

提高债券资金综合绩效 防范地方政府隐性债务风险

中国社会科学院财经战略研究院 | 闫坤 冯明

“一风险+两效率”框架为地方政府债务综合绩效评价提供了一个基础的研究范式。按照这一框架，笔者分别从债务风险、债务融资效率和债务资金使用效率三个方面，对2020年我国地方政府债务管理绩效进行评估，针对地方政府债务管理中出现的新特点和新问题，就当前形势下如何防范化解地方政府隐性债务风险和提高了债券资金使用绩效，提出若干对策建议。

地方政府债务风险情况评价

为应对新冠肺炎疫情冲击，实施更有力度的积极财政政策，2020年全国地方政府债务规模显著扩大，全年全国共发行地方政府新增债券45525亿元，其中一般债券9506亿元，专项债券36019亿元；共发行地方政府再融资债券18913亿元，其中一般债券13527亿元，专项债券5386亿元。截至2020年12月末，全国地方政府债务余额为256615亿元，其中一般债务余额为127395亿元，专项债务余额为129220亿元，均处于第十三届全国人大第三次会议审议批准的限额之内。

受债务规模扩张和经济增速降低的双重影响，2020年地方政府杠杆率上升较快。截至2020年末，地方政府杠杆率达到25.6%，比2019年末提

高了4.1个百分点。从历史比较来看，2020年成为过去十年以来地方政府杠杆率上升最快年份，仅次于国际金融危机之后的2009年。分地区来看，不同地区地方政府债务负担差异较大。截至2020年末，地方政府杠杆率最高的省份是青海省，达到81.54%，贵州省为61.64%。多数西部、中部和东北地区省份的杠杆率高于全国平均水平，例如吉林省、黑龙江省和辽宁省的杠杆率分别达到42.48%、41.48%和36.95%。而大部分东部沿海省市的杠杆率相对较低，其中广东省、江苏省、福建省、浙江省、山东省五个东部经济大省的杠杆率分别为13.84%、16.80%、19.00%、22.67%和22.69%。将各省杠杆率与人均地区生产总值对比可发现，地方政府债务负担与地区经济发展水平之间呈现出显著的负相关关系，即经济欠发达省份地方政府的杠杆率相对更高。

同时，2020年各级地方政府发行城投债券的规模也呈显著扩张之势。按照法律规定，城投公司的债务并不属于严格意义上的政府债务，然而由于城投公司与地方政府之间存在复杂联系，仍被金融市场普遍视作受到政府信用背书的特殊主体。因而，在进行地方政府债务风险研判时，也须将

城投公司债务纳入通盘考虑。城投公司的债务分为两类：一类是在公开市场上发行的债券，较为透明。另一类是通过商业银行和信托公司等渠道举借的非债券形式债务，较为隐蔽，缺乏可靠的统计数据。虽然地方政府对这部分债务不直接负有偿还责任，但如果某些城投公司出现兑付困难，当地政府往往出于防范金融风险的考虑而实施救助。

总体来看，对于地方政府债务风险形势可作出如下两点评判：其一，包括一般债和专项债在内纳入预算管理的地方政府债务规模处于合理范围，尚不存在突出风险；其二，部分地区隐性债务存在风险隐患，主要表现为部分市县级政府下属城投公司的偿债负担较大，未来可能出现局部流动性风险或信用违约风险。由于地方政府与城投公司之间的关系尚未彻底理顺，两者之间仍然存在千丝万缕联系：一方面，某些本应由政府出资的投资项目，通过各种形式强压给城投公司或其他地方国有企业，造成城投公司和国有企业难以真正按照市场原则规范化运营；另一方面，一些城投公司仍然受到政府信用的隐性担保，面临软预算约束。这些联系导致城投公司债务风险问题并非孤立存在，一

且风险暴露，难免再度转化为显性政府债务，冲击所在地区的整体财政金融环境。加之金融市场上长期存在的“刚性兑付”预期难以被打破，进一步加剧了隐性债务风险问题的复杂性。

地方政府债务融资效率评价

首先，债券发行节奏加快，发行进度明显提前。到2020年10月末，全国新增地方专项债券和一般债券的发行工作就已接近完成。其中，全国新增地方专项债券已发行35466亿元，占到全国人大批准安排额度的94.6%；全国新增地方一般债券已发行9478亿元，占到全国人大批准安排额度的96.7%。财政部还于11月专门发布了《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》，从制度上保障和加强地方政府债券发行工作按照市场化和规范化原则进行，提高债券发行效率。

其次，从债券发行期限来看，2020年地方政府债券发行期限相比以往显著拉长。2020年，地方政府债券平均发行期限达到14.7年，比2019年平均高出4.4年。其中，一般债券的平均发行期限达到14.7年，专项债券平均发行期限为14.6年，分别比2019年平均高出2.6年和5.6年。债券发行期限的拉长有助于在时间上平滑债务压力，在短期内缓解地方政府的偿债负担。

再次，从融资成本来看，2020年地方政府债券发行利率相比2019年略有降低。2019年，地方政府债券平均发行利率为3.47%，其中一般债券为3.53%，专项债券为3.43%，相比2018年均出现了大约45个基点的降

幅。2020年全年累计，地方政府一般债券平均发行利率为3.34%，比2019年降低19个基点；专项债券平均发行利率为3.44%，与2019年大体持平。

地方政府下属城投公司债券的发行成本问题具有一定特殊性。城投债券的融资成本高于同期限的地方政府债券，城投债的定价相对而言更为市场化，因而其利率分布也更为离散。

地方政府债务资金使用效率评价

由于地方政府一般债券资金纳入地方一般公共预算进行统一管理，因而地方政府债务资金的使用效率评价主要是针对专项债券资金而言。2020年以来，地方政府专项债券资金使用效率有所提高，但仍存在一定的资金与项目不匹配和资金闲置问题。

一方面，随着专项债券资金使用和管理制度不断健全，债券资金使用效率有所提高。从资金使用进度来看，在债券发行进度明显快于往年的同时，专项债资金的使用进度亦明显加快。从债券发行募资、到资金拨付、再到形成实物工作量之间的时间跨度明显缩短。从资金用途来看，2020年新增专项债资金主要用于交通基础设施、能源、农林水利、生态环保、民生服务、冷链物流设施、市政和产业园区基础设施等七大领域，对推进新型基础设施建设、新型城镇化建设和重大工程建设起到了积极作用。从带动作用来看，专项债撬动其他来源社会资金的杠杆作用得到了更大程度的发挥。专项债券资金充当项目资本金的项目范围有所扩大，同时专项债券资金用作项目资本金规模的比例由20%

提高至25%。

另一方面，专项债资金在使用过程中存在一定的闲置现象，债券资金周转效率仍有提升空间。一是有的投资项目进度滞后于债券资金拨付。由于前期项目论证不充分、拆迁纠纷、规划土地环保等审批手续不健全等原因，导致投资项目在债券发行募资并拨付到地方财政账户之后仍难以顺利开工，造成资金闲置和利息损耗。二是由于市场环境变化和政策调整，导致有的专项债项目不再需要建设，或者需调整升级方案后重新论证可行性，造成原本为该项目匹配的专项债资金到位后无法正常被利用。三是个别地方由于财政收支压力加大、城投公司信用受损等原因，市场化融资困难加剧，导致其他渠道配套资金到位困难，进而造成专项债项目进展推延和债券资金闲置。四是专项债期限与项目期限的匹配度有待提高。各地为了向上级争取专项债券额度，在实践中普遍存在将多个项目打包成一个项目申报专项债的情况，导致单笔债券的期限难以与项目包内多个项目的投资周期相匹配，从而造成部分债券资金闲置。

有关政策建议

(一)加快理顺各级地方政府与下属城投公司的关系，为地方政府债务风险管理奠定制度基础。一是通过制度建设保障城投公司的市场化运营，确保其成为独立的市场主体。二是在城投公司与财政之间建立“防火墙”机制，防止城投公司债务风险向财政转移，杜绝增量隐性债务积累，预防增量风险。三是对于个别资不抵债、

问题严重的城投公司，可选择恰当时机，按照市场运行规律允许其风险暴露，从而打破金融市场上长期存在的“刚性兑付”预期。

(二)建立宽口径的广义地方政府债务风险管理框架，有效防范、化解地方政府隐性债务风险。一是在明确规定城投公司债务不属于地方政府债务的同时，建立专门的统计核算框架、预算管理机制、风险报警机制，加强对各级地方政府下属城投公司债务风险的管理。二是促进城投公司债务管理的透明化和规范化，综合运用行政机制和市场机制约束城投公司的债务融资行为，防止隐性风险不合理扩张和有序扩散。三是探索逐步建立起3—5年的中期债务预算管理机构和5—10年的长期债务预算管理机构和

(三)解决专项债资金闲置问题，提高资金周转效率。一是加强财政、

发改、自然资源、生态环境等部门间的沟通协调，健全专项债券项目的协调机制，严格做好前期论证和筹备工作，避免因项目进度缓慢而出现“钱等项目”的局面，造成债券资金闲置。二是赋予地方政府一定的自主权和灵活性，对因条件变化而不再可行或需较长时间重新论证可行性的专项债券项目，其配套资金可允许地方政府合理调整用途。建议财政部或各省可就专项债券项目调整制定统一的报备流程和操作规范。三是有条件的地方可在专项债券发行完成之前，通过库款调度等方式率先启动项目建设。财力有限的地方政府应优先确保专项债券项目的配套资金。负责项目实施的城投公司应协调好发行城投债券等市场化融资与财政资金进度之间的关系，避免出现因“钱等钱”而拖延工期的现象。四是根据项目建设周期的客观

需要，允许部分专项债券资金跨年度使用。将专项债资金纳入财政现金管理范畴，在保证安全的前提下，允许地方政府将暂时闲置的债券资金通过银行定存等方式获得投资收益，部分抵消债券利息成本。

(四)完善地方政府专项债券综合绩效评价机制，以绩效评价促进效率提升。一是在宏观上完善专项债券的绩效评价体系，优化债券资金用途结构，提高债券期限与项目期限匹配度，优化债券发行期限，合理调控债券融资成本。二是在微观上对专项债券项目进行逐笔监控，加强对债券发行——使用——管理——偿还的全流程各环节的监测分析和绩效评估。三是将债券额度分配与绩效评价结果相结合，以绩效评价促进债券发行管理和债券资金使用效率的提升。□

责任编辑 李艳芝 梁冬妮

撷英集萃

贵州六盘水：多措并举优化支出结构 精打细算管好“钱袋子”

今年以来，贵州省六盘水市财政局坚决贯彻落实党中央过紧日子的有关要求，聚焦财政主责主业，将“紧”的要求作为财政资源配置前提，将“紧”的理念贯穿财政工作始终，确保每一笔钱都用在刀刃上、紧要处。一是压减非急需非刚性支出，保障重点领域需求。2021年，市本级压减非急需非刚性支出15%，六枝特区压减11%，盘州市压减30.34%，水城区压减18%，钟山区压减16%。二是压减“三公”经费支出，不断降低行政运行成本，努力改进工作作风；同时推行“三公”经费信息公开制度，广泛接受社会监督。2021年市级安排“三公”经费预算1646.19万元，较上年减少23.22万元。三是压减资产配置支出。加强行政事业单位国

有资产配置管理，从严审核财政拨款资金新增购置电脑、办公桌椅等固定资产，进一步完善资产管理内控制度和资产维修维护机制。2021年上半年全市行政事业单位新增资产0.89亿元，同比下降70.33%。四是规范民生政策支出。组织开展民生政策专项清理整治，全面摸排各级各部门民生政策出台和执行情况，分门别类清理甄别，对超出地方财政承受能力或有关保障范围的民生支出进行清理规范，切实降低非必要、不可持续的财政负担，进一步提升财政保障水平和增强民生政策可持续性。

(张其福)