

地方政府债券融资存在的问题及对策

山东省淄博市财政局 | 王永亮

我国自2009年重启地方政府债券发行以来,取得显著成效,目前地方政府债券在规模上已超越国债和政策性金融债,成为债券市场第一大品种。地方政府债券融资已成为当前支持地方公益性项目建设的主要资金来源。随着供给侧结构性改革的不断深化,地方政府债券市场自身发展也面临着改革要求,必须适应经济高质量发展的需要,不仅要在稳增长、扩内需方面提供应有的财力保障,也要从供给侧结构性改革的视角,为调结构、补短板发挥应有的作用。本文结合山东省淄博市实际,对政府债券融资过程中存在的一些问题进行研究,探索解决问题的思路,以期推动地方政府债券融资水平不断提高。

地方政府债券发行融资过程中存在的问题

(一)专项债券发行额度规模与地方政府融资需求存在差距。在发行政府债券作为地方政府唯一合法举债融资方式的情况下,专项债券额度与投资需求间的缺口较大。尤其在当前经济下行压力增大,各地加快发展愿望强烈的情况下,专项债券发行额度与融资需求间的矛盾尤为突出。

(二)政府专项债券发行项目策划难、发行难。一是项目策划难。当前政府专项债券发行项目策划以财政部门为主,而不是以项目主管部门或实

施单位为主。财政部门既不是项目立项主体,也不是项目建设主体,主要依据新增债券的发债需求和顶层设计去策划项目,在策划项目方面处于被动局面。导致纳入项目库的项目不够精准,项目内容不完备、缺项多,包装难,甚至出现策划的项目难以如期发行的问题。二是项目自求平衡难度大,造成发行难。根据《地方政府专项债券发行管理暂行办法》和《地方政府专项债务预算管理办法》的要求,专项债券项目必须有一定收益,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作为还本付息来源。据此,地方政府融资建设项目收益必须全覆盖,且平衡区域限定在项目实施范围内,这势必造成平衡难、发行难问题。如:上级要求各地发行的教育大班额、环境保护、乡村振兴等专项债券项目,基本都是无收益的公益性项目,这在一定程度上进一步加大了地方政府债券发行项目的策划难度。

(三)政府债券发行结构不合理。一是地方政府特别缺乏一般债券支持无收益的公益性项目建设。但随着政府债券发行门槛的提高,省除外债转贷项目外,未分配地方一般政府债券额度,全部为发行新增专项债券,而新增专项债券发行要求必须实现项目融资和收益自平衡,受发行条件和土地市场供给等政策制约,存在专项债

券项目策划难,个别区县甚至没有合适发债项目的情况。二是政府债券发行结构不合理,直接影响地方政府融资积极性。2017年以来,财政部陆续推出土地储备、收费公路和棚户区改造三个标准化专项债品种。省政府分配淄博市的政府债务限额限定在发行棚改、土地储备、教育大班额、环境保护等专项债券方面,2019年棚改专项占全部发行额度的54.22%,土地储备专项占36.18%,两项占到了90.4%,地方政府无法根据融资需求,合理安排补短板项目建设。

(四)地方政府债券发行期限较短,加剧地方政府债务风险。近几年来,中央分配淄博市的政府债券发行品种主要为土地储备和棚户区改造项目,土地储备发行期限一般为3年,棚改5年,其他项目也基本限定在5年以内,年限超过10年的长期债券较少,导致专项债券发行平均年限降低,直接影响政府债务率。如2018年财政部将一般债务平均年限由原来核定的平均4.8年变更为4.4年,使一般债务率测算公式的分子变大,市本级的一般债务率由原来的98.2%变为107.1%,直接影响政府债务率的增减变动,导致政府债务率被财政部风险提示或预警。有些项目建设周期较长,自平衡依赖政府性基金收入,有时甚至出现土地尚未出让、项目建设尚未完工就面临偿还本金的问题,在

当前经济下行压力加大、地方财政困难的情况下，只能靠再融资或借新还旧来解决。

(五)地方政府债务还本付息压力大。从2019年开始，政府性债务陆续进入还本付息的高峰期，受经济下行压力增速放缓和减税降费政策影响，各级财政收支矛盾凸显，“三保”压力大，政府债务还本付息压力大。尤其是2018年以来，政府债务陆续进入还本付息高峰期。2018年淄博市需偿还的债务本金29.81亿元，付息支出14.89亿元，占当年地方财政收入的7.14%；2019年需偿还债务本金29.83亿元，付息支出19.72亿元，占年度财政预算收入的7.74%，每年还本付息支出占财政收入的比重越来越大。受经济增速放缓带来的经济下行和减税降费等政策影响，财政增收乏力、收支矛盾加剧，地方政府的财政支出压力进一步增大。

建议和对策

(一)继续较大幅度增加专项债券发行规模。从目前我国所处的发展阶段和管理需求看，较大幅度增加专项债券规模的政策选择既十分必要，也十分可行。在当前特殊经济环境下，需求调控对当期增长、就业保障等不可或缺，专项债券投资流量是支撑需求的强力因素，所投项目形成的资本存量又是供给侧结构性改革、经济长期可持续发展的重要支撑，能够相互促进。从实践看，专项债券投资方式的信息透明度高、操作程序简明，更有利于防范地方政府债务风险，更有利于政府对宏观经济和债务水平的调控。因此，大规模增加专项债券发行额度的潜力仍然存在，发行空间十分广阔。

(二)改变项目策划方式，建立债券发行项目全生命周期管理机制。一是采取自下而上的方式建立政府债券发行项目库。当前政府债券发行项目采取的是财政主动，单位被动的遴选模式。财政部门既不是项目的实施主体，也不是建设主体，在项目遴选过程中处于被动地位。因此，改变目前债券发行项目的策划方式，由基层单位精准聚焦重点领域和重大项目，参照预算编制模式，按要求自下而上遴选报送。各部门、单位根据自身承担的政府职能，报送适合发行政府债券的项目，由财政部门汇总建立政府债券发行项目库。如：发改部门掌握项目立项，可以向财政部门提报适合债券融资的项目；交通部门报送涉及交通领域的基础设施建设项目；住建部门申报纳入棚户区改造和老旧小区改造的项目；自然资源部门结合土地储备计划报送适合债券融资的土地储备项目；农业农村部门申报乡村振兴战略的债券融资支持项目等。各区县、各部门可进一步加强项目策划、筛选，围绕园区建设、功能片区建设、重大基础设施建设等领域，健全新增地方政府债券建设项目库体系，并实现动态更新，确保政府债券发行有坚实的项目支撑。在在建好本级政府债券发行项目库基础上，提前做好发债项目准备和项目收益综合评价等工作。二是建立专项债券偿债准备金和土地储备出让预算管理制度。按照专项债券余额统筹安排政府性基金或专项收入预算，将政府发行专项债券项目对应取得的政府性基金收入、专项收入封闭运行，按债券发行期限提取准备金，用于还本付息。完善偿债准备金制度，防范专项债务潜在风险。按照财政部《关于

实施土地储备出让预算管理试点的通知》要求，学习借鉴相关地方经验，积极开展改革试点工作，探索建立土地储备出让全生命周期项目管理体系，规范土地储备和出让预算管理，坚持防风险和促发展两手抓，完善专项债券政策机制，实现经济高质量发展。三是变通项目平衡方式，采取“飞地”平衡模式，变项目区域内自平衡为区划内大平衡。区域内债券融资项目收益不足以偿付债券本息的情形下，采取指定地块封闭运行，实现政府性基金收入在项目生命周期内保障资金偿付的大平衡模式，避免地方债券额度策划难、发行难问题。

(三)取消专项债券发行额度结构，丰富债券发行品种。一是给予地方债券发行项目额度结构自主权。应改变限制专项债券额度结构的做法，允许各地在专项债券总额度内自主确定不同类型专项债券发行结构，并报省以上政府审批。二是适度增加地方政府一般债务限额和专项债务限额。省厅应根据财政部分配的一般债务限额，适当向地市倾斜，增加地市一般政府债务限额，通过发行一般政府债券支持无收益的公益性项目建设。同时，抓住国家大规模增加专项债券发行规模的机遇，加大专项债券发行额度，以满足地方政府重点工程项目融资需求。地方政府专项债券规模大幅提高是合理的，因为它的资金偿还不是靠税收，而是主要靠项目自身收益，债券市场良好，需求充分。三是丰富政府债券发行品种。在现有棚改、土地储备等专项债券基础上，紧扣政策变化和项目融资需求，加强政府专项债券发行项目论证，在政府债务限额和政策允许的范围内，探索发行乡村振兴、公立医院、城市管廊、园区建

公司债注册制改革 对平台公司债务化解的影响与建议

湖南省财政厅 | 钟荣华 罗贤艺 易澳妮

规范地方政府平台公司债务既要堵后门，也要开前门，公司债作为市场化融资工具，具有利率适中、便于监管等独特优势，注册制改革后其重要性更加凸显。建议在防范政府债务风险的前提下，积极用好公司债融资工具，推动地方政府平台公司债务风险化解和市场化转型，更好地对冲当前财政经济下行的巨大压力。

注册制是公司债发行的重大变革

2020年3月1日，新证券法正式

实施，这是我国金融改革历程中的一件大事，其中公司债注册制改革对债券市场影响巨大。配套新证券法，3月以来，证监会出台了《关于公开发行公司债券实施注册制有关事项的通知》等多个重要文件，上海证券交易所、深圳证券交易所分别出台了具体操作细则，公司债注册制改革进入实际运作阶段。

相比之前，公司债注册制改革后在发行方式、发行条件、上市条件、信息披露、法律责任方面呈现出五大变化，具体调整内容见表1。

从核准制到注册制，虽然只是发行上的一次改革调整，但其影响深远。

(一)简化审核流程，债券发行有望提速。核准制下，证券监管机构要对申报文件的真实性、准确性和完整性，发行人的营业性质、财务状况、发行数量和价格等条件进行实质性审查。注册制下，证券交易所负责对公司债公开发行的受理、审核，报证监会履行发行注册程序，发行效率大幅提升，发债周期明显缩短。据统计，从

对性地逐条提出整改措施，确保整改到位，落地见效。同时，指导各地丰富项目类型，适当降低土地储备、棚户区改造等项目占比，减少专项债券偿还对土地出让收入的依赖。进一步完善债券项目库建设，扎实做好发债前期准备，确保专项债券资金及时落地，防止专项债券发行后出现“钱等项目”、资金闲置等情况。此外，要结合项目预期收益情况，科学合理设置专项债券分期或提前偿还条款，增强专项债券偿还的灵活性，避免项目收益提前实现后造成的资金闲置。□

(四)合理提高长期专项债券期限比例。合理提高长期专项债券期限比例，对于防风险、促发展意义重大。债券发行项目原则上应与债券项目期限相匹配，并统筹考虑投资者需求、到期债务分布等因素科学确定，降低期限错配风险，防止资金闲置。2019年，淄博市策划发行山东农业工程学院淄博校区建设专项债券，设计的债券发行总额度12亿元，债券存续期限20年，利率3.63%。该项目契合“十三五”规划和产业整体布局，更好地匹配项目资金需求和期限，短期内不用考虑债券还本问题；同时，拉大了淄博市政府债券平均年限，能有效防范政府债务风险。

(五)进一步完善项目管理与债券管理的衔接。结合财政部、审计署等部门在检查、审计及核查等发现的债券发行使用管理中存在的问题，有针

责任编辑 李艳芝