

财经活页

2020 年第 7 期(总第 332 期)

辽宁省财政科学研究所
辽宁省财政学会

2020 年 8 月 15 日

本期主题：地方政府专项债券

[按]进入 2020 年以来，地方政府专项债券与赤字率、抗疫特别国债一起，被赋予诸多期望。地方政府专项债券的发行额度、应用领域和期待其发挥的作用也不断被加码。2020 年《政府工作报告》将今年专项债券发行额度提升至 3.75 万亿元，与去年相比大幅增加 1.6 万亿元。资金用于项目资本金的规模占各省专项债券规模的比例从 20%提高至 25%，希冀进一步发挥专项债券的杠杆作用。2020 年 7 月 1 日召开的国务院常务会议决定，在今年新增地方政府专项债券限额中安排一定额度，允许地方政府依法依规通过认购可转换债券等方式，探索合理补充中小银行资本金新途径，表明专项债券撬动社会资本投资之外，还可撬动银行信贷资金。综上可见，地方政府专项债券在未来必将发挥越来越大的作用。

地方政府专项债券的前世今生

2014 年之前，地方政府主要通过融资平台等渠道举借债务，存在债务资金大多没有纳入预算管理、债务管理“借、用、还”脱节和融资成本较高等问题。审计署 2013 年底审计结果显示，截至 2013 年 6 月底，地方负有偿还和担保责任的债务规模为 17.9 万亿元，是中国经济运行的一大风险点。2014 年 9 月 23 日国务院印发了《关于加强地方政府性债

务管理的意见》（国发〔2014〕43号），2015年1月1日开始执行新《预算法》，地方政府债务自此进入“开前门、堵后门”的规范发展时期，基于特定的项目发行、并以该项目对应的政府性基金或专项收入作为还本付息来源的地方政府专项债券也由此进入我国历史舞台。发行主体是省、自治区、直辖市政府。市县确需举借的，由省级政府统一发行并转贷给市县政府。

回顾我国地方政府专项债券（以下简称专项债券）的发展历史，2017年之前主要是建立并逐步完善了专项债券管理的制度体系。财政部先后发布了财预〔2015〕32号、财库〔2015〕83号、财库〔2015〕85号、财库〔2015〕91号和财预〔2016〕155号等文件，对专项债券的预算管理、发行管理和会计核算等进行了必要规范，有效保障了以土地储备为主的地方政府专项存量债务的置换工作，充分发挥了地方政府债务限额资源的使用效益。

随着地方政府原有债务逐步置换完成，专项债券进入以新增债券、再融资债券为主时期。2017年财政部发布《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），要求研究建立专项债券与项目资产、收益相对应的制度，立足我国国情、从我国实际出发，打造中国版的地方政府“项目收益专项债券”。项目收益专项债券主要有土地储备专项债券（〔2017〕62号）、收费公路专项债券（财预〔2017〕97号）、棚户区改造专项债券（财预〔2018〕28号）以及其他类型收益与项目融资自求平衡专项债券。这些文件从细化券种的角度对专项债券全流程管理进行了有效深化，明确了不同专项债券对应项目的偿债资金来源，探索实现不同类型地方政府专项债券“封闭”运行管理，有利于锁定风险范围，切实保护投资者合法权益。与项目收益专项债券相对应，未列明用途的、用于调节地方政府性基金预算的被称作普通专项债券，基本是由2015年-2018年存量债务置换形成。

2018年开始，专项债券稳投资、扩内需、补短板的作用被强化。财政部出台了关于《做好地方政府专项债券发行工作》的意见（财库〔2018〕72号），提出加快专项债券的发行和使用进度。2019年9月4日国务院常务会议提出按规定提前下达2020年专项债券部分新增额度，确保下一年初即可使用见效，并提出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。专项债券资金不得用于土地储备和房地产相关领域、置换债务以及可完全商业化运作的产业项目。同年，中共中央办公厅 国务院办公厅印发《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），允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，同时在基建、民生领域扩大适用范围，专项债+PPP模式等话题也在多次重要会议（如财政部副部长邹加怡在第五届中国PPP发展（融资）论坛上的讲话）和文件（如鲁财债〔2019〕50号）中被反复提及。2020年《政府工作报告》将今年专项债券资金用于项目资本金的规模占各省专项债规模的比例从20%提高至25%，希冀进一步发挥专项债券的杠杆作用。2020年上半年，

新增专项债券作为项目资本金主要投向市政和产业园区基础设施建设、交通基础设施建设、民生服务以及生态保护领域，起到了稳经济的关键作用。2020年7月1日召开的国务院常务会议决定，在今年新增地方政府专项债券限额中安排一定额度，允许地方政府依法依规通过认购可转换债券等方式，探索合理补充中小银行资本金的新途径，表明专项债券撬动社会资本投资之外，还可撬动银行信贷资金。

2020年上半年地方政府专项债券的发行和使用

截至2019年末，我国专项债券余额为9.44万亿。2020年受新冠肺炎疫情影响，新增地方政府专项债券3.75万亿元，比2019年增加1.6万亿元。

1.2020年上半年专项债券总体发行情况。从2020年上半年专项债券实际发行看，一是发行进度加快。截至7月31日，2020年新增地方政府专项债券已发行22661亿元，完成全年计划的60.4%。发行规模同比增加12313亿元，增长128%，体现了积极财政政策更加积极有为的政策取向。北京等29个省份已完成全部提前下达新增专项债券额度发行工作。二是发行利率总体走低，但近期有所回升。2020年1-6月，新增地方政府专项债券平均发行利率分别为3.5%、3.34%、3.11%、3.24%、3.30%、3.71%。前4月新增专项债券发行利率总体呈现逐步走低态势，5月以来利率有所回升。三是发行期限趋向均衡。截至6月15日，全国各地发行的新增专项债券中，10年期及以下短中期专项债券发行10326亿元，占比47%；10年期以上长期专项债券发行11610亿元，占比53%。四是发行领域逐渐拓宽。主要包括土地储备、收费公路、轨道交通、棚户区改造、教育项目、公办高等学校、水资源配置工程、产业园区和乡村振兴等。五是分地区来看（35个，含计划单列市），2020年前4个月广东、山东、四川、北京和安徽专项债发行金额位居前五位，其中广东是唯一超过千亿规模的地区，达到1235亿元。从增速来看，青海、厦门和北京居前。

2.地方政府专项债券究竟投到哪里去了？2020年前4个月新增的469个地方专项债对应6357个投资项目，这些项目的投向基本围绕2019年9月国务院常务会议为2020年提前下达专项债所设定的方向。一是从金额来看，92%以上都投向了七大重点基础设施建设项目——交通基础设施、民生服务、能源项目、农林水利、生态环保、市政与产业园区、物流等。其中，交通基础设施、市政与产业园区、民生服务和生态环保位居前四，占比分别为32.8%、27.2%、15.9%和10.6%。新型基础设施（包括超算中心、数据中心、物联网和充电桩等）项目数占比和金额占比分别仅为0.2%和0.3%。二是从项目数量来看，民生服务占比最多，达到30%；市政与产业园区次之，占比为27.7%；生态环保排在第三，占比14.4%；交通基础设施排在第四，占比11.6%。三是从更加细化的分类来看：以产业扶持为目标的产业园区，项目数占比居首位，达到16.7%，从金额来看，也有20.7%投向了产业园区；在生态环保方面，水生态显然是当前政策的重点。与污水有关的项目数占比达到9.6%，金额占比也达到4.7%；在民生服务方面，“一老一小”（养老和托幼）项目数占

比为 2.9%，由于此类项目投资规模整体偏小，金额占比仅为 0.8%；尽管新冠疫情引发社会对医疗健康的关注，但可能因为项目储备时间的问题，前 4 个月医疗卫生项目数仅为 30 个，占比 0.5%，金额占比仅为 0.3%。

3.地方政府专项债券作为项目资本金的威力有多大？在经济下行、失业率上升的背景下，“六稳”和“六保”成为当前经济工作的重中之重。为扩大有效投资，2020 年中央拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，与去年相比大幅增加 1.6 万亿元。由于“专款专用”不纳入财政赤字，专项债券被视为拉动中国经济特别是基建投资的“秘密武器”。特别是 2019 年 6 月以来，国务院允许专项债券作为部分项目的资本金，市场更是对其寄予厚望，认为其通过杠杆作用将显著拉动投资。实际效果究竟如何？界面商学院查询了专项债券公开发行时披露的发行结果、实施方案、评价报告、法律意见书、信用评级报告等公开资料，梳理了前 4 个月已经发行的 469 个专项债券及其对应的全部 6357 个项目（均为新增债券，不包括再融资债券），得出的核心结论如下：**一是** 2020 年前 4 个月专项债券发行规模为 1.15 万亿元，同比增长 42%；平均发行期限 14.81 年，比上年同期增加 7.80 年；按金额加权平均票面利率为 3.4%，20 年期利率降幅最大。**二是**从发行金额来看，专项债券对应的交通基础设施项目占比最高，达到 32.8%。新型基础设施（包括超算中心、数据中心、物联网和充电桩等）占比仅为 0.3%。**三是**前 4 个月，被用作资本金的专项债券规模为 667.5 亿元，在新增专项债券总规模中的占比仅为 5.8%，与官方预想的 25%左右的比例尚有较大差距。**四是在**发行专项债券的 35 个地区中（含计划单列市），前 4 个月有 13 个省市没有将专项债券用作资本金，有 4 个省份专项债券用作资本金的规模占新增专项债券比重暂时超过 20%。**五是在**专项债券用作资本金项目中，无论是项目数量占比还是金额占比，交通基础设施领域均列首位，分别为 49.5%和 90.1%。**六是** 3.75 万亿专项债券将直接拉动 2.78 万亿-3.45 万亿“宽口径”基建投资，带动基建投资同比增长 13.2%-15.7%。**七是由于**新增额度增加较大，对基建投资比例倾斜较大，专项债券仍能有效拉动基建投资，但不宜高估专项债券用作资本金带来的杠杆效应，如果要进一步发挥基础设施投资的扩内需作用，还需拓展其他资金渠道。

4.地方政府专项债券发行使用中存在的问题。地方政府专项债券被赋予稳投资、扩内需、补短板的政策功能效应，但从发行使用情况来看，主要存在以下几个问题：**一是**部分地区专项债券项目储备不充分，在项目申报时临时抱佛脚、甚至虚假包装项目时有发生，未能有效把握政策利好，**二是**额度分配存在优化空间，部分地区政府专项债券在空间分配安排上呈现相对平均主义特点，较为分散，不利于形成区域经济增长极，未能最大化发挥资源配置效应。**三是**部分地区专项债券资金使用进度偏慢，未能有效发挥逆周期经济效应。根据财政审计监督部门检查情况看，部分地区专项债券资金使用不及时，甚至存在跨年结余现象，未形成“熨平经济波动”的逆周期调节作用，反而带来了经济顺周期调控风险。**四是**部分地区违规扭曲使用债券资金，将专项债券资金用于小型工程项目建设乃至支付零星工程欠款，部分地区甚至用来购买日常办公易耗品、支付人员工资、公用经费，严重背

离了既定使用方向，未能较好实现预期政策调控目标。**五是**部分地区全生命周期控制机制不够完善，不仅存在未来还本付息风险，项目预期对经济社会发展的辐射力也大大削弱降低，未能有效管控好风险。**六是**专项债券项目用于新型基础设施（包括超算中心、数据中心、物联网和充电桩等）项目数占比和金额占比均较小，用作资本金的专项债券占比不足10%，与25%的比例还有较大差距等现象的存在，表明专项债券政策功效的发挥还有待培育，未来要进一步加强资金和项目对接，提高资金使用效益。

政府债务之特别国债

2020年4月17日，政治局会议重申“积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用”。2020年《政府工作报告》进一步明确“今年赤字率拟按3.6%以上安排，财政赤字规模比去年增加1万亿元，同时发行1万亿元抗疫特别国债……拟安排地方政府专项债券3.75万亿元，比去年增加1.6万亿元，提高专项债券可用作项目资本金的比例，中央预算内投资安排6000亿元。”

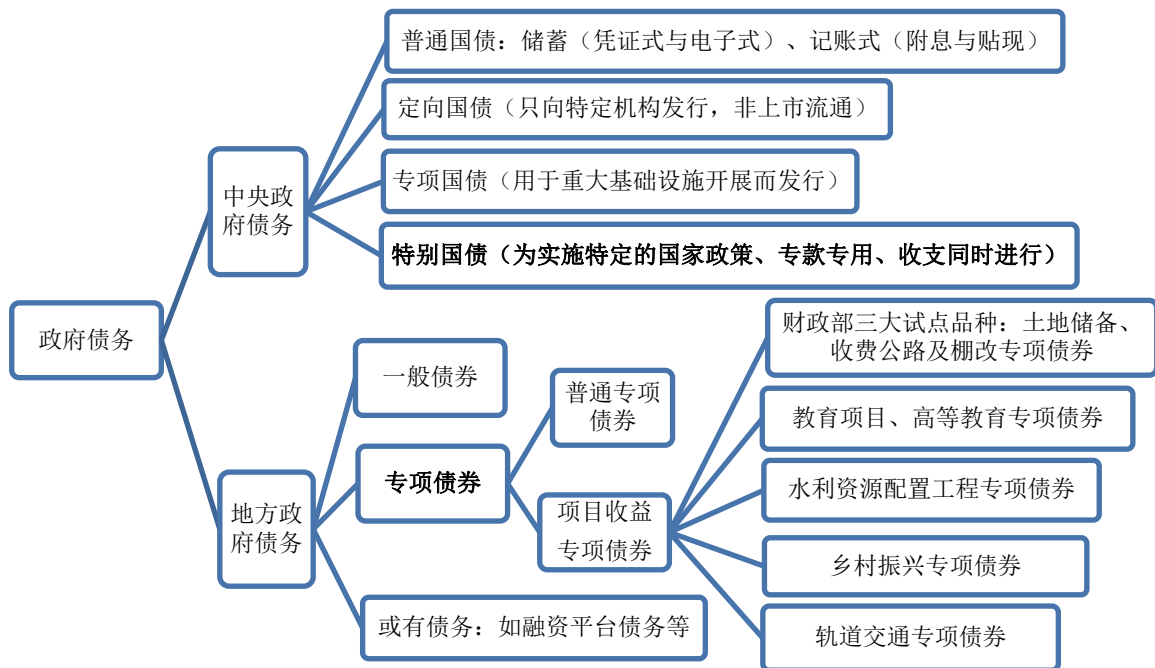


图1 我国政府债务融资工具

那什么是特别国债？特别国债是为践行国家战略用途而发行的国债，是中央政府发行的债务（见图1）。抗疫特别国债是我国发行的第四次特别国债（前3次特别国债见表1）。相比较而言，特别国债有几个显著特点，**一是**特别国债虽然属于政府债务，但无需通过预算安排还本付息资金。**二是**特别国债的本质是央行向财政部提供资金。根据《中国人民银行法》第29条和第30条明确规定“中国人民银行不得对政府财政透支，不得直接认购、包销国债和其他政府债券”“中国人民银行不得向地方政府、各级政府部门提供贷款，不

得向非银行金融机构以及其他单位和个人提供贷款，但国务院决定中国人民银行可以向特定的非银行金融机构提供贷款的除外。中国人民银行不得向任何单位和个人提供担保”。因此，特别国债的具体操作模式是财政部在一级市场向商业银行发行，央行则启动现券买断工具回购特别国债并释放等额资金。三是特别国债一般对市场流动性没有影响或影响较小。由于特别国债的目的是为了实践国家特定战略，并非是为了弥补财政赤字，且特别国债的收入和支出一般是同时进行以及商业银行在期间仅起到央行与财政部之间的通道功能，因此特别国债的本质是央行向财政部提供融资，而商业银行不会因特别国债而多一笔流动性，其结果是央行与财政部同时实现了扩表且财政部无须考虑还本付息的问题，即特别国债对市场流动性没有影响或影响较小。四是特别国债可以用来进行现券买卖、回购和质押交易，相当于丰富了央行的公开市场操作工具。

表 1 我国历史上 3 次特别国债

时间	金额	战略用途	具体操作
1998	2700 亿元	弥补国有四大行资本金	1998 年 8 月财政部在一级市场面向国有四大行发行期限为 30 年的特别国债，具体采取的方式是：由央行降低存款准备金率，为四大行释放了约 2400 亿的法定存款准备金，并存到央行专户上；四大行将央行专户上的 2400 亿原法定准备金与部分超储准备金，共计 2700 亿资金，用于认购特别国债；财政部将融到的 2700 亿资金注入四大行作为资本金。整个流程中，四大行完成了资产和股东权益的同时增加，而财政部资产端增加了 2700 亿的股权，负债端增加了等额的特别国债。
2007	15500 亿元	成立中投和控制通胀	财政部第二次发行 10 年期特别国债，用以购买 2000 亿美元左右外汇储备，并以此为基础注册成立中投公司，将其作为中国的主权投资基金进行海外投资。
2017	6000	购买第一期到期特别国债	2007 年第一期 6000 亿元特别国债于 2017 年 8 月 29 日到期兑付，为此财政部采取了滚动发行的方式向有关银行定向发行 6000 亿元特别国债。2007 年与 2017 年两次特别国债均为财政部在一级市场向商业银行发行，并由央行在二级市场启动现券买断工具购买。

2020 年抗疫特别国债从 2020 年 6 月 18 日首次招标开始，采用续发行方式共发行了 16 次，期限品种以 10 年期为主，适当搭配 5 年期和 7 年期。至 2020 年 7 月 30 日，抗疫特别国债（四期）第四次续发行完成招标，今年 1 万亿元抗疫特别国债发行收官。中诚信国际研究院分析师汪苑晖分析认为每期抗疫特别国债发行规模为 500 亿元或 700 亿元，与一般国债发行规模大致相当，且两期国债发行相隔一定时间，与一般国债、地方政府债券的发行安排也适当错位，表明财政部充分考虑了市场承受能力，按照大体均衡的原则平滑了各周发行量，有利于稳定预期，维护债券市场平稳运行。

2020年抗疫特别国债有三大亮点：一是个人投资者也可以认购。相较于其他投资理财产品，抗疫特别国债收益稳定，安全性很高，且能在二级市场交易，具有一定流动性。自首次发行以来，抗疫特别国债在柜台市场备受个人投资者关注，认购较为踊跃。二是资金快速精准直达基层。快，不仅体现于债券发行，也体现于资金落地。据报道7月初，抗疫特别国债资金已在多个省份快速下达到市县。财政部预算司司长李敬辉介绍，考虑到抗疫特别国债带有一定财力补助的性质，财政部主要按因素法切块到省级财政部门。省级财政部门按照财政部规定的使用范围和“资金跟着项目走”的原则，自主落实到市县基层和具体项目。省级财政部门报财政部备案同意后再下达到市县。在分配方式上，抗疫特别国债不列入财政赤字，而是纳入政府性基金预算管理，通过政府性基金转移支付下达给地方。在分配流程上，为确保资金直达基层，特殊转移支付机制建立起来，按照“中央切块、省级细化、备案同意、快速直达”的原则，让资金坐上“直通车”。三是确保资金“花在刀刃上”。抗疫特别国债资金用途明确，主要用于有一定资产收益保障的公共卫生等基础设施建设和抗疫相关支出，包括支持小微企业发展、财政贴息等。此外，今年财政工作的底线之一就是兜牢基层“保工资、保运转、保基本民生”，确保不出现问题。为了确保地方“三保”不出问题，财政部明确必要时，各地可以按照不高于20%比例将抗疫特别国债资金调入一般公共预算，用于保障“三保”支出需求。从目前披露的信息看，广东、湖南、河南和云南等多省按财政部要求预留了部分资金用于救急。如果各地均按照20%比例预留资金，地方最高可以将2000亿元抗疫特别国债资金调入一般公共预算，统筹用于支持“三保”。四是强监管。在各级财政部门协同发力下，覆盖资金分配、拨付、使用和监管全过程的制度体系已经构建，全链条的直达资金监控系统也建立起来，可全面掌握资金去向及使用情况，确保账务清楚、流向明确。

国外项目收益专项债券管理概览

美国市政债券制度和日本地方公债制度是最有代表性的地方政府债券制度，前者代表分权制国家的地方政府债券制度，后者代表中央集权国家过渡性的地方政府债券制度。

1. 美国——分权制国家地方债券融资制度的典型代表。美国是发行地方债券较早、规模较大的国家。19世纪初纽约州首次采用发行债券的办法筹集到开凿伊利运河所需经费，开创了地方政府依靠发债进行基本建设的先河。美国拥有世界上最发达的市政债券市场，其市政债券市场规模大致相当于国债市场的一半和公司债券市场的四分之一，可以说市政债券市场是最小的债务工具市场。美国的市政债券具有两个重要特点，一是市政债券的利息收入享受税收优惠，二是一半以上新发行市政债券进行了保险。美国市政债券项目涵盖了教育、交通、公用事业、福利事业、产业补贴以及其他项目。具体来说，既包括机场、港口、高速公路网、电力系统、供水或排污系统、公立学校、公园和旅游景点、以及为低收入家庭提供的补贴住宅等，也包括医院、会议中心、废品和污染控制、自然资源恢复、

养老制度融资等。从发展趋势来看，收入债券在市政债券中所占的比例在不断提高。与其联邦制相对应，地方政府通过立法对债券的发行权、发行规模进行限制，无需上一级政府的批准。美国典型的市政债券有 10 年、20 年甚至 30 年，且长期债务占美国地方政府债务 90% 以上，约 70% 的市政债券由个人投资者直接或通过信托间接持有。

2. 日本——集权制国家地方债券融资制度案例。日本是实行地方自治制度的单一制国家，早在明治初年就已开始发行地方债券。1879 年，日本确立了“举借地方政府债务必须通过议会决定”的原则，1940 年日本首次对地方政府债务实行年度总额控制，2006 年又改革引进与欧美各国基本相同的发债制度，地方政府在满足财务状况健全的情况下可以自行发债。日本的地方债券包括地方公债和地方公企业债两种类型，其中，地方公债是日本地方债券制度的主体，是地方政府直接发行的债券，主要用于地方道路建设、地区开发、义务教育设施建设、公营住宅建设、购置公用土地以及其他公用事业；地方公企业债是由地方特殊的公营企业发行、地方政府担保的债券，使用方向主要集中于下水道、自来水和交通基础设施等方面。日本地方债的发行人有都、道、府、县以及市、町、村，特别地区、地方公共团体联合组织以及地方开发事业等特殊地方公共团体也可以根据地方自治法的规定发行地方债。日本的地方公债发行要制定“地方公债发行计划”，在决定允许发行的债券金额和用途的同时，还需要确定债券的持有人即债权人以及资金的分类。总体来看，投资购买地方公债的资金渠道主要有政府资金（包括财政融资资金和主要由国家运营的邮政储蓄资金、简易保险公积金）、公企业金融公库资金和民间资金等，其中，都道府县从市场融资的比例比较大，而市町村从政府取得资金的比例比较大。但在东京、大阪等金融市场发达的金融中心，民间资金占比较高，分别为 90% 和 80%。日本大部分的地方债券不作为一般投资者的投资对象。所以，日本的债券制度可以说是带有私下协调性质的财政性融资制度。日本地方债券大都是以 10 年为偿还期，采用抽签方式还本，每半年偿还一次，每次偿还发行额的 3%，每年付息两次，享受一定的税收优惠。

新趋势之专项债券补充中小银行资本金

2020 年 7 月 1 日召开的国务院常务会议指出，按照党中央、国务院部署，做好“六稳”、“六保”工作，特别是保中小微企业、民营企业生存发展，必须加大金融支持，发挥中小银行不可或缺的作用。会议决定，在今年新增地方政府专项债券限额中安排一定额度，允许地方政府依法依规通过认购可转换债券等方式，探索合理补充中小银行资本金新途径。2020 年 7 月 29 日，21 世纪经济报道称补充中小银行资本金的 2000 亿专项债券额度已下达。共 18 个省(自治区、直辖市，以下简称省)获得该额度：东部地区 5 席：天津、河北、浙江、山东、广东；东北地区 3 席：辽宁、吉林、黑龙江；中部地区 4 席：山西、江西、河南、湖北；西部地区 6 席：内蒙古、广西、四川、云南、陕西、甘肃。

中小银行是指以城商行、农商行为代表的地方法人金融机构，是我国银行体系的重要

组成部分。统计数据显示，我国中小银行数量达 4000 多家，占整个银行体系的 90%以上；总资产规模超 77 万亿元，约占整个银行体系的 25%。截至 2020 年一季度末，全国普惠型小微企业贷款 12.55 万亿元，其中有将近 55%的贷款由中小银行提供。但在中小银行快速发展过程中，不可避免地也积累了不少问题。截至 2019 年底，中小银行不良贷款规模超过万亿，占银行体系 40%以上，远超其市场份额的 24%。一些银行核心一级资本充足率居然是负数。截至 2020 年一季度末，城商行和农商行资本充足率分别为 12.65%和 12.81%，距离监管红线（10.5%）的安全边际较低。从加快不良处置出清和推动治理结构与业务发展良性循环的两个角度看，加快资本补充都是中小银行改革的重点内容。

银行补充资本包括内源性（依靠自身盈利）和外源性（IPO、定增、优先股、可转债、永续债、二级资本债等）两类方式。在国家要推动金融系统向各类企业合理让利背景下，银行依靠自身盈利补充资本的空间在逐渐减少，目前银行通过发债“补血”成为资本补充的主要工具，其中二级资本债(商业银行为增加二级资本公开发行的债券)和永续债(没有明确还款日期或期限非常长的债券，持有人按期获得利息，但不能要求清偿本金，发行人可以提前赎回或有权将到期日延期)为重要渠道。

尽管政策上一直在拓宽资本补充渠道，但考虑到市场接受程度以及 4000 多家的庞大基数，现有补充方式覆盖的中小银行范围非常有限。市场也在关注中小银行如何创新资本补充方式。银保监会副主席周亮在国新办发布会上表示，支持地方向部分高风险中小银行注入资金、可变现资产，或者通过国有资本运营公司注资的方式，为中小银行补充资本。但当前地方财政收入大幅下降，收支平衡压力骤增，地方腾挪资金注资中小银行空间不大。国家信息中心首席经济学家祝宝良建议抗疫特别国债应该注资中小银行增强其放款能力。

2020 年 7 月 1 日召开的国务院常务会议的决定中，未通过特别国债注资而通过专项债券的方式注资，主要考虑激励相容的问题，强化地方政府在风险管控方面的责任，避免道德风险。由于现在地方政府是很多地方中小银行的主要股东，而专项债券是地方政府发行，由地方政府承担责任，因此允许地方政府用专项债券中的一部分额度，认购可转债来为中小银行注资，其实相当于规定了地方政府的属地责任，强化了地方政府在处置中小银行风险中的作用。除此之外，在后续可转债转股的情况下，地方政府还可以维持自身在银行中的股份不被稀释。专项债券补充中小银行资本金，在压实地方政府属地责任的同时，也有助于实现权责与激励相对等。而且由于专项债券是地方政府债务，需要偿还，并且有一定的资金成本，目前平均在 3%以上，这也无形中督促地方政府要选择经营状况良好的，后续能够为自身投资带来一定收益的银行，进而覆盖专项债券发行成本。这也将倒逼中小银行提升自身治理水平，推动中小银行深化改革。

从方式上看，关于专项债注资中小银行存在两种方式的讨论：**一是**地方财政部门及其受托人（主要为国有企业）履行其地方国有金融资本的出资人职能，将专项债募集资金通过增资扩股的形式注资给中小银行。**二是**通过专项债募集资金认购中小银行发行的资本工具（如可转债、永续债、二级资本债等）。目前看，采用第二种方式的可能性更大更多。

可转换债券属于混合资本工具，可以转股补充核心一级资本。从补充的资本质量来看，可转换债券无疑要高于优先股和二级资本债。未转股之前，银行需要支付的可转换债券利息也明显低于其他资本工具。此外，认购二级资本债、永续债也是可能的方式。

整体来看，地方政府专项债补充中小银行资本金这一创新模式，如果能够得到有效的实施，不仅可以缓解中小银行资本金补充的压力，助力实体经济的恢复，也可以间接推动国内中小银行的深化改革。但是，目前该方式的有效落实还有一些待解决的问题。一是可转债的资本补充能力相对有限。可转债只有在完全转股之后，才可以全部计入核心一级资本。在此之前，仅有转债价格超过债底的期权部分才可以计入核心一级资本，而该部分一般占比较小。从银行可转债转股情况看，以过往存续过的银行转债为例，这些转债不仅有6个月的转股期，而且由于不少上市银行股价长期破净，而银行转债发行价格又不能低于最近一期经审计的每股净资产，所以不少银行可转债无法触发赎回条款以实现转股。二是可转债的发行问题。目前市场上的银行可转债发行主体均为上市银行，且评级在AA+以上，这对于不少中小银行而言要求并不低。如果专项债通过认购可转债来补充中小银行资本金，那么，后续关于非上市银行发行可转债的相关规定，仍然需要进一步完善。三是专项债的退出方式问题。目前地方政府所发行的专项债的期限多为10年到15年，而转股后的可转债却没有固定期限，所以专项债的退出途径与方式也有待进一步研究与确定。而这些问题如何落地，对专项债补充中小银行资本金的效用，会产生不小的影响。

近期主题一览

- ◇ 独角兽企业
- ◇ 文旅产业
- ◇ 科创板
- ◇ 自由贸易港
- ◇ 银发经济
- ◇ 总部经济
- ◇ 融资担保
- ◇ 消费税改革
- ◇ 数字经济
- ◇ 新基建
- ◇ 产业链现代化
- ◇ 财政与六稳六保
- ◇ 就业优先战略
- ◇ 民法典

业务指导：杜 卓
策 划：连家明
采 编：郭艳娇

地 址：沈阳皇姑区北陵大街 45-13 号
邮 编：110032
电 话：(024)22826560