

# 优化专项债券发行使用的建议

吕俭 | 吕海洋

为贯彻落实国务院关于巩固经济企稳基础、促进经济回稳向上的要求，推动政策举措全面落地、全面显效，近期，笔者赴四川省就专项债发行管理现状开展调研。调研发现：四川省专项债券有效带动社会投资，推动重大战略落地实施，但在实践中存在专项债券资金使用范围不够明确、双部委审核机制不够协调、债券使用进度和项目实施集中度不够协同、债券适用发行期限和金融机构购买偏好不一致等诸多困难。此外，由于部分地方政府债务率等指标上升，融资成本上升，专项债券本息偿付压力增大，进而引发举借空间缩小，金融市场预期降低等系列连锁反应，不利于专项债券的良性发展。

## 四川省专项债券发行使用总体情况

一是发行规模大。2018—2022年，全国新增地方政府专项债限额共计14.6万亿元，四川省获得7329亿元，在全国占比稳中有升。2022年度财政部下达四川省新增地方政府专项债限额1882亿元，结存限额增加发行专项债券356亿元，规模均居全国第四。

二是实施效果好。四川省2022年度先后分批次共组织发行专项债券2270亿元，带动社会投资超6000亿元（项目投资总额），平均发行利率3.15%，较2021年减少35个基点。发行专项债券用于组合融资（用作资本金）项目478亿元，预计拉动市场化融资1405亿元。先后安排专项债券2036亿

元，着重落实成渝地区双城经济圈国家战略，占全省专项债券规模的91%，专项债券支持项目包括成达万高铁、中国（绵阳）科技城建设、攀西钒钛科技产业园、向家坝灌区等重大项目。

三是支持范围广。从专项债券支持领域来看，主要投向市政、产业园区建设、社会事业等2191个项目。其中，市政和产业园区基础设施领域发行845亿元，占比37.2%；社会事业领域发行481亿元，占比21.2%；保障性安居工程领域发行304亿元，占比13.4%；交通基础设施领域发行287亿元，占比12.6%；农林水利领域发行202亿元，占比8.9%；生态环保、仓储物流基础设施、能源、新基建等领域发行151亿元，占比6.7%。县级专项债券项目1484亿元，项目数1688个，分别占全省总额度的65.4%、占全省项目总个数的76.9%。

四是监督监测严。四川省对专项债券项目实施穿透监管，创建债券全生命周期管理系统，通过“国库集中支付+企业监管账户+管理信息系统”，消除资金在企业主环节的监管盲区；建立通报预警督导机制，对债券资金实施动态监测、通报预警、重点督导。

## 四川省专项债券发行使用存在的困难

在使用范围方面：一是专项债券资金用作资本金范围有待扩大。2022年，中央将专项债券作为资本金范围进一步扩大至13个领域，除铁路、收费公路、干线机场、内河航电枢纽和

港口、城市停车场、天然气管网和储气设施、城乡电网、水利、城镇污水垃圾处理、供水10个原有领域外，新增了新能源项目、煤炭储备设施和国家级产业园区基础设施3个领域。当前成都市资本金筹集压力主要集中在轨道交通项目，此类项目投资规模大，撬动资金广且社会民生影响大，但市域（郊）铁路和城市轨道交通项目不属于专项债券用作资本金范围，财政筹集项目资本金难度较大，影响项目顺利推进。二是专项债券资金使用范围待细化明确。目前专项债券资金用于项目前期费用部分尚缺乏明确的政策规定。如，用于项目相关的土地出让金、税费、失地农民社保等费用，是项目建设的必要条件，也符合债券资金资本性支出的要求，但是否属于可支出范围有待明确。

在审核机制方面：目前，国家发展改革委、财政部加强了专项债券项目的申报发行流程，双申报、双审核、双通过后才允许发行，但两部委分别独立申报审核，相互之间缺乏沟通协调，审核项目时间窗口短、时间较为集中、审核标准不透明，且一年一审核，可能出现项目通过一个部委审核，但是没通过另一个部委审核，或者是同一项目在同一部委往年通过审核今年没通过的情况，导致地方一些急需实施的重大项目难以及时纳入专项债券支持范围。

在进度协调方面：根据专项债券发行使用相关要求，一方面要求提高

项目安排集中度,另一方面要求发行后资金能够迅速使用、短时间内形成实物工作量。但实践中,债券使用进度和项目安排集中度这两个目标存在矛盾冲突。目前专项债券资金支付仍以“已完工工程款”为前提,因而项目建设需要达到一定工程量才符合资金支付条件。若以项目安排集中度为导向,则影响债券短期使用进度;反之,若以专项债券资金使用进度为导向,项目安排就要分散一些,可能导致项目安排碎片化。

在偏好引导方面:在实践中,专项债券项目多集中在10年、15年、20年的中长期重大基础设施项目,根据有关规定,专项债券期限应与项目期限相匹配,因而地方政府偏好发行与项目工期相对应的中长期债券。全国来看,中期限债券占比70%,四川省10年、15年、20年的中长期债券占比达到84%。但债券购买方偏好期限与发行方并不一致:一是以五大行为代表的金融机构偏好购买7年及以下期限的短期债券;二是以险资为代表的金融机构偏好购买30年以上期限的超长期债券。债券买卖双方偏好差异较大,导致债券发行压力较大。

### 土地出让收入下滑对专项债券发行使用的影响

一是导致债券保发行控成本压力加大。地方政府专项债券的发行以政府信用为保障,土地出让收入下滑,将影响土地储备专项债券等以土地出让收入为主要偿债来源的债券偿还保障水平。投资者基于风险控制和自身收益的考量,对地方债的认购将趋于谨慎,进而加大保发行控成本的压力。

二是导致专项债券本息偿付压力增大。土地出让收入作为专项债券还

本付息的重要资金来源,如不能按预期实现收益,将增大专项债券偿付压力。四川省2023年到期土地储备专项债券近400亿元,受土地出让收入下降影响,部分项目自身收益可能无法按期实现,拟发行再融资债券偿还的土地储备专项债券规模约占50%。同时,棚户区改造、产业园区基础设施建设等项目中土地出让收入作为项目收益的重要组成部分,整体收益同样受土地出让收入下滑影响,到期本息偿付压力相应加大。

三是导致地方政府债务风险指标上升。地方政府债务风险指标是财政部评价各地债务风险情况的主要依据,也是分配新增债券额度的重要参考。该风险指标的主要测评标准是债务率,而债务率是根据债务余额与地方财力比较测算。土地出让收入减少将导致地方财力减少,进而导致债务率指标上升。如债务率指标持续上升,将相应拉高地方债务风险指标,进而限制地方政府专项债务举借空间,影响后续年度新增专项债券发行使用。同时可能影响金融市场的预期,抬高地方政府融资成本。

### 优化专项债券发行使用的政策建议

一是合理扩大专项债券作为资本金的使用范围。针对基层实施的一些政策性强、影响面广、风险可控的项目,进一步扩大将专项债券用作资本金范围,如轨道交通、片区基础设施配套等重大项目,以缓解基层筹集项目资本金压力。

二是合理细化专项债券列支范围。进一步完善地方政府债券资金使用规定,细化列支范围,将用于项目相关的土地出让金、税费、失地农民社保等费用纳入专项债券可支出范围。

三是优化专项债券项目审核机制。国家发改委和财政部可以探索实行专项债券项目联合审核、动态审核,推动项目“成熟一批、审核一批、发行一批”,对以往年度已通过审核的续发行项目减少重复审核,确保续发行项目可以持续获得专项债券支持。

四是考核指标合理考虑项目和资金使用进度。合理确定专项债券使用进度要求,充分考虑项目建设实际与资金支付条件,提升债券使用进度和项目安排集中度的协同程度。

五是引导金融机构优化投资策略。合理引导金融机构结合专项债券项目建设运行的特点,进一步优化投资策略,提高对中长期债券的投资力度,更好服务地方经济社会发展。

六是考核评估指标适当考虑社会效益。专项债券的设计初衷是要用项目的收益来支撑债务本息,但收益良好的项目可以通过市场运作,政府主导的专项债券大多投向了公益项目,很难实现收益平衡。但是这些公益项目的社会效益很好,具有很强的经济外部性,所以在实际考核评估中可以适当考虑社会效益。

七是给予成渝地区双城经济圈重大项目建设债券政策支持。成渝地区双城经济圈建设纳入专项债券国家重大战略后,正处于全面提速、整体成势的关键期,但整体在基础设施方面短板依然明显。近年来,受限于一般债券规模逐渐减小,成渝地区公益性基础设施项目资金缺口逐渐加大,可以考虑发行特别国债或单列新增地方政府债券支持成渝地区双城经济圈重大基础设施项目建设。□

(作者单位:滁州学院 中国科学院大学经济与管理学院)

责任编辑 吕怡慧