

十省市自发自还地方债出炉 风险效益并存

■ 本报 程橙 报道

21 日下午，财政部发表关于印发《2014 年地方政府债券自发自还试点办法》的通知，通知指出经国务院批准，2014 年上海、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。并制定了《2014 年地方政府债券自发自还试点办法》(以下简称《办法》)，以加强对 2014 年地方政府债券自发自还试点工作的指导。

近年来，地方财政压力较大，地方债由此成为大家热议的话题。地方财政目前依旧面临巨大的资金需求，而地方债对于资金压力的缓解有一定作用，对于地方债是否开放一直面临着争议。不过从此次财政部印发的《办法》来看，地方债自发自还已经迎来发展曙光，有专家表示，这是解决地方政府融资难的一项重要举措。

地方债自发自还试点落实

地方债是地方政府根据信用原则、以承担还本付息责任为前提而筹集资金的债务凭证，是有财政收入的地方政府及地方公共机构共同发行的债券，以当地政府的税收能力作为还本付息的担保，一般用于交通、通讯、住宅、教育、医院等地方性公共设施的建设。

地方债是地方政府筹集资金的方式之一，在地方财政压力渐行渐大的局面下，地方债的发行能缓解资金压力。

据了解，为了增加地方政府的融资渠道，早在 2009 年就已经开始发行地方政府债券，不过当时的地方债是由财政部代理发行的。直到 2011 年，财政部才启动地方政府自行发债的政策，仅有 4 个试点省市推行，即浙江、广东省和上海、深圳市，由财政部代办还本付息。

试点开始后，统计数据显示，2011 年浙江省地方政府债券额度为 67 亿元，而广东省、上海市、深圳市分别为 69 亿元、71 亿元和 22 亿元，四省市合计 229 亿元。

2013 年 6 月，山东省和江苏省也加入到自行发债的行列。对于山东的首次自发自债，市场的反应较好，可以看到，其认购高且发行利率低，形成良好的发行状态，也反映出市场对地方经济发展的支持。

地方债的开放问题一直以来都是讨论较多的话题，本月 19 日，外媒报道称，我国下半年将允许 10 个省市自主发债时，引来诸多议论，但此消息却并未得到证实。直到 21 日下午，有关地方债自发自还试点政策的传闻得到证实，财政部印发通知表示，上海、浙江、广东等 10 个试点省市实行地方债自发自还，较此前增加了 4 个省市，且加入了自还这一项。

此次试点城市中，不仅包括浙江、山东、广东、江苏四个东部较发达的省份和两个中西部省份江西和宁夏，还有上海、深圳、北京以及一个沿海城市青岛。分布较为广泛，且首次出现了中西部不怎么发达的省份，带有明显的试点意味。

被选上的这些试点省市的政府负债情况相对良好，据了解，2013 年宁夏和江西审计的政府总债务率分别为 50.5%和 68%，在同区域内算是债务率较低的省份，其偿还能力具有一定优势。

浙江、广东、山东、上海等 6 个试点省市在 2013 年的发债总规模接近 700 亿元，较上一年增长 30%以上，预计 2014 年其自行

发债规模将继续扩大，加上新增的四个省市带来的发行规模，10 个试点省市自行发债规模今年有望超过 1500 亿元。

可以看到，此前的地方债自发自还都是自发代还模式，即地方政府自行发放而由财政部代还。此次的自发自还与之不同，其自主性有所扩大。《办法》明确，试点地区承担债券还本付息责任。试点地区应当建立偿债保障机制，统筹安排综合财力，及时支付债券本息、发行费等资金，切实履行偿债责任，维护政府信誉。

更大的试点范围和发债规模，并给予地方发债更大的自主权，这是与此前的地方债政策一脉相承的，有其进步性。对此，有专家表示，《办法》是此前推出的地方政府自行发债的升级版。

虽然《办法》对地方政府的发债规模有限制，但由平台公司债转向地方市政债，有其积极的一面。发债主体是地方政府，公信力更高，能有效降低风险，而且由政府发行债券，信用高，利率低，能有效降低融资成本。地方债自发自还，省去了中央的审批环节，实行起来更为便利。为经济的发展提供了正面影响。

风险效益并存限额发债

中国的地方债风险和效益并存，中国银行国际金融研究所所长宗良这样认为，他表示，地方债务的总体规模是总体风险可控。土地财政有一定的风险隐忧。中国的债务水平低于大多数的发达经济体，比金砖国家偏高一些，偿还期在于近期，地方举债的投资规模大、投资周期较长，期限错配有一定的风险，这个风险又使得这块的效率比其他国家都好。

地方债自发自还有其积极作用，但是对可能产生的风险也不能忽视。中央财经大学政府预算研究中心主任王雍君认为，如果不限制地方债的发行额度，盲目发行，将对宏观经济稳定造成严重的负面影响。

对地方政府的偿债能力必须严格量化，在地方政府的偿债能力和政府债务指标上限之内，决定发展规模。在投资项目的选择上，也应有章可循，尽量避免投资项目的失败结果。此外，地方债的预算须完整透明并接受公众的监督，如此一来，地方债的发行才能做到在尽量避免风险的情况下发挥其积极作用。

有限额地发行地方债，对风险的把控有一定作用。国家信息中心经济预测部主任祝宝良 20 日表示，地方债现在的发行量不会太大，中央政府将给地方政府一个额度，在额度内由地方政府自己发行。

《办法》中也明确指出，自发自还是指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的机制。试点地区发行政府债券实行年度发行额管理，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。2014 年度发债规模限额当年有效，不得结转下年。

20 日，国务院批转发改委《关于 2014 年深化经济体制改革重点任务的意见》，指出规范政府举债融资制度。开明渠、堵暗道，建立以政府债券为主体的地方政府举债融资机制，剥离融资平台公司政府融资职能。

此外，《意见》还明确表示，对地方政府债务实行限额控制，分类纳入预算管理。推行权责发生制的控制，纳入财务报告制度，建立考核问责机制和地方政府信用评级制度。建立健全债务风险预警及应急处置机制，防



范和化解债务风险。根据媒体报道，经国务院批准，广东省 2014 年政府债券规模控制数为 148 亿元。

地方债自行发行将有利于城市的基础设施建设，有利于缓解地方融资平台的风险，中国人民银行此前在《中国金融稳定报告》中表示，地方政府融资平台贷款逐步进入还债高峰期，约 37.5%的贷款在 2015 年内到期，今年约有 2.4 万亿元地方债到期。

祝宝良表示，通过地方政府发债来解决融资平台发债的问题，将债务延后，对稳定地方经济增长具有积极意义。

此外，《办法》还明确试点地区发行的政府债券为记账式固定利率附息债券。2014 年政府债券期限为 5 年、7 年和 10 年，结构比例为 4:3:3。可以看到地方债周期较长，发行长期债券可以缓解地方政府的偿债压力。

就现在而言，很多债务的期限都在一年或两年之间，而基础设施建设又需要长期的资金投入，期限短对政府来说压力相对较大，一旦期限延长，可以有效减低利率成本。

据报道，国泰君安首席债券研究员徐寒飞也认为，当前，地方债一个重要风险来源就是再融资压力。过去政府债期限较短，不到 7 年，地方债务不断滚动，借新还旧，利息越滚越大，融资成本高压强大，延长举债期限可替代一部分城投债，有利于降低地方融资成本，缓解再融资压力。

地方债发行规模有限

地方债以后有望成为政府融资的主要渠道之一，但是就目前而言，其规模发展受到一定限制。从 2011 年开始实施地方债自发自试点以来，发行的债券规模很有限，数据显示，2011 年 4 个试点省市发行的债券总额为仅为 229 亿元。

2013 年，6 个试点省市的发债规模接近 700 亿元，而今年预计 10 个省市总发行规模有望达到 1500 亿元。总体来看，2013 年包含财政部代发和地方自行发债的地方发债规模为 3500 亿元，而 2014 年的政府工作报告中指出，本年度由中央代地方发债 4000 亿元。

根据国家审计署数据显示，截至 2013 年 6 月，全国地方政府债务总额已增至 17.9 万亿元，较 2010 年的 10.7 万亿增加了 7.2 万亿，增幅达 67%，其中，平台贷款在地方政府债务余额中占到 40%左右。

此外，据 Wind 统计，2014 年到期的城

投债规模超过了 3000 亿元；其中，中长期城投债到期达 1564.84 亿元，滚动到期的短融城投债达 1986.8 亿，合计达 3551.64 亿，较 2013 年上涨 67.34%。

可以看到，地方发债的规模与地方政府总债务相比，显得有些微不足道。由于目前自主发债的时间较短，2011 年到到现在不过 3 年时间，且试点数量较小，今年达到试点数量的最高点，也只有 10 个省市，发债规模自然显得很小，对缓解地方政府的资金压力、置换地方旧债的效果均不甚明显。

不过《办法》中对 10 个试点省市发债的规范是对其以后行为的促进，用以解决过去形成的债务规模，有些强人所难。不可否认的是，以后地方债自发自还，有地方政府自主发行、自己独立偿还，并自己承担风险，是未来地方债改革的方向。

值得注意的是，自 2011 年财政部推行地方债试点自发自还政策以来，地方债发行规模在不断扩大，即使发行总量对整个债务规模而言是杯水车薪，但是其增长趋势不能忽视。其发行规模将随着试点工作的成熟以及试点地域的扩大，将在地方财政中占据越来越重要的地位。

德意志银行大中华区原首席经济学家马骏 4 月初在《金融》杂志发表关于地方举债的改革路径的文章称，在短中期内，由财政部对地方政府的风险指标进行详细分析，选择一批偿债能力和财政透明度、稳健性达到标准的城市，允许其发行市政债。中长期来看，应该争取使市政债融资占地方政府融资的比重提高到 50%或以上。

地方债自发自还顺势而来

事实上地方债并非近几年才在我国有所发展的，据了解，早在 20 世纪 80 年代末至 90 年代初就已经出现，当时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。有的属于无息发行，以支援国家建设的名义摊派给各单位，更有甚者将其直接充当部分工资。

1993 年，地方政府发行债券的行为被制止，理由是对地方政府承付的兑现能力有所怀疑。此后颁布的《中华人民共和国预算法》中第 28 条，明确规定“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。”

这一规定，让地方债偃旗息鼓了十多年，直到 2009 年才重又开始实行地方债，不过是通过试点的方式进行的，而且发行由财政部代劳。

2011 年 10 月 20 日，酝酿多年的地方政府“自行发债”终于迈出了新步伐。当日财政部公布，经国务院批准，2011 年上海市、浙江省、广东省、深圳市开展地方政府自行发债试点。

可以看到，地方财政收入的主要来源是土地收入，土地收入也为地方政府偿还债务做出了很大贡献。2013 年 6 月，国家审计署公布的《36 个地方政府本级政府性债务审计结果》显示：18 个省会和直辖市，有 17 个承诺以土地出让收入来偿债，比例高达 95%。2012 年 6000 亿的土地出让净收入连支付地方债的年利息都不够。

与此同时，今年的土地财政收入局面不容乐观，房地产成交不活跃，多地房价出现下跌的趋势，这就直接影响了开放商拿地的积极性，导致一些地方政府出现土地出让困境。不仅如此，地方公共财政中很多方面的收入增长都不乐观，地方财政更为堪忧。加之地方债金额的逐年增加，还债压力和公共设施建设带来的资金压力也在持续。

基于此，地方政府就需要寻找其他的筹集资金的渠道。利用发行地方债券筹集资金的方式，随之引起众人的期待和看好。毕竟，相较于地方融资平台，政府更具有公信力，更能规避风险。而且投资期限可以相对长一些，从利率结构的角度来看，其成本相对较低，对政府经济的支撑有积极作用，对发债的对象也更有保障一些。

专家称，以市场化的自主发债替代融资平台债务，是将来的趋势，通过发展透明化、公开化的政府自发自债，逐渐剥离融资平台工资的政府融资只能，是必然。不过在地方融资平台占据较大市场份额，以及以政府为主体的地方政府债券的发展还处于初期阶段的时候，二者并存的局面还将持续。

在推进地方债自发自还试点的同时，地方债的公开、透明也是十分重要的，对此也有所规定。《办法》指出，试点地区按照市场化原则发行政府债券，遵循公开、公平、公正的原则。此外，对地方债的期限、额度、兑付等方面都有清楚的规范。

复旦大学中国经济研究中心主任张军则认为，地方政府自主发债的最大好处是走向透明，建立自我约束的融资体制，对中国资本市场也是一个利好消息。

地方债不断发展，并将逐渐成为主流的政府筹资方式，其作用也可见一斑。中国政法大学教授李曙光认为，自发自还试点的推出，走出了原先地方政府举债、中央提供隐性担保的框架，有助于提高地方财政自主权，推进阳光化举债。

中国社科院财经战略研究院财政审计研究室主任汪德华认为，今年以来房地产市场的不景气加剧地方财政和融资压力，此次试点推出有利于推进地方债券的长期化，扭转当前畸形的土地财政，降低地方融资成本。

地方债的改革，对于当前中国的经济改革有非常积极的意义。由于 GDP 增速放缓，各地方的财政收入增长不容乐观，同时，房地产市场的低迷直接影响了地方土地财政收入。帮助地方摆脱“钱紧”的窘境和对土地财政的依赖，地方债肩负的责任重大。此外，对投资和宏观经济也能起到一定的支撑作用，有专家表示。

中金公司强调，地方政府债自发自还的意在在于，推动市场认识和接受地方政府的自主信用，日后《预算法》修改后，地方政府可以有合理的赤字规模，从而正式发债。

社会投资可参与 80 个基础设施项目

■ 本报 李成成 报道

21 日，国家发改委发布《关于发布首批基础设施等领域鼓励社会投资项目的通知》(以下简称《通知》)，指出，经国务院同意，为加快投融资体制改革，推进投资主体多元化，进一步发挥社会资本作用，决定在基础设施等领域首批推出 80 个鼓励社会资本参与建设运营的社会项目。

80 个示范项目 鼓励社会资本参与

据了解，首批推出的基础设施等领域鼓励社会资本参与的 80 个项目涵盖铁路、公路、港口等交通基础设施，新一代信息基础设施，重大水电、风电、光伏发电等清洁能源工程，油气管网及储气设施，现代煤化工和石化产业基地等方面，鼓励和吸引社会资本特别是民间投资以合资、独资、特许经营等方式参与建设及营运。

80 个项目中包含 5 个大的领域，即交通基础设施、信息基础设施、节能环保工程、油气管网及储气设施、现代煤化工和石化产业基地等领域。其中清洁能源工程就有 36 个项目（其中 30 个为分布式光伏规模化应

用示范区），为 5 个领域之首。

其次是交通基础设施，有 24 个项目，且重大工程较为集中，比如北京地铁 16 号线、深圳地铁 6 号线、上海国际航运中心洋山深水港区四期工程等项目都在鼓励社会资本参与投资的行列中。

《通知》指出，80 个项目中，对于已开工建设和基本明确投资者的项目，应加快建设营运进程，或加快推进前期工作，尽快形成示范效应；对于尚未确定投资者的项目，应创造条件进一步落实鼓励和吸引社会资本参与投资、建设及营运，具备条件的要面向社会公开招标，并按照规定程序办理。有关项目业主要强化市场主体责任意识，依法经营，努力把项目建成社会资本参与建设和营运的样板工程。

此外，《通知》表示，对于 80 个项目之外的符合规划布局要求、有利转型升级的基础设施等领域项目，也要加快推进向社会资本特别是民间投资开放。

此前，这些基础设施项目大都为国有企业垄断，这是第一次大规模地向民营开发，且首次发改委就推出 80 个项目鼓励民营参与，也可以看到其对社会资本的鼓励程度，以及对此次开放投资的重视。

《通知》称，在基础设施等领域实施鼓励

社会资本投资的示范项目是落实今年政府工作报告的重要举措，有利于优化投资结构、激发市场活力、促进经济持续健康发展。各级地方政府、有关部门、有关单位要高度重视，共同做好 80 个示范项目的组织实施、宣传引导、服务监管工作，通过推动实施示范项目促进社会资本愿进来、进得来、留得住、可流动，切实激发社会资本进入基础设施等领域的积极性。要进一步完善配套政策，创新管理方式，简化审批程序，严格依法行政，加强有效监管，努力营造公平的竞争环境，深入推动相关领域扩大向社会资本开放。

社会资本的市场参与度提升

事实上，社会资本在经济中的参与度越来越高，此前，李克强总理在国务院常务会议上曾指出，要推动油气勘查、公用事业、水利、机场等领域扩大向社会资本开放。此次大规模地将基础设施项目向民间资本开放，正与李克强总理的提议相符。

据了解，80 个项目的总投资规模巨大，仅北京地铁 16 号线投资规模就在 370 亿元左右，而蒙西至华中地区铁路煤运通道投资规模也或将达到 1600 亿元，如此算来，80 个项目的总投资规模或有几千亿元，甚至更

多，这对有效利用社会资本来发展社会经济有积极影响。

据媒体报道，国家发改委投资所副所长汪文祥曾指出，发改委首推 80 个鼓励社会资本参与的基础设施项目，对加快投融资体制改革、推进投资主体多元化、进一步发挥社会资本作用有重要意义。这对优化投资结构、激发市场活力、促进经济持续健康发展有重要作用。

随着这一批项目的兑现，接下来应该有越来越多的项目向社会资本开放。他表示，80 个项目之外的符合规划布局要求、有利转型升级的基础设施等领域项目，也要加快推进向社会资本特别是民间投资开放。

事实上，近来一系列的有效利用社会资本发展经济的举动出现。在此《通知》发布的同一天，财政部发布 10 个省市试点地方债自发自还，这也是用债券的方式将民间的资金筹集到一起，而后发展地方政府经济的方式，也是对社会资本的有效利用。

此外，国企改革、发展混合所有制经济，也是国有企业对社会资本的开放。今年年初，中石化率先破冰，宣布下游销售业务先行开启混合试点，向民营开放。此后，中石油发布也公告称，拟设立东部管道公司，并通过产权交易所公开转让所持东部管道公司 100%股权。

可以看到，目前中国经济正处于政策转向的关键期，社会资本的市场参与度是其中的重点之一，将闲散的社会资金集中并有效利用，不仅是对资源的节约也将有利于社会经济的发展，基于此，有观点称，国家将会在较长时期内对社会资本提供更多支持。

此外，社会资本的参与，将减少一些国有企业 and 政府的资金压力，目前银行的钱也并不宽裕，而企业和政府的发展都需要更多的资金投入，银行无法提供更多的支持，社会资本的集中将在一定程度上解决资金紧张的困境。

或利好资本市场

有分析人士表示，发改委推出 80 个基础设施项目用以吸引社会资本参与，这将对 A 股相关概念股产生利好。其中基建、风电、光伏、煤化等四个领域有望成为受益者。而国泰君安则认为，在诸多利好的预期支撑下，高铁板块有望迎来结构性机会。

海通证券高级策略分析师陈瑞明表示，此次放开的项目都是大项目，未来的参与方式是混合所有制模式，国有资本参与同时吸引一些民间资本参与，一些中小市值的民企上市公司可能会从中受益。