



一□

## 引言

//

2017年，财政部正式发布了《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》，用于指导地方政府选择有一定收益的公益性项目(如收费高速公路、产业园区基础设施、冷链物流设施等)，按照项目运营后自身产生的收益来覆盖专项债券的还本付息规模，着力发展实现项目收益与融资自求平衡的专项债券品种。目前，发行项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券逐步成为地方政府融资的主要方式之一。

地方政府项目专项债券是指省、自治区、直辖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。专项债券重点投放领域为市政基础设施、产业园区、医疗卫生、农林水利、老旧小区、冷链物流设施、交通基础设施等有一定收益的建设项目。

基础建设投资在我国经济增长中能起到关键性作用，而目前我国在民生领域、区域发展方面还有大量的基础设施投资需求，因此通过政府发行项目收益专项债券推动基建投资，既是稳投资的重要支柱和化解隐性债务风险的有效举措，又是补短板、惠民生、增后劲的有力支撑，不失为当前提振经济的有效手段。

## 二〇

### 政府专项债券项目申报流程

//

地方政府专项债券项目申报流程主要有两个组成部分:一是项目储备。地方政府及相关行业部门，要根据国家政策方向和行业发展需求，梳理项目清单，完成项目前期工作，准备好项目立项批复、可行性研究报告或初步设计批复、土地及规划意见等相关支撑性材料，作为项目的合规性文件，分年度将债券需求录入系统，形成储备项目库;二是债券申报发行。储备项目库中的项目按照申请当年政策投向领域、债务限额等要求进行筛选，入选项目需要纳入当年财政预算及债券额度安排。项目申报单位需要引入第三方机构开展评估工作，出具项目收益专项债券的实施方案、项目收益与融资自求平衡专项评价报告及法律意见书(简称“一案两书”)等相关材料，根据债券发行窗口时期，由省级财政厅统一安排发行。

随着近年来地方政府专项债券发行量的逐渐攀升，发行项目支持领域不断扩大，债券项目类别与数量不断增多，项目收益来源与偿债风险的不确定性增加，资金管理的难度逐渐加大。因此，笔者认为，有必要在专项债券发行前期阶段，从政府投资公益性项目自身的独特角度，结合工程经济学的相关理论，对项目收益与融资自求平衡建立规范、合理、统一的评价方法，从而减少项目的偿债风险，提高履约能力。

## 三〇

### 项目收益与融资自求平衡评价思路

//

《地方政府专项债券发行管理暂行办法》(财库[2015]83号)明确，政府专项

债券要对应具体项目、产生现金流入、项目对应的政府性基金或专项收入要能够覆盖债券本息。因此项目收益与融资能够自求平衡的主要研究思路为论证建设项目发债期限内产生的净现金流(也即可偿债收益)是否能够覆盖还本付息额。

另外，财政部《地方政府融资平台公司公益性项目债务核算暂行办法》将公益性项目定义为“社会公共利益服务、不以分配利润为目的、不以盈利为目标的投资项目”。按照政府投资项目公共产品(public goods)区分理论，以项目本身是否具有收费机制，是否有收益作为标准，可把基础设施和公共设施分为非经营性项目、准经营性项目和纯经营性项目三大类(见表1)。笔者认为，纯经营性的公益性项目是比较适合发行项目收益专项债券的，也是本文的主要研究对象。



图1 项目收益与融资自求平衡评价指标

头条 @政研君

## (一)可偿债收益

项目可偿债收益是项目收入(包括专项收入及政府性基金收入)扣除经营成本及相关税费后的净现金流。即满足以下公式:项目可偿债收益(即每年净现金流)=项目收入-项目经营成本(不含折旧摊销)-相关税费。(见表2)

表 3 敏感性分析表

序号	项目	正常测算	压力测试结果	
			经营收入 降低 10%	经营成本 提高 10%
1	项目收入			
2	项目经营成本			
3	项目税费			
4	项目可偿债收益 (1-2-3)			
5	专项债券本息合计			
6	专项债券本息保障 倍数 (4 ÷ 5)			

头条 @政研君

根据压力测试分析结果，若项目收入降低10%、经营成本提高10%后，专项债券本息保障倍数仍大于1，说明项目具有较好的资金平衡能力。

## (二)蒙特卡罗模拟方法

蒙特卡罗法(Monte Carlo method)是以概率与统计的理论、方法为基础的一种计算方法，蒙特卡罗法将所求解的问题同某个概率模型联系在一起，在计算机上进行随机模拟，以获得问题的近似解。因此，蒙特卡罗法又称随机模拟法或统计试验法。

通过项目收益与融资自求平衡分析，能看出偿债保障倍数以及净现值等均是单一数值，很难在项目偿债风险方面为地方政府带来充分的决策信息，引入蒙特卡罗模拟方法后，以建立的“项目现金流量表”为基础，以项目债务承受比率(项目净现值/发债额度)为动态分析指标，通过计算机模拟，可以得到一个评估值区间，从置信区间、最小值、最大值等因素对项目债务承受比率大于1的概率进行分析，能提供更准确合理的风险评估结论。

七〇

## 结束语

//

地方政府专项债券是地方政府合法有效的举债方式之一。通过发行项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，为地方政府融资带来了新的模式与途径，有助于保障重点民生与社会服务领域合理的融资需求，有利于摆脱对土地财政和重资产融资的依赖。但同时，由于大量公益类政府投资项目往往难以满足收支平衡的发债要求，造成了项目举债和自身的偿债能力不相匹配等深层次问题。

本文主要从政府投资公益性项目的角度(如有一定收益、为社会公共利益服务、不以分配利润为目的等)，对政府专项债券项目收益与融资自求平衡建立合理、规范的评价标准，强调以偿债能力为核心、静态与动态相结合的评价方法，为类似地方政府发行专项债券的项目收益与融资自求平衡评价提供参考和借鉴，具有一定的应用价值。

---

The End

头条@政研君

## 免责声明：

本平台所载文章或为原创或根据网络搜索下载编辑整理，文章版权归声明原作者或首发平台所有，以上图文仅供学习、参考，禁止用于商业用途。

部分文章因转载众多，无法确认真正来源，如标错来源，或对于文中所使用的图片、文字、链接中所包含的软件/资料等（包含但不限于）拥有创作权的，如有侵权，请跟我们联系删除，谢谢！