



中国人民大学财税研究所
Institute of Public Finance and Taxation, RUC



中国人民大学政府债务治理研究中心
Government Debt Research Center, RUC



忠慧律师
LOYALTY & TALENT LAW FIRM



弘毅前行：
专项债券的中国之路
(2018—2022)

2023年9月24日

课题负责人： 安新华

课题组成员： 安新华 吕冰洋 李 戎

何塔娜 杨玉梅 刘家川

杨铭旭 刘静雨 袁晓燕

钟睿桐 刘 瑞



中国人民大学财税研究所 Institute of Public Finance and Taxation, RUC

中国人民大学财税研究所成立于2000年，是研究中国财税制度和政策的重要研究机构和交流平台。它依托中国人民大学财政金融学院雄厚研究实力，及与国内外重要政府部门和研究机构的紧密联系，积极关注财政和税收领域的重大问题，推动中国财税制度与政策研究的科学化，所出版的著作和研究报告产生广泛的社会影响。



中国人民大学政府债务治理研究中心 Government Debt Research Center, RUC

中国人民大学政府债务治理研究中心依托中国人民大学财政金融学院财政学科研究团队，面向公共债务领域的各种重大问题与矛盾，提供科学客观的分析和现实问题的解决方案，服务国家经济社会建设。



北京市忠慧律师事务所成立于2004年，是中国法律服务领域的杰出专业机构。忠慧律师坚守“忠则信 慧则能”的核心价值观，秉承“忠诚 智慧 服务社会”的理念，立足中关村，为中国新一代社会中坚阶层提供专业支持。

作为中国特色法律服务的创新实践者，忠慧一切以委托人为核心的服务体系，覆盖个人、企业、政府部门、金融机构、社会组织五大主体，通过跨学科的协同合作，深入研究复杂问题。在专项债券领域，忠慧律师事务所积累了大量的专业知识，通过与地方政府、企业以及金融机构的密切合作，协助项目成功发行，确保了专项债券项目的合规性和可持续性。

目 录

核心观点	1
前 言	3
一、专项债制度演进	4
(一) 专项债券的基本管理制度架构.....	4
(二) 中央政府的专项债券管理制度演进.....	5
(三) 地方政府的专项债券管理制度演进.....	8
(四) 结论：专项债券管理制度体系初步形成.....	10
二、专项债的资金筹集作用	14
(一) 发行规模	14
(二) 平均年限和利率	15
(三) 还本付息及余额	16
(四) 结论：地方政府专项债券是当前中国经济发展最高效的资金筹集模式.....	17
三、专项债的发展战略支撑作用	18
(一) 项目数量与投向分布	18
(二) 项目投向与地方政府经济社会建设.....	24
(三) 项目投向与国家区域重大发展战略落地实施.....	31
(四) 结论：专项债券项目投资实现了对国家重点战略与地方区域发展的精准支持.....	47
四、专项债的全生命周期和绩效管理	48
(一) 防风险：专项债券的全生命周期管理.....	48
(二) 促发展：专项债券的项目绩效管理.....	54
(三) 结论：统筹安全与发展是专项债券高质量发展的核心.....	61
五、存在问题与改革建议	62
(一) 项目建设投资需求存在问题与改革建议.....	62
(二) 项目收益测算存在问题与改革建议.....	65
(三) 项目资产权属存在问题与改革建议.....	72
(四) 结论：问题导向是解决当前专项债券健康发展的最优路径.....	75
结 语	76

核心观点

一、专项债务管理制度不断完善

地方政府专项债券体系经历了多次演进，初步确立了清晰的专项债券管理制度架构。为贯彻省级地方政府在专项债券发行中的主体管理责任，中央政府制定了一系列政策文件，要求各级地方政府根据本地情况制定配套文件。在预算管理方面，要求将地方政府债务纳入各级预算管理，确保专项债券用于有一定收益的公益性建设项目，建立全生命周期收支平衡机制。在发行管理方面，要求地方政府自行组织地方政府债券的发行和兑付工作，并加强兑付工作的重要性。在绩效管理方面，鼓励建立全面的预算绩效管理体系，包括绩效评估、绩效目标管理、绩效监控等多个环节，以确保专项债券资金的有效使用和项目绩效的达成。

二、专项债在推动高质量发展中发挥巨大作用

2015年—2022年，中国地方政府通过专项债券筹集了超过16万亿的经济建设资金。这一高效且规模庞大的债券筹集方式在中国资本市场中表现出色，尤其在当前面临中美竞争、新冠疫情冲击以及经济下行压力加大等多重挑战的背景下，专项债券作为积极的财政政策工具，对稳定宏观经济、促进消费、扩大内需、刺激就业和维持经济增长起到了关键的支持作用。

专项债券项目投资实现了对国家重点战略与地方区域发展的精准支持。不同地区根据其经济和发展条件，选择性地在国家重大战略领域以及基础设施建设等领域进行投资。国务院的投向引导进一步确保了专项债券资金的精准用途，有效促进了区域经济的增长，为实现区域发展战略提供了有力支持。

地方政府专项债券既推动了地方经济发展，也可能是潜在的风险源，统筹安全与发展是专项债券高质量发展的核心。风险和绩效管理需要相辅相成，监管的强化是一方面，但也需要专业赋能，通过项目合规运营，实现融资和收益平衡，实现安全和发展的平衡。

三、目前专项债管理存在的问题与改革建议

专项债券制度尚在不断完善中，伴随债券项目的生命周期，涌现出各类问题，涵盖了项目筛选、所得税缴纳、授权经营、项目运营与收益等方面。解决这些问题的关键是采用问题导向的方法，逐一解决问题，并不断改进制度和模式，以适应中国国情，促进地方政府专项债券的健康发展。

专项债券具体改革建议包括提高项目成熟度标准，采用设计概算确定资金需求，明确收益测算基准以控制风险，以及尽快完善资产管理制度，明确资产权属，纳入政府资产管理体系，进行信息披露，以确保资产安全并满足投资人保护的要求。这些改革举措旨在塑造适应中国国情的地方政府专项债券管理和项目运营模式，以服务中国高质量发展。

前言

探寻中国社会经济高质量发展路径，地方政府专项债券已经是一个无法绕开的影响要素。从 2018 年以来，总理政府工作报告连续 5 次提到地方政府专项债券，党中央、国务院多次强调要用好地方政府专项债券资金，保障国民经济增长稳定。地方政府专项债券作为我国重要的积极财政政策创新工具不断被运用，对中国社会经济发展的影响力日益增长，到 2022 年末已成为仅次于国债和政策性金融债的中国债市第三大债券品种。

但是，人们对于地方政府专项债券的认识与理解却始终是“冰火两重天”。一方面，在我国经济面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，尤其受疫情、能耗“双控”等多种因素影响下，地方政府专项债券通过对地方产业园区、环保、民生医疗等基础设施项目的持续投资，有效改善了经济的供给能力，对消费提升、经济增长的持续拉动效应不断加强，为稳定宏观经济大盘提供了有力支撑。另一方面，目前专项债余额已超过一般债余额成为政府债务的主要类别，且近年来逐年增量均在数万亿级别，专项债券规模扩大导致偿债能力风险加剧。地方政府专项债券项目在实际建设过程中，出现了专项债券资金闲置、对应形成实物工程量不足、收益无法覆盖融资、投向不合理等问题，如何有效管理如此巨大体量的地方政府债务，保证不出现系统性风险也是各方的研究讨论热点。地方政府专项债券这一中国积极财政创新制度是一把双刃剑，要想真正运用得当，首先就是要全面客观认识和理解地方政府专项债券。

本文对 2018—2022 年的地方政府债券整体情况从多个视角进行了一次全景透视。只有全面客观地对地方政府专项债券进行分析研究，才能真正理解和认识它究竟发挥了什么作用，对我国社会经济发展又有什么长远影响？进而更加全面客观地认识和了解地方政府专项债券这一中国经济行稳致远的重要力量。

一、专项债制度演进

专项债务是地方政府债务的重要组成部分，为保障经济社会平稳发展、促进经济转型升级发挥了积极作用。近年来中国地方政府专项债务从无到有，发行规模逐年增大，债券种类日益丰富。专项债融资已经成为中国各级政府实施积极财政政策、实现国民经济逆周期调节的重要资金保障。

（一）专项债券的基本管理制度架构

2014年9月21日，国务院制定下发了《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），明确要建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制，从建立指导思想、明确基本原则、加快建立规范的地方政府举债融资机制、对地方政府债务实行规模控制和预算管理、完善配套制度、妥善处理存量债务和在建项目后续融资等方面对地方政府债务管理提出了要求。国发〔2014〕43号文提出，地方政府举债采取政府债券方式。没有收益的公益性事业发展确需政府举借一般债务的，由地方政府发行一般债券融资，主要以一般公共预算收入偿还。有一定收益的公益性事业发展确需政府举借专项债务的，由地方政府通过发行专项债券融资，以对应的政府性基金或专项收入偿还。

中国地方政府专项债券制度从法律层面正式确立于2015年初修订颁布的《预算法》。根据《预算法（2015年修订）》规定，地方政府举债只有在国务院批准的限额内发行地方政府债券一种形式，包括一般债和专项债。国务院建立地方政府债务风险评估和预警机制、应急处置机制以及责任追究制度。国务院财政部门对地方政府债务实施监督。

在新《预算法》和国务院文件的框架之下，地方政府融资机制进入转型期，紧紧围绕合理合法募集资金、提高资金使用效率、加强地方政府债务法律风险管理三大目标，朝着法治化、市场化、科学化方向演进，我国地方政府债券法律管理制度体系之形成思路渐明，如下图所示。

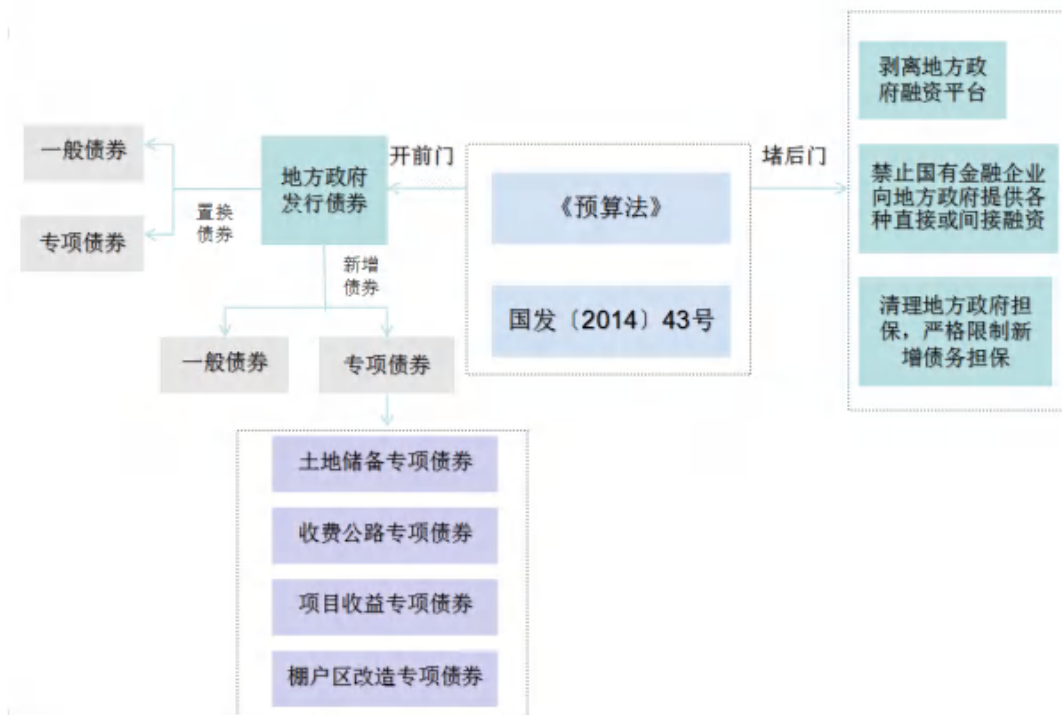


图 1-1 地方政府债券政策法规制度体系整体架构

在上述顶层设计之下，我国目前初步形成了以《预算法》为法律依据、以《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》为制度框架、以国务院和财政部等有关部委下发的一系列文件为主的地方政府债券法律管理体系，具体主要由发行管理、限额管理、预算管理、风险管理和人大监督等制度组成。

（二）中央政府的专项债券管理制度演进

2017 年 6 月至 2019 年 5 月期间，是收益平衡专项债券发展阶段。这期间，随着地方政府原有债务逐步置换完成，专项债券进入以新增债券、再融资债券为主的时期。

2017 年 6 月 2 日，财政部出台《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），开始试点发行项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，要求研究建立专项债券与项目资产、收益相对应的制度，此即项目收益专项债券。财预〔2017〕89 号文提出，2017 年优先选择土地储备、政府收费公路这两个领域在全国范围内开展试点。2018 年增加棚户区改造。

2018年，财政部出台了《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》（财库〔2018〕72号），提出**加快专项债券发行和使用速度**，且不再限制专项债券期限比例结构。2019年，财政部采取提前下达新增债务限额、建立定期通报机制等措施，当年专项债券发行规模显著提升，相比于上一年度增加12.61%。

2019年6月至今，专项债券进入全生命周期管理发展阶段。这期间，专项债券的适用范围跟随经济社会发展需要不断调整的同时，国家也加快建立健全地方政府专项债券制度，出台了一系列的规章制度和配套文件，围绕债务“借、用、管、还”建立全生命周期绩效评价管理机制，形成了一套覆盖地方政府专项债务管理各个环节的管理体系。

2019年6月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《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），为更好发挥专项债券的重要作用，**允许将专项债券作为重大项目资本金，鼓励金融机构依法依规支持专项债项目提供市场化融资。**

2019年9月4日，国务院常务会议决定，**进一步扩大专项债券使用范围**，要求重点用于铁路、轨道交通、城市停车场等交通基础设施，城乡电网、天然气管网和储气设施等能源项目，农林水利，城镇污水垃圾处理等生态环保项目，职业教育和托幼、医疗、养老等民生服务，冷链物流设施，水电气热等市政和产业园区基础设施，且专项债可用作项目资本金范围为符合上述重点投向的重大基础设施领域，并明确专项债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1日，国务院常务会议提出，**允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金**。会议决定，在今年新增地方政府专项债限额中安排一定额度，允许地方政府依法依规通过认购可转换债券等方式，探索合理补充中小银行资本金的新途径。

2020年4月3日，国务院联防联控机制新闻发布会上，财政部提出结合疫情防控和投资需求变化等适当**优化专项债券资金投向**，将国家重大战略项目单独列出、重点支持，增加城镇老旧小区改造领域，允许地方投向应急医疗救治、公共卫生、职业教育、城市供热供气等市政设施项目，特别是加快5G网络、数据中心、

人工智能、物联网等新型基础设施建设。2020年7月27日，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），提出优化新增专项债券资金投向，积极支持“两新一重”、公共卫生设施建设中符合条件的项目，可根据需要及时用于加强防灾减灾建设。依法合规调整新增专项债券用途。

2020年12月9日，财政部制定出台了《地方政府债券发行管理办法》（财库〔2020〕43号），此为“地方债券新规”，修订一般债券、专项债券的定义，明确新增债券、再融资债券、置换债券限额分类管理，允许更改资金用途、接续发行融资，加强信息公开机制，推进市场机制建设。

2021年1月14日，财政部制定了《地方政府债券信息公开平台管理办法》（财预〔2021〕5号），为**推进地方政府债务信息公开**，要求地方财政部门及时公开地方政府债务限额、余额、还本付息、重大事项，以及经济社会发展指标、财政状况等相关信息。

2021年6月28日，财政部印发《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》（财预〔2021〕61号），为**推进专项债券资金使用提质增效**，国家首次出台关于专项债绩效管理的政策文件，《办法》提出通过事前绩效评估、绩效目标管理、绩效运行监控、绩效评价管理、评价结果应用五大环节来持续跟踪问效，切实做到“举债必问效、无效必问责”，推动提升债券资金配置效率和使用效益。

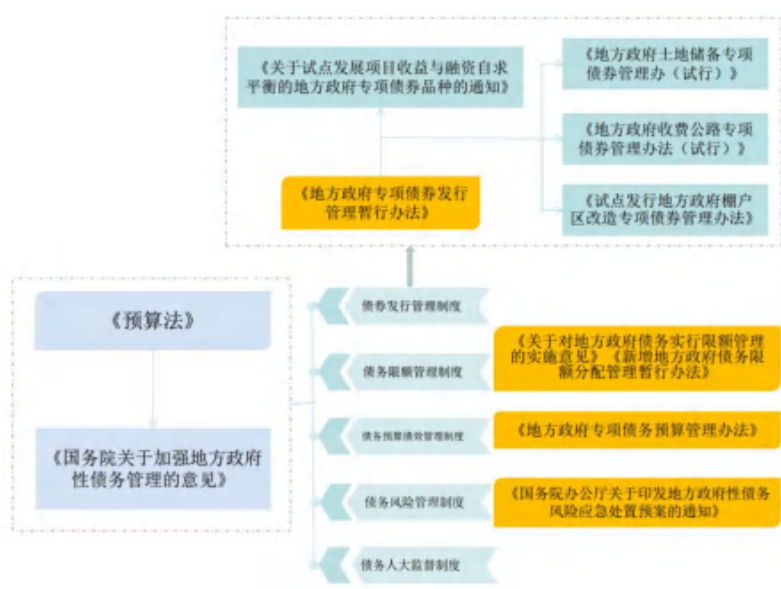


图 1-2 地方政府债券法律管理制度体系

（三）地方政府的专项债券管理制度演进

根据国家专项债券政策有关规定，省、自治区、直辖市和经省级人民政府批准自办债券发行的计划单列市（以下简称省级）人民政府是发行主体，省级政府对专项债券依法承担全部偿还责任。市县级政府在举借相关专项债务时，由省级政府代为发行专项债券、再转贷市县使用。所以省级人民政府是地方政府专项债券的发行主体，也是专项债券对外偿还主体，是专项债券举债管理责任、保障清偿责任落实的核心。随着专项债券项目与资金的不断增加，各级地方政府都在积极通过制定专项债券政策来对本区域的专项债券进行有效管理。通过梳理现列举部分典型管理政策如下：

2018年7月2日，陕西省财政厅发布《陕西省地方政府项目收益与融资自求平衡专项债券管理暂行办法》（陕财办预〔2018〕11号）。2019年3月15日，陕西省财政厅再发布《陕西省地方政府债券资金管理办法》（陕财办预〔2019〕32号），提出对专项债券资金“借、用、还”的常态化监督管理机制，包括建立债券资金使用的绩效评估机制。

2019年9月25日，广西壮族自治区财政厅发布《项目收益与融资自求平衡政府专项债券募集资金管理办法》（桂财预〔2018〕207号），值得一提的是，该办法包含了四个具体的专项债券募集资金管理办法，分别针对高等学校、公立医院、产业园区和社会领域项目。目前，广西壮族自治区已于2020年修订上述管理办法，更新为广西壮族自治区财政厅关于修订《项目收益与融资自求平衡政府专项债券募集资金管理办法》的通知（桂财债〔2020〕75号），新修订的管理办法包含三个具体的专项债券募集资金管理办法，分别针对交通基础设施、产业园区和社会领域项目。

2019年，成都高新区出台了《成都高新区专项债券全生命周期风险管理办法》（成高管发〔2019〕9号），作为我国地方政府探索专项债券风险管理的首个实践样本，该办法对专项债从发行前准备到运营管理、资产管理再到信息披露、法律责任等，制定了涵盖其全生命周期的风险管理机制。

2019年，部分省级政府出台了针对特定领域发行专项债券的相关规定。9月12日，天津市财政局和天津市交通运输委员会发布《天津市智慧绿色港口专项债

券管理暂行办法》的通知（津财债务〔2019〕36号），和天津市卫生健康委员会发布《天津市医疗卫生专项债券管理暂行办法》（津财债务〔2019〕35号）；10月14日，河北省财政厅和河北省教育厅出台《河北省省级高等教育政府专项债券管理暂行办法》（冀财规〔2019〕15号）。

2020年，北京市印发了《北京市政府专项债券全生命周期管理办法（试行）》，建立完善覆盖项目储备、需求申报、债券发行、资金使用、还本付息等各环节的全过程管理机制，提升政府债务规范化管理水平。

2020年10月31日，为全面助力武汉疫后重振、灾后重建和高质量发展，充分发挥政府专项债券资金在推进重大项目建设、稳住经济基本盘中的重要作用，武汉市人民政府办公厅发布《关于做好新增政府专项债券发行使用管理工作的通知》（武政办〔2020〕98号）。

2020年，《地方政府债券发行管理办法》出台后，内蒙古自治区人民政府印发《内蒙古自治区政府债券资金管理办法》（内政发〔2020〕23号），涵盖了一般债券和专项债券的资金管理。

2020年12月11日，山西省人民政府发布《关于印发山西省政府专项债券管理暂行办法的通知》（晋政发〔2020〕23号），是全国首个出台政府专项债券管理办法的省份，该办法从项目储备与申报、项目安排与预决算、发行与使用、还本付息、配套融资、资产与绩效管理分章规定，以实现政府专项债券“借、用、管、还”全生命周期管理。

2021年，四川省财政厅、四川省发展和改革委员会、四川省自然资源厅、四川省生态环境厅联合印发《四川省地方政府专项债券全生命周期管理办法》（川财规〔2021〕6号），对地方政府专项债券“借、用、管、还”全生命周期管理健全制度机制，防范化解债务风险。

2021年6月28日，财政部印发《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》（财预〔2021〕61号），随后在同一年内，浙江省、广西壮族自治区、山东省、青海省、上海市、重庆市相继发布了《关于印发〈浙江省地方政府专项债券项目资金绩效管理办法〉的通知》（浙财债〔2022〕24号）、《关于印发〈广西壮族自

治区政府专项债券项目绩效管理暂行办法》的通知》（桂财规〔2021〕2号）、《关于印发〈山东省政府专项债券项目资金绩效管理办法〉的通知》（鲁财预〔2021〕53号）、《关于印发〈辽宁省地方政府专项债券项目资金绩效管理暂行办法〉的通知》（辽财绩〔2022〕3号）、《关于印发〈上海市地方政府专项债券项目资金绩效管理办法〉的通知》（沪财绩〔2021〕27号）、《关于印发〈重庆市政府专项债券项目资金绩效管理办法〉的通知》，其中福建省紧跟财政部专项债券相关政策还同期发布了《关于印发〈政府专项债券用途调整操作指引〉的通知》（闽财债管函〔2021〕10号）。

2022年4月26日，河南省人民政府办公厅发布《关于建立专项债券使用管理三项制度的通知》（豫政办〔2022〕42号），为充分发挥专项债券稳增长、补短板、惠民生重要作用，建立专项债券使用管理三项制度，分别是：建立专项债券项目谋划储备常态化制度、实施项目建设和资金支出月调度制度和建立专项债券使用管理核查制度。

2022年8月31日，贵州省人民政府办公厅发布了《关于印发贵州省地方政府新增专项债券管理办法（试行）的通知》（黔府办发〔2022〕23号），这是省级政府发布的首个针对新增专项债券的管理办法，按照“项目储备常态化、支持项目成熟化、额度分配科学化、资金使用规范化、风险防控稳妥化、责任分工明晰化”原则，对新增专项债券项目储备申报、债券分配发行、资金使用管理、资产及收入管理、本息费用偿付、风险防范控制、信息公开与监督绩效管理等工作流程及政策要求进行了明确。

（四）结论：专项债券管理制度体系初步形成

为了落实省级地方政府对于发行地方政府专项债券的主体管理责任，中央出台了一系列相关文件，要求各级地方政府从以下几个方面出台符合本省情况的配套文件：

1. 预算管理

地方政府债务是地方财政收支的重要组成部分，依法纳入各级预算管理。地方政府只能通过发行地方政府债券方式举债，国发〔2014〕43号文明确，**专项债务**

纳入政府性基金预算管理。因此，加强预算管理，提高预算资金的使用效益，是发挥专项债券作用，打通地方政府债券管理全链条的首要环节。

2021年3月7日，国务院印发了《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发〔2021〕5号），提出要**完善专项债券管理机制**，明确专项债务限额与政府性基金预算收入及项目收益相匹配，专项债券必须用于有一定收益的公益性建设项目，建立健全专项债券项目全生命周期收支平衡机制，实现融资规模与项目收益相平衡，专项债券期限要与项目期限相匹配，专项债券项目对应的政府性基金收入、专项收入应及时足额缴入国库，保障专项债券到期本息偿付。

国发〔2021〕5号文也提出各地区要按照本意见要求，结合本地区实际，细化各项政策措施，切实加强制度建设，夯实改革基础，推动预算管理水平再上新台阶。

2.发行管理

地方政府债券作为在我国债券市场上公开发行的主要债券类型之一，随着地方政府债券发行规模不断增大，发行期限逐渐拉长，尤其专项债券的期限要求结合项目周期、债券市场需求等与项目期限相匹配，地方政府债券正在进入长期化时代。为更好规范地方政府性债务管理，保护投资者合法权益，加强地方债券发行管理是十分必要的。

自2016年起，为保障地方债顺利发行，**财政部每年就地方政府债券发行工作都制定相应意见**，同时，也要求地方财政部门应当按照本意见要求，结合实际情况，细化政策措施。

财政部制定出台《地方政府债券发行管理办法》（财库〔2020〕43号）于2021年1月1日起实施，废除了此前一般债券与专项债券的管理办法，是地方政府债券发行管理的最新指引。

财库〔2020〕43号文明确，**地方政府依法自主组织本地区地方政府债券发行和还本付息工作**。地方政府债券发行兑付工作由地方政府财政部门负责办理。地方财政部门应当切实履行偿债责任，及时支付债券本息，维护政府信誉。加强专项债

券项目跟踪管理，严格落实项目收益与融资规模相平衡的有关要求，保障债券还本付息，防范专项债券偿付风险。

3.绩效管理

专项债券自 2014 年修订的预算法颁布后正式实施，此次修订的预算法将政府所有收入和支出全部纳入预算管理，并**明确将绩效作为预算法基本的管理原则**，这是在财政领域推动绩效管理的标志性信号。

2018 年 9 月 1 日，中共中央、国务院发布《关于全面实施预算绩效管理的意见》，这是党中央、国务院对全面实施预算绩效管理作出的顶层设计和重大部署，旨在**加快建成全方位、全过程、全覆盖的预算绩效管理体系**，构建事前、事中、事后绩效管理闭环系统，包括建立绩效评估机制、强化绩效目标管理、做好绩效运行监控、开展绩效评价和加强结果应用等内容。

2020 年 2 月 25 日，财政部发布《项目支出绩效评价管理办法》（财预〔2020〕10 号），明确**政府性基金预算项目支出必须纳入绩效评价的范围**，涉及预算资金及相关管理活动的其他项目，如政府债务项目支出可参照执行，并对项目支出涉及的单位绩效自评、部门绩效评价以及财政部门绩效评价作出具体规定。该办法表明我国的**财政预算绩效评价工作已进入具体实施细则的制定阶段**。

针对地方政府专项债券项目资金绩效管理，2021 年 6 月 28 日，财政部印发《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》（财预〔2021〕61 号），办法提出对**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”**，利用信息化手段**探索对专项债券项目实行穿透式监管**。该办法的出台对于健全地方政府举债融资机制、管好用好专项债券、防范化解政府债务风险具有重要意义。

为进一步规范和加强地方政府专项债券管理，提高专项债券资金使用绩效，防范化解地方政府债务风险，2021 年财政部印发《关于地方政府专项债券用途调整操作指引》的通知（财预〔2021〕110 号），指导地方规范专项债券用途调整，主要是对新增专项债券资金已安排的项目，因债券项目实施条件变化等原因导致专项债券资金无法及时有效使用，需要调整至其他项目产生的专项债券资金用途变动，有利于通过盘活存量资金推动专项债券资金支出尽快形成实物工作量。

为提高专项债资金使用绩效，财政部会同有关部门在专项债券资金使用管理工作中持续强化，加强对地方项目储备和前期工作的指导，同时加强对地方申报专项债券项目的审核把关，推动提高项目储备质量，如2021年9月28日财政部联合发改委印发《地方政府专项债券资金投向领域禁止类项目清单》（财预〔2021〕115号），加强了专项债券资金投向领域管理。

二、专项债的资金筹集作用

（一）发行规模

根据中国地方政府债券信息公开平台披露数据和中国财政部官网发布地方政府债券发行和债务余额情况，截至 2022 年累计已发行地方政府债券 440679.03 亿元，其中专项债券 242115.06 亿元，占比 54.94%；截至 2022 年 12 月末，全国地方政府债务余额 350618 亿元，控制在全国人大批准的限额之内。

表 2-1 2015—2022 年全国地方政府债券发行概况

项目		2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
发行期数（期）		1035	1159	1134	930	1093	1848	1995	1598
发行规模（亿元）		38350.62	60458.40	43580.94	41651.68	43624.27	64438.12	74898	73677
按 类 型 分	一般债券（亿元）	28606.92	35339.84	23619.35	22192.19	17742.02	23033.65	25669	22361
	专项债券（亿元）	9743.70	25118.56	19961.59	19459.49	25882.25	41404.47	49229	51316
按 用 途 分	新增债券（亿元）	5912	11699	15898	21704.54	30560.75	45524.85	43709.09	47566
	其中：新增一般债券	4953	7662	7961	8177.22	9073.45	9506.15	7865.46	7182
	新增专项债券	959	4037	7937	13527.32	21487.30	36018.70	35843.63	40384
	置换债券 ¹ （亿元）	31985.18	47833.8	27683	13130.35	1579.23	--	--	--
	再融资债券 ² （亿元）	--	--	--	6816.79	11484.29	18913.27	31189	26109

数据来源：根据财政部官网及财政部政府债务研究和评估中心、专项债券信息网公开资料统计、整理。

¹ 置换债券：主要是 2015-2018 年发行的、用于置换 2014 年底甄别认定的非债券形式存在的地方政府存量债务，也包括偿还少量政府或有债务的债券。

² 再融资债券：2018 年 4 月首次发行，主要用于偿还到期的地方政府债券本金，不用于项目建设。

自 2015 年专项债券开始发行，每年发行量占地方政府债券发行总量的比重逐年提升，目前专项债券已经成为全国各地地方政府重要的融资渠道。从 2015 年至 2022 年全国各地方政府已发行债券数据来看，专项债券的发行量占地方政府债券当年总发行量的比例从 25.41% 已扩大到 69.65%。

（二）平均年限和利率

从 2018 年开始，全国地方政府债券发行量和债券剩余量各对应的平均年限均呈现逐年增高趋势，近年来平均利率稳定在 3.0%—3.5% 之间，呈递减趋势。截至 2022 年 12 月末，地方政府债券剩余平均年限 8.5 年，其中专项债券的平均年限为 10 年；平均利率为 3.39%，其中专项债券的平均利率为 3.39%。

表 2-2 2018—2022 年全国地方政府债券发行平均年限和利率

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
平均年限（年）	6.1	10.3	14.7	11.95	13.21
其中：专项债券	6.1	9.0	14.6	14.16	17.16
平均利率（%）	3.89	3.47	3.40	3.36	3.02
其中：专项债券	3.9	3.43	3.44	3.41	3.16

数据来源：根据财政部官网及财政部政府债务研究和评估中心公开资料统计、整理。

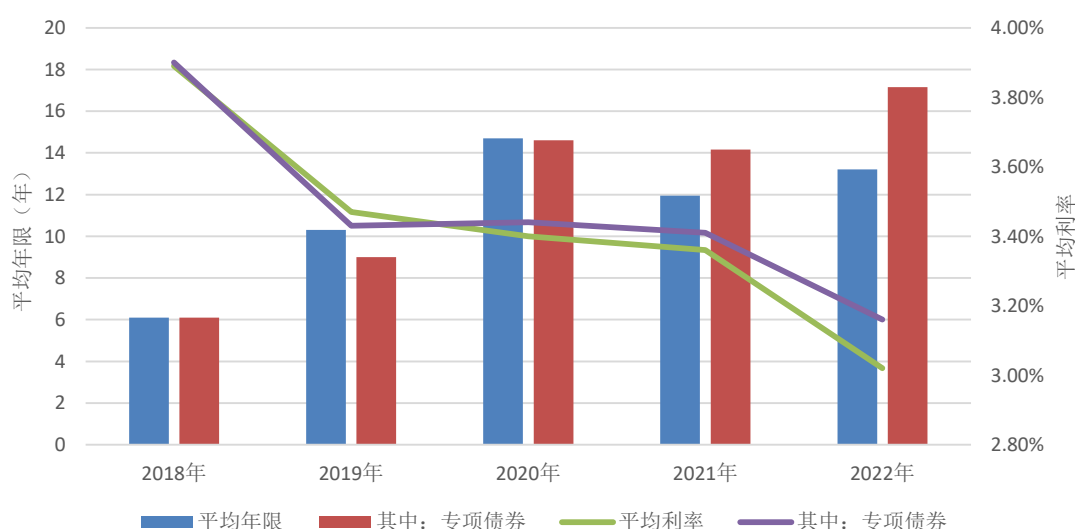


图 2-1 2018 年—2022 年全国地方政府债券发行平均年限和利率

根据中国银行发布的贷款市场报价利率 LPR 报价 1 年期和 5 年期信息，经比对专项债券利率、政府债券利率、1 年期银行贷款市场利率、5 年期银行贷款市场利率差值，具体如下图所示：

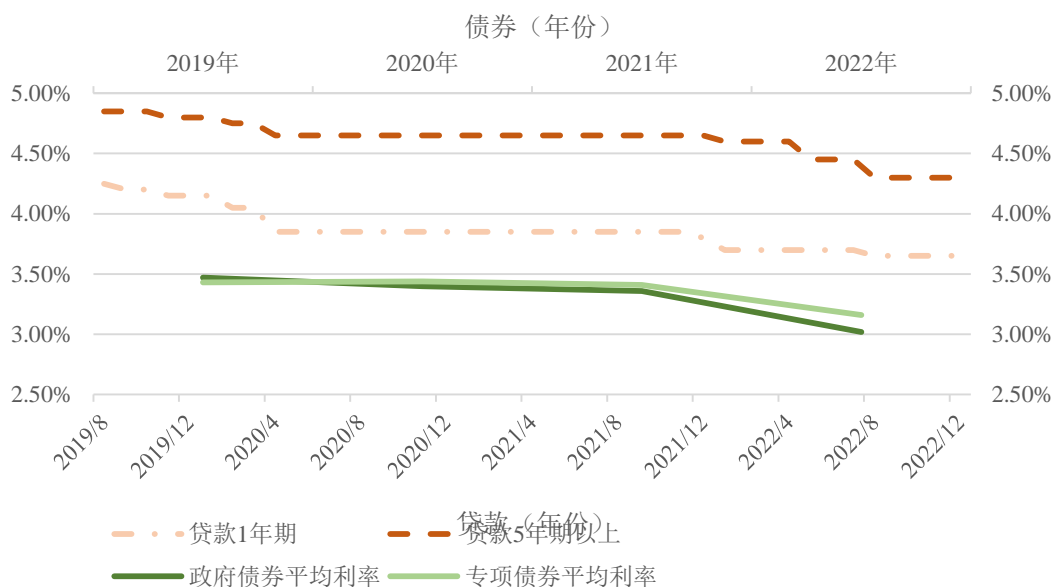


图 2-2 2018 年—2022 年政府债券和贷款利率比对图

根据上图走势分析，近些年随着国内国际经济大环境变化，银行间贷款利率呈明显下调，进一步鼓励企业和个人贷款。在这种背景下，专项债券作为国家宏观层面最有效的积极财政政策工具，适应大环境变化，在合理扩大使用范围的基础上调低了债券利率，这为地方政府发展基础设施建设降低了融资成本，减轻了地方政府投资项目融资和偿付压力，在债券融资成本显著低于贷款基准利率的时期，大规模专项债券额度下拨也鼓励了地方政府储备更多高质量政府投资项目。

（三）还本付息及余额

从全国 2018 年至 2022 年各地方政府债券还本付息额度分析，此阶段累计债券还本 96741 亿元，其中专项债券还本额度为 35383 亿元，占总债券还本额度的 36.57%；累计债券付息 40058 亿元，其中专项债券付息额度为 19273 亿元，占总债券付息额度的 48.11%。截至 2022 年 12 月末，全国地方政府债券余额为 348995 亿元，其中专项债券余额为 206504 亿元，占总债券余额的 59.17%。

从筹资规模看，2018 年至 2022 年累计筹集政府债券 298289.07 亿元，其中专项债券 187291.21 亿元；从融资成本看，2018 年至 2022 年累计支付债券利息 40058

亿元，占总债券融资额的 13.43%，其中累计支付专项债券利息 19273 亿元，占总专项债券融资额的 10.29%，融资成本相对银行贷款较低，有明显成本优势。特别是近年来我国赤字率始终控制在 3% 以内，大力压减一般性支出，专项债券因为其纳入政府性基金预算管理，由项目运营收益偿还，不计入财政赤字，所以在调节财政政策方面更为灵活，同时因为专项债券免征企业所得税和个人所得税，提高了对投资者的吸引力，双重促进下保障了专项债券较高的筹集效率。专项债券专款专用，也能够保障重点领域公益性项目合理融资需求，提高资金使用效率。

表 2-3 2018—2022 年全国地方政府债券还本付息及余额情况

单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
债券还本	8389	13152	20757	26685	27758
其中：专项债券	1616	4280	6518	11381	11588
债券付息	5037	6567	7963	9280	11211
其中：专项债券	1860	2652	3678	4738	6345
债券余额	180711	211183	254864	303078	348995
其中：专项债券	72615	94046	128927	166775	206504

数据来源：根据财政部官网及财政部政府债务研究和评估中心公开资料统计、整理。

（四）结论：地方政府专项债券是当前中国经济发展最高效的资金筹集模式

2015—2022 年，地方政府通过新增专项债券发行筹集了超过 16 万亿经济建设资金，上述债券资金的筹集都是严格在《预算法》框架内进行，每年经国务院批准并报全国人大常委会备案，财政部下达当年发行地方政府债务额度，各省根据本省项目情况，在债务额度内自行通过债券市场发行，近年地方政府专项债券基本都在当年 10 月前发行完毕，所筹集资金全部用于当年地方政府基础设施建设，资金筹集效率之高，筹资规模之大，在中国资本市场都实属佼佼者。

在当前面对中美竞争、新冠疫情冲击、经济下行压力持续加大的挑战下，专项债券在我国经济刺激拉动过程中起到了“主力军”作用，以专项债券稳定宏观经济的积极财政政策，为拉动消费扩大内需、促就业稳增长提供了有力支撑。

三、专项债的发展战略支撑作用

地方政府专项债券通过项目投向来引导地方政府基础设施建设，2018年以来，专项债券从收费公路专项债券、土地储备专项债券和棚户区改造专项债券开始逐步扩大使用范围，以中国债券信息网披露文件和中国地方政府债券信息公开平台中数据来看，2018—2022年已经发行的专项债券项目揭示出近年来专项债券项目建设与国家战略实施及地方政府经济发展的内在逻辑。

（本文关于专项债的项目数据仅基于公开数据进行统计分析研究，最终数据以政府部门公布数据为准。）

（一）项目数量与投向分布

1.项目数量分布分析

从2018—2022年项目发行数量上来看（不考虑置换债券、再融资债券和补充中小银行资本金债券），2018年至2022年已发行75590个专项债券项目，依据各省市已发行专项债券项目数量，将其分为5000个及以上、4000—4999个、3000—3999个、2000—2999个、1000—1999个、999个及以下共六个等级：

第一等级（5000及以上）：山东省（不含青岛市）、河南省、广东省（不含深圳市），分别累计发行专项债券项目数量为6677个、5715个、5599个。

第二等级（4000—4999个）：河北省、江苏省、四川省，分别累计发行专项债券项目数量分别约为4800个、4372个、4201个。

第三等级（3000—3999个）：江西省、新疆维吾尔自治区、湖南省、湖北省、浙江省（不含宁波市）。

第四等级（2000—2999个）：福建省（不含厦门市）、广西壮族自治区、安徽省、甘肃省。

第五等级（1000—1999个）：陕西省、贵州省、云南省、重庆市、山西省、吉林省、内蒙古自治区、黑龙江省。

第六等级（999及以下）：天津市、海南省、青岛市、上海市、宁波市、辽宁省（不含大连市）、青海省、深圳市、新疆生产建设兵团、宁夏回族自治区、北京

市、大连市、西藏自治区、厦门市，其中西藏自治区、厦门市发行数量更是低于100个，分别为95个和54个。

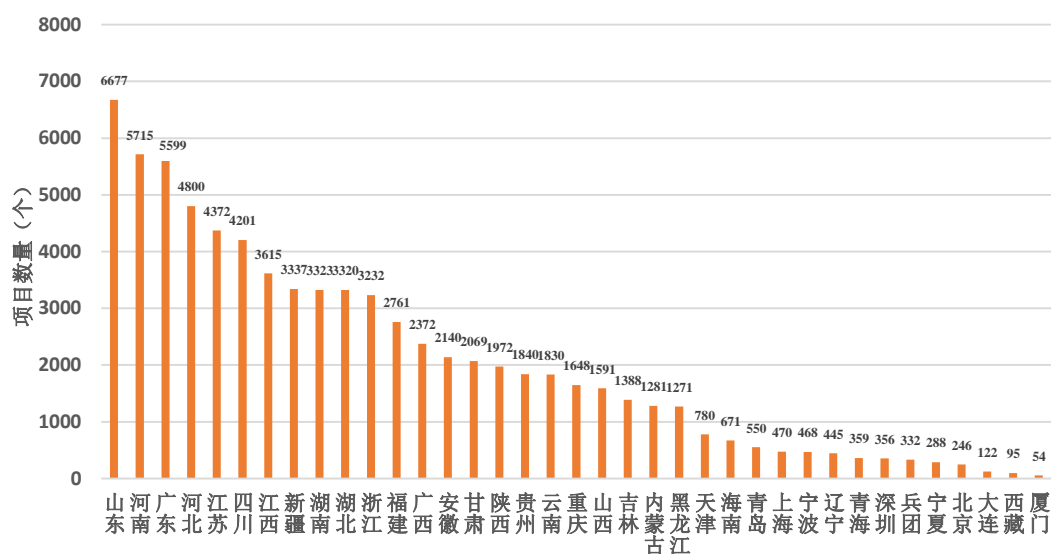


图 3-1 2018—2022 年各省市地方政府专项债券发行项目数量

从上述各省市地方政府专项债券项目发行规模和数量可以看出，专项债券向山东、广东等沿海地区集中，从短期的角度来看，这些区域经济较为发达，专项债券的发行有助于撬动社会投资，推动区域经济的逐步复苏和稳定发展。从长期的角度来看，对于西部和东北部分经济相对不够发达的地区，产业和城市基础设施建设、社会保障措施、交通基础设施等项目的建设存在较大缺陷，对于专项债券资金的需求也相当迫切，需要以资金搞建设，从而支撑地方经济发展的需要。因此，从另一个方面来说，对于目前地方政府专项债券发行额度较低的地方，应该有针对性从地方政府的财政收支管理、融资需求和专项债券绩效管理三个角度进行加强，以获取更多专项债发行额度，利用专项债资金促进地区经济发展。

2. 历年项目投向分析

2018 年度项目投向：

2018 年政府债务置换进入收尾阶段，地方政府债券发行受其影响由以置换债券为主开始逐渐向新增债券过渡。投资领域在上年收费公路专项债券和土地储备专项债券发行基础上，新增了棚户区改造专项债券，并丰富了债券品种，新增包括保障性住房、乡村振兴、公立医院、公立高校、生态环保、水利、交通、市政基础设施等多种投向，但投资偏低，发展相对较缓。从各投向规模来看，2018 年地方政府

专项债券资本大部分投资在收费公路、土地储备和棚户区改造这三大领域，当年投向收费公路、土地储备、棚户区改造和其他领域的专项债券额度比例分别达到6.02%、46.03%、25.73%和22.22%。

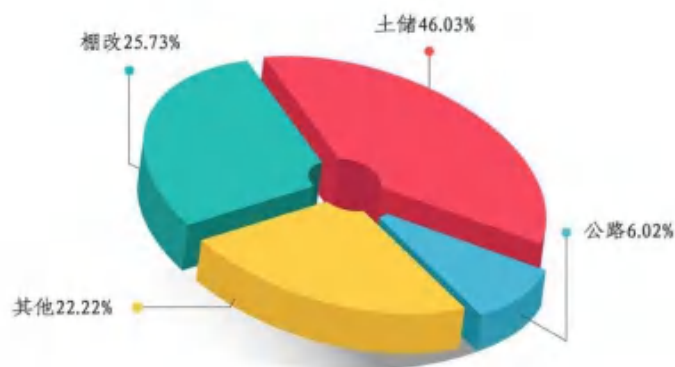


图 3-2 2018 年土储、棚改、收费公路及其他类项目发行额度占比

2019 年度项目投向：

2019 年地方政府专项债券投向延续了 2017、2018 年趋势，相当数量的资本投资在收费公路、土地储备和棚户区改造领域，2019 年投向收费公路、土地储备、棚户区改造和其他领域的专项债券额度比例分别为 7.74%、32.50%、33.64%和 26.12%。但从投资规模可以看出，2019 年政府用于服务民生、市政等基础设施建设方面的投资相比去年有了明显提升，但总体来看发展依旧缓慢。

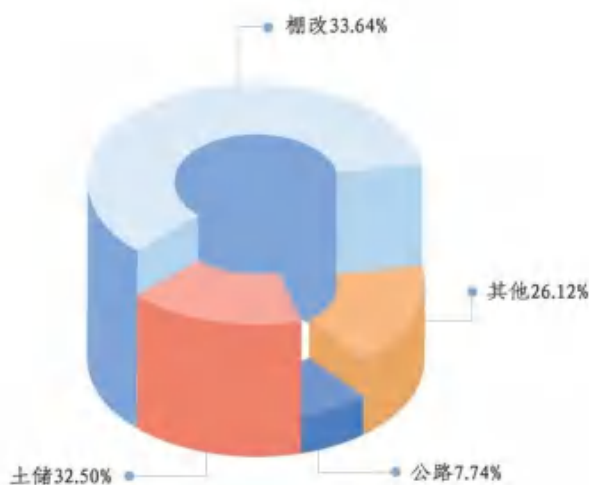


图 3-3 2019 年土储、棚改、收费公路及其他类项目发行额度占比

2020 年度项目投向：

2020 年，国常会指出专项债券资金不得投资于土地储备领域和房地产相关领域，使得土地储备和棚户区改造这两类专项债发行数量大幅减少，发行规模仅 4389.41 亿元，约占当年发行总额度的 12.1%（其中土地储备占 0.17%、棚户区改造占 11.93%）。当年发行项目主要投资于市政和产业园区基础设施、交通基础设施、社会事业、保障性安居工程（不包含棚户区改造）、生态环保、农林水利、国家重大战略项目、能源、城乡冷链物流基础设施等基础设施建设领域，各类投向规模占比分别是 29.37%、23.97%、18.73%、1.50%、8.19%、3.72%、1.27%、0.68%、0.46%。

（2020 年总发行额度按除置换债券、再融资债券和补充中小银行资本金外的其他类型专项债券额度计算）

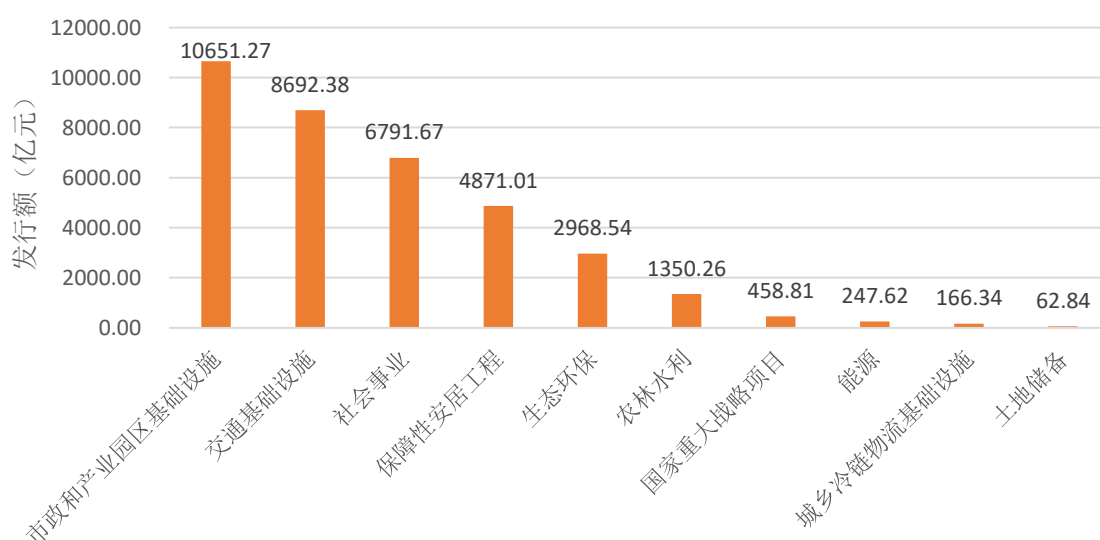


图 3-4 2020 年地方政府专项债券各投向发行额

2021 年度项目投向：

2021 年专项债支持投向的重点领域在原来 7 大领域基础上，新增了两项。其中国家重大战略项目的增加将对各省际之间专项债券额度分配产生结构性影响；保障性安居工程中老旧小区改造债券延续了 2020 年的额度趋势、棚户区改造相比于 2020 年的额度有较小幅度的扩大、保障性租赁住房是 2021 年新增投向用于租赁住房建设的土地储备项目。从专项债券发行额度来看，2021 年用于市政和产业园区基础设施、交通基础设施、社会事业、保障性安居工程、生态环保、农林水利、国

家重大战略项目、城乡冷链物流基础设施、能源、土地储备领域的规模占比分别是 34.10%、18.80%、18.17%、16.85%、5.87%、3.16%、2.02%、0.68%、0.31%、0.04%。

（2021 年总发行额度按除置换债券、再融资债券和补充中小银行资本金外的其他类型专项债券额度计算）

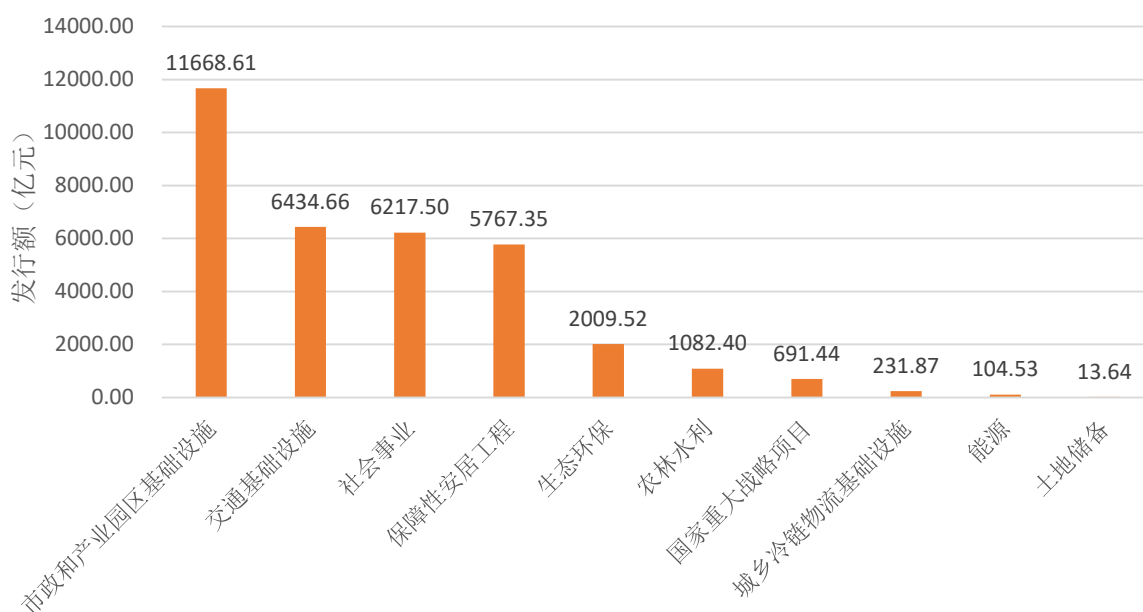


图 3-5 2021 年地方政府专项债券各投向发行额

2022 年度项目投向：

2022 年专项债券支持投向在原 9 大领域基础上新增了新型基础设施和新能源两个投向，投向从原来 9 个领域拓宽到 11 个。新型基础设施建设将成为我国经济发展特别是数字经济发展的基础，通过新基建打造经济新引擎；新能源是将可再生的绿色低碳能源逐步替代传统能源，其发展对推进我国“碳中和碳达峰”战略目标实现至关重要。从专项债券发行额度来看，2022 年用于市政和产业园区基础设施、交通基础设施、社会事业、保障性安居工程、农林水利、生态环保、城乡冷链物流基础设施、国家重大战略项目、能源、新型基础设施、新能源、土地储备领域的规模占比分别是 36.69%、17.59%、17.16%、15.63%、5.90%、4.47%、1.07%、0.69%、0.46%、0.33%、0.01%、0.01%。

（2022 年总发行额度按除置换债券、再融资债券和补充中小银行资本金外的其他类型专项债券额度计算）

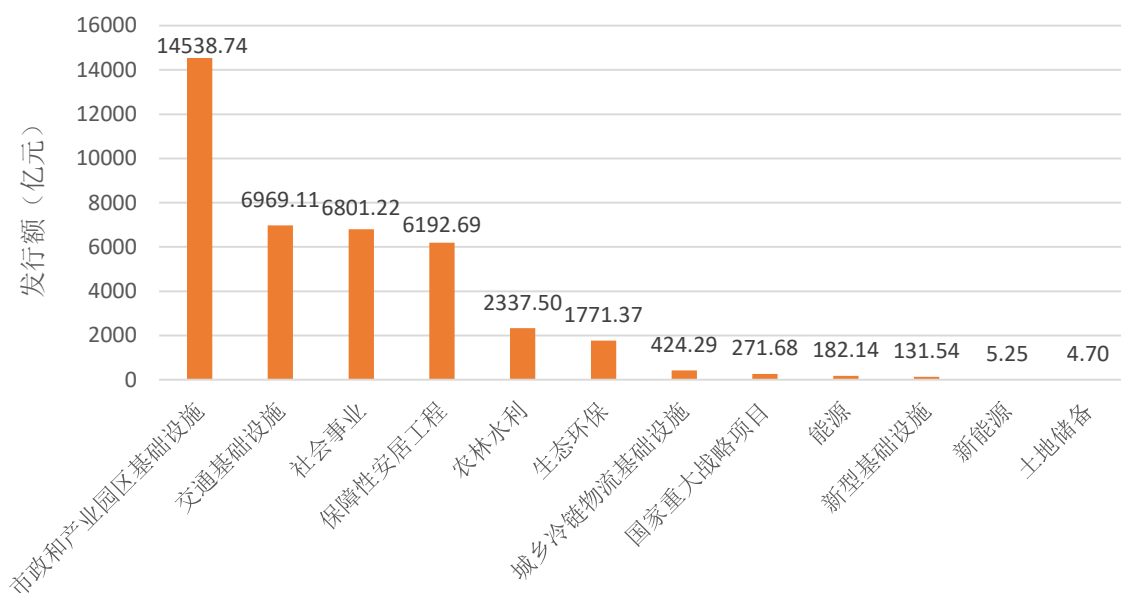


图 3-6 2022 年地方政府专项债券各投向发行额

从历年专项债券项目投向情况来看，专项债资金所投领域从土地储备、棚户区改造转向基建项目。为了进一步拉动基建，2019 年 9 月国务院常务会议要求专项债券资金不得投资于土地储备领域和房地产相关领域的产业项目，意味着 2020 年理论上不再支持发行土地储备类和棚户区改造类专项债。和往年相比，土地储备和棚户区改造从 2020 年后整体发行明显减少，从数据上看，专项债券投向土地储备的资金额度从 2018 年的 46.03%、2019 年的 32.50%，到 2020 年、2021 年骤减为 0.17%、0.04%，2022 年更是缩减为 0.01%；专项债券投向棚户区改造的资金额度从 2018 年的 25.73%、2019 年的 33.64%，到 2020 至 2022 年分别缩减为 11.93%、14.49%、11.70%。全国土地储备、棚户区改造计划已经逐步进入收尾阶段，专项债在土地储备、棚户区改造板块投入缩量，减少对于基建等领域的挤占更符合实际需求。土地储备专项债券项目和棚户区改造专项债券项目所占比重降低，也是为更多基建类公益性项目创造发行机会。从数据上看，专项债券投向非标类项目比例不断增加，投向领域更加多元化、丰富化，从 2018 年投向非标类领域资金额度占比 22.22%，到 2019 年增加为 26.12%，再到 2020 年上升到 82.06%、2021 年 80.91%、2022 年 84.02%，都体现出我国政府对基建领域建设的决心和对提升人民生活水平水平的要求。

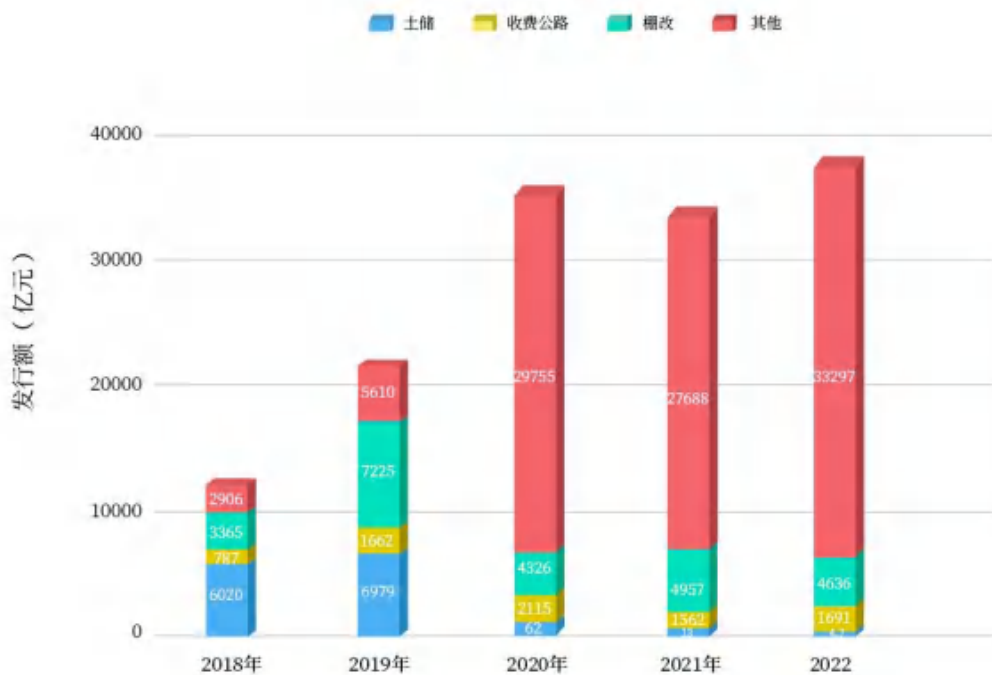


图 3-7 2018—2022 年土储、棚改、收费公路及其他类项目趋势图

(二) 项目投向与地方政府经济社会建设

1. 项目投向与地方基础设施建设匹配度

从项目投向来看，2018 年至 2022 年已发行的地方政府专项债券项目大量投向市政和产业园区基础设施、社会事业领域，所投项目数量分别为 20164 个和 19944 个，占总项目数量的比例为 51.84%；按发行规模看，主要投向市政和产业园区基础设施领域，所投额度为 39545 亿元，占总规模的比例为 27.33%。由此可见，地方政府专项债券主要用于供水、供气、供热、产业园区基础设施、地下管廊等市政和产业园基础设施，用于医疗、养老、教育、文化、旅游等社会事业，有效地解决了各区域“补短板、强弱项”难题，对于保障民生、提升人民生活体验具有重要作用。

保障性安居工程和土地储备类项目的数量分别为 11785 个、7486 个，发行金额分别达到了 27722 亿元、13081 亿元，其中棚改类项目占保障性安居工程项目数量的 76.47%，这与当时的城市发展遗留问题密切相关。棚改类项目的实施解决了城市发展存在的危旧住房、老破烂房问题，完善了城市配套，保障了群众出行、住房安全，是顺应时代和经济发展的重要基础设施改造项目；土地储备类项目的实施，有效地调节了城市土地的供应和管理，促进土地资源的节约利用，有利于城市实现长期发展规划，促进当地经济的可持续发展。

此外，交通基础设施领域的项目数量为 5828 个，项目的发行额度达到了 26539 亿元，这说明交通基础设施的建设是一项投资金额大、耗费周期长的城镇更新项目，其建设对于城市的发展、加强互联互通，从而推动地域人口、物资流动、促进各经济产业的发展具有长远的战略意义。生态环保、农林水利领域的项目数量分别为 5926 个、4100 个，在美化城市形象、改善和整治区域生态环境的同时，推动了乡村产业的发展，提升了人民的生活体验，对于促进当地经济的可持续发展具有重要作用。同时，城乡冷链物流建设项目的实施保证了生鲜食品供给的及时性和安全性，能源项目的实施保障了城乡生活和生产的正常运行，是城镇正常运营和发展的坚强后盾。

新型基础设施和新能源作为 2022 年地方政府专项债券新增投向领域，是我国未来资本市场和实体经济投资的重要抓手，在碳减排和数字经济双重战略下，新型基础设施和新能源的大力度支持将成为对未来经济形势和投资产业高质量发展的导向。2022 年作为新型基础设施和新能源两类投向元年，已成功发行新型基础设施项目 99 个、新能源项目 3 个，重点集中在广东、浙江、河北、河南、重庆等地。

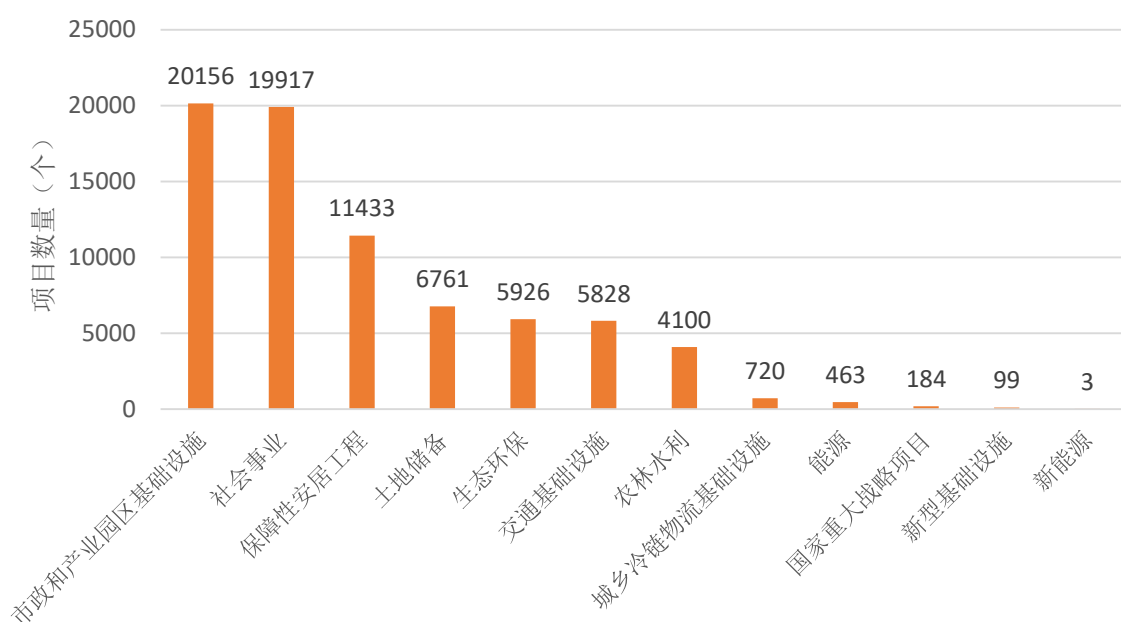


图 3-8 2018—2022 年地方政府专项债券各投向项目发行数量

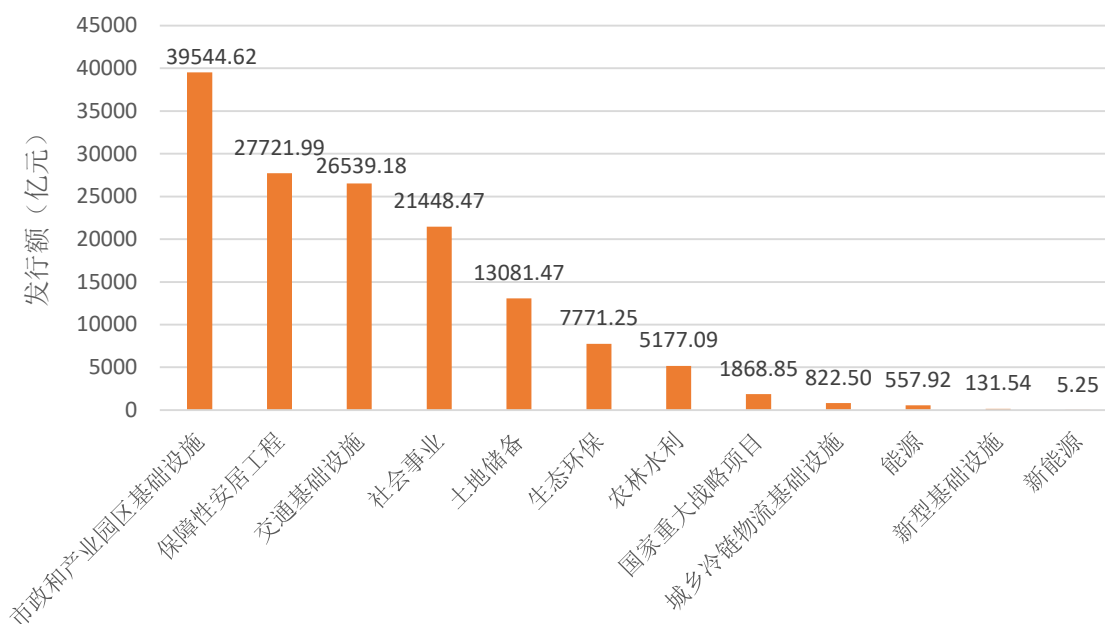


图 3-9 2018—2022 年地方政府专项债券各投向发行额

综合上述数据可以看出，近年来我国在经济下行压力较大的情况下，专项债券已成为稳住经济增长的重要手段之一，正在不断助力地方政府进行重点基础设施建设，促进形成更多实物工作量。随着专项债券管理使用更加成熟化，专项债券的使用范围也在不断优化，尤其是在 2019 年国常会首次出现限制土地储备和棚户区改造类专项债券信号开始，2020 年专项债券项目涉及领域更加多样化，2021 年作为“碳中和元年”，我国将“做好碳达峰、碳中和工作”纳入“十四五”规划开局之年的重点任务，2022 年拓宽新增专项债支持投向，将新型基础设施、新能源纳入支持领域，我国进去重点打造面向数字经济领域基础设施轨道。

2.项目建设周期与债券发行期限匹配度

为了保证项目建设周期与债券发行期限有效匹配，财政部明确不再限制地方债券期限比例结构，地方财政部门自主确定期限。对于专项债券，地方财政部门应当根据项目实际情况，综合考虑项目期限、投资者需求、债务年度分布等因素，科学确定发行期限，逐步提高长期债券发行占比，更好匹配项目资金需求和期限。自此，各地方政府财政部基于此结合地方实际情况，按“期限跟着项目”走原则制定了各地方不同专项债券支持领域对应发行期限，保障专项债券期限始终与项目期限相匹配。

根据本次统计数据，从 2018 年至 2022 年，地方政府专项债券发行期限包含有 2 年、3 年、5 年、7 年、10 年、15 年、20 年、30 年，共 8 种固定期限品种（本数

据维度不包含 2+1、3+2 等含权期限品种)。2018 年至 2022 年期间所有已发行项目中，按 15 年期限发行的项目数最多，约占总发行项目数的 24.57%，其次是 10 年期限和 20 年期限，分别占总发行项目数的 22.95%和 19.97%。结合 2019 年财政部提出“逐步提高长期债券发行占比”意见，从各地方政府已发行专项债券项目中可看出，2 年和 3 年期在近三年发行债券中寥寥无几，且无 1 年期项目，10 年期以上包括 10 年、15 年、20 年、30 年这四种期限的项目数占总项目数比例达 76.57%。

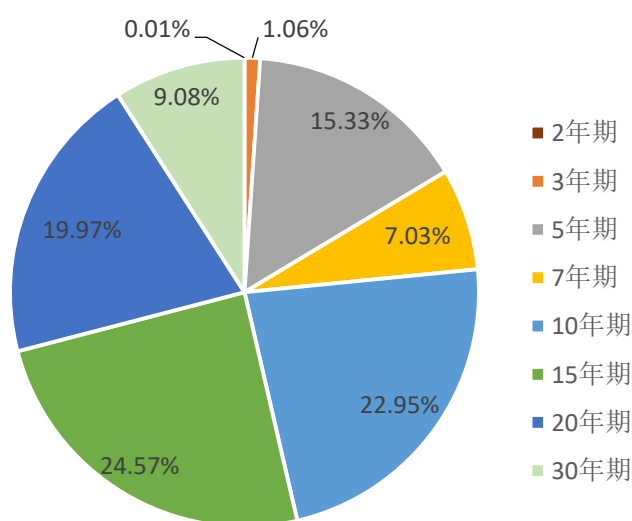


图 3-10 2018—2022 年各期限品种专项债券占比图

从十大专项债券支持领域中各期限投资分布图中可以看出，自 2018 年至 2022 年，已发行专项债券按支持投向划分为交通基础设施、能源、农林水利、生态环保、社会事业、城乡冷链物流基础设施、市政和产业园区基础设施、国家重大战略项目、保障性安居工程、新型基础设施、新能源、土地储备十二大类。从各投向对应项目期限来看，其中：

保障性安居工程领域以 5 年期项目投资额度最大，占此投向总专项债券额度的 37.7%，其次是 7 年和 10 年期项目，投资额占比分别为 29%和 18.25%。

城乡冷链物流基础设施领域以 15 年期项目投资额最多，占此投向总专项债券额度的 40.42%，其次分别是 20 年和 10 年期项目，投资额占比分别为 25.48%和 20.06%，低于 10 年期的项目极少，且无 2 年和 3 年期项目。

国家重大战略项目是 2021 年按照国务院统一部署，财政部在《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）首次提出将京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设等国家重大区域战略项目纳入 2021 年地方政府专项债券重点支持范围。因开启时间较短，相对于其他九大领域投资额度略低，但此类项目建设内容与地区经济可持续发展直接挂钩，专项债券发行期限相对较长。从数据来看，国家重大战略项目以 30 年期投资额最多，占此类总投资额的 34.73%，其次是 10 年期，占比 28.88%，20 年和 15 年期分别占 14.38% 和 12.89%，无 2 年期项目。

交通基础设施领域因其项目性质多为收费公路、铁路、城市轨道交通等，收益平稳但回报线长，债券期限多为 10 年期及以上，投资额占比前三种期限是 30 年、15 年、10 年，分别为 29.36%、22.45% 和 21%。

能源领域中各期限项目投资额相对持平，从数据来看，投资主要集中在 10 年、15 年、20 年、30 年，分别为此类总投资额的 25.97%、26.34%、31.68% 和 11.72%。

农林水利领域中以 20 年期项目投资额度最大，占此投向总专项债券额度的 26.61%，其次分别是 10 年占 22.58%、30 年占 20.44%、15 年占 19.96%，3 年期项目投资最少，且无 2 年期项目。

社会事业领域中以 15 年期项目投资额度最大，占此投向总专项债券额度的 29.83%，其次是 10 年和 20 年期项目，投资额占比分别为 28.61% 和 23.11%，3 年期项目投资最少，且无 2 年期项目。

生态环保领域 10 年期相对投资额相对其他期限较多，占总数的 34.61%，3 年期项目投资极少，且无 2 年期项目。

市政和产业园区基础设施领域在十大投向中投资额度较大，并且此类投向建设内容相对于其他领域最广。从已发行专项债券金额来看，以 20 年期项目为主，项目投资额占比达 26.33%，15 年、10 年、30 年期项目次之，分别占 25.63%、24.79%、15.87%，10 年期及以上项目投资额占此类总投资额度的 92.62%，且无 2 年期项目。

土地储备领域的项目发行主要集中在 2018 年和 2019 年，发行期限尤其在 5 年期限最为集中，达 86.86%，3 年期限的项目次之，为 9.81%，仅 3 年和 5 年两种

期限项目投资额就占到总投资额度 96.67%。

新型基础设施、新能源领域是从 2022 年起纳入地方政府专项债券重点支持范围的，尚处于萌芽阶段，发行项目数量和发行额较小，发行期限以 15 年为主，占两类总发行额的 47.71%，其次是 20 年期限和 30 年期限，分别占到两类总投资额度 24.67% 和 16.86%。

结合上述数据可以看出，2018 年专项债券投资额主要集中在保障性安居工程、交通基础设施、土地储备三大领域，且以 5 年期专项债券投资额最多，10 年期次之，当年无 30 年期专项债券项目；2019 年专项债券投资除集中在保障性安居工程、交通基础设施、土地储备三大领域外，社会事业、生态环保和市政和产业园区基础设施领域投资额明显增多，虽然还是以 5 年期专项债券项目为主，但 10 年、15 年期的项目投资也出现增长趋势；2020 年专项债券投资领域相比于 2018 年和 2019 年更加丰富，各领域投资额也明显提高，专项债券发行期限由原集中在 5 年，逐步向更长期扩展，以 10 年期投资额最多，占 2020 年总投资额的 33.36%，15 年、20 年、30 年这三种期限投资额相比于 2019 年的 15.4%，提升为 51.51%；2021 年和 2022 年专项债券投资领域主要集中在市政和产业园区基础设施、交通基础设施、社会事业和保障性安居工程四个领域，除保障性安居工程以 5 年和 7 年期项目投资为主外，其他三类集中发行项目投资均集中在 10 年期及以上。

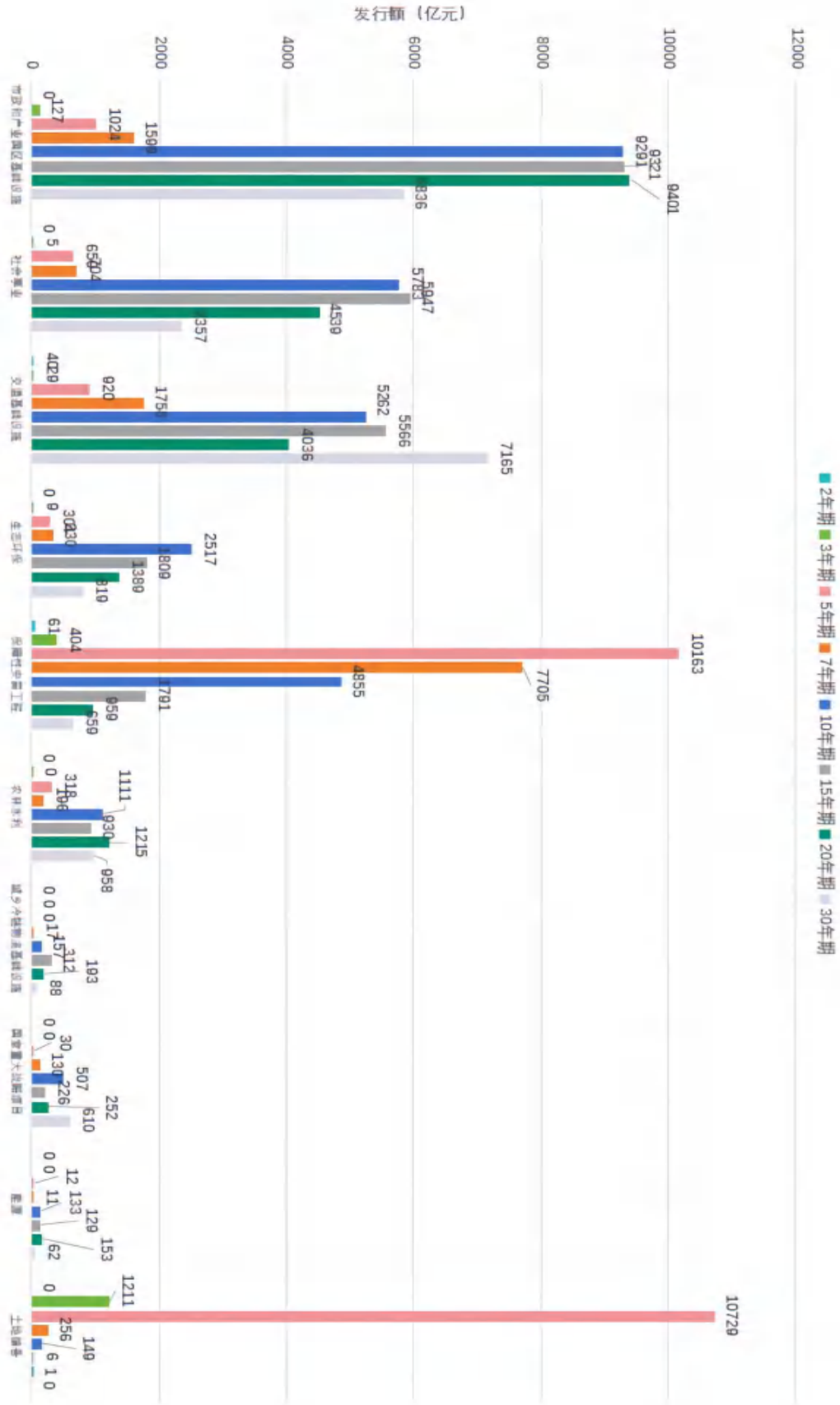


图 3-11 2018 年至 2022 年专项债券支持领域中各期限投资分布图

（三）项目投向与国家区域重大发展战略落地实施

根据国家“十四五”发展规划以及相关发展规划的指示，可以将全国按发展战略划分为京津冀协同发展区、长江经济带发展、“一带一路”建设、粤港澳大湾区建设、长江三角洲区域一体化发展、推进海南全面深化改革开放、黄河流域生态保护和高质量发展、成渝地区双城经济圈、西部大开发、东北全面振兴共十个综合经济区。

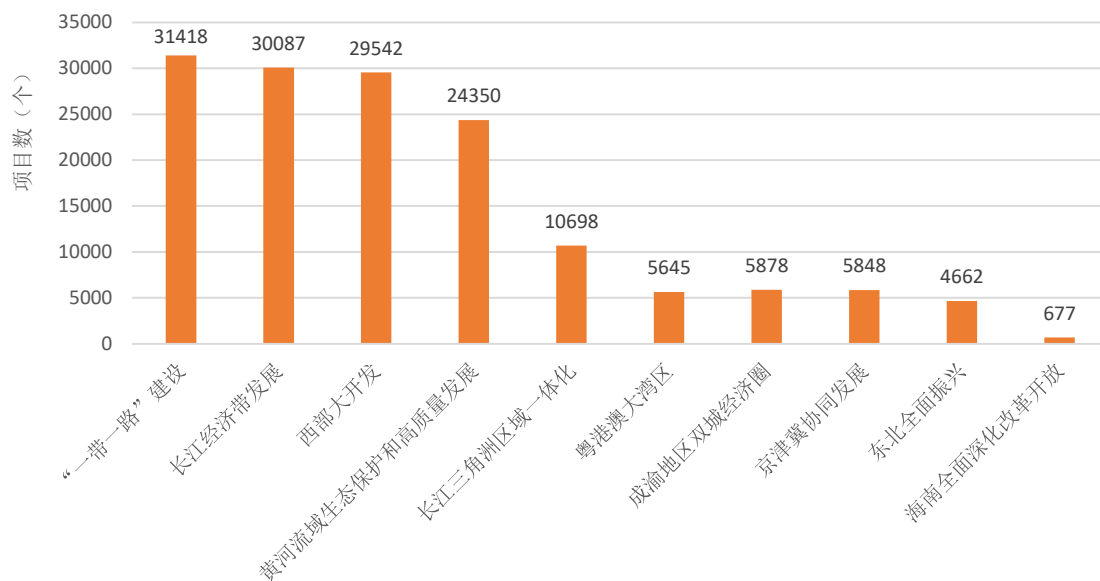


图 3-12 2018—2022 年十个综合经济区地方政府专项债券项目发行数量

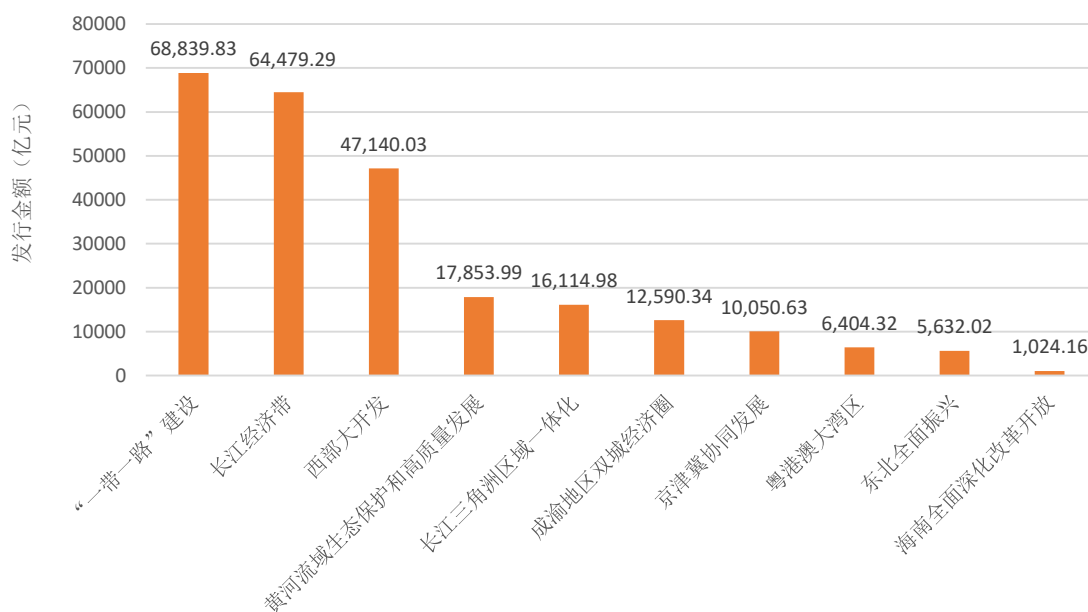


图 3-13 2018—2022 年十个综合经济区地方政府专项债券发行金额

1.京津冀协同发展区

京津冀协同发展区包括北京市、天津市、河北省。

《京津冀协同发展规划纲要》中提出，京津冀整体定位是“以首都为核心的世界级城市群、区域整体协同发展改革引领区、全国创新驱动经济增长新引擎、生态修复环境改善示范区”。京津冀三省市定位分别为，北京市：“全国政治中心、文化中心、国际交往中心、科技创新中心”。天津市：“全国先进制造研发基地、北方国际航运核心区、金融创新运营示范区、改革开放先行区”。河北省：“全国现代商贸物流重要基地、产业转型升级试验区、新型城镇化与城乡统筹示范区、京津冀生态环境支撑区”。

2018年到2022年发行地方政府专项债券项目数量为5848个，额度为10050.63亿元（不考虑置换债券、再融资债券和补充中小银行资本金债券，下同），其中市政和产业园基础设施类项目、保障性安居工程项目发行额度分别为2944.63亿元、2520.98亿元，位列第一和第二，占总发行额的比例分别为29.3%和25.08%，土地储备、交通基础设施、社会事业、国家重大战略项目、生态环保的发行额度分别为1239.91亿元、951.01亿元、934.95亿元、737.66亿元、573.23亿元，占比分别为12.34%、9.46%、9.3%、7.34%、5.7%。

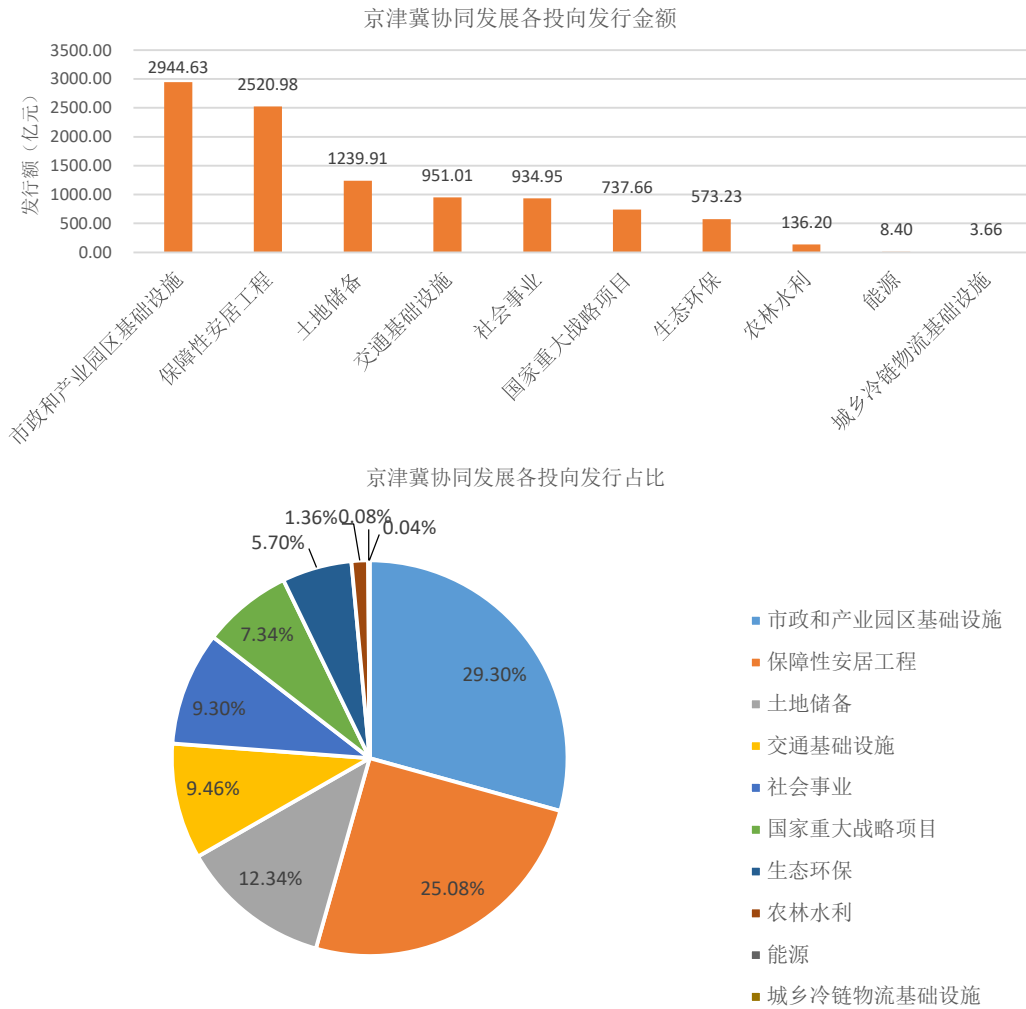


图 3-14 2018—2022 年京津冀协同发展地区地方政府专项债券各投向发行额及其占比

2. 长江经济带发展

长江经济带包括上海市、江苏省、浙江省、安徽省、江西省、湖北省、湖南省、重庆市、四川省、云南省、贵州省，共 11 个省市级行政区。

《长江经济带发展规划纲要》围绕“生态优先、绿色发展”的基本思路，确立了长江经济带“一轴、两翼、三极、多点”的发展新格局。“一轴”是以长江黄金水道为依托，发挥上海、武汉、重庆的核心作用，构建沿江绿色发展轴。推动经济由沿海溯江而上梯度发展。“两翼”分别指沪瑞和沪蓉南北两大运输通道，这是长江经济带的发展基础。通过促进交通的互联互通，增强南北两侧腹地重要节点城市人口和产业集聚能力。“三极”指的是长江三角洲、长江中游和成渝三个城市群，充分发挥中心城市的辐射作用，打造长江经济带的三大增长极。“多点”是指发挥三大城市群以外地级城市的支撑作用，加强与中心城市的经济联系与互动，带动地区经济发展。

2018年到2022年发行地方政府专项债券项目数量为30087个,额度为64479.29亿元,其中市政和产业园区基础设施类项目发行额度为15622.88亿元,占总发行额的比例为24.23%,位列第一,保障性安居工程、交通基础设施、社会事业、土地储备类项目发行额度分别为12758.64亿元、12368.09亿元、10203.10亿元、6877.15亿元,占总发行额的比例分别为19.79%、19.18%、15.82%、10.67%。

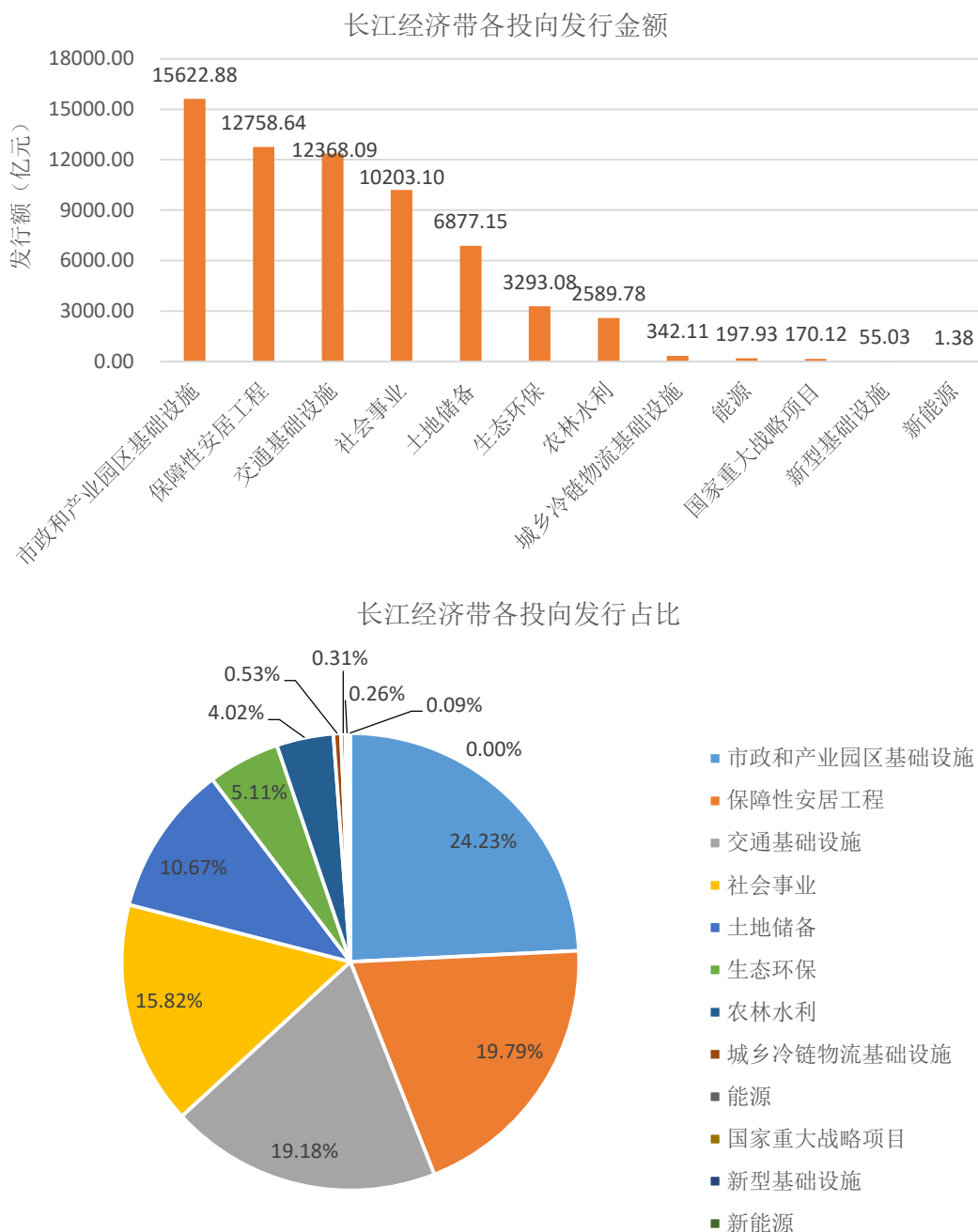


图 3-15 2018—2022 年长江经济带地区地方政府专项债券各投向发行额及其占比

3. “一带一路”建设

“一带一路”战略地区包括新疆维吾尔自治区、重庆市、陕西省、甘肃省、宁夏回族自治区、青海省、内蒙古自治区、黑龙江省、吉林省、辽宁省、广西壮族自治区、云南省、西藏自治区、上海市、福建省、广东省、浙江省、海南省，共 18 个省市级行政区。

《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》文件指出，加快“一带一路”建设，有利于促进沿线各国经济繁荣与区域经济合作，加强不同文明交流互鉴，促进世界和平发展，是一项造福世界各国人民的伟大事业。“一带一路”建设是一项系统工程，共建“一带一路”致力于亚欧非大陆及附近海洋的互联互通，建立和加强沿线各国互联互通伙伴关系，构建全方位、多层次、复合型的互联互通网络，实现沿线各国多元、自主、平衡、可持续发展。“一带一路”的互联互通项目将推动沿线各国发展战略的对接与耦合，发掘区域内市场的潜力，促进投资和消费，创造需求和就业，增进沿线各国人民的人文交流与文明互鉴，让各国人民相逢相知、互信互敬，共享和谐、安宁、富裕的生活。

2018 年到 2022 年发行地方政府专项债券项目数量为 31418 个，额度为 68839.83 亿元，其中市政和产业园区基础设施类项目发行额度为 19519.91 亿元，占总发行额的比例为 28.36%，位列第一，交通基础设施、社会事业、保障性安居工程、土地储备类项目发行额度分别为 15517.04 亿元、9610.43 亿元、9201.00 亿元、7566.90 亿元，占总发行额的比例分别为 22.54%、13.96%、13.37%、10.99%。

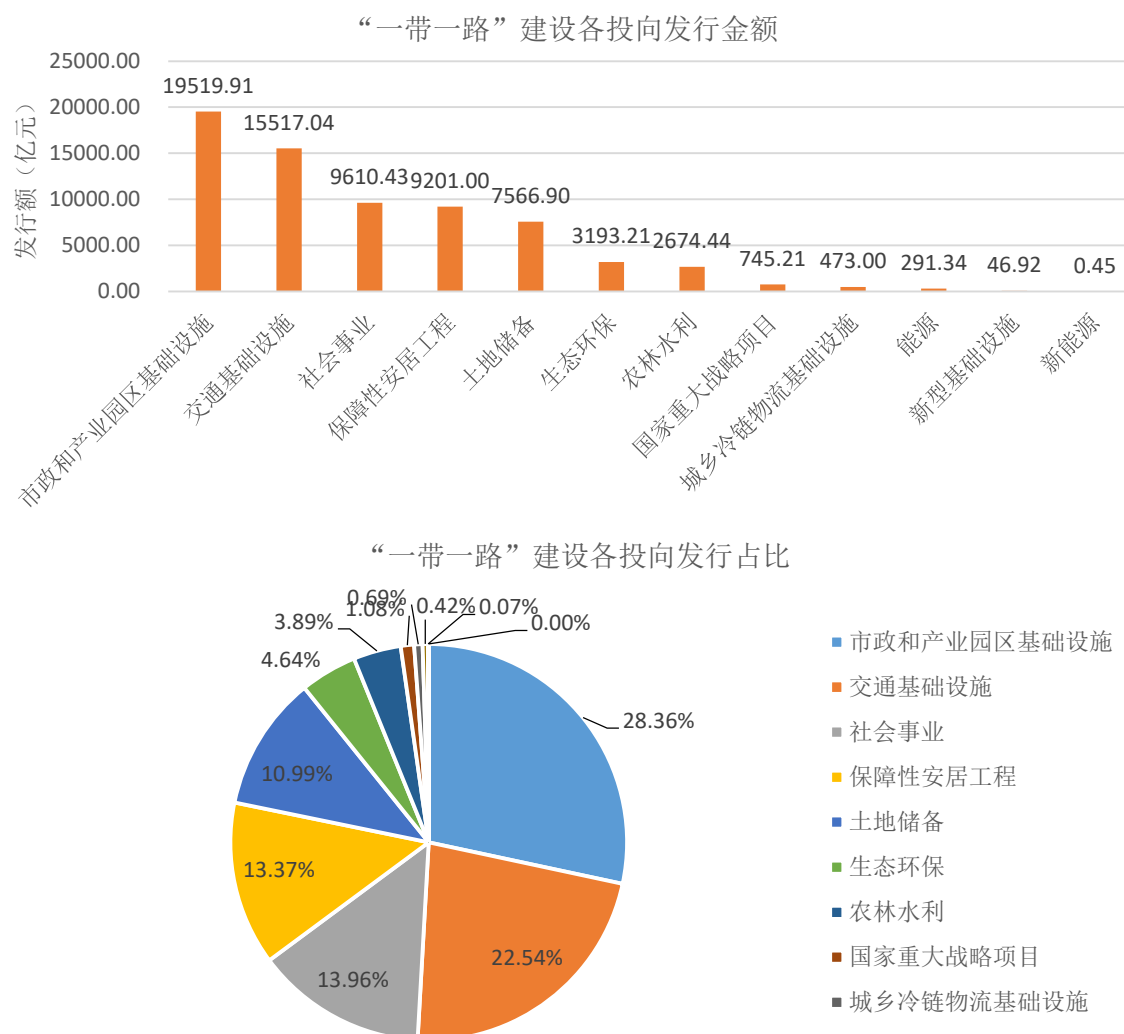


图 3-16 2018—2022 年“一带一路”建设地区地方政府专项债券各投向发行额及其占比

4. 粤港澳大湾区建设

粤港澳大湾区包括香港特别行政区、澳门特别行政区、广东省（广州、深圳、珠海、佛山、惠州、东莞、中山、江门、肇庆）（本次统计以中国大陆地区为主，澳门特别行政区、香港特别行政区暂未计入）。

粤港澳大湾区是我国开放程度最高、经济活力最强的区域之一，在国家发展大局中具有重要战略地位。《粤港澳大湾区发展规划纲要》明确，建设粤港澳大湾区，既是新时代推动形成全面开放新格局的新尝试，也是推动“一国两制”事业发展的新实践。粤港澳大湾区建设的战略定位是充满活力的世界级城市群、具有全球影响力的国际科技创新中心、“一带一路”建设的重要支撑、内地与港澳深度合作示范区、宜居宜业宜游的优质生活圈。到 2035 年，大湾区形成以创新为主要支撑的经济体

系和发展模式，经济实力、科技实力大幅跃升，国际竞争力、影响力进一步增强；大湾区内市场高水平互联互通基本实现，各类资源要素高效便捷流动；区域发展协调性显著增强，对周边地区的引领带动能力进一步提升；人民生活更加富裕；社会文明程度达到新高度，文化软实力显著增强，中华文化影响更加广泛深入，多元文化进一步交流融合；资源节约集约利用水平显著提高，生态环境得到有效保护，宜居宜业宜游的国际一流湾区全面建成。

2018 年到 2022 年发行地方政府专项债券项目数量为 5645 个，额度为 6404.32 亿元，其中市政和产业园区基础设施、交通基础设施类项目发行额度分别为 1520.57 亿元、1419.61 亿元，分别位列第一和第二位，占总发行额的比例分别为 23.74%、22.17%，土地储备、社会事业、生态环保类项目的发行额度分别为 1164.05 亿元、893.40 亿元、796.59 亿元，占比分别为 18.18%、13.95%、12.44%。

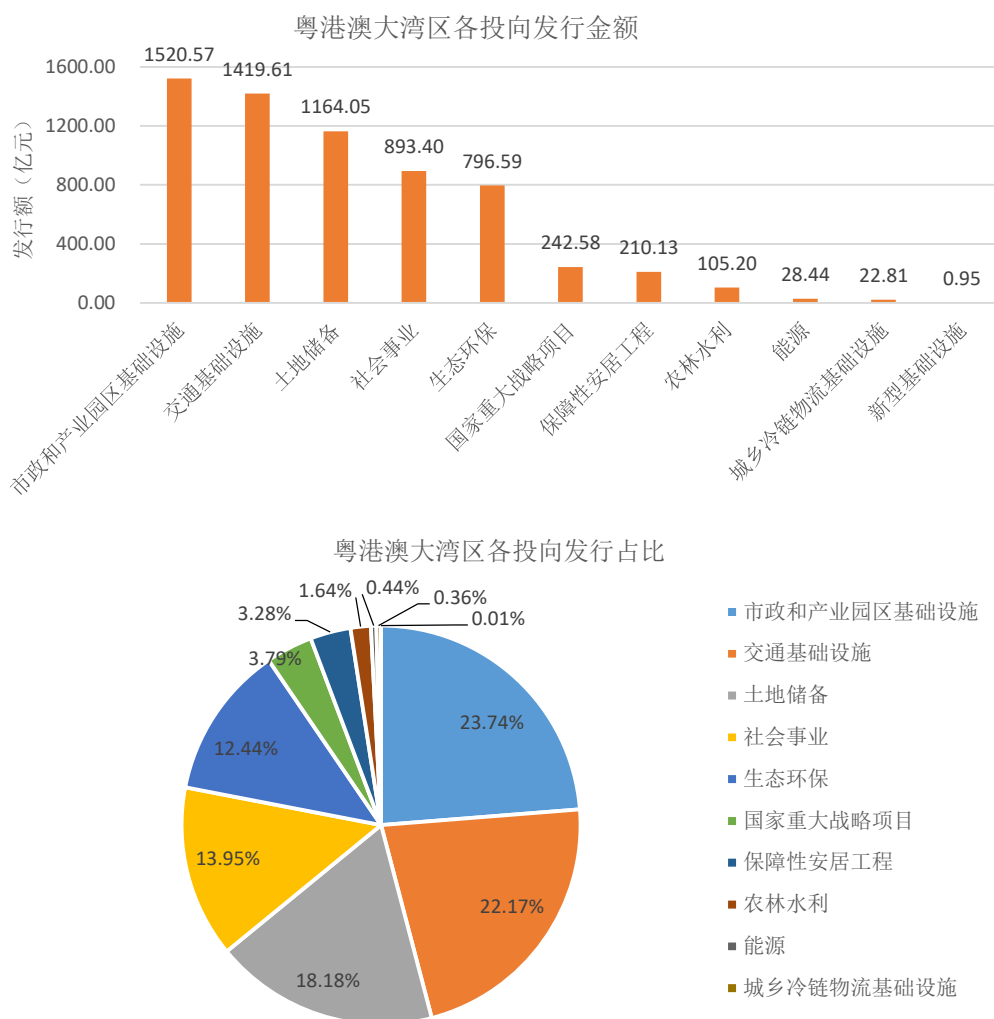


图 3-17 2018—2022 年粤港澳大湾区地方政府专项债券各投向发行额

5.长江三角洲区域一体化发展

长江三角洲区域一体化发展地区包括上海市、江苏省、浙江省、安徽省、宁波市，共5个省市级行政区。

长江三角洲地区是我国经济发展最活跃、开放程度最高、创新能力最强的区域之一，在国家现代化建设大局和全方位开放格局中具有举足轻重的战略地位。推动长三角一体化发展，增强长三角地区创新能力和竞争能力，提高经济集聚度、区域连接性和政策协同效率，对引领全国高质量发展、建设现代化经济体系意义重大。

《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》提出，将长江三角洲地区打造为全国发展强劲活跃增长极、全国高质量发展样板区、率先基本实现现代化引领区、区域一体化发展示范区、新时代改革开放新高地。到2025年，长三角一体化发展取得实质性进展。跨界区域、城市乡村等区域板块一体化发展达到较高水平，在科创产业、基础设施、生态环境、公共服务等领域基本实现一体化发展，全面建立一体化发展的体制机制。

2018年到2022年发行地方政府专项债券项目数量为10698个，额度为16114.98亿元，其中保障性安居工程类项目发行额度为4247.05亿元，位列第一，占总发行额的比例分别为26.35%，土地储备、市政和产业园区基础设施、交通基础设施、社会事业、生态环保类项目的发行额度分别为3189.66亿元、2662.36亿元、2480.12亿元、2079.20亿元、1031.15亿元，占比分别为19.79%、16.52%、15.39%、12.9%、6.4%。

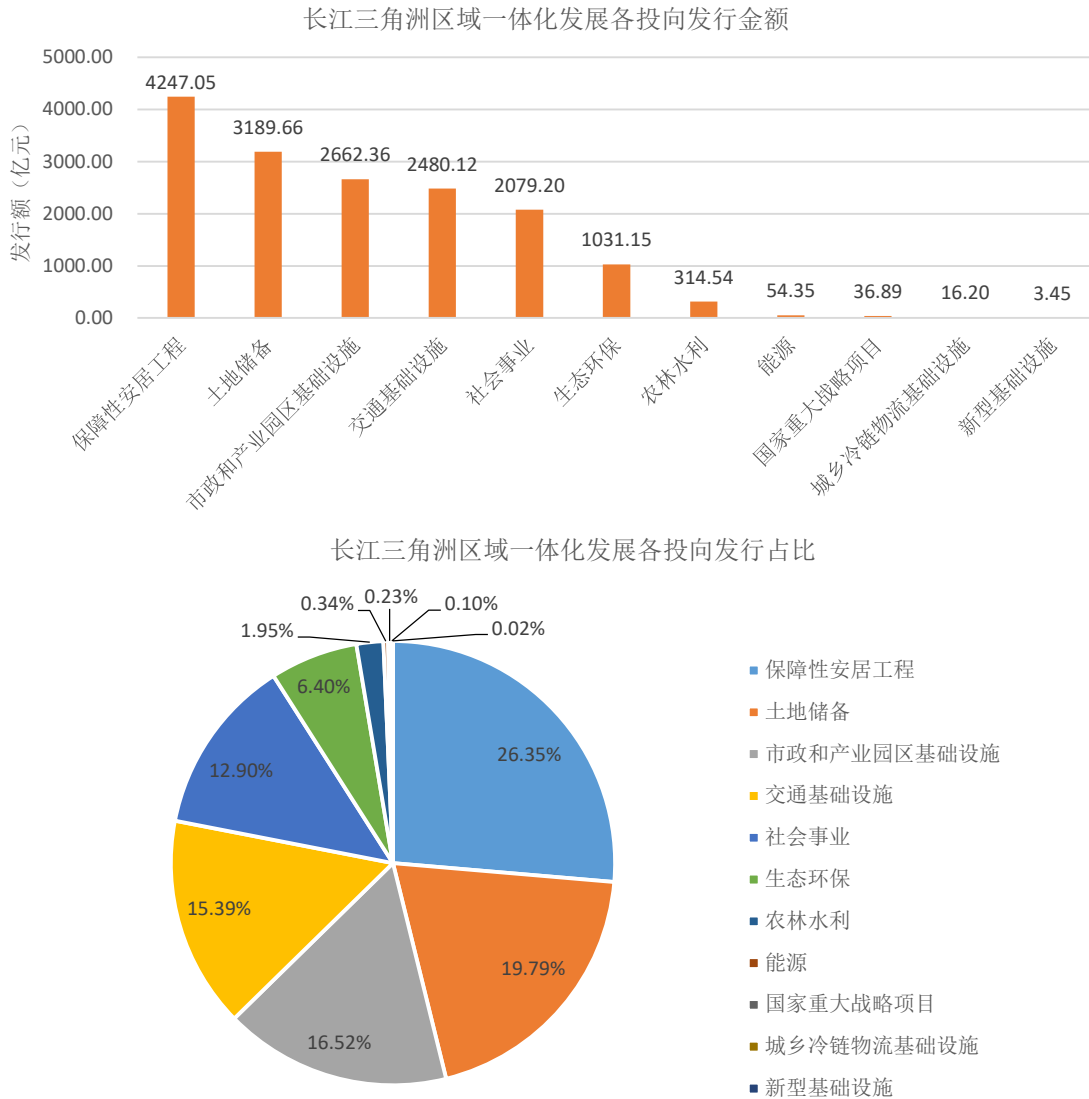


图 3-18 2018—2022 年长江三角洲区域一体化发展地方政府专项债券各投向发行额

6. 推进海南全面深化改革开放

海南全面深化改革开放主要针对海南省。

海南建省和兴办经济特区是党中央着眼于我国改革开放和社会主义现代化建设全局作出的重大战略决策。支持海南全面深化改革开放有利于我国主动参与和推动经济全球化进程，发展更高层次的开放型经济，加快推动形成全面开放新格局。

《中共中央 国务院关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》明确了海南省战略定位：全面深化改革开放试验区、国家生态文明试验区、国际旅游消费中心、国家重大战略服务保障区。到 2025 年，经济增长质量和效益显著提高；自由贸易港制度初步建立，营商环境达到国内一流水平；民主法制更加健全，治理体系和治理

能力现代化水平明显提高；公共服务水平和质量达到国内先进水平，基本公共服务均等化基本实现；生态环境质量继续保持全国领先水平。

2018 年到 2022 年发行地方政府专项债券项目数量为 677 个，额度为 1024.16 亿元，其中市政和产业园区基础设施类项目发行额度为 368.23 亿元，位列第一，占总发行额的比例为 35.95%，交通基础设施、土地储备、社会事业类项目的发行额度分别为 206.34 亿元、191.48 亿元、145.02 亿元，占比分别为 20.15%、18.7%、14.16%。

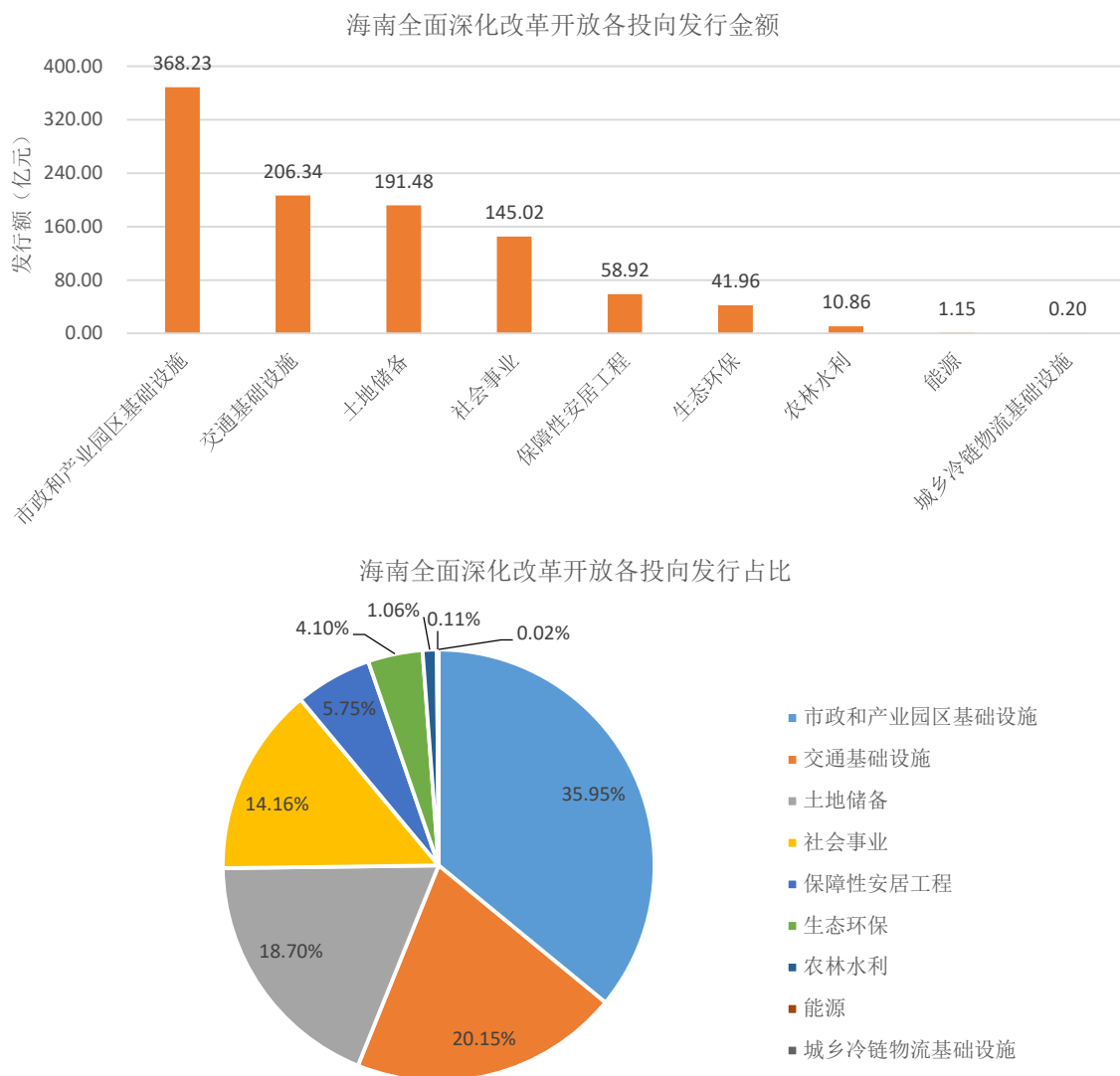


图 3-19 2018—2022 年海南全面深化改革开放地方政府专项债券各投向发行额

7.黄河流域生态保护和高质量发展

黄河流域生态保护和高质量发展地区包括青海省、四川省、甘肃省、宁夏回族自治区、内蒙古自治区、陕西省、山西省、河南省、山东省。

《习近平在黄河流域生态保护和高质量发展座谈会上的讲话》中提出，黄河流域在我国经济社会发展和生态安全方面具有十分重要的地位，黄河流域生态保护和高质量发展是重大国家战略。黄河流域构成我国重要的生态屏障，是我国重要的经济地带，也是打赢脱贫攻坚战的重要区域。治理黄河，重在保护，要在治理。要坚持山水林田湖草综合治理、系统治理、源头治理，统筹推进各项工作，加强协同配合，推动黄河流域高质量发展。要坚持绿水青山就是金山银山的理念，坚持生态优先、绿色发展，以水而定、量水而行，因地制宜、分类施策，上下游、干支流、左右岸统筹谋划，共同抓好大保护，协同推进大治理，着力加强生态保护治理、保障黄河长治久安、促进全流域高质量发展、改善人民群众生活、保护传承弘扬黄河文化，让黄河成为造福人民的幸福河。

2018年到2022年发行地方政府专项债券项目数量为24350个，额度为17853.99亿元，其中保障性安居工程和市政和产业园基础设施类项目发行额度分别为4871.69亿元、4188.71亿元，位列第一和第二，占总发行额的比例为27.29%、23.46%，交通基础设施、社会事业、土地储备、生态环保类项目的发行额度分别为2904.42亿元、2784.43亿元、1410.44亿元、832.37亿元，占比分别为16.27%、15.6%、7.9%、4.66%。

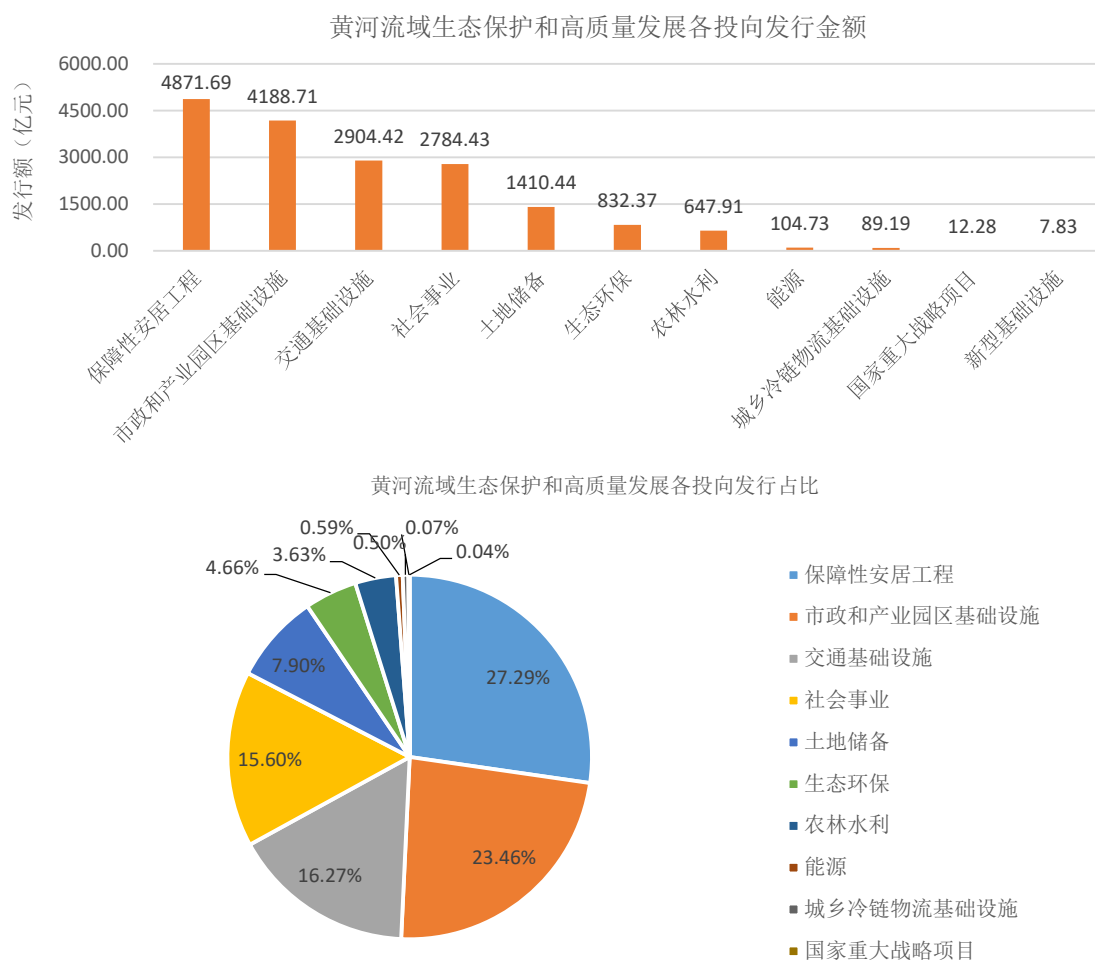


图 3-20 2018—2022 年黄河流域生态保护和高质量发展地区地方政府专项债券各投向发行额及其占比

8.成渝地区双城经济圈

成渝地区双城经济圈包括成都市、重庆市。

成渝地区双城经济圈建设是习近平总书记亲自谋划、亲自部署、亲自推动的国家重大区域发展战略。推动成渝地区双城经济圈建设，有利于形成优势互补、高质量发展的区域经济布局，有利于拓展市场空间、优化和稳定产业链供应链，是构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局的一项重大举措。《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》主要内容以“一干多支”发展战略为重要支撑，强化川渝互动、极核带动、干支联动，促进成渝地区中部崛起、南翼跨越、北翼振兴，加快实现区域空间布局整体优化、功能体系整体完善、发展能级整体提升，突出重庆、成都两个中心城市的协同带动，注重体现区域优势和特色，促进成渝地区成为具有全国影响力的重要经济中心。

成都作为四川政治经济发展的中心，省会城市的发展也辐射带动着周边城市发展，形成集聚效应。以成渝两个中心城市为引领的成渝地区双城经济圈，为新一轮的经济发展指明了方向，成渝地区合作和协同对整个四川省和重庆市来说，都会产生显著的社会经济效益，因此本文对成渝地区双城经济圈的分析站在四川省和重庆市的角度来考虑，2018年到2022年四川省和重庆市发行地方政府专项债券项目数量为5878个，额度为8044.82亿元，其中市政和产业园基础设施和社会事业类项目发行额度分别为2627.93亿元、1307.98亿元，位列第一和第二，占总发行额的比例为32.67%、16.26%，土地储备、交通基础设施、保障性安居工程、生态环保类项目的发行额度分别为1230.15亿元、1187.02亿元、774.10亿元、402.27亿元，占比分别为15.29%、14.76%、9.62%、5%。

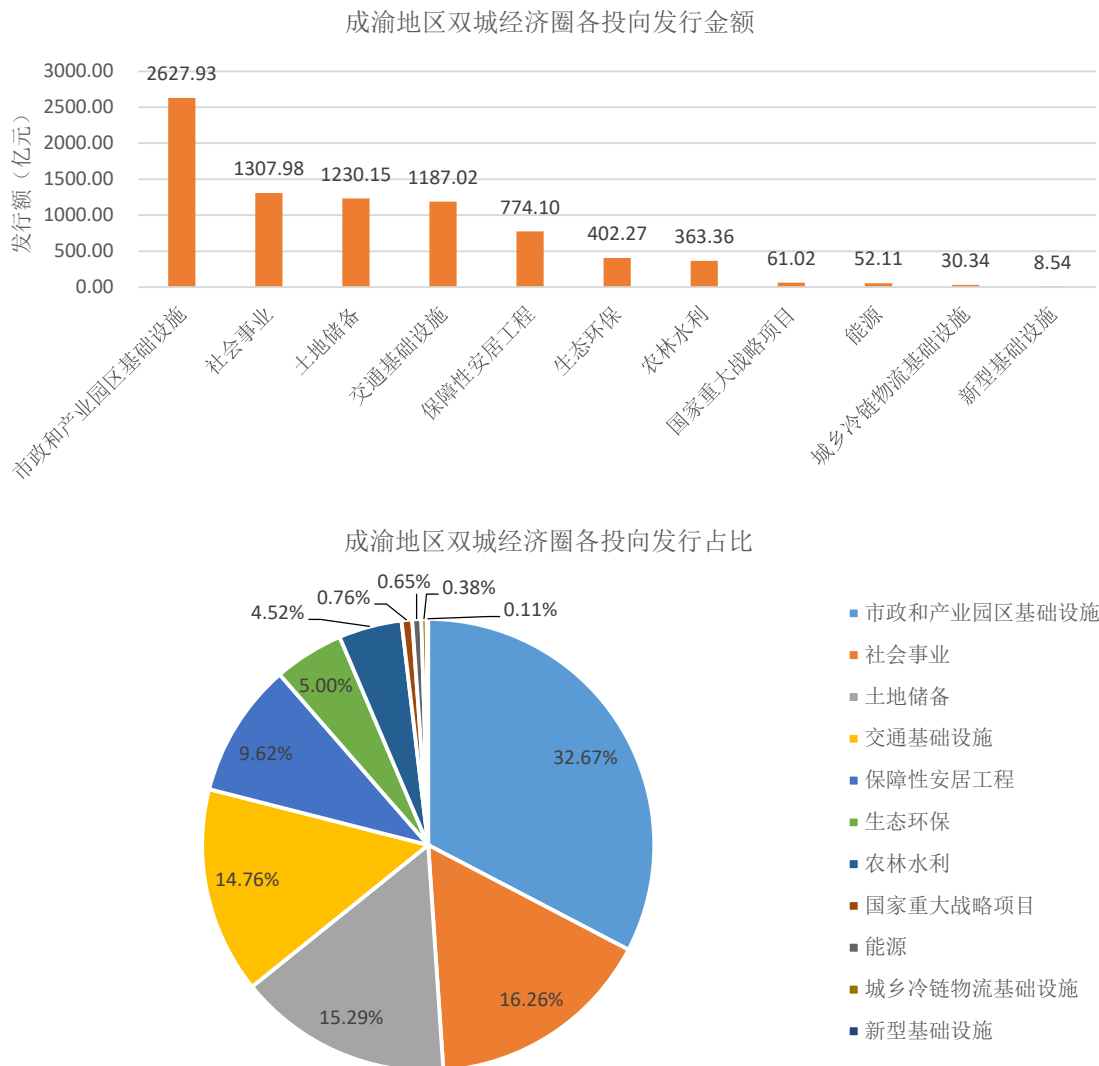


图 3-21 2018—2022 年成渝地区双城经济圈地方政府专项债券各投向发行额及其占比

9.西部大开发

西部大开发地区包括四川省、陕西省、甘肃省、青海省、云南省、贵州省、重庆市、广西壮族自治区、内蒙古自治区、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区、西藏自治区、湖北省恩施土家族苗族自治州、湖南省湘西土家族苗族自治州、吉林省延边朝鲜族自治州，共 15 个省市级行政区。

强化举措推进西部大开发形成新格局，是党中央、国务院从全局出发，顺应中国特色社会主义进入新时代、区域协调发展进入新阶段的新要求，统筹国内国际两个大局作出的重大决策部署。《中共中央 国务院关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》提出强化举措抓重点、补短板、强弱项，形成大保护、大开放、高质量发展的新格局，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，促进西部地区经济发展与人口、资源、环境相协调，实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续发展。到 2035 年，西部地区基本实现社会主义现代化，基本公共服务、基础设施通达程度、人民生活水平与东部地区大体相当，努力实现不同类型地区互补发展、东西双向开放协同并进、民族边疆地区繁荣安全稳固、人与自然和谐共生。

2018 年到 2022 年发行地方政府专项债券项目数量为 29542 个，额度为 47140.03 亿元，其中市政和产业园基础设施、社会事业类项目发行额度分别为 17642.97 亿元、8747.27 亿元，位列第一和第二位，占发行总额的比例分别为 37.43%、18.56%，交通基础设施、保障性安居工程、土地储备、生态环保类项目的发行额度分别为 6614.19 亿元、6189.11 亿元、4268.61 亿元、1577.04 亿元，占比分别为 14.03%、13.13%、9.06%、3.35%。

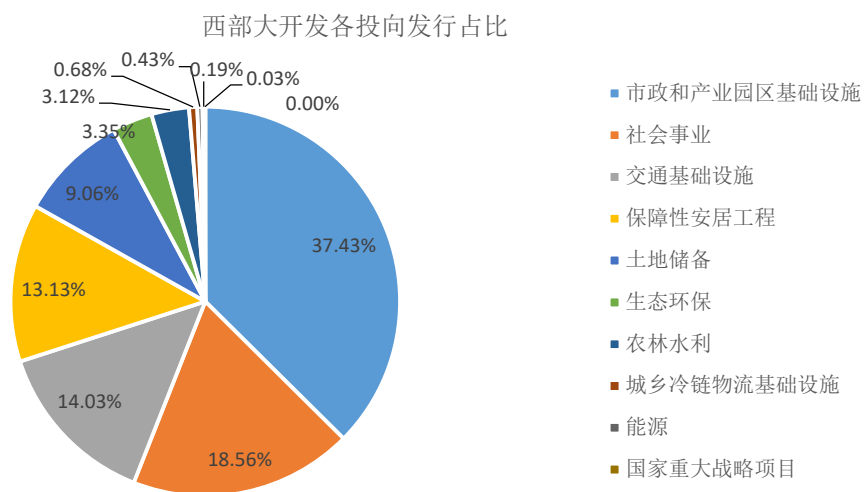
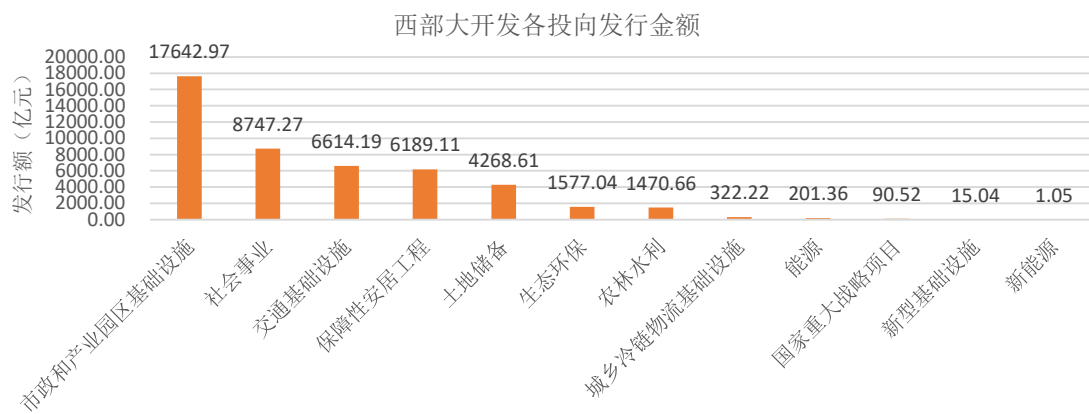


图 3-22 2018—2022 年西部大开发地区地方政府专项债券各投向发行额

10.东北全面振兴

东北全面振兴地区包括内蒙古自治区、辽宁省、吉林省、黑龙江省、大连市，共 5 个省市级行政区。

《东北全面振兴“十四五”实施方案》以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力，以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的，统筹发展和安全，从推动形成优势互补高质量发展的区域经济布局出发，着力破解体制机制障碍，着力激发市场主体活力，着力推动产业结构调整优化，着力构建区域动力系统，着力在落实落细上下功夫，走出一条质量更高、效益更好、结构更优、优势充分释放的发展新路，推动东北全面振兴实现新突破。同时国务院强调内蒙古自治区、辽宁省、吉林省、黑龙江省人民政府要提高对东北全面振兴重要性、紧迫性的认识，加强组织领导，完善工作机制，深化改革开放，强化政策保

障，优化营商环境，推动实施一批对东北全面振兴具有全局性影响的重点项目和重大改革举措，着力增强内生发展动力。

2018 年到 2022 年发行地方政府专项债券项目数量为 4662 个，额度为 5632.02 亿元，其中市政和产业园区基础设施类项目发行额度为 1915.00 亿元，位列第一，占总发行额的 34%，交通基础设施、保障性安居工程、社会事业、土地储备类项目的发行额度分别为 1052.66 亿元、956.57 亿元、620.10 亿元、571.01 亿元，占比分别为 18.69%、16.98%、11.01%、10.14%。

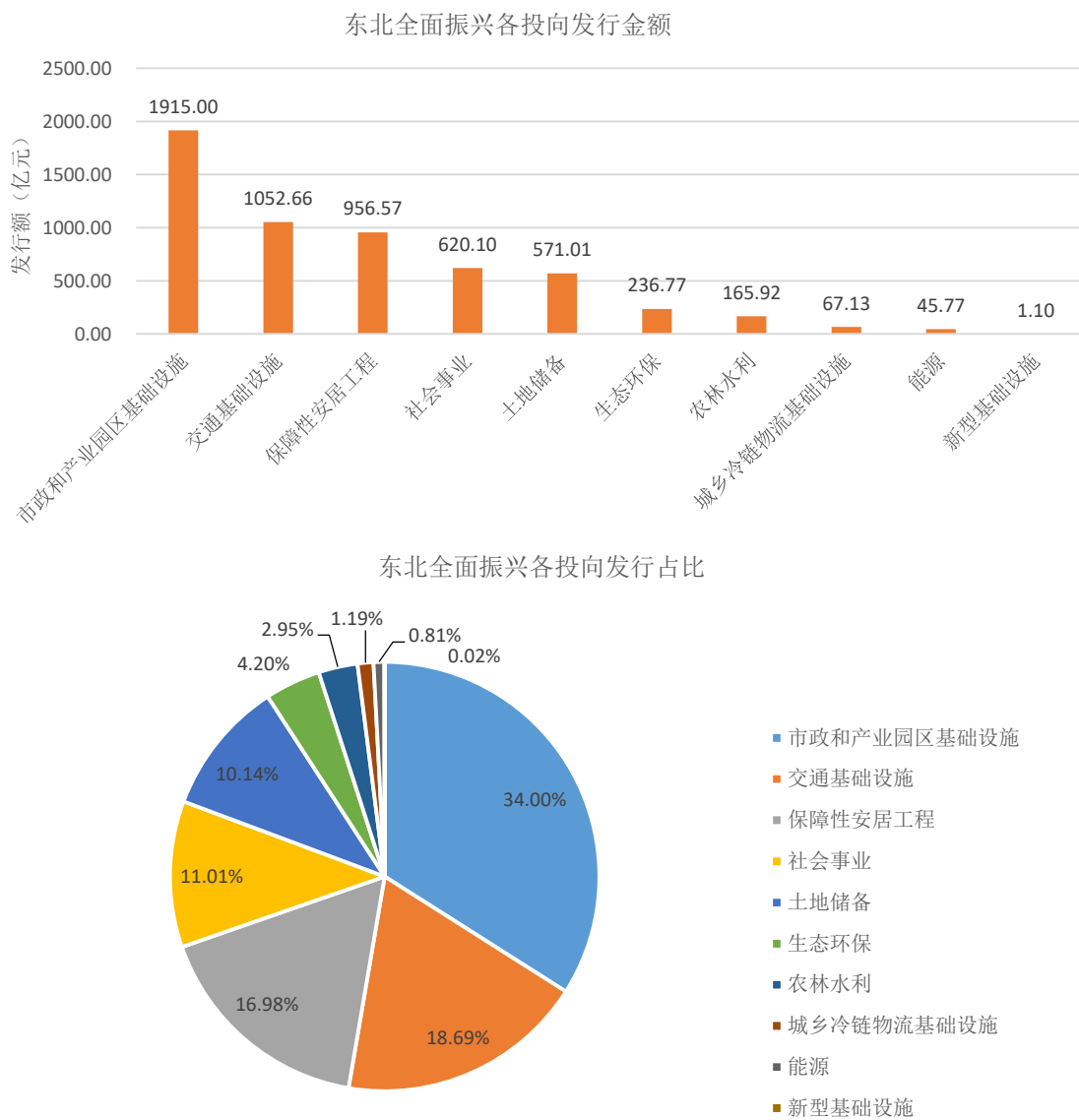


图 3-23 2018—2022 年东北全面振兴地方政府专项债券各投向发行额

（四）结论：专项债券项目投资实现了对国家重点战略与地方区域发展的精准支持

通过 2018—2022 年专项债券项目统计分析，可以看到以项目为核心的地方政府债券投资没有搞大水漫灌，而是完全落实了国家的区域发展战略，专项债券带动投资的作用越来越突出。京津冀协同发展区、粤港澳大湾区比较注重国家重大战略领域的投资，这些地区经济较为发达，有着较好的发展条件和营商环境，是经济发展的战略要地。同时，粤港澳大湾区针对交通基础设施项目发行额度较大，这对促进广东、澳门、香港的正常交往和交流提供了便捷性，很大程度上缩短了彼此间沟通的距离和减少了时间成本。此外，“一带一路”建设以交通便利性作为突破，注重交通基础设施建设，对于实现亚洲区域的互联互通具有重要作用。海南全面深化改革开放区在市政和产业园区基础设施、交通基础设施和社会事业领域中的文化旅游项目投入较大，便利的交通有利于增大游客流量，促进海南地域文化特色的传播并充分利用海域风景，打造一流的旅游城市。成渝地区市政和交通基础设施的建设能够有效实现互补互惠，成渝两地的交通网的“越织越密”，有效促进了两地的经济交流与合作。东北全面振兴经济区和西部大开发经济区比较注重基础设施建设，基础设施建设是城市发展的基础，能够有效激活当地发展的活力，对于重振东北经济、促进西部大开发具有重要意义。

专项债券的项目投向也对地方经济社会建设提供了精准投资指引，国务院通过每年的专项债券投向引导，鼓励各地方政府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，随着新基建、新能源也纳入重点支持领域，十一个大类支持领域作为目前专项债券的重要投资方向，让专项债券精准支持各地方政府补短板扩内需基建项目，有效拉动区域经济增长。

四、专项债的全生命周期和绩效管理

安全与发展始终是地方政府专项债券健康发展的两条核心主线，只有将政府债务风险管理和经济增长发展有机结合，才能解决目前专项债券在实践中出现的诸多问题。

（一）防风险：专项债券的全生命周期管理

为规范地方政府专项债券管理，发挥专项债券资金效益，切实防范专项债券风险，加强地方专项债券及项目全生命周期管理已经成为防范化解重大风险的必然选择和政府稳定经济增长的重要抓手，国务院和各地方政府对专项债券的全生命周期管理提出了切实要求。近年来按照党中央、国务院决策部署，我国建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制，构建起规范的地方政府举债融资机制，同时坚决控制和化解地方政府性债务风险、妥善处理存量债务，政府负债率显著低于主要市场经济国家和新兴市场国家水平，取得一定成效，但从整体制度体系构建程度和风险防范把控要点方面仍旧缺少完善的落地机制，只有将专项债券的经济拉动效用与债务风险高度结合，将全生命周期债券管理切实落地，才能安全规范高效地使用债券资金。

1. 中央层面对专项债券管理要求

近年来国家针对政府债务、专项债券管理制定出台了一系列管理办法，《中华人民共和国预算法》《中华人民共和国预算法实施条例》《中共中央办公厅 国务院办公厅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）、《地方政府专项债务预算管理办法》（财预〔2016〕155号）、《关于加强地方人大对政府债务审查监督的意见的通知》（厅字〔2021〕26号）、《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》（财预〔2021〕61号）、《地方政府专项债券项目穿透式监测工作方案》（财预〔2021〕10号）等有关规定支撑起了专项债券管理的制度体系架构，也成为我国专项债务风险管理的筑基石。

为更好地部署完善地方政府专项债券管理，财政部在每年举行的国务院例行吹风会和财政部新闻发布会上都将规范地方政府举债融资、防控专项债务风险作为重点进行突出强调，明确国家政策措施。

2019年9月7日，在财政部举行的《解读加快发行使用地方政府专项债券有关政策》专题新闻发布会上，财政部特别强调，按照党中央、国务院决策部署，在发挥专项债券促进投资作用的同时，为防控专项债务风险、提高专项债券资金使用效益，专项债券重点遵循四个方面：

一是以资金绩效为导向，坚持形成有效投资，确保形成实物工作量。

二是以合格合规为重点，坚持项目合格合规。加强项目储备，必须做好项目前期准备，履行各项审批程序，优选经济社会效益比较明显、群众期盼、迟早要干的项目，决不能一哄而上、“萝卜快了不洗泥”，确保项目建设取得实效。

三是以风险防控为底线，明确项目投资方向。专项债券必须用于有收益的政府投资项目，融资规模与项目收益相平衡，聚焦地方政府早投晚投都要投的项目和补短板、强弱项的基础设施项目。优先考虑专项债券发行使用好的地区，重点支持财力好举债空间大的地区，对地方债务风险较高的地区少安排或不安排。

四是以发挥合力为要求，健全项目安排协调机制。地方政府举借债务坚持中央不救助、坚持谁举债谁负责。为此，地方政府根据上述要求合理确定项目，由所在省、自治区、直辖市负总责。在地方党委和政府领导下，建立财政、发展改革、金融管理等部门协同配合机制。各地财政部门上报专项债券需求时，由同级发展改革部门提供项目需求单子，符合专项债券发行条件的财政部门全部吸收采纳，最终需要省级政府批准确认。

基于历年来在着力防范化解地方政府隐性债务风险，坚决打好防范化解重大风险的攻坚战方面取得积极成效。**2021年12月16日，在国务院新闻办公室举行的《积极防范化解地方政府隐性债务风险》国务院政策例行吹风会上，**财政部结合我国政府债务实情，在防范化解地方政府隐性债务问题上给出了明确政策措施，归纳为五个方面：

一是完善常态化监测机制。加强部门间信息共享和协同监管，统一认识、统一口径、统一监管，形成监管合力。

二是坚决遏制隐性债务增量。严堵违法违规举债融资的“后门”，着力加强风险源头管控，硬化预算约束，要求严格地方建设项目审核，管控新增项目融资的金融“闸门”，强化地方国有企事业单位债务融资管控，严禁违规为地方政府变相举债，决不允许新增隐性债务上新项目、铺新摊子。

三是稳妥化解隐性债务存量。坚持中央不救助原则，做到“谁家的孩子谁抱”。建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。坚持分类审慎处置，纠正政府投资基金、政府和社会资本合作、政府购买服务当中的一些不规范的行为。

四是推动平台公司市场化转型。规范融资平台公司融资管理，严禁新设融资平台公司。规范融资平台公司融资信息披露，严禁与地方政府信用挂钩。分类推进融资平台公司市场化转型，妥善处理融资平台公司债务和资产，剥离融资平台公司政府融资职能。防止地方国有企业和事业单位“平台化”。

五是健全监督问责机制。推动出台终身问责、倒查责任制度办法，坚决查处问责违法违规行为。督促省级政府健全责任追究机制，对继续违法违规举债违规行为，发现一起、查处一起、问责一起，做到终身问责、倒查责任。从严遏制新增隐性债务、稳妥化解存量隐性债务的体制机制，有效防范化解重大风险，坚决不留后患，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

2022年财政部部长刘昆多次在新闻发布会上提出我国积极财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续，有力有效对冲经济下行压力，稳定宏观经济大盘，稳字当头、稳中求进。在国务院新闻办举行的新闻发布会《财政改革与发展工作》和《深入学习贯彻中央经济工作会议精神 稳字当头稳中求进做好财政改革发展工作》报告中特别提出，落实好积极的财政政策，必须进一步加强和完善政府债务管理，既有效发挥政府债务融资的积极作用，又坚决防范化解地方政府债务风险，增强财政可持续性。

财政部部长刘昆强调，必须坚持“开好前门”，持续优化地方政府举债融资机制，合理安排地方政府专项债券，按照“资金跟着项目走”的原则，推动做深做细项目储备和前期工作，合理加快债券发行使用进度，尽快形成实物工作量，带动扩大有效投资。建立专项债券支出进度通报预警制度，严格执行专项债券投向领域禁止类项目清单，实行违规使用专项债券处理处罚机制，确保资金依法合规使用。开展专项债券项目穿透式监测，及时掌握资金使用、项目建设进度、运营管理等情况，发现问题及时纠正。坚持“严堵后门”，完善常态化监测机制，加强部门间信息共享和协同监管，严禁违法违规举债融资，着力加强风险源头管控，坚决遏制新增地方政府隐性债务。支持地方有序化解存量隐性债务，建立市场化、法治化的债务违约处置机制，依法实现债务人、债权人合理分担风险，推动融资平台公司市场化转型。健全监督问责机制，对违法违规举债融资行为严肃追责问责，发现一起、查处一起、问责一起。

2.地方政府的专项债券全生命周期债券管理探索实践

为加强制度体系建设，推动政府债务规范化管理，各地方政府依据国家政策指引积极开展符合当地实际情况的管理探索，从2019年成都高新区管委会制定印发了《成都高新区专项债券全生命周期风险管理办法》（成高管发〔2019〕9号）以来，全国各个地方政府对专项债券管理工作高度重视，陆续出台了本地区的《全生命周期管理办法》，2020年北京市印发了《北京市政府专项债券全生命周期管理办法（试行）》，2020年7月浙江省台州市椒江区人民政府办公室印发了《椒江区政府债券项目全生命周期管理办法》（椒政办发〔2020〕49号），2021年3月四川省出台了《四川省地方政府专项债券全生命周期管理办法》（川财规〔2021〕6号），2021年12月嘉兴市出台了《嘉兴市地方政府专项债券全周期管理办法》，2022年3月乐山市印发了《乐山市地方政府专项债券全生命周期管理办法》（乐市财政规〔2022〕1号），2022年3月温州市编制了《温州市地方政府专项债券全生命周期管理办法（试行）》，2022年6月温州市乐清县印发了《乐清市地方政府专项债券全生命周期管理办法（试行）》（乐政办发〔2022〕34号），2022年11月浙江省湖州市长兴县印发了《长兴县地方政府专项债券全生命周期管理办法（试行）》。

特别要提的，成都高新区出台《专项债券项目全生命周期风险管理办法》（成高管发〔2019〕9号），是全国首个由地方出台的地方债务风险管理相关办法，该办法从事前、事中、事后进行风险防控，实现全生命周期风险管理，真正实现管好项目、用好资金、规范收入管理，最终实现债券本息的偿还，保障专项债券健康持续发展。四川省出台《四川省地方政府专项债券全生命周期管理办法》（川财规〔2021〕6号）是全国首个省级政府出台的专项债券全生命周期管理办法，这份文件出台标志着四川省对地方政府专项债券“借、用、管、还”全生命周期管理实现了制度化，对于健全地方政府举债融资机制、管好用好专项债券、防范化解政府债务风险具有重要意义。鉴于这两份《全生命周期管理办法》的里程碑意义，我们对这两份文件主要内容进行了重点研究。

《四川省地方政府专项债券全生命周期管理办法》（川财规〔2021〕6号）（以下简称“四川省管理办法”）内容包含10章54条，关键内容包括项目库管理、新增限额分配与下达、债券发行、债券资金管理使用、预算管理、还本付息、职责分工、监督与绩效管理等。

《四川省管理办法》第二章项目库管理，进一步明确了专项债券项目申报、储备、调整、发行等程序和条件，并根据项目成熟度建立“储备库、备选库、执行库”三级子库联动管理的专项债券项目库。

《四川省管理办法》第十五条、第十六条分别明确了省级和市县新增专项债务限额确定和下达方式，从分配程序上，财政厅在财政部下达的全省新增专项债务限额内，合理分配省本级和各市（州）、扩权县新增专项债务限额，分配方案报省政府批准后下达。市（州）财政部门应根据下达的新增专项债务限额，合理分配本地区（不含扩权县）新增限额，经市（州）政府批准后下达。从分配方法上，省本级各单位新增专项债务限额由财政厅根据省本级项目资金需求、收益与融资平衡、部门（单位）预算安排情况、债券资金使用绩效等确定。市（州）、扩权县新增专项债务限额由财政厅根据项目资金需求、债务风险状况、财力情况、债务管理绩效等因素测算。

《四川省管理办法》第三十条至第三十五条明确了专项债券收入、支出以及对应项目形成的收入、支出都应当全部纳入政府性基金预算管理。对预算编制、预算调整、决算办理作出规定。将专项债券项目资产纳入国有资产管理，建立相应的资产登记和统计报告制度。严格管控专项债券收入、支出，是保障到期足额兑付债券本息前期。

《四川省管理办法》作为全国首个省级政府出台办法，在进一步健全地方政府举债融资机制，推进专项债券管理规范方面至关重要，已成为构建地方政府债务管理体系的重要组成部分，对于促进专项债券市场的发展、防范债务风险、提高政府效率、更好地发挥市场在资源配置中的决定性作用，都有非常重要的意义，但从已取得成效和远期目标来看，地方政府的专项债券全生命周期债券管理探索实践才刚刚开始。

《成都高新区专项债券全生命周期风险管理办法》（成高管发〔2019〕9号）内容包含9章42条（以下简称“成都高新管理办法”），内容涵盖了专项债券发行前准备、项目的建设管理、运营管理、资产管理、资金管理、信息披露等方面，对各个环节的权责划分、风险把控等都提出了明晰的监管要求。

《成都高新管理办法》第二章专项债券项目发行前准备，从项目申报、项目初选、中介机构、方案编制等方面进行规定，各业务主管部门和有关单位应当根据公益性事业发展规划、项目性质、预期收益、成本及融资平衡、立项审批等情况，积极向财政申报拟申请发行地方政府专项债券的项目，保证成都高新区专项债券发行市场化、法治化。

《成都高新管理办法》第三章专项债券项目建设管理，从建设主体、施工组织设计、进度管理、质量和技术、安全和环境保护、验收等方面进行规定，建设单位确定后应当根据总工期要求制定进度计划和进度保障措施，并建立工期保障体系，实现工期目标，保证项目竣工验收按时完成。

《成都高新管理办法》第四章专项债券项目运营管理，从运营主体、合规经营、人力资源、主营业务、项目收益、运营移交等方面进行规定，规定项目业主依法委托具备相应资质的单位对项目资产进行运营。在项目运营期内的每个计息年度，项目收入应该能够完全覆盖债券当年还本付息的规模。

《成都高新管理办法》第五章专项债券项目资产管理,从资产权属、资产管理、资产独立、资产安全、资产的查验和评估等五个方面进行规定,专项债券项目建设过程中和建成后形成的所有资产属于政府投资形成的国有资产,其权属归政府所有。

《成都高新管理办法》第六章专项债券项目资金管理,从封闭使用、账户托管、资金使用、项目运营收入和支出、定期报告、接受定期检查和审计等方面进行规定,规定项目涉及的所有资金均采用“封闭式”资金管理方式进行监管,专款专用,专项用于项目建设和运营。

《成都高新管理办法》第七章信息披露,从发行信息披露、存续期信息披露、重大事项披露、债券资金调整用途披露等方面进行规定,规定业务主管部门和有关单位配合做好拟发行专项债券对应项目信息。包括项目概况、分年度投资计划、项目资金来源、预期收益和融资平衡方案、潜在风险评估、主管部门责任等。

（二）促发展：专项债券的项目绩效管理

针对专项债券发行使用过程中存在的问题,2021年6月28日,财政部印发了《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》(以下简称“资金绩效管理办法”)。这是目前对政府专项债券风险与绩效管理的核心政策文件,办法明确了对专项债券项目资金绩效实行全生命周期管理,涵盖事前绩效评估、绩效目标管理、绩效运行监控、绩效评价管理、评价结果应用等环节,弥补了当前专项债券监管制度的空白,是未来政府专项债券风险管理、绩效管理等监管审查的重要指南。

通过对《资金绩效管理办法》的分析研究,其在如下方面体现了专项债券的风险与绩效管理要求:

1.事前绩效评估方向和绩效目标设置均围绕项目展开,符合实施项目全生命周期绩效管理的要求。

党的十九届五中全会强调,要推进财政支出标准化,强化预算约束和绩效管理。《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》(国发〔2021〕5号)对此提出了相应的改革举措之一,就是要实施项目全生命周期管理。

地方政府专项债券的设计是为有一定收益的公益性项目发行的、以项目对应的政府性基金收入或专项收入作为还本付息资金来源的政府债券，本身即是围绕项目展开。专项债券制度实施以来，相关文件始终在强调风险防控和项目管理，要求行业主管部门、项目单位要合理评估分类发行专项债券对应项目风险，切实履行项目管理责任，但并没有专门针对专项债券项目的各个流程有较为清晰的风险管理指导意见。

为提高专项债券资金使用效益，有效防范政府债务风险，《资金绩效管理办法》提出了以专项债券支持项目为对象，通过事前绩效评估、绩效目标管理、绩效运行监控、绩效评价管理、评价结果应用五个环节，来进行项目的资金绩效管理。在这个全流程的动态管理过程中，事前绩效评估和绩效目标管理这两个基础环节无处不体现实施项目全生命周期管理的要求：

(1) 事前绩效评估通过论证专项债券项目的全流程，夯实项目实施的必要性和可行性。

根据《资金绩效管理办法》第五条，在申请专项债券资金前要开展事前绩效评估，并将评估情况纳入专项债券项目最主要的公开信息披露文件——实施方案。事前绩效评估主要是从八个方面覆盖专项债券项目的全过程来评估资金支持项目的必要性和可行性。

《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）是推进地方政府专项债券制度发展的第一部重要文件，文件给出了实施方案参考框架，包括项目主要内容、项目重大经济社会效益分析、资金筹集情况、预期收益规模分析、项目预期收益、支出以及融资平衡情况、项目融资计划与潜在影响项目收益和融资平衡结果的各种风险评估。上述实施方案的参考框架实质是对专项债券项目的评估和发行提出了具体明确的要求，因此各个地方政府也是按照这个框架来设计和发行专项债券。

《资金绩效管理办法》第五条列举了在事前绩效评估中重点论证资金必要性和可行性的八个方面，包括（1）项目实施的必要性、公益性、收益性；（2）项目建设投资合规性与项目成熟度；（3）项目资金来源和到位可行性；（4）项目收入、成本、收益预测合理性；（5）债券资金需求合理性；（6）项目偿债计划可行性和偿债风险点；（7）绩效目标合理性（8）其他需要纳入事前绩效评估的事项。上述八个方面与专项债券实施方案要求的内容是完全契合的，这个事前绩效评估环节的设定将推动各级财政部门、项目主管部门和项目单位在设计完专项债券项目后还要再反过来考虑项目每个环节内容的科学性和精准度，如在预测潜在影响项目收益和融资平衡结果的各种风险同时，也要通过绩效评估判断偿债风险点能否应对，即不仅要展现资金支持项目的必要性，还要展现资金支持项目后的直接产出和效果。

（2）绩效目标管理要求重点反映项目的产出和效益指标，通过指标的细化量化反映项目的全过程管理。

《资金绩效管理办法》第七条，明确要求绩效目标应当重点反映专项债券项目的产出数量、质量、时效、成本，还包括经济效益、社会效益、生态效益、可持续发展影响、服务对象满意度等绩效指标。并且绩效目标要尽可能细化量化，能有效反映项目的预期产出、融资成本、偿债风险等。

要真正做到“有效”反映，指标的制定必须具体明确。参考财政部2020年2月出台的《项目支出绩效评价管理办法》（财预〔2020〕10号），绩效评价指标的确定应当符合以下要求：与评价对象密切相关，全面反映项目决策、项目和资金管理、产出和效益；优先选取最具代表性、最能直接反映产出和效益的核心指标，精简实用；指标内涵应当明确、具体、可衡量，数据及佐证资料应当可采集、可获得；同类项目绩效评价指标和标准应具有一致性，便于评价结果相互比较。应当突出结果导向，原则上产出、效益指标权重不低于60%。

明确的绩效目标管理符合专项债券项目的根本要求：注重融资收益平衡与偿债风险。目标的制定体现了要将经济、效率、效益、公平等绩效管理理念贯穿在专项债券项目的全过程，同时也能形成可测量、易考核、全评价的工作规范，确保资金投入的项目能尽量转化为高质量的产出。

2.树立结果导向,通过约束有力的程序设置强化了财政资金投入与绩效管理目标之间的关联。

全面绩效管理贵在“约束有力”。在程序设置上,《资金绩效管理办法》充分展现了资金的绩效管理要以结果为导向。

一方面,《资金绩效管理办法》第六条,规定了事前绩效评估是项目进入专项债券项目库的必备条件。在申请专项债券资金前,项目单位或项目主管部门要开展事前绩效评估,并将评估情况纳入专项债券项目实施方案。《资金绩效管理办法》通过运用成本效益分析等方法研究开展事前绩效评估,建立健全项目入库评审机制,做实做细了专项债券的项目储备。

另一方面,《资金绩效管理办法》第九条,还规定了绩效目标设置是安排专项债券资金的前置条件。项目单位在申请专项债券项目资金需求时,要同步设定绩效目标,审核后的绩效目标与专项债券资金同步批复下达。《项目资金绩效管理办法》通过建立项目实施、资金投入以及绩效管理目标之间的关联,强力推动资金绩效管理的切实执行。

根据《资金绩效管理办法》第二十六条的规定,2022年及以后年度新增专项债券到期后按规定发行的再融资专项债券即要按照上述程序严格执行。

3.专项债券项目要建立全生命周期的动态监控管理体系

专项债券属于公益性资本支出,大多数项目回报期在10年以上,需要立足项目的全生命周期进行运行监控,构建全方位多层次债券项目绩效管理体系,这与一般预算支出项目的绩效管理有较大区别。

当前,专项债券已成为国内目前及今后一个时期带动有效投资、补短板、扩内需的重要抓手,其绩效管理目标应该服务于提升项目质量、加快使用债券。为管理好专项债券项目,防止出现“半拉子”工程,应坚持“资金跟着项目走、项目跟着规划走、规划跟着目标走”的定位,实行限额和自主申报两结合,实现债券发行需求和发行能力相匹配,更好地符合当地发展需要。

绩效目标作为申请政府专项债券额度的重要依据,要清晰反映政府专项债券资金的预期产出和效果,并细化量化为绩效指标。主要包括数量、质量、实效、成本以及效益,重点关注偿债资金来源、融资与项目收益平衡等反映偿债能力、风险防控的目标和指标,遵照“谁申请资金,谁设置目标”的原则。因此,建立以第三方机构为核心、财政部和项目单位为支撑的全方位、多层次专项债资金绩效评价体系迫在眉睫,这将有利于提高地方政府债券资金的使用绩效,从而促进地方社会经济的高质量发展。

《资金绩效管理办法》第十一条、第十八条指出,地方政府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”。通过制定项目的绩效预算管理方案对债券全生命周期和本息偿还实施全方位、动态运行监控。专项债券项目建立全生命周期跟踪问效机制,项目建设期绩效评价侧重项目决策、管理和产出等,运营期绩效评价侧重项目产出和效益等。

明确专项债券绩效管理从运行到评价需要全生命周期监控管理,以项目绩效目标为核心,以绩效管理为抓手,从全方位、全过程、全覆盖角度出发,通过电子信息技术管控,实现预算绩效目标和资金支出同步监管,对各项政府工作制定考评指标,实施绩效评价,充分利用评价结果,以寻求“更高绩效的财政分配、更高质量的公共服务”,使各种资源得到更加合理的配置与利用,充分彰显“绩”与“效”,确保项目目标的最终实现。

构建以第三方机构为核心、财政部门和项目单位为支撑的全方位、多层次绩效评价体系,实现项目运营过程中的“自我纠正”“协助纠正”“合规纠正”,是提升专项债资金绩效和控制项目风险的重要举措。同时,在项目管理实操层面,强化三方绩效评价的作用,实现多层次绩效管理的效用叠加,确保实现专项债项目的绩效目标:一是项目目标的可量化,包括投资额、债券资金使用额和实物工作量的可量化;二是债券资金要根据项目实施进度分配、发行和使用,确保跟着项目走。

4.专项债券项目要开展全面化、常态化的绩效评价管理

绩效评价管理，建立了专项债券项目的全生命周期跟踪问效机制，坚持“举债必问效”。《资金绩效管理办法》对绩效评价管理的责任机制、指标框架、信息公开等作了具体规定。

《资金绩效管理办法》第十五条、第十六条，绩效评价责任机制由地方财政部门牵头组织本地区专项债券项目资金绩效评价工作。绩效评价以项目单位自主开展绩效自评为主，主管部门和本级财政部门选择部分重点项目开展绩效评估，省级财政部门选取部分重大项目开展绩效评估，财政部在必要时直接组织开展绩效评价。文件明确了省级财政部门每年开展重大项目绩效评价的资金规模，原则上不低于本地区上年新增专项债务限额的5%，并逐步提高比例。并鼓励引入第三方机构，对重大项目开展重点绩效评价。

《资金绩效管理办法》第十七条、第十八条，规定绩效评价指标框架和绩效评价提纲由省级财政部门结合实际情况自主制定，省级财政部门制定本地区专项债券项目资金绩效管理办法，报财政部备案。也就是说省级财政部门对绩效评价指标框架、绩效评价提纲和本地区专项债券项目资金绩效管理办法有自主权。虽然如此，但是相关制度的制定也需突出专项债券项目资金绩效评价特点，并贯穿于专项债券项目的立项、建设运营、本息偿还等债券存续期间的全过程，分别从决策、管理、产出和效益等多维度对项目进行客观、公正的测量、分析和评判，可以参考《项目支出绩效评价管理办法》有关范例。专项债券项目建立全生命周期跟踪问效机制，项目建设期绩效评价侧重项目决策、管理和产出等，运营期绩效评价侧重项目产出和效益等。

《资金绩效管理办法》第十九条，绩效评价信息公开按年度开展，并明确了公布时间及渠道，在每年6月底前公开上年度专项债券项目资金绩效评价结果。绩效评价结果要在全国统一的地方政府债务信息公开平台上公开，自觉接受社会监督，通过公开推动提高专项债券资金使用绩效。

5.地方政府专项债券项目资金绩效评价结果应用

评价结果应用,明确了绩效评价与结果应用相统一的原则,坚持“无效必问责”,突出绩效管理结果的激励约束作用,提高专项债券资金使用效益。《资金绩效管理办法》对评价结果的整改机制、激励约束机制、违法违规行为等作了具体规定。

《资金绩效管理办法》第二十一条、第二十二条,项目主管部门和项目单位要根据绩效评价结果及时整改问题,告知同级财政部门,根据财政整改意见,提出明确整改措施,认真组织开展整改工作。上级财政部门对下级财政部门绩效管理工作定期开展抽查,指导和督促提高绩效管理水平。

《资金绩效管理办法》第二十三条,制定了激励约束机制,规定财政部、省级财政部门要把绩效评价结果、抽查结果作为分配新增地方政府专项债务限额的调整因素之一,并与有关管理措施和政策试点等挂钩。地方财政部门也要将绩效评价结果作为项目建设期专项债券额度以及运营期财政补助资金分配的调整因素之一。对于绩效评价结果严重偏离绩效目标的项目要暂缓或停止拨款,督促及时整改,项目无法实施或存在严重问题的要及时追回专项债券资金并按程序调整用途。

《资金绩效管理办法》第二十四条,也对资金绩效管理过程中涉及的违法违规行为规定了对应的措施,对于各财政部门、主管单位、项目单位及个人违反相关管理规定致使财政资金使用严重低效无效并造成重大损失的,以及其他违法违规行为的,依法责令改正;对负有直接责任的主管人员和其他直接责任人员依法给予处分;涉嫌犯罪的,依法移送有关机关处理。

《资金绩效管理办法》第十四条提出,财政部门要利用信息化手段探索对专项债券项目实行穿透式监管,根据工作需要组织对专项债券项目建设运营等情况开展现场检查,及时纠偏纠错。

（三）结论：统筹安全与发展是专项债券高质量发展的核心

如果说中国经济是一盘大棋，那么地方政府专项债券的安全与发展就是必争之地。最好的进攻就是防守，最好的防守就是进攻，统筹安全与发展攻防一体才是最佳。坚持防控风险，是地方政府专项债券制度最重要的基本原则。好的风险管理制度一定能够提升项目绩效。专项债券项目的绩效管理和风险管理二者相互统一。把握好二者的关系，对于提高专项债券资金使用效益，有效防范政府债务风险具有重要意义。

当前从国家到地方各级政府都充分认识到专项债券风险与绩效管理的重要性，特别是 2022 年财政部已经全面开展专项债券资金的穿透式监管，实行专项债券资金逐笔监控，在对项目运行实现全过程风险把控的同时，能够促使资金发挥出最大投资效益。

但仅加强监管并不能从根本上解决专项债券的风险与效率问题，随着专项债制度的影响不断深入，地方政府正在经历从过去粗放式的经济建设模式逐步转变为更加注重效果、以项目建设为核心的高质量发展模式，这一过程更需要专业赋能。通过地方政府专项债券项目运行完成稳经济、促增长的高质量发展已成为如今专项债券承担的重要使命，帮助地方政府有效提升专项债券项目的建设和运营能力是完成使命最大的现实需求。只有在项目层面通过合规运营实现了融资与收益自求平衡，让每个项目发挥最大的经济社会效益，专项债券整体的风险与绩效管理目标要求才能真正落地，最终实现中国社会经济可持续的高质量发展。

五、存在问题与改革建议

随着专项债制度的不断深入完善,专项债券项目建设对地方政府的投资建设提出了更高的要求,地方政府必须从过去粗放式的经济建设模式逐步转变为更加注重效果、以项目建设为核心的高质量发展模式。在这一转变过程中,各种问题不可避免地会出现,以问题为导向来推动转变地方政府投资建设模式是最快的提升发展质量路径。

结合地方政府项目投资实务经验,针对当前影响和制约地方政府专项债券项目高质量发展的核心问题进行分析研究,直面问题,才能不断优化改进。

(一) 项目建设投资需求存在问题与改革建议

1.问题: 项目建设投资需求粗放限制了专项债券资金使用效率

项目建设投资需求精准确定是专项债券项目成熟度的重要标志。一般来讲项目成熟度由两个维度来衡量:

一是项目投资需求精准,项目规划、设计符合实际需求,项目实施中不发生重大调整,项目最终投资金额不超投资需求;

二是相关手续批复及招投标工作已经完成,项目已具备开工条件。

这与专项债项目申报评审中成熟度指标《国有土地使用证》《建设用地规划许可证》《建设工程规许可证》《建设工程施工许可证》以及《施工图审查》等要件一脉相承,项目的成熟度越高,项目的总投资控制越精准,申报的资金需求就越符合实际。

项目总投资是专项债项目申报资金需求的依据。总投资必须精准测算,如果做不好总投资控制,直接影响项目投资资金效率,造成资金浪费。总投资测算随着项目成熟度的不断提升而越来越接近实际需求,实际运用中总投资测算体现在如下两个总投资标准:

总投资标准 1：项目可研投资估算

可研投资估算是指在项目规划、项目建议书、可行性研究阶段，对拟建项目固定资产投资、流动资金和项目建设期贷款利息的估算，是项目决策和设计概算的重要依据。

总投资标准 2：设计概算

设计概算是指在初步设计或扩大初步设计阶段，对建设项目所需全部建设费用进行概略计算的文件，相比于投资估算，设计概算由于依据于初步设计图纸，对工程造价的预测更加精准。根据发展改革委《中央预算内直接投资项目概算管理暂行办法》（发改投资〔2015〕482号）第五条“经核定的概算应作为项目建设实施和控制投资的依据。项目主管部门、项目单位和设计单位、监理单位等参建单位应当加强项目投资全过程管理，确保项目总投资控制在概算以内”，概算一经批准，将作为建设项目投资的最高限额。

通过对全国部分省市专项债项目的随机项目数据统计，具体统计结果如下：

表 5-1 全国部分省市专项债项目的随机项目数据统计

省份	抽查项目数（个）	债券资金需求为可研估算总投资的项目数（个）	比例
北京	15	15	100.00%
广东	15	14	93.33%
江苏	15	15	100.00%
山东	15	15	100.00%
四川	15	15	100.00%
海南	15	14	93.33%
吉林	15	15	100.00%
贵州	15	15	100.00%
湖北	15	15	100.00%

可以看出，当前大部分专项债项目的债券资金需求依据为可研估算总投资，这是项目初步的投资估算，距离项目最终的资金需求有较大的误差，以项目可研投资估算作为专项债券项目资金需求将严重影响专项债项目资金的使用效率。项目总投资不精准将直接导致众多后果，例如：

后果一：不符合《政府投资条例》的相关规定。

《政府投资条例》第十一条指出投资主管部门应根据“初步设计及其提出的投资概算是否符合可行性研究报告批复以及国家有关标准和规范的要求”对政府投资项目进行审查。专项债券项目隶属于政府投资项目，应遵循《政府投资条例》的一般规定。

后果二：导致项目投资虚高。

估算总投资作为项目规划决策阶段的投资控制指标，对项目的具体实施内容把握不够精准，一般允许与概算投资有 10% 的差额。实际操作过程中，由于项目设计方案未出，估算投资不好把控，有些估算总投资甚至高出实际需求 30%，导致了投资项目虚高，单位造价指标经不起推敲。

后果三：影响债券资金使用效率。

目前，专项债券资金申报金额受资本金比例和项目收益的制约，在项目收益足够的情况下，总投资过大，会导致债券需求相比于实际需求增加，导致债券资金沉淀，影响资金使用效率。

2.改革建议：

从项目投资与资金使用效率来看，项目总投资是一个随着项目前期规划、设计概算实施逐步精准的过程。专项债项目资金需求产生于项目具体实施之前，采用设计概算作为债券发行资金需求更为合理，这就需要专项债项目的成熟度进一步提升标准。

案例：不同阶段总投资对债券资金需求的影响

下面摘取部分专项债项目案例，具体分析不同阶段的总投资对项目债券资金需求的影响：

第一个项目是某片区供水设施及配套管线项目，此项目立项文件确定的估算总投资为 3500 万元，随着项目条件的逐步成熟，根据项目初步设计确定的项目的概算金额为 2382.24 万元，估算金额与概算金额差额比例为 31.94%。倘若项目的收益足够支撑项目债券资金需求额，此类项目的资本金比例最低为 20%，按照估算总

投确定的资金需求为 2800 万元，按照概算总投确定的资金需求为 1905.79 万元，差额为 894.21 万元，占全部概算投资的 37.53%。

第二个项目为某再生水项目，此项目立项文件确定的估算总投资为 47900 万元，根据初步设计确定的概算总投资为 41013.41 万元，估算金额与概算金额差额为 6886.59 万元，比例为 14.38%。倘若项目的收益足够支撑项目债券资金需求额，此类项目的资本金比例最低为 20%，按照估算总投确定的资金需求为 38320 万元，按照概算总投确定的资金需求为 32810.73 万元，差额为 5509.27 万元，占全部概算投资的 13.43%。

上述两个项目均为已发行、已开工项目，符合专项债形成实物工作量的要求。从上述数据可以看出，估算总投资确定的债券资金需求偏高，且比例不小，会造成债券资金的沉淀，与财政部拉动有效投资的初衷不符。

（二）项目收益测算存在问题与改革建议

1.问题：项目收益测算缺乏基准导致融资与收益自求平衡失真

专项债券作为地方政府落实财政政策的重要金融工具，财政部对其还本付息资金来源明确规定，要求项目收入来源必须契合建设内容，专项收入明确，测算依据满足地区市场发展规律和专项债券管理要求，项目收益能够满足与融资自求平衡，本息覆盖倍数满足要求，还本付息资金具有一定稳定性与风险抵抗能力。

融资与收益自求平衡是专项债券发行的前提，收入测算定价基准选取的合理性、合规性、准确性、真实性和谨慎性是决定未来专项收入能够还本付息的重要参考指标。目前的专项债券项目收益测算一直缺少标准，即使是同一地区同一类型的项目，其收益测算都存在较大差异。

缺少收益测算基准使得人为调整项目收益达到融资收益平衡成为可能，这将直接导致专项债券项目融资与收益平衡失真，使得不具备发行条件的项目得以发行，增加了地方政府专项债券的债务风险。实际操作中，专项债券收益测算基准缺失具体体现在如下方面：

- （1）不按照政府定价类项目或有正在执行的标准测算收益；
- （2）参照类标准，未提供调研数据，或调研数据不具有参考性；
- （3）政府补贴类收入，未提供相关依据；

(4) 成本测算无依据、无分析过程。如本项目动力费年支出 XX 万元；本项目管理费按收入的 X%测算。

(5) 对于市场调节类项目，通常采用的收费标准开展市场调研或分析论证（比如租金标准参考同类项目市场调研数据），由于市场数据较多可以选择的定价基准上下浮动空间大，选取定价人为变动的空间大，对测算最终的结果也会有较大的影响。

后果一：不符合《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）的相关要求。

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）明确指出项目预期收益涉及的相关收费政策内容、收费政策合法合规依据、覆盖群体分布、预计产生反映为政府性基金收入或专项收入的稳定现金流收益规模分析（应当由独立第三方专业机构进行评估，并出具专项评估意见）。

后果二：导致项目无法把控还本付息风险。

收益自求平衡测算作为专项债项目申报评审控制风险的重要定量指标，对项目的投资建设运营都具有指导意义，如果没有统一有效的定价基准将导致测算质量良莠不齐，无法精准有效把控同类型项目的发债额以及投资强度。实际操作过程中，由于项目测算定价随意，实施方案中测算定价高于实际，导致在实际运营的过程中无法实现预期收益，直接导致不能保障债券按期还本付息。

后果三：影响债券发债额度以及政府信誉。

专项债券项目可申报的金额额度受资本金比例以及项目收益两方面的制约，资本金比例是确定的，但是项目收益如果没有定价基准的约束浮动空间就比较大，无法精准有效控制同一类型应该真实有效的发债额度。实操过程中，如果项目收益没有真实有效框定，会导致地方政府随意拍定发债额度，债券上报需求相比于实际需求极有可能存在较大差异，导致债券资金申报不准确，债券资金申请过小无法保障项目顺利建设，债券资金申请过大则会导致资金浪费以及无法保障还本付息，影响政府形象和信誉也无法做到有效的把控风险。

2.改革建议:

收益测算是当前控制地方政府专项债券还本付息风险的核心问题。基于已经发行的项目收益测算分析总结,地方政府专项债项目收益测算定价基准应当遵循和满足两大测算基准:

测算基准一:按照政府定价类及市场调节分类进行收益测算。

(1) 对于政府定价类项目,具体项目的收入测算可参照《政府定价的经营服务性收费目录清单(2018年修订)》中的中央及各省市定价项目对应的收费文件,同时各行业相关的政策文件、地方收费标准也可作为项目收入和成本测算的参考文件。

(2) 对于市场调节类项目,通常对拟采用的收费标准开展市场调研或分析论证(比如租金标准参考同类项目市场调研数据)。

涉及以历史数据作为测算依据的,应列明近三年历史数据,通过分析数据之间的关系,可以选择移动平均、指数平滑、线性回归等预测方法,科学合理地对项目收入及成本进行预测。涉及新建项目的运营负荷需要逐年达产时(如新建污水处理设施,污水处理量有一个逐步达到设计生产能力的过程;新建旅游景区,旅游人数有一个逐步达到设计接待能力的过程等),建议按照行业生命周期理论(导入期、成长期、稳定期、衰退期)对运营负荷进行合理的预测,而不是一味地追求每年100%的运营负荷。

测算基准二:专项债券的收益测算基于审慎原则保留安全边际。

项目收益测算是预期收益的合理性预估,由于未来充满不确定性,为增强发行主体的风险意识,需保留一定的安全边际,以应对难以预测的风险。在收益测算中必须保持谨慎,对收入的测算应尽量保守,对成本费用的测算则要全面,保障项目收益测算的合法性和合规性。

案例:污水处理类专项债券项目收益测算基准如何确定?

下面我们以污水处理类项目的收益测算为例探讨项目收益测算基准如何在实际运用过程中。

污水处理类项目是当前专项债券支持的重点领域，收益模式较为清晰，主要是由公共供水企业（自来水公司）代征污水处理费后全额上缴财政，财政再通过政府购买服务的方式向污水处理企业支付污水处理服务费，对于收取的污水处理费不足以支付城镇污水处理设施正常运营成本的，由地方人民政府给予补贴。污水处理费实行“收支两条线”模式，政府制定的污水处理费标准与其向污水处理厂购买污水处理服务约定的污水处理单价并不一定相等。

污水处理服务单价则通过地方政府与污水处理企业签订《特许经营合同》约定，当电费、人工费、药剂费等指标变动触发调价机制时，污水处理企业可申请调整污水处理服务费用。



图 5-1 污水处理类项目收益模式流程图

污水处理项目在 PPP 项目、专项债券、环保类上市企业均有相关收益数据，通过这三类主体的收益数据分析，可以对污水处理类专项债的收益测算基准有一个更加明确清晰的认识。具体如下：

一是污水处理类 PPP 项目收益数据分析

根据统计的近 3-5 年内 20 家已中标的 PPP 项目污水处理服务费初始价格数据，平均污水处理服务费单价为 3.46 元/立方米。

单位：元/立方米

序号	项目名称	时间	污水处理服务费初始价格
1	赤水市污水处理 PPP 项目（石堡乡污水处理）	2018 年 12 月	4.83
2	乌鲁木齐市水务局乌鲁木齐市河东污水处理厂及再生水项目	2019 年 8 月	4.41
3	忻州市住房和城乡建设局忻州市云中污水处理厂新建工程（近期）PPP 项目	2019 年 9 月	1.68
4	沈阳市苏家屯区城乡建设管理局沈阳市苏家屯城区污水治理工程项目二期 PPP 项目	2020 年 1 月	1.77
5	阳泉市新建污水处理厂建设工程 PPP 项目	2020 年 4 月	1.98

6	漳浦县住房和城乡建设局漳浦县西北片区村镇污水处理 PPP 项目	2020 年 7 月	1.43
7	德江县城乡污水 PPP 建设项目	2020 年 7 月	11.80
8	七星关区五龙桥再生水处理工程 PPP 项目	2020 年 8 月	3.84
9	当涂县城镇污水处理设施及配套管网一期 PPP 项目	2020 年 10 月	1.88
10	从江县城乡污水处理厂网一体化工程 PPP 项目	2020 年 11 月	2.52
11	大同市城市管理局大同市东郊污水处理厂搬迁 PPP 项目	2020 年 11 月	1.99
12	广西中泰（崇左）产业园新寨污水处理厂及配套管网工程 PPP 项目	2020 年 12 月	1.32
13	灌南县住房和城乡建设局灌南城乡一体化污水治理 PPP 项目	2020 年 12 月	15.18
14	余庆县城乡污水处理 PPP 项目	2021 年 1 月	2.58
15	邳州市城镇污水处理设施全覆盖建设工程 PPP 项目	2021 年 1 月	1.61
16	安顺市平坝区污水处理设施及污水管网工程 PPP 项目	2021 年 2 月	1.71
17	丰县城乡污水处理 PPP 项目	2021 年 5 月	1.99
18	乌鲁木齐七道湾污水处理厂扩建工程 PPP 项目	2021 年 6 月	3.53
19	开平市城区生活污水处理设施完善 PPP 项目	2021 年 9 月	1.12
20	泰州市海陵区城市生态水环境治理 PPP 项目	2022 年 7 月	1.95
平均污水处理服务费			3.46
污水处理服务费区间			1.12-15.18

数据来源：中国政府采购网

二是污水处理类专项债券收益分析

根据统计的近 3 年 20 家专项债类污水处理项目污水处理服务初始价格，平均单价为 2.88 元/立方米。

单位：元/立方米

序号	项目名称	时间	污水处理服务费初始价格
1	丛台北部区域污水处理厂及配套基础设施建设项目	2019 年	1.00
2	古蔺县城市污水处理厂三期建设工程	2019 年	2.65
3	河北省馆陶县轴承工业园区污水处理（一期）工程	2019 年	5.50
4	汉源县污水处理项目	2019 年	1.00
5	达州市工业园区（北部）污水处理厂项目	2020 年	2.20
6	达州市第二城市污水处理厂二期工程项目	2020 年	1.85
7	大英县工业污水处理厂二期及配套管网建设项目	2020 年	6.50
8	敦化市大石头镇污水处理工程项目	2020 年	2.00

9	敦化市高新产业园区污水处理厂及配套管网建设项目	2020年	5.90
10	敦化市黄泥河镇污水处理工程项目	2020年	2.00
11	额尔古纳边境经济合作区拉布大林产业园区污水处理厂及管网工程	2020年	2.50
12	额尔古纳市污水处理及人工湿地工程	2020年	1.00
13	高粱坪园区污水处理厂项目	2020年	3.60
14	高县城镇污水处理厂及配套管网工程	2020年	1.60
15	藁城区南部城区污水处理厂及附属基础设施建设工程	2020年	1.20
16	广安经济技术开发区前锋园区污水处理厂建设项目	2020年	5.36
17	邯郸市肥乡区污水处理工程项目	2020年	1.57
18	河北深州经济开发区(南区)污水处理厂项目	2020年	5.00
19	河北省国营海兴农场污水处理项目	2020年	1.65
20	河北临西轴承工业园区污水处理厂项目	2021年	3.50
平均污水处理服务费			2.88
污水处理服务费区间			1.00-6.50

数据来源：中国债券网

三是污水处理类上市企业收益分析

国家发改委价格成本调查中心《我国污水处理行业成本分析及对策建议》，根据上市公司披露的“污水处理板块平均水价”，可整理得到污水处理服务费。2019年，污水处理服务平均为1.74元/立方米，西南地区污水处理服务费水平最高，为2.28元/立方米，西北地区污水处理服务费水平最低，为0.89元/立方米。

根据上市公司北控水务集团有限公司(00371HK)年报显示，2019—2021年平均污水处理服务(含再生水)单价分别为1.01、1.13、1.22元/立方米，近十年污水处理服务单价平均每年增长率为3.62%，其中西南地区污水处理服务(含再生水)平均单价分别为1.36、1.58、1.79元/立方米，近十年西南地区污水处理服务单价平均每年增长率为13.68%。

单位：元/立方米

上市企业名称	股票代码	年份	中国西部地区污水处理服务单价	中国西部地区处理服务单价增长率	水厂的实际平均水价	水厂的实际平均水价合同价格增长率	平均污水处理服务单价	平均污水处理服务单价增长率
北控水务	0037	2021年	1.79	13.11%	1.39	8.59%	1.22	8.01%

集团有限 公司	1HK	2020年	1.58	16.46%	1.28	9.40%	1.13	11.00%
		2019年	1.36	-3.05%	1.17	6.36%	1.01	2.39%
		2018年	1.40	11.51%	1.10	1.85%	0.99	11.35%
		2017年	1.26	-11.31%	1.08	6.93%	0.89	-10.95%
		2016年	1.42	18.25%	1.01	-1.94%	1.00	-6.41%
		2015年	1.20	38.15%	1.03	3.00%	1.07	4.47%
		2014年	0.87	8.34%	1.00	3.92%	1.02	10.12%
		2013年	0.80	31.68%	0.96	2.27%	0.93	2.61%
		2012年	0.61		0.94		0.90	
平均增长率				13.68%		4.49%		3.62%

数据来源：北控水务各年年报

根据上市公司昆明滇池水务股份有限公司（03768HK）年报显示，2019—2021年平均污水处理服务单价分别为1.95、1.94、1.94元/立方米。

单位：元/立方米

上市企业名称	股票代码	年份	污水处理结 算量(万吨)	污水处理收 入(万元)	污水处理成 本(万元)	平均污水处 理服务单 价
昆明滇池水 务股份有 限公司	0376 8HK	2021年	70,608	137,028.30	76050.71	1.94
		2020年	65,750	127,646.60	71865.04	1.94
		2019年	62,284	121,381.00	69915.46	1.95

数据来源：滇池水务各年年报

根据上市公司黑龙江国中水务股份有限公司（600187）年报显示，2019—2021年平均污水处理服务单价分别为1.55、1.49、1.50元/立方米。

单位：元/立方米

上市企业名称	股票代码	年份	污水处理结 算量(万吨)	污水处理收 入(万元)	污水处理成 本(万元)	平均污水处 理服务单 价
黑龙江国中 水 务股份有 限公 司	6001 87	2021年	13,110.78	19,652.12	14,551.93	1.50
		2020年	13,889.62	20,654.36	12,500.51	1.49
		2019年	15,493.87	24,042.10	13,074.26	1.55

数据来源：国中水务各年年报

根据上市公司成都市兴蓉环境股份有限公司（000598）年报显示，2019—2021年平均污水处理服务单价分别为1.33、1.53、1.94元/立方米。

单位：元/立方米

上市企业名称	股票代码	年份	污水处理结 算量(万吨)	污水处理收 入(万元)	污水处理成 本(万元)	平均污水处 理服务单 价
成都市兴蓉环	0005	2021年	113,052.00	218,915.77	132,731.91	1.94

境股份有限公 司	98	2020 年	103,440.00	158,584.30	94,671.91	1.53
		2019 年	98,840.00	131,863.00	80,848.82	1.33

数据来源：兴蓉环境各年年报

综上，根据污水处理类上市企业，目前污水处理服务单价基本维持在 2.00 元/立方米以内。

基于上述三类污水处理项目收益数据的比较分析，可以看到：

专项债券类项目污水处理服务费高于上市企业低于 PPP 类项目平均值，主要原因是上市公司的运营能力更强，产能规模整体较大，由于规模效应，各项单位成本可以维持在较低水平，因此其污水处理服务单价可以最低；PPP 类项目与专项债券项目相比具有更高的财务成本，同时项目无法达到上市公司的规模化水平，项目参与方要求更高的回报收益最终导致污水处理单价最高；专项债项目运营能力和规模效应达不到上市公司标准，同时财务成本与回报要求又远远低于 PPP 类项目，因此，专项债券类项目污水处理收益测算实际应用应当介于上市企业和 PPP 类项目之间，这就是污水处理类专项债项目收益平衡是否合理可行的判断基准与依据。

（三）项目资产权属存在问题与改革建议

1.问题：项目资产权属不清问题给专项债券项目资产安全带来隐患

明确地方政府专项债券项目资产权属也是当前专项债券项目面临的一个重要问题。《政府投资条例》第九条的规定，政府采取直接投资、资本金注入方式投资的项目，统称为政府投资项目。具体而言政府投资是指在中国境内使用预算安排的资金进行固定资产投资建设活动，包括新建、扩建、改建、技术改造等。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。

地方政府专项债券是省级政府为有一定收益的公益性项目而发行的政府债券，以该公益性项目对应的政府性基金或专项收入作为还本付息资金来源，政府通过安排债券资金进行项目建设，符合政府投资条例对政府投资项目的定性，形成的资产也应当归属政府所有。

在国有资产产权界定和纠纷处理的问题中，遵循的是“谁投资、谁拥有产权”的原则。专项债券属于政府投资这点是可以确定的，但是按照固定资产投资项目的立项要求，很多项目都是平台公司或实施机构作为项目立项主体，资产权属形式上很多也是归属于项目单位，造成专项债项目形成的资产存在权属上的不确定性。具体讲，当前项目资产权属不清直接导致如下后果：

后果一：不符合《政府投资条例》的相关规定

根据《政府投资条例》，政府投资项目使用的政府投资资金为“预算安排的资金”，专项债券系为有一定收益的公益性事业发展而需政府举借的专项债务，纳入政府性基金预算管理，与国家预算管理和政府投资有关的制度设计相契合，与政府预算资金安排的项目严格对应，通过对资产的建设运营，实现了债券资金使用与项目管理、偿债责任相匹配。因此，专项债资金属于财政预算资金，投向有一定收益的公益性项目，符合政府投资的范畴，但是专项债券项目实际建设运营过程中，使用专项债券资金和参与项目建设运营的多是地方国有企业或事业单位。加上不同类型的项目立项主体不同，导致项目形成的资产权属在形式上乃至实际控制上都在平台公司或事业单位名下，无法真正做到“国家投资，国家拥有产权”，这直接造成专项债项目资产的管理责任无法落实，与政府投资条例和国有资产管理相关规定相冲突。

后果二：加大专项债券封闭式管理的难度和政府债务偿还风险

专项债的发行主体和偿还主体都是地方政府，是以项目对应的政府性基金收入或专项收入来还本付息，项目收益是还本付息的保障来源，如项目形成的资产权属不清晰，将违反财政部对专项债项目收益与资产封闭运行的管理要求，无法对债券资金形成的资产进行统一高效的管理，难以提升财政资源的配置效益，而地方政府承担着专项债券的偿债责任，项目能否收支平衡直接受资产价值的影响，如资产权属不清晰最终将加大资产封闭运行管理的难度和地方政府的债务风险。

因此，随着专项债券规模的扩大，将专项债券项目资产的权属问题进行明确规范是十分有必要的。

2.改革建议

专项债项目资金经过5年的持续投入,已经形成了一大批优质的地方政府资产,尽快完善专项债项目资产管理相关制度,对于地方政府可持续发展以及专项债券项目良性运行都具有重大意义。改革应从以下三个方面着手。

一是地方政府明确专项债券项目资产权属是债券还本付息的资产保障

2016年11月9日,财政部下达了《关于印发〈地方政府专项债务预算管理办法〉的通知》(财预〔2016〕155号),从债务限额确定、预算编制和批复、预算执行和决算、监督管理等方面,提出了规范地方政府专项债务预算管理工作要求。专项债务作为地方政府债务管理的重要内容,防范政府债务风险始终是专项债券管理的核心命题。

地方政府对其举借的债务负有偿还责任,中央实行不救助原则。专项债券项目强调收益自平衡,由地方政府履行全部偿债责任,根据《地方政府性债务风险分类处置指南》的固定必要时可以处置政府资产偿还债务。专项债券项目经严格筛选进入发改部门项目库,资产权属清晰,并按照国有资产管理相关制度进行,为地方政府专项债券还本付息提供了有效的资产保障。

二是专项债券项目的资产纳入政府资产管理体系,可以最大限度保障专项债券项目资产的安全

为了专项债项目的收益能如期实现,确保项目资产的安全性很关键。专项债项目的资产纳入国有资产监管的法律法规体系中进行管理,更有利于项目资产整体的运营与处置。严格资产的登记、核算、统计报告等相关制度,加强对项目资产的建设 and 运营的动态监控,并严禁项目资产和权益用于为项目单位及关联主体等融资提供担保,落实国有资产保值增值的责任,为专项债券管理提供有力保障。

三是专项债券资产权属明确为政府,项目资产的管理依法进行信息披露,符合资本市场投资人保护的要求

政府债券作为资本市场的组成部分，尽管其发行人和信息披露义务人为政府，也无法独善其身，政府债券的发行、交易等整个生命周期也要符合国家致力于形成崇法守信、规范透明、开放包容的良好资本市场生态的目标和趋势。

专项债券的资产明确归属于政府，并按照《预算法》《地方政府债务信息公开办法（试行）》等规定依法切实增强地方政府债务信息透明度，对于依法规范地方政府债务管理，自觉接受监督，维护投资者权益具有重大意义。

（四）结论：问题导向是解决当前专项债券健康发展的最优路径

总体而言，伴随着专项债券作用持续提升，作为政府合法融资渠道之一，对地方政府补充财力、支持经济建设、推进社会事业发展，都起到了积极有效的作用。但目前专项债券制度还在不断完善过程中，债券项目从规划到发行、建设、运营都面临各种各样的问题，这些问题有项目层面，也有制度层面，除了已经提出的问题外，诸如专项债项目如何筛选问题、项目是否需要缴纳所得税问题、项目授权经营问题、项目运营与收益如何实现等等。都会在债券生命周期中不断出现，也没有现成的答案可以借鉴，以问题为导向是当前专项债券健康发展的最优路径，针对问题逐项解决，不断完善，最终形成中国特色的地方政府专项债券发行管理和建设运营体系，服务中国高质量发展。

结 语

回顾专项债的五年发展历程，再纵观历史，横看各国，我们发现从来没有一项经济政策像专项债制度这样被赋予了如此多的使命与责任：一方面要稳经济，另一方面还必须防风险，同时还要拉动社会投资促发展；也没有一项政策对项目与资金的要求如此严苛：所有项目都要满足公益性与收益还本付息的双重要求；资金不能乱用，也不能闲置；建设运营要依法合规，不仅要满足社会公共利益要求，还要实现项目收益进行还本付息……我们在这样的条件与要求下看待专项债制度的五年发展历程，就能更加深切地理解报告中的各项成就来之不易。

如果把专项债制度看做一个人，那么他一定是一位以天下为己任，先天下之忧而忧，后天下之乐而乐的“士人”，士不可以不弘毅，任重而道远！

所幸的是，专项债制度不是一个人在奋斗，而是众多有识之士汇聚而成，共同努力才有当下之局面。“弘，宽广也；毅，强忍也。非弘不能胜其重，非毅无以致其远。”只有胸怀宽广、志向远大，同时脚踏实地、坚忍不拔，才能让专项债制度这一中国特色的财政制度创新不断地完善深化，与中国的社会经济发展实际紧密结合，最终走出一条债务化解与社会经济建设互相促进的可持续发展中国道路。