

分类号  
U D C

密级  
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 我国地方政府债券效益与管理问题研究  
——以长三角地区为例

研究生姓名: 王锡森

指导教师姓名、职称: 丁汝俊 教授

学科、专业名称: 应用经济学、金融硕士

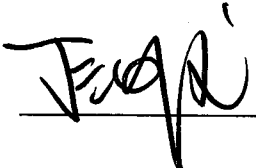
研究方向: 投资理财

提交日期: 2024年6月12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： 王锡森 签字日期： 2024.06.02

导师签名：  签字日期： 2024.06.02

导师(校外)签名： \_\_\_\_\_ 签字日期： \_\_\_\_\_

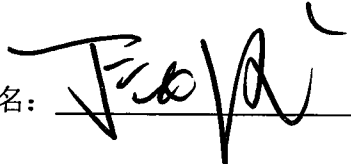
## 关于论文使用授权的说明

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内容。

学位论文作者签名： 王锡森 签字日期： 2024.06.02

导师签名：  签字日期： 2024.06.02

导师(校外)签名： \_\_\_\_\_ 签字日期： \_\_\_\_\_

# Research on the Efficiency and Management of Local Government Bonds in China: A Case Study of the Yangtze River Delta Region

**Candidate : Wang Xisen**

**Supervisor: Ding Rujun**

## 摘 要

自 2019 年以来, 新冠疫情对制造业、服务业等经济活动造成巨大冲击, 加之俄乌冲突, 中国面临复杂的外部环境, 经济下行压力较大。为对冲疫情对经济平稳运行带来的负面影响, 财政部扩大地方政府专项债券发行规模, 精准施策, 形成有效投资, 缓解下行压力。地方债对各级政府稳健投资、补齐短板发挥了积极作用, 在促进增长各行业重大项目建设和逆周期调控中扮演着重要角色, 是地方政府融资“开前门”和“堵后门”的重要工具, 给经济社会的发展带来巨大的综合效益。

但近年来, 随着我国地方政府债券规模逐年增加, 存量债券余额持续上涨, 债务偿还压力不断加大。当前, 中国地方政府债务问题已尤为突出, 严重制约了我国经济的高质量发展, 已然成为我们必须面对的一大经济和社会挑战。为此, 无论中央还是地方政府, 都在积极探索并采取措施解决这一棘手问题。而地方政府债券是地方债务的一个重要组成部分, 审计部门的披露结果显示, 地方政府债券在使用和管理过程中确实存在许多问题, 因此, 对地方政府债券的发行与管理展开深入研究, 无疑具有极高的现实意义和实用价值。本文阐述了地方政府债券发行的效益, 同时分析其在使用和管理中存在的问题, 并提出解决措施, 以规范政府债券管理, 促进地方政府债券更有效地支持地方经济发展。

长三角地区是中国经济最发达的地区之一, 拥有强大的经济实力和产业基础, 是中国最具活力和发展潜力的地区之一, 也是中国对外开放的重要窗口和前沿。所以本文选取了长三角地区为研究对象, 对其它地区的地方债发行和管理也具有借鉴和参考价值。本文首先阐释了地方政府债券的概念和理论基础, 然后对该地区 2015—2022 年地方债的发行情况进行了介绍, 包括发行规模、发行期限、发行利率、发行场所和投向领域, 接着运用具体的案例, 说明了发行地方政府债券给长三角地区带来的经济、社会、生态效益以及可持续发展性, 并从额度管理、还本付息管理以及债务指标管理三个角度对长三角地区各省市的地方债管理情况进行了分析, 最后指出了存在的问题, 对完善长三角地区地方政府债券发行和管理提出了以下对策建议: 进一步明确权责划分; 加快地方政府债券发行与流通的市场化进程; 加强多层次联合监管力度。

**关键词:** 地方政府债券 债券效益 债券管理

## Abstract

Since 2019, the COVID-19 has had a huge impact on manufacturing, service and other economic activities. In addition to the Russia-Ukraine conflict, China is facing a complex external environment, and the downward pressure on its economy is great. To hedge against the negative impact of the epidemic on the stable operation of the economy, the Ministry of Finance has expanded the issuance scale of local government special bonds, implemented precise policies, formed effective investments, and alleviated downward pressure. Local bonds have played a positive role in promoting steady investment and filling gaps for governments at all levels. They play an important role in promoting growth, major project construction in various industries, and countercyclical regulation. They are important tools for local governments to "open the front door" and "block the back door" of financing, bringing huge comprehensive benefits to economic and social development.

However, in recent years, with the increasing scale of local government bonds in China, the balance of existing bonds has continued to rise, and the pressure on debt repayment has continued to increase. At present, the problem of local government debt in China has become particularly prominent, seriously restricting the high-quality development of the country's economy, and has become a major economic and social challenge that we must face. Therefore, both central and local governments are actively exploring and taking measures to solve this thorny problem. Local government bonds are an important

component of local debt, and the disclosure results of audit departments show that there are indeed many problems in the use and management of local government bonds. Therefore, conducting in-depth research on the issuance and management of local government bonds undoubtedly has extremely high practical significance and value. This article elaborates on the benefits of issuing local government bonds, analyzes the problems in their use and management, and proposes solutions to standardize government bond management and promote more effective support for local economic development.

The Yangtze River Delta region is one of the most developed regions in China's economy, with strong economic strength and industrial foundation. It is one of the most dynamic and development potential regions in China, and also an important window and frontier for China's opening-up. Therefore, this article selects the Yangtze River Delta region as the research object, which also has reference value for the issuance and management of local bonds in other regions. This article first explains the concept and theoretical basis of local government bonds, and then introduces the issuance of local bonds in the region from 2015 to 2022, including the issuance scale, issuance period, issuance interest rate, issuance location, and investment field. Then, using specific cases, it explains the economic, social, ecological benefits, and sustainable development brought by the issuance of local government bonds to the Yangtze River Delta region. From the perspectives of quota management, repayment and interest management, and debt indicator management, it analyzes the management of local bonds in various provinces and cities in the Yangtze River Delta region.

Finally, it points out the existing problems and proposes the following countermeasures and suggestions for improving the issuance and management of local government bonds in the Yangtze River Delta region: further clarify the division of rights and responsibilities; Establish a professional management team; Improve the full lifecycle performance management of local bond projects; Accelerate the marketization process of local government bond issuance and circulation; Strengthen multi-level joint supervision efforts.

**Keywords:** Local government bonds; Bond benefits; Bond management

# 目 录

1 绪论 .....	1
1.1 研究背景和意义 .....	1
1.1.1 研究背景 .....	1
1.1.2 研究意义 .....	2
1.2 文献综述 .....	3
1.2.1 地方政府债券发行机制和管理制度研究方面 .....	3
1.2.2 风险管理方面 .....	4
1.2.3 对地方政府债券信用评级的研究 .....	5
1.2.4 文献述评 .....	6
1.3 研究思路与方法 .....	6
1.3.1 研究思路 .....	6
1.3.2 研究方法 .....	8
1.4 论文创新点与不足 .....	8
1.4.1 论文创新点 .....	8
1.4.2 论文不足 .....	9
2 地方政府债券的理论分析与发展现状 .....	10
2.1 地方政府债券的相关概念及理论基础 .....	10
2.1.1 地方政府债券的相关概念 .....	10
2.1.2 地方政府债券的理论基础 .....	10
2.1.3 我国地方政府债券发行历程 .....	12
2.2 长三角地区 2015—2022 年地方债发行情况 .....	13
2.2.1 发行规模 .....	13
2.2.2 发行期限 .....	16
2.2.3 发行利率 .....	19
2.2.4 发行场所 .....	20
2.2.5 投向领域 .....	22
3 长三角地方债发行效益及管理情况分析 .....	24



3.1 长三角地方政府债券发行效益 .....	24
3.1.1 经济效益 .....	24
3.1.2 社会效益 .....	25
3.1.3 生态效益 .....	27
3.1.4 支持可持续发展能力 .....	29
3.2 长三角地方政府债券管理情况 .....	31
3.2.1 额度管理 .....	31
3.2.2 还本付息管理 .....	34
3.2.3 债务指标管理 .....	36
<b>4 长三角地方政府债券发行管理中存在问题与原因分析 .....</b>	<b>42</b>
4.1 长三角地方政府债券发行及管理中存在的主要问题 .....	42
4.1.1 债券发行规模和资金偿还方面存在的问题 .....	42
4.1.2 债券项目监管方面存在的问题 .....	43
4.1.3 专项债券申请、使用方面存在的问题 .....	43
4.1.4 提高市场约束力方面的风险管理存在问题 .....	45
4.2 长三角地方政府债券发行及管理中存在问题的原因分析 .....	46
4.2.1 财政事权和支出责任划分不够明确 .....	46
4.2.2 地方政府债券监管体制不完善 .....	47
4.2.3 审批制度不健全和监管不到位 .....	47
4.2.4 市场机制不健全 .....	48
<b>5. 研究结论与政策建议 .....</b>	<b>50</b>
5.1 研究结论 .....	50
5.2 政策建议 .....	52
<b>参考文献 .....</b>	<b>59</b>
<b>后 记 .....</b>	<b>63</b>

# 1 绪论

## 1.1 研究背景和意义

### 1.1.1 研究背景

自 2015 年新预算法赋予省级政府发行地方政府债券权利以来，地方政府债券市场蓬勃发展，有效降低了地方政府债务风险，助推了经济持续稳健增长。2022 年，我国面临着多重压力，包括需求收缩、供给冲击和经济增长预期下调等。地方政府债券作为宏观调控的重要手段，在这一背景下发挥了重要作用，发行规模创下历史新高，支持领域不断扩大，有效稳定了经济增长，弥补了经济短板。长三角地区涵盖上海、江苏、浙江、安徽四省一市，作为我国经济最具活力的地区之一，财政部加大对该地区地方债发行额度的倾斜力度，特别是江苏省和浙江省，近年来地方债发行规模稳居全国前列，为长三角一体化发展这一重大国家战略的实施做出了重要贡献。

近年来，为规范和引导地方政府债券的发行和管理，国家陆续出台了一系列重要政策。例如，2021 年 7 月发布的《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》明确了“举债必问效、无效必问责”的原则，要求地方财政部门对专项债券项目的绩效目标实现情况进行跟踪，对严重偏离绩效目标的项目要暂停或停止拨款，并督促其及时整改。该办法还要求对专项债券项目资金绩效进行全生命周期管理，并将绩效管理结果作为专项债券额度分配的重要考量因素，同时与相关管理措施和政策试点挂钩。2022 年 5 月，国务院发布了指导性文件《关于印发扎实稳住经济一揽子政策的通知》，强调需加速推进专项债券的发行和资金运用效率，并鼓励商业银行为符合条件的项目提供相应的融资支持，同时提议扩大专项债券的资金投放领域，优先涵盖如新型基础设施建设及新能源项目等新兴领域。同年 9 月，国务院在常务会议上进一步明确指示，应依据法律规定，激活并合理利用自 2019 年以来地方各级政府累计未使用的专项债额度 5000 多亿元，并侧重分配给拥有较多成熟项目的区域。在此基础上，各地政府应当优先保障在建项目的资金需求，力争在当年实现有更多的实物工程落地。2023 年 7 月，中共中央政治局会议再次重申了强化政府投资在经济增长中的拉动效应，要求加快地方政府专项债券的发行速度和实际投入使用步伐；有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案。

尽管国家已出台一系列政策法规对地方政府债券的使用和管理进行规范，但在实际

运行中，仍然存在很多问题，如专项债券资金闲置，支出进度慢等。在此背景下，本文研究了长三角地区地方政府债券的现状、存在的问题，分析了其中的原因，并提出了相关建议。这对于推动长三角地区地方政府债券的发行和管理工作具有实际意义。

### 1.1.2 研究意义

#### (1) 理论意义

自从 2015 年《地方政府专项债券发行管理暂行办法》出台后，我国地方政府债券市场规模经历了显著的快速扩容。然而，在这一高速扩张的过程中，政府债券发行中存在的债券项目重数量申报、轻质量把控，债券资金重额度争取、轻支出监管，债券成果重形成资产、轻绩效管理等方面的问题也逐渐凸显，造成后期运营收入将难以覆盖专项债券资金本息的兑付、债券资金的大量沉淀以及债券发行后项目落地进度缓慢等现象的出现。本文首先系统阐述了地方政府债券发行与管理的相关概念和理论基础，有助于加深对地方政府债券市场运作机制的理解。这对于完善地方政府债券市场的制度设计，提高其运行效率和市场透明度具有积极的推动作用。其次，通过分析长三角地区地方政府债券的发行情况和管理情况，可以为其他地区提供借鉴和参考，帮助他们更好地制定和实施地方政府债券发行与管理政策，提高债券市场的规范化水平。再次对长三角地区地方政府债券发行与管理中存在的问题进行深入分析，明确问题的性质和影响，针对每个问题分析其根本原因，找出问题产生的深层次原因，最后针对问题和原因提出相应的优化建议。通过以上分析和建议，可以为长三角地区及其他地区的相关部门提供改进政策和管理措施的依据，有助于解决地方政府债券市场中的实际问题，提高其风险控制能力和市场监管水平，促进地方经济社会的可持续发展。

#### (2) 现实意义

本论文的研究成果对政府部门、金融机构和投资者都具有重要意义。通过借鉴论文的优化建议，政府部门可以加强对地方政府债券发行与管理的监管和引导，从而提高债券市场的透明度和规范性。这有助于优化地方政府债务结构，提升债务管理水平，降低债务风险，推动地方政府债券市场的健康发展。金融机构可以根据论文的研究成果调整业务方向，更加注重地方政府债券市场的服务。他们可以通过提供更多优质的金融产品和服务，满足投资者需求，提高市场竞争力。此外，金融机构还可以通过参与地方政府债券市场，优化资金配置，促进金融资源的合理流动。投资者可以根据论文的研究成果更加理性地选择投资标的，降低投资风险，实现投资增值。他们可以通过深入了解地方

政府债券市场，把握投资机会，获得更好的投资回报。此外，本文的研究成果还可以帮助投资者更好地规划投资组合，实现资产配置优化。

## 1.2 文献综述

### 1.2.1 地方政府债券发行机制和管理制度研究方面

林炳豪等（2023）在总结福建省地方政府债券发行经验的基础上提出了完善政府债券发行机制的建议。首先是加强对地方政府债券承销团的管理，强调了对承销团的日常考核，并建议科学设计承销团成员的考核指标体系。对于投标期数、承销金额未达标的金融机构，建议取消其下一年度的主承销商或承销团成员资格。其次，建议给予地方财政部门更多发行自主权。在下达专项债券额度后，不再限定债券发行的截止时间，允许各省市财政部门根据项目资金需求、库款结余情况、金融市场行情和到期债券时点等因素，自主选择合适的发行时间窗口，避免全国新增债券集中在某一时间段发行。安晓飞等（2023）从山西省地方债的发行侧出发，分析了在发行中存在的问题：一是山西省地方债发行市场化水平有待提升，尚未充分调动市场各类主体参与的积极性。二是债券碎片化现象相对突出，单只债券规模过小，对二级市场流动性产生影响，导致承销商对规模过小的债券产生消极认购态度。针对存在的问题，提出首先要完善地方债发行定价机制，提升市场化发行水平。其次进一步健全承销团动态管理机制，提升承销能力。适度增加本地区实力雄厚的银行以及可吸纳保险资金的证券公司数量。最后提出应积极探索创新业务，探索研究地方债交易型开放式指数基金（ETF）相关业务，提升投资便利性和二级市场流动性。杨皖宁（2023）论析了地方政府债券代理发行机制，提出依托地方政府债券金融属性和发行市场规律，推进地方政府债券发行机制法治化和市场化改革，通过渐进方式逐步赋予市县级政府自主发债权，促进建设规范透明、包容普惠、投资者友好型的地方政府债券市场，有利于提高地方政府治理能力和公信力、稳定社会和市场预期，缓释债务风险，促进制度优势更好地转化为治理效能。在优化地方政府专项债券管理方面，郭纹（2023）认为应搭建分类项目库，使债券申报更科学。对于前期手续准备完善，可行性分析详实科学，自求平衡方案真实客观，经济社会和生态效益良好的项目在入库时优先“进库”；对于仓促上马、临时拼凑、打包申请的不良项目随时“出库”，从源头上降低风险。财政部专项债额度应向项目储备好、项目储备多、重大项目多、地区资金使用情况好的地区倾斜，减少偿债风险。臧统一和孙学胜（2023）建议在申报债

券需求时，相关主管部门加强项目筛选，严把项目入口关，确保入库项目前期工作准备充分。在发行债券时，可探索建立地方债分批分期发行机制，使债券发行时间、发行规模精准匹配项目建设进度和分阶段资金需求，减少资金闲置。在债券发行后，应保障资金及时到位与项目按时开工。同时，还需加大项目穿透式监测频率及力度，确保政府投资与工作进度匹配，实现对项目全周期、常态化风险监控。熊旭黎等（2023）提出各地财政部门应强化专项债券项目的全生命周期的管理，对专项债券项目“借、用、管、还”实行逐笔监控。推进债券资金使用绩效评价全覆盖，加强绩效评价结果运用，将专项债券项目资金绩效管理结果作为专项债券额度分配的重要测算因素，解决专项债券配置和使用中的低效无效问题。

### 1.2.2 风险管理方面

刘尚希和蒋毅（2021）指出，风险管理的核心原则是实现“风险一权力一责任”三者的统一。他们在讨论财政事权划分时，提议应将防范和解决公共风险的考量作为重要因素，并且应当清晰界定不同层级政府在风险管理中的职责边界。对于如何有效应对和化解地方政府债务风险的问题，二人提出了兼顾微观层面和宏观层面的管理策略。在微观管理层面，主张激发地方政府自身的积极性，通过实施精准有效的管理措施，最大限度地减少公共风险的累积。而在宏观管理层面，则体现在中央政府对地方政府债券发行总量的有效控制以及对其结构的合理调整上，旨在提升地方政府在债务管理上的主动性和效能，最终达成降低公共风险的整体目标。

王永亮（2021）认为防范政府债务风险，应从以下四方面进行努力：一是严格政府债务限额管理，避免发生政府债务累积风险；二是壮大地方政府财力，按期偿付债券本息，防范政府债务信用风险；三是坚持“资金跟着项目走”，防范项目收益和发行期限错配风险；四是加强政策研究，建章立制，防范财务审计风险。刘琦（2023）认为地方政府债务风险之生成是多元因素综合作用的结果，财政体制关系失衡是地方政府举债融资的制度根源，政府与市场、财政与金融双重关系的错位以及法律约束和预算约束的缺失共同导致地方政府债务规模不断膨胀。并提出地方政府债务风险控制的三重路径，首先是法律约束路径。需要制定《地方公债法》，并着重完善地方政府债务责任追究制度，其次是预算约束路径，最后是市场约束路径。妥善化解地方政府债务风险最终有赖于财政体制关系优化与地方发展模式转型。李成雷和宋静静（2023）认为一个地区债务的形成是逐年累积的一个过程，地方政府专项债券管理风险产生的原因主要在于三个方面：

举债主体与偿还主体权责不匹配，省级职能部门监管不到位以及市场化约束机制不健全。并从加强地方政府专项债券审计的角度总结出了“五个盯紧”：紧盯专项债总体情况，紧盯专项债限额和发行管理情况，紧盯专项债资金预算管理情况，紧盯专项债项目运营管理情况，紧盯专项债偿付风险情况。

### 1.2.3 对地方政府债券信用等级的研究

高明（2019）对国际评级机构地方政府评级方法的特点进行了总结，认为一是评级方法趋同。穆迪、标普和惠誉三大评级机构评级方法的核心流程是相同的，都是要先分析自身信用风险要素，在此基础上分析其他影响要素，对自身信用风险级别进行调整。二是分析要素重合度高。三大评级机构的分析要素是相近的，都包括地方经济、财政、债务、管理、主权等方面。其中有代表性的是体制框架、主权等要素的设置。三是三大机构地方政府评级都应用了打分卡方法，从定性和定量的角度科学赋予一定的权重和分值。四是评级违约率低，Baa/BBB 或更高级别的市政债券的违约率低于 Aaa/AAA 级别的公司债券的违约率。黄俏娆（2022）论述了开展政府债券信用等级的必要性，首先是推动政府债券利率市场化改革，促进债券市场发展；其次可以规范政府融资行为，防范政府债务风险；最后有利于落实地方政府主体责任，提高政府现代化治理水平。针对存在的问题，建议对广西现行债券发行模式进行改革，自治区政府债券发行模式不变，增加地市政府对政府债券发行的决定权和参与权。强化评级机构管理，确保评级结果客观公正，建立中央直属评级机构与第三方评级机构相结合的评级机制。实行两类评级机构交叉复核，相互监督，以避免地方政府对评级过程的行政干预。禄丹等（2023）发现目前中国地方政府债券信用等级区分度明显不够，在防范化解政府债务风险方面基本处于失效状态，其根本原因在于缺乏地方政府债券本身违约率检验、地方政府及其债券信息披露不充分和评级理念未与时俱进等。就中国地方政府信用评级提出若干改进建议，一是打破“刚性兑付”，真正发挥信用等级的风险分类和排序作用；二是提高地方政府透明度，推动编制和公布地方政府资产负债表；三是统一评级行业监管，加快法规统一化建设；四是推行“双评级”和“轮换评级”机制，加大行业反垄断力度；五是开展信用评级体系创新研究，融入新的评级理念。刘箬桑（2023）提出了关于我国地方政府专项债券信用评级法律制度完善的可行路径。一方面，他主张强化对信用评级机构的法律监管框架，增强监管力度，以保证评级机构运作的独立性，并明确其在法律上的地位及其应承担的责任。另一方面，他建议改革现有信用评级法律机制，包括建立起健全的地方政府财

政信息公开报告系统，以进一步规范专项债券的信息披露，并倡导推行地方政府专项债券采用双重信用评级制度来增加评级的准确性和公信力。

### 1.2.4 文献述评

当前形势下，地方政府通过发行专项债券的手段，能够有效地减轻其融资困境，应对地方财政挑战，促进稳健投资。然而，学术界对我国当前地方政府债券的特点及其发展实际情况所做的研究揭示，地方政府债券的发行和管理中还存在很多的问题，地方债发行市场化水平有待提升，职能部门监管不到位，项目自身无法实现自平衡，债券资金没有科学使用等，因此需要加强监管。应从申报到发行再到债券发行后的监督要做到全生命周期管理，完善地方政府债券发行和管理机制。

就已有的研究成果来看，国内现有文献对地方政府债券的研究主要集中于风险和监管方面，而对效益的分析较少，且很多文章给出的建议比较笼统，不具备可操作性，落地实施困难。本选题立足于长三角地区地方政府债券的发行管理情况，从4个维度分析其效益，发现管理中存在的问题并提出针对性建议。

## 1.3 研究思路与方法

### 1.3.1 研究思路

本文的总体思路是在对地方政府债券相关概念及理论介绍的基础上，首先从发行规模、发行期限、发行利率、发行场所、投向领域五个方面对长三角地区2015—2022年地方债发行情况进行了分析。运用案例对长三角地方债发行的效益作了分析，包括经济、社会、生态效益以及可持续发展能力，然后利用搜集到的数据，研究了地方政府债券的额度管理、还本付息管理以及债务指标管理情况，其中对债务指标的研究选取了负债率、债务率、偿债率三个具体的指标。最后根据上文的分析以及各省审计厅近几年的审计结果，发现长三角地区地方政府债发行与管理中存在的问题并提出可实施建议。

本文的逻辑框架，如图所示：

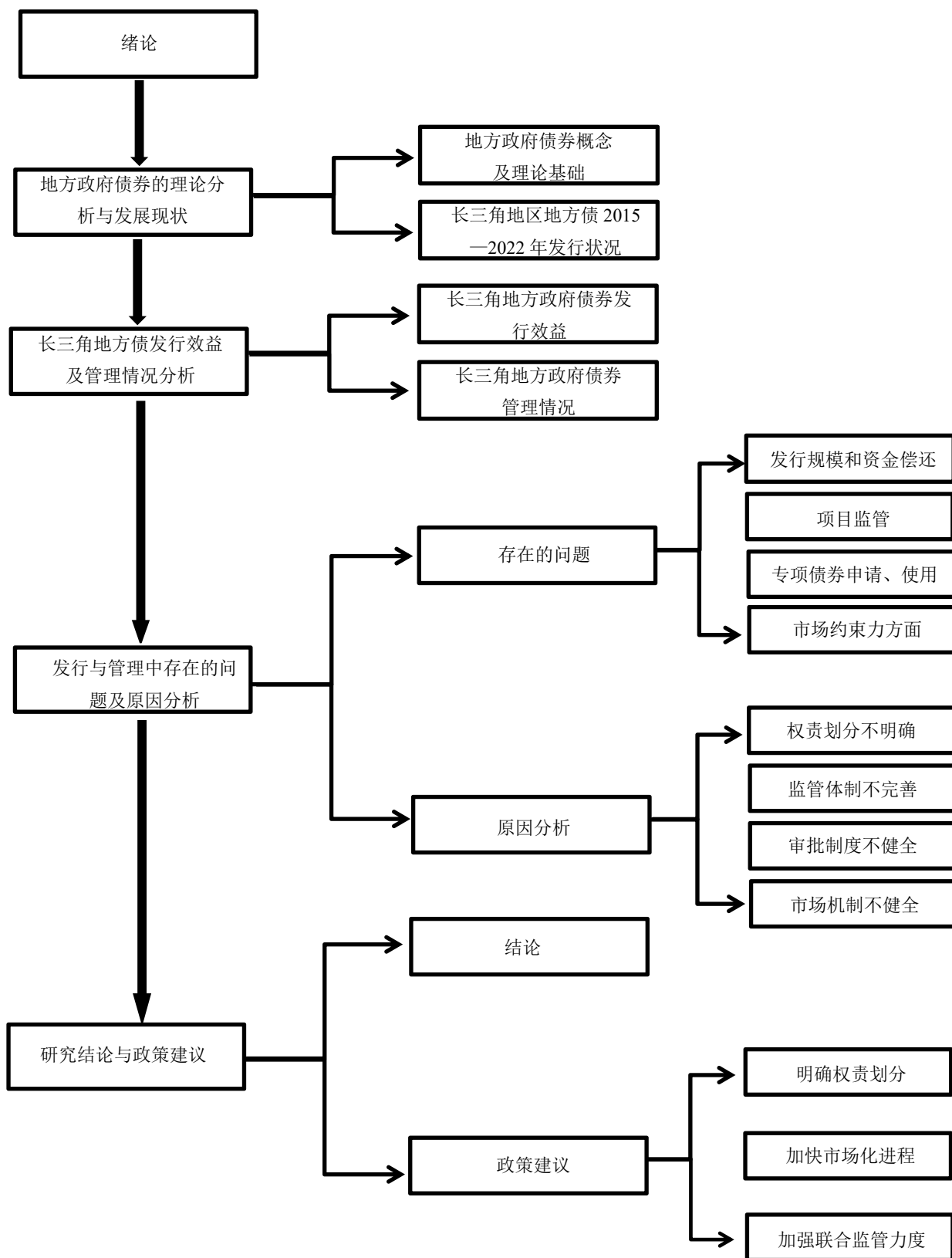


图 1.1 技术路线图



### 1.3.2 研究方法

本文采用的研究方法包括：

(1) 文献研究法。通过系统收集、详尽查阅和精心梳理国内外相关文献资料，对不同学者围绕地方政府债券管理提出的各种观点进行了深度探究、对比分析和综合解读，提炼出了具有价值的研究依据和理论要点。这些研究成果不仅为深化对地方政府债券管理的理解提供了丰富的理论参照，而且也为我形成个人独到见解提供了有力的启示和借鉴。

(2) 数据分析法。基于对 2015 年至 2022 年间长三角地区地方政府债券发行的详细统计资料，包括但不限于发行规模、债券期限分布、发行利率水平以及偿债安排等方面的数据对比分析，可以全面展现该地区在这几年间的地方债发行情况，并从中揭示其所面临的一系列问题。

(3) 案例分析法。当前我国的地方政府债券体系正处于持续优化和发展的进程中，为了深入了解这一进程，本文选取长三角地区已经发行过的专项债券作为具体实例，进行深入细致的案例剖析，总结发行专项债券所带来的综合效益，挖掘现有发行过程中值得沿用的做法，以对其他地区及后续的地方政府债券发行提供一定的参考。

## 1.4 论文创新点与不足

### 1.4.1 论文创新点

一是研究内容具有一定的新颖性，在资料搜集过程中，发行大多数文章主要聚焦于地方政府债券的风险与监管角度，对其效益的研究较少；

二是基于较新的数据全面描述长三角地区地方政府债券发行状况及管理问题；

三是本文选取的样本非常有代表性，长三角地区作为中国第一大经济圈以及经济中心，研究其债券发行经济、生态、环境等综合效益有重要意义，加强其后续管理也需要各方格外注意。本文集中于我国东部沿海地区一个发展程度较高的经济区域，且各具代表性的上海、江苏、浙江、安徽四地进行有针对性的研究与分析；

四是本文采用了独特的研究视角，分别从五个关键方面——发行规模、发行期限、发行利率、发行场所以及资金投向领域，对地方政府债券发行的具体状况展开了深入剖析。同时，针对管理情况，文章聚焦于额度管控、还本付息管理以及债务指标管理等方面进

行了详尽的研究。通过结合已有的地方政府债券发行实例，对本地区债券发行所带来的效益及其存在的问题进行了分析，并在此基础上，提出了具有针对性的政策改进建议。

#### 1.4.2 论文不足

尽管本文对地方政府债务与债券数据进行了探讨，并且这些数据受到社会广泛关注，但需要注意的是，当前许多核心数据尚未实现完全公开。文中所引用的数据仅限于可对外发布的部分。在未来的研究工作中，随着相关信息透明度的不断提升，期待能够获取更全面的数据，进而使得此类研究更为详实和完善。

## 2 地方政府债券的理论分析与发展现状

### 2.1 地方政府债券的相关概念及理论基础

#### 2.1.1 地方政府债券的相关概念

地方政府债券简称地方债，是地方政府为了解决财政资金短缺或开展重大项目而向社会募集资金的一种债务工具，发行和兑付由财政部统一管理。这些债券的发行基于地方经济发展和资金需求情况，地方政府承担还本付息责任。

地方政府债券根据资金使用范围和偿债资金的特定来源被划分为两类：一类是一般债券，这类债券是为了支持那些不具备直接经济回报的公益性质项目而发行的，其本金和利息偿还由地方政府通过统筹地方一般公共预算收入来予以保障。另一类则是专项债券，这类债券专门服务于那些预期会产生一定收益的公益事业建设项目，其偿债资金主要依托于与之相关的特定政府性基金收入或是专项收入来实现，并通常会在本级政府基金预算内进行对应的支出结构调整，按项目专款专用。

地方政府债券根据资金的特定用途可分为新增债券和再融资债券。新增债券是指相较以往新增的债券额度，用于支持新项目建设资金需求。再融资债券则是指发行债券募集资金用于偿还到期债券的本金，俗称“借新还旧”，不能直接用于新项目建设。

#### 2.1.2 地方政府债券的理论基础

##### 1. 财政分权理论

财政分权理论是指在财政管理中，中央政府和地方政府之间应当根据各自的职责和需要，在财政权力和财政责任方面进行合理分工和划分的理论。财政分权理论强调地方政府在财政事务中具有相对独立的财政权力和财政责任，应当在中央政府的指导下，自主决策和管理一定范围内的财政事务，以适应地方的经济发展和社会需求。财政分权理论的实施需要建立起科学合理的财政体制和制度，确保地方政府在财政管理中有足够的自主权和责任感，同时也要保证中央政府对地方财政活动的有效监督和指导，以确保财政分权不会导致地方财政过度依赖或者出现财政混乱的局面。

财政分权理论在地方政府债券发行方面具有重要意义。地方政府债券是地方政府筹措资金的重要方式之一，也是财政分权的具体体现。首先，财政分权理论赋予了地方政

府在债券发行中的自主权。根据地方的财政需求和债务承受能力，地方政府可以自主决定是否发行债券以及发行的规模和期限等，从而更好地满足地方经济发展和公共服务需求。其次，财政分权理论强调了地方政府在债券发行中的责任。地方政府需要根据债务偿还能力和财政风险承受能力，合理制定债务管理政策，确保债务的偿还安全和债务风险的可控。同时，地方政府也需要对债务的使用和管理进行透明度和规范化管理，确保债务资金的合理使用和效益最大化。财政分权理论为地方政府债券发行提供了理论指导，有助于提高地方政府债券发行的效率和质量，促进地方经济的稳健发展。

## 2. 公共产品理论

公共产品是指具有非排他性和非竞争性的特点，一旦提供给一个人就会使其他人也能够共同享受的产品。非排他性意味着一个人的消费并不会减少其他人的消费机会，非竞争性则意味着一个人的消费并不会排挤其他人的消费，例如国防、公共安全、环境保护等。公共产品理论是经济学中的一个重要理论，主要用于分析公共部门的作用和公共政策的制定，其核心观点有以下几点：1. 政府干预：由于市场机制无法提供充分的公共产品，政府需要通过干预来提供或促进公共产品的提供，以保障社会的整体利益。2. 自由骑手：由于公共产品的非排他性和非竞争性特点，个体存在不支付成本而仍能享受公共产品的情况，即“自由骑手”现象。3. 政府提供：公共产品通常由政府提供或监管，以确保公共产品的提供和使用符合社会利益，并通过税收等方式筹集资金。4. 财政支出：政府为提供公共产品需要进行财政支出，这种支出被视为政府支出的一种重要形式，有助于促进经济社会发展。

地方政府债券的发行可以通过公共产品理论来解释和理解。在公共产品理论中，地方政府债券可以被视为一种工具，用于提供公共产品或服务，并解决因为自由骑手问题而导致的公共产品供给不足的情况。1. 提供公共产品：地方政府债券的发行可以为地方政府提供筹资渠道，用于提供公共产品或服务，例如基础设施建设、环境保护等。这些公共产品通常具有非排他性和非竞争性特征，一旦提供给一个地区或群体，其他地区或群体也能够享受到其带来的好处，因此需要政府来提供。2. 解决自由骑手问题：地方政府债券的发行可以解决公共产品的自由骑手问题。自由骑手指的是个体可以不支付成本而仍能享受公共产品的情况。通过发行债券筹集资金提供公共产品，可以让所有享受公共产品的个体都承担相应的成本，从而减轻了自由骑手问题带来的负面影响。3. 财政支出和税收：地方政府通过发行债券筹集资金提供公共产品，这种支出被视为政府支出的一种形式。同时，政府需要通过税收等方式回笼债券融资的资金，以保证财政的可持续

性和健康发展。

### 3. 公债理论

公债理论是经济学中关于政府债务和债券发行的理论体系。它主要涉及政府为筹集资金而发行债券的动机、影响和效果等方面的研究。公债理论的一些要点包括：1. 资金筹集：公债理论认为，政府发行债券是为了筹集资金，满足政府支出需求。政府通过发行债券向市场借入资金，以弥补财政收入不足或实施重大项目等需要。2. 债务效应：公债理论指出，政府债务对经济有两种主要效应。一是代际转移效应，即当前一代人通过借债享受公共服务，而债务将由未来一代人偿还；二是资源配置效应，债务发行会影响资金市场利率，从而影响私人投资和储蓄决策。3. 债务规模：公债理论讨论了政府债务规模的合理性问题。适度的债务可以帮助政府平衡财政收支，推动经济增长，但过高的债务可能导致财政危机和经济不稳定。4. 债务结构：公债理论还关注政府债务的结构，包括债务种类、期限和偿还方式等。债务结构的选择会影响到政府债务管理的效果和风险。5. 债务管理：公债理论强调了对政府债务的有效管理。这包括债务规模的控制、债务结构的优化、债务偿还能力的评估等方面，旨在降低债务带来的风险，确保债务的可持续性。

公债理论在地方政府债券发行中具有重要意义，为地方政府债券发行提供了理论指导，帮助地方政府合理运用债务工具筹集资金，推动地方经济发展，同时也提醒地方政府注意债务风险管理，确保债务的可持续性。

## 2.1.3 我国地方政府债券发行历程

1. 2009年至2010年是我国地方政府债券发展的“代发代还”阶段。这一阶段的主要特征是地方政府债券的发行和偿还由财政部代理进行。2009年2月，财政部发布了《2009年地方政府债券预算管理办法》，规定地方政府债券由财政部代理发行和代办还本付息及支付发行费，采取“代发代还”模式发行，发行额度由全国人大批准。这一政策背景是为了应对2008年的国际金融危机，解决地方政府融资难题。2009年3月的全国两会政府工作报告提出了安排发行地方政府债券2000亿元的计划，以期部分缓解4万亿元投资计划中地方政府的配套资金压力。在这一阶段，地方政府债券的发行和管理得到了更加规范和有序的推进，为地方政府融资提供了一定的支持和保障。

2. 2011年至2013年地方政府债券步入了一个新的“自发代还”阶段。在这个阶段中，一些试点地区的省级或市级政府在得到国务院对其发债额度的正式批准后，开始自

行负责组织和发行本区域内的地方政府债券，不过债券的本金和利息偿付依然遵循由财政部作为代理机构负责执行的原则，这就是所谓的“自发代还”模式。2011年10月20日，财政部授权上海市、浙江省、广东省以及深圳市这四个行政区域率先开展地方政府自行发债的试点工作。

3. 自2014年起，我国地方政府债券进入了“自发自还”阶段。在这一阶段，地方政府债券的发行和偿还更加独立和自主，地方政府可以根据需要自主决定发行地方政府债券的时间、规模、利率等条件，不再受到财政部的严格控制和审批。地方政府债券的本息偿还由地方政府自主承担和管理，不再依赖于财政部的代办还本付息。地方政府需要通过自有资金或其他方式保障债券的偿还。

## 2.2 长三角地区 2015—2022 年地方债发行情况

### 2.2.1 发行规模

表 2.1 是各地区各年度地方债发行规模。结合 4 个省份各年度地方政府债券发行情况来看，2016 年的地方债发行额度较多，上海市为 2200 亿元，江苏省为 4512 亿元，浙江省为 3583 亿元，安徽省为 1687 亿元，显著高于 2015 和 2017 年，是因为当年置换债券发行较多，目的是为了通过发行地方政府置换债券来逐步置换存量债务，更好的完善债务期限结构，缓解政府的收支平衡压力，减轻债务利息负担。2020 年，各省市政府债券的发行规模相较于上一年出现了大幅度的增长，主要是归因于 COVID-19 疫情对中国经济造成的重大冲击。为了缓冲疫情对国民经济的不利影响，中央政府贯彻了“六稳”和“六保”方针，采取了更为积极的财政政策，普遍上调了各地的债务额度上限，从而促进了各地政府债券发行数量的显著增多。由表 2.2，对比各省 GDP 与地方政府债券发行规模、债务限额可以发现，三者具有很强的正相关性，即经济越发达的省份，地方债发行规模一般也越大，债务限额也较高。

另外，对比各地区一般债券与专项债券发行规模，可以看到，从 2017 年往后，专项债券发行规模都高于一般债券，而且从 2015 年后，专项债占总发行规模的比重逐渐提高，以江苏省为例，2015 年占比为 30%，2016 年为 48%，2017 年继续上升为 61%，2019 年高达 75%，后几年虽有所下降，占比也超过 64%，之所以会出现这种情况，我认为有以下三方面的原因：一是专项债在经济发展中具有重要作用，通过专项债的发行和使用，可以有针对性地促进基础设施建设和补齐短板，从而提高经济发展的整体绩效。专项债

在近年来已经成为地方政府应对经济下行压力、拉动有效投资的重要工具，发挥着稳定经济增长的作用。二是根据我国财政制度规定，一般债券的发行必须计入财政赤字，而财政赤字率由国家统一控制。相比之下，专项债的发行则不会增加地方财政赤字，因此地方政府更倾向于发行专项债。三是专项债的还款来源是项目收益，而一般债券的还款则依赖于财政收入。考虑到经济增速放缓，地方政府的财政收入增长势头不佳，因此它们更倾向于减少一般债券的发行规模，增加专项债的发行。

表 2.3 为 2015—2022 年长三角各地区在新增债券和再融资债券方面的发行详情。新增债券的作用在于补充地方政府因新增项目或支出而导致的资金缺口，发行新增债券会导致地方政府债务限额的增加，因为新增债券的发行额度会计入到地方政府债务限额中。2015-2022 年，江苏省新增债券累计发行 12466 亿元，浙江省累计发行 10967 亿元，安徽省累计发行 9074 亿元，上海市累计发行 5778 亿元。从年度数据来看，新增债券规模总体呈逐渐增加的趋势，2020 年，为了缓解新冠疫情对中国经济造成的冲击，财政政策采取了更为积极进取的方式，全国各地新发行的债券数量相较于上一年均有显著提升，特别是在专项债券方面增速尤为突出，有力推动了经济复苏。尽管新增债券的大规模发行对地方经济增长发挥了巨大推动作用，但也伴随潜在的风险隐患。再融资债券作为一种债务管理工具，是指地方政府通过发行新的债券来筹措资金以偿还旧有的债务。地方政府主要依赖每年的财政收入来支付债券的本息，但在财政收入不足以覆盖偿债资金需求时，就会选择发行再融资债券。自 2018 年起，长三角地区的各省市开始涉足再融资债券的发行。截至 2022 年底，江苏省在这一领域的累计发行额达到了 6448 亿元人民币，浙江省的累计发行额为 4065 亿元人民币，安徽省的累计发行额为 3094 亿元人民币，上海市同样累计发行了 3094 亿元人民币的再融资债券，并且这一发行规模呈现逐年攀升的趋势。根据当前的态势分析，预计再融资债券在短期内将持续增长，原因在于各省地方政府债券存量不断增加，叠加前期发行的政府债券陆续进入偿付期，导致资金压力不断增大。

表 2.1 长三角各地区 2015—2022 年地方政府债券发行规模（单位：亿元）

年度	上海			江苏			浙江			安徽		
	合计	一般 债券	专项 债券	合计	一般 债券	专项 债券	合计	一般 债券	专项 债券	合计	一般 债券	专项 债券
2015	1212	801	411	3194	2231	963	2244	1405	839	1294	1038	256
2016	2200	1033	1167	4512	2329	2183	3583	1901	1682	1687	957	730
2017	783	274	509	2878	1122	1756	1559	565	994	1462	645	817
2018	706	382	324	2682	926	1756	1662	680	982	2248	932	1316
2019	1268	462	806	2852	685	2167	2018	676	1342	1628	442	1186
2020	1755	540	1214	4181	1223	2958	2883	950	1933	2329	651	1678
2021	1211	443	768	3702	1308	2394	3639	1109	2530	2815	730	2085
2022	1802	788	1014	3814	1353	2460	3684	893	2791	2694	567	2127

资料来源：中国地方政府债券信息公开平台

表 2.2 2022 年长三角各地区债券发行额、债务限额、GDP（单位：亿元）

地区	债券发行额	债务限额	GDP
江苏省	3814	22594	122876
浙江省	3684	17676	77715
安徽省	2694	14371	45045
上海市	1802	11303	44653

资料来源：中国地方政府债券信息公开平台

表 2.3 2015—2022 年长三角各地区新增债券、再融资债券发行情况（单位：亿元）

年度	上海		江苏		浙江		安徽	
	新增债券	再融资债券	新增债券	再融资债券	新增债券	再融资债券	新增债券	再融资债券
2015	206	0	311	0	222	0	275	0
2016	500	0	874	0	461	0	459	0
2017	583	0	1232	0	751	0	688	0
2018	592	98	1664	434	1052	322	1004	275
2019	917	351	2000	702	1415	603	1334	294
2020	1332	423	2576	1605	2152	731	1672	657



续表 2.3 2015—2022 年长三角各地区新增债券、再融资债券发行情况（单位：亿元）

2021	867	344	1787	1915	2310	1329	1809	1006
2022	781	1021	2022	1792	2604	1080	1833	862

资料来源：中国地方政府债券信息公开平台

## 2.2.2 发行期限

如表 2.4 所示。地方政府债券平均发行期限，虽在 2021 年有所回落，但总体上呈现逐年递增的态势，长期化趋势明显，特别是自 2019 年，30 年期地方债发行数量大量增加后，带动平均发行期限水涨船高。2020 年达到 14.7 年，2022 年较 2021 年延长了 1.3 年。地方政府债券发行期限的拉长，可以更好的保证债券期限与项目期限相匹配，由于基础设施建设是我国专项债资金的重要投向，这类项目的建设周期与资金回收周期往往较长，因此需要较长期限的债券为其提供资金支持，为经济高质量发展提供长期支撑。还有利于缓解地方政府还款压力，优化债务期限结构。

表 2.4 2018—2022 年全国地方政府债券平均发行期限

年份	平均发行期限（年）	一般债券（年）	专项债券（年）
2018	6.10	6.10	6.10
2019	10.30	12.10	9.00
2020	14.70	14.70	14.60
2021	11.90	7.70	14.20
2022	13.20	7.90	15.50

资料来源：财政部统计数据

在 2015 年至 2022 年期间，长三角地区各省政府发行的地方债券，其期限结构呈现出日渐丰富的多样性特点。在 2015 年至 2017 年阶段，地方政府债券的发行期限主要集中于 3 年期、5 年期、7 年期和 10 年期这四种。2018 年 5 月 8 日，财政部发布了《关于做好 2018 年地方政府债券发行工作的意见》，旨在加强对地方债券发行活动的规范化管理，合理设置债券期限结构，减少期限错配问题。由表 2.5 可见，自 2018 年起，各

省市在地方债券发行时逐渐引入了更多样的期限结构，在原有期限的基础上，新增了1年、2年、15年、20年和30年期限的债券品种，目前整个市场上的发行期限种类已经较为齐全。以江苏省为例，如图2.1所示，在各类期限债券的发行总量中，当前发行量较大分别是10年期债券（占总发行量的28%）、5年期债券（占比23%）以及7年期债券（占比22%），2015-2022年这三个期限的发行量占到总发行量的73%。15年期限的地方债占比在逐渐增加，3年期限的占比在逐渐减少，以浙江省为例，2015年3年期限地方政府债券发行额占当年总发行额的13.7%，2016年为14.5%，到2022年时这一比例仅为5.5%，而15年期地方债发行额占比在2019年时为5.3%，到2022年底时这一比例增加到13.5%。长期债券发行占比的提高，突出预期收益和融资期限的匹配度，符合国家战略和规划，有利于促进长三角一体化发展。

表 2.5 2015—2022 长三角地区地方政府债券发行期限情况（单位：亿元）

	1年	3年	5年	7年	10年	15年	20年	30年	合计
江苏									
2015		622.26	975.03	949.55	647.17				3194.01
2016		908.49	1350.38	1350.38	902.49				4511.74
2017		753.59	871.33	674.99	578.53				2878.44
2018		499.40	1185.10	489.00	508.40				2681.90
2019		258.90	969.40	456.90	1167.10				2852.30
2020			492.33	589.73	1405.70	1210.27	248.22	234.95	4181.20
2021		13.95	97.38	912.19	1491.91	1018.12		168.30	3701.85
2022		62.99	422.40	712.58	928.15	1113.85	74.09	499.57	3813.63
浙江									
2015		308.16	673.32	588.80	673.32				2243.60
2016		518.70	1082.60	898.80	1082.60				3582.70
2017		57.03	666.65	368.35	467.25				1559.28
2018		116.48	668.18	98.00	759.29	20.00			1661.95
2019		22.50	597.60	270.90	717.85	107.00	158.00	144.40	2018.25
2020		17.10	143.28	182.86	1099.40	508.85	445.16	486.20	2882.85
2021		105.70	293.40	191.16	1731.87	495.14	759.43	62.70	3639.40

续表 2.5 2015—2022 长三角地区地方政府债券发行期限情况（单位：亿元）

2022		202.90	154.22	79.43	1462.63	497.49	1198.40	88.93	3684.00
安徽	12.22	227.53	464.09	320.03	270.23				1294.10
2015									
2016		234.43	649.34	634.65	168.88				1687.30
2017		210.10	651.99	482.00	118.00				1462.09
2018		163.20	1432.13	616.82	35.73				2247.88
2019		7.55	784.33	501.66	290.47			43.98	1627.99
2020		11.91	196.14	332.88	727.48	218.67	100.99	740.90	2328.97
2021		21.10	389.70	428.45	1109.14	479.68	294.77	92.15	2814.99
2022		13.49	263.77	991.26	335.38	475.92	354.56	260.08	2694.46
上海									
2015		161.60	364.30	313.80	372.30				1212.00
2016		440.00	556.70	543.30	660.00				2200.00
2017		154.90	236.70	154.80	236.70				783.10
2018		150.70	237.90	149.20	168.10				705.90
2019		58.30	837.60	15.00	356.60				1267.50
2020		44.60	314.90	126.00	808.30	380.70	12.30	68.00	1754.80
2021		65.00	277.50	339.60	374.00	96.00		59.00	1211.10
2022		247.40	346.10	488.50	478.70	145.30	2.40	93.70	1802.10

资料来源：中国地方政府债券信息公开平台

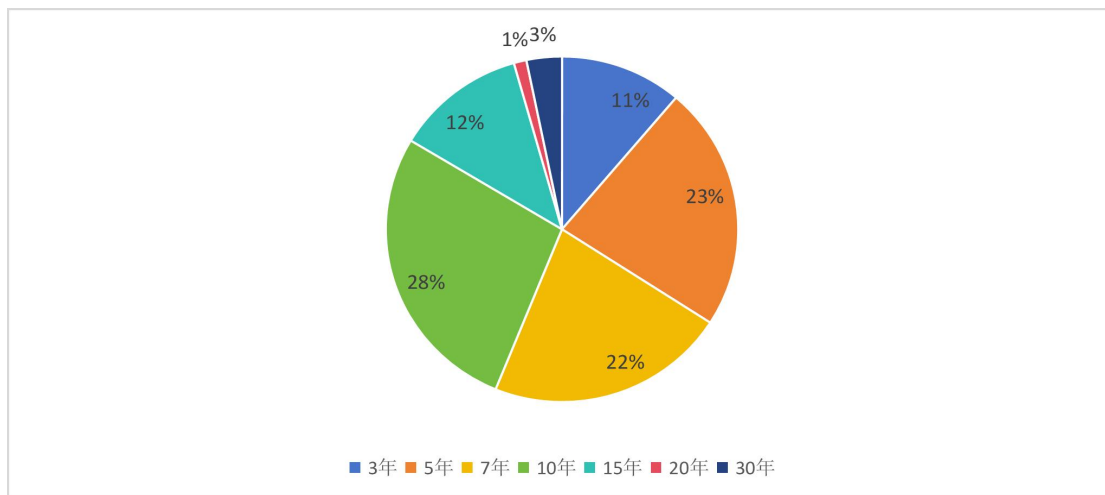


图 2.1 2015—2022 年江苏省地方政府债券发行期限占比情况

### 2.2.3 发行利率

图 2.2 是全国地方债平均发行利率。从 2018 年至今，全国地方政府债券平均发行利率呈逐年下降的趋势。根据财政部统计数据，2018 年平均发行利率为 3.89%，其中一般债券发行利率为 3.89%，专项债券为 3.90%，到 2021 年，全国平均发行利率降为 3.36%，其中一般债券发行利率为 3.41%，专项债券为 3.26%。发行利率的下降，可以降低地方政府债务融资的成本，减轻地方政府的债务负担，有助于维护地方财政的可持续性。

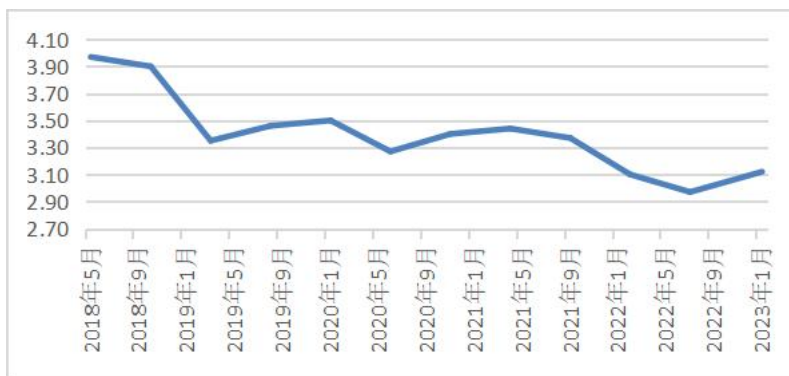


图 2.2 全国地方政府债券平均发行利率 (%)

选取浙江省 2018 年和 2022 年两年的地方债发行数据进行具体分析，由于 2022 年发行数量较多，选取其中部分数据。

表 2.6 2018 和 2022 年浙江省地方债券发行情况

序号	债券简称	实际发行总额 (亿元)	票面利率 (%)	债券期限	债券简称	实际发行总额 (亿元)	票面利率 (%)	债券期限
	合计	1661.9462				3684.0000		
1	18 浙江 07	20.0000	4.2900	15 年	22 浙江 14	72.6300	3.4800	30 年
2	18 浙江 06	58.0000	4.0100	10 年	22 浙江 60	5.0000	3.2200	30 年
3	18 浙江 09	104.1000	4.0100	10 年	22 浙江债 19	161.6900	3.2900	20 年
4	18 浙江 10	115.1900	4.0100	10 年	22 浙江债 45	16.3500	3.2600	20 年
5	18 浙江债 02	303.0000	3.8100	10 年	22 浙江 08	7.0000	3.2200	15 年
6	18 浙江债 03	151.0000	3.6200	10 年	22 浙江债 23	12.0000	3.2000	15 年
7	18 浙江债 16	28.0000	3.9800	10 年	22 浙江债 44	3.2200	3.2200	15 年

续表 2.6 2018 和 2022 年浙江省地方债券发行情况

8	18浙江债 13	76.0000	4.0400	7 年	22 浙江 06	158.0000	2.9000	10 年
9	18浙江债 18	22.0000	3.6500	7 年	22 浙江债 24	5.2900	2.8900	10 年
10	18 浙江 04	61.2080	3.7600	5 年	22 浙江债 34	181.0000	2.9200	10 年
11	18 浙江 11	231.3000	3.8000	5 年	22 浙江债 49	37.267	2.8300	10 年
12	18浙江债 01	29.0000	3.4700	5 年	22 浙江债 02	29.6400	2.8100	7 年
13	18浙江债 12	142.7000	3.8500	5 年	22 浙江债 43	6.3200	2.9300	7 年
14	18浙江债 14	113.0444	3.8100	5 年	22 浙江债 15	3.1500	2.6800	5 年
15	18浙江债 15	72.3257	3.8100	5 年	22 浙江债 42	11.9000	2.8000	5 年
16	18浙江债 17	18.6000	3.4600	5 年	22 浙江债 41	8.6500	2.5300	3 年
17	18 浙江 05	47.0681	3.6300	3 年	22 浙江债 51	2.1000	2.3700	3 年
18	18 浙江 08	69.4100	3.7000	3 年	22 浙江债 63	64.5000	2.5600	3 年

资料来源：中国债券信息网

表 2.6 列示了浙江省两年的地方债发行情况。通过对比，可以看到，正如前所述，相较 2018 年，浙江省 2022 年地方债票面利率下降幅度较大，同样的期限，下降达一个百分点多。2018 年票面利率最高为 4.29%，最低 3.46%，2022 年最高为 3.48%，最低 2.37%。通过比较票面利率和债券期限两列，可总结出一般是债券期限越长，票面利率越高。

## 2.2.4 发行场所

目前地方政府债券的发行场所所有四个，分别为：交易所市场、银行间债券市场、自贸区债券市场和商业银行柜台债券市场，其中，前两者扮演着主要的发行角色，而后两者目前的发行量相对有限。如表 2.7 所示，2015 年，地方政府债券仅通过银行间债券市场进行发行，发行渠道相对集中且单一。随着时间推移，到了 2016 年，上海市率先打破格局，在交易所市场启动了地方政府债券的发行工作。随后在 2017 年，除了江苏省以外，其他三个省份也开始跟进，逐步在交易所市场发行地方政府债券，发行规模基本呈逐年递增的趋势。2015—2022 年，在银行间债券市场，浙江省累计发行 17087 亿元，安徽省累计发行 11645 亿元，上海累计发行 7876 亿元，在交易所市场，浙江省累计发行 4133 亿元，安徽省累计发行 4664 亿元，上海累计发行 3007 亿元。从 2019 年开始，

浙江省、安徽省和上海市开始在柜台市场发行地方政府债券，2021年江苏省也在柜台市场发行了10亿元的地方债。不同的发行场所对应的债券投资者有所不同，柜台市场的开通为广大个人和中小机构投资者投资地方政府债券提供了渠道，但当前在长三角地区，地方债券的投资群体主要由机构投资者构成，而个人投资者和社会企业投资者的参与程度相对较低。

表 2.7 2015—2022 年长三角地区地方政府债券在一级市场发行情况（单位：亿元）

年度	全年累计发行规模	银行间市场	交易所市场	柜台市场	自贸区市场
江苏 2015	3194	3194	0	0	0
2016	4512	4521	0	0	0
2017	2787	2878	0	0	0
2018	2682	—	—	—	—
2019	2852	1604	1248	0	0
2020	4181	2015	2166	0	0
2021	3702	2081	1611	10	0
2022	3814	2591	1217	6	0
浙江 2015	2244	2244	0	0	0
2016	3583	3583	0	0	0
2017	1559	1260	299	0	0
2018	1662	956	706	0	0
2019	2018	890	1117	11	0
2020	2883	2519	352	12	0
2021	3639	2424	1201	15	0
2022	3684	3211	458	15	0
安徽 2015	1294	1294	0	0	0
2016	1687	1687	0	0	0
2017	1462	1029	613	0	0
2018	2248	722	1526	0	0
2019	1628	232	1388	8	0

续表 2.7 2015—2022 年长三角地区地方政府债券在一级市场发行情况（单位：亿元）

2020	2329	1780	549	0	0
2021	2815	2210	591	14	0
2022	2694	2691	0	3	0
上海 2015	1212	1212	0	0	0
2016	2200	1870	300	0	30
2017	783	683	100	0	0
2018	706	343	363	0	0
2019	1268	912	351	5	0
2020	1755	918	837	0	0
2021	1211	679	523	10	0
2022	1802	1259	533	10	0

资料来源：中国地方政府债券信息公开平台

## 2.2.5 投向领域

近年来，新增债券的用途更加多样化，基础设施建设仍然是主要方向。根据财政部和发改委联合发布的《关于梳理 2021 年新增专项债券项目资金需求的通知》，2021 年度所发行的新增专项债券资金主要被投入至九个关键领域，它们分别是交通基础设施建设、能源项目开发、农林水利工程建设、生态环境保护项目、社会公共服务事业、城乡冷链物流设施、市政及产业园区基础设施以及保障性住房工程。2022 年新增的项目包括新型基础设施、新能源等。

表 2.8 江苏省 2019—2022 年新增专项债各项目领域发行情况（单位：亿元）

	城镇建设	棚改	乡村振兴	土地储备	收费公路	大运河文化	城乡建设
2019		279.00		573.30	14.30		811.40
2020		356.15			24.35	23.34	1809.16
2021	964.65	247.14	256.30		29.90		
2022	1354.17	318.09	67.44		20.30		

资料来源：根据中国地方政府债券信息公开平台整理

以江苏省为例。江苏省结合区域经济发展和本省实际，制定了《江苏省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，深入落实习近平总书记对江苏工作重要讲话指示精神，积极实施新型城镇化和城乡发展一体化、区域协调发展等七大战略。由表 2.8 可知，2019 年和 2020 年，新增专项债在城乡建设方面投入比重较大，2019 年为 811.4 亿元，占比 48.35%，2020 年增加到 1809.16 亿元，占比达 81.8%，为全面完成“十三五”规划任务，建设新江苏提供重要资金支持。2021 年和 2022 年，新增专项债主要投向城镇建设，助力完成江苏省“十四五”经济社会发展目标和 2035 年远景目标，建设“强富美高”新江苏。



### 3 长三角地方债发行效益及管理情况分析

#### 3.1 长三角地方政府债券发行效益

##### 3.1.1 经济效益

地方政府债券的经济效益主要体现在以下几个方面：一、基础设施建设和改善：地方政府债券的资金可以用于支持基础设施建设和改善，如道路、桥梁、水利设施、城市交通等项目。这些投资可以改善交通运输条件，提升城市生活品质，促进经济发展。二、产业结构调整与升级：地方政府债券的资金也可以用于支持产业结构调整 and 升级，如发展新兴产业、推动科技创新等。这有助于提高产业竞争力和创新能力，推动经济转型升级。三、促进就业和消费：地方政府债券的投资可以创造就业机会，提高居民收入水平，促进消费增长。同时，投资项目的实施也会拉动相关产业发展，形成产业链条，进一步促进经济增长。四、提升公共服务水平：地方政府债券的资金还可以用于提升公共服务水平，如教育、医疗、社会福利等领域。这有助于提高人民生活质量，增强社会和谐稳定。五、优化财政支出结构：地方政府债券的发行可以帮助优化财政支出结构，合理配置财政资金，提高财政资金使用效率。这有助于提高财政管理水平，保障财政收支平衡。下面选取了长三角省份两个具体的案例，来说明地方政府债券对于推动经济发展和改善民生的重要意义。

##### (1) 南京溧水农产品综合物流交易中心建设工程项目

本项目 2021 年 10 月开工建设，建设周期至 2023 年 9 月。占地面积 72 亩，总建筑面积 30000 m<sup>2</sup>，包含零售、批发、冷库、中央厨房等功能。新建地上、地下、屋顶停车位。配套建设绿化景观、道路等其他相关附属工程。

本项目的经济效益体现在：一是冷链物流环节对蔬菜产业的增值。本项目实行以后，在产量不变的情况下，借助中国农批覆盖全国的冷链物流系统，就可以延伸销售半径两倍以上。借助溧水农产品综合物流交易中心，溧水蔬菜种植户和合作社就可以将蔬菜远销全国各地。按 20% 的蔬菜延伸销售半径，据保守估算县域生产总值相应增加 1 亿元。二是信息平台环节对渔业的增值。本项目运营以后，将与全国主要节点市场联网，随时掌握各地蔬菜需求及收购价格，中国供销作为信用担保并实现全国统一调配。按蔬菜总量的 10% 参与全国联网调配，据保守估算县域生产总值相应增加 0.3 亿元。三是订单农

业对蔬菜产业的增值。本项目运营以后，将与全国主要节点市场联网，掌握各地市场需求信息，并由此形成蔬菜预约订单，从而指导种植品类的调整和种植面积的扩大。由此县域扩大种植面积，按水产品总量增加 15%计，县域农民增收 0.4 亿元，县域生产总值应增加 0.4 亿元。四是产学研联合对蔬菜产业的增值。本项目运营以后，借助全国市场信息网络实现产学研机构的联合，为县域引进新品种和技术革新，按蔬菜单位面积产量增加 15%计，县域农民增收 0.5 亿，县域生产总值相应增加 0.5 亿元。

### （2）铜山区柳泉镇前亭村集中居住建设项目

此项目的建设是响应《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》、《江苏省国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》、《徐州市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》等政策背景下的项目。项目占地约 58028 平方米（约 87 亩），建设面积约 53461 平方米，为集中居住小区，主要包括土建工程、给排水、电力、通信、消防等公用工程以及配套设施。于 2020 年 8 月开工建设，建设周期至 2022 年 8 月，项目总投资为 13341 万元，使用地方政府专项债券资金 6000 万元。

项目的实施在多个层面上具有重要价值，它对于优化土地资源配置、推动农业产业化经营与产业集群的形成、保护生态环境、增强农民消费能力和生活水平、促进新型城镇化与工业化进程的协同发展，以及提升城市建设和社会主义新农村建设的质量等方面都具有深远影响。一是项目建设改善了区域环境，提升了投资环境，对促进区域经济的协调发展发挥了积极作用。项目建成后改善了城市形象，进一步带动了相关产业的发展，推动了所在地区经济和社会的进步。项目的实施也为当地的商业和服务业等产业带来了发展机遇，吸引了更多的投资商，对促进铜山区的招商引资和经济增长起到了积极作用。二是项目的施工过程中需要大量建材和建筑工人投入，这一需求为铜山区及其周边区域的建材制造、销售、物流运输以及建筑安装等相关行业带来了积极的发展机遇和有利条件，增加就业机会。三是有助于加快城镇化进程。通过提高城镇化质量和公共服务发展水平，项目有力地推动了徐州市的新型城镇化建设，对于拉动内需、保障经济增长和改善民生具有重要意义。同时，这也为优化城市经济规模、改进区域经济结构提供了动力，从而对区域经济和社会的全面发展起到了显著的促进效果。

## 3.1.2 社会效益

地方政府债券的发行与使用可以带来一系列社会效益，包括但不限于以下几个方面：一、改善基础设施与公共服务：地方政府债券的资金用于基础设施建设和公共服务

改善，如修建道路、桥梁、学校、医院等。这些项目的实施可以提升社会基础设施水平，改善人民生活品质，增强社会福利和公共服务水平。二、促进就业与减少贫困：地方政府债券的资金投入到基础设施和公共服务领域，可以创造大量就业机会，包括建设工人、技术人员、管理人员等，从而减少失业人口，缓解社会压力，促进经济增长和社会稳定。此外，改善基础设施和公共服务也有助于减少贫困人口，提高贫困地区居民的生活水平。三、提升教育与医疗水平：地方政府债券的资金用于教育和医疗等社会领域，可以提升教育和医疗水平，改善人民健康和教育资源配置，促进社会公平和社会稳定。这有助于培养高素质的人才，增强社会创新和竞争力。四、提高环境保护和生态建设：地方政府债券的资金可以用于环境保护和生态建设项目，如治理污染、生态修复等。这有助于改善环境质量，保护生态环境，提高人民生活品质，促进可持续发展。五、社会和谐与稳定：地方政府债券的有效使用可以提升社会各界对政府的信心和支持，增强社会凝聚力和向心力，促进社会和谐与稳定。同时，改善公共服务和基础设施也可以减少社会矛盾，促进社会和谐发展。下面选取江苏省南京和沛县的两个案例来进一步说明地方政府债券对促进社会进步和改善人民生活的积极意义。

#### （1）南京市高淳区固城湖退圩还湖工程项目

本项目总投资 30 亿元，其中专项债券融资共 7 亿元。建设内容包括堤防工程、取水设施改建工程、平圩清淤工程、水生态修复工程以及相关的配套工程，施工总工期 39 个月，主体工程工期安排在 2020 年 1 月至 2022 年 11 月。

本项目实施所带来的社会效益十分显著。首先，在防洪方面，固城湖实施退圩还湖工程后，成功恢复了 6.11 平方公里的蓄水面积，增加了约 2200 万立方米的防洪储备容量，等于额外增设了一个中型水库的常规蓄水量。其次，在水资源管理方面，原本作为高淳饮用水源地的固城湖，在高淳转而引用长江水源之后，成为了备用的水源地。经退圩还湖改造，其总的调蓄库容又增加了 831 万立方米。此外，由于湖泊内部大小区域连接性得到改善，水体流动性增强，固城湖供水无论是数量还是质量均有了显著提升，极大地提高了供水效能。另外，环境效益也是本项目实施的重要成果之一，具体体现在四个方面：第一，直接减少了圩区内养殖业带来的污染，降低了污染物流入湖泊的总量；第二，湖泊水域面积的扩大，提升了湖泊的环境承载力；第三，湖泊水体循环加速，增强了自我净化功能；第四，湖泊生态环境得以修复，重新营造了适宜生物多样性的自然栖息环境。最后，在航运方面，退圩还湖工程完成后，打通和扩大了湖泊内部的联通通道，使得航线更为顺畅，通过湖区清淤作业，芜申航线成功实现了从五级航道提升至三

级航道的标准，从而提升了航运效率和安全性。

### (2) 沛县粮食收储库改扩建项目

本项目于 2021 年 1 月开工建设，建设周期至 2021 年 9 月，建设期 9 个月，总投资 7700 万元，使用地方政府专项债券资金 4000 万元，建成后共和实现仓储容量 12.56 万吨，共包括栖山、五段、朱寨三处收储库。

本项目的社会效益可以从多个方面阐述：一是在粮食安全保障层面，项目旨在通过优化储备管理体系，以应对可能出现的粮食供应短缺。通过提升国内粮食产能，可以减少对外部市场的依赖，但其自身也存在不确定性风险。而建立充足的粮食储备则是应对突发粮食短缺状况的关键对策，确保任何时候都能满足基本粮食需求。二是本项目提升了国家对粮食市场的宏观调控能力。通过在沛县栖山镇新建粮库，解决了原有仓储容量不足的问题，增强了粮食储备和中转功能，应用先进技术提高管理水平，同时降低成本。这一举措不仅有助于区域内粮食集散贸易的发展，积极响应国家粮食流通体制的改革方向，有效落实粮食敞开收购政策，活跃粮食市场流通，直接带动农民增收和地方经济发展，同时也增强了国家对粮食供求关系的掌控力，保障军需民用，其社会效益显而易见。三是从流通效率提升的角度看，项目完工后大力推行现代粮食流通方式，采取“四散化”作业，告别传统的包装存储、运输和人工装卸模式，实现粮食的散装入库、散卸、散储和散运，大大提高了粮食流通的效率和降低了运营成本。这一现代化粮库的建设，为全面提升储备粮的标准化管理和自营粮的有效经营奠定了稳固基础，朝着打造流量大、周转快、流向合理、储存安全的科学化示范性粮库迈进，其带来的社会效益极为显著。

### 3.1.3 生态效益

地方政府债券的发行和使用也可能带来一定的生态效益，主要表现在以下几个方面：一、生态环境保护与修复：部分地方政府债券的资金可能被用于生态环境保护 and 修复项目，如水源涵养林建设、湿地保护、水土流失治理等。这些项目有助于改善生态环境质量，保护珍稀濒危物种，维护生态系统平衡。二、节能减排与清洁能源：地方政府债券所筹集的资金也可被投入到支持各种节能减排和清洁能源项目上，例如推动新能源汽车的应用普及，发展太阳能和风能等可再生能源发电项目。这有助于减少碳排放，降低能源消耗，推动可持续能源发展。三、生态农业与有机食品：一些地方政府债券可能用于支持生态农业和有机食品生产，如有机农业基地建设、农业面源污染治理等。这有

助于提高农业生产方式，减少农药化肥使用，保护农田生态环境。四、生态旅游与文化保护：地方政府债券的资金还可用于生态旅游和文化保护项目，如自然保护区建设、古建筑修复等。这有助于保护自然风景和文化遗产，促进旅游业可持续发展。五、城市绿化与生态城市建设：地方政府债券的投资也可以用于城市绿化和生态城市建设，如城市公园建设、城市绿化工程等。这有助于改善城市生态环境，提升居民生活品质。下面用具体的案例来说明地方政府债券的发行和使用对于推动生态环境保护的促进作用。

#### （1）黄山市屯溪区乡村振兴——率水河（黎阳段）两岸农旅综合提升工程

本项目为政府投资项目，项目总投资估算为 25666.92 万元，申请发行非标专项债 16000.00 万元，占总投资的 62.34%，其余 9666.92 万元由财政资金筹措解决。债券发行利率按 4.30% 测算，每半年付息一次，到期一次性还本。

本项目积极落实乡村振兴战略要求。以率水河（黎阳段）水环境治理及两岸农业基础设施建设为契机，整合区域优质旅游资源，以规模化、标准化要求提升农旅综合能力，深化区域农旅融合发展，推进农业产业结构转型升级，将黎阳镇打造成为宜居宜业宜游的农旅融合发展示范镇，促进屯溪区社会经济实现高质量发展。其中率水河（黎阳段）南岸农旅综合提升工程包括生态种植基地、兰水河流域水环境综合整治工程、道路工程；率水河（黎阳段）北岸农旅综合提升工程包括率水河（三门呈到三江口黎阳侧）水环境治理工程及科技农业培训基地建设。

本项目实施河流清淤、建设人工湿地、岸堤护坡等，将大大提升屯溪区生态环境和防涝灾害水平，对改善气候条件、恢复生态环境、净化空气、保护生物的多样性起到良好的促进作用，有效改善了人们的生产生活条件和环境条件。项目建设可以推动农业的可持续发展，可以有效地把自然资源和生态环境保护结合在农产品生产过程中，努力构建并完善相关机制体制，以加速催生一种既能节省能源资源又能保护生态环境的产业结构、发展模式和消费习惯，致力于塑造一个富有生产力、环境优美、人民和谐幸福的生态文明中国，实现生态平衡，对生态资源效益的提升有直接的促进作用。

#### （2）松江区上海松江西部水环境净化有限公司三期改扩建工程

本工程是 2020 年第二批上海市政府专项债券项目之一，募集资金用于上海松江西部水环境净化有限公司三期改扩建工程项目，债券融资规模为 50000 万元，期限 15 年，利息每半年支付，债券到期一次性偿还本金。该项目位于小昆山镇，项目总用地面积约 57400 平方米，建设内容主要包括：新建 11 万立方米/日污水处理设施，同时对一、二期进行提标改造，一、二期共减量 1.5 万立方米/日，以及新建尾水排放管道。本工程

于 2020 年 5 月开工建设，于 2021 年底建成投入使用。

环境效益是本工程实施和完成后所能体现的最直接的工程效益。其主要表现在以下几个方面：（1）本项目的实施，对减轻松江区乃至黄浦江水源保护区内的水环境污染问题产生积极作用，并积极推动环境保护工作取得进展。（2）作为关键的城市基础设施建设组成部分，污水处理设施的建造与完善将显著提升城市环境品质，对于改善市民生活质量，尤其是增进公众健康水平至关重要。（3）上海松江西部水环境净化有限公司三期改扩建工程项目的实施有效地削减工程服务范围内的污染物排放量，有助于该地区的水质改善。（4）水质改善工程完工后，区域内排出水体中的化学需氧量（COD<sub>Cr</sub>）、生化需氧量（BOD<sub>5</sub>）、氨氮和总磷含量得到有效控制并大幅度削减，大大改善了松江区及黄浦江上游水源保护地水质。

### 3.1.4 支持可持续发展能力

地方政府债券对可持续发展的效益主要体现在以下几个方面：一、经济可持续性：地方政府债券的资金可以用于支持基础设施建设、产业升级、就业增长等项目，促进经济增长。通过合理利用债券资金，可以实现经济的稳定增长，提高地区经济的可持续性。二、社会可持续性：地方政府债券的资金可以用于改善公共服务、促进教育医疗等社会领域的发展，提高人民生活水平。这有助于增强社会的稳定性和可持续性，减少社会不平等现象。三、环境可持续性：地方政府债券的资金还可以用于生态环境保护和节能减排项目，促进环境可持续性。通过投资环境友好型项目，可以改善环境质量，减少对环境的破坏，实现资源的可持续利用。四、政府财政可持续性：地方政府债券的发行和使用可以帮助优化财政支出结构，提高财政收入和支出的平衡性。这有助于提高政府的财政可持续性，保障公共服务和基础设施建设的持续性和稳定性。五、产业结构可持续性：地方政府债券的资金还可以用于支持产业结构调整 and 升级，推动经济转型升级。这有助于提高产业的竞争力和创新能力，实现产业的可持续发展。运用具体的案例来说明地方政府债券对于实现经济、社会和环境的协调发展，推动可持续发展目标的实现的作用。

#### （1）新建宣城至绩溪高速铁路

本项目所属领域为财政部重点支持领域的铁路类公益事业项目，工程内容包括两项，一项是宣城站至绩溪北站，新建铁路长 111.7 公里，新设宁国南站和十里岩线路所，另一项是皖赣铁路宁国城区段改线工程，新建铁路长 17.4 公里。新设罗田、宁国南两座车站。本项目专项债券筹资 63 亿元，其中：用于新建宣绩高速铁路（主线段）工程资金

43 亿元，用于宁国城区段改线工程资金 20 亿元。

新建宣城至绩溪高速铁路沿线地区旅游及生态敏感区多，生态环保压力大。沿线区域分布丰富的自然资源和生态资源是人类的珍贵财富，但环保要求极高。铁路是一种高效、安全且环保的交通方式，具有用地少、节约能源、减少污染等优越特性，符合“坚持节约资源和保护环境”的基本国策，可促进生态文明建设，实现可持续发展。本项目的建设是落实十八届五中全会提出的“创新、协调、绿色、开放、共享”、长江经济带“坚持生态优先、绿色发展，共抓大保护，不搞大开发”发展战略以及皖南国际旅游示范区“绿色发展、循环发展、低碳发展”基本原则，实现区域可持续发展。

另外，皖赣铁路在宁国地区沿线山岭众多、地形起伏较大，可利用土地资源稀缺。宁国城区段改线，不仅释放出位于平缓地带、相对宝贵的城区土地资源，同时改线与规划建设的宣城至绩溪铁路共通道建设，集约使用沿线土地资源。皖赣铁路宁国地区的改线，符合我国坚持“资源节约和环境友好”的基本国策，这一举措有利于促进沿线地区经济、资源利用与环境保护之间达到协调一致，从而促进该区域实现可持续的社会经济发展。因此，皖赣铁路宁国段的改线不仅是出于节约资源和环境保护的需求，更是为了确保沿线地域环境的长期可持续性发展。

## (2) 长岗污水处理厂三期工程

此项目位于合肥空港经济示范区，总投资 82,910.63 万元。项目资金来源为财政资金和债券融资。其中资本金合计 32,910.63 万元，占总投资的 39.69%；债券融资 50,000.00 万元，占总投资的 60.31%。建设内容为新建一座处理规模为 10 万  $\text{m}^3/\text{d}$  的污水处理厂及相应的配水管网，旨在确保处理后的水质能够严格符合《巢湖流域城镇污水处理厂和工业行业主要水污染物排放限值》（DB 34/2710—2016）以及《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）中所设定的一级 A 排放标准。

空港经济示范区（高刘镇）处于合肥经济圈的核心城镇区和都市农业发展区结合处，既是合肥经济圈的一体化区域，未来核心智慧性产业、物流产业集聚区的组成部分，又是临空经济发展的战略高地和核心支点，承接长三角产业转移和经济辐射的首冲要地。然而近几年随着城市化水平提高和城镇人口增加，城市污水排放量快速增长，合肥空港经济示范区的高新技术产业发展，随着长鑫等项目的引进，极大地增加了服务范围内污水总量，目前长岗污水处理厂的工艺已接近饱和几近超负荷运行，污水系统的处理面临着瓶颈发展问题，需要考虑进一步加快扩大建设污水处理厂解决污水处理的问题。

水环境质量对于一个地区未来的存续和可持续发展至关重要。通过实施污水处理项

目，可以大幅度减少排入河流的污染物总量，从而有力地优化城市水体生态环境，显著提升环境效益，并改善人们的生活休闲环境，进而增强民众的生活质量。为了保护和提升淮河流域的生态环境质量，长岗污水处理厂已开展了三期扩建工程，本工程的实施，使本区域的污水收集程度、处理规模扩大，保证出水水质达标，有利于空港经济示范区实现污染减排目标，对加快改善流域水环境质量，保护淮河水环境，维护生态平衡，促进淮河流域经济、社会和环境的可持续发展具有重要意义。

## 3.2 长三角地方政府债券管理情况

### 3.2.1 额度管理

在中国，地方政府债务实行严格的限额管理制度，任何地方政府都不允许超出规定的债务上限去借债。按照相关规定，地方政府债务的总限额必须大于等于其债务余额，而债务余额则等于地方政府债券余额加上非债券形式的债务余额。参照表 3.1 的数据可以得知，在过去的几年里，各省在发行地方政府债券时均未超出各自的债务限额，反映出额度管控的整体效果良好。

自 2015 年起，我国启动了地方政府债券自发自还机制，在 2015 年至 2022 年间，随着地方政府债券的持续发行，长三角地区各省份的地方债务余额呈现稳步增长态势，并且大体上圆满完成了对既有债务的置换过程。观察表 3.1 中的统计数据可以发现，在 2016 年，长三角各省市的地方政府债券余额增速尤为显著，这一现象的背后原因是这一年大规模集中发行了用于置换旧债务的债券；而自 2017 年开始，债券余额的增速则渐趋平缓。

以浙江省为例，从图 3.1 提供的数据我们可以观察到，2015 年至 2022 年期间，浙江省地方政府债券余额与债务余额之间的差距逐渐缩小，至 2018 年，浙江省债券余额几乎完全覆盖了债务余额，占比高达 99.91%，这显示出浙江省在地方政府债务置换方面的任务已基本告罄。此外，同期数据显示，浙江省自 2015 年至 2022 年债务余额始终控制在限额以内，特别是在 2019 年至 2022 年期间，债务余额与限额的比例始终保持在至少 94% 的高水平之上，体现出了良好的债务管理与限额控制能力。

对不同省份的债务情况进行具体分析。近年来江苏省地方政府债务余额、债务限额均呈逐年增长态势，2022 年债务余额为 20694 亿元，其中包括专项债务余额 13303 亿元，一般债务余额 7391 亿元，债务余额规模在全国各省市中排名第三。江苏省区位优势显



著，产业结构优良，是全国经济最发达的省份之一，2022年实现地区生产总值12.29万亿元，GDP规模仅次于广东稳居全国第二位，人均GDP位列全国第六位。一般公共预算收入居全国前列，财政收入稳定性较好，财政自给能力较强，财政收入对债务的覆盖程度相对较好；并且，政府债务资金主要被用作投资于基础设施建设和公益项目，这些投资往往能够创造出大量优质的资产，这些资产反过来又能为债务的偿还提供一定程度的保障，江苏省地方政府债务风险总体可控。值得注意的是，债务余额占债务限额比例逐年上升，需要进一步加强债务管理，警惕未来潜在债务风险。浙江省财政实力雄厚，财政收入实现质量高、稳定性强，财政收支保持平衡。2022年浙江省综合财力超过2.5万亿元，人均综合财力约为4万元。县域经济发展繁荣且经济结构均衡，对经济周期变化具备较强的抵御能力。自2020年至今，全省一般公共预算收入中税收收入比重持续超过80%，其中2022年达到了82.3%，省内财政收入质量居于全国前列。浙江省委、省政府长期以来对政府债务管理给予了高度关注，并严格规范了全省政府债务的借贷、使用及偿还行为，有力地防控了地方政府债务风险。近几年，上海市政府债务余额也在持续增长，2020—2022年地方政府债务余额分别为6891亿元、7357亿元和8539亿元，同期，上海市债务限额分别为9723亿元、10603亿元和11303亿元，债务余额分别为债务限额的70.87%、69.39%和75.55%，上海市政府未来融资空间充足。2021年，上海市GDP突破四万亿，规模居全国城市首位，人均GDP达17.36万元，在省级行政区中仅次于北京居第二位，财政实力雄厚，财政收入质量高，自给能力强。2021年10月，上海市率先在国内开启了“全域无隐性债务”的试点工作，成为国内首批实施隐性债务清零试点的城市；截至2022年9月底，上海市下辖松江区、浦东新区、奉贤区、崇明区等区域已实现隐性债务清零。总体看，上海市政府债务负担轻，整体偿债能力强，在政府债务限额以内尚有较大举债空间。与其他地区相比，安徽省受土地出让收入下滑等影响，财政收支矛盾仍较为突出，少数市县政府债务负担较重。安徽省的土地出让收入一直是财政收入的重要来源，但由于房地产市场的深度调整，近年来土地出让收入出现下滑，对当地可用财力产生了一定的冲击。此外，安徽省的财政收入还存在较大的不确定性，经济恢复的基础尚不牢固，重点领域支出不断增加，财政收支矛盾仍然突出。安徽财政自给率较低，比较依赖中央财政转移支付支持，2022年上级补助收入超过4000亿元，这超过当地一般公共预算收入，2022年一般公共预算财政自给率约43%。安徽财政厅数据显示，当地政府性基金收入2021年达到约3516亿元高位后，2022年降至3091亿元，同比下降12%。2023年11月7日，当地成功发行620亿元特殊再融资债券，以偿还存

量债务。这一举措被视为用于偿还政府隐性债务、展期降息和缓解风险的重要举措。未来,随着经济形势的不确定性和债务压力的增加,安徽是否能够有效控制偿债压力,仍有待观察。为了保持地方经济的稳定和健康发展,安徽政府还需继续加强监管和风险防范措施。同时,应注重提高财政收入水平,加强财政管理和预算执行,优化债务结构,并加强对地方政府融资平台公司治理的监督。此外,安徽还可以探索多元化的融资渠道,降低对债务的依赖,以减轻偿债压力。

表 3.1 2015—2022 年长三角各省地方政府债券余额、债务余额及债务限额情况 (单位:亿元)

年度	债券余额合计	一般债券余额	专项债券余额	债务余额合计	债务限额合计
江苏 2015	3621	2658	963	10556	10954
2016	8088	4942	3146	10915	11830
2017	10911	6009	4903	12026	13103
2018	12894	6412	6482	13286	14768
2019	14769	6559	8210	14878	16525
2020	17145	6760	10385	17228	19007
2021	18944	7151	11794	18964	20823
2022	20678	7377	13302	20694	22594
浙江 2015	2620	1781	839	6426	7325
2016	6168	3648	2521	6994	7790
2017	7684	4169	3515	7696	8541
2018	8979	4946	4330	8987	9593
2019	10380	5037	5344	10388	11008
2020	12474	5449	7024	12480	12953
2021	14873	5878	8995	14878	15300
2022	17279	6180	11099	17283	17676
安徽 2015	1719	1463	256	5089	5424
2016	3273	2287	986	5319	5894
2017	4611	2808	1803	5823	6622
2018	6556	3391	3165	6705	7629

续表 3.1 2015—2022 年长三角各省地方政府债券余额、债务余额及债务限额情况（单位：亿元）

2019	7880	3581	4299	7936	8913
2020	9535	3753	5782	9600	10721
2021	11502	4018	7484	11576	12548
2022	13217	4131	9086	13304	14371
上海 2015	1574	1163	411	4881	6019
2016	3739	2161	1578	4485	6519
2017	4478	2390	2087	4694	7112
2018	4966	2604	2362	5035	7704
2019	5699	2764	2934	5722	8577
2020	6878	2986	3892	6891	9723
2021	7344	3108	4237	7357	10603
2022	8537	3540	4997	8539	11303

资料来源：中国地方政府债券信息公开平台

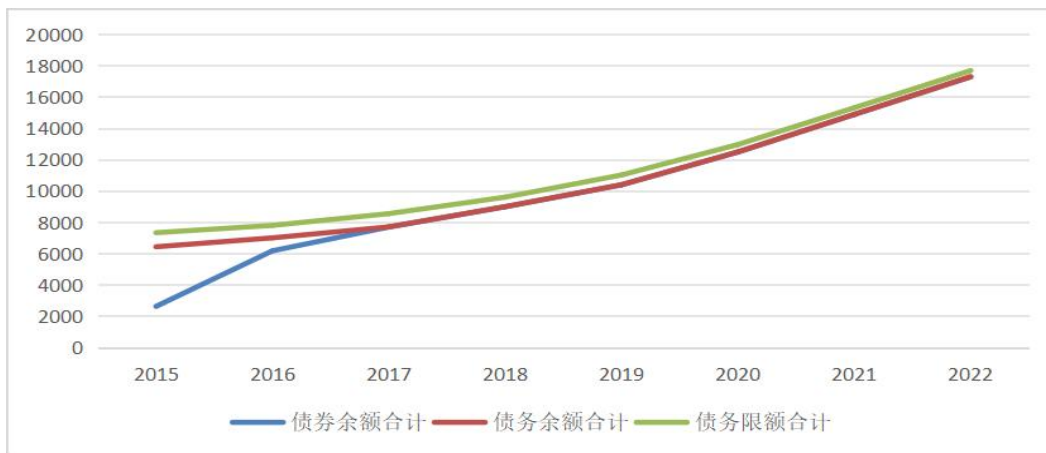


图 3.1 2015—2022 年浙江省地方政府债券余额及债务余额情况（单位：亿元）

### 3.2.2 还本付息管理

在 2015 年至 2022 年期间，江苏省地方政府债券的还本付息总额为 10687 亿元，细分来看，本金偿还部分为 7646 亿元，利息支付部分为 3041 亿元；同一时段内，浙江省地方政府债券的还本付息总额为 6646 亿元，本金偿还部分为 4389 亿元，利息支付部分为 2257 亿元；安徽省地方政府债券的还本付息总额为 5114 亿元，本金偿还部分为 3449

亿元，利息支付部分为 1665 亿元；上海市地方政府债券的还本付息总额为 3943 亿元，本金偿还部分为 2783 亿元，利息支付部分为 1160 亿元。总体上来看，随着地方政府债券余额逐年积累和先前发行债券的逐渐到期，长三角地区各省政府在债券还本付息方面承受的压力呈持续增长态势。

表 3.2 2015-2020 年各省地方政府债券还本付息情况（单位：亿元）

年度	还本付息合计	(一) 偿还本金	(二) 支付利息
江苏 2015	105	82	23
2016	177	45	132
2017	309	55	254
2018	1061	699	362
2019	1429	978	451
2020	2341	1805	536
2021	2507	1902	605
2022	2758	2080	678
浙江 2015	37	20	17
2016	137	34	103
2017	243	44	199
2018	624	367	257
2019	934	617	317
2020	1165	789	376
2021	1687	1240	447
2022	1819	1278	541
安徽 2015	103	83	20
2016	194	133	61
2017	229	124	105
2018	461	304	157
2019	541	303	238
2020	971	674	297

续表 3.2 2015-2020 年各省地方政府债券还本付息情况 (单位: 亿元)

2021	1203	848	355
2022	1412	980	432
上海 2015	35	21	14
2016	91	35	56
2017	161	45	116
2018	360	218	142
2019	700	535	165
2020	769	575	194
2021	972	745	227
2022	855	609	246

资料来源: 中国地方政府债券信息公开平台

### 3.2.3 债务指标管理

#### 1. 负债率

负债率是当年政府债务余额在国内生产总值 (GDP) 中所占的比例, 是用来考察一个国家或地区经济总量对政府债务承受能力的一种尺度, 国际通用的警戒线是按照《马斯特里赫特条约》中提出的 60% 负债率标准来进行衡量。

表 3.3 2015—2022 年长三角各省市负债率情况

年度	债务余额	国内生产总值	负债率
江苏 2015	10556	70116	15.06%
2016	10915	77388	14.10%
2017	12026	85870	14.00%
2018	13286	92595	14.35%
2019	14878	98657	15.08%
2020	17228	102719	16.77%
2021	18964	116364	16.30%
2022	20694	122875	16.84%

续表 3.3 2015—2022 年长三角各省市负债率情况

浙江 2015	6426	42886	14.98%
2016	6994	47251	14.80%
2017	7696	51768	14.87%
2018	8987	56197	15.99%
2019	10388	62352	16.66%
2020	12480	64613	19.31%
2021	14878	73516	20.24%
2022	17283	77715	22.24%
安徽 2015	5089	22006	23.13%
2016	5319	24408	21.79%
2017	5823	27018	21.55%
2018	6705	30007	22.34%
2019	7936	37114	21.38%
2020	9600	38681	24.82%
2021	11576	42959	26.95%
2022	13304	45045	29.53%
上海 2015	4881	25123	19.43%
2016	4485	28179	15.92%
2017	4694	30633	15.32%
2018	5035	32680	15.41%
2019	5722	38155	15.00%
2020	6891	38701	17.81%
2021	7357	43215	17.02%
2022	8539	44653	19.12%

资料来源：中国地方政府债券信息公开平台

总的来说，在 2015 年至 2022 年期间，长三角各区域的地方政府债务水平均保持在国际通行的 60% 负债率警戒线以下，总体负债率都较低。相比其他省份，安徽省债务率相对较高，2022 年为 29.53%，且近几年呈现逐渐递增的趋势。

## 2. 债务率

债务率是通过将当年债务余额除以政府综合财力计算出来的比率，这一指标主要用来评估地方政府偿债能力的强弱。国际货币基金组织认为，债务率应该控制在 90%至 150% 的区间范围内，通常将 100%视为警示阈值。当政府债务率触及或超过 100%时，可能会被认为是进入了潜在风险区域。

表 3.4 长三角各省地方政府债务率情况（单位：亿元）

年度	债务余额	政府综合财力	债务率
江苏 2015	10556	16122.00	65.48%
2016	10915	17468.00	62.49%
2017	12026	19060.00	63.10%
2018	13286	21625.17	61.44%
2019	14878	24931.83	59.67%
2020	17228	26368.45	65.34%
2021	18964	29762.71	63.72%
2022	20694	28094.37	73.66%
浙江 2015	6426	11244.87	57.15%
2016	6994	12371.18	56.53%
2017	7696	16037.45	47.99%
2018	8987	19543.41	45.98%
2019	10388	22196.37	46.80%
2020	12480	24113.73	51.75%
2021	14878	26465.09	56.22%
2022	17283	26069.23	66.30%
安徽 2015	5089	6665.47	76.34%
2016	5319	7734.26	68.77%
2017	5823	8439.13	69.00%
2018	6705	9216.02	72.75%
2019	7936	9967.74	79.62%

续表 3.4 长三角各省地方政府债务率情况（单位：亿元）

2020	9600	10355.68	92.70%
2021	11576	10618.88	109.01%
2022	13304	10815.20	123.01%
上海 2015	4881	9503.00	51.36%
2016	4485	10153.13	44.17%
2017	4694	10365.80	45.28%
2018	5035	11140.90	45.19%
2019	5722	11369.00	50.33%
2020	6891	12490.40	55.17%
2021	7357	13410.60	54.86%
2022	8539	14930.50	57.19%

资料来源：中国地方政府债券信息公开平台

如表 3.4 所示，截至 2022 年底江苏全省政府债务率为 73.66%，较 2021 年末有所抬升，但仍低于警戒线，江苏省的风险状况总体上仍在可控范围内。此外，该省坐拥庞大的国有资产和上市公司股权资产，这为其增强资产的流动性提供了有力支持。浙江省近几年债务率有所上升，2022 年为 66.3%，但目前这一数字仍然远低于国际货币基金组织所设定的 100% 债务率警戒水平。与此同时，浙江省有强大的经济实力，经济质量不断提高，政府财政实力雄厚，区域债务风险可控。

2018—2022 年，安徽省综合财力（地方综合财力=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）分别为 9216.02 亿元、9967.74 亿元、10355.68 亿元、10618.88 亿元和 10815.20 亿元，政府债务分别为 6705、7963、9600 亿元、11576 亿元和 13304 亿元。同期，安徽省政府债务与综合财力比率持续上升，分别为 72.75%、79.62%、92.70%、109.01% 和 123.01%。安徽省政府债务率上升较快，但鉴于其有望持续获得较大额度的上级财政补贴，故在将来仍留有一定的融资余地，且安徽省建立了债务管理和风险防范机制，总体债务风险可控。

### 3. 偿债率

偿债率是通过将当年偿付债务本金和利息的总金额除以当年政府综合财力所得出的比率，通常以 20% 作为预警标准。这个比率可以用来评估在不采取借新债偿还旧债的



情况下，政府综合财力中有多大比例需要用于支付地方政府债券的本金和利息。

从表 3.5 中可以看出，长三角各省偿债率都在警戒线 20% 以下，总体来看还本付息压力不大。相比于其他各省，随着每年安徽省地方政府债券还本付息总额的不断增长，地方政府债券偿债率不断上升，2022 年为 13.6%，这意味着若不采用借新债来偿还原有债务的方式，那么就必须从现有的政府综合财力中提取 13.6% 的资金，专门用于当年地方政府债券的本金和利息偿付，这样的债务压力相对较大。

表 3.5 2015—2022 年长三角各省地方政府偿债率情况（单位：亿元）

年度	还本	付息	还本付息总额	政府综合财力	偿债率
江苏 2015	82	23	105	16122.00	0.65%
2016	45	132	177	17468.00	1.01%
2017	55	254	309	19060.00	1.62%
2018	699	362	1061	21625.17	4.91%
2019	978	451	1429	24931.83	5.73%
2020	1805	536	2341	26368.45	8.88%
2021	1902	605	2507	29762.71	8.42%
2022	2080	678	2758	28094.37	9.82%
浙江 2015	20	17	37	11244.87	0.33%
2016	34	103	137	12371.18	1.11%
2017	44	199	243	16037.45	1.52%
2018	367	257	624	19543.41	3.19%
2019	617	317	934	22196.37	4.21%
2020	789	376	1165	24113.73	4.83%
2021	1240	447	1687	26465.09	6.37%
2022	1278	541	1819	26069.23	6.98%
安徽 2015	83	20	103	6665.47	1.55%
2016	133	61	194	7734.26	2.51%
2017	124	105	229	8439.13	2.71%
2018	304	157	461	9216.02	5.00%

续表 3.5 2015—2022 年长三角各省地方政府偿债率情况（单位：亿元）

2019	303	238	541	9967.74	5.43%
2020	674	297	971	10355.68	9.38%
2021	848	355	1203	10618.88	11.33%
2022	980	432	1412	10815.20	13.06%
上海 2015	21	14	35	9503.00	0.37%
2016	35	56	91	10153.13	0.90%
2017	45	116	161	10365.80	1.55%
2018	218	142	360	11140.90	3.23%
2019	535	165	700	11369.00	6.16%
2020	575	194	769	12490.40	6.16%
2021	745	227	972	13410.60	7.25%
2022	609	246	855	14930.50	5.73%

资料来源：中国地方政府债券信息公开平台

## 4 长三角地方政府债券发行管理中存在问题与原因分析

随着我国地方政府债券市场的蓬勃扩展,发行规模显著增大,品种类别愈发多元化,发行制度也在不断完善中,这对推动国家和地方经济发展贡献了显著成效。然而,值得注意的是,在长三角部分地区的政府债券发行管理环节上,尚存有不足之处,有待解决的问题依然存在。

### 4.1 长三角地方政府债券发行及管理中存在的主要问题

#### 4.1.1 债券发行规模和资金偿还方面存在的问题

审视近年来长三角地区各省在政府债券发行规模上的风险管理实践,自2020年以来,为了有足够的资金应对疫情防控、提振经济及社会发展,各省政府申请的债券发行额度相较以往大幅增加。尽管当前地方政府债务余额尚未触及债务限额,但大规模的债券发行无疑潜藏着风险隐患。面对债券发行规模持续扩大的局面,某些省市并未采取足够严格的政策调控和强化监管等措施来有效约束债券发行,表现出对债券发行规模风险管理的重视不足,这也间接加剧了债券风险逐年累积的现象。

从债务率来看,2015-2022年,江苏省、浙江省和上海市均低于90%,处于安全的债务区间内,但江苏省2022年债务率已经大幅提升至89.05%,且仍呈不断上升趋势,安徽省在2021年就已经突破100%的国际警戒线,2022年更是高达123.01%。从2020年开始,部分省市债务率有较快的增长,尤其是安徽省,相较2019年,2020年增长了13.08%,这一增长的主要原因在于,新冠病毒疫情在2020年对全球经济造成冲击,导致各地方政府为应对疫情而大幅增加债券发行规模,而同时,由于疫情对财政收入增长的抑制作用,使得2020年部分省市的政府债务率相较于2019年出现了大幅度上涨。未来倘若债务增长速度未能得到有效遏制,加之经济增长疲软限制了政府综合财力的扩充,预计债务率将持续走高。

从偿债率来看,安徽省地方政府债券由于每年需偿付的本金和利息总额持续增加,致使偿债率呈现明显的加速上升态势。2021年偿债率超越了10%,至2022年又在此基础上增长接近两个百分点,升至13.06%,江苏省在2022年偿债率达到11.87%,虽还没有达到20%的警戒线,但债务负担在逐渐增加。

#### 4.1.2 债券项目监管方面存在的问题

在长三角地区的一些省市，债券项目的监管存在一些问题。首要问题是政府债券在使用和管理环节中管理部门的权责界定不清。尽管债券的发行和转贷职能归属于地方财政部门，但具体的资金运用却被分配到地方各级行业的主管机构手中。这种权责不明晰的发行方式可能导致项目资金使用单位对债务偿还的认识淡薄。部分行业主管部门错误地将地方政府专项债券资金视同财政直接划拨款项，以为只要是与公益类建设项目相关的规划、筹资和偿债责任皆由财政部门承担。这样一来，这些部门在项目执行时过于关注项目立项和审批，而忽视了项目执行过程中的具体操作、资金的实际使用以及项目本身的运营管理。由于缺乏明确的债券管理权责分配，该地区的债券管理工作面临多重安全风险。无效的监管和不规范的资金分配程序都可能对当地经济的健康发展带来负面影响。

部分债券项目存在重视资产形成而轻视绩效管理的问题，缺乏科学合理的绩效评价制度和系统性的绩效考核。这导致债券资金的投入效果不明显，政府在偿还期限内面临较大的压力，需要提高政府债券资金使用的绩效。一些专项债券项目的主管单位在项目立项、用地、规划和环评等前期工作进度评估中存在偏差，未能有效衔接前期手续、开工时间和资金需求，导致项目在债券发行后落地进度缓慢。一些项目主管单位没有履行好主体责任，未明确项目任务和目标，也未建立健全的专项债券项目工作联动协调机制，与项目单位在项目信息衔接和协调方面存在脱节。例如，在老旧小区改造项目中，项目主管单位和项目实施单位未能及时与区城管局、区园林局等部门做好衔接和协调，导致有关部门不清楚自身主管的项目，难以发挥行业主管的作用。

#### 4.1.3 专项债券申请、使用方面存在的问题

长三角地区省市审计局在对地方政府债券审计过程中发现，部分省市缺乏对专项债券规范使用和管理的认识，致使这些地区在专项债券项目入库筛选、资金的具体运用，以及项目成本效益分析等方面暴露出一系列问题。

一是部分专项债券资金闲置，支出进度慢，表现为新增专项债券资金使用效率偏低，且往年的专项债券资金长期处于闲置状态。专项债券项目的前期准备质量对能否成功申报项目和资金使用进度至关重要，但现实中一些地区提交的项目在前期阶段手续并不完备，甚至有部分项目是在临近申报截止时匆忙决定申报的。尤其值得关注的是，近年来

在一些案例中，即使债券资金已到位，部分项目仍因手续办理延误而迟迟无法支出，进而导致债券资金支出进度严重滞后，极大削弱了债券资金的使用效果和经济效益。审查结果表明，2021年江苏省9个市中有40个项目未开展或未形成支出，导致专项债券资金34.98亿元中仅使用了3.31亿元，使用率为9.46%。截至审计时，该省有4个市的34个项目中，以前年度的专项债券资金26.17亿元仍然闲置在项目单位，其中2019年达14.08亿元，2020年达12.09亿元，未能有效利用资金。安徽省也存在部分专项债券资金支出进度较慢的情况，影响了资金效益的发挥。截至2021年10月底，由于项目策划不足和前期准备工作不充分等原因，2个市和1个区的部分资金已经闲置在项目单位超过1年，未能及时转化为实际工作进展；截至2022年3月底，6个市仍有45个2021年新增专项债券资金项目支出进度低于50%，其中5个项目的专项债券资金达4.88亿元未得到使用。

二是债券项目年度实际收益小于预期收益，项目不能实现收益自平衡。一些专项债券项目收益方案编制不科学，项目收益现金流及项目收入、成本预测等缺乏可行性论证和尽职调查，项目平衡方案缺乏真实可靠的收益数据，增加了未来偿还地方债券的风险。在对2019年至2020年期间的989个项目进行审计抽查时，江苏省审计部门发现其中有147个项目在2020年度的实际收益未能达到当初资金平衡方案预设的收益目标，这些项目涉及到的债券资金总额高达346.12亿元。2021年3个市有30个专项债券项目实际收益合计2.73亿元，远小于资金平衡方案中的预期收益14.24亿元，影响专项债券项目“有收益、能覆盖”目标的实现。浙江省温州市2018年9月获得2个土地储备项目专项债券资金15.2亿元，计划于2020年实现收益32.64亿元，截至2021年2月底均未形成收益。

三是债券资金管理使用不规范。审计披露，一些专项债投向不符合监管要求，存在违规挪用专项债券资金的问题。专项债资金必须用于资本性支出，不得用于人员工资、办公经费、偿债等。2021年，江苏省有2个市县违规改变债券资金用途，用于其他项目支出，涉及资金1454.27万元。安徽省4个市2个县（区）存在使用专项债券资金归垫国库垫款以外的项目前期支出、挪用专项债券资金用于其他项目等情况。2021年3月至4月，浙江省盐城市审计局组织全市审计机关对2020年全市政府债券发行使用情况进行了专项审计，审计发现部分专项债券不按规定使用，个别专项债券用于无收益的公益性项目。

#### 4.1.4 提高市场约束力方面的风险管理存在问题

2020年11月,我国财政部发布了一份旨在完善地方政府债券发行机制的指导性文件,明确提出我国需逐步强化地方政府债券的市场化发行效能,优化并健全地方政府债券的发行架构,这无疑印证了我国地方政府债券发行工作向市场化转型的必然发展趋势。然而,就长三角地区的部分省市而言,在地方政府债券风险管理层面尚存不少需要逐步改进的空间,尤其是在市场监督机制的建立方面存在欠缺,债券发行的信息透明度、信用评级体系以及定价机制等方面都需要得到进一步的完善和加强。

一是当前长三角地区地方政府债券在市场定价机制方面尚不完善。市场化定价环境下,债券利率通常体现发行主体的信用质量和偿债能力,信用良好、偿债能力强的发行者理论上可以获得更低的利率。然而,当前该地区的政府债券市场化程度并不高,发行利率的确定依然受到一定程度的行政干预。考虑到各地的经济社会发展水平、财政收入状况、偿债能力及债务风险不尽相同,这些因素本应在决定债券发行利率时发挥重要作用,造就利率的差异化。但从整体上看,各省份地方政府债券的发行利率并未充分体现各自发行主体的具体情况,因而未能真实反映出部分地方政府债券的内在市场价值及其潜在风险程度。

二是地方政府债券信用评级的实际效用不足。长三角地区的政府债券信用等级虽细分为三等九级,但实际评级结果显示,不论发行债券的省市经济发达与否,债券评级大多集中在最高等级,造成了信用评级严重趋同的现象。这意味着当前的评级系统并未有效区分不同省份在债券风险管理上的差异,市场上省级债券的风险管理水平并不能通过评级结果直观体现。市场参与者更多地聚焦于地方政府整体的信用状况,而非债券的具体信用等级,债券信用评级与地区的真实风险管理和经济发展水平关联度不高。此外,各省份间亦未形成有效的评级竞争格局。

三是当前地方政府债券的信息披露仍存在不足之处。尽管各个省份已遵照财政部的规定公布了债券发行的基础信息,但在政府债券资金的具体分配使用情况以及项目执行进展的透明度方面尚显不足。特别是对于专项债券在存续期内的实际收益情况,披露的详细程度尚难以满足投资者的需求,而这些信息恰恰对投资者决策起着至关重要的作用。因此,有必要进一步扩大并细化地方政府债券相关信息的披露内容与范围。

## 4.2 长三角地方政府债券发行及管理中存在问题的原因分析

### 4.2.1 财政事权和支出责任划分不够明确

财政事权与支出责任界定不明晰是引发债券发行规模管理和偿债资金风险管理问题的根本原因。中央政府与地方政府在财政事权和支出责任上的边界模糊，往往会引发财政收支矛盾和失衡，从而对债券发行规模的合理控制以及偿债资金的有效管理构成挑战。长期以来，财政支出持续高于财政收入，地方政府不得不通过债券等方式筹集资金填补财政缺口。这种情况下，地方政府债券发行规模较大，而财政收入增长速度跟不上债务增长速度，导致债务水平持续上升，加剧了债务偿还压力。新冠疫情肆虐以及减税降费政策的实施，导致长三角地区各省市县的一般公共预算收入出现普遍下降，引发了财政收入与支出之间紧张的矛盾，这一矛盾构成了地方政府债券风险的关键因素。长久以来，地方政府与中央政府之间财政事权和支出责任界限的模糊不清，一直困扰着监管工作，出现监管空白或职责交叉重叠等问题。地方政府在承担大规模公共事业和基础设施建设的同时，财政压力巨大。欠发达地区基础设施薄弱，财政收支矛盾尤为突出。为了发展，地方政府不得不借债，这是地方政府债券余额持续增加的根本原因。如果缺乏中央政府的有效政策扶持，地方政府为满足资金需求势必要通过发行债券的方式来筹集资金，这就使得地方政府在对债券风险的管理上面临着难以取得实质成效的困境。

由于存在以上财权与事权不匹配的问题，再加上长期以来，对地方政府领导干部的考评往往过于侧重该地区的经济发展状况，甚至存在唯 GDP 论的现象，导致了债务的规模大幅增长。一方面，地方政府为了追求经济增长，可能会过度依赖债务资金来支持基础设施建设、产业发展等，从而导致债务规模的不断增加。另一方面，由于领导干部的考评与地区经济发展密切相关，一些地方政府可能会采取短视行为，以追求短期的经济增长来提高考评表现，而忽视了债务风险管理和长期可持续发展。领导干部轮岗制度对地方政府债券风险管理也造成了一定影响。由于领导干部在任周期较短，往往只在岗位上任职数年，因此他们更关注短期内的政绩和表现，而忽视了长远发展和债务风险管理。在这种情况下，领导干部可能更倾向于采取短期利益最大化的方式来推动地方经济增长，包括过度依赖债务资金来支持经济建设，只要避免在自己任职期间发生严重的债务问题即可，而不太考虑自己离任后的债务偿还和长远财政风险，将债务问题转嫁给后任领导干部。

## 4.2.2 地方政府债券监管体制不完善

地方政府债券项目监管方面存在问题的最主要原因是监管体制不完善。首先，监管部门职责不明确。在地方政府债券项目监管中，监管部门之间未能明确划分监管职责，导致监管工作无法有效开展。这可能表现为监管部门在债券项目监管中职责分工不清，监管措施不够全面、有力，监管责任不明确等情况。一个地方政府债券项目涉及多个监管部门，包括财政部门、发改委、监管部门等。如果各部门对于债券项目的监管职责划分不明确，可能导致监管责任落实不到位。例如，财政部门负责监督债券资金使用情况，而发改委负责项目进度监管，如果两个部门在监管责任上存在模糊不清的情况，可能会造成监管漏洞，导致资金使用情况不明、项目进度滞后等问题。

其次，监管标准不统一。不同监管部门对地方政府专项债券项目的监管标准存在差异，导致监管工作不够统一和规范。这可能导致监管工作的混乱和不到位，影响地方政府专项债券项目的正常运作和发展。财政部门可能重点关注项目资金使用情况，发改委可能更注重项目进度和效益，而监管部门可能主要关注项目的合规性和风险控制等方面。如果各部门对项目的监管标准和要求不一致，可能导致项目管理方面存在理解偏差、执行不到位等问题，影响项目的正常运作。

## 4.2.3 审批制度不健全和监管不到位

审批制度不健全和监管不到位是导致专项债券申请和使用方面存在管理风险的主要原因。地方政府专项债券项目的审批制度不健全，表现在审批流程繁琐、审批标准不统一、审批时间过长等方面。例如，某地方政府的一个专项债券项目需要经过财政部门、发改委、监管部门等多个部门的审批。由于各部门之间缺乏有效的协调机制，审批程序不够清晰，审批标准存在差异，导致项目申请的审批周期较长，项目启动受阻，资金到位时间延迟，影响了项目的正常推进。这种情况下，地方政府专项债券项目的审批效率低下，难以及时满足项目资金需求，影响了项目的实施效果。

其次，监管不到位，监管部门在项目管理和执行中未能充分发挥监管作用。具体体现在监管部门对项目的资金使用、项目进度和效益等方面的监管不足。例如，安徽省某市政府于2020年发行了一笔专项债券用于城市基础设施建设项目。然而，监管部门未能充分审查项目的资金使用计划和实际使用情况，导致部分资金被挪用或浪费，项目进展缓慢，效益不明显。这种情况下，监管不到位导致了专项债券项目的管理和执行不力，



影响了项目的顺利实施和经济效益的实现。

造成地方政府债券项目实际收益小于预期收益的原因是多方面的，包括项目实施进度不达预期、资金使用效率低下、项目管理不善、市场环境变化以及政策调整影响等，甚至部分项目本身并不具备收益，其自求平衡是地方政府部门及中介机构以“技术手段”处理的结果。某地市财政局人士称，一些项目因其本身不具备收益或收益甚微的特性，通常不宜通过发行专项债券的方式来筹集资金，例如市政道路，但是中介机构为获取业务不顾实际情况帮助地方“包装”项目。再加上监管不到位，出现资金被挪用、浪费或管理不善，项目无法按时完成，项目存在管理漏洞和风险等问题，影响了项目的经济效益。

#### 4.2.4 市场机制不健全

地方政府债券存在缺乏完备的市场定价机制、债券评级作用不明显以及债券信息披露不够透明等问题的最主要原因是市场机制不健全。具体来说，这主要表现在以下几个方面。

第一，市场机制不完善。地方政府债券市场机制不够完善是导致上述问题的根本原因。在地方政府债券市场中，缺乏健全的市场定价机制和规范的债券评级制度，导致市场对债券风险的认知不足，投资者难以准确评估债券的风险和价值，从而影响了债券的定价和评级效果。同时，债券信息披露不够透明也是因为市场机制不够健全，监管部门和发行主体缺乏相应的规范和制度来保障信息披露的及时、准确和全面。

第二，信息不对称。市场参与者之间信息不对称是导致定价、评级和信息披露方面存在缺陷的重要原因之一。地方政府债券项目的信息披露不及时、不全面，导致投资者难以获取准确的项目信息和风险信息，影响了市场对地方政府债券的定价和评级效果。地方政府债券项目信息披露不及时、不全面的原因主要包括监管制度不完善、地方政府部门意识不足、信息披露平台不完善、地方政府债券项目主体责任不落实以及市场竞争不足等因素。

第三，市场参与主体不完善。地方政府债券市场参与主体相对单一也是导致市场机制不健全的原因之一。在地方政府债券市场中，投资者主要以金融机构和专业投资机构为主。通过对发行现状的梳理和分析发现，2021年江苏省地方政府债券在交易所市场发行1611亿元，在银行间市场发行2081亿元，而通过商业银行柜台市场发行并被持有的地方政府债券仅有10亿。2021年和2022年，浙江省在柜台市场分别发行了15亿元的

地方债，仅占当年发行总额的 0.41%，安徽省在柜台市场分别发行了 14 亿元和 3 亿元的地方债，占比分别为 0.5%和 0.11%，绝大部分的地方政府债券都集中在银行间债券市场，而其中又以商业银行和政策性银行为主要的持有主体，远高于其他机构和个人的持有比例，普通投资者参与度较低，市场参与主体不够多元化，导致市场信息不够灵敏和完整。

## 5. 研究结论与政策建议

### 5.1 研究结论

论文选取长三角地区作为样本,从整体上对其地方政府债券的发行情况、发行效益、管理情况、存在的问题以及成因等进行了较为系统的整理,通过互联网搜集数据并进行分析,得出了以下结论:

(1) 地方政府债券的发行对长三角地区经济、社会、生态以及可持续发展能力方面有积极的促进作用,不仅是地方政府融资结构优化的关键一环,更是推动这一中国经济最活跃区域社会经济高质量发展的强大动力。一是加速基础设施升级。长三角作为中国东部的重要交通枢纽和经济中心,基础设施的完善对其持续发展至关重要。地方政府债券资金的注入,能够加速区域内交通网络(如高速铁路、城际轨道)、水利设施、智慧城市等关键基础设施的建设和升级,为区域经济一体化和产业升级奠定坚实基础。二是促进产业升级转型。通过地方政府债券融资,支持高新技术产业、现代服务业和绿色低碳产业的发展,如新能源、信息技术、生物医药等,推动长三角从“世界工厂”向全球科技创新高地转变,提升产业链现代化水平,增强国际竞争力。三是增强环境保护与生态修复能力。地方政府债券可以专门用于生态环境保护和修复项目,比如水体治理、空气质量改善、湿地恢复、绿色公园建设等,有助于改善居民生活环境,提升区域生态品质,实现绿色发展。四是提升民生福祉和社会稳定。债券资金用于教育、医疗、住房等民生领域,能有效缓解公共服务供需矛盾,提高民众生活质量,促进社会公平和谐。在人口密集的长三角,这一点尤为重要,有助于吸引和留住人才,增强区域整体吸引力。五是推动区域经济一体化与协调发展。地方政府债券支持的跨区域互联互通项目,如交通网络的无缝对接、环保协同治理项目等,是推动长三角一体化发展的直接体现。

(2) 通过对长三角地区负债率,债务率等指标以及额度管理的分析,可看出各省额度管控工作总体较好,地方政府债券风险水平总体可控。截至2022年底,江苏省政府债务余额为20694.05亿元,同比上升9.12%,低于财政部核定的限额(2022年末为22594.14亿元)。从资金用途看,江苏省政府债务主要用于基础设施建设和公益性项目,其相应债务也形成了大量的资产,比如土地储备资产、城市轨道交通、水热电气等市政建设和高速公路、机场等,且大多能够形成经营性收入,在一定程度上可以保障相关债务偿还。截至2022年末江苏省政府债务率为74%,较2021年末有所上升,但仍低于警

戒线，风险总体可控。从浙江省全省政府债务负担来看，2020年和2021年政府债务余额/综合财力分别为51.76%和56.22%，政府债务水平控制情况较好。随着城镇化建设继续推进，未来浙江省政府债务规模将在可控范围内有所增长，增速逐渐稳定，债务风险可控。上海市区位优势显著，经济实力及财政实力雄厚，政府治理水平优异，政府债务规模虽然持续增长，但整体债务负担在全国处于较低水平，政府债务余额显著低于债务限额。考虑到上海市存量政府债务期限结构分布合理、集中偿付压力小、未来融资空间充足，上海市整体债务风险可控。安徽省面临的债务负担较重，2020—2022年，安徽省负债率持续增长，分别为24.82%、26.95%和29.53%，负债率处于一般水平。从债务率来看，安徽省在2021年就已经突破100%的国际警戒线，2022年更是高达123.01%，且仍呈不断上升趋势。从偿债率来看，安徽省地方政府债券偿债率出现了快速的上升。但考虑其能持续获得较大规模的上级补助，未来仍有一定的融资空间，且安徽省建立了债务管理和风险防范机制，总体债务风险可控。安徽省应严格控制新增债务规模，优化债务结构，建立更完善的债务风险预警系统，依托区位优势和产业基础，进一步推动经济转型升级，培育新兴产业，提升税收和非税收入，增强财政自给能力，以此来控制和化解地方政府债券风险，确保财政健康与可持续发展。

(3) 长三角地区部分省市在地方政府债券的发行管理工作中仍然存在很多问题，包括专项债券资金闲置时间较长、专项债券项目实际收益不达预期、违规挪用专项债券资金、市场定价机制不完善、债券信用评级严重同质化以及债券信息披露不够透明等，需要通过建立专业的管理队伍、完善地方债项目全生命周期绩效管理、加快地方政府债券发行与流通的市场化进程以及加强多层次联合监管力度等措施来进行解决。

(4) 长三角地区的政府债务管理工作正逐步趋向规范化，整体债务风险处于可控状态，其实施的多项有效措施对其他省份具有借鉴意义。2020年，江苏省积极响应“资金跟着项目走”的政策要求，将专项债券投资项目审核关口前移，协同多个部门共同建立专项债券项目的联审和报备机制，确保所有专项债券投资项目兼具收益性、偿债能力和即时启动条件。2021年，江苏省进一步强化债务限额管理与地方政府性债务风险状况的联动机制，确保当年新增债务限额的分配与各地政府性债务风险化解进度相适应。2022年，江苏省全面展开了对重点领域的风险隐患排查与化解行动，着力解决存量政府性债务问题。同样，浙江省委、省政府历来对债务管理工作也给予高度重视，特别是在最近几年，浙江省连续推出了一系列政府债务管理制度，成功构建了一套既符合法律规范和国家政策要求，又切合浙江本土实际情况的地方政府债务管理新模式。这套模式涵

盖了地方政府债务从举借、使用到偿还的全过程，有力地促进了地方政府债务风险的有效控制。

## 5.2 政策建议

### (1) 进一步明确权责划分

为优化长三角地方政府债券发行与管理，需要进一步明确权责划分，其中包括优化考核分配方式以及硬化政府预算约束两方面，这是提高区域财政健康度、促进经济可持续发展的重要举措。

对于优化考核分配方式，一是建立科学合理的考核指标体系。制定能够全面反映地方政府债券发行管理工作情况的考核指标，包括项目规模、发行成本、资金使用效率、债务风险控制等方面。指标体系要能够量化、可操作，能够全面评价地方政府债券发行管理工作的质量和效率。二是建立绩效考核机制。建立健全的绩效考核机制，明确考核的对象、程序和结果运用。考核对象通常包括地方政府债券发行管理部门、相关监管部门、财政部门等，明确考核的具体程序和流程，包括数据收集、指标计算、评价标准等。确保程序合理、公平、公正。考核机制应当能够激励地方政府债券发行管理工作的积极性和创造性，促进工作的持续改进。三是强化考核结果的应用和反馈。考核结果应及时反馈给相关部门和个人，作为改进工作的依据。定期评估会议、绩效考核报告等方式，及时总结经验，改进工作方法，提高工作绩效。根据综合评估的结果，确定下一年度地方政府债券发行限额的调整方向。如果前一年度工作表现良好，可以适当提高发行限额；如果存在问题和不足，应当谨慎调整或保持稳定。

针对长三角地区的具体情况，优化地方政府债券发行与管理的考核分配方式，应着重考虑以下两个方面。一方面是结合区域一体化发展需求定制考核指标。在考核体系中增加区域协同合作项目指标，如跨省交通网络、生态环境共治、科技创新共享平台等，鼓励地方政府债券资金向促进区域一体化发展的项目倾斜。针对长三角地区经济转型升级的需求，设立产业升级和新兴产业培育指标，考核地方政府在集成电路、生物医药、新能源汽车、数字经济等领域投入的债券资金使用效率与成果。另外，鉴于长三角地区对环境保护和社会福利的重视，考核中应包含绿色发展和社会福祉指标，如碳排放减少量、民生项目受益人口数等，确保债券资金的使用与社会发展目标相协调。另一方面是实施区域联动的绩效考核与激励机制。根据各省份经济实力和财政状况设定不同的绩效考核标准，如对上海可侧重创新与开放指标，对江苏和浙江侧重产业升级和出口导向型

经济指标，对安徽则可能更注重基础设施建设和承接产业转移。建立跨省市政府间互评机制，鼓励相互监督与学习，对在区域合作、资金使用效率、项目绩效等方面表现突出的地区给予正面激励，如增加债券发行额度、优先支持项目申请等。定期评估各地区债券发行与管理绩效，根据考核结果动态调整下一年度的债券发行计划与管理策略。通过反馈会议、报告等形式，及时分享最佳实践，帮助改进不足，形成良性循环。

除了要优化考核分配方式，还要注重硬化政府预算约束，通过开展政府预算约束管理，提高债券风险管理成效。当地方政府考虑发行债券时，需要确保债券发行符合预算安排和财政规划。首先是精准设定债务限额，考虑区域经济差异。上海作为国际经济中心，拥有较强的财政实力和较低的债务负担，可适当提高债务限额，但需关注高端产业和城市更新项目的资金需求，确保债务规模与经济发展相匹配。江苏和浙江这两个省份经济较为发达，制造业基础雄厚，科技创新能力强，应根据各自产业升级和基础设施建设需求，设定差异化的债务限额，同时注重提高资金使用效率和项目收益，减轻偿债压力。安徽省作为区域发展的重要一环，虽经济发展水平稍逊于苏浙沪，但具有较大增长潜力，应审慎设定债务限额，侧重于基础设施互联互通、产业升级转型等项目，同时加强与长三角其他省份的协同，吸引外部投资，分散债务风险。

其次是强化预算编制与债券发行的联动，并建立风险预警与应急响应机制。在预算编制阶段，长三角各省份应明确债券发行计划，确保与年度财政预算紧密结合，通过预算审议机制，提高债券发行的透明度和公众参与度，特别是涉及跨区域的重大项目，需加强沟通协调，确保资金安排合理。鉴于长三角地区经济一体化程度高，债务风险相互影响大，各省份应联合建立债务风险预警系统，监测债务规模、偿债能力、流动性等指标，一旦发现风险迹象，迅速启动应急响应机制，协同处置，避免风险蔓延。最后是强化违规行为的区域联合惩处。长三角地区可探索建立跨省的违规债券发行联合惩处机制，对超越债务限额、违规使用资金等行为，除省级层面的处罚外，还应协调一致，采取跨区域信用惩戒、限制发行资格等措施，增强约束力。

## （2）加快地方政府债券发行与流通的市场化进程

第一，推动市场化定价机制。2022年1月，中国人民银行、证监会和财政部等多个部门联合发布了《关于加快推进地方政府债券市场化发行的通知》，旨在加快推进地方政府债券的市场化发行，提出鼓励债券市场参与者通过市场竞价、询价等方式确定债券价格，减少政府干预，提高市场化程度，要求地方政府和承销机构优化债券发行机制，提高发行效率，降低融资成本，加强对市场参与者的培训，提高其对市场化定价机制的

认识和理解，促进市场化定价的推广和应用。

推动地方政府债券市场化定价机制，应建立健全市场化定价的法律法规和政策框架，明确市场化定价的原则、程序和要求，为市场化定价提供制度保障。要求发行主体和承销机构加强债券发行信息披露，及时公开发行计划、募集资金用途、债券风险等信息，增强市场透明度。鼓励引入竞价定价机制，通过市场竞争确定债券的发行价格，提高市场化程度，促进债券市场发展。加强对承销机构的监管，确保其独立、公正地履行定价职责，提高市场化定价的公平性和准确性。加强市场参与者的培训，提高其对市场化定价机制的认知和理解，增强市场化定价的推广和应用。此外，还要建立独立的市场化评级机构，对地方政府债券进行评级，提供独立客观的信用评级信息，引导市场化定价。

第二，健全地方债信用评级机制。进一步规范地方政府债券信用评级，制定统一的评级标准和指标，以提高评级的一致性和可比性。应当加强对地方政府债券评级方法的探究，并制定相应的管理政策与行业标准。评级机构在开展业务时，务必全面评估地方政府的偿债实力和可能影响债券信用风险的因素，发布真实、准确的评级报告。评级应重点关注项目所在地的实际经济情况，而不是整个省的财政情况。评级应该覆盖债券的全生命周期，并及时披露可能影响偿债能力的重大事件。鼓励多家评级机构参与评级，增加评级机构的竞争和选择空间，提升评级的客观性和准确性。同时，加强对评级机构的培训和监督，以提高其专业水平和独立性，确保评级结果的准确性和可靠性。

针对不同的省份进行具体分析。针对江苏省的实际情况，进一步健全地方政府债券信用评级机制的措施应当细致考虑该省的经济特性、财政状况以及市场发展需求。结合江苏省经济发展的多元化特点，评级指标体系应涵盖传统制造业转型升级、高新技术产业发展、服务业创新、生态环境保护等多个维度。特别关注苏州、南京等经济强市的创新驱动能力，以及苏北地区扶贫开发和乡村振兴的进展情况，确保评级能够准确反映不同区域的发展潜力和偿债能力。考虑到江苏省内各城市经济发展水平和产业结构的差异，评级机制应包含综合评级和分项评级，分别从全省总体信用状况和各市单独信用状况进行评价。同时，针对专项债券，如用于基础设施建设、生态环保、棚户区改造等不同领域的债券，实施专项信用评级，评估其项目风险和收益潜力。江苏省作为中国东部沿海经济发达省份，具备较强的科技实力，应充分利用大数据分析和人工智能技术，对经济指标、财政数据、市场反应等进行深度挖掘和实时监控，提升信用评级的精确性和前瞻性。鉴于浙江省经济发展水平高，且区域经济结构多样，信用评级指标应特别考虑

杭州、宁波等经济强市的数字经济、跨境电商、金融服务等特色产业的发展状况，同时也要关注其他地区如温州的小商品经济、湖州的绿色发展等特色，确保评级能够准确反映不同区域的经济特色和偿债能力。利用浙江省在信息化建设方面的优势，建立和完善地方政府债务信息在线披露平台，确保债务数据的即时性、准确性和全面性。平台应涵盖债务规模、结构、用途、期限、偿债计划及风险管理措施等，提高市场透明度，为评级机构提供可靠的数据支持。安徽省经济发展不均衡，评级时应特别考虑地区间差异，细化经济特征指标。比如，对于合肥这样的经济较为发达城市，重点考察其新兴产业增长潜力和科技创新能力；而对于农业大市，则侧重评估其农业现代化程度、农产品品牌影响力以及农业政策支持情况。安徽省近年来在防范化解地方政府隐性债务方面积累了实践经验，评级时应将各地区债务管理能力、隐性债务化解进展及风险防范措施的成效作为重要评价指标，尤其是考察其是否建立了完善的债务风险预警机制和应急处置预案。上海作为国际经济、金融中心的地位，评级指标应特别关注其服务业发展、金融创新、高科技产业、自贸区建设、国际航运中心及全球资产管理中心的建设进展。同时，考虑到上海在全球价值链中的位置，评级时还应评估外部经济环境变化对上海经济的影响，以及政府应对策略的有效性。结合上海金融科技中心的定位，鼓励评级机构运用大数据、人工智能、区块链等先进技术，进行深度数据分析，提高信用评级的精确性和时效性。利用机器学习算法预测经济趋势，分析债务风险，提升对突发情况的敏感性和应对能力。

第三，加强地方政府债券信息披露。为了更好地改进信息披露机制，需要在充实公开内容和强化监管执行力两方面同时着手。首要之举是拓宽公开信息的维度，除了必要的经济和债务数据之外，还应包含债券资金的具体流向、项目实施的详细内容、立项背景与依据、项目周期规划、债券存续期的全程管理以及专项债券的预测收益和实际收益等多方面信息。这类信息应有一致的格式和标准，并在特定的信息平台上展示各个债券发行主体的详细情况，以此加速推进信息披露体系的建设步伐，提升财政管理效能，树立“阳光政府”的典范形象。另一方面，需加大对已披露信息的运用力度，将其置于监督工作的核心地位。对那些未及时披露信息、披露信息不完整或不真实，以及无法如期达成债券绩效目标，甚至存在违规违法举债行为的地方政府，应果断采取公开曝光和问责措施，通过提高违规成本，以敦促地方政府更加自觉地走向信息公开和透明治理的新常态。

第四，扩大市场投资主体范围。当前长三角地区地方政府债券主要由银行持有，市



市场上个人投资者和中小非金融机构投资者的参与程度相对较低。为了拓宽地方政府债券的销售渠道和投资者群体，可以积极推动通过商业银行柜台面向个人投资者和中小机构投资者销售此类债券，力求提升这类投资者的购买比例，并鼓励更多其他类型的机构投资者以及个人加入。同时，需要建立合理的定价机制，确保债券价格对个人投资者有足够的吸引力，研究并适时推出面向个人投资者、类似储蓄性质的定向地方政府债券产品，以适应不同风险偏好的投资者需求。应当倡导金融机构积极参与债券的发行和认购，特别鼓励资产管理产品和其他非法人投资者加大投资力度。借助证券交易所的优势，简化投资流程，提高投资便捷性，推出地方政府债券交易型开放式指数基金等金融工具，以吸引更多的海外投资者进入市场。同时，还要积极推动登记结算机构等债券市场基础设施间的互联互通，以促进市场的深度融合发展。

为促进地方政府债券柜台业务发展，一是加强投资者培育，提高个人和中小机构对柜台业务的接受度，强化投资者教育和风险提示工作。二是提供更优质的报价服务，缩减报价点差，降低交易成本，提升客户积极性。三是提高柜台地方政府债收益率，通过差别化定价吸引投资者。四是缩短柜台地方政府债发行期限，推出更多特色品种，如棚改和碳中和专项债券，增加投资吸引力。

### （3）加强多层次联合监管力度

一是要建立联合监管机制。地方政府债券的联合监管机制是指在地方政府债券发行和管理过程中，由多个部门共同参与监管，包括财政部门、监管部门、金融机构等多个部门，各司其职、协同配合，形成高效监管体系的机制。首先，财政部门作为地方政府债券发行的主管部门，负责制定相关政策和规划发行计划。在联合监管机制中，财政部门应当与监管部门、金融机构等合作，共同建立地方政府债券的发行标准和程序，确保发行符合法律法规要求。此外，财政部门还负责监督地方政府债券的使用情况，确保募集资金用于合法用途。监管部门由央行、证监会等部门组成，负责监督和管理地方政府债券的发行和交易，包括审查发行文件、监督募集资金的使用、监管发行过程中的信息披露等。在联合监管机制中，监管部门应当加强对地方政府债券市场的监管，确保市场秩序稳定，投资者权益得到保护。监管部门还应当与财政部门、金融机构等部门合作，共同建立信息共享机制，及时掌握市场动态，发现和解决问题。金融机构包括商业银行、证券公司等，承担着地方政府债券的发行和承销工作。在联合监管机制中，金融机构应当遵守相关法律法规，加强内部管理，确保发行程序合规。同时，金融机构还应当配合监管部门的监督检查工作，及时报告债券发行情况，确保信息的透明和准确。

二是要加强信息共享。第一，建立一个统一的信息平台，各相关部门可以在平台上上传、查询和共享地方政府债券相关信息。财政部门应在信息平台上发布地方政府债券的发行计划、募集资金用途等信息，监管部门应在信息平台上发布相关监管政策、法规和市场监管信息，金融机构应发布相关承销情况、交易价格等信息，地方政府应发布地方政府债券的项目情况、资金使用情况等信息。第二，建立信息审核机制，确保上传的信息真实可靠。各部门应加强对信息的审核和监督，确保信息的准确性和完整性。第三，定期召开联席会议，各相关部门共同研究讨论地方政府债券发行与管理的相关事宜，及时沟通和解决问题。

三是要建立违规处罚机制。为强化专项债务管理，充分发挥专项债券在扩大投资稳增长方面的作用，应在对专项债务项目实行穿透式监测和全生命周期绩效管理基础上，进一步建立违规使用政府专项债券处理处罚机制，促进专项债券规范使用。

第一，建立区域联动监管机制，共建区域合作监管平台。依托长三角一体化战略，构建专项债券监管信息共享平台，实现区域内省市财政部门、审计部门、金融监管部门的信息实时互通，对专项债券项目进行联合监测和绩效评估，及时发现和处理跨区域的违规行为。

第二，定期发布问题清单与负面案例通报。各省市财政部门应建立定期发布专项债券使用管理问题清单的机制，不仅列出本省（市）存在的问题，也可借鉴兄弟省市的经验教训，形成区域内的相互学习和监督机制。通过官方网站、新闻发布会等形式，公开通报典型违规使用专项债券的负面案例，增加违规成本，发挥警示作用，促使地方政府自我规范。

第三，实行限额分配与发行挂钩机制。将专项债券使用效率、项目实施效果与新增债务限额分配直接挂钩，对绩效评估优秀的地区给予更多支持，对问题频出、整改不力的地区削减或暂停其新增专项债券发行额度。建立专项债券限额的动态调整机制，根据项目进展、资金使用效率、经济社会效益等因素，适时调整专项债券分配，确保资金流向最需要、效益最高的项目。在考虑地区经济差异的基础上，引入区域一体化发展指标，如跨区域互联互通项目、环保协同治理成效等，作为分配专项债务限额的参考，激励地方政府在使用专项债券时兼顾地方利益与区域协同发展的长远目标。

第四，实施预警与资金回收机制。建立专项债券支出进度预警系统，对支出缓慢的项目进行预警通报，要求限时整改，并公开通报整改进展，增强社会监督效力。对于长期未实际支出的专项债券资金，应坚决予以收回，并根据项目库排序及新项目评审情况，

重新高效分配使用，确保资金流动性和使用效率。探索建立区域联动的预警与资金再分配机制，将收回的未有效使用的资金优先考虑用于促进区域一体化发展的项目，如跨省市交通、环保、科技合作等，增强资金使用的区域协同效应。

第五，强化法律责任与社会监督。对于严重违规使用专项债券的情况，除行政处理外，还应追究相关责任人法律责任，形成法律威慑。推动长三角区域内专项债券管理的法制化进程，研究制定统一或相互承认的法律法规，确保违规处罚有法可依，执法尺度一致。鼓励社会公众和第三方机构参与专项债券项目的监督，通过开设监督热线、公众意见箱等途径，拓宽监督渠道，提升社会监督效能。

通过上述措施，长三角地区可以在区域一体化的框架下，形成合力，有效加强对地方政府专项债券的管理和监督，确保专项债券资金的规范使用和高效运转，充分发挥其在稳增长、促发展中的积极作用，共同推动区域经济高质量发展。

## 参考文献

- [1] Bo Lan, Yao Haixin, Mear Fred C. J., Zhang Weiwei. How does China's new budget law affect the pricing of local government bonds?[J]. *Applied Economics Letters*, 2023, 30(7)
- [2] Changjun Z, Shiyong C, Zhenhuan D. Economic Fluctuation, Local Government Bond Risk and Risk-Taking of City Commercial Banks[J]. *Sustainability*, 2021, 13(17):9871-9871.
- [3] Changqian X, Rubi A, Y H E K. Does credit rating agency reputation matter in China's local government bond market?[J]. *PloS one*, 2022, 17(9):e0274828-e0274828.
- [4] Dave A. Sanchez to Lead Office of Municipal Securities[J]. *M2 Presswire*, 2022
- [5] Ji H. Does the Underwriter Reputation Affect the Pricing of Local Government Bonds in China?[J]. *International Business Research*, 2020, 13(7):45.
- [6] Jia B, Wu J, Du J, et al. A prediction model for the secure issuance scale of Chinese local government bonds[J]. *Kybernetes*, 2020, ahead-of-print(ahead-of-print):1125-1143.
- [7] Li Zhenfa, Wu Fulong, Zhang Fangzhu. Adaptable state-controlled market actors: Underwriters and investors in the market of local government bonds in China[J]. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 2023, 55(8): 2088-2107.
- [8] Liu K. Chinese local government debts: institutional change, roles in economic growth and pricing [J]. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 2022, 15 (1): 12-27.
- [9] SEC Office of Municipal Securities Issues FAQs for Registration of Municipal Advisors[J]. *M2 Presswire*, 2023
- [10] Xie Ping, Chunyan Zhang. Constructing Risk Analysis for Changes in China's Local Government Bond System Based on SSP[J]. *Mobile Information Systems*, 2022
- [11] 安晓飞, 吴梅英, 梁红莲, 牛宝腾. 山西省地方政府债券发行侧研究 [J]. *债券*, 2023, (03): 10-15.
- [12] 蔡雯佳. 地方政府专项债配套融资面临的问题和对策建议 [J]. *中国产经*, 2023, (18): 39-41.

- [13]崔抒宁,刘颖.内蒙古地方政府债券发行与管理情况调查及思考[J].北方金融,2022,(11):91-93.
- [14]崔志娟.精准聚焦 防控地方政府债务风险[J].审计观察,2021,(12):12-17.
- [15]杜通,李东升.优化地方政府债券信息披露研究[J].债券,2023,(07):79-84.
- [16]段洪俊.江苏地方债务风险测度——基于KMV模型的淮安市债务风险评估分析[J].长春金融高等专科学校学报,2022,(04):5-11+83.
- [17]方姝茜.长三角一体化债券的发行模式与资金管理探索[J].债券,2021,(09):61-65
- [18]高明.地方政府信用评级的国际比较研究[J].征信,2019,37(01):7-15.
- [19]高艳,胡婷婷.地方政府债券发行规模调适的“力场”分析[J].地方财政研究,2023,(04):4-12+33.
- [20]高照钰.地方政府专项债偿债空间测度及风险防范研究[J].价格理论与实践,2023,(09):154-158.
- [21]郭纹.地方政府专项债券管理优化建议[J].审计月刊,2023,(05):44-45.
- [22]黄俏娆.广西政府债券信用评级机制研究[J].经济研究参考,2022,(06):134-144.
- [23]李成雷,宋静静.全过程风险管理视角下地方政府专项债券存在问题及审计路径研究[J].齐鲁珠坛,2023,(05):49-52.
- [24]李程,杨奕.地方政府债券风险溢出及其宏观机理——基于金融市场的分析[J].武汉金融,2022,(08):49-58.
- [25]李德华,颜敏霞.地方政府债券发行对隐性债务的影响[J].合作经济与科技,2022,(16):167-169.
- [26]林炳豪,何翔,肖军.完善地方政府债券发行机制的研究[J].中国财政,2023,(11):56-57.
- [27]刘恒瑞.地方政府债券信息披露的结构缺陷与改进思路[J].北方经济,2021,(11):74-77.
- [28]刘淮.江苏省地方政府债务风险研究[J].合作经济与科技,2021,(17):173-175.
- [29]刘建秋,刘锐.我国地方政府债券ETF设计[J].中国金融,2023,(08):77-78.
- [30]刘琦.地方政府债务风险:生成机制与规制路径[J].学术界,2023,(11):81-91.
- [31]刘箬桑.我国地方政府专项债券信用评级法律制度完善研究[D]河南财经政法大

- 学, 2023.
- [32]刘尚希, 蒋毅. 地方政府债券风险管理—基于区域差异性的分析[J]. 财政研究, 2021, (11):12-22.
- [33]刘振斌, 董鑫. 地方政府债务管理的国际经验与启示[J]. 西部金融, 2021, (08):51-54+70.
- [34]禄丹, 秦志远, 李翠翠. 防范化解债务风险背景下地方政府信用评级研究[J]. 宏观经济研究, 2023, (05):20-32.
- [35]蒲文虎. 地方政府债券发行对隐性债务的影响研究[J]. 金融文坛, 2023, (09):8-10.
- [36]时心怡, 陈素云. 优化地方债信息披露的现实基础与实现路径[J]. 财会通讯, 2022, (20):14-19.
- [37]王永亮. 地方政府如何防范政府债务风险[J]. 财经界, 2021, (16):64-65.
- [38]熊旭黎, 阙钦, 曾碧云. 地方政府专项债券管理使用中存在的突出问题[J]. 审计与理财, 2022, (11):9-10.
- [39]徐寒飞, 刘郁. 地方政府专项债发展现状及政策建议[J]. 中国货币市场, 2021, (10):18-23.
- [40]薛强华, 李爱华. 健全地方政府债务全周期财政预算管理的思考[J]. 预算管理与会计, 2021, (11):48-50.
- [41]闫坤, 冯明. 提高债券资金综合绩效 防范地方政府隐性债务风险[J]. 中国财政, 2021, (19):39-41.
- [42]杨皖宁, 张嘉芮. 地方政府债券信息披露的检视与优化[J]. 吉林金融研究, 2022, (11):20-22+25.
- [43]杨皖宁. 地方政府债券代理发行机制论析[J]. 财政科学, 2023, (03):39-48.
- [44]杨皖宁. 地方政府债券发行问责制的构建[J]. 唯实, 2023, (08):65-68.
- [45]殷剑峰. 化解地方债务风险需要新一轮财政体制改革[J]. 经济, 2021, (10):72-75.
- [46]尹芃, 王平. 我国地方政府专项债券发展现状和创新模式的探索[J]. 现代商贸工业, 2021, 42(33):92-94.
- [47]尹启华, 付玉梅. 地方政府债券资金支持内循环的路径选择[J]. 财会月刊, 2022, (16):153-160.

- [48]臧统一,孙学胜.关于强化基层地方政府债券管理的探讨[J].债券,2023,(01):28-30.
- [49]张艳,田静.金融一体化下的地方政府债券溢出效应及优化对策——以安徽省为例[J].时代金融,2021,(24):54-56.
- [50]燕真.关于我国地方政府债券制度的完善探究[J].投资与创业,2021,32(20):70-72.
- [51]郑安.地方政府性债务的演进与应对:从财政重整谈起[J].财会通讯,2023,(18):140-149.
- [52]钟言.地方政府债券赋能经济高质量发展[J].债券,2023,(03):6.

## 后 记

光阴似箭，日月如梭，三年的硕士研究生求学即将结束。回想期间的学习和生活，面对培育我的母校，心中无限感慨。几年来，感谢陪我一起度过美好时光的每位尊敬的老师和亲爱的同学，正是你们的帮助，我才能克服困难，正是你们的指导，我才能解决疑惑，直到学业的顺利完成。

本人的学位论文是在我的恩师丁汝俊教授的殷切关怀和耐心指导下进行并完成的，衷心感谢我的导师对我的谆谆教诲和悉心关怀。从题目的选择、内容的修改，直至论文的最终完成，丁教授都始终给予我耐心的指导和支持，我取得的每点成绩都凝聚着导师的汗水和心血。老师开阔的视野、严谨的治学态度、精益求精的工作作风，深深地感染和激励着我，在此谨向丁教授致以衷心的感谢和崇高的敬意。

最后，我要向百忙之中参与审阅、评议本论文各位老师、向参与本人论文答辩的各位老师表示由衷的感谢！人生的每个阶段都值得好好珍惜，这段美好岁月，因为有你们的关心和帮助，我很幸福。我会更加勤奋学习、认真研究，我会努力做得更好，我想这也是我能给你们的最好的回报吧。把最美好的祝福献给你们，愿永远健康、快乐！