

美、日地方公债制度的比较研究及其借鉴

<http://www.criifs.org.cn> 2007年5月22日 赵连友

摘要:随着经济的发展和政府职能由管理型向服务型的转变,地方政府在提供公共产品方面的财政支出规模也随之扩大。为了解决地方政府资金供需之间的矛盾,允许地方政府发行债券已是大势所趋。对美、日发达国家地方公债的发行情况进行研究,会对我国地方政府发行公债有所启示。

关键词:美国;日本;地方公债;比较研究

地方公债是指地方政府在经常性财政收支不足的情况下,为满足地方经济与社会公益事业发展的需要,按照有关法律的规定向社会发行的一种债券。它是地方政府筹措地方建设资金的一种手段,也是公债体系的一个重要组成部分。1981年,我国重新发行国债,虽然地方公债一直没有恢复,但是面对许多地方政府已经以“多元化融资”等名义举借了大量债务的现实情况, [ 1 ]学术界大部分学者极力主张应允许地方政府发债。下面笔者就简要地介绍美、日发达国家的地方公债。

## 一、美国地方公债概况分析

美国是一个实行联邦制的国家,由联邦政府、50个州政府和8万多个县、市、镇、学区或其他特区等地方政府组成。与此相适应,美国实行三级财政体制,即联邦财政、州财政和地方财政。三级财政各有其相对独立的财税制度和专门法,各自编制、审批和执行本级预算。除了联邦政府可以发行债券筹集资金外,州政府和地方政府也可以发行各自的政府债券筹集一部分财政资金。因而我们所说的“地方公债”在美国即是指州和地方公债,又叫市政债券(Municipal Bond),是州和地方政府及其下设机构和特别行政区所发行的证券。

### (一)美国地方公债的期限和种类

据统计,1994年,美国资本市场普通股票发行量为850亿美元,同时州地政府发行了1540亿美元的市政债券。到2001年9月,美国债券市场未清偿额结构中,市政债券余额为1.62万亿美元,占债券市场未清偿总额18.01万亿美元的9%。州地政府发行的绝大多数公债是长期债务,其偿还期限往往超过1年,典型的有10年、20年甚至30年。从历史上看,长期债务占州地政府债务的90%以上,1991年,在州地政府的未付债务中,将近98%是长期公债。除了现金周转性借款属于短期债务外,长期债务几乎用于每一种目的。长期借款特别适于为“资本工程”提供资金,因为它可以根据资产的预期寿命设定借款期限。

州地政府长期债券按担保条件来看可分为一般责任债券(GO公债)和收入债券。一般责任债券以政府的各种收入作为还本付息的来源。对于像镇这样小的政治实体来说,具有无限征税能力的是财产税。州和大城市的收入来源比较多,包括公司和个人收入税、销售税、财产税等。有些一般责任债券

的担保限于某些税种,有些一般责任债券不仅以发行人的一般征税能力作为保证,还以额外的某些专项资金来源如专项收费、补助金和特别税为担保。总之,一般责任债券的风险度取决于当地的经济基础,主要是地方财政收入及财产价值。一般责任债券在1991年占州地政府长期未付债务的30%,在1993年售出的长期公债中,大约有31%是一般责任债券。收入债券主要为某一项目融资,以项目的收入作为还本付息的来源。由于不受政府税收权力的保证和支持,因此,收入债券的风险比一般责任债券高。收入债券也可以用于被允许的私人投资,这种公债又叫私人活动公债,其安全性依赖于受补贴的私人或公司的经营成功。到1991年为止,大约70%的州地政府的长期未付债务属于收入债券,而大约67%的新发行长期公债是收入债券。收入债券的相对重要性反映了自20世纪60年代以来州地政府在借款行为上的重大变化。

州地政府发行的短期债券按其用途可分为预付税款债券、预付收入债券、城市改造工程债券等多种。预付税款债券和预付收入债券是为弥补州地政府财政收支不同步所产生的差额而发行的。由于州地政府的一些税收收入一般集中在财政年度中的一至两个时期内,而支出在财政年度内基本上是以较为均衡的速度进行的,因而即使当年州地政府的预算是平衡的,在个别月份也常会出现一些赤字。所以,州地政府就把预付税款债券和预付收入债券作为弥补财政年度内季节性资金短缺的一种办法。这类债券的到期日即为各种重要税收的缴纳期,债券持有人到期就可用这种债券来抵付税收。城市改造工程债券是城市改造机构为城市改造工程筹集短期资金所发行的短期债券,这种债券一般由州地政府作担保。

## (二)美国地方公债的发行方式和使用方向

美国地方公债的发行一般采用公募方式,由投资公司、商业银行和证券经营商组成承销集团负责承销,承销集团向发行者认购后,再转让给其他投资者,如商业银行、财产保险公司、灾害保险公司以及个人认购等。美国地方公债的信用等级很高,大约10%的地方公债可以达到穆迪和标准普尔的AAA级,很少一部分被确定为不具备投资价值的BB或更低级别的垃圾债券。

州地政府借款主要用于:为资本计划提供资金,例如学校、道路、电厂、供排水系统等;支持和补贴个人及私有企业的资本计划投资;对短期支出或特种计划提供现金支持。

## (三)美国地方公债的管理

美国主要通过发行人、市场机制以及透明的法律框架来约束州地政府的借债行为。各州都通过有关的法律约束并规范地方政府的举债行为。地方政府和部门的征税能力是地方政府举债的基础,但其不仅受到法律的限制,而且还受到经济的限制。如有些州规定:州信用不能用于私人利益;债券要首先用于改进公用事业的长期项目;大宗发行债券需要投票表决。美国很多州地政府发行一般责任债券必须经过公众投票表决同意(收入债券的发行可以不通过公众投票)。不少州还要求债券按系列发行,每一种债券的期限不得超过项目估计的寿命周期,每一种债券的收益都必须计入专项基金,并不得与政府其他基金混在一起。对州以下的地方政府,如果其债务不能偿还,债权人可以依法起诉要求强制执行。如果没有可扣押财产,地方政府可以得到上级政府批准提高税率以偿还债务。

另外,美国的信用评级制度十分健全,州地政府公债的信用等级至少是由两家主要的私人信用评级公司(穆迪投资者服务公司和标准普尔公司)中的一家来评定。地方政府的信用级别对地方政府债券的发行、债券筹资成本、债券的流通性都产生重大的影响。投资者也高度关注地方政府债券的发

行以及发行人的财务状况,如发行人的支付能力和支付意愿。投资者衡量地方政府支付能力的指标有:净债务与应税财产估计价值的比率,即税收支持的净债务与地方市政应税财产价值的比率;人均净债务水平;偿债资金需要量(还本付息额)与每年财政总收入的比率,主要反映固定费用的偿付能力;债务和税率限制,即地方市政当局的债务受到应税财产估计价值的法定限制。

## 二、日本地方公债概况分析

日本地方政府分为都道府县和市町村两级政府。地方公债收入是日本地方财政收入的第三大来源,近十年来一直在10%—20%之间游动,这主要取决于地方政府的税收收入、专项拨款收入和补助金收入的多寡。1993年,日本地方政府举债62147亿日元,债务余额为521895亿日元。

### (一)日本地方公债的发行方式和使用方向

日本地方公债大体可以分为普通债券和公共企业债券两大类。普通债券是由日本地方政府直接发行的债券,其中既有都道府县发行的,也有市町村发行的。公共企业债券是由一些特殊的国营法人发行的债券,这种债券一般都是由政府担保支付本息,所筹集的资金一般也用于执行政府的经济政策。地方公债的发行方式分为证书借款和证券发行两种。证书借款指地方政府不发行债券,而以借款收据的形式筹借资金,这也是其地方公债的主要方式。1990年末,日本地方政府债务余额中有72.5%属于这一方式。证券发行主要有三种形式:一是招募。招募分为“私募”和“公募”两种形式。

“私募”是地方政府对与其有业务联系的在当地营业的有关机构直接发行债券,如银行、保险公司和一般公司等。“公募”指通过债券市场公开发行的方式募集资金。具体哪些地方政府可以通过公募方式筹集资金,需要由日本政府的大藏大臣和自治大臣共同商定,只有实力雄厚的地方政府才能使用这种方式,在20世纪五六十年代只有比较少的几个地方政府能够发行公募债券,1973年以后,能够发行公募债券的地方政府数量增加,其中以10年期的债券比较多。二是销售。由地方政府首先公布其发行数量和条件,然后由各承销商提出购买申请,最后在规定期限内向承销商销售债券。

三是交付公债。交付公债是指地方政府在需要支付现金时,不直接付现金,而支付地方债券。这种方式规模虽不大,但比较常用。

日本《地方公债法》在规定“地方政府的财政支出必须以地方公债以外的收入作为财源”的基础上,规定“某些支出可以以地方公债作为财源”。“某些支出”原则上是建设性支出。地方公债资金一般用于以下事业:城市交通、煤气和水道等事业的投资;对地方国营企业提供资本金和贷款;灾害应急、灾后重建和救济;偿还到期债务;地方政府从事的文教、卫生、消防、土木工程及其他公共设施的建设。此外,在特殊情况下,可以通过立法发行具有“适债性”的其他地方公债。

### (二)日本地方公债的管理

为了防止地方政府发债泛滥,日本政府对地方公债的发行实行严格的地方公债计划和协议审批制度。日本地方公债的批准权在中央政府,具体由负责地方政府事务的自治大臣审批。日本《地方自治法》规定“发行地方公债以及变更发债、偿债方法、调整利率时,必须根据政命规定经自治大臣或都道府县知事批准”,最后仍要经中央政府批准。因此,地方政府要求发行债券时,要先向自治省申报,提出发行债券的用途、额度等。自治省审查后,将各地的发债计划进行汇总,并同大藏省协商,而后由自治省统一下达各地区的发债额度。如果发行公募债券,还要专门报大藏省审批。自治省与大藏省不

仅共同制定政府发债计划,还确定发债方针。发债方针的重点是确定当年不准发债的地方政府和限制发债的地方政府的名单。依据是:对于不按时偿还债务本金或以前通过不正当手段获取发债资格的地方政府,不批准发债;公债费占财政支出20%以上的地方政府不批准发行厚生福利设施建设债券,占30%以上的不批准发行一般事业债券;对当年地方税征税率不足90%或赛马收入较多的地方政府限制发债;对出现财政赤字的地方政府和出现赤字的公营企业限制发债。

### 三、对我国地方政府发行公债的政策建议

#### (一)发行地方公债应建立的机制

##### 1. 负债限额管理,实行中央审批制

中央政府严格控制各地发债规模,地方政府发债必须报经中央审批,以免造成偿付危机,影响政府的资信。如每年借债的规模不得超过年度本级财政收入的 $1/5$ ,地方财政债务余额不得超过年度本级财政总收入(不含债务)。在中央财政部门设立地方公债司,负责全国地方债务的监管工作,以便使地方公债与国家产业政策、财政金融秩序相协调。地方政府在获得发行债券的权力之前,必须清理所有的隐性债务,一切借债行为都公开和规范化,不能再增加新的隐性负债,从而理顺地方政府的负债形式和总量。

##### 2. 建立约束监控机制

要建立地方人大、财政部地方公债司、审计部门三级监督机制,特别要加强地方人大的审查、监督作用。地方人大对地方公债的发行规模、使用方向、还本付息等享有审查权和监督权。这是控制地方政府短期行为和滥发公债的重要保证。地方财政部门要根据批准的发债数额制定具体的地方债务计划,包括新债发行、使用方案及旧债的还本付息情况,由地方政府连同当年地方预算草案一并提交地方人大会议审查批准后方可实施。审计部门是代表权力机关对政府进行的地方公债管理过程实施监督的职能机关,应对地方公债的发行、购销、偿还过程及其用途、效益等进行全面的审计监督,以约束地方政府的行为,实现地方公债的目标。

##### 3. 建立项目建设听证制度

重大建设项目若由主要领导决定,应视为违法。规定项目建设和预算的立法程序,要编制建设项目预算,形成政府的项目建设议案,报同级人大财政预算委员会详细审查,由同级人大组织对项目建设的必要性、可行性、预算等进行听证,参加人员为工程建设专家、经济学家、预算专家、会计师、普通公民、人大代表、政府官员、建筑商、审计师、工程师等。

##### 4. 建立可靠的偿债机制

地方财政必须建立专门的偿债基金,除地方政府发债所建项目交付使用后产生的效益直接拨入该基金外,每年年初预算时必须按一定比例安排地方公债的还本付息支出,而且新发债务收入不能用于偿还旧债。此外,还应该明确中央政府不得为地方政府偿还债务进行担保,否则中央政府对地方政府债务提供的信用保证易造成地方政府任意扩大其债务规模和债务人主动违约的道德风险以及投资者忽视借款人信用特征的问题。

## (二) 地方政府发行地方公债的路径选择

### 1. 通过立法赋予地方政府发行地方公债的权限

提请全国人大常委会申请修改我国《预算法》，赋予地方政府发行债券的权限。制定地方政府债券发行管理法规，对地方政府发行债券的主体资格、资金用途、发行规模、债券期限、发行利率、发行方式、发行对象等作出详细的法律规定，使地方政府债券在发行、流通上有法可依。

### 2. 关于地方公债制度的构想

党的“十六大”报告提出建立“分级所有”的新国有资产管理体制，发展地方政府债券时机渐趋成熟。但是考虑到风险和不确定性，目前发展地方政府债券必须遵循以下制度原则：

(1) 地方公债发行形式应以收入债券为主。以项目的收益作为偿还基础的收入债券明显优于以政府的税收收入为基础的一般责任债券。因此，在地方公债发展初期，以收入债券的发行作为切入点符合我国经济发展现状。

(2) 地方公债发行的主体。要对申请发债的地方政府的资格实行严格的审查制度。目前阶段，我国地方公债的发行主体范围应限定在省、自治区、直辖市一级政府，等条件成熟以后，再逐渐扩展到市、县、乡镇一级政府。通过对地方公债的综合信用评级来确定发行主体的发行资格，如：地方经常性预算平衡，至少3年内未出现过财政赤字；有良好的资信，能及时履行各项支付义务，不存在拖欠债务等。对于没有条件发行地方公债的地区，中央可继续实行国债资金转贷、加大转移支付等办法支持这些地区的建设。

(3) 地方公债的发行规模。地方公债的规模应有两个依据。一是地方政府支出规模占地方GDP的比重，地方政府的合理公共支出界限减去地方政府筹集收入（税收、必要的基金和费收入）后，其余的就是应该以地方公债筹得的资金，也即地方公债的规模。二是地方政府的偿债能力及经济波动等动态情况。地方公债与地方财源和财政收支规模应有恰当的配比，地方公债规模过大，会超过地方政府将来用税收筹集资金偿还债务的能力，会陷地方政府于债务困境，甚至导致地方政府破产，美国就曾有类似现象。因此，在决定举借地方公债时，确保地方公债的适度和安全是首要问题。国家公债管理机构除了测算公债的发行规模之外，还可帮助地方政府测算该地发行公债的可行规模的上限，对超出该规模的地区可采取较强硬的甚至包括行政手段在内的各种制约办法。总之，地方公债规模要坚持量力而行、规模适度的原则，防范政府债务危机。

(4) 地方公债的使用方向。参照美日地方政府债券的管理经验和通行的做法以及我国的实际，地方公债的投向应以地方基础设施、公用事业建设项目为主，并保证急于发展的项目能够优先获得资金。具体范围包括：用于城市道路、新区开发和旧城改造、上下水管网、煤气、文化教育和医疗保健设施、环境保护设施等的支出，而不能用于竞争性经济建设项目的支出。为此地方政府必须退出竞争性领域的投资，回到自己的位置，把自己分内的事做好。

(5) 地方公债发行的期限。关于地方公债期限的选择，应全面考虑各种因素，如地方政府使用债务资金所需要的时间、投资者对于债券期限的偏好、降低举债者债务负担所要求的债券期限结构等。其中地方政府使用债务资金的需要是一个关键因素，在此基础上，再根据投资者偏好、举债者筹资成本等情况给予适当调整。因此，地方公债应以中长期债券为主，其偿还期应与地方经济的增长趋势相

适应,与公债投资项目的收益期相吻合,这样有利于偿还债务。

(6)地方公债的发行方式和发行对象。由于地方政府发行公债的数量不像中央政府发行国债那样巨大,因此发行方式可有以下几种选择:一是定向发行,即向当地特定的机构投资者如金融机构、养老保险机构等发行。在数量相对比较少的情况下可采取这种方式,其优点是发行比较迅速,对证券市场也不会构成冲击。二是采购包销,即地方政府与当地的国债承销团签订协议来决定发行条件和承销费用等事宜。这一办法有利于提高政府公债的信誉,但发行成本可能偏高。三是招标发行,指通过公开招标方式来确定最佳的承销商和发行条件。这一方法将市场竞争机制引入债券发行过程,从而能反映出承销商对利率的预期和社会资金的供求状况,有利于缩短发行时间。

(7)地方公债的发行利率。地方公债发行利率应参考债券二级市场收益率、国债利率和银行存款利率,同时考虑不同举债主体的信用,地方公债利率可略高于国债和同期的银行存款利率,并与企业债券、金融债券利率基本持平。这样做的好处是地方债券利率略高于银行存款利率,使认购者觉得有利可图,便于地方债券的推销,而地方债券的利率与其他债券持平,则凭借地方政府的信誉和地方债券的利息收入可以免纳所得税这样两个有利条件,使地方债券在发行推销中处于优越的地位。短期债券可实行固定利率,对于中长期债券,则应采取利率与物价指数挂钩的浮动利率,以减少认购者的投资风险,并保证政府的信誉,更好地调动广大城乡居民的认购积极性。总之,在中央国债优先原则下,要兼顾地方债,确保地方政府债券与国债的协调性。地方债券利率结构的设计,既要有利于地方政府筹措建设资金的需要,又要有利于发挥地方公债在地方经济发展中的调节作用。

(8)地方公债的可流通性。市政债券原则上不实现上市流通,但需要积极发展其场外交易市场,以满足投资者的流通性需求。等条件成熟以后,再逐步考虑实现部分资信较高的市政债券在证券交易所上市。

(9)地方公债的风险防范机制。一是信用评级制度。

目前,我国大部分评级机构是以银行为主体,或以银行为依托建立起来的,这种格局容易造成资信评级的信息扭曲,也将削弱债券市场的有效性,影响投资者与交易者的决策行为,造成债券市场价值与真实价值的偏离。因此,要建立与国际标准接轨的商业资信评级制度。应当由中立的政府信用评级机构对其发债信用进行评级,公布拟发债政府的信用等级;信用等级决定债券的价格,并由债券投资者根据其信用等级决定是否购买、购买多少、以什么价格购买等。二是信息披露制度。地方政府财政信息的公开披露改善了市政债券信用风险判断所依据的信息状况,因而地方政府的财政收支状况要公开透明,研究机构要预测政府未来的收益趋势,投资者在综合信息的基础上进行地方政府债券的投资,而债券能不能卖出去,能卖多少,其发行价格是多少,完全由市场机制来决定。三是私人债券保险制度。私人债券保险进一步降低了市政债券购买者的风险,因此,市政债券要为其按时还本付息向私人保险公司申请保险。与免费政府担保不同,私人债券保险不会产生负面的效率激励效应。市政当局必须为保险付费,保险公司有专门人才判断城市财政或收益债券所对应的项目中的风险状况,风险越大,市政当局为获得保险所支付的费用越高。通常保险公司会告诉市政当局如何进行项目重组以减少经济风险。

[参考文献]

[ 1 ]刘尚希. 财政风险及其研究文集[M]. 北京:经济科学出版社, 2001.

[ 2 ]张韶华,王锐. 国有资产管理体制改革视角中的地方政府债券[ J ]. 河南金融管理干部学院学报, 2003, (5) : 68- 70.

[ 3 ] (美) 费雪. 州和地方财政学[M ]. 吴俊培等译. 北京:中国人民大学出版社, 2000.

[ 4 ]张海星. 美、日地方公债及启示[ J ]. 财经问题研究, 2001, (2) : 43 - 46.

[ 5 ]贾康, 阎坤. 转轨中的财政制度变革[M ]. 上海:上海远东出版社, 1999.

文章来源: 郑州经济管理干部学院学报 (责任编辑: x1)