

# 关于我国地方债制度设计的构想

龚仰树

(上海财经大学 金融学院, 上海 200433)

**摘要:**现阶段我国应该推出地方债,其内在依据是地方政府行使其职能的需要,体制依据是中央政府和地方政府的“分税制”,环境依据则是现行我国金融市场已经有了一定程度的发展。从地方债的发展策略上来说,发行规模应由地方政府制定,中央政府协调,权力机构审批;发行方式应选择适当多样化;发行利率应与市场接轨;发行期限要更多地考虑地方政府用资需要。

**关键词:**地方债;发行依据;制度设计

**中图分类号:**F810.5 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2001)11-0018-05

地方债是地方政府发行的债券。20世纪50年代,我国中央政府在发行国家经济建设国债的时候,有些省份曾经发行过少量的地方债。以后很长的一段时间,国债和地方债都取消了。20世纪80年代初期,我国重新发行国债,但地方债一直没有恢复。由此,摆在我们面前的问题是:地方债是否可以推出?如果推出,应该如何进行?

## 一、我国发行地方债的依据

笔者认为,我国应该发行地方债,而且现阶段就可以推出,理由至少有如下方面。

第一,地方政府行使其职能的需要,是发行我国地方债的内在依据。

一国政府体系往往是由不同级次的政府组成的,如国外联邦制国家的联邦政府、州政府、地方政府。我国则分为中央政府和地方政府,地方政府又包括了省、市、县、乡等不同级次。可以想象,如果一国只有一个层次的政府,那么它面对国家全局和地方细小的各种事务,将无法有效地开展工作,对于一个大国来说尤其如此。因此,分级政府体系是必需的。在分级政府体系下,各级政府行使的职能有其侧重方面。在政府的资源配置、收入分配、经济稳定增长三大职能领域,中央政府应该承担的职能范围是收入分配、经济稳定增长和资源配置中的提供全国性公共财货,而地方政府应该承担的职能范围是资源配置中的提供地方性公共财货。根据这一职能分工,地方政府应该享有充分的自主权,自己选择收支项目和数量,这样将有利于资源的合理配置。在这个过程中,一旦地方政府的税收等正常财政收入与其支出发生脱节,不能满足需要,则发行地方债筹资就是一个合理的途径。

从我国现实情况来看,由于地方政府目前还不能自己出面举债,而支大于收的情况在有些

收稿日期:2001-06-11

作者简介:龚仰树(1958—),男,江苏常州人,上海财经大学金融学院副教授,经济学博士。

地方又客观存在,于是只得借用其他办法来解决,这些办法同时也带来了一些负面影响。一个影响是加重了中央财政的债务负担。20世纪90年代中期以来,我国国债规模明显膨胀,国债依存度自1995年开始超过了20%,高于国际上公认的警戒线。国债数量的增加,一方面是国家宏观经济政策的要求,另一方面也与中央财政支援地方财政有关。比如,近年来在财政部向商业银行增发的长期国债中,有一部分就是由中央政府代地方政府举借的。同时,中央财政每年补助地方的支出,占中央财政总支出的比重也不小。另一个影响是不利于地方财政进行规范的筹资。由于有些地方财政存在隐性赤字,而又没有正常的举债渠道,于是只得借助于“制度外收入”,增加不合理的收费。再有一个影响是使得企业债券的功能不能很好发挥。在我国目前的企业债券中,真正的公司债券只占很小的比重,大部分是属于具有政府色彩的公用事业建设债券。在这种情况下,不少地方政府对这类企业债券进行了事实上的“担保”。因此,根据地方政府的职能,进行规范筹资,应该直接发行地方债。

第二,中央财政和地方财政的“分税制”,是发行我国地方债的体制依据。

中央财政和地方财政的关系,有“一锅吃饭”和“分灶吃饭”等不同的处理方式。改革以前,在统收统支和收入分成等体制下,地方财政基本上没有财权和财力。改革以后,我国财政体制曾采用各种包干办法,朝着扩大地方自主权的方向发展。1994年,比较规范的分税制财政体制开始运行。

分税制财政体制先要根据各级政府的事权划分其支出范围,然后在这一基础上按税种划分各级政府的收入。应该说,完善的分税制有利于理顺并规范各级政府间的财政分配关系,消除政府之间财力分配的随意性,使各级政府真正建立起独立的一级预算。在分税制财政体制下,地方政府的事权和支出范围是明确的,地方政府的税收也是明确的,它与中央政府的利益边界已经界定,因此,地方政府作为发行债券的主体地位是可以成立的。

第三,现行金融市场的运作机制,是发行我国地方债的环境依据。

在我国改革开放的过程中,随着思想的解放和理论的创新,市场经济的发展方向得到了认同。目前,我国市场经济运行的框架已经建立。市场经济是各子市场的有效集合,其中,金融市场是一个重要的方面。20世纪90年代以来,我国金融市场发展迅速,在深度和广度方面都取得了长足进步。在金融市场中,债券市场又是一个不可缺少的部分。

我国现行的债券市场就品种而言,有国债、金融债和企业债,缺少的就是地方债。国债、金融债和企业债都是从20世纪80年代开始发行的,已经有了广泛的社会基础,也有了多种发行方式。就流通而言,我国的债券二级市场自20世纪90年代中期以来一直比较规范,交易量稳步上升,投资者群体也在不断壮大。所有这一切,都为我国地方债的发行和流通提供了良好的市场环境。

总之,笔者认为,发行我国地方债的时机已经成熟。

## 二、我国地方债发行制度设计

如果推出地方债的政策得到肯定,接下去的问题就是相关的制度设计,其中,发行制度是首先要考虑的。这主要涉及发行规模、发行方式、发行利率和期限、发行对象等方面。

第一,发行规模应由地方政府制定,中央政府协调,权力机构审批。

根据经济学中的公共财货提供原理,政府支出规模有一个合理的界限,这一界限决定于政府部门支出的边际效益等于非政府部门支出的边际效益。换言之,当两者的边际效益相等时,

社会资源在政府和非政府之间得到了最优配置,政府部门和非政府部门的支出规模分别实现了最佳的数量。从数量上来说,地方政府的支出规模也应该这样确定。然后,在此基础上,结合地方税收和其他地方财政收入,差额即为地方债的合理数量。

在这一过程中,首先,地方债发行规模的制定权应该明确规定属于地方政府。因为,地方政府对于每一时期需要其承担的支出最为清晰,对于每一时期能够得到的地方财政收入也有最精确的估计,从而,它制定的地方债发行规模也能够比较合理。反之,如果让中央政府来决定地方债数量,就容易产生两个弊端。一是中央政府无法全面掌握各地方的具体情况,所作的决策可能偏离实际。二是中央政府代替地方政府决策,损害了地方的自主权。其次,在这一过程中还应该明确中央政府对各地方的举债规模具有协调权。中央政府与地方政府相比,对国家全局性的经济发展负有更直接的责任,它需要对每一时期政府借债总量作出合理规划。因此,一旦各地地方政府的举债与国家宏观经济政策目标发生矛盾时,就需要中央政府进行协调。当然,这种协调是非指令性的,是通过提出建议和其他经济手段来实现的。最后,还要明确权力机构对于地方债发行规模具有审批权。政府作为行政机构,其收支安排要受到权力机构的制约,这是政权体系中权力制衡的必然要求。对于地方政府举债来说,同样如此。所以,地方人民代表大会要对地方债实施有效的监督和管理。

第二,发行方式应选择适当多样化。

对于地方债的发行,在方式上是可以多种多样的。理由之一是因为地方债的品种不会单一,各地方可以根据自己的实际需要,发行不同的地方债,从而发行方式可能不一样。理由之二是地方债发行可以分散在各个地区,不一定象国债那样在全国范围内统一发行,所以发行方式也可能不一样。根据我国情况,笔者认为,如果现阶段发行地方债,在发行方式上一可以考虑公募与私募并举,二可以考虑定价和竞价共存。

公募发行方式是向社会公开募集,不指定具体的发行对象。私募发行方式不向社会公开募集,只对一些特别的机构发行。在我国目前的国债发行中,绝大部分是采用公募发行。由于该方式的承购者可以是社会的各类投资者,在发行数量庞大的情况下,有利于发行任务的迅速完成。而在地方债发行中,笔者认为可以增加私募发行的比例,因为地方债一次发行量不象国债那么大,所以可以更多地向养老基金、保险基金等机构定向发行。

定价发行方式是由发行者根据市场情况制定债券价格和利率,竞价发行方式是由发行者通过向投资者招标来决定债券价格和利率。在国债发行中,招标办法经常采用,因为它面对的是全国性市场,有着广泛的投资者群体。在地方债发行中,则可以视不同的债券采取不同的办法。对于那些社会影响大,在全国性市场发行的债券,可以采用招标发行。对于那些社会影响不大,在地区性市场发行的债券,可以采用定价发行。

第三,发行利率应与市场接轨,发行期限要更多地考虑地方政府用资需要。

实际上,不管是定价发行方式,还是竞价发行方式,理想的目标都是要使地方债的利率与市场利率一致。当然,在我国目前情况下,基准利率并非市场化,金融机构存贷款利率由人民银行直接规定。尽管如此,市场机制决定的利率还是存在的,如债券二级市场收益率,而且它与银行存款利率联动,共同构成了我国利率体系不可缺少的环节。因此,地方债发行利率的参照系统就是债券二级市场收益率和银行存款利率。同时,考虑到不同举债主体的信誉,地方债的利率可以稍微高于国债,但幅度应该很小,因为我们有理由相信,我国地方政府的信誉不会比中央政府差多少。

对于地方债的期限选择,全面地考虑,应该有很多因素。比如,地方政府使用债务资金所需要的时间、投资者对于债券期限的偏好、降低举债者债务负担所要求的债券期限结构等等。在这些因素中,笔者认为,地方政府使用债券资金的需要是一个基本因素。因为,地方政府通过债券筹资的根本目的,是为了满足其收入不足抵补支出的需要。然后,在此基础上,再根据投资者偏好和举债者筹资成本等情况给予适当调整。按照这一思路,我国地方债的期限主要应该是中长期的,因为地方政府的职能在于为地方提供公共财货,举债的投向是为再生产创造外部条件的大型公共设施,投资期限不会是短期的。

第四,发行对象应该广泛,发行区域可以适当扩展。

地方债的发行对象也应该尽可能广泛,除了私募债券是向特定机构发行外,公募债券对于投资者资格不必作过多的限制。尽管地方债的数量不如国债多,但建立一个庞大的投资者群体会有许多益处:其一,广泛的投资者队伍有利于地方债的快速发售;其二,广泛的投资者队伍有利于地方债流通市场的兴旺;其三,广泛的投资者队伍形成了对地方债的巨大需求,从而有利于消除单边供给市场对债券的不合理定价。

对于地方债的发行区域,笔者认为,可以适当扩展,不必局限于本地区。实际上,举债筹资肯定会形成资源的流动,这种流动不仅要发生在举债者和投资者之间,也可以发生在不同的地区之间。从理论上来说,只要这种资源流动能够带来高效率,那么它就是合理的。

### 三、我国地方债流通、偿还和使用制度设计

从地方债运作过程考察,发行是第一步,随后的环节便是流通、偿还和使用。对于这些环节的制度设计,主要有以下方面。

第一,建立一个集中性债券交易市场,并在全国辐射出分散的柜台市场。

我国的债券交易始于20世纪80年代末期,1988年4月6日分别在一些大中城市设立了债券柜台市场,1990年12月证券交易所的债券市场开始运行,1997年6月银行间债券市场建立。目前,我国的债券交易被分割在证券交易所市场和银行间债券市场进行。

如果我国发展地方债,那么毫无疑问,地方债也要进入流通,因为流通是债券生命力的基点。鉴于目前我国债券交易市场的格局,现阶段地方债交易应以证券交易所市场为中心,辅之于外围的柜台市场。即可以让一些级别比较高的地方债(如省级地方债)在证券交易所上市交易,同时也要求债券自营商利用其经营网点开设柜台市场,挂牌买卖其他地方债。之所以现阶段不选择以银行间债券市场为交易中心,是因为这一市场带有货币市场的性质,而地方债应该更多地带有资本筹资的功能。

从将来的发展来看,笔者认为,可以让证券交易所债券市场和银行间债券市场分别从其原来体系中独立出来,合并组建成一个全国性的债券交易市场,这样可以消除市场分隔的弊端。同时还要以场外分散的柜台市场为附属。

第二,以地方财政收入和投资项目收入为偿还地方债的后盾,明确地方政府的偿还责任。

从国外地方债的品种来看,根据偿债资金来源划分,有一般债券和专项债券之分。前者是地方政府为缓解其资金紧张或解决临时困难而发行的债券,后者是地方政府为筹集资金建设某项工程而发行的债券。对于一般债券的偿还,地方政府通常以本地区的财政收入作担保,而对于专项债券的偿还,地方政府往往以项目建成后取得的收入作保证。

我国发行地方债,就长远规划而言,可以采取一般债券和专项债券两者并举的方针,不过

在初创时期,为了控制地方财政赤字扩张以及积累经验,应该以专项债券为主。专项债券筹集的资金,一般用于修建桥梁、道路、电厂、港口等,这样既符合我国发行地方债的目的,同时也有一定的项目收入作保证。另外,考虑到某些项目的效益有较大的外溢,所以在其内部收入不足的情况下,应该规定允许用一部分地方财政收入作偿还债务的后盾。还需要提到的一点是,中央政府不得为地方政府偿还债务进行担保,否则,容易造成地方政府任意扩大其债务规模。

第三,地方债收入的使用要强调生产性,并建立监督体系。

促进经济稳定增长是中央政府的职能,因此它的债务政策要与实现社会供求平衡的目标一致,从而债务收入的使用方向可能是多方面的。地方政府的主要职能是为地方提供公共财政,为地方经济建设创造外部条件,因此它的举债收入应该用于能够发展地方经济的基础性公共设施。从这一层意义上讲,地方债的使用要更强调生产性。

为了保证地方债的投向符合规定,同时也为了促进地方债使用的效益,建立一个行之有效的监督体系是必需的。依笔者之见,这一监督体系的核心是地方权力机构,它必须对地方债的全过程(不仅是使用,也包括发行、流通和偿还)实施监督,以约束和规范地方政府的债务收支行为。此外,中央政府也有责任对地方政府的借债进行监控,其目的是促使地方债尽量与国家产业政策和宏观经济发展的目标协调。

---

**参考文献:**

- [1]罗伯特·齐普夫. 债券市场运作[M]. 北京:清华大学出版社,1998.  
[2]丛树海,张桁. 新中国经济发展史(1949—1998)[M]. 上海:上海财经大学出版社,1999.  
[3]杨大楷,周成跃,郭如鳌,等. 国债市场体系[M]. 上海:上海财经大学出版社,2000.

## The Conception of Our Nation's Municipal Bonds System Design

GONG Yang-shu

(Finance Institute, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

**Abstract:** In the present stage, our nation is supposed to issue municipal bonds, which is, internally based on the need of exercising functions and powers of local government, systematically on the separation of central and local government, environmentally on the development to some extent in our nation's financial market. From the view of development strategy of issuing municipal bonds, the issuing scale should be regulated by local government, coordinated by central government and examined and approved by authority institutions. The issuing pattern is to be diversified, the issuing rate, converged with the market one and the issuing maturity, taken into the consideration of capital need of local government.

**Key words:** municipal bonds; issuing basis; system design