

经济预测分析

第 35 期

国家信息中心

2021年08月11日

科学把握政策时度效 充分发挥专项债作用

内容摘要：上半年，新增专项债共发行 10143 亿元，呈现出发行进度后置化、地区分布集中化、发行期限长期化、资金投向民生化以及债券监管严格化等“五化”特征，但在项目储备、设立发行、使用管理、收益偿还、风险监管等五个环节仍面临一系列问题。建议下一步科学把握政策时度效，做好重大项目落地，“穿透式”监管和全生命周期绩效管理双管齐下，合理把握专项债发行进度，发挥对优化经济结构的撬动作用，守住政府债务风险底线。

专项债是省级政府为有一定收益的公益性项目发行的、以公益性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。作为实施积极财政政策的重要手段，专项债为对冲疫情影响、扩大有效投资、促进经济平稳运行提供了有力支持。2021年，经全国人大批准，预算安排新增专项债务限额3.65万亿元，仍保持较大规模，成为地方政府基建投资的重要来源。但上半年新增专项债发行10143亿元，进度仅为已下达债务发行限额的29.3%，明显低于前两年同期水平，引发市场热议。为此，本文就当前专项债发行使用情况和下半年面临的新挑战进行了阐述并给出了政策建议，以供参考。

一、专项债发行使用呈现“五化”特征

（一）发行进度后置化

从发行规模看，经全国人大批准，2021年预算安排新增专项债总额为36500亿元；经国务院批准，财政部已下达2021年新增专项债总额34676亿元，较全国人大批准的规模少1824亿元。从发行进度看，财政部政府债务研究和评估中心数据显示，1-6月新增专项债累计发行10143亿元，占已批准全年发行规模的29.3%，发行进度慢于2020年同期的59.5%和2019年同期的64.5%。从发行节奏看，1-2月无新增专项债发行，3-6月分别发行264亿元、2056亿元、3520亿元和4304亿元，近两个月实际发行量均高于计划发行量。总体来看，2021年新增专项债发行进度慢于往年，但发行节奏正在加快，政策效能明显后移。

（二）地区分布集中化

从地区分布来看，由于地方专项债发行限额与各地方政府的财力、举债空间、债务风险以及债务管理绩效等多种因素有关，发达地区新增专项债发行规模最大，个别财力较低和债务风险较大的省份发

行规模受到一定限制。2020年发行规模最大的5个省份分别是山东、广东、江苏、四川和浙江，其中4个来自东部，1个来自西部。2021年上半年发行规模最大的5个省份分别是山东、广东、四川、河南和福建，东、中、西部地区的比例为3:1:1。从集中度看，不同省份在专项债项目储备程度、申请进度、管理效率等方面存在较大差异。2021年上半年发行规模最大的5个省份占全部发行规模的比例达到42.4%，远远高于2020年前5个省份31.2%的占比。

（三）发行期限长期化

从债券期限来看，2020年12月18日财政部发布《地方政府债券发行管理办法》，强调“专项债券期限应当与项目期限相匹配”。今年以来新增的专项债发行期限普遍较长，提高了专项债的平均发行期限和剩余平均年限。6月专项债平均发行期限为13.7年，较去年同期延长4.52年。2019年初专项债剩余平均年限仅为4.5年，截至2021年6月剩余平均年限已延长至7.9年。

（四）资金投向民生化

今年专项债聚焦政府主导、早晚都要干、有一定收益的基础设施和公共服务项目，以存量项目为主，新增项目则聚焦重大战略任务和民生领域。6月份新入库的5000万元及以上的大项目1万多个，环比增长11.6%。政府工作报告明确提出，要加大对受益面广的民生项目的投入。从投向结构来看，1-6月用于市政和产业园区基础设施、交通基础设施、医疗卫生教育等社会事业的占比分别达到31%、18.8%和16.3%。与2020年相比，今年专项债重点投向领域还新增了保障性安居工程，其中租赁住房建设成为重点，上半年用于棚改、老旧小区改造等保障性安居工程的占比达到17.8%。

（五）债券监管严格化

今年专项债的发行更加注重使用实效，财政部多次要求做好项目

储备，提升专项债资金使用绩效。6月10日，财政部印发《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》，明确对专项债资金预算执行进度和绩效目标实现情况进行“双监控”。7月，中共中央办公厅印发《关于加强地方人大对政府债务审查监督的意见》，明确提出要加强专项债的审计监督。地方政府发债更加谨慎，在一定程度上减缓了发行进度，但有利于将资金投向需求真实、回报稳定的基础设施和公共服务项目，有利于财政政策提质增效、更可持续。

二、专项债五个环节问题值得关注

（一）项目储备环节较为粗放

一是项目前期储备不足。个别地区在申报项目前期，既没有立项审批，也没有完成可研报告、征地拆迁、用地环评等手续，系统填报缺乏实际材料支撑。随着国家专项债管理政策不断完善，对承接专项债资金的建设项目质量标准要求越来越高。据公开报道，西部某省2021年上报新增专项债项目2000多个，资金需求约3000亿，但经国家发改委、财政部分别审核后，通过的项目仅约800个，涉及金额约1200亿，审减率达到了60%左右，部分市县甚至没有获得专项债额度。二是个别地方被动应付。个别地方政府习惯于用财政下拨不需偿还的资金来搞公益性项目建设，对其他方式项目投资不积极。有的甚至怕新增债务被追责问责，但凡举债项目都不敢上，对专项债项目储备工作被动应付。

（二）设立发行环节错配较多

一是区域错配长期存在。目前地方政府专项债限额按照因素法分配，综合考虑债务风险、地区财力等因素，经济发达地区获得的债券额度较高，更需要专项债支持的中西部欠发达地区获得的额度反而较低。据不完全统计，2019年至2021年上半年，新增专项债发行额中，

东部地区约占 48.8%，远高于西部、中部、东北地区的 25%、22.3% 和 3.9%。当前的分配规则容易出现“马太效应”，拉大区域经济差距。

二是期限错配仍需改善。尽管近年来我国一直致力于解决债券短期化和项目长期化的期限错配问题，地方政府剩余专项债的平均年限也已延长至 7.9 年，但较铁路、城际交通、水利工程等建设和运营通常为 10 年以上的项目周期仍有较大距离。

三是项目包装夸大收益。财政部要求“项目收益来自项目本身”，但实践中一些地方为了抢专项债额度，过度包装项目，夸大收益，甚至人为“注水”，增加了未来偿债风险。如某污水处理工程实际处理量只有设计处理能力的 1/8，成本倒挂，运营效益不佳。

（三）使用管理环节不够科学

一是“钱等项目”沉淀资金。山东、广东、海南、福建等省审计和督导发现，由于项目建设进度慢、申报分期不合理、后期款项审核过长、结算控价过低等，专项债资金闲置现象仍然普遍存在，有的长达 3 年之久。有机构对部分省市梳理后发现，目前项目不具备开工条件导致的资金“闲置”比例平均在 13% 左右。

二是“项目等钱”影响进度。有时部分项目融资需求较大，但由于专项债分批次发行，债券发行时间与项目建设时间不完全匹配，项目实施主体在债券资金未到位的情况下无法推进项目实施，出现“项目等钱”的情况，影响项目实施进度。

三是资本撬动作用较小。2020 年，我国将各地专项债可用作项目资本金的规模占比从 20% 提高至 25%，3.6 万亿元实际发行的专项债中可以用做项目资本金的规模最高可达 9000 亿元。但财政部数据显示，2020 年用作符合条件的重大项目的资本金规模为 3000 多亿元，主要集中在铁路、轨道交通、农林水利、生态环保等公益性较强的领域，仅占当年专项债实际发行额的 8% 左右，距离 25% 的上限有较大差距。

四是资金使用不够规范。审计发现，至 2020 年底，重

点调查的 55 个地区中，专项债余额 1.27 万亿元中有 413.21 亿元（占 3.25%）未严格按用途使用，甚至有 5 个地区将 204.67 亿元投向无收益或年收入不足本息支出的项目，偿债能力堪忧。广东、海南、山东等多地审计也发现，部分地区存在超范围使用专项债资金、发放差旅费及薪资等经常性支出甚至购买理财的情况。

（四）收益偿还环节困难较多

一是收益平衡测算科学性有待提升。目前国内项目收益与融资自求平衡测算缺少统一性的指引，有的假设收入在存续期内保持不变或者以某一固定速度增长，有的以 GDP 增速作为依据，有的以最近若干年收入增速的平均值作为依据，计算出的收入差异较大，缺乏科学性和准确性。二是项目后期收益不确定性较强。受政策、市场等多方面因素的影响，专项债收入往往带有不确定因素，增加了债务到期无法偿付的风险，特别是到期一次性还本的偿还方式风险更大。例如，收费公路专项债的发行期限一般为 10 年或 15 年，但现行《收费公路管理条例》规定政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年，若后期收入不达预期，债券到期需偿还本息时，将可能因无收入来源而无法发行相关专项债周转偿还。三是发行主体与偿债主体责任不对称。根据相关规定，省级财政部门具体负责专项债的发行与偿还工作，然后转贷给市县政府，市县政府再分配给相关行业部门或单位使用。省级名义发债主体与实际市县使用及偿债主体的责任和风险意识不对称，导致基层用款部门债务意识弱化，将风险反推给省级财政部门。

（五）风险监管环节尚不健全

一是信息披露透明度较低。我国专项债的信息披露过于简单，专项债信息披露跟踪力度不够，特别是后续信息披露不足，透明度较低，投资者难以及时掌握项目进展情况，不利于识别专项债的真实风险状况。二是风险预警机制不够完善。由于缺乏全面的衡量框架和预警指

标阈值，预警指标相对单一，目前仍未形成科学准确的量化指标体系，难以及时客观反映自身债务实际状况。三是**债务处置机制不够完善**。目前尚未建立针对地方政府债务处置的法律法规体系，对债务风险判定指标、阈值、危机处置流程等缺乏明确规定和具体落实措施，违规举债成本低，纠偏动力和能力不足。

三、多措并举推动专项债充分发挥积极作用

（一）科学把握政策时度效，完善优化专项债发行机制

一是**完善发行定价机制**。放宽承销团的准入限制，促进专项债投资主体多元化。鼓励根据国债利率、一般政府债券利率、各省信用评级和专项债项目收益等市场因素综合定价。二是**科学把握发行节奏**。合理选择发行时间窗口，适度均衡发债节奏。因地制宜选择间接入股注资和可转股协议存款模式，加快补充中小银行资本金的专项债发行。同时，各发行场所加强沟通，避免不同省份在同一时段集中发行地方债券。三是**适时优化分配方案**。对因准备不足短期内难以建设实施的项目，地方政府应在依法合规前提下，合理简化程序、适时调整用途，优先用于重大项目，尽快形成实物工作量。

（二）做好重大项目落地，发挥对优化经济结构的撬动作用

一是**做好重大项目储备与落地**。财政、发改、自然资源、交通、住建等部门加强协同配合，在全面统筹考虑专项债额度分配的地区分布、债务风险状况、重点建设需求等因素的基础上调整相关系数，进一步优化专项债分配制度与方案。加快推动“十四五”规划和2035年远景目标纲要确定的102项具有战略性、基础性、引领性的重大工程项目落地，更好发挥有效投资的关键作用。二是**进一步聚焦重点领域**。重点用于保障性安居工程、现代农业设施建设、乡村建设行动，多向绿色投资倾斜。切实解决民生问题，助力实施乡村振兴战略，深化农业供给侧结构性改革。三是**提高项目资金管理科学性**。缩短报批

流程，提高专项债项目融资配套工作效率。“资金跟着项目走”，加快专项债资金支出进度，尽早形成实物工作量。对预算已安排专项债资金的项目通过先行调度库款的办法，加快项目建设进度，债券发行后及时归垫。**四是发挥资本撬动作用。**适当拓宽专项债用作项目资本金的适用领域，总结成功案例向地方推广。进一步明确细化政策支持专项债与 PPP 的合作方式，把专项债作为资本金用在刀刃上，发挥引导带动作用。

（三）“穿透式”监管和全生命周期绩效管理双管齐下，守住政府债务风险底线

一是完善信息披露制度。构建全国统一的专项债信息披露制度，实现地方政府、中介机构、投资者、交易平台的信息对接与公开。持续披露债务管理和项目收益情况，运用大数据技术进行科学分析测算，充分揭示专项债风险。**二是加强“穿透式”监管。**督促地方披露债务率等数据，加强对违规举债的监督。加快推进江西省等专项债穿透式监管试点工作。**三是加快建立全生命周期绩效管理体系。**建立全方位闭环式管理链条，事前绩效应考核目标的合理性，事中绩效应及时纠偏纠错，事后绩效应关注项目目标实现和外部效应。鼓励引入第三方机构，对重大项目开展重点绩效评价。**四是完善地方政府专项债偿还机制。**建立规范的项目收入偿债准备机制，允许省级财政对市县财政提取偿债备用金，地方每年从归集的项目收益中划转部分至偿债资金池，平滑债券存续期内偿债压力。构建专项债早赎机制，允许优质项目提前归还债券本金，有效平抑债券到期一次性偿付压力。

（执笔：刘鹏）

编辑部地址：北京三里河路58号国家信息中心预测部

联系电话：68557142，68557122

电子邮箱：gxfx@sic.gov.cn

邮编：100045

传真：68558210