

专项债券管理机制出现新的突破

2024年12月26日

热点点评

——评《国务院办公厅关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》

主要内容：

中证鹏元资信评估股份有限公司
研究发展部
吴志武
wuzhw@cspengyuan.com



1、近日，国务院办公厅发布了《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》，这是专项债券管理制度上又一重要文件，将进一步优化和完善专项债券管理机制。具体来看，包括以下方面：一是，实行专项债券投向领域“负面清单”管理。二是，扩大专项债券用作项目资本金范围，实行“正面清单”管理。三是，完善专项债券项目预算平衡管理。四是，优化专项债券项目审核和管理机制。五是，建立专项债券偿债备付金制度。

2、除了机制上的构建外，《意见》还提出了强化专项债券全流程管理的一些措施。比如，发行管理上，《意见》要求，地方政府加强原有专项债券、已安排项目同新发债券、新项目的有机衔接，统筹把握专项债券发行节奏和进度，做到早发行、早使用。允许专项债券用于在建政府投资项目，优先保障在建项目资金需求，防止形成“半拉子”工程。使用管理上，要求推动项目加快开工建设，尽快形成实物工作量。项目资产管理上，防范以项目资产抵押融资新增地方政府隐性债务和国有资产流失等风险。确保项目对应的政府负债和资产保持平衡。

近日，国务院办公厅发布了《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》（国办发〔2024〕52号）（以下简称《意见》），这是专项债券管理制度上又一重要文件，将进一步优化和完善专项债券管理机制。同时，《意见》的出台，也有利于2025年积极财政政策的实施。

一、专项债券支持领域实行“负面清单”管理

过去对专项债项目的审核便已规定了一些禁投类项目，像楼堂馆所、形象工程、政绩工程等不得纳入专项债券支持范围。《意见》的出台不仅从制度上明确了“负面清单”管理，从源头上防范了劣质项目所导致的偿债风险，同时也拓宽了专项债券支持领域，除了负面清单管理外的项目，都可以获得专项债券支持，有利于更好地发挥专项债稳增长、促发展和稳预期作用。

具体来看，《意见》中的负面清单包括五大类：一是，完全无收益的项目，专项债券支持项目主要是有收益的公益性项目，近年来一些无收益的公益性项目通过编造项目收益也获得了专项债券资金支持，严重影响到专项债券偿债资金来源，负面清单有利于加强对这方面的管理；二是，楼堂馆所，包括党政机关办公用房、技术用房，党校（行政学院）、培训中心、行政会议中心、干部职工疗养院、其他各类楼堂馆所；三是，形象工程和政绩工程，包括巨型雕塑、过度化的景观提升和街区亮化工程、文化庆典和主题论坛场地设施、其他各类形象工程和政绩工程；四是，房地产等项目，主要是指除保障性住房、土地储备以外的房地产开发，以及主题公园、仿古城（镇、村、街）等商业设施；五是，一般竞争性产业项目。另外，《意见》还重申专项债券依法不得用于经常性支出，严禁用于发放工资、养老金及支付单位运行经费、债务利息等。

二、专项债券用作项目资本金进一步扩围

自2019年《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》明确专项债券可以用作项目资本金后，专项债券用作资本金领域不断扩围。《意见》提出专项债券用作项目资本金范围方面实行“正面清单”管理，并且专项债券用作资本金领域已扩大到二十二类，本次新增的领域有：货运综合枢纽、卫生健康、养老托育、省级产业园区基础设施（原先仅限于国家级）、城市更新（城镇老旧小区改造、棚户区改造、城中村改造、老旧街区改造、老旧厂区改造；城市公共空间功能提升及其他城市更新基础设施建设）、新型基础设施（云计算、数据中心、工业互联网、算力设备及辅助设备基础设施；铁路、港口、高速公路、机场等传统基础设施安全性、智能化改造）、前瞻性战略性新兴产业基础设施（信息技术、新材料、生物制造、数字经济、低空经济、量子科技、生命科学、商业航天、北斗等相关产业基础设施）。《意见》的出台有力地支持了新基建和人工智能等新兴产业的发展，推动了卫生健康、养老托育、城市更新等民生领域和传统基础设施的改善。同时，《意见》还提出“提高专项债券用作项目资本金的比例，以省份为单位，可用作项目资本金的专项债券规模上限由该省份用于项目建设专项债券规模的25%提高至

30%”，虽然用作项目本金的专项债券规模占各省新增专项债券规模的比例一直未达到过 25%，但对部分领域像城市更新等投入规模大的项目，将有利于撬动这些项目的杠杆，扩大其建设资金来源。

三、完善专项债券项目预算平衡管理

《意见》提出完善专项债券项目预算平衡，包括三个方面：

首先，专项债券额度的分配。2017 年出台的《新增地方政府债务限额分配管理暂行办法》（财预〔2017〕35 号文）明确了新增地方政府债务限额分配的原则和方法，《意见》针对专项债券新增额度分配继续沿袭了财预〔2017〕35 号文的管理思路，但也作了微调。具体来看，一方面，专项债券新增限额分配要体现正向激励原则，“确保向项目准备充分、投资效率较高、资金使用效益好的地区倾斜，提高专项债券规模与地方财力、项目收益平衡能力的匹配度”；另一方面，专项债券新增限额分配仍然采用因素法测算，债务风险、财力状况、重大项目支出、债务管理绩效、地方融资需求是影响新增额度分配的主要因素。略作微调的地方是，除了重大项目支出外，还将党中央、国务院确定的重大战略支出纳入，体现出专项债券将对重大战略支出形成支持。考虑到今年发行的超长期特别国债专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，《意见》出台后专项债券也将可能与超长期特别国债一起在国家重大战略实施和重点领域安全能力建设方面发力，并将在额度分配中体现出来。

其次，专项债券项目融资收益平衡。《意见》提出，对专项债券对应的政府性基金收入和项目专项收入难以偿还本息的，允许地方依法分年安排专项债券项目财政补助资金，以及调度其他项目专项收入、项目单位资金和政府性基金预算收入等偿还，确保专项债券实现省内各市、县区域平衡，省级政府承担兜底责任，确保法定债务按时足额还本付息，严防专项债券偿还风险。从过去融资的专项债券项目来看，应当并非所有项目都能实现融资收益平衡，尤其是近年来土地市场低迷政府性基金收入大幅萎缩的背景下，且随着近年来专项债券大规模发行，优质项目已相对减少，如果不扩大收益来源，很多项目将会无法申请专项债券融资，这也将影响到接下来积极财政政策的实施效果。有鉴于此，《意见》从安排专项债券项目财政补助资金、调度其他项目专项收入、项目单位资金和政府性基金预算收入等途径扩大专项债券偿债来源，对专项债券项目的实施提供了保障。重要的是，《意见》提出专项债券实现省内各市、县区域平衡，这实际上已淡化了以往的侧重于项目上的融资收益平衡，而考虑到近期推出的十万亿元化债方案，大量隐性债务转化为专项债务，项目上的融资收益平衡已无法做到，因为这些隐性债务项目大多为低收益的项目，在此背景下强调市县区域平衡便具有重要的现实意义，但这也无法规避专项债券风险，在此背景下，《意见》又特地强调了省级政府承担兜底责任，因而，预计省级政府将会强化专项债券风险的守门人角色。另外，值得关注的是，“安排专项债券项目财政补助资金”可能会部分来自于一般公共预算，从而也将扩大专项债券偿债资金来源。

再者，专项债券项目“一案两书”制度。《意见》提出，研究制定专项债券项目实施方案标准化模板，

依托信息系统统一项目实施方案要素和内容，减少中间环节和成本。简化财务报告和法律意见书，严格要求中介机构履职尽责做好项目资料审核工作，公平、公正、客观出具中介报告。从目前专项债券项目“一案两书”的制作来看，市场上参与机构因实力水平和缺乏统一的标准，“一案两书”质量上显得参差不齐，建立标准化的实施方案模板，简化财务报告和法律意见书，有利于完善专项债券信息披露工作。

四、优化专项债券项目审核和管理机制

《意见》提出建立专项债券项目审核新的管理机制，主要包括几方面：

一是，开展专项债券项目“自审自发”试点。过去专项债券项目需经过国家发改委和财政部的审核通过后，进入国家发改委和财政部的专项债券项目库，才能申请专项债券融资。《意见》提出下放专项债券项目审核权限，在北京市、上海市、江苏省、浙江省（含宁波市）、安徽省、福建省（含厦门市）、山东省（含青岛市）、湖南省、广东省（含深圳市）、四川省、河北雄安新区十一个地区开展“自审自发”试点，也即试点地区对本地区专项债券项目组织筛选，报经省级政府审核批准后，可立即组织发行专项债券，无需再报国家发展改革委、财政部审核，只需报国家发展改革委、财政部备案。“自审自发”是专项债项目管理机制改革的一大尝试，有利于增加地方政府自主权和灵活性，提升审批效率。

二是，打通在建项目续发专项债券“绿色通道”。《意见》提出，对“自审自发”试点地区以外的省份，前期已通过国家发展改革委、财政部审核且需要续发专项债券的在建项目，无需重新申报，经省级政府审核批准后可直接安排发行专项债券，同步报国家发展改革委、财政部备案。无论是“自审自发”，还是“绿色通道”，均是专项债券项目审核权下放的开始，预示着地方政府债券管理将会成为地方政府的事务，地方政府也将承担相应的风险。

三是，建立“常态化申报、按季度审核”的项目申报审核机制。过去专项债项目申报时间较短，且次数相对较少，比如，2023 年国家发改委下发《关于进一步加强地方政府专项债券项目审核把关提高专项债券项目管理水平的通知》中明确：每年 3、6、11 月三次组织申报专项债券。《意见》建立“常态化申报、按季度审核”的项目申报审核机制，对“自审自发”试点地区以外的省份，报送次数明显增多，地方报送状况将会明显改善。《意见》提到，每年 10 月底前完成下一年度项目的集中报送，并在次年 2 月底、5 月底、8 月底前分别完成该年度第二季度、第三季度、全年项目的补充报送。两部门全年向各地开放信息系统，每年 3 月、6 月、9 月、11 月上旬定时采集地方报送数据，并于当月内下发审核结果。

四是，加强监督问责和强化保障。《意见》提出，对新发生违法违规使用专项债券资金问题的“自审自发”试点地区，情节较轻的，限期整改；情节较重的，停止试点。财政部要对试点地区加强跟踪检查，定期核查专项债券使用情况，对发现存在违法违规问题的行政事业单位和国有企业等，会同相关监管部门按照职责分工依法实施惩戒，选取典型案例公开通报。对不符合发行要求但已发行专项债券的地区，在以后年度

新增专项债券额度分配时予以扣减，省级政府要暂停相关市县在建项目续发专项债券“绿色通道”。同时，《意见》还提出，对专项债券项目“自审自发”等试点政策，要及时报告试点工作进展情况，适时研究调整试点范围。

五、建立专项债券偿债备付金制度

近年来，由于经济增长下滑，土地出让收入下降，专项债券兑付风险已引起高度的关注。而应对专项债券兑付风险，建立偿债备付金制度是重要的手段。比如，2022年10月，财政部出台了《关于支持深圳探索创新财政政策体系与管理体制的实施意见》，其中首次提出“探索建立政府偿债备付金制度，防范地方政府专项债券兑付风险”。《意见》首次在全国范围内明确提出，鼓励有条件的地方建立专项债券偿债备付金制度，对于“自审自发”试点地区，则要加快建立偿债备付金制度。另外，作为完善专项债券偿还机制的一部分，《意见》提出对收入较好的项目，允许动态调整全生命周期和分年融资收益平衡方案，支持提前偿还债券本金。这不仅有利于降低专项债券偿债风险，还有利于节省利息支出，减轻财政压力。

六、强化专项债券全流程管理

除了机制上的构建外，《意见》还提出了强化专项债券全流程管理的一些举措。比如，发行管理上，《意见》要求，地方政府加强原有专项债券、已安排项目同新发债券、新项目的有机衔接，统筹把握专项债券发行节奏和进度，做到早发行、早使用。允许专项债券用于在建政府投资项目，优先保障在建项目资金需求，防止形成“半拉子”工程。使用管理上，要求推动项目加快开工建设，尽快形成实物工作量。项目资产管理上，防范以项目资产抵押融资新增地方政府隐性债务和国有资产流失等风险。确保项目对应的政府负债和资产保持平衡。

免责声明

本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

独立性声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳 地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦（银座国际）三楼 邮编：518040
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090

北京 地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层 邮编：100022
电话：010-66216006 传真：010-66212002

上海 地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 邮编：200120
总机：021-51035670 传真：021-51035670

湖南 地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路 200 号华坤时代 2603 邮编：410000
电话：029-88626679 传真：029-88626679

江苏 地址：南京市建邺区黄山路 2 号绿溢国际广场 B 座 1410 室 邮编：210019
电话：025-87781291 传真：025-87781295

四川 地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号
电话：+852 36158343 传真：+852 35966140

山东 地址：山东省济南市历下区龙奥西路 1 号银丰财富广场 B 座 1302 室
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810

陕西 地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 801 室
电话：029-88626679 传真：029-88626679

香港 地址：香港中环德辅道中 33 号 21 楼
电话：+852 36158342 传真：+852 35966140