

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
编号 _____

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

论文题目 我国地方政府专项债券法律监管研究

研究生姓名: 梁玥

指导教师姓名、职称: 包哲钰 (教授)

学科、专业名称: 法学 (经济法学)

研究方向: 财税法

提交日期: 2023年6月10日

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 梁明 签字日期： 2023.6.13
导师签名： 马秋 签字日期： 2023.6.13

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定， 同意（选择“同意” / “不同意”）以下事项：

1. 学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；
2. 学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入 CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分內容。

学位论文作者签名： 梁明 签字日期： 2023.6.13
导师签名： 马秋 签字日期： 2023.6.13

Research on Legal Supervision of Local government special Bonds in China

Candidate : Liang Yue

Supervisor: Bao Zheyu

摘 要

地方债是地方政府为缓解财政压力而采用的一种融资工具,它可以为地方政府防范和化解债务风险,缓解地方基础设施投资压力,推进地方公共项目建设。而地方政府专项债券作为其中的一个具体类别,逐步成为我国近年来重要的一项创新型财政工具。这三年,新冠疫情肆虐全球,面对经济下行的巨大压力,专项债券的发行规模不断扩大,所占份额逐步提升,在保证各地经济稳步发展、保障各地就业环境稳定有序、促进各类投资项目持续开展等方面发挥了重要作用。然而,过快的发展节奏也让地方政府专项债券暴露出各类风险问题,若监管不力,极易出现财政风险。所以监管部门应提升对专项债券的风险防范意识,逐步完善专项债券的监管方案。

在本文中,主要运用了文献分析法、比较分析法、交叉学科分析法等研究方法,主要分为绪论、正文、结语三个部分,在正文中主要从五个部分进行论述。首先,文章对地方政府专项债券的基本概念、债券分类、发行期限和所应用的基础理论进行了论述;其次,对专项债券正式发行以来的相关监管制度进行整理,对其市场发展情况进行数据梳理和详细分析,发现专项债券在地方债中所占的份额在逐年增加,重要程度也在不断提升;其次,对专项债券在发展和监管过程中出现的发行主体单一、信息披露机制不完善、风险意识薄弱等问题进行探讨;再次,文章选取美国和日本两个地方债发展时间较长,经验较为丰富的域外国家,对它们的地方债监管制度进行介绍,得出了有利于我国专项债券监管的经验启示;最后,提出完善我国专项债券法律监管的建议,主要从完善专项债券的立法体系,完善监管举措等方面进行了细致的阐述。

关键词: 专项债券 财政风险 法律监管 风险管理

Abstract

Local debt is a financing tool adopted by local governments to relieve financial pressure. It can prevent and defuse debt risks for local governments, relieve the pressure of local infrastructure investment and promote the construction of local public projects. As one of the specific categories, local government special bond has become an important innovative financial tool in recent years. In the past three years, in the face of the great pressure of the economic downturn, the scale of the issuance of special bonds has been constantly expanding and their share has gradually increased. They have played an important role in ensuring the steady economic development of various regions, ensuring the stable and orderly employment environment of various regions, and promoting the continuous investment of various types. However, the fast pace of development also exposes various risks to local government special bonds, which are prone to financial risks if not properly supervised. Therefore, the supervision department should enhance the risk prevention awareness of special bonds and gradually improve the supervision plan of special bonds.

In this paper, the main use of literature analysis, comparative analysis, interdisciplinary analysis and other research methods, mainly divided into the introduction, the body, the conclusion of three parts, in

the text mainly from five parts to discuss. First of all, the paper discusses the basic concept of local government special bonds, bond classification, issuing period and the basic theory applied. Secondly, after sorting out the relevant regulatory system since the official issuance of special bonds and conducting data combing and detailed analysis of the market development, it is found that the share of special bonds in local bonds is increasing year by year, and the importance is also increasing. Secondly, in the process of development and supervision of special bonds, the issue of a single subject, information disclosure mechanism is not perfect, weak risk awareness and other problems are discussed. Thirdly, this article selected two foreign countries with long development history and rich experience, the United States and Japan, and introduced their local bond supervision systems, which is conducive to the special bond supervision in our country. Finally, this paper puts forward some suggestions to improve the legal supervision of special bond, and mainly expounds the legislative system of special bond and regulatory measures.

Key words: Special municipals bond; Financial risk; Legal supervision;
Risk management

目 录

1. 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究目的及意义	2
1.2.1 理论意义	2
1.2.2 现实意义	3
1.3 文献综述	3
1.3.1 国内研究综述	3
1.3.2 国外研究综述	7
1.4 研究方法	9
1.4.1 文献分析法	9
1.4.2 归纳分析法	10
1.4.3 比较分析法	10
1.4.4 交叉学科分析法	10
2. 我国地方政府专项债券的相关概念和发展现状	11
2.1 地方政府专项债券的相关概念	11
2.1.1 地方政府债券的概念	11
2.1.2 地方政府专项债券的概念	11
2.1.3 地方政府专项债券的发行品种	12
2.1.4 地方政府专项债券的发行期限	12
2.2 地方政府专项债券法律监管的必要性	12
2.3 我国地方政府专项债券的市场发展现状	13
2.3.1 全国地方政府债券发行总体规模	13
2.3.2 全国专项债券的期限结构变化趋势	13
2.3.3 全国专项债使用范围的变化情况	14

3. 我国地方政府专项债券监管的理论基础和制度沿革	16
3.1 关于地方政府专项债券风险监管的理论基础	16
3.1.1 公债理论	16
3.1.2 财政分权理论	17
3.1.3 经济法的社会整体效益理论	18
3.2 我国地方政府专项债券监管制度的发展历程	19
3.3 我国地方政府专项债券的管理制度	21
3.3.1 预算管理制度	21
3.3.2 限额管理制度	21
3.3.3 偿债保证制度	22
4. 我国地方政府专项债券法律监管存在的问题	24
4.1 专项债券监管立法层级低，统一性不够	24
4.2 专项债券发行主体单一，范围有限	24
4.3 专项债券发行机制不健全引发违规举债用债问题	25
4.4 专项债券信用评级制度不完善	26
4.5 专项债券信息披露机制存在风险漏洞	28
4.6 专项债券风险管理制度不严密	29
5. 地方政府专项债券法律监管的域外经验	31
5.1 美国市政债券的监管经验	31
5.1.1 美国市政债券概述	31
5.1.2 美国市政债券的管理制度	31
5.2 日本地方公债的监管经验	33
5.2.1 日本地方公债概述	33
5.2.2 日本地方公债的管理制度	33
5.3 美国、日本两国政府债券管理制度对我国的启示与借鉴	34
5.3.1 健全地方专项债券信息披露制度和信用评级制度	34
5.3.2 加强地方政府债券项目审批监管	35

5.3.3 提升地方政府债券的风险监管	35
5.3.4 适度扩大地方政府专项债的发债自主权	36
6. 完善我国地方政府专项债券法律监管的建议	37
6.1 提高专项债券监管制度的立法层级	37
6.2 赋予地方政府适当的专项债券发债权	37
6.3 优化专项债券发行机制	39
6.4 优化专项债券的信用评级制度	39
6.5 完善专项债券的信息披露制度	40
6.6 健全专项债券的风险管理制度	42
7 结语	44
参考文献	45
致 谢	50

1. 绪论

1.1 研究背景

1994 年我国实行了分税制改革，这对于中国财政的发展有着举足轻重的作用，它在一定程度上增加了中央政府的财政实力，遏制了地方离心力。但是，分税制改革也带来了地方政府财权事权不匹配的问题，这使得一些地方政府陷入了财政困境，为了化解经济压力，解决财政资金问题，地方政府将举债融资逐渐演化为筹集经济和社会发展资金的重要方式。2008 年爆发了全球性金融危机，各国债务危机爆发，减少财政风险随即成为了世界各国需要应对的难题。为应对此次危机我国出台了在未来两年内投资 4 万亿元以用于基础设施建设和公共事业领域的积极财政政策，自该计划实施以来，地方政府承受着越来越大的基础设施建设投资压力，地方融资平台作为一种地方性金融工具势如破竹，地方债举债资金则一直呈现着逐年累积上升的态势，其增长速率远超前期。2015 年我国正式发行地方债，当年共发行 37537 亿元，截止 2022 年 12 月底，我国该年度共发行地方债 73645.6 亿元，其中一般债券 22359.7 亿元、专项债券 51285.9 亿元，与前期发行规模相比，投资规模急速增长。

自 2015 年正式发行地方债后，地方政府专项债券的重要程度日益提升，发行规模蓬勃增长。新冠疫情对经济发展带来了巨大的冲击，为了缓解财政困难，在这期间各地政府专项债券的发行数额增幅尤为明显。以 2020 年为例，地方政府专项债券的发行金额达到了 41404 亿元，比 2019 年增长约 60%。这一增长速度明显高于国民经济和财政收入的增长速度。除了数量的增加，专项债券在政府债券总额中的份额也在逐年上升，截止 2022 年达到 69.6%。从专项债券的发展过程来看，专项债券已经发展成为地方政府重要的投融资工具。专项债券的大规模发行在缓解了财政困难，推动了基础建设发展的同时也显现出一些问题。地方举债行为会强化政府对资源配置的支配性，引发一定程度上的投资膨胀，激发财政风险，流通中交易责任的缺失可能会引发信用风险，这些潜在的危机随着专项债的快速发展逐步显露，因此，我国对专项债的法律控制也逐步加强。2014 年

国家新修订并实施了《中华人民共和国预算法》(以下简称《预算法》),力图引导专项债向规范化、法治化方向发展。然而,我国专项债发展起步较晚,风险管理问题日益突出,并且当前针对专项债券规范管理的文件尚存在一些制度性缺陷。所以,本文拟对我国地方政府专项债券的现状进行分析,同时探讨专项债券在发展过程中面临的风险和问题,并提出完善建议和举措,希望能对有效防范专项债券风险和促进其健康有序发展带来一定的启发。

1.2 研究目的及意义

当前世界局势复杂多变,受新冠疫情在全球肆虐的影响,世界各国的经济下行压力进一步加大,面对这种国际经济形势,我国要保障经济实现稳定发展,地方债作为拉动地方财政发展的重要工具,其重要性不言而喻。2021年7月,国务院总理李克强在中共中央政治局会议中提出要用好地方政府专项债资金,推进重大工程、基本民生项目等重点建设。2021年12月召开的中央经济工作会议指出要推行稳健有效的宏观政策,遏制新增地方政府隐性债务。2022年3月召开的政府工作报告会议指出要用好政府投资资金,带动扩大有效投资,坚持地方债的绩效导向。政策的导向决定了地方专项债监管的必要性,本文以地方政府专项债券法律监管研究为论题,在分析相关理论的前提下结合国内立法及监管现状发现一些待解决的问题,并且参照其他国家的经验,寻找解决方案,试图提出一些切实可行的建议,以减少地方专项债监管的风险,发挥各项措施的优势,进一步保障财政安全。

1.2.1 理论意义

地方政府债券是随着经济发展出现的新事物,在我国于2014年新《预算法》实施后正式发行,因其在地方财政中的重要地位,学者们对它进行了各方面的研究。纵观这些研究成果,大多侧重于分析政府债券的理论基础研究与制度完善方面,较少将一般债券和专项债券区分开来研究,即使部分研究开始专注于专项债券,对关于专项债券风险管理的具体研究也并不多。然而专项债券与一般债券在用途、管理、偿还等方面是存在着一定差异的,因此,文章尝试对专项债券进行深入的研究。由于法律约束机制的不足,我国地方政府专项债的风险治理还存在

着一定的缺陷,本文的理论意义就在于一定程度上丰富了地方政府专项债券的全生命周期理论研究。文章在探讨专项债券的风险监管问题时,从规范制度、发行主体、发行机制、信用评级、信息披露、风险预警六个方面入手进行重点阐述,这种全过程的分析框架对研究我国地方政府专项债券的风险防范有一定的参考价值。另一方面,在对我国地方政府专项债券进行具体分析时,也应用了财政分权理论、公债管理等相关理论,一定程度上拓展了这些理论的应用范围,对这些理论今后的发展具有一定的意义。

1.2.2 现实意义

我国地方政府专项债券从2015年开始正式发行,相关的制度设计仍处于不断探索和完善的阶段。在新冠疫情爆发的三年中,经济一直呈现下行趋势,为了缓解各地的财政困难,专项债券的发行规模增幅十分明显,发展非常迅速。但是,自专项债券开始发行至今,大部分项目都还没有收回项目成本,有一些发行时间不长的债券,甚至尚未收益,然而到期债务却不断积攒。在这个过程中,暴露出专项债券存在的各类风险和有待解决的各方面问题。本文结合2015-2022年全国专项债券的发展情况,通过对地方政府专项债券监管过程中的制度梳理和具体举措的列举,总结地方政府专项债券在发行、运营中的监管经验,为准确识别和防范专项债券风险提供理论分析,为地方政府在不断优化和完善专项债券监管方案和举措提供新的思路,在有效防范专项债券风险的基础上,更好地发挥专项债券的市场化作用。

1.3 文献综述

1.3.1 国内研究综述

在地方政府专项债券发展初始阶段,我国学者对专项债券的研究主要集中在发行必要性、可行性和地方政府债务兴起原因的研究上,后期在这些研究相对广泛的基础上,我国学者开始对地方债产生的经济社会效应、专项债券的风险危机、专项债券的风险监管等问题开展深入研究。通过对资料的搜集与整理,现就国内外针对地方专项债监管等相关问题的研究现状,做出如下阐述:

(1) 我国地方债发行必要性和可行性研究

贾康, 李炜光, 刘军民(2002)认为地方债是完善分税制的重要举措, 为了落实地方应有的财权, 必须完善税收分享机制。当地方政府在正常情况下难以通过自身的努力来解决自身的财政困难时, 赋予地方政府适当的财权, 有利于推进财政体制改革。¹刘利刚, 陈少强(2006)认为发行地方政府债务可以降低中央政府的财政风险, 从制度上管理中央政府和地方政府之间的财政关系, 缓解中央政府的财政压力, 可以帮助加速民主进程, 并在一定程度上改变传统地方政府财政的路径依赖。²金大卫(2010)认为在金融危机的冲击下, 地方债这一政策是国家施行积极财政政策的典型举措, 分税制实施后, 地方财政一直存在着入不敷出的情况, 而地方债作为一种创新型的制度在很大程度上解决了地方政府财政收支的矛盾。³李经纬和唐鑫(2014)认为, 在过去以地方政府融资平台为载体的银行贷款、信托等主要依靠商业信用的中短期融资工具, 由于其内生风险的限制, 越来越受到中央政府的限制。取而代之的是具有中长期债务期限特征的地方政府专项债券的发行, 中国公共设施建设的的需求将持续走高。⁴马海涛(2019)指出, 由于中国目前的减税降费, 地方政府面临着更大的财政压力, 有必要在预算中纳入额外的特别融资安排, 例如专项债券, 以支持宏观经济增长。⁵

(2) 地方政府债务形成原因分析研究

杨十二、李尚蒲(2013)提出发展地方经济是促使地方政府举债的根本原因。经济发展与政治资源的密切关系形成了一种隐性的激励关系, 地方官员受此激励, 通过大力发展地方债推动地方经济, 为个人的晋升争取最多的政治资源, 经济发展除了可以扩大官员对地方财政的控制权外, 也能够为官员带来精神鼓励, 激励他们以地方债方式发展地方经济。⁶肖鹏等(2015)从理论和实证两方面入手, 探讨了财政透明度和地方政府债务规模的关系。研究表明, 财政透明度与地方债规模之间是一种负相关关系, 也就是说, 财政透明度越高, 越有利于缩减地方债规模, 这也就有助于约束地方政府的举债行为, 化解地方财政风险。⁷姜子叶、

¹ 贾康, 李炜光, 刘军民. 关于发展中国地方政府公债融资的研究[J]. 经济社会体制比较, 2002, (05): 38-45.

² 刘利刚, 陈少强. 中国应允许地方政府举债吗?[J]. 世界经济, 2006, (04): 37-41+95.

³ 金大卫. 我国地方政府发债: 制度根源、风险控制、法律规范[J]. 财政研究, 2010, (01): 27-29.

⁴ 李经纬, 唐鑫. 中国地方政府债券发行制度设计思考——基于国际经验和新经济社会学视角[J]. 社会科学家, 2014(6): 50-54.

⁵ 马海涛. 全球治理背景下的大国财政研究[J]. 经济研究参考, 2019, (24): 86-93.

⁶ 杨十二, 李尚蒲. 地方政府债务的决定: 一个制度解释框架[J]. 经济体制改革, 2013, (02): 15-19.

⁷ 肖鹏, 刘炳辰, 王刚. 财政透明度的提升缩小了政府性债务规模吗?——来自中国29个省份的证据[J]. 中央

胡育蓉（2016）以财政分权理论为框架，以软预算约束为视角，研究了地方政府债务上升的原因。作者认为，国家在 2009 年出台的 4 万亿积极财政政策，成为地方政府依赖中央资金的融资模式，这又加强了地方政府的软预算约束，鼓励了地方政府债务的扩张。此外，中央政府向地方政府提供的大量隐性补贴普遍演变成了地方政府额外收入的重要来源，这也助长了地方政府的过度借贷和债务扩张。

1

钟晓敏、鲁建坤（2016）指出地方政府采取发行城投债的做法，通过建立和控制地方投融资平台，将筹集到的资金用于房地产开发、工业园区建设或其他基础设施项目等，这随后变成了实际的地方债的杠杆，是地方债增长的主要动力。这些具有杠杆作用的地方贷款也将受到房地产价值、经济状况等因素变化的显著影响。²刁伟涛（2017）指出，地方政府通常表现出“债多不愁”的状况，这主要是因为中央政府和地方政府信息不对称，中央政府实际上无法确切的完全掌握地方政府的债务状况，所以导致地方政府的举债行为无法得到很好的约束。马文涛、马草原（2018）指出地方政府的隐形担保是导致地方政府债务增长的一个主要原因。政府担保的作用既来自于产出增速还借助于地方竞争，当这两个因素占据不同的主导地位时，会对地方政府债务产生深刻的影响。³

（3）地方债及地方专项债风险监管研究

卢炯星（2012）从宏观调控法角度出发，探究监管投融资平台对于规避地方政府债务风险的重要作用。投融资平台是地方政府获取资金的主要方式，结合当下不同类型的融资平台，应采取不同的宏观调控方式，对融资债务进行有效的法律调控和有计划的偿还，防范地方政府债务风险。⁴熊伟（2014）从国家治理的角度，探讨地方政府治理地方债的法治财政路径。要治理地方债危机，第一要做到“开源节流”，第二为调解政府间的财政关系，应该制定《财政收支划分法》和《财政转移支付法》，目的是让地方政府拥有更多的财政自主权，能够自主举债。第三，面对地方债应该采取“疏堵结合”的监管办法。⁵张守文（2015）强

财经大学学报, 2015, (08): 18-26.

¹ 姜子叶, 胡育蓉. 财政分权、预算软约束与地方政府债务[J]. 金融研究, 2016, (02): 198-206.

² 钟晓敏, 鲁建坤. 地方利益、纵向财政关系与治理风险防范[J]. 财经论丛, 2016, (12): 17-27.

³ 马文涛, 马草原. 政府担保的介入、稳增长的约束与地方政府债务的膨胀陷阱[J]. 经济研究, 2018, 53 (05): 72-87.

⁴ 卢炯星. 地方政府债务风险的宏观调控法规制[J]. 法学, 2012, (10): 25-29.

⁵ 熊伟. 地方债与国家治理—基于法治财政的分析径路[J]. 法学评论, 2014, 32(02): 61-68.

调监管地方举债,要将举债权严格法定,对各类法律明确规定的举债权依法配置,对举债权做好相关的制度配套保障,做到将外部支付保障和自身制度建设相结合,提升立法层级,将地方债务做好分类,系统控制好举债权的行使方式。¹刘继峰、曹阳(2017)指出我国传统的地方债监管模式是行政监管,但效果并不是最优,也要把地方政府专项债券纳入财政预算的路径进行监管,通过财政法规进行监管,从根本上对地方政府债务进行监管,要考虑到政府的权力和法定债务,也就是用法律规定来界定概念、范围,保证监管的有效性。²王婕、孟凡达(2018)指出地方政府债务管控机制的核心是建立地方债预算管理制度,要实现控制地方政府债务不断增长的目标,省级政府就需要采取限额管理的办法。除此之外,在做好债务预算工作的基础上,对发行的地方债项目实施地方政府债务风险跟踪与预警,在制定预警指标时可以参考国际惯例,制定符合国内现状的预警标准。³

乔宝云(2018)认为一些财政风险隐藏在“打包”发行的地方政府专项债券中,通过将风险从一个项目分散到另一个项目,最终将可能导致发生不可预测的高系统性风险。对于专项债券的风险管控,要发挥出地方政府合法、合规、效益化举债的促进作用,引导专项债券管理走上法治化、市场化、绩效化的轨道。⁴樊轶侠(2019)提出地方政府专项债券在健全发行和使用机制方面存在问题。这些问题主要表现在项目变更或退出方式不可靠,提前还款机制不健全,项目收入不及时,发行的市场化程度不高。为了弥补短板,调查、了解和防范专项债券发行的风险至关重要。地方专项债券在基础设施援建和稳定投资方面也发挥了重要作用。⁵孙亦军(2019)指出,完善信息披露工作是化解专项债券风险的重要环节,由于专项债券审批流程耗时漫长,环节繁琐等原因,会造成专项债项目信息不能及时准确地得以披露,从而使专项债券投资者在项目信息获取上出现滞后和不真实的情况,无法对债券的信用和风险等级做出客观的判断,进而影响到专项债券的精准选择和合理定价。⁶吉富星(2020)提出当前地方政府专项债券强调融资和收入要平衡,但在实际情况中存在一些现金流不确定的情况,环境和行为都是不确定因素,给债券的实际偿还带来隐性风险。因此,我们应该从制度和信息的

¹ 张守文. 债务风险与举债权的法律约束[J]. 苏州大学学报, 2016, 37(03): 51-58+191.

² 刘继峰, 曹阳. 我国地方政府债务法律监管研究[J]. 法学杂志, 2017, 38(08): 76-85.

³ 王婕, 孟凡达. 我国地方政府债务预算管理展望[J]. 现代管理科学, 2018, (04): 48-50.

⁴ 乔宝云, 刘乐峥. 中国地方债: 成长的烦恼[J]. 财政科学, 2017, (07): 67-73.

⁵ 樊轶侠. 完善专项债发行使用机制[J]. 中国金融, 2019, (13): 79-80.

⁶ 孙亦军. 中国地方政府专项债券管理研讨会[J]. 中央财经大学学报, 2019, (06): 129.

角度出发，优化专项债券的制度环境和运行体系，避免风险。¹梁若冰、王群群（2021）提出通过公平的地方政府专项债券改革，可以减少政府和企业之间的资金竞争，但要使这项改革取得成效，必须优先考虑短期和长期的进展。为减轻对企业融资规模和融资成本的影响，应继续推进结构性去杠杆和融资平台转型，防止“僵尸”企业抢夺地方债红利，完善资本市场管理，促进政府和企业直接融资，推动国债利率市场化。²

1.3.2 国外研究综述

由于地方债在国外兴起较早，所以国外对地方政府债务的研究相对广泛和深远。早期国外对地方债的研究多集中于其必要性、可行性和存在原因分析，相关研究已十分成熟。当下国外对地方政府债务的研究已经不仅局限于上述问题，而主要集中在对其的监管和制度构建方面。

美国学者 Richard A. Musgrave 在《财政理论与实际》一书中指出，在西方国家，合理有效地控制地方债务发行有助于更好地管理地方财政风险，为了降低与市政债务发行相关的风险，美国主要采取了以下监管措施：一是为了减少过度发债带来的危险，地方债的发行首先要保持在一个可控的、公平的规模；二是对地方发债主体采取合理的信用评级机制；三是对发债规模和融资资金采取信息披露制度。³

Jun Peng, Peter F. Brucato (2004) 提出，美国市政债券市场存在信息不对称问题，应该研究采用市场程序来解决这些问题。市政债券市场存在严重的信息不对称问题，因为美国市政债券的大多数投资者都是个人投资者，而且市政债券发行人众多，市政债券种类繁多。通过分析数据，作者发现，投保的市政债券的自我认证、销售方式、承销商认证、基础信用评级等机制可以帮助解决信息不对称问题。因此，发行人的融资成本将降低，地方政府债务的风险将得到更好的控制。⁴

¹ 吉富星. 专项债绩效管理的制度环境和运行体系优化研究：基于不确定性视角[J]. 财政研究 2020, (07): 67-78.

² 梁若冰, 王群群. 地方债管理体制改革的与企业融资困境缓解[J]. 经济研究, 2021, 56(04): 60-76.

³ [美] 马斯格雷夫. 财政理论与实践（第五版），邓子基，邓力平编译，北京：中国财政经济出版社（中英对照），2003.

⁴ Jun Peng, Peter F. Brucato. An empirical analysis of market and institutional mechanisms for alleviating information asymmetry in the municipal bond market[J]. Journal of Economics and Finance. 2004(2):226-238.

中井英雄（2010）提出日本建立了地方公共债务协议制度，以提高地方公共机构的自主权和独立性，确保地方财政资源和地方债务的无缝发行，并提高地方财政的健全性。在日本，如果地方财政状况趋于恶化，地方政府有权对地方公共实体的发债能力进行限制。由于日本法律禁止地方政府宣布破产，发行地方债务协议的制度使上级政府能够及早认识到地方政府财政状况的恶化，并通过财政计划及早纠正，逐步恢复地方政府财政。¹

Panel Switzerland（2010）认为事前批准和事后违约责任是一些国家为避免债务问题而采取的两个主要策略。其中波兰采取的是事前批准方式，它规定事先的债务发行受到限制，债券的类型和资金结构也受到限制。此外，它还规定了一些债务发行的警示指标。匈牙利采取的是事后违约问责方式，在法律层面使地方政府破产制度得以确立，若地方政府不能在指定的时间完成偿债，这时就会采取相应的措施，比如对国有公共财产进行拍卖，或执行破产程序。²

Jun Kyung Auh and M. Sundaesan（2013）指出，为了减少地方政府的债务，避免未来因地方政府高额债务带来的财政危机，必须建立严格的预算限制机制。在量化地方政府债务规模时，对债务额度小但风险相对较高的项目应及时披露，并建立起硬性的预算约束机制。控制地方政府债务的过快增长，需要用合理的方法对债务规模进行科学判断，考虑不同债务类型和构成债务的资金来源结构可能带来的潜在风险。³

Wingender P（2018）列举了地方政府债务的四种管理模式，即市场约束模式、法律约束模式、中央集权模式和中央与地方协同管理模式，这四种模式指出中央政府在集权原则下对地方债券进行管理，而地方政府的财政自主权并没有削减并且逐渐增加时，纯粹能用市场机制来进行约束的，只有一部分地区，所以需要使用不同的管理模式进行区别对待和管理。⁴

Pei Li, Leo Tang, Bikki Jaggi（2018）研究了社会资本对市政债券市场的影响。作者认为，社会资本较高的城市发行的债券比社会资本较低的城镇发行的债券收益率低，表明社会资本对一般债券的影响比债券保险更大，可以作为债券

¹ [日] 中井英雄，《新しい地方財政論》，有斐閣株式会社，2010年。

² Panel Switzerland, *Local Government Borrowing Regulations and Practice in Central and Eastern Europe*, 2010年12月，国务院发展研究中心《地方政府融资与风险管理——国际经验研讨会》资料。

³ Jun Kyung Auh, Suresh M. Sundaesan, *Bankruptcy Code, Optimal Liability Structure and Secured Short-Term Debt*, SSRN Electronic Journal, 10.2139/ssrn.2217669(2013).

⁴ Wingender P. *Intergovernmental Fiscal Reform in China*[J]. IMF Working Paper, 2018.

保险的替代。因此，对社会资本的规模结构进行良好的监督对于防范地方政府的债务风险是非常必要的。¹

域外的地方债发展起步先于我国，其中的专项债券发展也早于我国，在治理监管的理论与实践方面发展历程较长，经验相对丰富。对于政府债券的研究已经不再局限于是否必要和可行的问题探讨，而是主要集中于规则建构与制度完善方面，着重于从监管的视角对市政债券的信息披露以及投资者保护等问题进行研究。从国内方面来看，我国由于地方债发行时间不长经验不足，学者们对地方债的研究侧重于发行可行性研究、发行定价、债务形成及扩张原因等问题，在监管必要性和责任约束方面也做出不少研究。总体来看，学术界对于地方债研究处于逐步深入阶段，但地方政府专项债券作为地方债的一种类型，对其进行的系统性专项研究并不丰富。现有的研究主要从财政管理方面着手，在法律机制方面的讨论尚缺少体系化、统一化的研究，对专项债券的风险监管研究也尚不充实，需要加强对专项债券法律治理范式的研究。

从国外方面来看，无论是单一制国家还是联邦制国家，结合本国的经济发展情况和实际需求，都有符合自身需求的地方债发展模式，但在防范地方债风险的问题，还是主要选择以法律治理路径来防范和规避地方政府债务带来的风险问题，域外国家的法律治理经验可以为我国地方政府专项债券监管和法律制度构建提供有价值的参考借鉴。

1.4 研究方法

1.4.1. 文献分析法

通过阅读和查找与地方债发行法律制度相关的文献书籍、期刊杂志、学术论文等资料，储备地方债方面的理论知识，了解国内外地方债的发展历史和现状，一方面学习已有的研究成果，为本文提供理论支持，一方面确定地方专项债券监管中存在的问题，为本文寻找切入点，从中进行提炼，完成论文的撰写。

¹ Pei Li, Leo Tang and Bikki Jaggi. Social Capital and the Municipal Bond Market[J]. Journal of Business Ethics. 2018(153):479-501. Ethics. 2018(153):479-501.

1.4.2 归纳分析法

通过归纳分析法,对我国地方政府专项债自实行到目前阶段的法律规范进行全面梳理汇总,并收集近年来的市场数据,从不同维度整理归类,在归纳总结我国专项债券基本理论之后,剖析现行地方专项债券监管机制中存在的问题,给出具有可操作性的完善建议。

1.4.3 比较分析法

本文列举了美国和日本这两个地方债发展较为成熟的国家作为域外经验借鉴的范本,通过对美国市政债券和日本地方公债在法律监管经验的分析研究,归纳对我国地方专项债券监管的有益经验,结合我国的现实情况,总结可以运用到我国地方政府专项债券法律监管的举措。

1.4.4 交叉学科分析法

由于地方专项债券的相关内容属于多领域需要关注的问题,因此在对其进行研究分析时会利用多学科知识理论进行论证,本文拟采用经济法学、经济学和财政学等学科知识对我国专项债券监管过程中存在的问题进行分析,在制度理论分析的基础上,结合市场发行收益现状指出当下专项债监管所反映出的问题,提出更有效的完善举措。

2. 我国地方政府专项债券的相关概念和发展现状

2.1 地方政府专项债券的相关概念

2.1.1 地方政府债券的概念

地方政府债券可简称为地方债。它是由地方政府为筹措教育、基础设施建设及其他大型项目的支出而发行的长期债务工具,是地方政府以自身信用为基础筹集资金并承担还本付息责任的一种债务凭证。¹根据历史研究,美国是世界上第一个发行地方债的国家,纽约市政府在1812年为了缓解当时的地方财政压力发行了地方债,地方债的发行效果良好,成功地缓解了基建所带来的经济问题,并纷纷被美国其他各州所效仿学习,地方债在美国逐渐成为了一种切实可行的财政手段,并在全球范围内传播开来。

2.1.2 地方政府专项债券的概念

根据地方债募投项目是否有收益、资金用途和发行方式的不同可对其进行不同的分类,其中,按募投项目是否有收益划分,地方政府债券可以分为一般债券和专项债券²。

2015年财政部发布《地方政府专项债券发行管理暂行办法》,其中第2条规定,地方政府专项债券是指省、自治区、直辖市政府(含经省级政府批准自办债券发行的计划单列市政府)为有一定收益的公益性项目发行的、约定一定期限内以公益性项目对应的政府性基金或专项收入还本付息的政府债券³。专项债券和一般债券都纳入政府性基金预算管理,两者最大的区别在于其所对应的公益性项目是否可以产生收益。

¹ 《财政部、中国人民银行、银监会联合印发通知:明确2015年采用定向承销方式发行地方政府债券有关事宜》, http://dl.mof.gov.cn/mofhome/mof/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/201505/t20150515_1232661.html.

² http://www.gov.cn/zhengce/content/2014-10/02/content_9111.htm.

³ http://www.gov.cn/gongbao/content/2015/content_2883246.htm.

2.1.3 地方政府专项债券的发行品种

专项债券可以分为两类,第一类是为了项目建设融资而发行的新增专项债券,第二类是以置换目的发行的再融资专项债券,不能直接用于项目建设,只是为了偿还置换已到期的专项债券。¹目前,财政部发布文件,鼓励地方政府丰富债券品种,随着政策的不断发展,新的专项债券的类别越来越多。除了财政部命名的专项债券品种外,各地方政府自主命名的债券按照市政建设、产业区建设、医疗、环保等多个品种也相继开发,但和以上两类专项债券相比在规模上尚存在着较大差距。

2.1.4 地方政府专项债券的发行期限

专项债券发行期限自发行至今发生了不少变化。财政部最初制定的专项债券管理办法中规定了7个不同的发行年限,都将发行年限设定在10年内,并且将7年和10年的债券规模限制在了所发行的专项债券总体规模的一半以下。在2020年颁布的《地方政府债券发行管理办法》中,提出发行期限结构的硬性限制,并鼓励地方政府发行期限较长的专项债券。²从政策上来看,中央政府希望地方政府在发行专项债券时,尽量做到发行项目与收入期限相匹配,如果要延长专项债券的发行期限,应将其设定在一个合理范围内,做到权责分明,收入期限与发行项目相对应。

2.2 地方政府专项债券法律监管的必要性

地方政府专项债作为一种新型财政工具,在很大程度上满足了地方的融资需求,经过近几年的实践证明,地方专项债券已经成为提升地方财政能力和补充地方财政资源的最有效方式。在这种快速的发展状态下,地方政府探索出了城投债,PPP等多种融资形式,这些形式可以看做是地方债的变形,同时又在一定程度上规避了对地方债的法律监管,会滋生大量隐性债务,随着专项债券规模的不断扩

¹ 安轩治. 地方政府专项债券: 特征、功能与融资能力提升[J]. 中小企业管理与科技 (下旬刊), 2019 (04): 122-123.

² 安轩治. 地方政府专项债券: 特征、功能与融资能力提升[J]. 中小企业管理与科技 (下旬刊), 2019 (04): 122-123.

大,容易出现系统性财政风险。所以为了保障地方财政和中央财政的稳定发展,对专项债券进行监管是尤为必要的。和长期以来针对专项债券所采取的行政手段相比,行政约束刚性不足,法律监管效用更佳,在当下全面推进依法治国的要求之下,法治路径是监管地方政府专项债券的必然和最佳选择。

2.3 我国地方政府专项债券的市场发展现状

2.3.1 全国地方政府债券发行总体规模

在 2015 年新《预算法》发布实施前,各地政府不能自行组织发行地方政府债券,同年发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》,正式赋予地方政府自主举债权,地方政府专项债券正式开始发行。2015 年作为发行元年,专项债发行规模较小,到 2017 年地方债发行整体以置换债券为主。从 2018 年开始,专项债的发行规模有了较大突破,在总发行数中所占的比例逐渐超过了 50%,2022 年专项债券发行比例占全年发行债券的 69.6%。

2015 年地方政府正式发行地方专项债后,当年未到期专项债规模 4600 亿元,占比 47.2%,自 2015 年后,未到期专项债规模逐年扩大,至 2020 年、2021、2022 年分别发行专项债券 41405 亿元、49229 亿元、51285 亿元,全部未到期。

表 2.1 2015 年—2022 年全国地方政府债券发行情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
发行项目数	1035	1159	1134	930	1093	1848	1995	2145
发行规模(亿元)	38350.62	60458.4	43580.94	41651.68	43624.27	64438.12	74898.3	73645.6
一般债券	28606.92	35339.84	23619.35	22192.19	17742.02	23033.65	25668.99	22359.7
专项债券	9743.7	25118.56	19961.59	19459.49	25882.25	41404.47	49229.31	51285.9

数据来源:专项债券信息网公开数据。

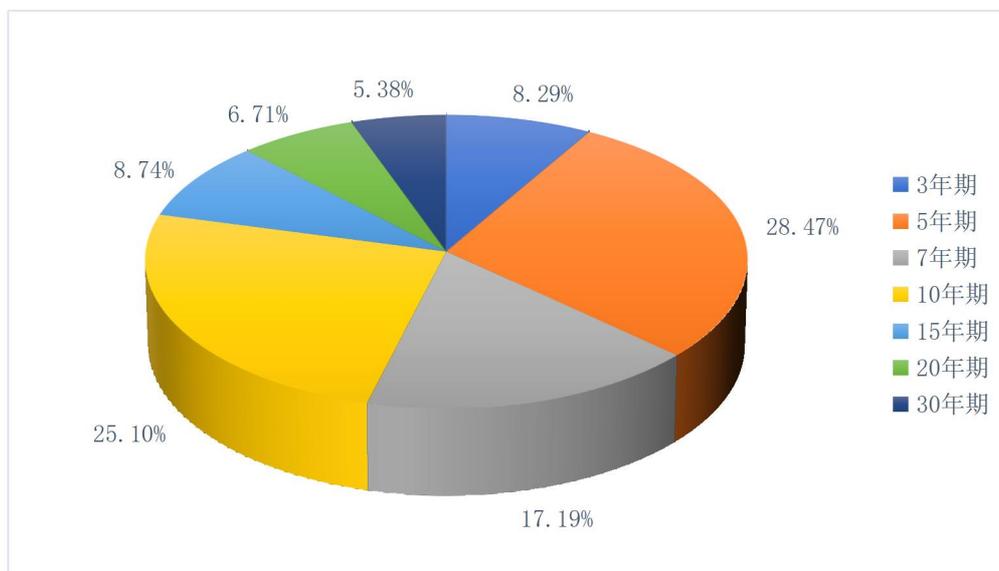
2.3.2 全国专项债券的期限结构变化趋势

我国专项债的期限结构种类这些年一直在不断进行调整,总体上呈现了期限延长的趋势。2015 年的《地方政府专项债券发行管理暂行办法》规定我国专项债的期限有 6 种,分别是 1 年期、2 年期、3 年期、5 年期、7 年期和 10 年期,其中,7 年期和 10 年期债券的合计发行规模不得超过专项债券全年发行规模的

50%。2018年发布的《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》在上述期限的基础上增加了15年期和20年期，2019年发布的《关于做好地方政府债券发行工作的意见》不再限制专项债的期限结构，地方财政部门可自主决定本地的地方债发行期限，至此，30年期的地方债券已在多地发行，专项债的期限结构呈现出多样化特点。

截止到2022年，我国的地方专项债期限结构以中长期为主，3年期和5年期占比分别为8.29%、28.47%，7年期、10年期、15年期、20年期和30年期占比分别为17.19%、25.10%、8.74%、6.71%和5.38%，中长期债券发行比例已经超过60%。

表 2.2 中国地方政府专项债券期限结构



数据来源：专项债券信息网公开数据，东方财富 Choice 数据。

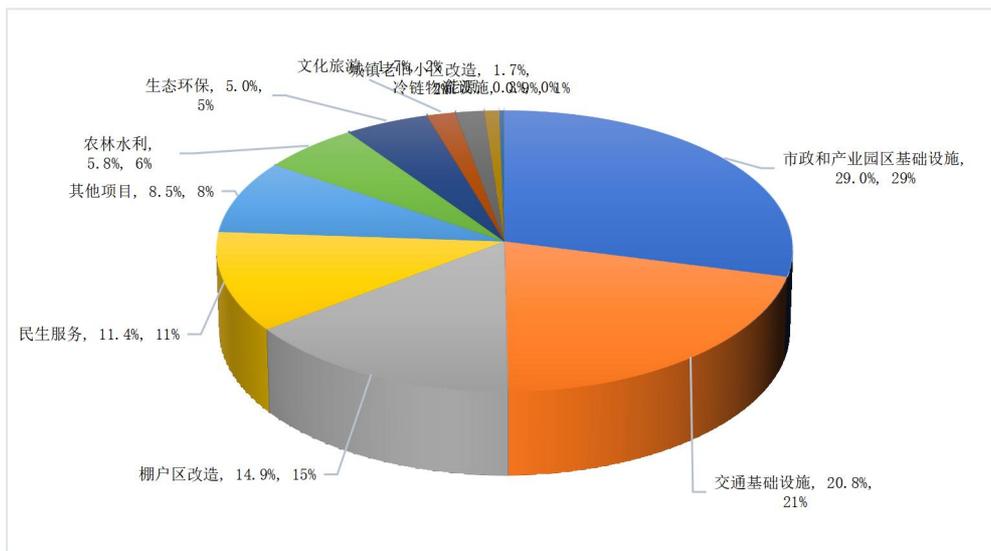
2.3.3 全国专项债使用范围的变化情况

近年来，专项债券的使用范围不断在优化中，投入项目的种类也日渐丰富。2017至2018年间，财政部就专项债使用的四大类专项项目出台相关文件，推出土地储备专项债券和收费公路专项债券两类试点项目，2017年土地储备专项债券发行数占当年项目收益专项债券支数的90%以上，为更好发挥专项债券的作用，2018年又推出棚户区改造专项债券，全年项目收益专项债券发行额所占发行总

额比例超过 50%。2019 年中共中央、国务院发布两项文件，提出要将专项债券的使用范围扩大到供电供气等能源项目，铁路、轨道等交通基础设施项目，农林水利等生态环保项目，教育、医疗等民生项目，项目收益专项债发行额占比进一步提高。2020 年专项债券重点支持国务院确定的交通基础设施等七大重点领域和“两新一重”、城镇老旧小区改造、公共卫生设施建设等重大项目，2021 年财政部、发改委联合发布文件提出专项债要首先用于有一定收益的基础设施和公共服务项目，并进一步提出专项债券要重点使用在交通基础设施、能源、农林水利等九个方向。

以 2021 年为例，该年专项债投向规模前三的领域是市政和产业园区基础设施、交通基础设施和棚户区改造，占比分别为 29%、20.8%和 14.9%。

表 2.3 2021 年专项债券投向领域占比情况



数据来源：专项债券信息网公开数据，东方财富 Choice 数据。

3. 我国地方政府专项债券监管的理论基础和制度沿革

3.1 关于地方政府专项债券风险监管的理论基础

3.1.1 公债理论

公债也就是公共债务，其含义是公共部门为了筹措资金，以债务人的身份在国内外凭靠自身信用向投资者们出具的债务凭证，对此债务凭证承诺在规定时间内按期还款并按照约定支付相应的利息。公债是一种有效获取财政资源的方法，它具有鲜明的有偿性，这种特性也使其成为财政资源的主要来源。公债只有在三个关键条件下才能存在和发展：第一，政府机构必须有预算赤字；第二，社会民众必须有足够的闲置资金；第三，存在一个规范的信用体系。

公债理论的发展有着悠久的历史，早期的研究者们认为国家或者政府部门不应当对外借债，发行公债是一种不利于社会发展的行为。亚当·斯密在其《国富论》一书中建立了公共债务思想。他认为，国家债务的主要原因是身居要职者的奢侈和浪费，当公共债务的数额达到一定程度时，政府机构不按约定付款，而是通过提高货币的名义价值迫使购买债务的普通人承担损失。同时，亚当·斯密认为，公共债务从根本上说是不具备生产力的，它并不能从根本上支持国民经济的增长。¹ 大卫·李嘉图对政府发行公债也持有一种反对立场。他认为政府发行公债并不会获取经济收益并且促进经济发展，也不会减少相应的纳税税额，所以他认为政府举债并不是明智之举，提出政府发行的公债应当按期进行偿还，主张采取通过政府征税的行为对债务及时清偿，通过及时偿债的措施减少政府公债规模增长的可能。²

凯恩斯对政府公债有着不同的观点，他提出政府举债的行为是利大于弊的，政府债券是解决政府部门支出不足和缺乏可行需求的一个重要工具。根据凯恩斯的观点，发行公债可以大大影响有效需求，并在一定程度上减少财政赤字。这样政府就可以积极鼓励市场投资和居民消费，有效解决需求不足的问题，防止经济发展出现动力不足的问题，有限缓解经济风险。他认为总体来说地方政府的举债

¹ 亚当·斯密. 国民财富的性质和原因的研究(下卷)[M](郭大力等译). 北京: 商务印书馆, 1996年.

² 肖鹏, 李新华. 公债管理教程[M]. 北京: 对外经济贸易大学出版社, 2012年.

行为，会带来一定程度上的政府和官员铺张无度的奢侈行为，但是从长远来看，举债行为是促进经济发展和增加社会财富的有效举措。

3.1.2 财政分权理论

国家分配论认为，地方政府在国家分配关系中发挥着重要作用，因为它们是关键角色，比中央政府更了解地方市场的确切要求，这一观点为财政分权这一理论的后期发展打下了坚实的基础。哈耶克是第一个倡导财政分权的人，也是财政分权思想的奠基者，他提出地方政府对属于自己的地域是更加了解的，所以更能因地制宜的提出地方治理方案，在提供公共产品方面，也能提出更有针对性的对策。在这之后，美国经济学家布特教授指出，各个地方政府之间其实存在着一种“竞争”关系，这种关系其实是利大于弊的，这种竞争机制无形中为公众获得优质的公共产品和服务提供了一定程度上的保证。他通过模型模拟辖区公共产品的提供和地方支出，在地方公共产品有效性的基础上提出了“用脚投票”理论。¹美国经济学家奥茨也支持财政分权的观点，他提出“联邦财政主义理论”，他在该理论中提出财政分权可以改善社会福利，实现公正，提供公共产品和经济效率。

财政分权改革的成功执行与地方政府的债券发行密切相关。根据财政分权的概念，政府的作用是维持公平的收入分配，尽可能有效地分配资源，并促进地方经济的稳定和健康增长。为了解决地区需求，国家和地方政府都向社会提供公共产品。中国实行分税制改革，对地方财政权和服务权有相应的划分，与服务权的大小相对应，并提供相应的财政权作为实现服务权的基础和保证。发行市政债券为基础设施和社会福利项目筹集资金，对解决地方城市发展和基础设施建设的需求至关重要。²

因此，当中央和地方政府的财权和立法权没有得到合理分配时，就会出现地方政府的财政资源和所需的立法权无法做到互相匹配的情况。地方政府专项债券是政府分配资源的方法之一，财政分权是为了提高资源分配的效率。财政分权理论为分析中央和地方政府在专项债券下的立法权分配不当的原因提供了理论支

¹ 李松森. 发行地方公债的理论依据及现实意义[J], 地方财政研究, 2005, (08): 37-41.

² 熊伟. 财政分税制与地方预算自主权[J]. 武汉大学学报(哲学社会科学版), 2015, 68(03): 8-11.

持。

3.1.3 经济法的社会整体效益理论

从最初的“公债有害论”到“公债有益论”，再到公债中性论的演变，根据政府债务理论的起源和演变，政府债务经历了一个从被否定到被承认为合理和必要的转变。推动政府债务促进社会经济发展，提高社会整体效益，是转型的基本内容和前提条件。因此布坎南认为，举借公债的合理性取决于债务资金是否能够用于能产生长期利益的公共工程等资本项目；汉森也认为当经济发展处于低谷阶段时，发行公债是一项促进经济发展的有效举措，但前提是政府发债是始终围绕提高社会整体效益这一宗旨的，如果偏离了这个目标，会引发对经济、社会等各方面的不利影响，如果出现过度负债的情况，甚至会引发一些系统性的经济风险。¹市场经济是法治经济，现代市场经济国家需要以法律手段及时对偏离经济发展轨道的领域及时予以调整和矫正。

地方政府债务风险管理涉及国家、地方政府、金融机构、市场企业等各个主体之间的财政金融关系。这不仅意味着各主体之间对公平的追求，也意味着经济法对利益价值的追求，而社会整体利益原则是经济法的重要基本原则。地方政府债务风险管理目标的内在机制与经济法中蕴含的分配正义、整体社会效益和可持续发展的价值观是一致的，地方政府债务风险管理需要建立一个法律体系，特别是要包含经济法制度。通过选择适当的经济法律制度治理手段与配置方法，从社会整体利益出发，从财政、金融、税收、投资等方面着手，对偏离“社会整体效益”这一价值的地方政府债务行为进行规制，以预设的法律框架对地方政府债务风险进行刚性约束，从而回归债务风险治理的根本。²

地方政府债务是以地方政府为债务人形成的债务关系，具有区别于一般市场主体之间的鲜明特征。地方政府不仅履行社会管理职责，还拥有超越市场主体的特殊权力，由于是公法人，所以具有不同于一般市场主体的独特身份。因此地方政府债务是既涉及国家宪政中的权力与监督问题，也涉及到政府公共服务和经济社会的可持续发展。将地方政府债务风险的治理纳入法治化轨道，是有效控制政

¹ See Reinhart TCM, Rogoff K S. Growth in a time of debt, American economic review, 2010(2):36-37.

² 洪小东.“财”“政”“法”:地方政府债务治理的三维架构——基于新中国成立七十年地方债务史的考察[J].当代经济管理,2019,41(09):75-82.

府权力过度扩张,防控债务风险扩散传导,促进社会整体效益,保障国家和社会可持续发展的必然选择。

3.2 我国地方政府专项债券监管制度的发展历程

自 20 世纪 80 年代末以来中央财政一直处于入不敷出的状况,为了缓解这种情况,我国在 1994 年实行了分税制改革,这项改革大规模的调整了央地政府间的税收分配制度,使中央政府的财政汲取能力得到了很大提高。同年,国家颁布了《预算法》,该法禁止地方政府发债和直接融资,但为了地方的经济建设发展,地方政府大力发展地方融资平台,各地的地方融资平台如雨后春笋般相继涌出,其后的二十年间我国地方债进入了高速发展期。

总体来看,我国地方债历经了三个阶段的发展。第一阶段是 2009 年至 2011 年,地方债进入“代发代还”时期,在这一阶段,由财政部代理发行地方债券,债券到期后由中央财政统一代办偿还。第二阶段是 2011 年至 2013 年的“自发代还”时期,规定发债试点城市可以在批准的发债数额内自行发债,债券到期后依然由财政部统一代办偿还。第三阶段是 2014 年至今的“自发自还”时期,在这一时期,新《预算法》规定了各地方政府的举债权,自行组织发行本地的政府债券,债券到期后由本地政府自行偿还。¹

地方政府专项债对于协调区域经济,推进地方经济发展,惠利民生,起到至关重要的作用,因此国家近年来一直致力于完善地方政府债券的制度管理。2014 年国务院出台《关于加强地方政府性债务管理的意见》,就地方政府债务的预算管理、风险控制等内容进行了详细说明,同年,新《预算法》的修订颁布赋予了各地政府全面自主的发债权,地方政府专项债券由此应运而生,国家相继出台各项管理办法以规范政府专项债的运行。2016 年财政部出台《地方政府专项债务预算管理办法》(财预[2016]155 号),对地方政府专项债务的限额余额、预算编制批复、预算执行决算以及监督管理等内容进行了明确规定。2017 年财政部出台《新增地方政府债务限额分配管理暂行办法》(财预[2017]35 号),着重对地方政府专项债务限额分配的管理权限程序、计算方法、债务风险管理等内容进行了详尽说明。2017 年财政部发布《关于做好 2017 年地方政府债券发行工作的通

¹ 黄韬. 央地关系视角下我国地方债务的法治化变革[J]. 法学, 2015(04): 23.

知》(财库[2017]59号),2018年全国人大发布《关于授权国务院提前下达部分新增地方政府债务限额的决定》,再次针对地方政府新增专项债的限额与发行管理做出相关规定说明。在2017年至2018年间,各部委针对地方政府专项债的四大类专项项目发行管理出台了一系列文件,《地方政府土地储备专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]62号)、《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》(财预[2017]97号)、《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)、《试点发行地方政府棚户区改造专项债券管理办法》(财预[2018]28号),地方政府专项债券种类不断丰富,从笼统的“有一定收益的公益项目”的项目投向逐渐向收益债转变。

2018年是专项债发展加速推进的一年,国家针对不断扩大的发展规模,发布了相关文件。2月,财政部发布《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》(财预[2018]34号),提出要对专项债券的限额预算做好规范管理工作,对债务风险动态监测,加强防范。5月,发布《关于做好2018年地方政府债券发行工作的意见》(财库[2018]61号),8月,发布《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》(财库[2018]72号),这两项文件针对专项债券的发行管理提出要做到计划管理,提升专项债券定价的市场化水平,设置合理的债权期限结构,做好信息披露工作等。

自2019年以来,地方专项债券的发展规模不断扩大,对其进行有效的规范管理显得尤为重要。中共中央、国务院联合发布《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号文),对做好专项债券项目融资工作、完善专项债券管理及配套措施、合规推进重大项目融资和加强组织保障四项主要内容做了规范说明。2020年,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),就做好“六稳”工作、落实“六保”任务中的地方政府专项债券发行使用工作做出部署,要求要优化新增专项债券资金投向、合规调整新增专项债券用途、加大专项债券信息公开力度等,以更好的应对新冠肺炎疫情带来的经济下行压力。2021年,财政部、发改委联合发布《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),特别提出新增专项债券要用于建设项目,不得用于偿还债务,并列举出能源项目、农林水利等九类收益类项目,强调要对专项债项目合规审核,防范风险

以保证财政政策稳步推进。

3.3 我国地方政府专项债券的管理制度

3.3.1 预算管理制度

新《预算法》实施后，中国省级地方政府正式获得了自主发债权，从此开启了地方政府债务正式纳入预算、实行制度化管理的新时代。根据新《预算法》，中国地方政府债务由一般债务和专项债务两部分构成，地方政府通过同时发行一般债券和专项债券来偿还债务。一般债务收入与专项债务收入都应该用于公益性资本支出，不得用于经常性支出。纯粹的公益性项目，如果将来不能创造现金流，就必须通过发行地方政府的一般债券来资助项目建设，而能产生一定收益资金的公益项目则应通过发行地方政府专项债券来支持项目建设。¹

根据新《预算法》和《地方政府专项债务预算管理办法》（财预[2016]155号）的规定，地方政府专项债务收入、支出、还本付息和发行费用均应纳入政府性基金预算管理。地方政府专项债券的发行主体为省、自治区或直辖市政府，经省政府批准，计划单列市政府可以自行发行地方政府专项债券。设区的市、自治州，县、自治县、不设区的市、市辖区政府需要发行专项债券的，应纳入本省、自治区或直辖市政府性基金预算管理，由省、自治区或直辖市政府统一发行并转贷给市县级政府统一管理。

3.3.2 限额管理制度

根据新《预算法》、《地方政府专项债务预算管理办法》（财预[2016]19号）以及《新增地方政府债务限额分配管理暂行办法》（财预[2017]35号）的规定，专项债务实行限额管理、规模控制，专项债务收入通过发行地方政府专项债券筹措。这就需要中央政府在计算全国新增专项债务总额后，向各省级政府下达各地区的新增专项债务限额。全国所有地方政府的新增债务限额，即各省、自治区、直辖市的新增债务限额总额，不得大于中央政府的新增债务限额之和。省、市、县三级政府的新增债务限额之和也是如此。

¹ 华国庆,汪永福.论地方债预算的制度逻辑与规范控制[J].学术界.2015(2):24-34.

地方政府在分配新增限额时坚持正向激励的原则,即对财政状况好、举债能力强、债务风险小、债务管理有效的地区给予更多的新增限额;反之,对财政状况差、举债能力小、债务风险大、债务管理不力的地区则减少或不分配新增限额。¹在开展限额分配工作时,首先需要按照专项债分配公示来测算各地的新增限额额度,其次要根据各地的债务管理水平对所分配的额度进行相应的调整,对当地债务率超过债务风险预警线的地区要减少新增债券的分配额度,以减少债务增加的风险危机。在这些基础上,还需要着重考虑地方经济发展的问题,在对各地区进行限额分配时,中央会依据地方融资需求等因素确立一些当地的重大专项债项目,并且鼓励地方政府重点关注重大的专项债项目,给予更多的财政支持,严格防范可能出现的地方政府债务风险。

3.3.3 偿债保证制度

根据新《预算法》《地方政府专项债务预算管理办法》(财预〔2016〕155号)的规定,地方政府专项债券本金通过对应的政府性基金收入、专项收入或发行专项债券等偿还。专项债券的利息是用相关的政府基金收入或其他特殊来源来偿还的,专项债券本身不得用于偿还利息。与地方政府一般债券相比,地方政府专项债券在管理收入和支出方面受到更多限制。政府性基金收入对应的专项债务不足以偿还本金和利息时,可以从相应的公益性项目单位转出,弥补专项收入,专项债务收支应与相应的政府性基金收入一致。专项收入要实现项目收支平衡,不同政府性基金账户之间不得调剂。²

近年来,我国地方政府发行的专项债券主要采取单利付息方式还本付息,每年按合同约定时间付息一到两次,债券存续期到期向债券持有人偿还本金并支付最后一次利息。截止目前,在已发行的地方政府专项债券中,采取每年支付一次利息与支付两次利息的比例分别为54.04%和45.93%。在项目收益专项债券快速发展的背景下,为严控债务风险,针对地方政府土地储备专项债券、收费公路专项债券、棚户区改造专项债券等多种项目收益专项债券,国家设置了比一般债券更为严格的偿还机制,更加强调专项债券的项目收益与债券融资尽量达到一种平

¹ 陈琴. 专项债管理改革: 开好“前门”的风向标[J]. 新理财, 2018, (5): 26-31.

² 中国人民大学政府债务治理研究中心. 统筹发展与安全: 中国政府债务研究[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2021年.

衡状态，同时，这些项目收益专项债券还必须做到其债券项目的资产和收益能够严格对应起来。

4. 我国地方政府专项债券法律监管存在的问题

4.1 专项债券监管立法层级低，统一性不够

2015年正式实施了新《预算法》，其中第三十五条、四十八条、六十七条、七十九条和九十四条针对地方政府债的举债主体、举债形式、举债程序、举债用途等方面都做出了具体的规定，构造了治理地方政府债务的基本法律框架。但总体来看，新《预算法》只是对地方政府债的相关内容做出了一些原则性的规定，在债务偿还、资金使用等方面缺乏相关的细则，针对地方政府专项债这一类别，没有做出专门的说明。随着地方政府专项债在地方债发展中呈现出越来越重要的作用，在2016—2021五年间，国务院、财政部、发改委陆续制定发布了针对专项债的各类管理办法和通知决定等规范性文件，用以保障和规范地方政府专项债的有序运行。但从《立法法》的要求来看，这些文件的规范层级较低，并且比较分散，在体系化方面还需要进一步提升，对专项债的行为主体、法律责任等相关内容的认定还是需要从法律制度层面加以细化规定。

4.2 专项债券发行主体单一，范围有限

2015年新《预算法》正式颁布实施，确立了我国地方债的发行主体为省、自治区和直辖市的政府主体，其他市级政府及县级以上政府主体不具备发债资格，均由所属的省、自治区、直辖市政府代为发行。¹地方政府专项债作为地方债的一个类别，也遵循上述发行方式。新《预算法》对地方债的发行方式做出如此规定，可以对地方债风险做出有效的防范，但这种界定也有一定的局限性。

首先，结合我国当前的经济发展状况来看，市县区域正处于大力建设公共基础设施以推进城镇化进程的阶段，地方政府级别越低，基础设施建设任务越艰巨，地方政府承担的政府债务就越大，²基层政府的财力普遍较低，财政缺口通常较大，需要庞大的财政力量加以支持，但市县政府没有举债权，均要依靠省级政府实行，地方债审批流程缓慢，需要市县级财政部门向有举债权的省级政府部门上

¹ 王伟兵.《预算法》修订对财政审计的影响[J].经济研究参考.2016(14):27-30.

² 王玮.地方财政学[M].武汉大学出版社.2006:23.

报举债需求，省人大审核通过后上报至财政部，经国务院、全国人大层层审批后将债务限额下发至省级财政部门，最后由省级财政部门下发至市县政府，这种繁复的流程在拉长地方债下发过程中也对专项债券的下发有着重要的影响，延长了其融资的链条，并没有及时地缓解市县政府的财政负担。

其次，发债主体的单一限制了地方政府专项债的发展。由于中国不断推动地方政府债券使之成为地方财政的重要组成部分，专项债券的融资规模一直在不断增长。从长期来看，地方政府专项债券发行主体的限制显然在一定程度上阻碍了专项项目与债券市场之间的关系。由于这些对发行主体的限制，也在一定程度上加重了项目选择、运作、退出机制的行政色彩，也减弱了专项债券对社会资本的引导和带动作用。因此，专项债券作为一种财政工具的功能没有得到最大限度的发挥和利用，这种举债机制在一定程度上影响了专项债券的市场化进程。¹

最后，一直以来，市县政府都存在着财权与事权不匹配的情况，基层政府一方面要履行自己的公共职能，一方面要推动本地的基础设施建设。在新《预算法》没有赋予市县政府相应举债融资权和财政压力无法得到有效缓解的情况下，就需要借助开发地方融资平台开展融资业务。但是国家对地方政府融资平台监管制度还不够完善，存在制度漏洞和监管不力的情况，这对于利用地方融资平台融资这一路径存在着潜在的风险。若基层政府寻求地方融资平台之外的其他方式来解决融资问题，比如借助 PPP 模式来解决迫切的融资需求，由于其牵涉主体较多，流程复杂，又容易产生隐形债务等其他的问题和风险。

所以，由省、自治区和直辖市代为举债体现了地方债发行主体的单一性这一缺陷，这对化解基层政府的财政风险存在着一定的局限性，也不利于专项债券的市场化发展，并且难以从根本上解决基层政府因事权和财权不匹配所引发的资金困难。

4.3 专项债券发行机制不健全引发违规举债用债问题

地方政府专项债是当前推进地方财政稳步发展的重要手段，发债规模在近两年也在逐步扩大，但由于专项债在我国起步较晚，发展经验尚不成熟，在其发展速度突飞猛进的情况下就暴露出了发行机制不健全的问题，继而引发各地方政府

¹ 张婉苏. 地方政府举债层级化合理配置研究[J]. 政治与法律, 2017(02): 92-101.

违规举债用债的问题。首先，地方政府专项债券在项目变更和退出机制上尚不完整。¹有一些地方专项债项目申报在上级批准后由于环境评估等原因出现项目变更，使原有项目无法按计划进行，但是由于债务资金已经到位，由于项目的退出和变更机制不完善，极易出现资金闲置浪费的情况，此时若地方政府没有按相关程序申报而自主调整资金用途，就会出现监管漏洞，引发违法违规的举债用债问题。其次，地方政府专项债券提前偿付机制不完善。当前专项债项目的盈利周期和债券的还本付息周期存在着不同步的情况，当项目收益无法偿还到期利息时，可以从该项目对应的政府性基金中周转偿还，如果项目因收益期限不确定，地方政府会根据项目需求延长债券期限，此时会出现收益周期提前的情况。但由于当下并未构建一个完整的应对专项债收益提前的调节机制，导致资金闲置沉淀，资金使用效率损失，甚至出现挪用收益回款，违规用债的情况，在一定程度上增加了债务偿付的风险。

4.4 专项债券信用评级制度不完善

完善的债券信用评级制度可以让投资者更全面的知晓债券的背景信息和安全系数，保障公众和投资方的知情权，规避一定的投资风险，对投资者来说起到举重若轻的作用。针对地方政府专项债的信用评级问题，财政部于2015年发布《关于做好2015年地方政府专项债券发行工作的通知》（财库[2015]85号），文件将地方政府专项债的信用评价等级划分为A、B、C三类，共九个级别，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C来表示。其中，AAA级可以用“-”进行微调，表示信用等级略低于本级，AA级至B级可以用“+”或“-”进行微调，表示信用等级略高于或低于本等级。具体如下图所示。

表 4.1 我国地方政府专项债券信用评级及含义

评级等级	对应评级含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高

¹ 熊伟, 许恋天. 地方政府专项债券: 制度困境与路径选择 [J]. 上海经济研究, 2022, (04): 77-87+98.

CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能偿还债务
C	不能偿还债务

数据来源：中债资信评估有限责任公司

《地方政府债券信用评级管理暂行办法》（财库[2021]8号）规定信用评级机构在对专项债券进行评级时，应当在关注本地区经济、财政、债务等情况的基础上，重点关注待评级项目的基本信息、项目收益分析和融资平衡方案等其他相关情况，以做出更为准确的评级结果。就相关数据显示，我国各省份的地方政府专项债券信用评级结果几乎均为 AAA 或 AA+，信用水平较高。但其实，每个省份的经济状况和社会发展水平是不同的，例如东部沿海地区和西北地区的经济水平相差很大，政府的财政状况也相差甚远，这必然会影响到地方政府的偿债能力，也意味着不同省份的地方政府专项债券的信用评级应该是具有较大差异的。然而，目前我国各地的地方政府专项债券的信用评级均显示为 AAA 或 AA+，并没有体现出明显的评级差异。

我国地方专项债信用评级制度不完善还体现在现有评级机制的局限性。当前，我国地方政府通过公开招标遴选地方债券评级机构，招标通过后，由地方财政部门自行组织评级会议按相关规定评议出评级结果，这种没有第三方参与的流程缺少监督，极易出现评选漏洞，还避免不了会出现权力寻租的情况。在评级过程中，由于缺乏监督，评级机构如果顾虑到地方政府与自身存在的利益关系，则很容易做出有利于保护地方政府利益的选择。现阶段，我国各地方政府参与信用评级的评级机构较为固定，国内专项债评级机构主要有以下几个：中债资信评估有限责任公司，上海新世纪资信评估投资服务有限公司，东方金诚国际信用评估有限公司，联合资信评估股份有限公司，中证鹏元资信评估股份有限公司，大公国际资信评估有限公司，中诚信国际信用评级有限责任公司。大部分省份发行地方政府专项债，在开展信用评级工作时，通常会常年选择固定的二至三家评级机构进行评级，长期使用固定评级机构，非常容易出现流程简化、走过场等情况，使信用评级工作流于形式，无法真正发挥出地方政府专项债信用评级的作用。

4.5 专项债券信息披露机制存在风险漏洞

在证券市场中,全面详尽的信息披露可以让投资者快速了解到债券的基本信息、发行方的经济情况、债务状况等,这有助于投资者规避一定的投资风险,做出最有利的投资选择,这既是对经济良好运行的负责也是对个人的负责。地方政府和财政部门作为专项债券的发行人,应该及时准确的对所发行政府专项债的相关信息披露,但目前我国地方政府专项债的信息披露工作并不完善,还存在着一定的问题。

首先,我国关于地方政府专项债券的信息披露制度不够健全。在新《预算法》和《关于印发地方政府债券发行管理办法的通知》(财库[2020]43号)中都对地方债信息披露的内容做出了相关说明,但专项债券作为区别于一般债券的地方债券,具有其特别的属性,相关制度办法在针对专项债券的特别说明上是相对匮乏的,对专项债券应披露的内容缺乏系统性的详尽要求,这使得现阶段关于专项债券的信息披露内容不够具体,质量不高。

其次,地方政府专项债的信息披露在广度与深度上存在局限性,信息披露内容并不完整。目前,我国地方政府对专项债券的信息披露主要集中在债券发行阶段,如项目的基本信息、发行利率等,而忽视了专项债券整个生命周期中其他阶段的信息披露。地方政府对专项债券发行后中间阶段的项目运营状况和使用过程披露较少,对后期项目的收入、偿债情况跟踪披露较少。¹在中国地方政府债券信息公开平台中,存续期信息披露文件数量尚不足10%,信息更新缓慢,这表明现阶段地方政府专项债券的信息披露在范围上还存在着一定的局限性,内容也并不完整。

最后,地方政府专项债信息披露缺乏有力的监督机制。《关于印发地方政府债务信息公开办法(试行)的通知》(财预[2018]209号)规定针对当前的信息披露体系,主要使用的是两种约束机制,第一是日常监督,也就是地方政府各级财政部门对本级和下级的地方政府专项债信息披露工作加以监督,同时财政部也下设了监察机关对各地方政府的信息披露工作进行监督,但若在监督过程中查验出信息披露不到位的情况,却并没有相关文件予以说明该如何做出惩罚举措。第二是社会监督,即公民和一些社会组织可以对地方专项债的信息披露进行监督,

¹ 朱丹. 地方政府专项债券全生命周期风险管控探讨 [J]. 财政监督, 2022, (13): 22-27.

若存在问题可以向相关财政部门进行举报。这种方式是赋予了社会公众一定的监督权,但社会公众对地方债的关注度普遍不高,难以触及到信息披露的核心问题,并且地方政府是专项债券的发债主体,对信息披露工作具有绝对的话语权,这在一定程度上削弱了信息披露的监督力度。另外,信用评级机构确实对专项债券履行了信用评级信息披露的职责,但出于地方政府在债券发行中居主导地位这一客观情况,以及评级机构不对专项债券进行担保的事实,说服他们披露更全面、更有用的信息其实是一种挑战。

4.6 专项债券风险管理制度不严密

在《地方政府专项债务预算管理办法》(财预[2016]155号)中规定了专项债务的偿还方式,即专项债券的各项收入和支出均应纳入政府性基金预算管理,债务主要通过政府性基金收入、项目收益形成的收入偿还。总体来看,我国地方政府专项债的风险管理不够严密。首先,地方政府专项债券针对的是具有一定收益的准公益性项目,由于对其公益性的界定,这些项目的收益水平往往较低。但在现实情况中,这些公益类项目通常会因为项目定价高的原因出现收益虚高的情况,这也需要提高投入的社会成本,继而对经济产生一些负面影响,引发一定的风险。其次,对于地方政府来说,一个完整的地方政府债务风险预警机制对专项债券的发行和运行起着重要的作用,它是地方政府在专项债券出现风险危机时能够有效应对的强心剂,如果出现风险较大或者无力偿还到期债务的情况,地方政府可以根据债务风险预警机制做出有力的应急反应和有效的处理方案,自如应对债务风险。¹在国务院下发的《关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》(国办函[2016]88号)中对地方债务风险事件级别划分为特大、重大、较大和一般四个级别,并提出了针对不同级别的应急处置措施。但是细观可以发现在这项预案中对区分风险事件的指标较为笼统,细分程度不够,划分标准也比较单一,其中还缺少对专项债券风险预警的特别说明,并且由于各个省份都存在特殊的专项债发行运行情况,预案并未提出不同地域应针对各自情况继续细化的要求,存在一定的局限性,这在一定程度上不利于专项债券的风险评估和危机防范。

¹ 陈林,龙菲. 地方政府专项债券的收益与风险——来自学术文献与中国实践的启示[J]. 经济体制改革, 2021(05): 144-149.

除此之外，在专项债券的偿还问题上，地方政府的相关管理力度尚显不足。现阶段专项债券投入的项目主要集中在市政基础建设、棚户区改造等基础设施建设类项目，与其他项目相比这类项目规模大、投入资金数目可观、项目收益小并且回报周期较长。根据测算，到 2021 年至 2024 年，我国地方政府就将迎来第一个专项债券偿债高峰。但是，有些地方政府在尽可能多地申请地方政府专项债券额度时，并没有考虑债券到期后的还款问题，同时，这些地方政府对债券偿还还存在着侥幸心理，认为上级政府会在实际需要偿还债券资金时向下级政府提供一定的资金支持，甚至认为不需要实际偿还专项债券资金。对于基础设施建设类项目专项债，其到期偿还压力会更多倾斜到政府性基金收入上，地方政府对专项债券的偿还压力也将会进一步加大。

5. 地方政府专项债券法律监管的域外经验

我国自 2015 年正式发行地方政府专项债，至今不足十年，在制度建设、举措实施等方面并不具备成熟的经验，尚处于摸索实践阶段。相比之下，域外国家的地方债发行时间较早，在长期的实践经历中积累了丰富的经验，因此本文选取了美国和日本这两个较为典型的域外国家，对其债券管理经验进行总结。美国作为联邦制国家的代表，其市政债券发展已近两百年，是世界上债券管理经验最为成熟的国家之一，其债券管理机制健全、管理系统成体系化，是很多国家学习债券管理经验的对象。日本作为单一制国家的代表，形成了具有特色的适合本国发展的公债管理模式，对同为单一制国家结构的我国也具有较大的借鉴意义。本章针对这两个国家的地方债券的发行政策、监管措施等进行考察分析，从中获取对我国地方专项债有益的启示，并加以学习。

5.1 美国市政债券的监管经验

5.1.1 美国市政债券概述

美国是典型的联邦制国家，于 1817 年开始发行地方政府债券（美国称市政债券），这种债券是由州和地方政府（市、县、镇等）以及地方公共机构为学校、道路和其他大项目筹集资金而发行的债券。根据债券偿还的责任和义务，美国市政债券可分为一般责任债券和市政收益债券，¹市政收益债券在性质上和我国地方政府专项债相似。市政收益债券是一种将项目收入作为偿债来源的收益型债券，由发行主体对资金状况、市场环境等进行考察分析后结合自身需求制定债券募集计划，在经过信用评级、托管等程序后，由承销团正式发行。

5.1.2 美国市政债券的管理制度

（1）发行制度

美国属于分权政治体制，所以州政府和地方政府拥有自主发债权，各地方政

¹ 程璐洁. 美国市政债券运作与管理机制及对中国的启示 [J] 债券, 2012, (06): 50-55.

府可根据本地的财政情况、项目建设需求拟定市政债发行计划,无须上报上一级政府同意,只要符合“经常账户平衡预算原则”即可。¹原则上,州政府在制定发债规模问题上不受限制,但各州在规范市政债券的限额管理时仍制定了一系列法律,以规避地方政府过度举债及其他可能出现的债务风险,通过对各类偿债能力指标,包括偿债率、人均债券收入等指标上限的严格把控,达到规制市政债券的目标。一般来说,对一般责任债券的限额管理相对严格,对市政收益债券则比较宽松。

(2) 信息披露制度

美国市政债券监管框架坚持以市场自我调节为主要监管框架的理念,并通过监管监督加以强化,其核心内容是信息披露制度。1933年美国证券法规定市政债券发行主体应对发行过程中的所有重要事项进行披露,1975年颁布的《证券法修正案》提出市政债券管理条例制定委员会应要求市政债券经纪人和承销商提供发行人的信息。1989年美国证监会正式发布了市政债券信息披露规则,着重对二级市场信息披露要求加以说明,2008年和2010年美国证监会对该规则进行了两次修订,对证券信息披露的要求更为严格。美国市政债券的最新披露要求的三个主要部分包括发行文件的一级市场披露、持续的二级市场披露和发行人的自愿性披露。简要来说,一级市场的发行文件披露主要是对已发行债券的一些基本条款进行解释,如债券利率、付息方式等,二级市场的持续信息披露是指对能够反映已发行市政债券经营状况的年度财务报告的披露。自愿披露是指对已发行债券的季度经营状况和其他财务信息进行披露。为了帮助债券持有者、投资者和其他市场参与者更好地了解已发行债券的市场价值和投资潜力,帮助他们做出明智的投资决策,美国市政债券严密的信息披露制度很大程度上提升了债券的市场透明度,是市场监管环节中的一项重要工具。

(3) 信用评级制度

美国市政债券的信用评级制度是一项较为完善的债券评估制度。美国市政债券的发行种类较多,且市场流通性较强,面对繁复的市场债券,信用评级制度对风险评估的作用十分显著。美国市政债券信用评级系统共有九个级别,分为A、B、C三类,A类的安全系数最高,B类次之,C类最低,每一类共三个级别,以

¹ 朱娜,胡振华,马林.美国市政债券与中国地方政府专项债券的比较研究[J].经济地理,2018,38(08):29-36.

A类为例，划分为AAA、AA、A三个等级。其中AAA级是最高等级，表示安全度最高、风险最少，可以偿付本息，C级是最低级，表示安全度非常低，无法还本付息，具有较大风险，发行市场上，只有被评为AAA、AA、A和BBB四个等级的债券才准予发行。美国的债券市场有三大信用评级机构：标准普尔、穆迪和惠誉，作为全球知名的百年债券评级机构，极具权威，市场中的债券评估工作几乎由这三大机构包揽。评级内容涉及发行人的债务结构、收入情况、项目盈利能力、发行债券所在地的经济发展状况等多项指标，通过对这些指标的考察分析，得出综合性的评级结果并加以公布，使市场各方可以精准了解到债券的信用评级结果及各类信息。信用评级制度是帮助债券市场投资的一项重要制度，对于债券的选择和发行都极具价值。

5.2 日本地方公债的监管经验

5.2.1 日本地方公债概述

日本的行政体制分为中央政府、都道府县和市町村三级，都道府县和市町村两级政府为地方政府，日本地方政府债券可分为地方政府发行的普通会计债和由地方政府经营的公共事业企业发行的公营企业债。¹其中普通会计债是日本地方债制度的主体，普通会计债类似于我国地方政府的一般债券，公营企业债类似于我国地方政府的专项债券。总体来讲，日本公债制度是比较完善的，它保障了日本公债系统健康有序的运行。

5.2.2 日本地方公债的管理制度

(1) 偿债基金制度

日本中央政府为了缓解地方政府的偿债压力，提升地方公债的流转效率，建立了减债基金制度，这项制度的来源可归结为日本《地方自治法》第241条中对偿债基金的规定。一般来说，地方政府主要通过每月的预算拨款为日本减债基金提供资金，地方政府的财政结余以及中央转移支付是减债基金的额外资金来源。地方政府在发行地方公债后要依照相关规定比例提取部分资金转入减债基金，以

¹ 刘琳, 孙磊. 日本转移支付制度概述及经验借鉴[J]. 商业研究, 2012(03): 166-170.

保障资金库的正常运行。¹《地方自治法》和相关条例规定，地方减债基金要保证专款专用，不能脱离公债偿付本息的要义，同时要对减债基金的审核严格把关，逐项审批。

（2）发行监管制度

在市场监管方面，针对日本地方公债有一套十分严密的发行及监管系统。在日本，金融厅扮演着监管市场交易的主要角色，证券交易监视委员会主要行使对交易市场的监督职能，此外，作为自我监管机构，日本证券协会和公债承销协会履行额外的监管职责。日本主要采用平行的监管制度，包括严格的监管结构下的地方债务许可制度和地方金融规划制度。具体来说，地方债券的发行和管理直接受中央政府的监督，而地方政府的等级决定了地方债券许可制度的运行方式。地方政府向总务省提交地方债券发行计划，总务省根据总体情况和年度规划对计划进行审查。在与财政部审核后，财政部再向各地方发行相应数额的债券。中央政府对地方政府的年度预算拨款用于补充不足以支付债务本金和利息的地方收入，而地方政府如果有足够的收入按自己的条件支付债务本金和利息，则可以将剩余资金用于财政储备。

（3）风险预警机制

为了防范地方公债可能出现的风险危机，日本建立了相关的风险预警机制，中央政府通过制定了各类财务指标来评估各地的财政状况，以此为根据达到对地方政府全面监督的目标。财务预警指标包括财政赤字比率、综合实际赤字比率、实际部门偿债比率、未来预期的负担比率和公营企业资金缺口比率五类指标，五类指标必须全部达标，地方政府才可以发债。风险预警机制对地方政府发债资格进行了严格的把控，限制了不符合条件地区的发债资格，将发债规模控制在合理范围内，有效降低了地方公债的风险危机。

5.3 美国、日本两国政府债券管理制度对我国的启示与借鉴

5.3.1 健全地方专项债券信息披露制度和信用评级制度

美国市政债券和日本地方公债的发展经验表明，强有力的市场监管机制对保

¹ 王敏, 徐晓君. 地方政府专项债发行的国际比较与镜鉴[J]. 经济体制改革, 2020, (06): 160-165.

障债券市场平稳有序发展起到至关重要的作用,总体来看,我国当前地方政府债务数据、财政数据等信息还存在着披露不及时、不透明的问题。对照美日两国的经验,政府针对地方债券建立信息披露机制,可以及时让社会公众和市场各方了解地方债券的运行状况,这既是对资本市场的负责也是对公众的负责。建立信用评级制度可以让投资者更全面的知晓债券的背景信息和安全系数,规避了一定的投资风险,同时也在一定程度上避免了权力寻租的可能性。由此来看,这两项制度的借鉴对提升我国地方政府专项债的监管水平意义重大。

5.3.2 加强地方政府债券项目审批监管

总结美国市政债券和日本地方公债的运行机制,我们不难看出,这两个国家对发债项目的审核十分严格,美国在发行收益债券时,虽然对债券限额要求较为宽松,但对项目要求须为处于收益期阶段的准公共物品项目,其他项目没有发行收益债券的资格,日本在发行地方公债时,其发债项目要经过有审批权的总务省和财务省层层审批,审核通过后才可发行。¹当前我国对地方政府专项债发债项目的审批环节管控尚不够严密,缺乏相关部门对地方政府专项债项目审批职责规定的具体规定,引发审核漏洞,出现一些安全系数低,风险较大的地方债项目。因此,我国可以借鉴美日两国的项目审批经验,制定相对应的专项审核制度,对申报项目的风险系数、收益情况等内容严格把关,推动优质债券的快速发展。

5.3.3 提升地方政府债券的风险监管

美国市政债券和日本地方公债发展历史悠久,在长期的发展过程中风险防范机制逐渐得以完善。美国市政债券实行的是以美国证监会监管为主,行业自律组织同时并行监管的风险管理制度,除此之外,还有债券保险制度为其信用风险承保。日本地方公债针对风险监管建立了地方政府债券风险预警机制,制定各项财务指标来评估地方公债的风险系数。相比之下,我国地方政府专项债起步较晚,发展时间短,对专项债的风险监管还处于起步摸索阶段,所以提升地方专项债的风险防范能力和监管能力十分关键。要确保行政职能部门和市场监督部门共同对地方政府专项债的风险加以防范和监管,明确各自的监管职责,同时可以借鉴美

¹ 罗珏. 借鉴国际经验强化地方政府债务融资风险管理[J]. 西南金融, 2013(7): 40-43.

国经验组建相关的市场自律性组织对债券市场秩序加以监督,除此之外,还可以参考日本做法,由中央政府制定相关的财务指标评估各地方政府情况,建立相关的风险预警机制,多方努力,共同构建严密的风险监管系统,防范化解地方政府专项债的市场风险。

5.3.4 适度扩大地方政府专项债的发债自主权

新《预算法》明确规定我国省级以下地方政府不具备自主发行地方债政府专项债的权力,并且对发债规模和发债主体都有明确的限定,在美国和日本,这些国家的发债主体则相对更为多元。美国政府下属的代理或授权机构是市政收益债券市场的重要发行人¹,而日本地方公共团体也可以依照具体的法律法规发行地方民营企业债券,对比我国关于发债主体的规定,后者范围较为单一。针对这种现状,我国可以结合特殊的社会体制,适度扩大地方政府专项债的发债自主权,提升债券市场的自由度和市场化程度。

美国市政收益债和日本地方公债都具有悠久的发展历史和成熟规范的运行机制,对我国当前占市场主体的专项债券具有重要的参考价值,纵观两国的债券制度,在市场监管、限额管理、信息披露制度、信用评级管理等方面均有着丰富的经验,虽然我国的社会制度、市场运行机制与美国和日本存在着一定的差异,但这些经验对于改善我国地方政府专项债的不足之处,帮助防范专项债风险有着重要意义。

¹ 赵全厚,孙家希,李济博. 地方政府债券发行机制的国际比较[J]. 经济研究参考, 2017, (70): 35-45.

6. 完善我国地方政府专项债券法律监管的建议

6.1 提高专项债券监管制度的立法层级

在对相关问题和事项的规范作用上，部门规章、规范性文件等都可以起到一定的作用，但是相对于宪法和法律来说，它们的位阶较低，权威性较弱。在近几年中，国务院、财政部、发改委陆续制定发布了针对专项债的各类管理办法和通知决定等规范性文件，用以保障和规范地方政府专项债的有序运行，但在法律层面，只有 2015 年施行的新《预算法》对地方债的发行主体、流程等内容上做出了一些原则性的规定。相比之下，这些规范性文件的层级相对较低，在体系化的构建方面还需要进一步提升。因此，提升我国地方政府债券及其细分类别地方政府专项债券的制度规定的立法层级是十分有必要的。新《预算法》的主要目标是控制政府开支，收紧财政限制，改善预算管理和监督，以确保社会和经济的健康发展。因此，对于地方政府的借贷，显然只能做出一些一般性的规定，而不是全面的规定。《证券法》是规范证券发行和交易行为的基本法，虽然地方政府专项债券作为地方政府举债的主要载体，但《证券法》中却缺少关于地方政府债券的规定。地方债独特的法律特性说明当下拟定一项专门法律以规范地方债的各项内容，如地方政府公债法是十分有必要的。立法部门可以针对当前已经实施的关于地方政府债券、地方政府专项债的法规、管理办法等规范性文件，将其进行整合与完善，形成一部在内容上更加全面，体系上更加统一，立法层级上更加权威的地方政府债券法律制度，并在其中对专项债券部分单独列章节做相关的说明。对地方政府债券进行立法有利于改善当前我国专项债券的监管漏洞，为各地方政府有序开展专项债工作奠定良好的法律基础。

6.2 赋予地方政府适当的专项债券发债权

从我国地方债的发展沿革过程可以看出来，我国地方债的管理权限是不断下放的。2009 年至 2011 年，地方债由财政部代理发行地方债券，债券到期后由中央财政统一代办偿还，2011 年至 2013 年的“自发代还”时期，规定发债试点城市可以在批准的发债数额内自行发债，债券到期后依然由财政部统一代办偿还，

2014年至今的“自发自还”时期，规定了各地方政府的举债权，自行组织发行本地的政府债券，债券到期后由本地政府自行偿还。由此可以看出，中央政府是在逐步下放举债权的。但是，新《预算法》确立了我国地方债的发行主体为省、自治区和直辖区的政府主体，其他市级政府及县级以上政府主体不具备发债资格，这种代为举债的形式使专项债券的申报和下发流程都更加繁复，无法及时缓解地方政府的财政负担，同时，也在一定程度上影响了专项债券的市场化发展。

要解决因地方政府专项债发行主体范围有限所带来的问题，我们应当看到发债主体单一所呈现的局限性，树立起对这一机制进行改革的意识，只有对现在的发债机制加以改变完善，对市县政府适当赋予举债权，可以更有效地鼓励专项债券的发行、管理和退出机制的逐步市场化，充分实现专项债券的功能，确保专项债券的市场化成长。¹总体来说，应该主要从以下两点着手。首先，批准市县政府发行专项债券的权力，但这并不意味着市县政府完全自主决定本地的发债事宜，在这个过程中还需要保留省级政府对市县政府的监督权和问责权。市县政府每年在规定的时间节点向省级政府上报发行专项债券的计划，省级政府在限额范围内对申报债券项目信息、期限利率等相关内容进行审核，审核通过后，由市县政府自行发债并对债券项目运行过程全程负责。同时，在这期间市县政府还需要按期向省级政府上报专项债券项目运行报告，目的是可以让省级政府及时准确地掌握债券项目的运行情况，并对债券的发行、运营、兑付这一全生命周期进行指导，评估项目收益，严密监测债务风险，对项目运行的各个环节加以监督，若下级政府出现债务违约或违法违规情形，省级政府可以适当缩减或暂停发放一定期间内的专项债券新增额度，对违法违规的情形进行问责。发债权的下放在一定程度上使市县政府分担了一部分债券项目发展的风险，使风险不再全部集中在省级政府，更有利于对风险的防范与监管。

其次，应采取渐进方式下放地方政府举债权。自我国开始使用地方债缓解地方财政危机时，一直采用由省级政府举债的机制，虽然这一机制存在着一定的局限性，亟需改革，但若贸然将举债权全部让渡至市县政府，必然会出现相应的问题，引发信用危险等。因此，在向市县政府下放地方政府举债权时应采取循序渐进的方式，逐步让渡举债权，选择采用先行试点显得尤为必要。纵观我国的

¹ 龙小燕, 赵全厚, 黄亦炫. 地方政府专项债券的问题解析与制度完善[J]. 经济纵横, 2021, (04): 120-128.

市县地区，不同区域的经济发展水平各不相同，在选择试点市县地区时可以优先选择经济水平较高的地区，相对而言，经济较发达的市县级政府财政更加富裕，拥有更高的财政收入分配权，偿债能力更强，选择这样的下级政府下放发债权阻力更小，在试点成功后，再逐步扩大范围，使市县级政府可以合理举债。

6.3 优化专项债券发行机制

优化专项债券的发行机制，应考虑建立地方债项目库，筛选优质项目。地方政府针对专项债券应就相应的项目，制定统一的考核与遴选标准，对达到相关标准的入库项目提前遴选，对于土地、环境等在项目开展中可能遇到的问题，进行严格筛查。为提高项目后期的运营效率，在前期调研阶段应着重落实项目的可行性。而对于存在即期盈利，以及虽短期内未盈利，但未来具有明显盈利潜力的优质项目都应作为备选进行入库。由于入库项目的遴选工作需要多个部分进行合作，地方政府应统筹安排各主管部门充分发挥各自的工作职能，对于项目的盈利空间、发展潜力、现金储备等生产要素进行全面有效的评估论证。除此之外，要提升项目运营的持续性，保证债券项目可以正常运行，加固政府性基金的预算收入，防止保障项目收益延期、欠额归集，防范市场及流动性风险。

优化专项债务提前偿付机制和项目变更机制，首先应该补充完善现有制度中的相关内容，对提前还款和项目变更机制进行适当的论证，并指导地方政府在贷款合同中加入提前还款条款。敦促地方在严格的监管指引下，利用项目还款资金收购高等级、低风险的专项债券。省级政府还可以共同协调计划，为地方专项债务的期限错配提供具体的流动性支持。对于因重大变化而无法实现的项目，可以探索债务重组和改变用途等举措。同时，对专项债务项目资金也要密切关注，以防止资产悬空或项目资金挪用。

6.4 优化专项债券的信用评级制度

信用评级制度是评估专项债券风险系数的重要手段，开展地方政府专项债券的风险管理工作首先应该从发行主体及源头入手，加强规范发行主体的信用评级制度，确保信用评级结果真实可靠。在发展经验丰富的美国和日本，都有着较为完善的信用评级制度，其中包括对信用评级机构的遴选，发行债券信用度的评选

等内容,有效的规避信用风险。现阶段我国也建立了信用评级制度,但是存在着不能有效反映评级差异、评级机制有限性等问题,还存在着改进的空间。

优化专项债券的信用评级制度,可以从以下三方面进行着手。首先,利用法律手段规范评级行为。评级机构一般由地方政府聘任,主要通过公开招标进行遴选,因地方政府需要对评级机构支付相应报酬,存在利益支出行为,在这种情况下,极易出现道德风险和权利寻租的情况,例如出现省级政府常年选择固定的评选机构,使信用评选工作流于形式等。因此,需要建立针对专项债券信用评级机制的法律监督制度,包括对信用评级机构的遴选、对债券项目的评选过程和对在信用评级工作中违法违规行为的监督和追责。只有以立法的形式约束整个评级过程,才能从根本上保护各方的利益,保证评级结果的准确性。

其次,优化信用评级的评定规则。不同省份因经济发展水平不同,政府的偿债能力出现差别,所以信用评级结果应具有较大差异,但现阶段,我国各地的专项债券信用评级结果均为优质,并未呈现出明显的差别。研究相关的管理文件,可以看到出现这种情况有一部分原因是相关文件中关于专项债券的信用评级规则较为笼统。因此,为了改善这种情况,要制定更加详细的评级标准和规则,在统一的评级标准基础上,应根据不同地域的财政水平制定有差异化的细则,使评级结果更有针对性。¹在评级方法上可以借鉴国际评级体系,合理设置评级要素指标,采用定性和定量相结合的打分机制,制定区别于一般债券的信用评级方法。

再次,采用双重信用评级制度。在美国,为提高债券与信用状况评级结果,全面性与可信度,市政债券常使用双重信用评级制度,也就是对债券进行评估的机构应在两家以上。提高结果的可信度。在我国,可以适当借鉴这种方法考虑采用双重信用评级机制,在开展信用评级工作时,综合评判两家机构的评级结果,从而可以使评定结果更加客观真实,更具可靠性。

6.5 完善专项债券的信息披露制度

专项债券的金融特点和债务性质要求投融资主体的诚信和平等,以及投资者要独立承担风险和决策。但是投资者会因专项债券市场的信息不透明、不对称、信息披露不及时、准确性低而受到一定的投资障碍。当前,市县政府并不具有

¹ 张琦,吉富星. 政府专项债风险的构成、演化与防范[J]. 新金融, 2020, (09): 29.

发行专项债券的资格,若有发行要求,需要项目单位先将相关项目信息报送至市县级政府,经审核后,再向上一级省级政府提交申请,经省级政府评估审核通过后,将专项债的相关信息公布,这一系列流程繁琐冗长,使信息的及时性滞后,准确性也难以保证。¹同时,地方政府专项债的信息披露在广度与深度上存在局限性,信息披露内容并不完整,信息披露工作多集中在债券的发行阶段,忽视了对专项债券全生命周期的全面性信息披露,对专项债券发行完毕后的项目运营、偿债情况等内容披露较少。此外,专项债券的项目收入和融资平衡方案由市县聘请的中介服务机构负责制作,省政府将组织专门机构对相关内容进行审核,并在债券发行时向投资者进行最终披露。由于相关各方的利益冲突,这种信息披露机制可能会导致一些问题,甚至是法律风险。此外,由于向专项债券的投资者披露的信息通常是有关各方之间博弈后选择不公开的信息,其准确性无法得到有效保证。

因此,完善专项债券的信息披露制度可以从以下两方面着手。首先,完善我国关于地方政府专项债券的信息披露制度。专项债作为区别于一般债券的地方债,应当在制度上也对其做出特别的说明,在信息披露方面相对匮乏的内容,加以补充和完善。如除对专项债发行阶段的基本信息等做披露要求外,对中后期的项目运营、收益阶段性状况等也加以披露,提升信息披露的质量,拓宽信息披露的广度与深度,使披露内容更加完整,让投资者能做出最佳的投资选择。

其次,为防止市场与投资方之间因消息延迟而出现相关问题,相关部门应明确信息披露主体,缩短信息传递链。对于专项债券的专项项目而言,其比一般债券的针对性更强,其相关信息应当具有更加详细具体的说明内容。目前,省政府是专项债券信息披露的主要来源,而专项债券的发行需要多级审批,耗时漫长,无形中增加了投资者评估项目和确认项目信息真实性的难度和成本。但是,如果由项目实际经营单位或财政部门负责披露专项债券的相关信息,可能存在信息披露不全、权威性不足的弊端。所以应明确专项债券信息披露的最佳主体是实际使用专项资金的地方政府,具体设定为该级政府财政部门的信息公示平台,同时,应对信息公示情况做好监督工作,保证其时效性和准确性。

¹ 张宇润. 地方债券化解地方政府债务结构风险的法律思考[J]. 江淮论坛, 2016, (01): 98-104.

6.6 健全专项债券的风险管理制度

要健全专项债券的风险管理制度,必须要明确专项债券使用单位和偿债单位的权利和责任,这将有助于减少省级政府在发行、使用和偿付专项债券时可能出现的信用背书和隐形担保问题。首先,省级政府要强化自身承上启下的监管作用,用相关监管制度加强对市县政府的激励与约束。市县政府应明确自身承担的债务偿还责任,树立偿还意识和风险意识,坚持“谁发债、谁偿还、谁担责”原则,明确专项债券是有偿借贷,并合理做好还款安排。¹有时地方政府为了大量融资,提出了超越自身能力的举债要求,在这种情况下,要根据地方政府的偿债率和经济发展情况评估其偿债能力,限制过度举债的行为,确保地方政府有能力承担其所举债务的偿还责任和风险防范责任,还要引导地方政府根据自身情况制定合理的债务发行计划。其次,在专项债使用阶段,要对专项债资金使用情况设置跟踪观察机制,实时观测债券资金的使用情况,确定其是否在计划范围内被使用,是否存在被挪用、拆借到其他项目的情况等。提前获得专项债券项目的收益可能会增加专项债券偿还的灵活性,同时也会增加闲置资金被挪用的风险。因此,地方政府应结合专项债券项目的收益和运营状况,拟定专项债券的提前偿还条款。

目前,我国有部分省份已经建立了地方政府债务风险预警指标体系,主要是由负债率、债务率和偿债率这三项指标构成,但在国际社会,地方政府债务风险预警指标体系的构成指标是更为丰富和多元的,还包括例如依存度、财政负担率、财政赤字率等,不同国家根据本国的实际情况和发行地方债当地的财政情况、对地方债的监控制度和对其管理方式的不同等具体情况,会选择使用不同的预警指标。所以,我国应继续完善地方政府债务风险预警指标体系,具体来说,应该根据我国的债务管理体制、偿债能力、债务规模、资金流动性、经济发展水平等因素,合理的设置具体的预警指标。并且,受地域限制和历史环境影响,我国东中西部的经济发展存在着明显的差异,反映在地方债方面,即偿还能力、收益情况、资金流动性等这些具体指标也存在着明显的差异。因此,在确定风险预警指标的具体警戒值时,各地可以按照本区域的经济水平和财政能力设置具有一定差异性和针对性的指标,体现出因地制宜的特点。²具体来说,可以从以下三个方

¹ 王敏. 中国地方政府专项债券发行问题研究[J]. 中央财经大学学报, 2020, (11): 13-25.

² 李红霞, 张阳. 疫情冲击下地方专项债绩效管理与风险防范[J]. 当代财经, 2021, (01): 27-38.

面入手。

第一，建立大数据地方专项债监控平台。在省级政府的统筹下，组织相关部门参与设计、建立和管理当地的大数据地方专项债监控平台，对地方的专项债实行动态监控，对专项债的全生命周期进行全面监控的基础上，根据各地的特有情况，对重点指标着重监控。第二，强化地方专项债绩效管理，也就是对专项债的资金使用情况进行事前绩效评估，对专项债的运营进行中期绩效评价，对专项债项目结束后进行后期绩效评估。开展前中后期绩效评估，目的是让专项债资金得到最高效的使用，发现运营中的问题并及时做出整改，后期对项目的资金管理、产出收益等内容进行复盘，将成熟经验运用到其他项目管理中去。第三，要健全专项债问责机制。首先，在管理制度中明确问责的内容，做到有理有据。其次，将专项债绩效评价工作设置成地方官员工作考核指标中的一部分，将地方专项债风险预警指标有针对性的纳入地方官员政绩考核指标中，以此作为地方官员晋升激励的一项指标，提升他们对地方债风险管理工作的重视程度，也可以促进专项债风险管控工作和本职工作两手抓，更好的实现地方政绩激励与专项债控制目标的兼容。¹

¹ 童伟. 基于编制本位和流程再造的预算绩效激励机制构建[J]. 财政研究, 2019, (06): 46-56.

7 结语

随着经济发展的需要，地方政府专项债券的发展势如破竹，规模逐渐扩大，为各地经济带来良好驱动的同时也带来了一些潜在的风险。和域外地方债发展成熟的国家相比，我国的专项债券监管体系还不够完整，存在着一些监管漏洞，如果不及时完善，难免会出现系统性风险，所以亟需改进。因此本文在借鉴国外地方债管理方案的基础上，分析了国内专项债券的制度更新情况、市场运行情况以及监管现状，从而发现当前专项债券监管中存在的问题，提出首先从完善专项债券的立法体系上规范专项债券的有序运行，其次要在发行机制上做出优化，再次，要在专项债券的运行中对信息披露和信用评级做好更全面的监管工作，在做好宏观监管的同时也要做好微观方面的监管，各方推进力求专项债券健康有序的发展。随着我国地方专项债体系逐渐完备，专项债这一新兴的财政工具也必然会在地方政府融资领域发挥更大的作用与价值，在我国地方经济的发展中占据举重若轻的地位。

参考文献

1. 外文文献

- [1] Jun Peng, Peter F. Brucato. An empirical analysis of market and institutional mechanisms for alleviating information asymmetry in the municipal bond market[J]. *Journal of Economics and Finance*.2004(2):226-238.
- [2] Jun Kyung Auh,Suresh M.Sundaresan,Bankruptcy Code,Optimal Liability Structure and Secured Short-Term Debt,SSRN Electronic Journal, 10.2139/ssrn.2217669(2013).
- [3] Panel Switzerland, Local Government Borrowing Regulations and Practice in Central and Eastern Europe, 2010年12月, 国务院发展研究中心《地方政府融资与风险管理——国际经验研讨会》资料。
- [4]Pei Li,Leo Tang and Bikki Jaggi.Social Capital and the Municipal Bond Market[J].*Journal of Business Ethics*.2018(153):479-501.
- [5] Wingender P.Intergovernmental Fiscal Reform in China[J].IMF Working Paper, 2018.
- [6]see Reinhare T C M, Rogoff K S. Growth in s time of debt, *American economic review*, 2010(2):36-37.
- [7] [日] 中井英雄, 新しい地方財政論[M]. 东京: 有斐閣株式会社. 2010年.

2. 期刊类

- [1] 龙小燕, 赵全厚, 黄亦炫. 地方政府专项债券的问题解析与制度完善[J]. *经济纵横*, 2021, (04): 120-128.
- [2] 张琦, 吉富星. 政府专项债风险的构成、演化与防范[J]. *新金融*, 2020, (09): 29.
- [3] 王敏. 中国地方政府专项债券发行问题研究[J]. *中央财经大学学报*, 2020, (11): 13-25.
- [4] 李红霞, 张阳. 疫情冲击下地方专项债绩效管理与风险防范[J]. *当代财经*, 2021, (01): 27-38.
- [5] 陈林, 龙菲. 地方政府专项债券的收益与风险——来自学术文献与中国实践的启示[J]. *经济体制改革*, 2021, (05): 144-149.

- [6]樊轶侠. 完善专项债发行使用机制[J]. 中国金融, 2019, (13): 79-80.
- [7]孙亦军. 中国地方政府专项债券管理研讨会[J]. 中央财经大学学报, 2019, (06): 129.
- [8]吉富星. 专项债绩效管理的制度环境和运行体系优化研究: 基于不确定性视角[J]. 财政研究, 2020, (07): 67-78.
- [9]梁若冰, 王群群. 地方债管理体制变革与企业融资困境缓解[J]. 经济研究, 2021, 56(04): 60-76.
- [10]安轩冶. 地方政府专项债券: 特征、功能与融资能力提升[J]. 中小企业管理与科技(下旬刊), 2019, (04): 122-123.
- [11]朱丹. 地方政府专项债券全生命周期风险管控探讨[J]. 财政监督, 2022, (13): 22-27.
- [12]熊伟, 许恋天. 地方政府专项债券: 制度困境与路径选择[J]. 上海经济研究, 2022, (04): 77-87+98.
- [13]王敏, 徐晓君. 地方政府专项债发行的国际比较与镜鉴[J]. 经济体制改革, 2020, (06): 160-165
- [14]卢炯星. 地方政府债务风险的宏观调控法规制[J]. 法学, 2012, (10): 25-29.
- [15]熊伟. 地方债与国家治理—基于法治财政的分析路径[J]. 法学评论, 2014, 32(02): 61-68.
- [16]张守文. 债务风险与举债权的法律约束[J]. 苏州大学学报, 2016, 37(03): 51-58+191.
- [17]朱娜, 胡振华, 马林. 美国市政债券与中国地方政府专项债券的比较研究[J]. 经济地理, 2018, 38(08): 29-36.
- [18]张婉苏. 地方政府举债层级化合理配置研究[J]. 政治与法律, 2017, (02): 92-101.
- [19]黄韬. 央地关系视角下我国地方债务的法治化变革[J]. 法学, 2015, (04): 23.
- [20]刘琳, 孙磊. 日本转移支付制度概述及经验借鉴[J]. 商业研究, 2012(03): 166-170.
- [21]张宇润. 地方债券化解地方政府债务结构风险的法律思考[J]. 江淮论坛, 2016, (01): 98-104.
- [22]熊伟. 财政分税制与地方预算自主权[J]. 武汉大学学报(哲学社会科学

版), 2015, 68(03): 8-11.

[23] 贾康, 李炜光, 刘军民. 关于发展中国地方政府公债融资的研究[J]. 经济社会体制比较, 2002, (05): 38-45.

[24] 刘利刚, 陈少强. 中国应允许地方政府举债吗?[J]. 世界经济, 2006, (04): 37-41+95.

[25] 金大卫. 我国地方政府发债: 制度根源、风险控制、法律规范[J]. 财政研究, 2010, (01): 27-29.

[26] 马海涛. 全球治理背景下的大国财政研究[J]. 经济研究参考, 2019, (24): 86-93.

[27] 李经纬, 唐鑫. 中国地方政府债券发行制度设计思考——基于国际经验和新经济社会学视角[J]. 社会科学家, 2014, (06): 50-54.

[28] 杨十二, 李尚蒲. 地方政府债务的决定: 一个制度解释框架[J]. 经济体制改革, 2013, (02): 15-19.

[29] 肖鹏, 刘炳辰, 王刚. 财政透明度的提升缩小了政府性债务规模吗?——来自中国 29 个省份的证据[J]. 中央财经大学学报, 2015, (08): 18-26.

[30] 姜子叶, 胡育蓉. 财政分权、预算软约束与地方政府债务[J]. 金融研究, 2016, (02): 198-206.

[31] 钟晓敏, 鲁建坤. 地方利益、纵向财政关系与治理风险防范[J]. 财经论丛, 2016, (12): 17-27.

[32] 马文涛, 马草原. 政府担保的介入、稳增长的约束与地方政府债务的膨胀陷阱[J]. 经济研究, 2018, 53(05): 72-87.

[33] 刘继峰, 曹阳. 我国地方政府债务法律监管研究[J]. 法学杂志, 2017, 38(08): 76-85.

[34] 王婕, 孟凡达. 我国地方政府债务预算管理展望[J]. 现代管理科学, 2018(04): 48-50.

[35] 乔宝云, 刘乐峥. 中国地方债: 成长的烦恼[J]. 财政科学, 2017, (07): 67-73.

[36] 李松森. 发行地方公债的理论依据及现实意义[J]. 地方财政研究, 2005, (08): 37-41.

[37] 华国庆, 汪永福. 论地方债预算的制度逻辑与规范控制[J]. 学术界, 2015, (02): 24-34.

- [38]陈琴. 专项债管理改革: 开好“前门”的风向标[J]. 新理财, 2018, (5): 26-31.
- [39]王伟兵. 《预算法》修订对财政审计的影响[J]. 经济研究参考. 2016, (14): 27-30.
- [40]程珺洁. 美国市政债券运作与管理机制及对中国的启示[J]. 债券, 2012 (06): 50-55.
- [41]罗珏. 借鉴国际经验强化地方政府债务融资风险管理[J]. 西南金融 2013, (7): 40-43.
- [42]赵全厚, 孙家希, 李济博. 地方政府债券发行机制的国际比较[J]. 经济研究参考, 2017, (70): 35-45.
- [43]童伟. 基于编制本位和流程再造的预算绩效激励机制构建[J]. 财政研究, 2019, (06): 46-56.
- [44]洪小东. “财”“政”“法”: 地方政府债务治理的三维架构——基于新中国成立七十年地方债务史的考察[J]. 当代经济管理, 2019, 41 (09): 75-82.

3. 著作类

- [1]刘剑文, 熊伟. 财政税收法[M]. 北京: 法律出版社. 2019年.
- [2]李雪. 地方政府债及其信用评级研究[M]. 北京: 经济科学出版社. 2017年.
- [3]杨珊. 我国地方政府债务融资的法律规制研究[M]. 北京: 中国政法大学出版社. 2017年.
- [4]王玮. 地方财政学[M]. 武汉: 武汉大学出版社. 2006年.
- [5]中国人民大学政府债务治理研究中心. 统筹发展与安全: 中国政府债务研究[M]. 北京: 中国财政经济出版社. 2021年.
- [6]胡弈明. 地方政府性债务管理: 实证研究与政策分析[M]. 北京: 中国财经出版社. 2016年.
- [7][英]亚当·斯密. 国民财富的性质和原因的研究(下卷)[M](郭大力等译). 北京: 商务印书馆, 1996年.
- [8][美]马斯格雷夫. 财政理论与实践(第五版)[M](邓子基, 邓力平编译), 北京: 中国财政经济出版社(中英对照). 2003年.
- [9]肖鹏, 李新华. 公债管理教程[M]. 北京: 对外经济贸易大学出版社. 2012(09)

[10]王玮. 地方财政学[M]. 武汉: 武汉大学出版社. 2006 年.

4. 学位论文类

- [1]曹凤伟. 我国地方政府债务风险治理研究[D]. 西藏大学, 2021.
- [2]陈远香. 我国地方债发行制度研究[D]. 重庆大学, 2018.
- [3]李扬. 我国地方政府债务管理制度体系研究[D]. 华东政法大学, 2019.
- [4]何麟. 地方专项债运行机制及权责模式法律问题研究[D]. 武汉大学, 2018.
- [5]黄韵洁. 地方政府债务风险的法律防范——从新《预算法》切入[D]. 浙江大学, 2019.
- [6]李凌. 地方政府专项债券的信用风险测度和管理研究[D]. 浙江大学, 2022.
- [7]崔智星. 我国地方政府专项债券风险管理研究[D]. 集美大学, 2022.
- [8]李秦. 我国地方政府债务风险的法律治理[D]. 华东政府大学, 2020.
- [9]于长花. 中国地方政府债券发行制度研究[D]. 中国财政科学研究院, 2019.
- [10]赵晶. 我国地方政府债务监管法律制度研究[D]. 华中科技大学, 2019.

5. 网络类

[1]中华人民共和国财政部:《财政部、中国人民银行、银监会联合印发通知: 明确 2015 年采用定向承销方式发行地方政府债券有关事宜》

http://dl.mof.gov.cn/mofhome/mof/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/201505/t20150515_1232661.html.

[2] 中华人民共和国中央人民政府官网:

http://www.gov.cn/zhengce/content/2014-10/02/content_9111.htm.

[3]中华人民共和国中央人民政府官网:

http://www.gov.cn/gongbao/content/2015/content_2883246.htm.

致 谢

时光飞逝，三年的研究生阶段很快就进入了结尾，想起刚迈进研究生校园的第一天，回忆这三年学习生活，点点滴滴，感慨颇多。还记得研究生阶段开始的第一节课，我怀抱着兴奋与激动听民法老师讲述这一年民法典发生的重大变化以及对我们的生活所产生的各种影响，引人入胜，让我对接下来的学习生活充满了期待。三年的校园学习，让我对自己有了更加清晰的认识和更深刻的定位，也让我对未来的目标更加坚定。很庆幸能够来到兰州财经大学，法学院的各位老师学识渊博，平易近人，除了在专业知识上给了我非常多启发，也在为人处世上教会我许多在别处无法学习到的人生经验，让我学会很多思考方式，非常感谢给我授课的法学院的各位老师。

本论文是在导师包哲钰教授的指导下完成的，他在初期的论文选题和开题过程中就给我很多启发，指导我如何选题以及选题的重点，中期，在论文撰写过程中也精确的在专业理论和论文框架方面指点我，后期，又在论文的修改上为我指点迷津。我深深敬佩于老师严谨的学术精神和精益求精的工作作风，非常感谢老师对我耐心的指导。除此之外，我的导师在平时生活中也给予我很多帮助，让我获益匪浅。

感谢法学院的各位代课老师，在这三年里他们诲人不倦，在专业学习上给了我很多帮助，让我更快更深刻的领悟到法专业的学习方法和专业知识，从而为论文的写作打下了扎实的理论基础。同时，在这三年中我还要感谢和我一起学习及奋斗的同学们，他们总在我疑惑时帮我解答难题，感谢他们给我的帮助与鼓励，让我不断进步，精进自我。

除此之外，我还要感谢养育我的父母，是他们的照顾与关怀让我走到今天，父母给了我很多精神鼓励，让我的人生充满了收获，我也会继续努力，不断前行，成为更好的自己。

最后，我想对在百忙之中评审这篇论文的各位专家教授表示最诚挚的谢意！