



Practical Handbook of municipal bonds financing

市政债券融资 实用手册

主 编 谢 多

副主编 冯光华 匡小红

 中国金融出版社

Practical Handbook of municipal bonds financing

市政债券融资 实用手册

主 编 谢 多
副主编 冯光华 匡小红

 中国金融出版社

责任编辑：王雪珂

责任校对：潘 洁

责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

市政债券融资实用手册 (Shizheng Zhaiquan Rongzi Shiyong Shouce) / 谢多主编. —北京：中国金融出版社，2015. 7

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7894 - 3

I. ①市… II. ①谢… III. ①基础设施—债券融资—中国—手册
IV. ①F832. 51 - 62

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 059490 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 16.25

字数 237 千

版次 2015 年 7 月第 1 版

印次 2015 年 7 月第 1 次印刷

定价 39.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7894 - 3/F. 7454

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

编写委员会

主 编：谢 多

副 主 编：冯光华 匡小红

编写组成员(按姓氏拼音排序)：

陈智罡	杜 寻	高 鑫	郭永斌
耿子扬	和 英	黄 直	霍志辉
姬江帆	贾 新	姜承操	李洪良
李 文	李新欣	刘晴川	楼宇翔
潘 鑫	汤雨陶	万泰雷	王 佳
王力凯	王铭锋	王 楠	王 硕
翁永盛	吴伯磊	修文昊	徐 光
翟 赢	赵 业	郑 倩	

前 言

城镇化是我国现代化建设的历史任务，也是扩大内需的潜力所在。改革开放以来，我国城镇基础设施建设投入增长迅速，城镇人口数量显著增加，城镇化率从1978年的17.9%提高到2014年的54.8%，城镇化取得长足发展。但是，与发达国家近80%的城镇化水平相比，我国城镇化发展仍存在较大空间。到2020年，预计我国城镇化率达到60%左右，城镇人口预计8.4亿，城镇人口年均增长1700万左右。按照城镇基础设施建设的经验数据，大体按新增城镇居民人均需市政建设投入30万元左右计算，未来每年大体需要新增投入5万亿元。作为城市功能的基本载体，城镇基础设施具有经济学上公共产品的特征，往往由地方政府负责提供，同时，城镇基础设施建设通常具有超前性，存在收入与支出在期限上不能完全匹配的风险，这对地方政府基础设施建设组织管理能力提出了较高要求。在规范明晰地方政府公共建设与服务方面事权与财权的同时，通过政府和社会资本合作模式，拓宽城镇化建设融资渠道，引入社会资本参与基础设施和公共服务项目建设，有利于整合社会资源，合理分担风险，盘活社会存量资本，激发市场经济活力。当前，需要积极探索建立地方城镇化建设规范、透明、长效的融资渠道，形成良性可持续的投融资激励与约束机制，服务新常态下“稳增长、促改革、调结构、惠民生”这一大局，支持我国经济社会持续发展和人民生活水平不断提高。

纵观世界各国城镇化建设融资实践，尽管各国基于财政体制和金融体系等自身国情，形成了差异化的城镇化建设融资模式，但是



从总体上看，市政债券越来越成为众多国家市政建设融资的主要渠道。美国南北战争后到“一战”结束这段时期，城镇化快速发展，市政债券发行规模超过国债。20世纪50~70年代，伴随着日本经济高速增长和城镇化快速发展，日本地方政府发行了大量地方公债。90年代以来，波兰等转轨国家也大量发行市政债券支持基础设施建设。市政债券总体期限较长，可以涵盖项目建设、运营与收益整个生命周期，并且在期限设计上充分考虑与项目现金流回收进度的匹配，从而能够更好地实现城镇化项目建设“财务成本在时间轴上的平移分布”。市政债券可以通过信用评级、信息披露、市场化定价等市场化约束，对政府举债行为建立正向激励约束机制。大国经济体中，无论是财政联邦制还是单一制国家，市政债券或类似地方债都在城市建设中得到广泛运用。世界银行统计，目前市政债券或类似地方债占全球债券总额的9%，占政府债券的35%。市政债券市场既是市政建设的主要融资渠道，也是债券市场的重要组成部分。

2013年，党的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出，要“推进城市建设管理创新，建立透明规范的城市建设投融资机制，允许地方政府通过发债等多种方式拓宽城市建设融资渠道”，这为建立权责明晰、多元化的市政建设融资体制指明了方向。2014年，全国人大常委会表决通过《预算法》修正案，首次明确了地方政府发债融资的法律依据。近期，财政部、发改委等相关部委陆续出台了一系列政策文件，探索在市场化程度较高的基础设施及公共服务领域，推广使用政府与社会资本合作（PPP）模式，允许社会资本通过特许经营等方式参与城市基础设施投资和运营。积极贯彻落实国家有关方针政策，发挥我国债券市场资金资源配置功能，支持我国市政建设融资渠道拓宽

和融资结构优化，建立透明规范、可持续的市政建设直接债务融资渠道，实现城镇化发展融资需求和债券市场资金供给潜力的有机结合，既是实体经济稳步增长的客观要求，也是债券市场支持经济结构调整和转型升级的历史使命。

为借鉴总结国际国内市政建设融资经验，普及宣传市政债券融资相关知识，支持我国银行间市场市政建设类债务融资工具创新，中国银行间市场交易商协会组织市场成员系统研究梳理国内外市政债券融资的理论和实践，编写了这本《市政债券融资实用手册》。《市政债券融资实用手册》按照“市政债券融资基础—市政债券融资实务—市政债券融资案例”的逻辑框架分为三大部分，共十四章。第一部分从宏观角度介绍了市政建设融资理论基础、国外市政债券市场发展经验和我国市政建设融资概况；第二部分从微观角度详细阐释了市政债券融资相关主体和承销、发行、交易、评级、监管等主要环节的实务运作；第三部分对国内外市政债券融资的经典案例进行了分析介绍。希望本书对有兴趣更多了解和服务市政建设融资、有志于积极参与中国债券市场创新发展的各界同仁能够有所裨益。



二〇一五年六月

目 录

第一部分 市政债券融资基础

第一章 市政建设融资基础理论	3
第一节 市政建设融资需求产生的现实基础	3
第二节 各类市政建设融资模式概述及选择影响因素	6
第三节 提供不同类公共产品需要差异化市政建设融资模式	11
第四节 市政债券的类型及特点	13
第二章 国外市政债券市场发展历程及现状	20
第一节 美国市政债券市场	20
第二节 日本地方公债市场	25
第三节 德国市政债券市场	29
第四节 波兰市政债券市场	32
第五节 韩国市政债券市场	34
第三章 我国市政建设融资概况	35
第一节 我国市政建设融资需求矛盾	35
第二节 我国财政体制变革过程中市政建设投融资模式演变	37
第三节 近年来我国市政建设融资典型模式	41
第四节 银行间市场项目收益票据创新支持城镇化融资的探索实践	50
附录：银行间债券市场非金融企业项目收益票据业务指引 (中国银行间市场交易商协会公告〔2014〕10号)	55



第二部分 市政债券融资实务

第四章 市政债券发行人	59
第一节 影响市政债券发行主体资格的因素	59
第二节 国际成熟市场市政债券发行人分析	61
第三节 我国相关制度框架及市场实践	66
第四节 国外市政债券发行主体制度的经验借鉴	70
第五节 建立透明规范的城市建设投融资机制	71
第五章 市政债券投资人	74
第一节 影响市政债券投资人结构的因素	74
第二节 国际成熟市场市政债券投资人	77
第三节 我国市政类债券投资人结构及发展趋势	81
第四节 发挥市政债券本地投资人“近约束”作用	84
第六章 市政债券市场相关中介机构	86
第一节 市政债券市场主要中介机构概述	86
第二节 美国市政债券主要中介机构概述	87
第三节 充分发挥各类中介机构在市政债券融资中的作用	98
第七章 市政债券的承销与发行	99
第一节 市政债券承销与发行的业务特点	99
第二节 市政债券承销与发行国际经验	100
第三节 我国相关制度框架及市场实践	110
第四节 建立完善符合市政债券特点的承销与发行模式	123

第八章 市政债券信用评级	124
第一节 市政债券信用评级特点和必要性	124
第二节 成熟市场——美国市政债券评级制度、方法与实践	127
第三节 我国市政债券信用评级的制度与实践	138
第四节 建立完善的地方金融生态环境评估体系	139
第九章 市政债券信用增进	141
第一节 市政债券信用增进的必要性	141
第二节 国外市政债券信用增进制度、方法与实践	142
第三节 完善市政债券风险分散分担机制	148
第十章 市政债券的二级市场	149
第一节 发展市政债券二级市场的国际经验	149
第二节 我国市场相关实践	152
第三节 提高市政债券二级市场流动性	152
第十一章 市政债券信用风险及违约处置	156
第一节 市政债券信用风险防范处置的国际经验	156
第二节 前期我国融资平台信用风险特征及违约案例相关制度框架 及市场实践	161
第三节 完善市政债券风险防范处置体系	166
第十二章 市政债券的法律与监管	168
第一节 市政债券监管历史沿革	168
第二节 市政债券行业自律监管	170
第三节 市政债券信息披露的架构	173
第四节 市政债券的发行说明书	175
第五节 市政债券的持续信息披露	176



第六节	市政债券的法律意见	178
第七节	市政债券的税收制度	179
第八节	中国市政债券监管框架	180
第九节	建立适宜的市政债券管理体系	184

第三部分 市政债券融资案例

第十三章	国际成熟市场案例	187
第一节	一般责任市政债券案例——加利福尼亚州圣何塞市 2004 年 一般责任市政债券案例	187
第二节	项目收益债券案例——佛罗里达州迈阿密 - 戴德县 2010 年 系列市政供水及排污系统项目收益债券	199
第三节	市政债券违约案例——底特律市政府破产案例	210
第十四章	国内市政建设债务融资案例	220
第一节	财政部代发地方政府债券、地方政府自行发债试点案例	220
第二节	项目收益票据案例——郑州交投地坤实业有限公司	238

表 目 录

表 1-1	城市基础设施的分类	12
表 1-2	美国市政债券违约记录表	19
表 2-1	美国市政债券发行规模	21
表 2-2	美国地方政府财政危机确认标准	24
表 3-1	近年来我国市政建设融资基本情况	41
表 3-2	地方政府自行发债情况	44
表 3-3	银监会“名单制”管理系统（一季度一调整）	45
表 3-4	城投债平均发行利率情况（2013 年）	47
表 4-1	美国一般责任债券案例	62
表 4-2	美国收益债券案例	62
表 6-1	三大评级公司信用等级	94
表 8-1	穆迪一般责任债券各个评级指标及其权重	133
表 8-2	国际评级机构对地方政府主要评级要素比较	135
表 8-3	2003—2013 年 9 月标普美国市政债券主体升降级情况	137
表 8-4	2013 年第三季度标普美国市政债券主体升降级情况	137
表 9-1	近年美国市政债券发行时的保险情况	145
表 11-1	地方政府信用评估框架	165
表 13-1	圣何塞市公园和社区战略发展投资计划	188
表 13-2	圣何塞市 2002—2005 财年政府财政预算汇总	190
表 13-3	圣何塞市市政债券发行额度测算表	191
表 13-4	募集资金收入及支出统计表	192
表 13-5	主要参与方职责	193
表 13-6	圣何塞市 2004 年一般责任市政债券到期及偿还计划表	193



表 13-7	迈阿密-戴德县人口数统计表	200
表 13-8	迈阿密-戴德县人均收入情况统计表	200
表 13-9	迈阿密-戴德县 2005—2009 财年供水与排污系统客户数 统计表	201
表 13-10	迈阿密-戴德县供水与排污部门 2003—2009 财年收入及偿债 覆盖比	202
表 13-11	迈阿密-戴德县供水与排污部门中长期资本建设项目 融资规划	203
表 13-12	募集资金收入及支出统计表	204
表 13-13	主要参与方职责	205
表 13-14	迈阿密-戴德县 2010 年系列市政供水及排污系统项目 收益债券到期及偿还计划表	205
表 13-15	1950—2012 年底特律人口统计表	212
表 13-16	1998—2012 年底特律失业率统计表	212
表 13-17	1998—2012 年底特律所得税统计表	213
表 13-18	2008—2012 年底特律市财政收支情况统计表	216
表 13-19	2003—2013 年底特律一般责任市政债券评级	219
表 14-1	2009—2013 年财政部代理发行地方政府债券列表	231
表 14-2	2011—2013 年地方政府自行发债列表	236

图目录

图 2-1	美国市政债券在债券市场中所占比重	21
图 2-2	日本近年市政债券的发行额及存量	26
图 2-3	德国州以下政府债券发行量	30
图 2-4	德国州以下政府债券存量	31
图 3-1	城市市政公用设施固定资产投资概况 (1978—2011 年)	35
图 3-2	城市基础设施建设投资的相对比重 (1995—2011 年)	36
图 3-3	地方政府税收收入份额	39
图 3-4	地方政府支出份额	39
图 3-5	转移支付规模及结构趋势图 (1994—2009 年)	41
图 3-6	财政部代地方政府发行债券规模 (2009—2013 年)	43
图 3-7	城投债到期期限 (2013 年)	46
图 4-1	近年来地方债规模持续扩张	68
图 4-2	近年来地方自主发债规模	69
图 5-1	2000—2013 年美国市政债券的主要投资人变化	78
图 5-2	截至 2013 年底美国市政债券的投资人结构图	78
图 8-1	标普国际地方政府评级思路	129
图 8-2	标普美国地方政府评级思路	130
图 8-3	穆迪美国以外地方政府评级思路	132
图 8-4	截至 2013 年 9 月标普美国市政债券主体评级分布	137
图 9-1	美国市政债券总规模增长	143
图 14-1	财政部代发地方政府债券规模	222
图 14-2	地方政府自行发债规模	227

第一部分

市政债券融资基础

第一章 市政建设融资基础理论

第一节 市政建设融资需求产生的现实基础

伴随着人类社会分工的日益深化和生产力的极大发展，越来越多的人放下锄头犁耙改而操作机器，转变农业思维认同市民精神，告别小国寡民的自给自足状态加入人人为我、我为人人的交换经济体系。从农耕社会的垒砖石自保以为城、集百工通商以作市，发展成为现代意义上以人流、物流、资金流、信息流高度汇集催生的密集路网和高楼广厦的混合体。城市，是人类历史不断演进的文明成果，是当今经济社会运转的神经枢纽，也是无数向往更加富足幸福生活人民的安居乐业之地。

以工业革命为起点，西方各国率先打破传统农业社会农业经济基础上城市与农村的长久均衡状态，在工业化的催生下开启了城镇化进程。与此同时，城镇化带来的聚集效应和规模效益极大地促进了社会经济发展和生活水平提高。这是由于经济发展过程是一国经济结构从以农业为主向工业和服务业为主的转变过程，城镇化带来的高度集聚化有助于商品和服务生产效率提高，信息外溢效应增强，劳动力市场更为活跃有效，并有助于克服空间和时间的阻隔降低运输成本和交易费用。根据统计，一国城镇化水平与该国人均国内生产总值之间的相关系数高达 0.85。无论是从历史的发展进程还是从当前的国际比较来看，城镇化是工业化、信息化、全球化时代经济社会发展的必然趋势，是一国迈入现代化社会所必须经历的一项历史进程。

城镇化表现为第二、第三产业向城市集中和农村人口向城市转移，从而