

DOI: 10.12361/2661-3263-06-07-146281

地方政府专项债券发行与运作效果评价研究

殷利群

昆明勤天会计师事务所, 中国·云南 昆明 650000

【摘要】本文主要研究地方政府专项债券发行与运作效果, 通过对地方政府专项债券的发行与运作效果进行评价, 提出了一些政策和运作建议。首先通过分析发现政府专项债券的发行模式相对稳定, 对经济发展具有积极影响。然后对政府专项债券的运作效果进行了分析, 指出运作效果方面存在的问题, 由此提出了政府专项债券发行和运作的政策建议, 包括完善政府专项债券的发行制度, 提高运作效益, 并建立健全的风险防控机制。通过这些措施, 政府专项债券的发行与运作将更加优化, 效果将更加显著, 能为经济发展提供更多支持。

【关键词】政府专项债券; 发行; 运作; 效果; 宏观经济调控; 风险防控

Research on the evaluation of local government special bond issuance and operation effect

Liqun Yin

Kunming Qintian Accounting Firm, Kunming, Yunnan 650000, China

[Abstract] This paper mainly studies the local government special bond issuance and operation effect, through the local government special bond issuance and operation effect evaluation, put forward some policies and operation suggestions. Firstly, through analysis, it is found that the issuance mode of government special bonds is relatively stable, which has a positive impact on economic development. Then, the paper analyzes the operation effect of government special bonds, points out the problems existing in the operation effect, and puts forward policy suggestions on the issuance and operation of government special bonds, including improving the issuance system of government special bonds, improving the operation efficiency, and establishing a sound risk prevention and control mechanism. Through these measures, the issuance and operation of government special bonds will be more optimized, the effect will be more significant, and it can provide more support for economic development.

[Keywords] Government special bonds, issuance, operation, effect, macroeconomic regulation, risk prevention and control

1 政府专项债券的发行背景和理论分析

1.1 政府专项债券发行的经济学理论基础

政府专项债券发行的经济学理论基础主要包括宏观经济调控理论和债务融资理论。宏观经济调控理论认为政府专项债券发行可以通过增加有效投资、扩大就业、促进经济增长等方式, 对经济产生积极影响。债务融资理论认为政府专项债券作为一种债务工具可以通过向社会借款, 筹集资金用于满足特定的经济和社会发展需求。

1.2 我国地方政府专项债券发行的背景及其演变

2014年, 为进一步规范地方政府违规举债, 国务院出台了《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号), 赋予地方政府依法适度举债融资权限。随着新《预算法》的实施, 我国地方政府自2015年起开始发行地方政府债券, 包括一般债券和专项债券, 一开始专

项债券比例低于一般债券。近年来, 随着全球经济形势的变化和我国经济结构的调整, 政府专项债券发行的规模和种类也发生了变化, 发行规模逐年增大, 种类从通用专用债券到专项项目专用债券, 再到项目资本金专项债券, 从土地储备领域、棚户区改造领域、基础设施建设领域逐步扩大到环境保护生态、医疗公共卫生、健康养老产业等全方位领域。

2 地方政府专项债券发行的实践分析

2.1 我国地方政府专项债券发行的概况

自2015年首次发行地方政府专项债券以来, 随着近年来我国经济下行压力逐步加大, 为保增长、保就业, 我国政府对专项债券的依赖程度越来越高, 专项债券的发行规模也逐年增加。财政部统计数据显示, 2019年至2022年各年度发行地方政府专项债券分别为25882亿元、41405亿

元、49229亿元、51316亿元，2020年至2022年各年度增长幅度分别为59.98%、18.90%、4.24%。从地方政府专项债券平均发行期限来看，2019年至2022年各年度专项债券平均发行期限分别为9.0年、14.6年、14.2年、15.5年。从地方政府专项债券平均发行利率来看，2019年至2022年各年度专项债券平均发行利率分别为3.43%、3.44%、3.41%、3.09%。

2.2 我国地方政府专项债券发行的主要问题

我国地方政府专项债券发行存在一些问题，主要体现在以下几个方面。

一是地方政府依赖专项债券融资的程度越来越高。近年来，全球经济环境衰退，政府经济下行压力加大，政府收入减少，但地方政府在基础设施建设和公共服务方面的需求仍不断增加，专项债券成为其主要的融资来源，导致地方政府负债越来越高，债务风险越来越大。根据财政部公布的统计数据，2019年至2022年，地方政府专项债务余额分别为94427亿元、129217亿元、166994亿元、206691亿元，年增长幅度分别为27.37%、36.84%、29.23%、23.77%，远高于各年度经济增长水平。

二是融资项目存在虚增收益包装立项的情况。2017年，财政部出台了《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），逐步推行按项目能自求平衡的标准发债，申请专项债券资金需编制专项债券项目实施方案，需明确项目能实现收益与融资自求平衡。由于部分项目属于公益性质的项目，为申请成功，在对项目收益进行测算时，往往通过将收入测算偏高、费用测算偏低来虚增收益，以达到收益与融资自求平衡。如：本人接触到的某养老服务项目建设项目，拟建设一座床位规模为300床的老年照护服务中心，按照实施方案，收益主要来源于照护服务收入、机动车停车服务收入、充电桩充电服务收入、非机动车停车服务收入、非机动车充电服务收入；测算收入分别为12580.53万元、315.54万元、298.94万元、286.48万元、257.83万元，累计可实现收入13739.32万元，由于建设地址不属于人口密集地区或商业集中区，且只针对特定人群服务，停车服务收入和充电服务收入按70%-100%测算均存在高估；运营成本5283.93万元，含人员工资福利费1444.95万元，按1人服务10位老人进行工资福利费测算，且未包括任何管理人员，存在明显的低估。另一个水环境综合治理项目，拟新建污水处理站9座、雨污调蓄池9座、生态廊道50公里、人工生态湿地2900亩，配套建设停车位2550个；测算收入来源为中水销售收入、停车费收入、湿地租金收入，分别为46781.75亿元、35573.24亿元、19178.5亿元，合计101533.49亿元，停车费收入按每个车位每天26元，停车饱和度最低75%计算，存在明显高估，且根据住建部《城市湿地公园管理办法》（城建〔2017〕222号）“禁止出租转让湿地资源”的规定，湿地租金收入属于虚计。

三是发行过程存在信息不对称和信息披露不完善的问题。除初次发行外，投资者往往难以获取关于政府专项债券项目的准确和全面的信息，导致投资决策不准确，增加

了投资风险。

四是投资对象还比较单一。目前主要投资对象为银行、保险公司等金融机构，其他投资者甚少。

五是利率设置和偿还安排也需要进一步优化。如，专项债券项目在发行后即要求按年偿还利息，要求的利息来源一般为项目收益，但项目在建设完成投入运营之前，并无收益，造成建设单位通过借款、使用发改局拨付的项目前期工作经费、挪用其他项目资金等方式筹措利息和发行兑付费，给建设单位也造成了一定的压力，形成一定的风险。另外，如土地收储项目，在项目到期后偿还本金，但土地收储项目一旦完成，很容易确保资金到位，不能一次提前还款，容易造成资金的浪费。

3 地方政府专项债券的运作效果分析

3.1 地方政府专项债券对经济发展的积极影响

地方政府专项债券作为一种重要的融资工具，缓解了政府经济下行压力，其发行和运作对于经济发展具有重要的积极影响。通过发行专项债券，政府可以筹集大量的资金用于基础设施建设，如公路、铁路、港口等，这些基础设施的建设不仅能够提升国家的交通运输能力，还能够带动相关产业的发展，促进就业和经济增长。政府专项债券的发行还可以支持重大项目的推进，优化投资结构，促进资源配置的合理化，如科技创新项目、环境保护项目、绿色能源项目的实施，将促进新技术的应用和产业结构的调整，进而推动经济的转型升级。

3.2 地方政府专项债券运作效果中存在的主要问题

我国地方政府专项债券运作效果中存在一些问题，主要体现在以下几个方面。

一是项目普遍不能按实施方案或立项要求在规定时间内完成。如：本人接触的某医院迁建项目，原计划2020年10月完工，但实际投入运营时间为2023年2月；本人接触的某棚户区改造项目，计划开工时间为2021年3月，计划竣工时间为2024年03月，但截止目前，部分地块尚未完成住户搬迁工作，进度远低于预期。项目无法按进度完成的原因主要有：1.项目资金未全部到位，由于项目资金无法通过债券资金全部解决，专项债券资金只用于项目建设和设备购置方面，其他前期经费、管理费用等资金还需要地方财政补助或筹集其他配套资金，经济下行导致配套资金无法及时到位，项目相关拆迁补偿工作无法开展，辅助工作无法按时完成；2.受2020年至2022年新冠肺炎疫情影响，工程无法如期实施，造成工期延长；3.项目前期工作不到位，导致无法按进度组织实施。

二是债券资金要求使用时限与项目建设周期不匹配。现行政策要求专项债券资金到达财政部门后，需立即下拨到项目单位，并要求在当年内支出，及时形成实物资产。但该政策与实际情况并不匹配，建设项目一般根据工程进度支付款项，按审核工程量的70%-80%支付进度款，但由于专项债券资金的监管要求，往往在工程项目未达到付款条件的情况下，为尽快支出专项债券资金，往往存在通过签订补充合同，将工程预付款由20%提高到30%，或提前将资金

拨付至项目代建单位的情况。

三是项目绩效跟踪评价持续性不足。目前财政部门对项目的绩效跟踪评价基本限于当年安排资金或上年安排资金, 此时项目基本处于建设状态, 尚未完工, 跟踪评价具有片面性; 由于不能对项目的建设期、初步运营期、稳定运营期进行持续的跟踪评价, 无法全面反映项目的实际情況和专项债券资金的使用效果, 无法全面反映项目申报过程中存在的问题, 不便于对专项债券资金的后续发行和管理提供良好的建议。

四是项目收益无法达到实施方案要求。前述, 由于部分公益性项目通过虚增收益方式申报债券资金, 待实际投入运营后, 根本无法按方案所述实现收益, 造成还本付息资金无来源。

4 政府专项债券发行及运作建议

4.1 健全和完善政府专项债券发行的制度

一是合理控制专项债券规模, 虽然专项债券能有效解决地方政府融资问题, 但债务余额越来越大, 债务风险也越来越大, 加之土地储备出现瓶颈期, 今后依靠政府性基金和专项基金解决还本付息仍是难题。

二是加强对政府专项债券项目的审查和评估, 重点审查第三方机构出具收益和融资自求平衡报告的合理性和客观性, 确保发行的政府专项债券项目符合国家发展战略和经济社会发展需求, 项目能真正实现收益和融资平衡。对确实无收益或收益无法实现融资平衡的公益性项目, 应通过发行一般债券等方式筹资资金。

三是加大对政府专项债券的宣传力度, 提高社会各界和公众对政府专项债券的认知度和了解程度。地方政府可以通过发布信息公告、举办推介会等方式, 向投资者和社会公众介绍政府专项债券的特点、发行流程和运作效果, 以增强市场对政府专项债券的信心。还可以加大海外宣传力度, 吸引外国投资者购买地方政府专项债券。通过多种形式, 解决投资者比较单一的问题, 同时, 进一步降低专项债券的利率, 尽量向国债利率靠拢。

四是可修改现行相关制度政策, 灵活运用多种形式的还本付息政策, 比如按项目进度发行债券, 即便只跨期1、2年完成的项目也可以分期安排债券资金; 可考虑在项目完成并投入运营后方开始还本付息, 避免项目单位违规筹措资金还款; 土地储备项目一旦完成可以提前实现收益的, 可约定提前还款的条款, 避免资金沉淀。

五是地方政府应加强与市场主体之间的合作, 与金融机构、投资机构等建立稳定的合作关系, 充分利用其专业知识和资金实力, 共同推动政府专项债券的发行和运作。政府可以通过引入专业人士、加强培训等方式, 提升政府专项债券发行和运作的水平和能力。

4.2 提升地方政府专项债券的运作效益

一是加大对项目立项的审查力度, 确保专项债券资金用于符合规定的专项项目, 避免资金被滥用或流向不合理的领域; 强调项目前期工作必须准备充分, 准备不充分的暂缓申请专项债券资金, 将资金用到最需要的地方; 另外,

需地方财政配套专项资金的, 应按时拨付项目配套资金, 确保项目配套资金能及时到位, 不因资金不到位延长项目实施期间; 项目实施过程中加强项目的监管, 在保证质量的同时加快项目建设进度, 确保专项债券项目能在规定时间内完成并及时投入使用, 实现预期收益。

二是加大项目持续跟踪评价力度, 财政部门应联系项目管理部门, 开展长期持续的多次跟踪评价工作, 从建设期、初步运营期、稳定运营期多个阶段实施评价, 并及时向社会公开评价结果, 全面反映项目从申报、建设、初步运营到稳定运营全过程中的绩效和存在的问题, 满足投资人对项目的了解和监督需求, 进一步推动专项债券项目运作效果的提升。

三是地方政府应积极推动政府专项债券项目的创新和改革, 提高政府专项债券项目的效率和灵活性; 地方政府可以鼓励探索项目联动、市场化运作等方式, 拓宽资金使用范围和渠道, 提高资金使用效率。

4.3 完善政府专项债券发行和运作的风险防控机制

一是加强宏观经济调控, 确保经济运行平稳。通过适时调整货币政策和财政政策, 控制通货膨胀和投资热点, 防止政府专项债券的投资风险, 严格审查政府专项债券的项目申请和担保措施, 确保项目的可行性和回报水平。同时, 对于风险较大的项目, 应采取适当的风险补偿措施。

二是加强对政府专项债券市场的监管, 完善健全信息披露制度和投资者保护机制, 加强信息披露和监测, 及时发现和处理市场的风险事件和异常情况。同时, 加强对专项债券发行主体的监督, 确保其资信状况和财务状况符合要求; 建立健全的市场准入机制和退出机制, 对市场主体进行资质审核和信用评级, 确保市场主体的合法性和可信度。

三是完善风险评估和管理机制, 对政府专项债券项目的风险进行科学评估和分析。政府可以借鉴国际上的经验做法, 建立风险评估模型和风险管理框架, 对政府专项债券项目的风险进行全面、系统的管控。

结束语: 综合以上内容, 地方政府专项债券在经济发展中起到不可缺少的积极作用, 但发行和运作方面也存在一些问题, 政府需要加强监管和完善制度, 以确保专项债券的合理发行和使用。在运作方面, 政府应合理运用专项债券以提高债券使用效益, 同时, 需注重风险防控, 进一步完善风险防控机制。地方政府专项债券的发行与运作效果值得注意并根据实际情况进行调整和优化。

参考文献:

[1] 刘颖. 地方政府专项债券发行演变与改进建议 [J]. 地方财政研究, 2021 (2): 7.

[2] 娄洪, 杨光, 谢斐. 更好发挥地方政府专项债券的作用 [J]. 债券, 2023 (3): 3.

[3] 王梦尧. 加强自治区政府专项债券资金使用管理的思考与建议 [J]. 新疆财会, 2022 (2): 6-9.

作者简介:

殷利群 (1972-), 女, 昆明勤天会计师事务所, 研究方向: 专项债券。