

地方政府专项债券改革的五大亮点

上海财经大学公共政策与治理研究院 | 郑春荣

2015年4月,我国首次发行地方政府专项债券,短短几年间,地方政府专项债券按照既定的改革方向,不断改革与完善,对规范政府债务管理、降低融资成本、促进基础设施项目建设等具有明显成效。

第一步是2015年从地方债券全部是一般债券分化出专项债券品种。新预算法和《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号)构建了地方政府举债融资机制的法律制度框架,提出了地方政府一般债券、专项债券的债券品种。

第二步是2017年从专项债券中分化出自求平衡的收益债券品种。2017年8月2日,财政部印发《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》(财预〔2017〕89号文),中国版“市政收益债”办法宣告推出,随后土储、高速公路及棚户改造项目收益专项债诞生,承接项目融资更为具体。

第三步是2019年6月10日,中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《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》(以下简称《通知》),再次对专项债券政策进行完善。

此次改革,继续坚持地方债管理的长期方针,坚持在厘清政府和市场边界的条件下,加大逆周期调节力度,鼓励依法依规市场化融资,增加有效投资,促进宏观经济良性循环,提升经济社会发展质量和可持续性。

总的来看,此次地方政府专项债券改革有以下几大亮点:

其一,专项债可做重大项目资本金。

(一)专项债募集资金作为资本金使用,符合项目的实际特点。首先,《通知》通过明确不同资金的偿还责任方式,规避与现行资本金管理要求的冲突。从偿债责任上看,省级政府对专项债券依法承担全部偿还责任;项目单位依法对市场化融资承担全部偿还责任。专项债属于政府的债务,不属于项目单位的债务,可以认为是股东筹集的资金,再以出资形式投入项目公司。政府合规举债筹集的资金属于政府的预算收入(债务收入),再通过编制预算,采取资本金注入的方式投入项目,符合《政府投资条例》的相关规定。其次,专项债作为资本金的功能定位是阶段性的,并非永续经营,而需要适时退出,这与专项债的债券

性质不谋而合。换句话讲,项目建成后就进入了经营期,在如期偿债之后,并不需要再对外融资,此时专项债作为资本金的功能和作用就不存在了。

(二)专项债募集资金作为资本金使用,有利于加快项目投资建设。以往专项债不能作为项目的资本金,很多项目开工要等到资本金到位的情况下才通过发行专项债为项目融资。基建项目资本金占基建项目总投资投入的占比分布在20%—40%之间,而资本金落实不了,则项目难以通过审批。2017年以来,在严控地方隐性债务的大环境下,多项地方融资监管文件均对投资项目资本金从严管理,导致地方上许多重大新建项目,面临缺乏资本金的困境,导致基建投资复苏缓慢,从2018年8月稳增长以来,基建投资虽已见底企稳,但增速一直低迷。此次改革以后,专项债可用于符合条件的重大项目的资本金,通过杠杆效应可以撬动更多的基建融资,体现出政策层稳基建稳增长的意图,有利于撬动投资规模,加快地方基建投资的积极性。

2019年积极的财政政策最大的亮点在于减税降费,今年的政府工作报告

告宣布将减税降费2万亿元,由于目前经济存在下行压力,减税降费难免带来财政收入下降,进而会导致政府支出预算中可用项目资本金的资金减少,因此“允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金”有助于保障一些重大项目的正常推进,也为未来减税降费腾挪出更多的实施空间。

其二,疏堵结合,实现保增长与防风险双重目标。

(一)“大门开得更大大”。与过往基建投资来源相比,专项债纳入政府性基金预算管理,投融资各环节透明,且受限额控制,最大程度杜绝违法违规举债的滋生。

(二)《通知》在大力推进专项债发行的同时,明确强调严控地方政府隐性债务、坚决遏制隐性债务增量、坚决不走无序举债搞建设之路。“开前门堵后门”是财政领域供给侧结构性改革的明确方向,把“开大前门”和“严堵后门”协调起来,坚持疏堵结合,这一方面始终没有变化。

(三)对地方债的发行要求有所提高,加强风险防范。《通知》要求,专项债必须用于有一定收益的重大项目,且融资规模要保持与项目收益相平衡,从这一角度看,实际上对地方政府后续的项目管理和风险防控能力提出了更高的要求。

(四)实施分类管理,根据项目的收入资金性质对应不同的筹资来源,使预算管理、资源配置更有效率:对于没有收益的项目,对应一般债券;对于有一定收益且全部是政府性基金收入的项目,对应专项债券;对于有一定收益且既有政府性基金收入又有经营性收入的,可采用专项债+贷款。

其三,聚焦重点范围和区域,精准发力。

相对于货币政策,财政政策的优势在于能够更加精准有效地实施定向调控。《通知》允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金,但需符合一定条件。从范围来看,主要是国家重点支持的铁路、国家高速公路和支持推进国家重大战略的地方高速公路、供电、供气项目。从区域来看,重点支持京津冀协同发展、长江经济带发展、“一带一路”建设、粤港澳大湾区建设、长三角区域一体化发展、推进海南全面深化改革开放。从收益率来看,评估项目收益偿还专项债券本息后,专项收入具备融资条件且不得超过实际收益水平过度融资。从投资实体来看,将专项债券严格落实到实体政府投资项目,不得作为各类股权基金的资金来源,不得通过中间环节注资,避免层层嵌套,放大杠杆。严格的规定将保证项目顺利筹资,资金被用于政府鼓励发展的领域。

从2019年上半年地方政府专项债募集资金用途情况来看,其中用于铁路、收费公路、供电及供气项目的资金约占总发行额的4.8%,占比相对较小,资金用于棚改、旧城改造、保障房建设以及土储较多。此次改革以后,专项债券的资金投资将得到结构性优化,对基建投资的拉动作用也更加明显。

其四,鼓励金融机构加大对基建项目的融资支持。

2019年1月,国务院常务会议曾提出“货币信贷政策要配合专项债券发行及项目配套融资”,但具体专项债与项目信贷如何搭配,在实际操作层面不够明晰,很多金融机构担忧会增加隐性债务,因此2019年上半年投放项目贷提供融资支持的积极性偏弱。此次改革,科学实施政策“组合拳”,

明确提出了“专项债+市场化融资”的组合形式,因此,在具体举措上进一步鼓励金融机构提供配套融资支持。《通知》第一次明文鼓励支持新增基建项目,并明确了对四类项目(专项债券项目、已纳入国家和省市县政府及部门印发的“十三五”规划并按规定权限完成审批或核准程序的项目、发展改革部门牵头提出的其他补短板重大项目、存量隐性债务中的必要在建项目)在新增隐性债务方面予以免责。这四类免责情形规定的出台,有利于打消金融机构后顾之忧,加大对于基建领域和中长期项目贷投放的积极性。

此外,《通知》还鼓励地方政府发行10年期以上的长期专项债券,更好匹配项目资金需求和期限,降低金融机构以及投资者的风险。目前,5年、7年和10年为专项债最常见的发行期限,三者占比超过9成。2018年末,存量债务的平均剩余期限不足5年。《通知》出台以后,专项债券的发行期限有望稳步延长,形成更加合理的、与项目投资回报期更匹配的期限结构,从长远来看,也有利于政府债券市场的稳健运行。

其五,债券市场建设。

(一)强化信用评级和差别定价。推进全国统一的地方政府债务信息公开平台建设,由地方政府定期公开债务限额、余额、债务率、偿债率以及经济财政状况、债券发行、存续期管理等信息,形成地方政府债券统计数据库,支持市场机构独立评级,根据政府债务实际风险水平,合理形成市场化的信用利差。

(二)提升地方政府债券发行定价市场化程度。进一步减少行政干预和窗口指导,不得通过财政存款和国库

河南：实打实硬碰硬 确保减税降费到位

本刊记者 | 刘永恒

2019年，河南省将贯彻落实减税降费政策作为重要政治任务和财政工作的头等大事来抓，实打实、硬碰硬，以政府过紧日子确保减税降费到位，确保市场主体实实在在享受到国家政策红利。随着各项减税降费政策精准落地，减税降费效应进一步显现。

提高站位 部署到位 实打实落实到位

河南省财政厅党组书记、厅长王东伟说：“河南省委省政府高度重视减税降费工作，坚决按照中央决策部署，采取有力措施贯彻落实。将小微企业普惠性税收减免、实质性降低增

值税税率等各项减税降费政策按时落到实处，授予省级权限的‘六税两费’减征、降低社会保险费率、自主就业退役士兵和重点群体创业就业等税收优惠政策，均按照顶格标准，最高幅度进行减免，最大限度释放政策红利，切实增强各类市场主体的获得感。据测算，我省今年全年将减税降费840亿元左右，减税降费规模之大前所未有、导向之精准前所未有。”

为推动减税降费工作更好更快执行到位，河南省财政厅成立了减税降费工作领导小组，联合省税务局、人社厅等部门共同开展政策调研，及时研究解决政策落实中遇到的问题；加

强对市县工作指导，统一部署工作任务，统一发布执行口径，确保减税降费全省上下一盘棋、同步落地见效。

从4月1日起实施的深化增值税改革是系列减税降费政策的“一道主菜”，体现了普惠性减税与结构性减税并举，既确保了制造业等主要行业税负明显降低，也确保所有行业税负只减不增，让实体经济享受到了真金白银的实惠。

“在产业结构调整的关键时期，国家推出了一系列减税降费政策，让我们真切感受到国家支持制造业和实体经济发展的决心，对我们当前和长远发展都带来了重大利好。”奇瑞汽车

现金管理操作等手段变相干预债券发行定价，促进债券发行利率合理反映地区差异和项目差异。严禁地方政府及其部门通过金融机构排名、财政资金存放、设立信贷目标等方式，直接或间接向金融机构施压。

(三)丰富地方政府债券投资群体，推动地方政府债券通过商业银行柜台在本地范围内向个人和中小机构投资者发售，扩大对个人投资者发售量，提高商业银行柜台发售比例。鼓励和引导商业银行、保险公司、

基金公司、社会保险基金等机构投资者和个人投资者参与投资地方政府债券。

(四)在信息披露方面，依托全国统一的集中信息公开平台，加快推进专项债券项目库公开，全面详细公开专项债券项目信息，对组合使用专项债券和市场化融资的项目以及将专项债券作为资本金的项目要单独公开，支持金融机构开展授信风险评估，让信息“多跑路”、金融机构“少跑腿”。

展望未来，我国的专项债券管理将日臻完善，笔者认为对专项债可做重大项目资本金的领域还可以进一步放宽。若只包括铁路、高速公路、供电和供气项目，则符合条件的项目占比较低，这项政策今后可以针对有稳定经营现金流的基础设施和公共服务类项目开放，以便吸引主要包括轨交、公路、供水、供电、供热、生态环保、文旅、医疗等社会资金，进一步发挥好专项债的功能。□

责任编辑 李燕