

丛书主编◎曾国安

政府管制与公共经济研究丛书

ZHENGFU GUANZHI YU GONGGONG JINGJI YANJIU CONGSHU

第③辑

陈会玲◎著

# 中国地方政府债券发行和管理运行制度研究

ZHONGGUO DIFANG ZHENGFU ZHAIQUAN FAXING HE GUANLI YUNXING ZHIDU YANJIU

政府管制与公共经济

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社  
Economic Science Press

丛书主编◎曾国安

政府管制与公共经济研究丛书

ZHENGFU GUANZHI YU GONGGONG JINGJI YANJIU CONGSHU

第3辑

陈会玲  
◎著

# 中国地方政府债券发行和管理运行制度研究

ZHONGGUO DIFANG ZHENGFU ZHAIQUAN FAXING HE GUANLI YUNXING ZHIDU YANJIU

中国财经出版传媒集团  
经济科学出版社  
Economic Science Press

## 图书在版编目 (CIP) 数据

中国地方政府债券发行和管理运行制度研究/陈会玲著.

—北京: 经济科学出版社, 2018. 10

(政府管制与公共经济研究丛书. 第3辑)

ISBN 978-7-5141-9892-8

I. ①中… II. ①陈… III. ①地方政府-债券发行-  
监管制度-研究-中国 IV. ①F812.7

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 250200 号

责任编辑: 于海汛 李 林

责任校对: 靳玉环

责任印制: 李 鹏

## 中国地方政府债券发行和管理运行制度研究

陈会玲 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010-88191217 发行部电话: 010-88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxcs. tmall. com](http://jjkxcs.tmall.com)

北京季蜂印刷有限公司印装

710×1000 16开 18.25印张 330000字

2018年11月第1版 2018年11月第1次印刷

ISBN 978-7-5141-9892-8 定价: 68.00元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010-88191510)

(版权所有 侵权必究 打击盗版 举报热线: 010-88191661)

QQ: 2242791300 营销中心电话: 010-88191537

电子邮箱: [dbts@esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn)



感谢教育部人文社科规划基金项目《地方政府债务规模逆向扩张：机理、影响因素及区际比较》（项目编号：15YJA790005）、河北省社会科学发展研究重点课题《地方政府债券发行和管理运行模式研究》和武汉大学“985工程”第三期学科建设项目《经济全球化条件下中国经济管制制度改革与建设研究》的支持

# 政府管制与公共经济研究系列丛书（第三辑）

## 序 言

自 20 世纪 90 年代开始对政府管制和公共经济问题展开研究以来，我们始终对该领域的研究保持着一如既往的兴趣，我们的研究团队对该领域的诸多问题展开了研究，不断取得新的研究成果。本辑成果是这些新的成果的一部分。

本辑丛书包括《银行并购反垄断管制与中国的管制政策》《出口管制：理论与政策》《中国银行卡产业垄断管制问题研究》《中国地方政府债券发行和管理运行制度研究》《文化产业集群治理理论》五部著作。王国红所著《银行并购反垄断管制与中国的管制政策》阐述了美国金融危机与银行并购反垄断、银行并购反垄断的机理与机制，对银行并购反垄断进行了国际比较，对中国银行业并购反垄断及相关问题进行了理论和实证分析，对外资银行在华并购的竞争效应即应采取的并购管制政策展开了分析，并对中国银行业并购反垄断政策和竞争政策进行了设计；彭爽所著《出口管制：理论与政策》阐述了出口管制的基本概念和理论，分析了国际性组织的出口管制和美国、欧盟、日本、俄罗斯等国和地区的出口管制，阐明了中国出口管制的演变、绩效及存在的主要问题，提出了完善中国出口管制的政策建议；王旭所著《中国银行卡产业垄断管制问题研究》阐述了中国银行卡产业垄断管制的现状和存在的问题，对银行卡产业福利状态进行了分析，阐明了经济发达国家

和地区银行卡产业垄断管制的现状、经验及启示，提出了完善中国银行卡产业垄断管制的政策建议；陈会玲所著《中国地方政府债券发行和管理运行制度研究》对中国式地方政府债券的发展历程、债券发行和管理制度构建的成因和背景进行了分析，阐述了美国、日本地方政府债券发行和管理制度的特点及启示，提出了完善中国地方政府债券发行和管理制度的政策建议。黄浩所著《文化产业集群治理理论》对文化产业集群的发展规律、发展模式、文化产业集群治理及文化产业集群发展对策等进行了研究。就以上这些著作所研究的问题而言，都比较复杂，这些研究都需要继续扩展和深化，但至少是一管之见，应对这些问题研究的拓展和深化有所助益。

管制问题依然是经济体制改革的核心问题，要推进管制的结构性改革，必须扎实推进研究。我们始终认为，学理性、独立性和创新性是从事经济学研究要把握的基准，虽然我们不知道能在多大程度上得以实现，但我们一直努力为之。

本辑研究成果获得了教育部新世纪优秀人才支持计划研究项目《经济管制理论与制度研究》、教育部人文社科规划基金项目《政治经济视角下的出口管制研究》《地方政府债务规模逆向扩张：机理、影响因素及区际比较》《经济全球化背景下政府的经济职能研究》和武汉大学“985工程”第三期学科建设项目《经济全球化条件下中国经济管制制度改革与建设研究》等多个相关研究项目的支持，在此一并对这些项目的支持单位表示感谢。

丛书的出版一直得到经济科学出版社的大力支持，吕萍社长始终如一地支持我们的研究和成果的出版，在此表示诚挚的感谢。

武汉大学政府管制与公共经济研究所所长、  
武汉大学发展研究院院长

曾国安

2018年2月26日

# 目

# 录

|                              |    |
|------------------------------|----|
| 第一章 导论 .....                 | 1  |
| 第一节 问题的提出 .....              | 1  |
| 第二节 地方政府债券概述 .....           | 4  |
| 一、地方政府债券内涵 .....             | 4  |
| 二、美、日地方政府债券类型 .....          | 6  |
| 第三节 相关研究文献述评 .....           | 14 |
| 一、公债理论研究述评 .....             | 14 |
| 二、中国地方政府债券研究文献评述 .....       | 20 |
| 三、国外地方政府债券研究综述 .....         | 23 |
| 第二章 地方政府债券制度的理论基础 .....      | 34 |
| 第一节 制度经济学派的制度理论 .....        | 34 |
| 一、制度内涵 .....                 | 35 |
| 二、制度在经济体系运行中的地位 and 作用 ..... | 39 |
| 三、制度变迁理论 .....               | 42 |
| 第二节 地方政府职能与财政分权理论 .....      | 48 |
| 一、市场失灵与地方政府职能理论 .....        | 48 |
| 二、财政分权理论 .....               | 50 |
| 三、财政分权：历史与现实 .....           | 53 |

|                           |     |
|---------------------------|-----|
| 第三节 地方政府融资 .....          | 56  |
| 一、地方政府融资工具 .....          | 56  |
| 二、地方政府债券融资的比较优势 .....     | 59  |
| 第三章 地方政府债券制度的实践依据 .....   | 65  |
| 第一节 城市化与地方政府债券 .....      | 65  |
| 一、城市化与地方政府职能变迁 .....      | 65  |
| 二、城市化与地方政府债券规模 .....      | 78  |
| 第二节 财政收支与地方政府债券需求 .....   | 85  |
| 一、美国财政分权制度与市政债券发行实践 ..... | 85  |
| 二、日本财政收支变迁与地方政府债券规模 ..... | 88  |
| 第四章 中国式地方政府债券的发展 .....    | 94  |
| 第一节 中国式地方政府债券的内涵 .....    | 94  |
| 一、中国式地方政府债券的界定 .....      | 94  |
| 二、中国式地方政府债券的形式 .....      | 95  |
| 三、中国式地方政府债券的特征 .....      | 98  |
| 第二节 中国式地方政府债券的逻辑起因 .....  | 100 |
| 一、弥补城市化过程中基础设施融资缺口 .....  | 101 |
| 二、缓解地方政府财政收支不平衡 .....     | 105 |
| 三、突破法律法规限制 .....          | 108 |
| 四、补充地方政府财政投融资制度不足 .....   | 109 |
| 第三节 中国式地方政府债券的发展 .....    | 110 |
| 一、中国式地方政府债券的发行状况 .....    | 110 |
| 二、中国式地方政府债券的流通 .....      | 117 |



|                                    |     |
|------------------------------------|-----|
| 第五章 中国式地方政府债券发行和管理制度的构建成因及背景 ..... | 119 |
| 第一节 中国式地方政府债券制度的缺陷 .....           | 119 |
| 一、中国式地方政府债券发行和管理制度现状 .....         | 119 |
| 二、中国式地方政府债券发行和管理制度缺陷 .....         | 124 |
| 第二节 中国地方政府债券制度构建的战略价值 .....        | 129 |
| 一、地方政府债券制度纳入国家发展战略体系的必要性和可能性 ..... | 129 |
| 二、地方政府债券制度构建的战略价值 .....            | 131 |
| 三、地方政府债券制度构建的战略价值实现 .....          | 135 |
| 第三节 构建中国地方政府债券制度的制度背景 .....        | 138 |
| 一、中国经济的快速增长及渐进式制度变革 .....          | 138 |
| 二、财政制度改革及其非均衡性 .....               | 140 |
| 三、金融制度的逐步健全 .....                  | 144 |
| 四、民本主义文化传统 .....                   | 146 |
| 第六章 美日地方政府债券发行和管理制度及其启示 .....      | 149 |
| 第一节 美日地方政府债券发行制度 .....             | 149 |
| 一、发行权限、额度 .....                    | 149 |
| 二、发行审批制度 .....                     | 164 |
| 三、地方政府债券收入资金的使用 .....              | 173 |
| 四、偿还制度 .....                       | 177 |
| 第二节 美日地方政府债券管理制度 .....             | 181 |
| 一、美日地方政府债券交易管理制度 .....             | 181 |
| 二、美日地方政府债券风险管理制度 .....             | 192 |
| 第三节 美日地方政府债券发行和管理制度比较及其启示 .....    | 206 |
| 一、美日地方政府债券发行和管理制度比较 .....          | 206 |
| 二、美日地方政府债券发行和管理制度对我国的启示 .....      | 212 |

|                                            |            |
|--------------------------------------------|------------|
| <b>第七章 中国地方政府债券发行和管理制度构建的政策建议 .....</b>    | <b>216</b> |
| <b>第一节 中国地方政府债券发行制度构建的政策建议 .....</b>       | <b>216</b> |
| 一、发行权属 .....                               | 216        |
| 二、发行条件 .....                               | 218        |
| 三、审批制度 .....                               | 227        |
| 四、地方政府债券收入资金的投向 .....                      | 229        |
| 五、偿还制度 .....                               | 230        |
| <b>第二节 中国地方政府债券资金使用项目管理制度构建的政策建议 .....</b> | <b>232</b> |
| 一、公共项目及其特点 .....                           | 232        |
| 二、地方政府债券资金使用项目管理制度构建的政策建议 .....            | 235        |
| 三、资金使用效益及评价 .....                          | 239        |
| <b>第三节 中国地方政府债券风险管理制度构建的政策建议 .....</b>     | <b>243</b> |
| 一、地方政府债券违约风险形成机制 .....                     | 243        |
| 二、地方政府发债规模控制 .....                         | 251        |
| 三、地方政府债券风险监管制度构建的政策建议 .....                | 256        |
| <b>参考文献 .....</b>                          | <b>266</b> |
| 中文部分 .....                                 | 266        |
| 日文部分 .....                                 | 275        |
| 英文部分 .....                                 | 276        |

# 第一章

## 导 论

党的十八大报告提出：到 2020 年，实现国内生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番。它谋求中华民族的伟大复兴，凝聚中国人民的美好期待，追求社会层面的自由、平等、公正，致力于基本公共服务均等化的实现。在中国梦实现过程中，城镇化将加速发展，地方政府的公共项目融资面临着诸多突出问题。因此，结合经济发达国家地方政府融资实践，建立健全中国地方政府债券管理制度，规范地方政府的融资行为具有重要的理论和政策意义。

---

### 第一节

#### 问题的提出

地方政府债券融资最早出现在经济发达国家，美国是发达市政债券（即地方政府债券，下同）市场的代表。美国普遍依赖市政债券以推动社会经济发展始于 19 世纪 30 年代。当时，市政当局发行大量市政债券筹集资金满足城市建设供水系统、污水排污系统、道路以及运河建设工程等迅速发展的需要<sup>①</sup>。经过近一个世纪的发展，到 20 世纪初期，美国的市政债券年发行量超过 1.5 亿美元<sup>②</sup>。此后市政债券市场迅速扩大，1919 年市政债券的年发行量超过 10 亿美元，1965 年美国市政债券规模达到 1 000 亿美元，20 年后的 1985 年美国市政债券规模翻了 15

---

① [美] 杰拉尔德·冈德森：《美国经济史新编》（中文版），商务印书馆 1994 年版，第 275 页。

② Dwight Denison. Val: An Empirical Examination of Municipal Bond Insurance: Three Essays, Proquest Digital Dissertation, doctoral dissertation, University of Kentuck, 1997.

倍,达到15 000多亿美元<sup>①</sup>。如果从1812年美国纽约市第一只市政收益债券问世算起,至今已有近二百年的历史<sup>②</sup>。美国市政债券发展实践表明,市政债券对于推动经济社会发展,加快城镇化进程,实现工业现代化具有非常重要的意义。

地方政府债券在中国并不是一个陌生的概念,早在新中国成立后的20世纪50年代初期,东北政府为筹措地方建设资金曾发行过东北生产建设折实公债。50年代末期和60年代初期,根据中共中央《关于发行地方公债的决定》,江西、东北等部分省区根据本地实际,不同程度地发行过地方政府债券,主要用于基本建设和基础设施建设<sup>③</sup>;20世纪80年代末期和90年代初期地方政府债券以低息甚至无息贷款发行过。1994年《预算法》禁止地方政府发债,此后很长时间地方政府债券成为禁区。

近年来对地方政府债券的关注源于最新的财政体制改革实践中产生的地方财政缺口问题。1994年分税制改革后,中央与地方政府间的收入和支出范围初步确定下来,根据事权与财权相结合的原则,按税种划分了中央与地方政府间的收入。分税制改革将财政收入集中于中央政府,但地方政府事权范围却没有减少,导致地方政府财权事权不对称、财政入不敷出的现象严重。宏观上看,虽然有比较规范的纵向转移支付制度和中央财政对地方财政的税收返还制度补充,但力度有限。为弥补地方财政收入短缺的状况,中央除了对地方实行转移支付外,还根据宏观经济形势的需要,采取相机抉择的财政政策对地方政府进行财力救援。譬如,1998年为应对亚洲金融危机以及国内需求不足,中央政府实施积极的财政政策,在财政年度中调整预算,增发1 000亿元长期国债专项用于基础设施建设,其中500亿元转贷给地方政府使用。这种缓解地方财政困难的转贷方式持续到2005年为止。可以说,分税制改革后,地方政府的负债需求已随之伴生。

① Federal Reserve Board of Governors. Flow of Funds Accounts of the United States - Table L. 211 Municipal Securities and Loans, 载联邦储备委员会网 (<http://www.federalreserve.gov/pubs/supplement>), 2010年10月20日。

② 相关资料表明,早在1812年,纽约市政府就发行过收益债券(Godfrey, P18)。在章江益著的《财政分权条件下的地方政府负债》中,引用资料表明,早在18世纪中叶,纽约市就发生过几笔贷款(Hillhouse, 1936)。但这种说法值得商榷,因为一方面,美国在1780年以前,商业银行尚未问世,美国商人主要通过信用票据获得货币信用,或者利用易货贸易和贸易信贷之类的货币替代形式。因此当时市政债券这种金融创新工具存在的可能性不大;另一方面,美国城市人口的大量增长最早发生在1790年至1820年间。18世纪中叶尚未出现较大的人口聚集地,不可能存在对市政债券的大量需求。不过有一点可以肯定,美国在独立战争期间曾发行过债券,当时发行短期债券是大陆会议的唯一财源,但这却是18世纪中后叶的事情。另外,在此后的汉密尔顿时期,美国发行的债务总额为7 700万美元,其中1/3为州政府债务。

③ 夏锦良:《公债经济学》,中国财政经济出版社1991年版,第216页。

从地方政府职能演变看,工业化、城镇化进程的加速扩展了地方政府提供地方公共产品和公共服务的范围和水平。地方政府不仅要为当地居民修建公路、学校、供水供电等公益性基础设施,而且必须满足当地居民(包括外地务工人员)对公共产品和公共服务的数量和质量需求,在地方政府财政能力有限的条件下,地方政府入不敷出的财政困境加剧,地方政府融资问题应运而生。从理论上讲,分税制财政体制一般都赋予地方政府发行地方政府债券的权限,但中国《预算法》第28条规定:“除国务院和法律另行规定外,地方政府不能发行债券”,即法律明令禁止地方政府发行债券。实际上,为规避法律制约,地方政府及其部门和机构通过地方融资平台公司筹集地方建设资金,其还款来源主要包括财政部门预算内安排资金、土地出让金、置换土地变现、股权投资收益以及自身运营收益等,但财政资金依然是主力。从地方政府融资平台的实际运作效果看,它们在城镇发展中发挥了积极的作用,但因规模增长过快,地方政府债务风险凸增。时任中国银监会主席刘明康在银监会召开的2010年第二次经济金融形势分析通报会议上介绍说,至2009年末地方政府融资平台贷款余额为7.38万亿元,同比增长70.4%,占一般贷款余额的20.4%,全年新增贷款3.05万亿元,占全部新增一般贷款的34.5%<sup>①</sup>。这离世界公认的警戒线60%已经很接近了,缓解地方政府债务危机已成为宏观经济面临的迫切问题。如何化解地方政府债务危机?对此,普遍的看法是,虽然地方政府不被允许发行债券,但是财政收支缺口迫使地方政府通过各种或明或暗的渠道融资。由于缺乏统一规范的制度管理,形成的或有债务数量及风险可能大于规范制度下的情形,因此与其禁止地方政府发行债券,不如放开,并通过一系列制度安排,促使地方政府融资行为规范化、透明化,将隐性债务转化为显性债务,将地方财政风险控制在合理范围内。西方经济发达国家的实践也表明,在分税制财政体制下,地方政府财力缺口一般通过发行地方政府债券弥补。国外的历史实践和国内的现实需求均表明,对地方政府债券发行的解禁已势在必行。

实践上,中央政府早有意图并已经开始尝试地方政府债券的发行。2007年9月,金人庆在APEC会议报告中明确表示中央政府要考虑地方政府起债。最能显示这一意图的是2009年的“代发债”。2008年金融危机席卷全球,为应对危机的冲击,促进内需,并保持经济的稳定增长,中央采取了积极财政政策,但地方财力不足严重削弱了积极财政政策的效果,为此,2009年由财政部代办发行地方政

<sup>①</sup> 《地方融资欠债或超7万亿危机隐现银监会全面清查》,载南方日报网(<http://www.nfdaily.cn>),2010年5月11日A16版。

府债券 2 000 亿元人民币，并代办还本付息和支付发行费。此次地方政府债券为可流通记账式债券，发行和偿还主体为省、自治区、直辖市和计划单列市。确切地讲，中央代发的地方政府债券不是规范意义上的地方政府债券，由于地方政府没有债券发行权，其行为仍然在《预算法》的约束范围内，但已经迈出了一小步。

4 地方债发行方式的重大变革是自行发债试点工作的推出。2011 年 11 月 15 日，上海市率先自行发债，开启了地方政府自行发债的序幕。随后，浙江省、广东省、深圳市相继完成自行发债试点工作，总发行规模为 229 亿元。虽然地方政府债券试点规模不大，作为市场化的融资方式，地方政府债券试点无疑会对地方财政投融资体制改革、金融市场体系产生深远的影响。

地方政府债券的解禁已经提到议事日程上来，自然要面对关涉地方政府债券发行和管理的一系列问题，它实质上是一个制度创新问题，任何制度创新必须以本国的历史、政治、社会、文化和法律背景为基础。本书试图对地方政府债券发行和管理制度的制度基础进行分析，并借鉴美、日两国地方政府债券发行和管理制度的经验，对适合中国民风国情的地方政府债券发行和管理制度进行探索性研究。

## 第二节

### 地方政府债券概述

#### 一、地方政府债券内涵

##### (一) 债务、债券

广义的债务包含商品债务、货币债务，以及一切可依凭一定的代价在未来偿付的东西。狭义的债务仅指货币债务，即一方向另一方有偿提供的资金。这也是本书所探讨的债务范围。从这个范围来看，债务的经济学意义在于货币的稀缺性价值；它的法律意义在于货币使用权暂时让渡条件下的权利义务关系；它的制度属性可归于一个偿付债务的社会在债务的购买和解除上所必需的协力一致的行动<sup>①</sup>，包括所需要的程序和手续，以及如契约之类的工具。因此完整的债务含义

<sup>①</sup> 纳普：《货币国定论》，转引自〔美〕康芒斯：《制度经济学》（下册），中文版，商务印书馆 1962 年版，第 87 页。

指在一定的制度框架内，债权人为了获取利息向债务人所融通的资金。债务人在法律约束下，按照契约规定具有在特定的日期偿还本金和利息的义务，债权人具有在约定日期索取本金和利息的权利，或称行使货币所有权。债权债务关系也可以看作一对特殊的交易关系，只不过与即时交易不同的是，债务的买方需要在未来的时日（称为债务的未来性）偿还债务，恰是这种包含风险因素的未来性<sup>①</sup>，债务的卖方——债权人具有正当的理由索要额外补偿。

当债务具有流通性，可以在市场上公开买卖交易时，债务就具有了债券的性质。债券是政府、金融机构、工商企业等机构直接向社会借债筹措资金时，向投资者发行，并且承诺按一定利率支付利息并按约定条件偿还本金的债权债务凭证<sup>②</sup>。债券的本质是债的证明书，具有法律效力。债券持有者对发行者拥有债权，发行者有义务在特定期限后支付给持有者特定数量的资金，并且在到期日偿还这种贷款的本金。

债券具有流通性、偿还性、收益性和安全性等特征。债券的流通性使得债券持有者在债券到期前可以随时将手中的债券卖出并转换为现金。同样，潜在的债券持有者可以在二级市场上自由购买债券并拥有其债权。如果变现的速度很快，而且没有遭受变现后可能带来的损失，那么这种债券的流通性就比较强；反之，如果变现速度很慢，或者为了迅速变现必须承担额外的损失，则债券的流通性就较低。流通性愈强的债券，其变现性愈强、风险愈低、买卖差价愈小、交易愈活跃；反之亦然。

## （二）地方政府债券

公债券即政府证券，是政府以信用方式发行的债务凭证，包括国债和地方政府债券。从各国的实践看，除中央以外的政府部门及其所属机构所发行的债券都可以称为地方政府债券。在美国，一般将联邦政府（包括联邦政府财政部及其所属机构）以外的政府及其机构所发行的债券统称为“市政债券”（municipal bond）；在日本，都道府县和市町村所发行的债券均为地方政府债券；在中国，地方政府债券则指由省、市、县和乡政府及其附属机构所发行的债券。

地方政府债券具有双重范畴。一方面它隶属金融范畴，作为资金融通的一种方式，具有一切债券的共性；另一方面它又归于公共财政范畴，具有公共经

① [美] 康芒斯：《制度经济学》（下册），中文版，商务印书馆1962年版，第12页。

② 周正庆：《证券知识读本》，中国金融出版社1998年版，第30页。

济属性，主要指地方政府筹集资金用以满足当地居民的公共需要，并赖以促进地方经济社会的发展。很多国家把地方政府债券收入列为地方财政收入的一部分，起着调剂财政资金余缺、支持地方基础设施和公共事业发展的作用。

## 二、美、日地方政府债券类型

不同的国家和地区，地方政府债券的具体类型有较大差异。下面主要阐述美国和日本这两个经济发达国家的地方政府债券类型。

### （一）美国市政债券分类

由州政府或其代理机构、县、市、镇、学区<sup>①</sup>或其他行政区政府及其分支机构发行的债券，通常都称为市政债券。市政债券的形式多种多样，很难按照统一的标准区别，但可以从以下不同的层面对其进行划分。

#### 1. 短期债券和长期债券

按照期限的长度，市政债券可以分为短期债券和长期债券。国内外学者对长短期债券的统计口径不止一种。国内研究地方政府债券的学者，一般将期限在两年以上的债券界定为长期债券，反之则界定为短期债券。在美国，基本上将到期13个月及以上的债券界定为长期债券，到期低于13个月的则界定为短期债券。《债券购买者》期刊、证券业和金融市场协会等统计数据时均依照这种界定。对于地方政府发行的短期票据，只报告财政年度期间的未偿付量，不会发布其销售量和支付额信息，一般也不会按照功能对短期债券进行分类。在美国市政债券发行实践中，短期债券的发行量和发行额度都处于相对狭小的空间。如表1-1所示，美国市政债券主要为长期债券。

<sup>①</sup> 学区是美国教育系统的行政管理支柱，是州在公办教育方面协调和地方政府之间关系的基本方式。特区是州下面所设立的另一种行政组织。特区的设置，往往是为了协调解决一些县市政府本身无法解决的问题，如建立有关固体废物处理、公共交通、消防等事务的特区。特区的发展基于两个原因。一是由于州宪法限制地方债，有时建立特区是为了便于发行债券，以资助大型基本建设项目。二是因为有些问题涉及几个地方政府，设立特区是为了应对特定的、跨管辖区的问题。



表 1-1

2006 年度州和地方政府的债务状况

单位: 千美元

|           | 州和地方政府        | 州政府         | 地方政府          |
|-----------|---------------|-------------|---------------|
| 未偿付额      | 2 409 735 658 | 933 801 534 | 1 475 934 124 |
| 短期债券      | 32 832 945    | 7 529 620   | 25 303 325    |
| 长期债券      | 2 376 902 713 | 926 271 914 | 1 450 630 799 |
| 私人目的的公共债券 | 545 263 377   | 345 439 436 | 199 823 941   |
| 已发行的长期债券  | 384 358 175   | 159 000 094 | 225 358 081   |
| 已偿付的长期债券  | 227 629 445   | 92 288 579  | 135 340 866   |

注: 表中数据系原始数据。

资料来源: 《2007 年美国财政统计》, 载美国政府财政统计网 (<http://www.census.gov/govs/estimate/07slsstable.xls>), 2010 年 9 月 20 日。

美国州和地方政府的短期债券主要分为两类: 现金流票据 (cash flow notes) 和债券预期票据 (bond anticipation notes, BANs)。现金流票据主要包括预期抵税票据 (tax anticipation notes, TANS)<sup>①</sup>、收入预期票据 (revenue anticipation notes, RANs), 或税收和收入预期票据 (tax and revenue anticipation notes, TRANs)<sup>②</sup>。TANS 指美国州地市政府为了融通当前较大的资本支出, 如建设高速公路等, 依据其预期的征税收入所发行的短期债券。TANS 在收到公司和私人缴纳的税款时到期, 并用税款来支付债券, 借以平衡现金流, 弥补季节性收支缺口。RANs 是收益债券的变种, 由地方政府发行, 为当前大型工程筹资, 依靠预期的项目收益 (如体育馆的门票收入) 保证偿付, 其利息通常免缴利息税<sup>③</sup>。RANs 是政府现金流管理的重要工具, 尤其适用于依赖可观的收入源融资的情况。BANs 由州或城市发行, 主要为即将到来的工程筹集资金, 当项目启动时即得到偿还, 偿还资金来源于项目启动时发行长期债券的资金收入。其安全性高, 且收益免税<sup>④</sup>。20 世纪 90 年代, 美国又出现了两种短期地方政府债券: 一种是免税商业票据。它同

① 预期税收票据又称为税赋预收券, 最早发行于 1690 年, 主要用于解决军事行动对资金的短期需求。17 世纪末, 英法不断交战, 马萨诸塞派兵援助英国, 攻打魁北克。战役失败后, 马萨诸塞不得不发行税赋预收券 (类似于商人使用的商业票据) 筹集一大笔资金, 并用税收所得逐步清偿票据。马萨诸塞政府票据被人们普遍接受, 并且在偿还之前作为通货自由流通。

② Standard and Poor's, U. S. Public Finance: Short - Term Debt, Load Standard and Poor's Nets (<http://standard&Poor's.com.cn>), 15th, Jun, 2007.

③ 约翰·道恩斯、乔丹·艾略特·古特曼: 《金融与投资辞典》(中文版), 上海财经大学出版社 2008 年版, 第 557、745、897 页。

④ 约翰·道恩斯、乔丹·艾略特·古特曼: 《金融与投资辞典》(中文版), 上海财经大学出版社 2008 年版, 第 92 页。