

# 关于我国发行地方政府债券的几点思考

陈 翊

(温州大学经济学院, 浙江温州 325035)

**摘 要:** 本文分析了发行地方政府债券的必要性和可行性, 并提出在发行过程中应该考虑的问题: 一是进一步深化和完善分税制, 二是要确定适当的地方债券发行规模, 三是理顺中央债券和地方债权之间的关系。

**关键词:** 地方政府债券; 发行

**中图分类号:** F8   **文献标识码:** A   **文章编号:** 1008-309(2004)01-0013-03

地方政府债券是一个与中央政府债券(国债)相对应的概念, 亦称地方公债。它是地方政府根据本地区社会经济发展状况和资金短缺程度, 在承担还本付息责任的基础上, 向社会公众发行的债务凭证。发债所募集的资金和还本付息均列入地方预算, 筹集的资金一般用于解决地方财政资金的不足或用来兴建大型项目。

## 一、发行地方政府债券的必要性

### (一) 发行地方政府债券是强化财政职能、缓解地方政府财政困境的必然选择

地方性公共产品的一个突出特点就是收益的区域性和空间性, 这决定了它的提供者应该是地方政府。而地方政府作为地方性公共产品的主要供给者, 需要有与其相应的财政收入来源。目前我国财政面临着财力拮据、社会保障支出压力大、债务负担全部由中央政府负担等困难。逐步建立地方债券制度, 允许地方政府发行债券, 是摆脱财政困境的有效办法之一。这样既可以有效解决地方公用建设资金来源, 让财政把该管的事管起来, 又可以缓解中央财政债务负担压力, 真正实现地方政府“自己的事情自己做”。

### (二) 发行地方政府债券是规范地方政府多元化融资, 防止出现债务危机的客观需要

我国目前不允许地方政府发行债券, 只有中央政府才有权利发放。政府债券发行主体的单一性在很大程度上制约着中央政府的融资、投资能力, 地方政府表面上“无债一身轻”, 但地方公用事业和基础设施建设资金严重不足。“正门不通走旁门”, 其结果是, 几乎所有政府部门乃至一些政府所属的事业单位, 都可以用政府的名义筹集资金, 很多地方政府采用了变相的发债形式。<sup>[1]</sup>由于缺乏规范管理, 形成金融市场上无序、失控的局面, 债务危机潜在因素日趋严重, 地方政府完全不能控制和把握融资总规模, 更不用说中央政府对政府系统的债务全面监管, 有些融资项目借债主体只管借, 不管还, 责任不清, 给政府财政带来巨大债务压力, 特别是给后任政府留下沉重的包袱。而发行地方债券, 可以为解决上述问题提供一个规范化的切入点。

### (三) 发行地方政府债券有利于地方经济建设

收稿日期: 2003 - 10 - 29

作者简介: 陈翊(1977-), 女, 浙江温州人, 助教, 学士, 研究方向: 财政税收

地方债券的主要功能体现在四个方面：一是促进城市基础设施建设。地方政府发行债券募集资金主要用于基础设施、公共工程建设，从而为地方经济发展提供有利的条件。而依靠债券募集资金，既不会造成税收在特定年份突然增加的压力，又为建设所需资金提供了稳定可靠的资金来源。二是有效弥补地方政府财政缺口和赤字。用自愿认购的方式发行地方政府债券，可以将资金持有者手中的资金迅速地转移到政府手中，不会对地方经济的发展构成不利影响，而且不会招致纳税人的不满。三是政府可以用地方政府债券来实施宏观经济调控。发行地方政府债券的一个客观结果是把居民个人和企业的闲置资金暂时转移到政府手中，这在一定程度上影响了供求关系。四是能够满足特定投资者的投资需要。地方政府债券信誉高，风险小，收益可靠，是仅次于中央政府债券的“银边债券”，为大量的民间资金提供了一个良好的投资渠道。

## 二、发行地方政府债券的可行性分析

### （一）我国经济的持续快速发展，为地方政府债券的发行提供了经济条件

这些年我国 GDP 一直保持着 8% 左右的增长率，社会闲散资金和居民收入有了很大的提高。由于市场低迷，股市不振，居民手中聚积的资金没有合适的投资渠道，因此，虽然我国商业银行在近几年多次降息，并开征了利息税，但居民的储蓄热情依然很高，存款余额仍居高不下。这些资金完全可以通过各种方式参与到政府债券的购买中来。从宏观面上来看，我国宏观经济的好转态势已经确立。十五计划明确我国 2010 年要实现国民生产总值比当前再翻一番，我国宏观经济与地方财政实力在未来几年仍将保持较高的增长速度。宏观经济的良好态势必将为发展我国市政债券奠定坚实的基础。<sup>[2]</sup>

### （二）外部市场环境良好，为地方政府债券的发行提供了技术条件

经过十几年的发展，我国资本市场逐步趋于成熟，市场的监督、管理手段和能力也逐步增强，这为开放和发展地方债券市场提供了一个良好的外部环境。

在发行技术方面，我国已有多年发行国债、企业债、金融债的经验，特别是近 20 年的国债发行实践使我国在债券的发行方式、品种结构、期限结构、利率结构等方面都积累了丰富的经验，国债市场上形成了长中短期国债相结合，一般国债、专项国债、特种国债相结合，可上市国债和不可上市国债相结合，凭证式国债和记账式国债相结合，无记名国债和基本券面国债相结合，付息国债和贴现国债相结合的局面，同时也培养了一批精通债券发行和流通的中介机构和专业人才，这些都为地方债券的顺利发行提供了技术上的支持和保证。<sup>[3]</sup>

另一方面，我国现有的证券交易网络，包括上海、深圳两个交易所、银行间债券交易市场以及即将发展起来的场外交易市场(如柜台交易市场)等和交易规则都为地方债券的交易、为提高地方债券的流动性创造了最基本的条件。

再一方面，债券市场的监管和法制建设取得了很大的进步，先后颁布了《企业债券管理条例》、《中华人民共和国国库券条例》、《中华人民共和国国债一级自营商管理办法》等法律和法规，初步形成了债券市场监管制度和法律体系，为地方政府债券的发行提供了法律上的保障。

### （三）存款利率连续多次下调以及利息所得税的开征，意味着地方政府债券发行的最佳时机已经到来

银行利率下调以及利息所得税的开征，从两个方面加大了地方政府债券发行的可行性：一方面，储蓄的预期收益降低，这样免征个人所得税的地方政府债券的吸引力增加了，同时因为地方政府债券的发行数量、发行条件和用途是比较透明的，既要受到地方立法机关的监督，又要受到中国人民银行或财政部的监督，资金筹措和使用效率均比较有保证，更能激发人们的购买热情；<sup>[4]</sup>另一方面，因为银行利率被作为地方政府债券利率确定的参照标准，所以存款利率的下调，使现在发行公债所

需的筹资成本也已随之大为下降。

### 三、发行地方政府债券应该考虑的几个问题

#### (一) 分税制

地方政府债券分为一般责任债券和专项债券两种,前者指地方政府为缓解资金紧张或解决临时所需经费的不足而发行的债券,其偿还一般以当地财政收入作担保,后者是为筹资建设重点项目而发行的债券,如地方政府为修建铁路、公路、电气或兴办盈利性企业向社会发行的债券,一般从项目建成后取得的收入中偿还。一般责任债券的发行是以政府的征税权为担保的,未来偿债资金来源于地方政府的税收收入;专项债券虽然以债券融资项目的未来收入偿还收入债券的本息,但一旦项目失败或者是因经济周期的变化导致项目收入的下降而不足以偿还债券本息时,还得地方政府用税收收入来偿还。因此,地方政府发行债券的基础是赋予地方政府独立的财政权和实行分税制。对属于地方政府的税种,地方政府具有主导权,不但具有该税种的征收权,还具有确定该税种的税基和税率的权力。分税制使地方政府具有独立的财权,收入来源有了法定保障,同时也为地方政府发行债券提供了制度上的保障。

我国在 1994 年推行分税制。但当时的背景是中央财政收入占 GDP 的比重相当低、中央财政收支困难,中央政府为了获取更多的财政收入而实施的。在这种情况下出台的分税制是不十分彻底的,虽然明确地划分了中央税和地方税,也赋予了地方政府对地方税的征收权,但地方税的税基和税率的确定权却在中央,地方政府只能根据中央政府确定的地方税税率进行征收,没有任何根据本地的实际情况对地方税税率进行调整的弹性。<sup>[5]</sup>目前我国地方税收入规模小,与国税相比增长缓慢(如图 1 所示)<sup>[6]</sup>,又缺乏主体税种,除了营业税、地方企业所得税和个人所得税以外,多是一些税源分散、征收难度大、收入不稳定的小税种,无法形成稳定增长的地方固定收入机制,难以形成规模收入。这种局面影响了地方政府的经常性收入,对地方政府发行债券的担保带来了不确定和可变性。因此,要发行地方政府债券,需要进一步理清中央和地方的税收权限,深化分税制。

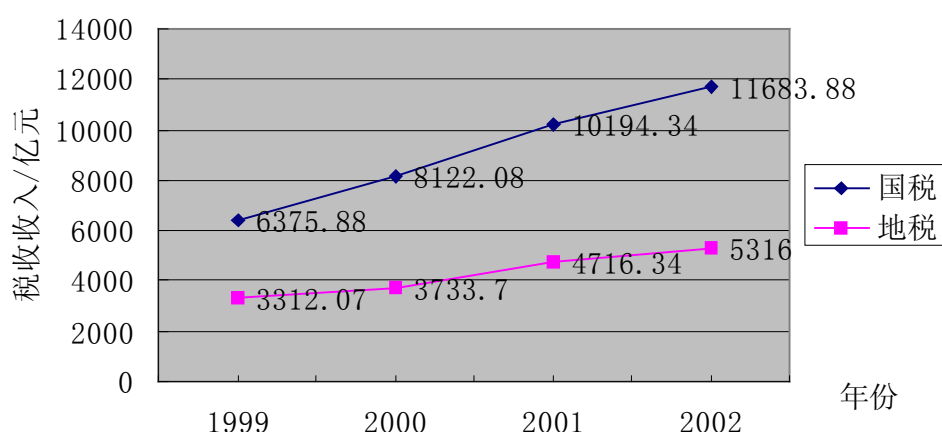


图 1 1999-2002 年全国税收收入

#### (二) 发行规模

合理确定地方政府发债的规模和限度应有两个依据,其一是地方政府支出的规模占 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,其余的就是地方政府债券筹得的资金,也即地方政府债券的规模;其二,应该依据地方政府的偿债能力和经

济波动等情况。地方政府债券的发行与地方财源和财政收支规模应有恰当的配比, 如果地方政府发债规模过大, 会超过地方政府将来用税收筹集资金偿还债务的能力, 会使地方政府陷入债务困境。在美国就曾经出现过这种情况。因此, 在决定发行地方政府债券时, 应根据地方情况, 由地方政府确定发行规模, 中央政府协调, 权力机构审批, 以确保地方债券的适度和安全。在具体操作上可考虑由具有发债资格的各级地方政府在年初时提出发债申请, 经各省初步审查、汇总后报请中央政府批准。国家公债管理机构可帮助地方政府测算该地发行政府债券的可行规模, 对超出该规模的地区可采取较强硬的、包括行政手段在内的各种制约办法。总之, 地方政府债券规模要坚持量力而行、规模适度的原则, 防范政府债务危机。<sup>[7]</sup>

### (三) 地方政府债券和中央政府债券

地方政府债券与中央政府债券互相联系、互相补充, 但有时也会出现矛盾。因为一定时间内社会上的闲置资金是有限的, 如果不从制度上明确两者之间的关系, 有可能出现矛盾。在处理两者的关系上, 我们坚持两项原则:

一是保证中央政府债券优先的原则。规模上确保国债, 兼顾地方债券; 时间上先国债, 后地方债券; 发行后允许国债上市流通, 地方债券不上市流通。

二是给予地方债券必要的政策扶植。考虑到地方债券在资信上与国债的差距, 一般要从债券利率上以及税收政策上给地方债券提供一定的优惠和照顾。

在地方政府债券的总量上, 中央政府在考虑财政、货币政策配合的前提下制定每年的地方政府债券额度, 这样, 地方政府债券不但不会引起货币失控, 反而会起到执行中央政府宏观货币调控政策的作用。地方政府债券和国债相协调, 并通过财政债务政策实施财政政策与货币政策的合理协调, 将进一步提高我国宏观调控的水平。

### 参考文献

- [1] 贾康, 李炜光. 关于城市公债问题的探讨[J]. 上海财税, 2003, (2): 18-22
- [2] 邓戡. 关于西部大开发中发行地方政府公债的研究[J]. 财经研究, 2003, (5): 27-32
- [3] 何德旭. 关于开放地方债券市场的几个问题[J]. 财政研究, 2002, (5): 65-68
- [4] 邓戡. 关于西部大开发中发行地方政府公债的研究[J]. 财经研究, 2003, (5): 27-32
- [5] 刘华, 余维彬, 张云峰. 我国地方政府发债的可行性思考[J]. 财贸经济, 2003, (2): 45-47
- [6] 税收收入年报[EB/OL]. <http://www.chinatax.gov.cn/tjxx/tjxx.htm>
- [7] 刁厚勤, 李红艳, 孟执芳. 关于建立我国地方政府债券的可行性研究[J]. 华东经济管理, 2003, (2): 26-31

## Several Suggestions on Issuing Regional Bonds

CHEN Yi

(College of Economics, Wenzhou University, Wenzhou, China 325035)

**Abstract:** In this essay, the author airs her opinion of the necessity and feasibility of issuing regional bonds in China, then she gives some suggestions. Firstly, we must improve the current taxation system; secondly, determine a feasible scale before issuing; last, the issue of the regional bonds must not influence the national bonds.

**Key words:** Regional bonds; Issue