



# 温彬：地方政府专项债券上半年为何发行降速？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 温彬 冯柏



## 摘要

今年上半年，地方政府专项债券发行明显降速。一方面，与政策层面的监管强化和引导有关。另一方面，调研了解到，专项债券在管理和使用中还存在一些难点，导致发行意愿有所降低。未来，加强专项债券监管是大势所趋，专项债券将既重发行，更重管理、重效率，发行降速或成为常态，一批优质项目有望脱颖而出，但其作为金融工具在期限较长、二级市场流动性较差等属性上存在的不足，也是资产配置中需要考虑的问题

近年来，地方政府专项债券发行加快，目前专项债券余额和每年新增计划限额都超过了一般债券。专项债券的发展伴随着相关政策的逐步探索、

建立和完善。专项债券的发行提速，主要由于其作为积极的财政政策工具，对稳增长、稳投资、补短板等的作用较为迫切。然而随着发行节奏的加快，管理使用效率偏低、效果不及预期等问题开始出现，政策重点转向加强地方政府债务管理和提升资金使用效率。

本文认为，今年专项债券发行降速，既由于政策层面的监管强化和引导，也由于专项债券在管理和使用中还存在一些难点，导致发行意愿有所下降。本文首先从政策逻辑开始，研究地方政府专项债券的政策脉络和发展历程，然后分析近年来专项债券的发行规模、发行节奏、资金使用方向等特征，最后从政策引导和实际运用两个角度分析今年专项债券发行降速的原因，并提出政策建议。

## 一、地方政府专项债券的政策脉络与发展历程

为拓宽地方政府融资渠道，同时规范地方债务管理，我国按照“开前门、堵后门”的思路，从 2015 年开始允许地方政府以发行债券的方式举债融资。地方政府专项债券是其中的一个品种，相关政策制度的建立是从无到有、逐渐探索并根据实际出现的问题逐渐完善的过程（见表 1），对专项债券的使用范围、发行节奏、绩效管理起到引导和规范作用。结合地方政府专项债券的政策脉络，专项债券的制度完善和发展进程可大致分为开闸期、探索期、加速期和减速期。

表 1 地方政府专项债券相关政策文件梳理

序号	发布时间	发布机构	政策文件	主要内容和目的
1	2014年9月21日	国务院	《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号）	规范的地方政府举债融资机制，明确专项债务用途
2	2015年4月2日	财政部	《地方政府专项债券发行管理暂行办法》（财库〔2015〕83号）	规范地方政府专项债券发行行为
3	2016年11月9日	财政部	《地方政府专项债务预算管理办法》（财预〔2016〕155号）	规范地方政府专项债务预算管理
4	2017年5月16日	财政部、国土资源部	《地方政府土地储备专项债券管理办法（试行）》（财预〔2017〕62号）	完善地方政府专项债券管理，规范土地储备融资行为
5	2017年6月2日	财政部	《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）	加快按照地方政府性基金收入项目分类发行专项债券
6	2017年6月26日	财政部、交通运输部	《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预〔2017〕97号）	完善地方政府专项债券管理，规范政府收费公路融资行为
7	2018年2月24日	财政部	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》（财预〔2018〕34号）	合理扩大专项债券使用范围，创新和丰富债券品种，积极探索试点发行项目收益专项债券
8	2018年3月1日	财政部、住建部	《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》（财预〔2018〕28号）	完善地方政府专项债券管理，规范棚户区改造融资行为
9	2018年7月30日	财政部	《地方政府债券公开承销发行业务规程》（财库〔2018〕68号）	完善地方政府债券发行方式，提高债券发行效率
10	2018年8月14日	财政部	《地方政府债券弹性招标发行业务规程》（财库〔2018〕74号）	完善地方债发行机制，保障发行顺利开展，防范发行风险
11	2018年12月20日	财政部	《地方政府债务信息公开办法（试行）》（财预〔2018〕209号）	做好地方政府债务信息公开工作，增强信息透明度
12	2019年6月	中办、国办	《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）	做好专项债券发行及项目配套融资工作，更好发挥专项债券作用
13	2020年7月27日	财政部	《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）	加强资金和项目对接，提高资金使用效益
14	2020年12月9日	财政部	《地方政府债券发行管理办法》（财库〔2020〕43号）	进一步规范地方政府债券发行管理
15	2021年1月14日	财政部	《地方政府债券信息公开平台管理办法》（财预〔2021〕5号）	规范地方政府债券信息公开平台管理
16	2021年6月10日	财政部	《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》（财预〔2021〕61号）	加强专项债券项目资金绩效管理，提高资金使用效益，有效防范政府债务风险

数据来源：相关政府部门网站，经作者梳理。

### (一) 开闸期：2015 年至 2016 年

1994 年颁布的《预算法》规定，“地方各级预算按照量入为出、收支平衡的 3 原则编制，不列赤字。除法律和国务院另有规定外，地方政府不得发行地方政府债券”。直到 2014 年 8 月新修订的《预算法》才正式从法律上赋予地方政府发债融资的权力，规定“经国务院批准的省、自治区、直辖市的预算中必需的建设投资的部分资金，可以在国务院确定的限额内，通过发行地方政府债券举借债务的方式筹措”。

地方政府债券主要有一般债券和专项债券。根据 2014 年 9 月国务院发布的《关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43 号)的相关规定，地方政府发行一般债券融资主要用于没有收益的公益性事业，形成的一般债务主要以一般公共预算收入偿还。地方政府发行专项债券融资主要用于有一定收益的公益性事业，形成的专项债务不列入赤字，主要以对应的政府性基金或专项收入偿还。

2015 年 4 月，财政部发布《地方政府专项债券发行管理暂行办法》(财库〔2015〕83 号)，进一步明确专项债券是省、自治区、直辖市政府(含经省级政府批准自办债券发行的计划单列市政府)为有一定收益的公益性项目发行的、约定一定期限内以公益性项目对应的政府性基金或专项收入还本付息的政府债券。并明确规范了专项债券的属性、发行、管理等内容和要求，成为指导专项债券发行和管理的基础性制度。在地方政府专项债券发行开闸后的一段时期内，主要是对基础制度和政策进行了探索和

建立，债券发行相对缓慢。

## (二) 探索期：2017 年至 2018 年

为完善专项债券管理，建立专项债券与项目资产、收益对应的制度，2017 年开始对专项债券的品种进行试点。伴随着试点的逐渐深入，专项债券品种不断丰富，发行也开始提速。

为加快按照地方政府性基金收入项目分类发行专项债券，发挥政府规范举债促进经济社会发展的积极作用，财政部要求 2017 年优先选择土地储备和政府收费公路两个领域在全国范围开展试点，鼓励有条件的地方立足本地实际，围绕重大战略，积极探索在有一定收益的公益性事业领域分类发行专项债券，以对应的政府性基金或专项收入偿还，项目成熟一个、推进一个。

在土地储备专项债券和收费公路专项债券试点开展之后，2018 年财政部进一步要求稳步推进地方政府专项债券管理改革，在严格将专项债券发行与项目一一对应的基础上，加快实现债券资金使用与项目管理、偿债责任相匹配，实现债券期限与项目期限相匹配。同时，要求合理扩大专项债券使用范围，创新和丰富债券品种，优先在重大区域发展以及乡村振兴、生态环保、保障性住房、公立医院、公立高校、交通、水利、市政基础设施等领域选择符合条件的项目，积极探索试点发行项目收益专项债券。同年，开始发行棚改专项债券，规范棚户区改造融资行为。这一期间，专项债券的使用范围初步明确，债券品种进一步丰富，为债券发行加速提供了

条件。

### (三) 加速期：2019 年至 2020 年

2019 年和 2020 年是极不平常的两年，我国经济下行压力加大，加上受到新冠肺炎疫情冲击，稳定和提振投资的紧迫性明显上升。国家较大幅度增加专项债券额度，并根据经济短期增长和长期建设的需要，调整优化资金使用的重点方向，以实现稳增长、稳投资、稳基建等作用，促进经济运行在合理区间。

2019 年 6 月中办、国办印发《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)，明确了专项债券重点支持领域，即京津冀协同发展、长江经济带发展、“一带一路”建设、粤港澳大湾区建设、长三角区域一体化发展、推进海南全面深化改革开放等重大战略和乡村振兴战略，以及推进棚户区改造等保障性安居工程、易地扶贫搬迁后续扶持、自然灾害防治体系建设、铁路、收费公路、机场、水利工程、生态环保、医疗健康、水电气热等公用事业、城镇基础设施、农业农村基础设施等领域以及其他纳入“十三五”规划符合条件的重大项目建设。同时提出，允许符合条件的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，将部分专项债券作为一定比例的项目资本金。

为进一步扩大有效投资，稳定经济增速，2019 年 9 月 4 日，国务院常务会议确定了专项债券的七大重点使用领域，即交通基础设施(铁路、

轨道交通、城市停车场等)、能源项目(城乡电网、天然气管网和储气设施等)、农林水利、生态环保(城镇污水垃圾处理等)、民生服务(职业教育和托幼、医疗、养老等)、冷链物流设施、市政和产业园区基础设施(水电气热等)。并且要求专项债券资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目。

2020年7月,财政部发布《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),根据疫情形势和发展所需,在国务院常务会议上确定的七大领域基础上,将新增专项债券范围拓展至“两新一重”和公共卫生设施建设中符合条件的项目,并可根据需要及时用于加强防灾减灾建设。

伴随地方政府专项债券发行规模的快速增长,重发行、轻管理、资金使用效率偏低等问题开始出现。国家通过不断在政策上“打补丁”的方式,进一步规范地方政府专项债券的管理和使用,提升资金使用效率,促进专项债券更好发挥作用。这一期间,地方政府债券公开承销发行业务、弹性招标发行业务、项目配套融资工作规定等管理规范出台实施。在总结五年

**预览已结束,完整报告链接和二维码如下:**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_34389](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_34389)

