纳入监管范围，对弄虚作假的相关责任人、项目单位及第三方机构，除必要的问责或处罚外，还可通过降低信用等级、设置黑名单等方式，倒逼各相关主体恪尽职责，保证项目融资平衡方案、财务评估报告等真实反映项目预期收益以及专项债偿还风险。■

责任编辑 刘慧娟