



大公国际：加强地方政府专项债券管理 促进地方经济高质量发展

公用部|赵婧|010-67413300

2022年03月22日

地方政府债券已经成为我国债券市场主要产品，在促进我国经济社会健康发展过程中发挥了重要作用。今年的政府工作报告提出，2022年经济工作要以稳为主，继续实施积极的财政政策并提升效能，加大新型基础设施建设等方面投资力度，推动高质量发展。地方政府专项债券（以下简称“专项债券”）是基础设施建设资金的重要来源。2020年以来，专项债券发行规模增长迅速，资金使用范围不断扩展，且专项债券募投项目的投资方向、资金使用及项目收益平衡等监管政策制度亦在不断完善，为适应经济社会快速发展的新形势，仍需加快专项债券资金使用效率及绩效监管等方面的制度完善。有鉴于此，本文在总结我国专项债券发展历程、当前面临的机遇与挑战的基础上，系统提出有助于进一步完善专项债券管理机制的建议。

地方政府债券发行规模增长较快，专项债券发行规模明显高于一般债券

2014年为地方政府债券“自发自还”试点发行年，试点地区分别为上海、浙江、广东、深圳、江苏、山东、北京、江西、宁夏和青岛。2015年，地方政府债券正式发行，至今已有7年多的时间，随着社会经济的不断发展，地方政府债券发行规模逐步扩大，目前已成为我国债券市场的主要产品。截至2021年末，全国地方政府债券余额30.31万亿元，占债券市场总量的比重约为23%；其中一般债券余额13.63万亿元，专项债券余额16.68万亿元。地方政府债券剩余平均年限7.8年，其中一般债券6.3年，专项债券9.0年；平均发行利率3.51%，一般债券和专项债券均为3.51%。

从发行规模角度看，地方政府债券发行规模整体扩大。随着新《预算法》的实施，国家允许地方政府自行发行地方政府债券，地方政府债券发行规模整体扩大。其中2015年发行规模合计约3.84万亿元，以一般债券为主；2016年，财政部为加快完成政府存量债务置换任务，置换债券发行规模大幅增加，使得地方政府债券发行规模大幅增长；2017~2019年发行规模较为平稳；2020年受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响，国家实施了更加积极的财政政策，推动地方政府债券大量发行，全年达到6.44万亿元；2021年地方政府债券发行规模进一步上升至7.49万亿元。

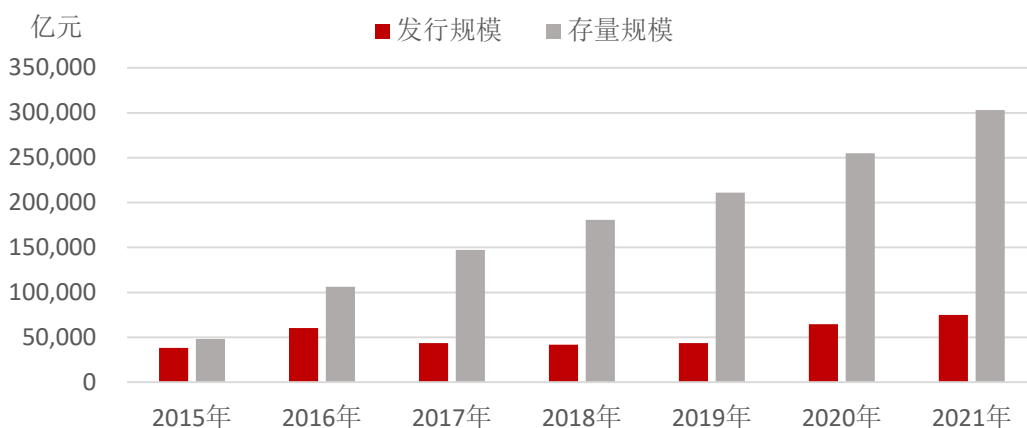


图1 2015~2021年地方政府债券发行规模和存量规模

数据来源：财政部、Wind

从债券种类角度看，自2019年起专项债券发行规模明显高于一般债券。2015~2021年，一般债券发行规模合计17.62万亿元，专项债发行规模合计19.08万亿元。其中专项债券自2015年开始发行时为普通专项债券；2017年专项债券可用于项目建设，专项债券品种逐渐丰富；2019年6月，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《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》（厅字【2019】33号）（以下简称“厅字33号文”），允许将专项债券作为项目资本金使用，地方政府债券结构发生较大变化，之后专项债券发行规模明显高于一般债券。2020年在疫情的冲击下，专项债券作为宏观调控政策的重要工具之一，发行规模大幅增加。2021年专项债券发行规模仍快速增长。

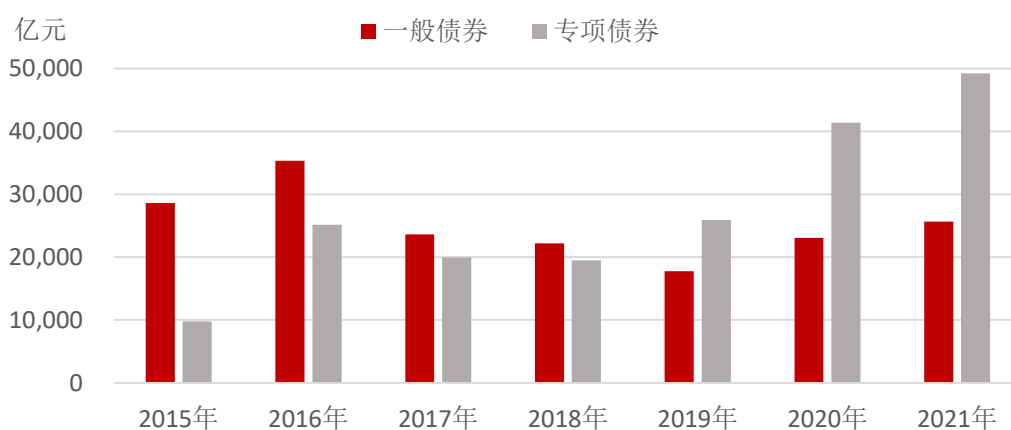


图2 2015~2021年地方政府债券一般债券和专项债券发行规模

数据来源：财政部、Wind

从发行地区角度看，地方政府债券区域分化较为严重。2015年正式发行地方政府债券后，发行地区由10个新增至37个，且发行规模亦大幅增加，其中江苏发行规模自首次发行至今均处于首位。2021年，江苏、山东、广东仍为地方政府债券发行量较多的省份，经济体量较小的宁夏、新疆和西藏等地区发行量较少，

区域分化较为严重。

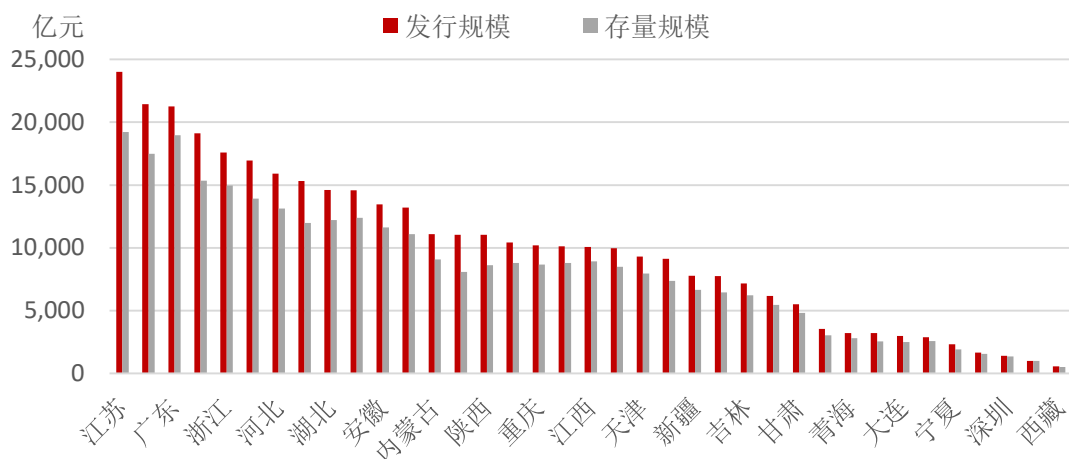


图3 2015~2021年地方政府债券发行地区的发行规模及存量规模

数据来源: 财政部、Wind

从发行期限角度看, 地方政府债券发行期限明显延长。2019年4月, 财政部印发《关于做好地方政府债券发行工作的意见》(财库【2019】23号), 明确不再限制地方政府债券期限比例结构, 地方财政部门可自主确定期限。此后, 地方政府债券发行期限明显延长。2015~2021年, 地方政府债券平均发行期限由6.35年延长至14.41年, 其中专项债券平均发行期限较一般债券长, 主要基于专项债券资金用于项目建设, 从投资到收益时间较长的特点。2021年, 地方政府债券平均发行期限11.95年, 其中一般债券7.70年, 专项债券14.16年。

综合来看, 2015年是地方政府债券正式发行元年, 亦是专项债券发行元年。地方政府债发行规模逐年扩大, 目前已成为我国债券市场的主要产品; 同时随着国内基建投资力度不断加大, 地方政府债券发行结构自2019年起发生较大变化, 专项债券发行规模明显高于一般债券。

地方政府债券发行管理办法逐步完善, 持续强调专项债券资金使用有效性

地方政府债券的发展历程可分为三个历史阶段。一是2008年之前处于不得发行阶段, 国务院要求各地政府不要发行地方政府债券; 二是2009~2014年8月期间处于代发代还、自发代还阶段, 由中央统筹代还, 放松了地方政府对债券资金使用和偿还的管理机制, 同时也降低了债券资金的使用效率; 三是2014年5月实施“自发自还”模式, 2015年新《预算法》实施后, 确认地方政府举债权, 区分一般债券和专项债券, 并将其纳入预算管理, 主要是为了消化存量债务, 加强地方政府对债务的管理力度。同时财政部出台《地方政府一般债券发行管理暂行办法》(财库【2015】64号)和《地方政府专项债券发行管理暂行办法》(财库【2015】83号), 明确一般债券融资主要以一般公共预算收入偿还, 专项债券融资以对应的政府性基金或专项收入偿还。后期国家每年均出台地方政府债券发行

管理等相关政策，逐步完善地方政府债券发行管理办法，有效防范化解地方政府债务风险。

专项债券自 2015 年正式发行以来，同样经历了三个转折点。一是 2015 年发行时为普通专项债券，发行方式既有公开也有定向，既包括新增也包括置换部分；二是 2017 年开始发行项目收益与融资自求平衡专项债券；三是 2019 年，根据厅字 33 号文，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，项目专项债券可用于补充资本金。2020 年以来，为加强专项债券资金使用规范，财政部陆续出台《关于加快地方政府专项债券发行使用有关工作的通知》（财预【2020】94 号）、《地方政府债券发行管理办法》、《关于梳理 2021 年新增专项债券项目资金需求的通知》（财办预【2021】29 号）、《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》（财预【2021】61 号）、《地方政府专项债券用途调整操作指引》等多项相关政策，优化新增专项债券资金投向，重点用于市政设施、交通运输、医疗卫生、能源、环境保护、安居工程等国家经济建设和民生重点领域，强调融资规模与项目收益相平衡，依法依规调整新增专项债券用途，专项债券项目实施穿透式监管，对专项债券资金预算执行进度和绩效目标实现情况进行“双监控”等，切实加强了专项债券发行管理及风险防范。

综合来看，地方政府债券经历了三个历史发展阶段；专项债券由普通专项债券逐步演化为项目专项债券，强调债券资金与项目建设的一致性，以保证债券资金的有效性。同时，针对专项债券发行规范及债务管理等陆续出台相关政策，强化了专项债券的发债时间、期限、信用评级等多方面的有序性，逐渐规范了专项债券发行及使用规范，在一定程度上防范政府专项债券项目管理风险。

地方政府债券存在区域内错配风险，专项债券的偿债来源为政府性基金或专项收入，收入存在不确定性，专项债券绩效监管不全面，存在资金挪用风险

近年来，专项债券正逐步替代融资平台在基建和公共服务等领域的政府融资功能，缓释隐性债务风险，同时已成为基建资金的重要来源。2022 年我国经济以稳为主，实施积极的财政政策同时注重提升效能，优化地方政府专项债券发行使用，拟安排新发行专项债券 3.65 万亿元，继续聚焦于国家重大战略的项目建设。虽然专项债券管理正逐步完善，但仍存在以下潜在风险：

1、地方政府债券存在区域内错配风险。地方政府债券发行主体为省级政府，但资金需求方主要为下辖市县级政府。由省级政府代为发行并逐级转贷的方式虽有利于在省内化解债务风险，但地方政府的投资项目收益很难在短期内覆盖偿债需求，某些项目可能存在资金需求和偿债能力在区域内错配风险。

2、专项债券的偿债来源为政府性基金或专项收入，收入存在不确定性。专项债券偿债来源为政府性基金或专项收入，其中政府性基金收入主要来自土地出

让金收入。目前全国房地产行业持续处于调控阶段，个别地方政府的地方债券投向和资金使用效率受到限制，对土地出让计划产生一定影响；同时，2017年，财政部制定了项目收益与融资自求平衡方案的专项债券发行要求，需测算项目预期收益，收益的测算均基于多项假设条件及历史数据，且根据收益情况来确定加压程度，测算结果均能保障资金的有效覆盖，加压程度灵活性强，收入存在不确定性。虽然政策文件明确规定地方政府拥有必须偿债的义务，但随着地方政府债券发行期限逐年延长，新增债券额度持续递增，政府债务逐年累积，地方债务压力逐年加重，专项债券风险管理仍需不断加强。

3、专项债券绩效监管不全面，存在资金挪用风险。2018年9月，中共中央、国务院印发《关于全面实施预算绩效管理的意见》，指出“要加快建成全方位、全过程、全覆盖的预算绩效管理体系，积极开展政府债务项目绩效管理”。财预【2018】34号文也明确规定“举债必问效、无效必问责”。通过基础性制度及政策措施，专项债券项目绩效管理体系已基本形成，但在项目资金拨付及时性、项目进度规范性以及项目收益兑付性等方面仍然存在不足，绩效监管不全面，存在资金挪用风险。

科学安排专项债券额度，进一步完善专项债券绩效管理，健全地方政府债务偿债机制，提高债务信息公开透明度，促进地方经济高质量发展

近些年，财政部在进一步改革地方政府债券发行管理办法，加强地方政府债券绩效管理等方面做出了很大努力。2022年，我国以“稳”为经济发展的第一要务，专项债券仍将作为筹集社会经济建设资金的重要工具，需要加快完善专项债券管理机制，有效防范地方债务风险，以保障市场经济平稳运行。改革建议如下：

1、科学安排专项债券额度。受疫情等因素影响，国内外形势具有高度的不确定性，为防控宏观下行风险，财政必须适应经济社会的整体需要，因此未来政府债务扩张的可能性较大。同时，专项债券要求以对应项目的明确收益做偿还保障，其风险防范更多放在项目本身，依靠项目本身的收益来保证偿债的安全性，需科学安排专项债券额度，合理匹配项目建设资金，避免专项债券快速扩容与项目收益以及政府性基金之间的失衡问题。

2、进一步完善专项债券绩效管理，健全地方政府债务偿债机制。地方政府应实时关注专项债券的信用风险和流动性风险，加强市场化约束机制，强化地方财政对其专项债务风险的主体责任。完善绩效监管政策体系，避免专项债券项目资金闲置风险，保障专项债券资金使用效率。同时关注专项债券集中到期的偿债压力，拓宽专项债券的偿债来源，加强专项债券和项目全生命周期的风险管理，增强债务偿付能力。

3、提高债务信息公开透明度。在现有地方政府债券信息公开平台的基础上，充分实现省以下各级政府债务相关信息的全面公开，向市场提供更充分、更完整的信息，强化公众参与和社会监督，有效防范地方政府债务管理风险。

整体来看，2022年我国经济发展以稳为主，专项债券的提质扩容，仍将作为各级政府贯彻落实积极财政政策坚实的资金保障。虽然专项债券的发行管理制度已逐步完善，但为适应社会经济快速发展的节奏，防范地方债务持续加重的压力，应进一步加快规范专项债券发行及绩效等方面的管理机制，更加有效防范债务风险，促进地方经济高质量发展。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公资信，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。