

建立地方政府举债融资新机制

——广东省地方债“自发自还”试点情况调研

本报记者 曾金华 庞彩霞

访谈

试点可加速推进

——访财政部财科所副所长白景明

本报记者 孙璇

记者：您如何看待地方政府债券自发自还这一新探索？广东“首单”有何亮点？

白景明：在构建适合国情的地方政府债务管理制度方面，我国已经探索了20多年。从财政部发布的试点办法内容看，建立地方政府债券自发自还制度，可以说是地方政府债务管理改革在长期试错、总结经验基础上取得的突破性进展。其中既包含着对地方债管理中一些难点问题的解决办法，也蕴含着地方债管理改革方向的界定。

自发自还试点的最大亮点，就是全过程信息公开透明。发债资金用在什么地方，偿债资金从哪里来，都要向公众交实底。在广东试点先行过程中，对地方政府偿债能力开展信用评级是一大亮点。这为社会提供了更为综合、直观的评价，便于投资者比较选择。作为全国首份地方政府的债券信用报告，2014年广东省政府债券获得AAA信用等级，此次探索为接下来试点的推进立起了标杆。

记者：自发自还明确了地方政府举债融资主体，这能否为今后建立规范的地方政府举债融资机制创造条件？

白景明：中央政府代发代还地方政府债券实际上是对地方政府发行政府债券的变相担保。自发自还则不然，举债和偿债主体都是地方政府，斩断了地方政府债券与中央政府的责任联系，举债时地方不能再做一旦偿债有问题中央会资助的假设。所以，地方政府在争取债券额度时，就要放弃多多益善的理念，转而从偿债能力角度去考虑争取多少额度。这就打下了地方政府发债自律的前端制度基础。

省级政府市场化发债可以检验出社会对各省举债能力的评价，从而倒逼各省客观考量自己的举债能力，让市场约束政府举债，使地方政府不再凭自我感觉来决定举债规模。把地方政府债券纳入预算管理，核心是明确偿债资金来源，是把地方政府负债与地方税收挂起钩来。这实际上是从税收增长态势角度考量地方政府举债能力，目的就是要打破举债决策不权衡增收增长支撑力弱的惯性思维，给债务扩张上了一把税收约束的锁。

记者：地方政府债券自发自还能否有效防控财政风险？

白景明：防控财政风险必须从制度变革入手。地方政府债券自发自还还是抑制财政风险放大的有效制度措施。首先，自发自还等于把地方元推到了前台，额度锁定，能发多少发多少。偿还自理，违约责任自担。这会迫使地方政府自觉控制财政风险，打破市场和地方政府两级对地方债务中央托底的幻觉。其次，限定债务规模和期限结构实际上是从顶层锁定了债务风险放大边界，分摊了债务风险释放的年度压力。再次，各省面向市场自发自还，借助市场的力量控制地方政府债务盲目扩张。如果出现年度额度用不完的情况，表明市场不认可该省的融资，会倒逼其重新制订举债规划。

记者：如何推进地方债自发自还试点进一步扩大？

白景明：按照中央的部署和要求，2016年基本完成深化财税体制改革的重点工作和任务，2020年各项改革基本到位，现代财政制度基本建立。我认为自发自还试点扩大速度还可加快。发债规模限额当年有效，会使当年不能足额发债的省暴露出举债能力市场认可度低的问题。如果所有省都能足额发债，则说明地方政府举债能力与举债规模相适应。按照市场化原则发债，还会出现各省债券利率差别。把决定权交给市场，让市场去约束政府融资，是地方政府债券自发自还制度的立足点。

链接

地方政府债券发展概略

地方政府债券是政府债券的形式之一。20世纪80年代末至90年代初，许多地方政府为了筹集资金修路建桥，都曾发行过地方债券，但到了1993年，这一行为被国务院制止。

1995年起实施的《中华人民共和国预算法》规定，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。因此，在法律和国务院未作另行规定的情况下，地方政府发行债券实际上是被禁止的。

2009年3月，为应对国际金融危机，扩内需保增长，国务院同意地方发行2000亿元债券，由财政部代理发行，代办还本付息，列入省级预算管理。地方政府债券由此踏上“破冰之旅”。财政部在回应“为什么不由地方政府自己发行，而要由中央代理”的问题时表示，尽管近年来我国债券市场发展迅速，但针对地方政府债券的信用评级、发行渠道等还没有建立，制定统一的地方政府债券管理制度框架尚需时日，为此，国务院决定，2009年地方政府债券由财政部通过现行国债发行渠道代理发行。

2011年和2012年，经国务院批准，上海、浙江、广东、深圳试点在国务院批准的额度内自行发行债券，但仍由财政部代办还本付息。2013年，新增江苏、山东为试点地区，其他地区仍由财政部代理发行、代办还本付息。2014年5月，经国务院批准，上海、浙江、广东、深圳、江苏、山东、北京、江西、宁夏、青岛试点地方政府债券自发自还。自发自还债券总规模为1092亿元，其中上海126亿元、浙江137亿元、广东148亿元、深圳42亿元、江苏174亿元、山东137亿元、北京105亿元、青岛25亿元、江西143亿元、宁夏55亿元。其余地区仍由财政部代发代还。试点地区发行政府债券实行年度预算管理，全年发行债券总量不得超过国务院批准的当年发债规模限额。

今年7月，财政部部长楼继伟表示，地方政府债券自发自还试点还将扩大。

(文/本报记者 曾金华)

调研

今年5月，经国务院批准，财政部决定在上海、浙江、广东、山东等10省市试点地方政府债券自发自还，试点地区在国务院批准的发债规模限额内，自行组织本地区政府债券发行、支付利息和偿还本金。6月23日，首单自发自还地方政府债券落地广东，148亿元地方债顺利发行。

这是我国地方政府债券发行的一大突破。地方政府债券发行始于2009年，当时由财政部代理发行、代办还本付息，其后相继在6省份试点“自发自还”，即自行发行债券，但由财政部代办还本付息。

作为首个“试水者”，广东是如何完成这次自发自还债券发行的，效果如何，又有哪些经验值得借鉴？经济日报记者对此进行了调查，敬请关注。

观察

让市场发挥更大的作用

振法

市场化的重要目的是明确举债偿债主体，加强市场约束，提高地方政府的信用意识，建立符合市场运行规律的地方政府债券市场运行机制。

地方政府债券自发自还试点，“市场化”是基本原则。作为债券市场的一部分，地方政府债券发行、交易也应由市场起决定性作用。

市场化的重要目的是明确举债偿债主体，加强市场约束，提高地方政府的信用意识，建立符合市场运行规律的地方政府债券市场运行机制。从广东发行首单自发自还债券的过程看，“市场味儿”很浓，尤其体现在信用评级、信息披露、承销发行等环节。

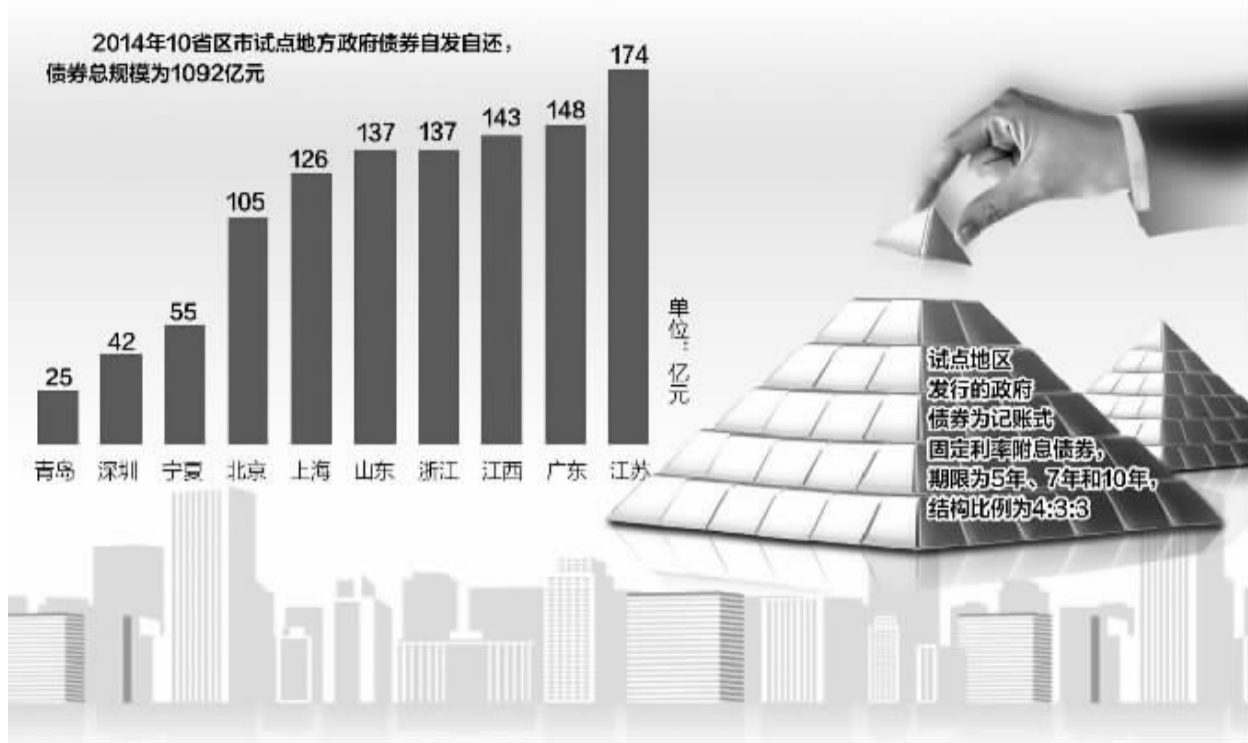
当然，建立以政府债券为主体的地方政府举债融资机制仍在探索中。目前，包括试点省份在内的地方政府债券发行，要想实现高度市场化还需努力。当前，应强调以下几个方面的市场约束：

一是信用评级。独立、客观、公正、是信用评级的生命线，作为债券发行主体的地方政府，不应干预评级过程，并要为评级提供必要、充足的信息。要使评级报告准确反映地方政府的信用，为投资者提供决策参考。如果内容不客观、公正，评级报告将沦为“花瓶”，对投资者失去价值，评级环节也将变成摆设。同时，必须培育政府债券的评级市场，在这个市场上，要有一定数量的评级机构展开充分竞争。

二是信息披露。良好的债券信息披露对促进地方债券顺利发行、提高地方债券市场透明度具有重要意义，是市场监管地方政府的有效途径。地方政府应及时、全面披露经济运行、财政收支、债务等信息，不能选择性地“报喜不报忧”。随着财税体制改革推进，还要推行权责发生制的政府综合财务报告制度，即政府的“资产负债表”，向社会公开政府家底。目前资本市场的信息披露有很多经验可资借鉴，其特点是制度完善、市场约束强。试点地区可逐步细化地方债信息披露标准，扩大地方债信息披露内容范围。

三是发行定价。目前，已经完成发行的广东和山东两地，地方政府债券的利率与国债持平，甚至低于国债。从国际经验看，国家信用高于地方政府信用，国债利率一般低于地方政府债券利率。这次两省发行债券的定价水平，引发了是否是非市场化因素影响的疑问。客观地说，广东、山东财政实力雄厚，经济发展水平位居全国前列，地方政府定价水平相对偏低具有一定合理性。同时，地方债自发自还试点刚开展，高度的市场化需要一个过程，定价问题引发争议也属正常。在发行各环节高度市场化以后，当债券价格最终完全由市场供求关系决定时，无论高低都将会被市场所接受。

推进地方政府债券市场化还需要完善投资者结构、提高债券流动性、培育一级和二级市场等。这需要中央政府、地方政府、评级机构、承销机构、投资人等各个主体的共同努力。



关键词1 自发自还——

一道规范的市场化流程

体现了市场化和公开、公平、公正的原则。”曾志权说。

预算调整。5月底召开的广东省十二届人大常委会第九次会议通过了批准2014年省级财政预算调整方案的决议，增加地方政府债券收入148亿元，并对资金进行分配：安排省重要交通基础设施项目70亿元，转贷市县78亿元，用于保障性安居工程、普通公路建设和重点项目建设。

信用评级。债券信用评级是投资者分析债券发行人和债券信用的重要参考，是地方政府债券自发自还试点引入的新机制。作为试点后首个发行债券的省份，广东省率先规范实施信用评级。

信息披露。6月17日，广东省通过中国债券信息网站和省财政厅门户网站发布了《2014年广东省政府债券信息披露文件》，全面披露债券发行信息、信用评级报告、经济运行、财政状况、债务状况及还本付息事项等有关信息。

关键词2 信用评级——

一项前所未有的积极探索

过去，地方政府债券无论是“代发代还”还是“自发自还”，都隐含着中央政府信用。在“自发自还”模式下，财政部强化了地方自行偿还债务的责任，债券的安全性取决于地方政府的信用，对债券进行信用评级成为不可或缺的一环。

“对地方政府债券进行信用评级，在国内是一项前所未有的工作。这个机制有利于推进地方政府债务管理，促进地方政府债务市场化、透明化和规范化，倒逼政府自觉规范举债行为。”曾志权说。

信用评级涉及到地方政府的财政、经济、债务和政府治理等，很大程度上就是对地方政府“打分”，评级如何进行成为市场关注的焦点。广东省财政厅一开始就明确，按照市场化原则择优选择信用评级机构、实施信用评级工作，对提供信息的真实性、准确性负责。

“省财政厅面向具备债券市场信用评级资质的评级机构发出投标邀请，按照‘机构实力最强、评级经验丰富、方案高效合理、费用成本较低’的原则进行招标。”广东省财政厅党组成员、总会计师、新闻发言人钟炜介绍。

关键词3 债务安全——

一套有效的偿债保障机制

分配和使用效率，加快资金拨付进度，最大限度地发挥债券资金的使用效益。

——明确债券资金偿还来源。广东省人大审批同意的方案对本次发债的偿还问题作出了安排，其中用于省级项目的债券资金本息在项目收益中偿还，如项目收益难以偿还，从中央返还的燃油税替代性收入等财政性资金中先行垫付；转贷市县的债券资金由各市县财政统借统还。

——建立还本付息抵扣机制。在与市县签订转贷协议时，明确对市县未按时足额上缴债券资金本息的，省财政厅按逾期支付额和逾期天数，以及当期债券票面利率折成日息支付罚息，并按规定对广东省财政厅垫付的还本付息资金