



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO., LTD.

中财—鹏元地方财政投融资研究所系列研究报告

中国市政债券制度设计 研究报告

● 马海涛 温来成 主编



中国财政经济出版社

中财—鹏元地方财政投融资研究所系列研究报告

中国市政债券制度设计研究报告

主 编：马海涛 温来成

副 主 编：王 俊 周沅帆 李慧杰 刘洪芳

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国市政债券制度设计研究报告/马海涛, 温来成主编. —北京: 中国财政经济出版社, 2013. 10

ISBN 978 - 7 - 5095 - 4847 - 9

I. ①中… II. ①马…②温… III. ①基础设施 - 债券 - 金融制度 - 研究报告 - 中国 IV. ①F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 232671 号

责任编辑: 胡 博

封面设计: 邹海东

版式设计: 汤广才

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 88190406 北京财经书店电话: 64033436 84041336

北京厚诚则铭印刷科技有限公司印刷 各地新华书店经销

787×960 毫米 16 开 35.75 印张 521 000 字

2013 年 10 月第 1 版 2013 年 10 月北京第 1 次印刷

定价: 110.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 4847 - 9/F · 3925

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

质量投诉电话: 88190744

反盗版举报电话: 88190492、88190446

前 言 *preface*

在“十二五”时期，我国地方政府财政投融资管理面临新的挑战。国家大力转变经济增长方式，建设资源节约型、环境友好性社会。新型城镇化与新兴工业化、信息化和农业现代化融合发展。地方财政投融资一方面要为经济社会发展，特别是城镇基础设施建设筹集资金，另一方面需要将地方财政投融资纳入规范化、制度化和法制化轨道，有效防范和化解地方财政风险，保持地方经济社会稳定、协调和可持续发展。在此背景下，发行市政债券，可能是地方政府财政投融资管理的突破口之一。

发行市政债券，是我国新型城镇化建设和地方经济社会发展的迫切需要。首先，我国已进入城镇化快速推进的历史时期，城镇基础设施建设需要巨额资金。经过几十年的社会主义经济建设，我国城镇化水平已有较大提高，2012年，我国城镇化率已达到52%，根据国际经验，我国已进入城镇化快速发展的时期。目前我国每年约有1500万农业剩余人口需要进入城镇就业，在城镇和农村之间流动就业的农业的农民工达2亿多人。城镇化的快速推进，人口等生产要素向城镇聚集，需要建设完善的城镇基础设施，为居民和企业提供优质的生活生产环境，这就需要巨额的建设资金。除地方财政税收等常规收入外，发行市政债券，多方筹集建设资金，就成为一种可能的选择。其次，发行市政债券，是规范政府投融资行为，治理地方债务风险的需要。虽然我国《预算法》规定，除国务院有特殊规定外，地方政府不得发行地方债券，但是，迫于地方经济建设资金压力等多方面的原因，地方政府通过设立投融资平台公司，以企业债券、企业债务的方式，举借了大量债务，有些地方债务率超过了100%。且这些债务不纳入地方政府预算管理，脱离地

方人大、财政监督，在某种程度上，处于失控状态，引发社会各界对地方政府债务及其财政风险的担忧。从根本上讲，地方政府债务管理，必须纳入规范化、制度化、法制化轨道，一方面，利用债务方式筹集部分地方建设资金，促进地方经济社会发展，另一方面，有效控制债务规模与结构，严格债务资金使用，提高资金利用效率，防范和化解债务风险。而修改《预算法》，发行市政债券，编制地方债务预算，是解决目前地方政府风险的重要途径。再次，赋予地方政府发债券，发行市政债券，是完善分税制财政体制的需要。根据一级政府、一级财政、一级预算的原则，发债权是一级政府的重要财政权力。通过发行市政债券，健全债务管理制度，有利于进一步完善分税制财政体制。

从经济社会发展环境，特别是金融市场、公共财政制度及其管理水平分析，我国目前已基本具备发行市政债券的条件。第一，改革开放后国债市场的发展，为市政债券发行积累了宝贵经验。从性质上讲，市政债券与国债同属政府债券，国债市场的发展经验，对市政债券发行具有直接借鉴意义。我国改革开放后于1981年恢复国债发行，其发行方式已完成由行政强制推销向市场化发行转变，目前国债一级市场、二级市场健全，证券交易所内交易、银行间债券市场交易和银行柜台交易有效运行，为国家建设筹集了巨额资金，国债成为国家财政政策、货币政策的重要工具。因此，国债的发行、流通、使用和偿还等管理制度、管理技术和管理方法等，可为市政债券发行提供借鉴。第二，我国金融市场，特别是证券市场的发展，为市政债券的发行、流通和偿还，可提供良好的市场环境。改革开放以来，我国金融市场得到长足发展，特别是证券市场较为健全，股票、债券交易制度逐步建立，机构投资者队伍得到发展，市场交易较为活跃，为调节社会资金运行，满足企业、政府资金需要，优化社会资源配置，促进国家经济社会发展，发挥了重要作用。在市政债券发行中，可充分利用现有证券市场体系，实现债券的发行、流通和偿还功能，运用《证券法》、《中国人民银行法》、《商业银行法》等法律制度，规范市政债券管理，实现市政债券制度发展目标。第三，现阶段我国社会资金较为宽裕，有利于市政债券发行。经过几十年的发展，我国已成为世界第二大经济体，城乡居民储蓄率高，储蓄余

额规模较大，私人企业等民间资金较为充裕，可满足市政债券发展的需要。第四，我国城镇公共财政体制建设取得显著成效，可满足市政债券管理需要。近年来，我国大力推行部门预算、国库集中支付、政府采购、预算支出绩效评价等重大改革措施，公共财政体制建设取得长足进展，可基本满足市政债券管理需要。

这本《中国市政债券制度设计研究报告》，由中财—鹏元地方财政投融资研究所组织撰写。马海涛、温来成任主编，负责大纲设计、总纂定稿。王俊、周沅帆、李慧杰、刘洪芳任副主编。第一章由李燕撰写；第二章由白彦锋、何丽虹撰写；第三章由姜爱华、冯鸿雁撰写；第四章由王淑杰撰写；第五章由王威、宫英撰写；第六章由李慧杰、唐春连、刘琦敏撰写；第七章由温来成、刘华丹、王江楠撰写；第八章由王俊、王熙撰写；第九章由马金华、杨晓飞撰写；第十章由杨华撰写。由于我们研究水平有限，报告存在的问题和不足，欢迎读者批评指正。

中财—鹏元地方财政投融资研究

2013年8月26日

目 录 CONTENTS

1 绪论	(1)
The introduction	(1)
1.1 市政债券概述	(2)
Summary of municipal bonds	(2)
1.2 市政债券与其他债券的比较	(16)
The comparison of municipal bonds and other bonds	(16)
1.3 中国市政债券制度研究的理论意义	(33)
The theoretical significance of the research of the municipal bond system in China	(33)
1.4 中国市政债券制度研究的现实意义	(39)
The realistic significance of the research of the municipal bond system design in China	(39)
2 国内外市政债券文献综述	(52)
The literature review of domestic and foreign research about municipal bonds	(52)
2.1 国内市政债券研究文献综述	(53)
Literature review on the research of municipal bonds in China	(53)
2.2 国外市政债券研究文献综述	(79)
Foreign literature review on the research of municipal bonds	(79)
2.3 国内外市政债券研究文献评述	(103)
The literature review of domestic and foreign research about	

municipal bonds	(103)
3 中国城市经济社会发展对市政债券的需求	(129)
China's urban economic and social development demand for municipal bonds	(129)
3.1 城镇化进程中基础设施建设巨额资金需求	(131)
Huge amounts of fund of the infrastructure construction in the process of urbanization	(131)
3.2 政府财政政策运用对市政债券的需求	(151)
The needs of the use of government fiscal policy for municipal bonds	(151)
3.3 政府货币政策运用对市政债券的需求	(161)
The needs of the use of government monetary policy for municipal bonds	(161)
4 中国发行市政债券的现实条件	(185)
The actual condition of issuing municipal bonds in China	(185)
4.1 改革开放后国债发行及国债市场的长足发展	(186)
The rapid development of bonds and bond market after the reform and opening	(186)
4.2 目前我国证券市场发展水平及其技术管理条件	(200)
Current level of development of China's securities market and its technical management conditions	(200)
4.3 目前我国城乡居民储蓄和社会资金供给情况	(213)
The situation of China's urban and rural savings and social capital supply now	(213)
4.4 我国城市公共财政体制建设及其管理水平	(222)
The construction of city public finance system and its management level	(222)
4.5 政府金融宏观管理水平	(234)

Government financial macro – management level	(234)
5 国外典型国家的市政债券管理制度及借鉴	(249)
Typical foreign national municipal bond management systems and reference from them	(249)
5.1 美国市政债券管理制度及借鉴	(251)
Municipal bond management system of America and the reference from it	(251)
5.2 日本市政债券管理制度及借鉴	(265)
Municipal bond management system of Japan and the reference from it	(265)
5.3 英国市政债券管理制度及借鉴	(275)
Municipal bond management system of Britain and the reference from it	(275)
5.4 加拿大市政债券管理制度及借鉴	(288)
Municipal bond management system of Canada and the reference from it	(288)
5.5 法国市政债券管理制度及借鉴	(295)
Municipal bond management system of France and the reference from it	(295)
5.6 德国市政债券管理制度及借鉴	(304)
Municipal bond management system of Germany and the reference from it	(304)
5.7 澳大利亚地方债管理制度及借鉴	(312)
Municipal bond management system of Australia and the reference from it	(312)
5.8 南非地方债管理制度及借鉴	(323)
Municipal bond management system of South Africa and the reference from it	(323)
5.9 巴西地方债管理制度及借鉴	(328)

Municipal bond management system of Brazil and the reference from it	(328)
6 中国市政债券发行制度设计	(341)
The design of municipal bonds issuance system in China	(341)
6.1 基本原则	(341)
Basic principle	(341)
6.2 发行模式选择	(343)
The choice of distribution mode	(343)
6.3 制度设计	(345)
System design	(345)
7 中国市政债券流通市场管理与价值评估	(385)
Management and value assessment of municipal bonds circulation market in China	(385)
7.1 市政债券交易市场及其分类	(386)
Municipal bonds market and its classification	(386)
7.2 市政债券价值评估模型	(393)
Value evaluation model of municipal bonds	(393)
7.3 市政债券交易价格及其调节	(404)
Trading price of municipal bonds and its control	(404)
7.4 市政债券市场与金融市场的协调	(412)
Coordination of municipal bonds market and the financial market	(412)
7.5 市政债券市场开放问题	(419)
The problem of opening the municipal bonds market	(419)
7.6 市政债券市场监管	(431)
Supervision of municipal bonds market	(431)

8	市政债券资金使用绩效评价	(445)
	Performance evaluation of municipal bonds funds use	(445)
8.1	市政债券资金使用主要用途	(446)
	The main purpose of municipal bonds funds	(446)
8.2	市政债券资金使用绩效评价特征	(449)
	Features of performance evaluation of municipal bonds funds ...	(449)
8.3	市政债券资金使用绩效评价指标体系	(460)
	The performance evaluation index system of municipal bonds funds	(460)
9	中国市政债券风险控制模型与管理	(473)
	The risk control model and risk management of municipal bonds in China	(473)
9.1	市政债券风险概论	(475)
	Introduction to municipal bonds risk	(475)
9.2	市政债券风险控制模型	(482)
	The risk control model of municipal bonds	(482)
9.3	市政债券风险预警指标体系	(487)
	The risk warning indicator system of municipal bonds	(487)
9.4	市政债券风险控制与财政管理体制安排	(499)
	Risk Control of municipal bonds and institutional arrangements for financial management	(499)
10	中国市政债券管理法制建设	(513)
	Legal construction management of municipal bonds in China ...	(513)
10.1	《预算法》等法律制度的突破	(515)
	“Budget Law” and other breakthroughs in the legal system ...	(515)
10.2	《市政债券管理法》的主要内容	(535)
	The main contents of “Municipal Bond Management law”	(535)
10.3	《市政债券管理法》配套法律制度	(545)

The relevant legal system of “Municipal Bond Management Law”		(545)
10.4 《市政债券管理法》的执行		(553)
The implementation of “Municipal Bond Management Law” ...		(553)

1 绪 论

摘要：本章首先阐述了市政债券的基本概念，包括其含义、性质、特点、功能、风险防范、分类及发展历史等。地方政府通过发行市政债券，达到弥补地方财政赤字、筹集建设资金、优化资源配置、增加地方总供给的目的，是地方市政建设重要的资金来源。另外，通过与国债、公司债券、金融债券和国际债券的比较，总结提出了市政债券与四者的不同点，有助于进一步理解市政债券的内涵和外延。本章第三、四部分分别阐述了对中国市政债券制度进行研究的理论意义和现实意义。在理论上，指出这一研究以公共物品理论、公债理论和财政分权理论为理论基础，同时将能补充并完善我国公债理论、进一步扩充我国财政分权的理论研究，并达到推动金融理论发展和金融工具创新的目的。从现实意义来看，中国市政债券制度研究是扩大地方政府财权的内在要求，是发挥地方政府信用融资功能以筹集城市建设资金的现实需要，是利用市场资源配置功能促进地区经济增长和公共物品提供的制度诉求，更是对我国地方政府投融资平台进行整顿的突破口。

Abstract: In this chapter, we describe the basic concept of municipal bond firstly, including its implication, nature, characteristic, function, risk prevention, classify and its developing history. The local government can offset the deficit, raise developing fund, optimize allocation of resources, increase total supply in local places if issue municipal bond. In this way, the municipal

bond is a important way of raising capital for urban construction for the local government. Then, we compare the municipal bond with national debt, corporation bond, financial bond and international bond, summarize the differences among these four kinds of bonds. It's helpful to understand the municipal bond's connotation and extension. The third and fourth parts of this chapter describe the theoretical and realistic significances of the study of municipal bond system in china separately. In the theory part, we point out that this research is base on the public goods theory, government bond theory and fiscal decentralization theory, and it can complete the research in these areas in our country, promote the development of financial theory and the innovation of financial instruments at the same time. In the realistic aspect, the research on municipal bond system meets the needs of amplifying the local government's fiscal right, raising construction fund by taking advantage of local government's credit financing function, promoting local economics and public goods' supply by using the resources allocation function of the market, and the reformation of the platform of investment and financing in local places.

1.1 市政债券概述

1.1.1 市政债券的含义

地方政府在经常性财政收支不足的情况下,为满足地方经济与社会事业发展的需要,根据本地区社会经济发展状况和资金短缺度,在承担还本付息责任的基础上,按照有关法律的规定,向社会举借债务以弥补支出缺口。这种以地方政府为债务人的债务称为地方政府债务,与中央政府债务相对应。

允许地方政府举借债务,是目前世界上绝大部分国家的通行做法。无论是联邦制国家,还是单一制国家,在允许地方政府举借债务的同时,都建立了较为完善的地方政府债务管理体系和风险控制体系。

在地方政府债务中,主要包括两种形式:一是以发行债券形式举借债务,即地方政府债券,简称地方债券;二是以贷款形式举借的债务。在许多欧洲国家,从银行或专门借款给地方政府的金融机构借款,是最普遍的方式,地方政府为此承诺确保还本付息。荷兰的市政银行(Municipal Bank of the Netherlang)就是一个例子。在美国,尽管一些地方政府为了临时运作资金而从银行借款,但是债务融资的主要形式是发行债券。

而市政债券是地方政府债券的重要内容。是指由地方政府或者授权机构发行,以政府税收等一般财政收入或项目收益为偿债来源,主要用于城市基础设施建设的债券。一般来说,桥梁、公路、隧道、供水、供气、废物处理等城市基础设施建设,具有投入资金巨大、后续成本不稳定、投资回收期长,同时,还有收益外部性等特点。因此,私人部门不愿或无力投资于基础设施。长期以来,政府部门特别是地方政府,成为城市基础设施最主要的投资主体。在西方发达国家,市政债券是地方政府筹措地方建设资金的重要手段,也是一国公债体系的一个重要组成部分。

1.1.2 市政债券的特点

目前,在世界各国的市政债券市场中,以美国市政债券的发展规模最大、运作最为规范。美国市政债券是一项非常有吸引力的融资工具,它通过信用形式为地方政府筹集资金,不仅发挥了财政政策和金融政策的协同优势,而且增强了地方政府的配置职能,丰富了资本市场的交易品种。从美国市政债券市场的发展现状来看,市政债券的特点可以归纳为以下几点:

1.1.2.1 信用较好

市政债券以地方政府的税收收入或项目收益作为担保,信用仅次于国债,被誉为“银边债券”,运作规范,违约率很低。和企业债券等相比,信用较好,有利于债券在市场上发行。

1.1.2.2 融资成本低

由于市政债券借助了地方政府信用,而且运作规范,并通过担保、

保险和评级等手段，提高其安全性，所以融资利率较低。另外，市政债券的利息收入一般享有税收优惠，这也是其发行利率较低的重要原因。投资者投资越多，相对其他金融品种的利息收入所获得的实惠就越大，有利于地方政府以较低的成本筹集发展地方经济和进行地方建设所需资金。另外，由于市政债券的偿付是依靠地方政府税收或市政项目的收入，因而较低的利率成本，既可以减轻地方政府的财政负担，又可以满足地方建设的发展需要。

1.1.2.3 限定使用范围

各国地方政府发行市政债券所筹集资金一般用于社会公益性项目和基础设施的建设，债券的用途在有关的地方政府法规、地方财政法规或专门的市政债券管理条例中有明确的规定。市政债券这种偏重资本性项目的特点，是为了达到为地方经济发展提供软件和硬件支持，促进社会再生产、促进地方经济长期可持续发展的目的。

1.1.2.4 期限较长

市政债券主要用于交通设施、医院、学校等公用项目建设，而这些建设项目的建设周期都比较长，可以在相当长的一段时间内为社会公众提供服务。为了更好地与市政项目的建设和使用周期相匹配，避免频繁地为同一市政项目筹集资金，地方政府通常发行长期债券（最长可达三四十年），以满足市政项目建设资金的需要。短期市政债券所占的比例较低，多用于地方财政资金的短期周转。

1.1.2.5 流动性好

地方政府可以根据自身财政收支状况，自行确认债券发行规模，而无须通过法律形式事先确认。在市政债券制度比较健全的国家，大多有高度发达的地方债券市场，而且由于市政债券安全性好，债券的信用等级比较高，投资者愿意接受，因此市政债券容易流转，具有较高的流动性。

1.1.3 市政债券与其他地方政府财政收入比较

目前，我国地方政府财政收入形式较多，主要包括：税收、行政事业性收费，以及国有资产收入等。市政债券与这几种地方政府财政收入

都有所区别。

1.1.3.1 市政债券和税收的区别

(1) 取得方式不同。税收具有强制性，是政府凭借国家公共权力向纳税人强制征收的，纳税人缴纳税金是一种法定义务。市政债券是地方政府按照信用原则发行的债务凭证，投资人可自愿购买。(2) 返还方式不同。税收具有无偿性，除特殊规定外，一般情况下政府不向纳税人直接返还税金，而是通过提供公共物品和服务满足纳税人的公共需求，这是一种不完全对应的偿还。而市政债券则必须向债券持有人按合同约定的时间和回报率偿还本息。(3) 负担归宿不同。政府在征税时，如不存在税负转嫁时，税收负担落在当期的纳税人身上。发行市政债券时，债券投资者自愿向政府提供资金，目的是在未来得到利息与债权资信，可见，市政债券的最终负担落在发行债券之后的纳税人身上，或者说，市政债券的发行是把公共支出的成本转移到未来的纳税人身上。除此以外，市政债券与行政性收费、罚款也有类似的区别，不同的是，行政性收费是针对特定行为收取的，例如办理行政手续、行政性罚金等，与税收一样具有强制性，税收适用于所有符合税法规定的纳税人。市政债券则由投资人自由购买。

1.1.3.2 市政债券与国有资产收入的区别

政府的国有资产收入可划分为国有资产经营性收益和国有资源收益。市政债券与国有资产经营性收益的区别是：(1) 来源不同。市政债券收入来源于投资者的自愿投资，国有资产经营性收益来源于地方国有企业的利润上缴，但目前由于地方国有资本经营预算尚未健全，国有资本经营收益在地方财政收入中所占的比例较小。(2) 预算管理方式不同。市政债券属于一般公共预算范畴，国有资产经营性收益属于国有资本经营预算范畴。(3) 支出方向不同。市政债券用于特定的市政项目，国有资产经营性收益按照国有资本经营预算的规定进行投入。

市政债券与国有资源收益的区别是：(1) 资金在财政预算上反映不同。地方政府发行市政债券，政府是债务人，取得的收入属于负债，属于资产负债表上的负债项目，而地方政府的国有资源收益，例如土地出让金，是政府出让土地使用权取得的收入，而我国土地是国家所有，