

# 推进专项债用作资本金项目的难点及政策建议

中国财政科学研究院 | 龙小燕

伍晓专 摄 来源：视觉中国

自2019年6月中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》以来，地方政府专项债券被允许作为符合条件的重大项目资本金。同年9月，国务院常务会议进一步提出允许更多领域的重大项目将专项债资金用作资本金。今年，为应对疫情，国务院决定按程序再提前下达一批地方政府专项债额度，带动扩大有效投资。这些举措意在通过发挥专项债带动作用，完善项目资本金制度，降低基础设施短板领域投资门槛，鼓励金融机构利用市场化融资优势，依法依规推进专项债券支持重大项目建设，从而带动有效投资，支持补短板、扩内需。但在利用专项债作为资本金的项目推进过程中仍存在多重难点，带动市场化融资规模也有限。剖析其中原因并提出对策建议，在当前面临疫情严峻、全球濒临再度经济衰退挑战的背景下，具有重要意义。

## 利用专项债作为资本金项目推进中的难点

(一) 满足有额外收益进行市场化融资的项目少

利用专项债券作为资本金项目主

要投向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、供气项目等。但很多专项债项目收益有限，仅靠项目收益难以覆盖融资成本，加之又多分布在基层市县财力较为薄弱地区，在严格控制地方政府新增隐性债务的背景下，各级政府对新立专项债券项目及其融资加强了通盘、全周期考虑，增强了风险与责任意识，项目推进较为谨慎。

## (二) 金融机构面临的市场化融资难题

一是银行认为偿还贷款需在偿还作为资本金的专项债之后的规定不公平。根据上述文件精神，“金融机构要严格按商业化原则审慎做好项目合规性和融资风险审核，在偿还专项债券本息后的专项收入确保市场化融资偿债来源的前提下，对符合条件的重大项目予以支持，自主决策是否提供融资及具体融资数量并自担风险”。因此，有些银行认为利用专项债作为资本金项目在还款时，偿还银行贷款不具有优先权。偿还借款首先需偿还专项债券本息，然后才考虑偿还银行贷款，那么专项债作为资本金却并没有体现出资本金应承担的“劣后性”，作

为资本金的专项债反而成了“明股实则优先债”，是权益不对等，应该先还贷最后再考虑资本金的偿还问题。事实上，文件的初衷是要求金融机构严格按商业化原则预测并确定是否给予贷款，其目的在于供金融机构预测项目实力并自担风险，但偿还的顺序并不确指优先偿还专项债，而应遵照项目资本金管理办法执行。

二是银行认为项目周期长、贷款期限难与项目建设期限相匹配。在当前地方政府债务严格管理的制度框架下，银行不能得到来自政府的任何担保和隐性担保，而只能按照商业化原则自主决策融资并自担风险。然而，有的银行认为项目建设周期长、政府领导变化较大、银行为实现商业利益目标，贷款期限很难与项目期限相匹配，再加上银行已持有大量地方债，地方债二级市场流动性较弱，对贷款及期限持谨慎态度。

三是银行对偿债风险存在忧虑。专项债项目收益多少是硬指标，是决定融资的关键参考。一般来说，专项债项目收益本来就不高，若先扣除专项债的本息后，即使还可以利用专项收入进行偿款，但银行到底能收回多少贷款仍然风险较大。面对日益增发

的专项债，目前政府性基金余额已低于专项债余额。2019年，我国地方政府专项债券余额为94046亿元，同期全国地方政府性基金预算收入为80476亿元。对此，有人怀疑政府性基金是否具有兜底偿还专项债券的能力。再者，房地产处于调控状态，未来政府性基金可能会因土地收入规模下滑而下滑，更加剧了各方对专项债偿债风险的担忧。因此，有些银行对此类项目融资态度不太积极。

### （三）项目承建主体面临的融资难题

一是部分融资平台公司转型后贷款仍然较难。部分地区的专项债券投资项目仍由当地曾经的融资平台公司负责建设管理。尽管融资平台公司大多已转型，但仍在银保监会列入的“黑名单”内，难以以项目建设主体的名义进行市场化融资。转型后融资平台身份较为尴尬，向银行贷款困难较大。

二是有些国有企业去杠杆压力较大。国有企业仍是承建地方政府专项债券项目的主要力量。但近年来在去杠杆的背景下，有些国有企业降低资产负债率的要求较高，贷款融资控制较严。另外，专项债项目周期较长、考核要求较高、经济形势与政策变动风险较大，而且国有企业内部激励机制不活，若不是身为国有企业政治任务，有些国有企业对投资专项债项目较为谨慎。

三是其他社会资本方面面临政策难题。此次专项债用作资本金的新政，让许多社会资本方认为这是不是会迎来PPP与专项债结合的新篇章。有人认为，资本金筹集过程中，是否可以引入社会资本作为项目投资人用市场化资金提供股权投资？项目建设运营环节中，是否可以利用PPP的市

场化理念，让地方政府与社会资本方签署边界和权责清晰的建设运营合同，进而有效建设项目、降低运营成本？是否可以将专项债的融资成本优势与PPP的建设运营效率优势有机结合起来，推动更多的基础设施建设？带有诸多疑虑的社会资本方，虽有心但目前仍只持观望状态。因为还需进一步明确政策和实施细则以推动项目落地。

### 下一步政策建议

（一）进一步加大对市县级财政支持，扩充专项债偿还渠道。在目前中央与地方的收入划分背景下，中央对地方的转移支付总规模不少，但省以下财政体制改革推进缓慢，各地差异较大。随着严格控制隐性债务、大规模减税降费、中美贸易摩擦，以及稳投资、战疫情的影响，许多市县基层政府保运转、保民生、保稳定压力较大。基层政府需在维护“三保”的基础上，才能更好地促发展、搞建设，因此中央、省应进一步在财力分配上向市县级财政倾斜。同时，进一步拓宽专项债偿还渠道，除地方政府性基金外，还应有渠道如从地方一般公共预算年度预算稳定调节基金或建立偿债备用金等用于偿还专项债缺口。

（二）进一步鼓励金融机构为专项债项目融资。金融机构是推动专项债作为资本金项目、基础设施建设的重要力量。因此，应重视金融机构关切，调动金融机构积极性，消减金融机构后顾之忧，促进推动市场化融资支持稳投资、稳增长大局。一是进一步鼓励政策性银行、商业银行对专项债的支持力度，遵循商业化原则，给予专项债非资本金部分和银行还贷平等的待遇。对专项债作为资本金的部分，

按照资本金相关管理办法，可以在偿还其他非资本金借款后还。二是进一步丰富地方债投资者结构，尤其是拓宽个人投资地方债的渠道。美国地方债的流动性也不高，但个人是重要的投资者。如果加大个人持有地方债的规模，银行就有更多的空间放贷。三是进一步拓宽地方债金融产品。包括建立地方债期货以促进金融机构对冲地方债投资风险，建立相关短期融资基金产品投资地方债以缓解地方债期限长的压力等。

（三）鼓励社会资本方参与专项债项目，促进二者有机结合。进一步明确细化政策支持专项债与PPP的合作方式，稳定社会资本方的预期，规范政府通过发行专项债作为资本金和建设资金、社会资本方筹集资本金及其他建设资金的渠道和定位、权利与义务，共同推进基础设施建设。各地在执行规范PPP的过程中，不能“一刀切”式地全盘否定、全面禁止PPP，要鼓励符合条件的PPP项目规范运作，探索推进专项债与PPP规范合作、共同发展。同时，把专项债作为资本金要用在刀刃上，发挥引导带动作用。例如，某市高速公路PPP项目，社会资本方出资项目法定资本金比例20%后，向银行申请贷款。银行评估认为该项目车流量及现金收益不乐观，要求项目资本金比例提高到30%，最多可以贷款项目总投资的70%。这时，银行要求的融资资本金与法定项目资本金出现缺口10%，假设社会资本方此时无力再注资资本金，那么利用专项债注入资本金10%，则既可以有效弥补资本金缺口，又可以充分带动市场化融资，共同推进项目落地，扩大有效投资。■

责任编辑 张小莉