



# “扩范围，放权限，优化偿债来源” ——《优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》简评

联合资信 公用评级三部 赵传第



2024年12月25日，国务院办公厅发布《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》（国办发〔2024〕52号，以下简称“52号文”），从扩大地方政府专项债券（以下简称“专项债券”或“政府专项债券”）投向领域和用作项目资本金范围、完善专项债券项目预算平衡、优化专项债券项目审核和管理机制、加快专项债券发行使用、强化专项债券全流程管理、加强专项债券监督问责和强化保障措施七个方面提出指导意见，涉及专项债券“借用管还”全流程，旨在进一步优化完善专项债券管理机制，更好发挥专项债券在强基础、补短板、惠民生、扩投资等方面的积极作用。

**意见提出背景：**自2014年新预算法出台及地方政府债券自发自还实施以来，截至2024年12月26日，我国地方政府债券余额47.34万亿元，其中专项债券余额30.80万亿元，占比65.06%。专项债券以省级（或计划单列市及兵团）政府为单位发行及偿还，募集资金主要用于有一定收益的公益性项目，且以公益性项目对应的政府性基金收入或专项收入作为还本付息资金来源。经过多年的实践，各地方政府利用利率低、期限长<sup>1</sup>的专项债券资金，有效解决了大规模准公益性项目的建设资金需求，有力促进地方经济发展和区域建设。然而实践中，专项债券发行及使用过程中存在发行节奏不够合理、资金闲置或使用效率较低等情况。在“一揽子化债”政策背景下，高风险区域政府投资项目、城投企业新增融资均受到不同程度限制，政府专项债券作为地方投资的重要资金来源，在满足地方项目建设、扩大投资、稳定经济增长中的角色更加突出。

52号文在延续之前政策思路框架的基础下，结合实践及目前经济环境，从额度分配、资金投向、审批发行、资金使用等方面对专项债券管理进行了优化完善。**主要举措及影响**包括：

### 限额分配注重资金效益，正向激励优势地区

财政部2017年发布的《新增地方政府债务限额分配管理暂行办法》（财预〔2017〕35号）明确了各省级政府新增政府债务限额的分配及激励机制，实践中各省债务限额分配存在一定错配、限额结余存在差异。相较财预〔2017〕35号文，52号文将“项目收益平衡能力及资金使用效率”明确纳入新增限额分配原则，确保专项债券资金向项目准备充分、投资效率较高、资金使用效益好的地区倾斜，有利于提升债券资金使用效率，支持优质地区、优质项目融资，体现正向激励原则。

---

<sup>1</sup> 根据财政部公布数据，截至2024年10月末，地方政府债券剩余平均年限9.6年，其中一般债券6.2年，专项债券11.5年；平均利率3.10%，其中一般债券3.13%，专项债券3.09%。

**表 1· 专项债券限额分配变化**

| 领域   | 财预（2017）35号文表述  | 52号文表述   |
|------|---|--|
| 额度分配 | <p>各省级政府新增政府债务限额分配选取影响政府债务规模的客观因素，<b>根据各地区债务风险、财力状况等，并统筹考虑中央确定的重大项目支出、地方融资需求等情况</b>，采用因素法测算；同时，新增限额分配应当<b>体现正向激励原则</b>，财政实力强、举债空间大、债务风险低、债务管理绩效好的地区多安排，财政实力弱、举债空间小、债务风险高、债务管理绩效差的地区少安排或不安排。新增限额分配用公式表示为：某地区新增限额=〔该地区财力×系数1+该地区重大项目支出×系数2〕×该地区债务风险系数×波动系数+债务管理绩效因素调整+地方申请因素调整。系数1=（某年新增限额-某年新增限额中用于支持重大项目支出额度）/（∑i各地政府财力）。系数2=（某年新增债务限额中用于支持重大项目支出额度）÷（∑i各地重大项目支出额度）</p> | <p>优化专项债券额度分配：额度分配管理坚持<b>正向激励原则</b>，统筹考虑党中央、国务院确定的重大战略和重大项目支出需要，<b>根据各地区债务风险、财力状况、管理水平，以及地方项目资金需求等情况合理分配</b>，确保向项目<b>准备充分、投资效率较高、资金使用效益好的地区倾斜，提高专项债券规模与地方财力、项目收益平衡能力的匹配度</b></p> |

注：财预〔2017〕35号文即财政部发布的《新增地方政府债务限额分配管理暂行办法》；之前文件/会议仅列举主要，可能存在列举不全的情况，下同

资料来源：联合资信整理

### 资金投向范围扩大，拓展至新质生产力、新基建等领域；资本金比例提升，满足合理领域资金需求，发挥政府投资带动作用

专项债券募集资金需用于有一定收益的公益性项目，近年来政策也对专项债券重点投向及禁投领域进行了规范。2019年政策提出专项债券可用作特定项目资本金，然而受限于项目收益不及预期、审批流程较为复杂、适用领域有限等，专项债券用作项目资本金比例较低。

为进一步发挥专项债券资金的带动作用，52号文从扩大投资范围、优化限制领域、提升专项债券用作资本金的范围及比例等方面进行了优化。（1）**扩大投资范围**方面，相较之前严禁用于特定领域、重点用于某些领域的表述，52号文明确除“负面清单”以外的项目均可申请专项债券资金，专项债券资金使用范围明显扩大。（2）**提升专项债券用作资本金的范围及比例**方面，专项债券用作项目资本金的领域从最初的“国家重点支持的铁路、国家高速公路和支持推进国家重大战略的地方高速公路、供电、供气项目”逐步扩大，此次52号文将范围扩充至新兴产业基础设施、传统基础设施的安全及智能化改造、民生等领域（共22个行业），并提升比例至30%，支持新质生产力、新基建、民生等领域发展，有效发挥政府投资带动作用。（3）**优化限制领域**方面，52号文基本延续之前的限制范围，但结合目前经济形势，对专项债券限制用于房地产及产业项目的政策进行优化，允许专项债券用于土地储备、回收符合条件的闲置存量土地、收购存量商品房用作保障性住房，有利于支持房地产市场健康发展。与此同时，52号文还建立了政策实施**动态评估机制**，适时动态调整专项债券投向领

域“负面清单”、用作项目资本金范围的“正面清单”，政策灵活性更强。

从实际发行情况看，交通基础设施、城乡发展、城市基础设施、铁路轨道及棚改是2024年以来专项债券募集资金的主要投向（2024年1—11月发行金额占比合计约为73.45%），随着专项债券投向的扩容及审批权限的下放，专项债券资金使用范围将更加多元。

表2·专项债券资金投向变化

| 文件/会议名称                             | 主要表述  |
|-------------------------------------|---|
| 《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》（2019年） | 切实选准选好专项债券项目，集中资金支持重大在建工程建设和补短板并带动扩大消费，优先解决必要在建项目后续融资，尽快形成实物工作量，防止形成“半拉子”工程。允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金。对于专项债券支持、符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目，主要是国家重点支持的铁路、国家高速公路和支持推进国家重大战略的地方高速公路、供电、供气项目，在评估项目收益偿还专项债券本息后专项收入具备融资条件的，允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金，但不得超越项目收益实际水平过度融资   |
| 2019年国务院常务会议                        | 扩大专项债券使用范围，重点用于铁路、轨道交通、城市停车场等交通基础设施，城乡电网、天然气管网和储气设施等能源项目，农林水利，城镇污水垃圾处理等生态环保项目，职业教育和托幼、医疗、养老等民生服务，冷链物流设施，水电气热等市政和产业园区基础设施；以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右   |
| 财预〔2020〕94号文                        | 优化新增专项债券资金投向。坚持专项债券必须用于有一定收益的公益性项目，融资规模与项目收益相平衡。重点用于国务院常务会议确定的交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目、民生服务、冷链物流设施、市政和产业园区基础设施等七大领域。积极支持“两新一重”、公共卫生设施建设中符合条件的项目，可根据需要及时用于加强防灾减灾建设。严格新增专项债券使用负面清单。严禁将新增专项债券资金用于置换存量债务，决不允许搞形象工程、面子工程。新增专项债券资金依法不得用于经常性支出，严禁用于发放工资、单位运行经费、发放养老金、支付利息等，严禁用于商业化运作的产业项目、企业补贴等。同时，坚持不安排土地储备项目、不安排产业项目、不安排房地产相关项目   |
| 2020年                               | 2020年将各省份专项债可用作资本金规模占总规模比重上限调整至25%，可用作资本金的领域拓宽至铁路、收费公路、干线机场、内河航电枢纽和港口、城市停车场、天然气管网和储气设施、城乡电网、水利、城镇污水垃圾处理、供水等10个领域  |
| 财预〔2021〕110号文                       | 调整安排的专项债券资金严禁用于置换存量债务，严禁用于楼堂馆所、形象工程和政绩工程以及非公益性资本支出项目，依法不得用于经常性支出  |
| 2022年                               | 可用作项目资本金的领域在原有10个领域的基础上增加新能源项目、煤炭储备设施、国家级产业园区基础设施3项，专项债可用作资本金领域由此扩大至13项   |
| 52号文                                | （1）实行专项债券投向领域“负面清单”管理。将完全无收益的项目，楼堂馆所，形象工程和政绩工程，除保障性住房、土地储备以外的房地产开发，主题公园、仿古城（镇、村、街）等商业设施和一般竞争性产业项目纳入专项债券投向领域“负面清单”，未纳入“负面清单”的项目均可申请专项债券资金。专项债券依法不得用于经常性支出，严禁用于发放工资、养老金及支付单位运行经费、债务利息等。<br>（2）扩大专项债券用作项目资本金范围。在专项债券用作项目资本金范围方面实行“正面清单”管理，将信息技术、新材料、生物制造、数字经济、低空经济、量子科技、生命科学、商业航天、北斗等新兴产业基础设施，算力设备及辅助设备基础设施，高速公路、机场等传统基础设施安全性、智能化改造，以及卫生健康、养老托育、省级产业园区基础设施等纳入专项债券用作项目资本金范围。提高专项债券用作项目资本金的比例，以省份为单位，可用作项目资本金的专项债券规模上限由该省份用于项目建设专项债券规模的25%提高至30% |

注：财预〔2020〕94号文即财政部《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〔2021〕110号即财政部《地方政府专项债券用途调整操作指引》

资料来源：联合资信整理

### 下放审批权限，体现正向激励，经济大省发行将加快

目前各省专项债券发行需提报“一案两书”等文件且经发改委、财政部审批。2024年上半年受重点省份严控投资及前期特别国债落地等影响，地方政府债券发行节奏整体偏缓。52号文从区域、项目、审批节奏、信披四方面简化专项债券审批流程。区域上，52号文首次将专项债券项目审核权限下放至北京市、上海市、江苏省、浙江省（含宁波市）、安徽省、福建省（含厦门市）、山东省（含青岛市）、湖南省、广东省（含深圳市）、四川省这10个<sup>2</sup>管理基础好的省份以及河北雄安新区这一承担国家重大战略的地区，提升效率的同时体现对债券管理规范区域的正向激励原则。项目上，对于“自审自发”试点地区以外的省份，已审核通过的续发项目无需重复申报。审批节奏及信披上，建立常态化申报、按季度审核机制，并完善专项债券项目“一案两书”制度，研究制定专项债券项目实施方案标准化模板。上述措施的实施有利于简化政府债券审核发行流程、提升发行效率及信披质量、发挥经济大省挑大梁作用，同时设立约束问责的动态调整机制，督促试点省份合规举债<sup>3</sup>。随着审批流程的简化，预计2025年政府债券发行进度预计会加快，尤其是经济大省。

### 优化偿债来源，偿债资金更灵活，降低债务风险

2024年1—11月，全国政府性基金预算收入同比下降18.4%；其中，地方政府性基金预算本级收入同比下降20.2%；国有土地使用权出让收入同比下降22.4%。在土地市场持续低迷影响政府性基金收入的背景下，加之专项债券募投项目投资回报周期一般较长，为有效防范专项债券偿还风险，对于专项债券对应的政府性基金收入和项目专项收入难以偿还本息的，52号文允许地方“依法分年安排专项债券项目财政补助资金，以及调度其他项目专项收入、项目单位资金和政府性基金预算收入等偿还，确保专项债券实现省内各市、县区域平衡”，专项债券的偿债来源得以拓宽，偿债资金更加灵活，债务风险得以降低。此外，52号文还鼓励有条件的地方建立专项债券偿债备付金制度，允许收入较好的募投项目动态调整全生命周期和分年融资收益平衡方案，支持提前偿还债券本金，有利于减轻偿债压力、优化资金结构。

表3·专项债券偿还机制变化

| 领域   | 财预（2017）89号文   | 《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》（2019年）                    | 52号文表述  |
|------|--|--|---|
| 偿还机制 | 专项债券对应的项目取得的政府性基金或专项收入，应当按照该项目对应的专项债券余额统筹安排资金，专门用于偿还到期债券 | 确保落实到期债务偿还责任。省级政府对专项债券依法承担全部偿还责任。项目对应的政府性基金收入和用于偿还专项债券 | 做好专项债券项目融资收益平衡。对专项债券对应的政府性基金收入和项目专项收入难以偿还本息的，允许地方依法分年安排专项 |

<sup>2</sup> 宁波市、厦门市、青岛市、深圳市纳入所在省统计

<sup>3</sup> 对新发生违法违规使用专项债券资金问题的“自审自发”试点地区，情节较轻的，限期整改；情节较重的，停止试点

|  |   |  |
|--|---|--|
| <p>本金，不得通过其他项目对应的项目收益偿还到期债券本金。因项目取得的政府性基金或专项收入暂时难以实现，不能偿还到期债券本金时，可在专项债务限额内发行相关专项债券周转偿还，项目收入实现后予以归还</p> | <p>的专项收入及时足额缴入国库，纳入政府性基金预算管理，确保专项债券还本付息资金安全</p> | <p>债券项目财政补助资金，以及调度其他项目专项收入、项目单位资金和政府性基金预算收入等偿还，确保专项债券实现省内各市、县区域平衡，省级政府承担兜底责任，确保法定债务按时足额还本付息，严防专项债券偿还风险。完善专项债券偿还机制，鼓励有条件的地方建立专项债券偿债备付金制度，“自审自发”试点地区要加快建立偿债备付金制度</p> |
|--|---|--|

注：财预〔2017〕89号文即《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》

资料来源：联合资信整理

### 强化资金及项目全流程监管，确保资金用实、用好

针对部分区域存在专项债券资金闲置、违规使用等问题，52号文从建立定期协调机制、加强跨部门协作监管、完善资金及项目监管机制、建立资金及项目信息系统、建立项目资产台账等方面提出了要求；同时通过整改、惩戒、公开通报、扣减新增额度、暂停试点及绿色通道等形式，加大对违规使用等问题的监督问责力度，有利于确保债券资金用实、用好。

整体看，在统筹化债与发展的政策背景下，政策思路在延续之前政策框架的基础上，结合近期经济下行压力较大的宏观形势，从“优化限额分配、扩大投向范围、简易审批流程、优化偿债来源、加强监督管控”五个方面对专项债券“借用管还”全流程及管理机制进行了优化，进一步提高资金使用效率，推动合理领域的重大项目尽快落地，更好地发挥保民生、促发展的作用。

## 联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。