

地方政府专项债：问题与对策

冯含章

上海大学法学院，上海

收稿日期：2026年1月4日；录用日期：2026年1月27日；发布日期：2026年2月9日

摘要

2014年《预算法》将地方政府发行债券合法化后，专项债规模迅速扩大，但实践中出现项目违规、收益不及预期、资金使用效率低下等问题，部分项目无法按期偿还本息，偿债风险增加。主要原因在于发行制度不合理、责任规则不清晰及地方政府软预算约束不足。为化解专项债困境，应从发行、管理和偿还三个环节着手：完善法律与审批机制、强化收益评估与信息披露、明确责任主体；建立全周期风险管理与责任追究机制，提升自我约束力；引入协商和解机制，实现风险出清而不损害政府信用。通过制度化设计和责任约束，可有效降低风险、保障投资者权益、维护公共利益，促进专项债在稳民生、促经济中的作用。

关键词

地方政府专项债，软预算约束，偿还风险

Local Government Special Bonds: Problems and Countermeasures

Hanzhang Feng

Law School of Shanghai University, Shanghai

Received: January 4, 2026; accepted: January 27, 2026; published: February 9, 2026

Abstract

Since the 2014 Budget Law legalized the issuance of bonds by local governments, the scale of special bonds has expanded rapidly. However, in practice, problems such as project irregularities, under-performance, and low capital use efficiency have emerged, with some projects failing to repay principal and interest on time, increasing repayment risks. The main causes lie in unreasonable issuance mechanisms, unclear responsibility rules, and insufficient soft budget constraints on local

governments. To address these challenges, measures should be taken across three stages: issuance, management, and repayment. Specifically, legal and approval mechanisms should be improved, project performance evaluation and information disclosure strengthened, and responsibility of relevant parties clarified; a full-cycle risk management and accountability system should be established to enhance self-discipline; and a negotiated settlement mechanism should be introduced to clear risks without undermining government credit. Through institutional design and accountability, risks can be effectively reduced, investor rights protected, public interests safeguarded, and special bonds can better fulfill their role in stabilizing livelihoods and promoting economic development.

Keywords

Local Government Special Bonds, Soft Budget Constraints, Repayment Risk

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

地方政府专项债是我国的一种财政工具，因其具有项目化、收益性的特征而与一般债券区分开，对于维护我国财政稳定、保障民生、促进经济发展有着重要的作用。2023 年经全国人大批准的全国地方政府债务限额 42.17 万亿元，其中专项债务限额 25.62 万亿元，相比 2020 年增加了 11.11 亿元¹，可见近年来地方政府专项债规模不断扩大。然而国务院 2023 年的审计报告指出，专项债项目安排不科学，应用于乡村建设资金的专项债券资金有一半被挪用于平衡财政预算，还有巨额债券资金长期闲置或收入难以覆盖利息，项目需求错配，项目进行效果不如预期，资金使用也不合理，导致项目最终偿还风险大。因此理清政府专项债的概念与运行机制，分析地方政府专项债目前在实践中存在的问题及成因，进而给出对策对于更好地发挥地方政府专项债的职能，保障专项债发展、降低地方政府债务风险、保障民生、促进经济发展有着重要的作用。

2. 地方政府专项债的基本概念与运行机制

2.1. 地方政府专项债的概念与产生

地方政府债务是指由地方政府“以其公权信用举借并承担偿还责任的公共债务”[1]。地方政府举债权最早在 2014 年修订的《预算法》中被合法化，该法第 35 条规定了地方政府在国务院规定的限额内享有举债权。然而，实际上我国地方政府的债务在 2014《预算法》前就已经大量存在。

我国 1994 年《预算法》进行了分税制改革，将税种划分为中央税、地方税和中央、地方共享税，并在第 28 条规定，“除法律和国务院另有规定外，地方政府不得发行地方政府债券”，试图将种财政权力集中于中央。而由于在分税制改革前的 80 年代末 90 年代初，地方政府迫于经济发展强烈需求与地方政府财力不足的冲突问题，已经发行了大量的地方政府债券，在分税制改革后地方政府财权被一定程度得收回，却仍然要面临巨大的经济压力，因此也催生了大量的地方政府隐性债务，主要为利用企事业单位、融资平台、城投公司等举借的债务，是缺乏法律依据的变相举债。因此，为了解决地方政府的债务问题及中央投资地方项目配套资金问题，1998 年我国开始实行“国债转贷地方”模式，由国务院发行一定数

¹数据来源：中国地方政府债券信息公开平台[EB/OL]. <https://www.celma.org.cn/ndsj/index.jhtml>, 2026-01-16.

量的国债由财政部转贷给省级政府。后为了提高地方政府债务筹措能力,“国债转贷地方”模式转变为“中央代发”模式,由中央政府代发地方政府债务,然而这样的发债模式导致中央和地方政府对于债务的责任边界模糊,地方政府偿债动力不足,地方政府债务不减反增[2]。因此2014年《预算法》赋予了地方政府在国务院规定的限额内享有举债权,试图通过此方式透明化、畅通化、规范化地方政府融资行为[3]。

在需要进一步规范地方政府举债机制的背景下,同年国务院出台了《关于加强地方政府性债务管理的意见》中将地方政府性债务分为一般债券融资和特殊债券融资,前者由地方政府发布一般债券,主要以一般公共预算收入偿还;后者由地方政府发布专项债券,以对应的政府性基金或专项收入偿还,对于地方政府专项债的发行规则以及偿还的资金来源做出了明确的规定。²该分类后续也被《地方政府债券发行管理办法》沿用,仅做了自字词上的改动,该法第2条规定地方政府债券包括一般债券和专项债券,前者为“没有收益的公益性项目发行,以一般公共预算收入作为还本付息资金来源”;后者为“有一定收益的公益性项目发行,以公益性项目对应的政府性基金收入或专项收入作为还本付息资金来源”,对于地方政府专项债适用的条件和偿还的资金来源做了具体的规定。2024年发布的《国务院办公厅关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》则在前述规定的基础之上,结合多年来地方政府专项债实践中遇到的问题,对于地方政府专项债作出了新的规定,创新了专项债的申报和管理机制,并新建了专项债投向领域负面清单机制,旨在更好地发挥地方政府专项债强基础、补短板、惠民生、扩投资等积极作用。

2.2. 地方政府专项债的运行机制

地方政府专项债的运行可分为申报与发行、管理与监督、偿还与问责三大环节。

2.2.1. 专项债的申报与发行

根据《地方政府债券发行管理办法》,我国地方政府专项发行的对象是有一定收益的公益性项目,强调专项债发行的项目化,该项目对象应当是能够获得收益,并以此来作为专项债的偿还资金来源的。2024年新发布的《国务院办公厅关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》第一(一)点对专项债发行的对象作出了新的规定,实行专项债券投向领域“负面清单”管理,将完全无收益的项目,楼堂馆所,形象工程和政绩工程等纳入专项债券投向领域“负面清单”,排除出专项债的发行对象范围之内。

对于专项债发行的主体,根据《预算法》第35条、《地方政府债券发行管理办法》第2条规定,能发专项债的主体只有省、自治区、直辖市和经省级人民政府批准自办债券发行的计划单列市人民政府。

《国务院办公厅关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》第三(六)点则对于项目发行和审核主体作出了新的规定,开展专项债券项目“自审自发”试点,下放专项债券项目审核权限,选择部分管理基础好的省份以及承担国家重大战略的地区开展专项债券项目“自审自发”试点,试点地区滚动组织筛选形成本地区项目清单,报经省级政府审核批准后不再报国家发展改革委、财政部审核,可立即组织发行专项债券。同时,第三(七)点对“自审自发”试点地区以外的省份,新建了项目审核“绿色通道”机制。对于已通过国家发展改革委、财政部审核且需要续发专项债券的在建项目,无需重新申报,经省级政府审核批准后可直接安排发行专项债券。此外,第三(八)点还规定了项目申报审核机制,对于对“自审自发”试点地区以外的省份,建立“常态化申报、按季度审核”机制。

我国实行严格的专项债券年度限额分配制,《国务院办公厅关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》第四(九)条规定各地要在专项债券额度下达后及时报同级人大常委会履行预算调整程序,制定发行计划。各地应在国务院确定的限额内申报发行专项债券,省、自治区、直辖市政府由国务院报全国人民代表大会或者全国人民代表大会常务委员会批准举借债务的规模后可发行专项债;省级以下,也即市县政府则并无发行专项债券的权限,而是由省级财政部门发行后转贷给市县[4]。对于专项债发行的具

² 《关于加强地方政府性债务管理的意见》第二条第(二)项。

体步骤,根据《地方政府债券发行管理办法》第三章的规定,地方财政部门应当按规定选取信用评级机构,让信用评级机构对于项目进行评估并披露有关信息,而后通过承销、招标等方式发行债券。

2.2.2. 专项债的管理与监督

针对专项债发行后的管理,《预算法》第35条规定国务院建立地方政府债务风险评估和预警机制、应急处置机制以及责任追究制度;《地方政府债券发行管理办法》第34条规定,财政部各地监管局应当加强对地方政府债券的监督检查。《国务院办公厅关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》则对于专项债的运行和管理机制作出了更细化的规定,包括第四(十一)条要求在专项债发行后,地方各级财政部门要依托信息系统,对专项债券资金实施穿透式监管,动态掌握资金使用、项目运营、专项收入、资产等方面情况,将所有专项债券项目全部纳入信息系统覆盖范围。同时第五条要求建立专项债券项目资产明细台账并鼓励有条件的地方建立专项债券偿债备付金制度,要求“自审自发”试点地区要加快建立偿债备付金制度。

2.2.3. 专项债的管理与问责

《地方政府债券发行管理办法》第2条规定地方政府专项债“以公益性项目对应的政府性基金收入或专项收入作为还本付息资金来源”。《地方政府专项债务预算管理办法》第6条规定“专项债务本金通过对应的政府性基金收入、专项收入、发行专项债券等偿还。专项债务利息通过对应的政府性基金收入、专项收入偿还,不得通过发行专项债券偿还”。对于地方政府专项债的追责机制,《国务院办公厅关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》第六点作出了具体规定,要求通过强化监督问责和人大监督双重机制,全面压实专项债券管理责任。一方面要求加大对专项债券资金使用的日常监管和违法违规惩戒力度,健全问题台账和整改机制,对试点地区实行分级处置,并通过扣减额度、暂停绿色通道、通报问责等方式形成约束;另一方面,要求完善报告制度和预算审查机制,强化财政部门对专项债券举借、使用和偿还的统一管理与监督,提升专项债券资金使用规范性和绩效水平。

2.3. 地方政府专项债的特征

有学者因地方政府发布专项债的综合成本低于贷款基准利率以及其目的是为了达成某一时期的政策目标而认为地方政府专项债是一个融资与政策工具;也有学者认为地方政府专项债是一个“创新型财政工具”,本质上是“偏好市场化的一种制度安排”^[2]。地方政府专项债的实质是一种财政工具,具有三个核心特征,一是具有合法、合政策性,二是项目化,三是具有收益性。

地方政府专项债的核心特征之一是合法性,《预算法》第35条和《地方政府债券发行管理办法》第2条规定了地方政府在国务院规定的限额内享有合法的发行专项债的权力,这也是将其区别于地方政府隐性债务的最重要的特征。同时《预算法》第35条规定地方政府可以举借的是“经国务院批准的省、自治区、直辖市的预算中必需的建设投资的部分资金”,因而专项债和一般债的适用对象均是符合政府投资要求但缺乏必需资金的公共项目,主要包括“公益性基础设施、市政设施、保障性住房、交通基础设施建设和社会事业等领域”,因而专项债的发行应当是符合地方政府政策需求的,应当能够积极发挥“政府投资撬动作用,支持地方经济社会发展”³。再将地方政府一般债与专项债进行对比,两者虽然都是由政府基于政策目的而发行的合法证券,都具有“项目化”的特征,但是一般债高度依赖于政府信用,以地方政府的公共预算收入,即“地方公共财政尤其是未来税收”作为还款的保证;而专项债依托的是项目的收效作为信用而非政府信用,因而专项债也更加强调其应当具有项目化的特性,项目是专项债的基础支撑,而债券是项目的资金来源。也即,专项债应当以项目形式组织债务收入,支出债券资金,“以项

³国务院关于2023年度政府债务管理情况的报告[EB/OL]. http://www.npc.gov.cn/npc/c2/c30834/202409/t20240913_439617.html, 2024-09-13.

目收益为还款来源，以项目成果为制度绩效”[3]，因此同时也强调专项债应当具有“收益性”。

3. 当下地方政府专项债制度运行面临的问题与成因

地方政府专项债近年来发行的限额不断增加，从2020年的14.52亿元增加到了2023年的25.62万亿元，相比2020年增加了11.1亿元⁴，希望专项债能够起到“稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险”的作用。然而，专项债在实践中，在专项债的发行、使用、偿还中却出现了立法缺失、发行机制不合理、项目进行效果不如预期等多种问题。

3.1. 制度与权责规定存在缺陷

3.1.1. 上位法规定缺失

从立法上看，目前《预算法》第35条赋予地方政府一定限度的举债权外，对于地方政府专项债发行、管理等的具体规定主要在《地方政府专项债券管理办法》《地方政府专项债务预算管理办法》等由财政部出台的管理办法。地方政府专项债是我国财政的重要制度之一，其涉及到预算编制、执行及决算，根据我国《立法法》第11条，财政的基本制度属于只能制定法律的范畴，虽然根据第12条的规定全人大可以授权国务院对部分事项先制定法规，但是考虑到地方政府专项债近年来发行规模越来越大，仍然由财政部出台办法类文件来规制地方政府债务已经不够，出现了立法层级不够、缺失上位法的情况。同时，虽然国务院办公厅在2024年新出台了《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》，在项目审核、资金使用和监督问责等方面对专项债管理作出了较为系统的制度安排，在一定程度上回应了实践中专项债发行规模快速扩张所带来的规范需求，但该文件本质上仍属于政策性规范文件，既不属于法律，也非行政法规，其规范效力和约束力主要体现为行政系统内部的政策指引，难以从根本上弥补地方政府专项债制度在立法层级上的不足，应当由更高层级的法律对地方政府债务发行、使用、管理、偿还的规定作出更详细的规定。

3.1.2. 责任承担规则模糊

虽然《预算法》第35条和《地方政府债券发行管理办法》第34条规定都强调要建立对于地方政府债券的监督、追责制度，但是目前这两部法律均未对责任的承担作出具体的规定，仅《预算法实施条例》第94条对存在超过限额举借专项债的各级政府、有关部门和单位责令改正；同时对负有直接责任的主管人员和其他直接责任人员，依法给予处分。然而这样的规定是过于模糊的，专项债在发行中涉及到中央政府、地方各级政府、信用评级机构、债券承销机构、项目单位等等，同时又涉及到省级政府代发下级政府专项债的情况，项目权责结构复杂，若不对于各主体的行为对应的责任作出明确的规定，就会出现各主体责任不清、追责机制不完整的情况，进而可能导致地方债务风险增大。在多次转贷使用债券资金的情况下，省级政府与下级政府，下级政府与项目单位之间均签订了转贷协议，而这样一来上述主体之间就该项目专项债资金建立了多重债权债务关系。而项目一旦失败或违约，产生的责任又应当由谁来承担？可见，目前现有的法律规定对于专项债涉及到的主体之间的责任承担机制规定模糊，当项目出现问题时无法很好地启动追责机制。

3.2. 发行与资金配置机制不合理

3.2.1. 发行机制不合理

国务院2023年的审计报告指出，专项债项目安排不科学，国家发改委将283个未完成可研报告审批

⁴数据来源：中国地方政府债券信息公开平台[EB/OL]. <https://www.celma.org.cn/ndsj/index.jhtml>, 2026-01-16.

或不符合资本金比例要求的项目纳入准备项目清单⁵。究其原因，是因为我国目前的专项债发行机制不合理，审批、限额制导致项目需求不匹配。

自 1994 年《预算法》确立分税制以来，我国逐步形成了通过额度审批、项目审核以及层级化“代举”安排来实现对地方政府举债权监管和控制的专项债管理模式。根据《预算法》第 35 条、《地方政府专项债务预算管理办法》等规定，专项债券实行严格的年度限额管理，市、县政府并不具备直接发行专项债券的权限，其专项债额度需求需提前一年逐级上报，由省级政府统筹后报财政部审核，并在国务院确定的限额内，由省级政府统一组织发行、再转贷给市县。在这一制度框架下，上级政府通过对专项债额度和项目的审批，实质上掌握了专项债资金配置的主导权。在这一基本制度框架下，《国务院办公厅关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》对专项债项目审核和发行流程作出了优化调整。该意见引入专项债券项目“自审自发”试点，下放部分项目审核权限，允许部分管理基础较好或承担国家重大战略任务的省份，在形成项目清单并经省级政府审核批准后，不再报国家发展改革委、财政部审核即可组织发行，同时对非试点地区建立项目审核“绿色通道”及“常态化申报、按季度审核”机制，通过简化在建项目续发程序和压缩审核周期，提高专项债项目申报和发行的时效性。尽管如此，该意见仍坚持专项债年度限额管理，要求各地在额度下达后依法履行预算调整程序，并在国务院确定的限额内组织发行，省级以下政府仍需通过省级财政部门转贷方式使用专项债资金。

然而，尽管制度有所优化，“绿色通道”只限于已通过国家发展改革委、财政部审核且需要续发专项债券的在建项目的，也就说明这些项目实际仍然需要经过审批制，“自审自发”亦需经过上级审核。因此，目前的制度仍然无法脱离审批制和限额制，也就决定了专项债资金配置的主导权仍然主要掌握在上级政府手中。可能会导致省政府在项目申报过程中更倾向于选择符合上级政策导向和考核要求的项目，以提高获得专项债额度的可能性；而市、县政府若希望通过专项债获得资金支持，则仍需围绕省级政府的发展规划和政策重点进行项目申报[3]。这种自上而下的项目筛选机制，使得地方政府真正迫切需要投入的项目未必能够获得批准，而部分并非地方现实需求所急的项目却可能因符合政策导向而进入专项债支持范围，从而削弱了专项债服务地方发展的制度初衷。因此，在现行制度结构下，专项债发行机制仍然难以充分反映地方差异化和动态化的投资需求，项目与需求不匹配的问题并未得到根本解决。

3.2.2. 专项债资金使用效率低下

重点进行项目申报。这种自上而下的项目筛选机制，使得地方政府真正迫切需要投入的项目未必能够获得批准。当地方政府想要申请的项目能够获得收益较低，就可能采取“肥瘦搭配”的方式来通过审批，也即用能够产生较高收益的优质项目搭配收益较低的项目打包发行，以此来达到项目审批中对于收益性的要求。虽然这种肥瘦搭配的方式能够使得部分确有需求但收益较低的项目得以获得资金支持，但同时也可能给与地方政府掩盖不符合条件的项目的空间，使得原本不符合条件的项目也获得了资金支持，不仅会引发偿债不能的风险，还会导致专项债资金使用效率低下。有学者指出，在项目进行阶段，由于“对项目质量把关不严、市场形势判断不准等可能引发项目推进难、收益差的情况”，项目难以使得项目资金有效发挥作用，从而导致专项债资金使用效率低下[5]。

3.3. 项目实施效果不如预期

根据国务院 2023 的审计报告，在应用于乡村建设资金的 17 县 30 个项目专项债券资金 20.9 亿元中，有 10.45 亿元被挪用于平衡财政预算；46 县 71 个项目的 77.23 亿元债券资金长期闲置或收入难以覆盖利

⁵参见：国务院关于 2023 年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告[EB/OL]. <https://www.audit.gov.cn/n5/n26/c10423410/part/10423799.pdf>, 2024-06-25。

息，项目进行效果不如预期，资金使用也不合理。⁶

3.3.1. 违规项目频出、“资金等项目”情况时有发生

近年来我国专项债券发行规模不断增大，这也意味着需投资项目也在不断增多，但是项目既需要符合公益性、又要确保收益，还要符合政策的需求，因而地方政府申报项目常常费尽心思，甚至还存在不少项目虚假申报、违规建设等情形[3]。此外，由于地方政府迫于财政压力，采取“包装”项目的方式通过专项制的审批从而获得资金，从理论上讲，应该是先定投资计划和项目，再找资金来源，现实中则相反，先找资金再找项目时有发生[4]。因此其申报的项目中部分是为了获得资金而申报，并不具有实体投资的需求，也就造成专项债券资金与项目不对应、难衔接的情况。也有部分项目因建设情况复杂，推进进度慢，进而引发了“资金等项目”的情况。

3.3.2. 项目市场化不足

国务院 2023 年的审级报告指出，部分专项债项目未发挥政府投资带动放大效应，52 个地区 597 个获得 2023 专项债资金的项目，至 2023 年底政府累计投资 60006.34 亿元。⁷地方政府债券市场报告指出，截至 2024 年 7 月末，银行间债券市场投资者持有地方政府债券 409628.53 亿元，占比 96.17%，柜台市场投资者持有 133.53 亿元，占比 0.03%；其他市场投资者持有 16190.52 亿元，占比 3.80%。⁸由此可见地方政府债、地方政府专项债资金流向的项目存在明显的市场化不足的情况。从投资者的结构来看，我国目前专项债的投资者主体仍以银行为主，民营资本参与较少，市场参与度不高。原因在于一方面地方债利率不具有足够市场吸引力。2024 年 1~7 月，地方政府专项债券平均发行利率 2.44%，而 2024 年第五期国债的票面利率为 2.38%，第六期的票面利率为 2.5%⁹，可见地方政府专项债的利率与国债相近，因而无法吸引到更多的市场主体来投资；另一方面，有学者指出虽然目前对于地方专项债由专业的信用评级机构来评级，但是由于信用机构独立性不足或者是基于对政府兜底的信赖，各地方政府发行的债券均获得无差别的 AAA 信用评级[6]。例如 2021 年宁波市专项债券(一至七期)信用评级报告中显示的全部七个项目均为 AAA 评级，项目间的差异无法体现，市场主体也无法从这一评估中获得对项目的准确认知，进而影响了市场主体投资的参与度。

3.4. 资金偿还风险较高

3.4.1. 软预算约束不足

国务软预算约束这一概念由经济学家 Kornai 在《短缺经济学》一书中首次提出，认为传统社会主义企业的预算约束是软的，如果亏损了也不会真正破产，企业总会得到外来帮助摆脱困境[7]。可以解释为当一个经济组织遇到财务上的困境时，借助外部组织的救助得以继续生存的一种普遍的经济现象[8]。在地方财政管理中，这种现象表现为地方政府在财政或债务压力下，可能依赖上级政府的支持而缺乏自我约束，降低了对资金使用和偿债的责任意识。有学者认为，我国地方政府通过融资平台筹资的实践显示了软预算约束的存在。融资平台政企不分、依赖政府安排运作，当出现资金紧张时，平台向商业银行借款，而银行又依赖政府信用，不严格审核还款能力，最终形成地方政府兜底的闭环。一旦地方政府自身资金短缺，还会期待中央政府提供援助[8]。

如前文所述，尽管《国务院办公厅关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》引入了“自审

⁶国务院关于 2023 年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告[EB/OL].

<https://www.audit.gov.cn/n5/n26/c10423410/part/10423799.pdf>, 2024-06-25.

⁷国务院关于 2023 年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告[EB/OL].

<https://www.audit.gov.cn/n5/n26/c10423410/part/10423799.pdf>, 2024-06-25.

⁸地方政府债券市场报告(2024 年 7 月) [EB/OL]. <http://kjhx.mof.gov.cn/yjbg/202409/W020240905597694261943.pdf>, 2024-08-28.

⁹《财政部关于 2024 年第五期和第六期储蓄国债(电子式)发行工作有关事宜的通知(财库〔2024〕16 号)》。

自发”试点、绿色通道和常态化申报、按季度审核等机制，提高项目审核和发行的效率，但软预算约束问题在制度层面和执行层面仍然存在。我国目前地方政府专项债的发行仍采审批制，项目审批和专项债券发行均需上级政府批准，甚至下级政府的举债可能是上级政府要求的结果，因此淡化了地方政府的偿债意识，产生强烈的上级财政兜底的预期[9]。在这种制度安排下，地方政府若面临债务到期压力，可能通过“借新还旧”等方式继续举债，以延缓偿债责任，从而形成专项债资金偿还风险较高的局面。此外，软预算约束不足还体现在地方政府对项目收益和资金使用的审慎性不够。由于上级兜底预期，地方政府在专项债项目申报和安排中往往更关注资金能否获得，而非项目本身的经济效益或偿债能力，导致部分项目收益预测乐观、投资回报低下。同时地方政府在专项债资金管理缺乏有效自我约束和风险评估机制，对项目风险与偿债能力的前置管理不足，使得项目建设过程中资金使用效率低、债务风险累积。这种软约束还可能导致地方政府在预算执行和债务安排中追求短期政治或经济目标，忽视长期财政可持续性，进一步加剧专项债风险。

3.4.2. 再融资规定模糊催生“借新还旧”

根据《地方政府专项债务预算管理办法》第6条，专项债务本金可以通过发行专项债券偿还，专项债务利息不得通过发行专项债券偿还，国务院2023年的政府债务情况报告也说明了地方政府法定债务到期本金一部分安排发行再融资债券接续，一部分安排财政资金和项目专项收入偿还¹⁰。即当专项债的收益和政府型基金收入暂时难以偿还专项债时，政府可在专项债务限额内发行新的专项债券来偿还，而这类专项债也被称为再融资债券，实践中存在巨大的债务隐患。2022年地方政府债券专项债发行额共约5.13亿元，其中新增专项债券发行额4.04亿元，再融资专项债券发行额约为1.09亿元，数额惊人。

而我国目前对于再融资债券的规定过于简单，《地方政府债券发行管理办法》第9条规定，专项债券期限与项目期限不匹配的，可在同一项目周期内以接续发行的方式进行融资，也即规定了再融资债券的期限是该项目剩余周期内，却缺乏对于再融资债券的限额、条件的规定。而模糊的规定也使得地方政府发现专项债难以偿还时，就会以再融资在债券作为退路，这也就催生了“借新还旧”、“以新债养旧债”的情况，使得地方政府债务风险逐年增加。

4. 地方政府专项债制度现有问题的对策与建议

地方政府专项债具有财政和金融属性，地方政府举债后，即涉及到金融机构、投资者的权利，社会利益权利的保障，因此在地方政府专项债规模不断扩大的背景下，更应对于专项债现存的问题作出回应，从而良好的防控财政风险，保护投资者权利，保障社会利益、民生，在稳定市场的同时促进经济稳步发展。本文从专项债的发行、运行与管理、偿还三方面提出对策。

4.1. 专项债的发行

4.1.1. 建立上位法立法

有法可依是法律制度运行的前提，因此在目前地方政府专项债仅以《预算法》作为法律基础，其他法律规定均为财政部制定的法律，法律层级较低，因而学界也存在建立《公债法》或者《地方公债法》的呼吁[10]。专项债券作为一种重要的财政工具，对于地方政府实现财政目标、稳定经济、保障民生有着重要的意义，是重要的财政制度，应当完善其上位法立法，做到专项债制度的运行有法可依。虽然建立一部新的法律较为繁琐，但是目前现存的法规过多，包括《地方政府债券发行管理办法》《地方政府专项债务预算管理办法》《债务信息公开办法》等，应对其予以整合，建立一部层级较高的地方政府债管理

¹⁰国务院关于2023年度政府债务管理情况的报告[EB/OL].
http://www.npc.gov.cn/npc/c2/c30834/202409/t20240913_439617.html, 2024-09-13.

法，从而形成全面的、层级较高的地方政府债券法律制度。

4.1.2. 改审批、限额制为自借自还的余额管理制

由于目前的审批、限额发行地方政府专项债的制度已经引发了项目需求不匹配的问题，应当改审批、限额制为自借自还的余额管理制。审批制和层层限额报批，正是导致地方政府专项债软预算约束不足的根源：地方政府在财政或债务压力下容易依赖上级政府支持，缺乏自我约束，形成“重融资、轻管理”的动机，即更关注能否获得债务资金而非项目本身的经济效益或偿债能力。

应改变目前市、县政府需要提前一年将专项债额度层层报批获得专项债额度的制度，将专项债发行的主体扩大到市、县级政府。市、县政府要发行专项债的，应当向省级政府申报下一年度的额度，省级政府上报国务院经全人大批准后给与市、县政府一定的专项债券额度，允许其在额度内循环使用，超过额度则属于违法发行，上级政府仅对于项目是否在额度内、内容是否合法做审查。这样虽然是放开了对于市、县政府的监管，但能够有效提升市、县政府还款动力，自借自还制度能够有效迫使市、县政府无法再依赖省级政府信用，其需要承担其“谁举债、谁担责”的责任，从而缓解因审批制和上级兜底预期导致的软预算约束问题，也能一定程度上倒逼市、县政府举债更为合理。同时，从债务额度上说，对市、县政府给与限额，能够一定程度上倒逼市、县政府更合理地选择申报的项目，额度用于低收益项目后就不能用于高收益项目^[11]，也能促使市、县政府举借债务更安全，并提升专项债项目管理质量和资金使用效率。这种制度安排通过明确地方政府偿债责任和投资激励，使得地方政府在项目申报和债务管理中更加注重收益评估、风险控制和资金使用效率，从而在一定程度上缓解了专项债软预算约束的问题。

4.1.3. 对打包发行增加限制

有法可依是法律制度运行的前提，因此在目前地方政府专项债仅以《预算法》作为法律基础，其他法律规“肥瘦搭配”的打包发行虽然有助于优化专项债额度的使用，但在实践中已经对地方政府专项债项目的整体质量产生了较大影响，也在一定程度上降低了项目的平均收益率。一方面，为了顺利获得发行额度，地方政府可能将高收益项目与低收益或回报不确定的项目捆绑打包，从而掩盖部分项目的经济可行性问题；另一方面，这种做法可能导致债券资金投向与地方实际财政能力和项目收益匹配度下降，增加偿债压力。为此，应当对打包发行制度增加限制：地方政府在申请打包发行专项债时，应确保每个项目均符合独立的收益和偿债要求，且整体打包方案需通过严格的项目收益评估和风险审查。通过强化对“肥瘦搭配”打包发行的约束，可以提高专项债资金使用效率，保障专项债项目收益的真实性和债务偿还的可持续性，降低潜在财政风险。

4.1.4. 完善立项审核机制

地方政府专项债强调收益性，作为一种财政工具，地方政府专项债投资的项目应当具有能够起到撬动经济的作用。《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见中》要求“充分评估项目质量、收益与融资平衡”，但是目前对于专项债的评估和审批缺乏统一的标准。因此，在立项审核时应着重审查项目的未来收益、市场吸引力，实际用债政府的信用状况、财政状况、已发行债券、项目的状况，以确保项目是具有收益性且该用债政府是有良好财政能力的。同时，应当提高项目评估机构的门槛，财政部应出台项目评估机构的名录，确保项目评估机构的资质和能力。

4.1.5. 探索市场化发行机制

应探索地方政府市场化的发行机制，主要从利率和拓宽销售渠道方面考虑。目前，地方政府专项债的利率受到行政指导价的限制，与国债利率相近，无法起到吸引市场主体投资的作用，可考虑适当扩大债券利率的范围，将市场反应纳入利率的确定依据中，从而提高市场吸引力。此外，还应拓宽专项债券

销售渠道，加强对于专项债在市场上的宣传，考虑多渠道宣传路径，除了《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》中提出的地方政府通过印发项目清单、集中公告，组织金融管理部门参与推介等方式，还可以通过线上网站、社群推广的方式，来扩大专项债项目的知名度。在推介时应明确专项债项目的内容、单位、举借政府、项目预期收益等，让市场对于项目有清晰的认知，从而更好地吸引投资者。同时，应当重视个人投资者，应提供更便利的投资渠道给个人投资者，可以使用手机银行投资专项债的方式来吸引个人投资者投资[10]。

4.2. 专项债的管理

4.2.1. 建立风险报告制度

由于地方政府专项债更强调项目化和收益性，且最终应当做到以项目收益作为偿还专项债的主要来源，因此应当在专项债运行的过程中建立风险报告制度。应该以全面风险管理的理念来建立专项债的全面风险报告制度，各个利益相关方均要有风险责任意识，积极配合财政部门实现协同管理[4]，项目单位应定期将项目运行的风险报告给地方政府，地方政府应对于报告予以审查，对于风险过高的项目进行监控并在必要时予以调整，从而保障项目的收益性，有效降低项目失败的风险。

4.2.2. 完善责任承担机制

应遵循“谁举债、谁负责”的原则，完善各主体之间的权责关系。首先，对于市、县政府举借的债务，不应由省级政府为其做信用背书。虽然市、县政府在举借债务时由省级政府审核，但是债务的实际举借主体是市、县政府，应明确对于项目最终失败等存在的问题由市、县政府承担责任而非由上级政府承担责任。其次，由于地方政府专项债涉及到的主体复杂，应对于不同主体需要承担的责任做出具体的规定。对于地方政府内的项目审批、负责的直接责任人，若其在项目审批、运行过程中存在违法违规行为，则应当承担民事赔偿责任和刑事责任。对于项目资金的使用单位，若其在项目运行过程中违法违规，则可能需要承担被吊销营业资质、一定期限内不得再承包项目的行政责任以及承担一定数额的赔偿的民事责任。而对于第三方评级机构、债券销售的中介机构，因此应当对于第三方主体违规时需承担的责任作进一步的规定，例如可能需要承担吊销营业资质的、一定期限内不得出具评级报告的行政责任、以及需要承担一定数额的赔偿的民事责任。

4.2.3. 完善风险提示、信息披露机制

目前我国对于地方政府专项债的信息主要是公开在中国地方政府债券信息公开平台上，该平台公开的信息较为丰富，包括债券信息和各地上报的地方政府债务的月度、季度、年度执行数据，债券信息具体包括债券发行的规模、利息、期限等，债务执行数据具体包括债券发行额、还本额、付息额、余额等。然而对于市场主体来说，更需要的是风险提示和对项目状况的了解，应进一步细化对于投资者的风险提示，披露专项债实际用债政府、项目使用单位、资金使用用途、若有中介机构还应披露中介机构信息等，让市场主体对于该项目在运行过程中产生的重大事项有了解。同时，应增加在项目运行过程中的信息披露，在资金到位后，仍然应当在该平台上持续披露项目运行的状态，提升项目运作的透明度，从而加强对投资者的保护，也给市场主体监督项目的运作提供平台，确保公众参与项目监督。

4.3. 专项债的偿还

4.3.1. 对再融资债券增加限制条件

目前，当地方政府专项债项目收益不如预期，无法还本付息的情况下，地方政府就会选择再融资债券来延长项目偿还时间。然而由于目前再融资债券法律规定过于简单，导致再融资过度，扩大了地方政

府债务的风险。因此应当对于再融资债券做出限制，应增加再融资债券的评估机制。若地方政府想要发行再融资债券，则应当重新对于该项目进行评估，该项目应当是仍然具有继续运行价值、具有较高获得还本付息的收益的可能性的，地方政府应当对此提供证明材料，否则则不能发行再融资债券，从而保障发行再融资债券的项目是具有价值的，从而有效降低地方政府债务风险，也能够倒逼地方政府在项目申报时考虑地更严谨。

4.3.2. 引入项目处置的结束程序

虽然地方政府专项债项目是经过评估和审批的，项目理应具有可行性和收益性，然而由于市场本身变化较快、淘汰率高，专项债项目难免出现失败、收益不如预期的情况，因此对于处置不良专项债项目也极为重要。除了对于仍可能获得收益的项目进行再融资外，还应针对已无法再获得收益、无需再继续的项目采取结束程序，有学者提出应当针对此类项目引入破产程序这一市场化的资产处置方式[5]，亦有学者认为我国地方政府债务的处理并不适合破产重整程序。其指出由于我国司法体系与行政体系高度关联，法院难以独立介入地方政府债务清理，也难以有效执行强制性裁定。地方债务涉及复杂财政安排和公共职能，强制裁定在可行性和必要性上都存在不足，因此通过调解或和解方式调整债务更具可操作性[12]。本文亦认为对于政府债务并不宜采用破产重整、清算等方式而应采用和解机制。

采用和解机制在地方政府专项债务处置中具有多重优势。和解能够在保护政府信用的前提下进行债务调整。地方政府可主动提出和解申请，并提交债务清偿与资产处置方案，经债权人会议审议通过后，由财政部门或指定机构认可并公告，终结债务争议。通过协商，各方可以就偿债期限、资产处置方式、收益分配比例达成一致，避免破产或强制清算带来的违约风险和财政冲击，同时减少对金融市场和投资者信心的负面影响。同时，尽管破产重整在形式上以“拯救债务人”为目的，但其程序启动以人民法院受理破产申请并宣告进入破产程序为前提，地方政府一旦被纳入类似破产框架，实质上即被贴附“信用失序”或“财政失灵”的制度标签。这种司法性破产标识不仅具有强烈的法律意义，也具有显著的市场信号效应，容易被金融机构和投资者解读为地方政府偿债能力和财政可持续性出现结构性风险，从而抬升其后续融资成本，压缩融资渠道，甚至引发区域性信用收缩与连锁反应。相比之下，和解机制在名义上并不以“破产”或“司法接管”为前提，而是以债务人与债权人之间的协商调整为核心路径，其制度表达仍然维持地方政府作为责任主体和财政管理主体的完整性。这种“协商性调整”而非“司法性救济”的外在形态，有助于避免向市场释放地方政府已经丧失财政自主性或偿债能力的负面信号，从而在实质上维护政府整体信用的连续性与稳定性。

此外，和解机制能够明确责任主体和风险分担。对于公益性资产和公共基础设施项目，可在和解协议中设计方案，既保障公共服务职能，又实现债务回收，避免简单商业化清算可能带来的社会功能损失。和解机制亦可引入市场化元素：允许第三方会计、律师、资产管理机构参与资产评估、处置和执行监督，确保债务回收的透明、公正和专业化，同时防止地方政府通过非市场化方式规避债务责任。通过标准化和解程序和操作规范，可提升专项债项目风险管理水平，增强地方政府在项目申报、资金使用和偿债安排中的自我约束力，从而缓解软预算约束问题带来的道德风险。最后，和解机制相较于破产清算或强制重整程序更具灵活性。地方政府可根据不同项目收益状况、区域财政条件和债权人意愿调整方案，实现因地制宜、因项目制宜的债务管理，有效提高专项债务处置效率，兼顾财政稳健、社会效益与市场信心。

在制度构建上，可参照《企业破产法》第九十五条、第九十六条关于债务人申请和解、受理与召集债权人会议的制度结构，建立地方政府专项债务的协商性处置机制。当专项债项目出现持续性收益不足、现金流无法覆盖本息或丧失继续运营必要性时，由项目所在地市、县政府作为责任主体，向省级财政部门或专项债协调机构提出和解申请，并提交项目资产状况、债务结构、收益测算及债务调整方案草案，

明确偿债期限调整、资产处置路径及债权人受偿安排；参照第九十七条、第九十八条关于债权人会议表决与协议认可的规则，经专项债债权人会议审议通过并报上级财政部门备案确认后，使和解协议对地方政府及全体专项债债权人产生约束力。在执行阶段，借鉴第一百零二条关于债务人履行和解协议的规定，引入第三方专业机构对项目资产进行评估和分类处置，对公益性资产优先保障公共服务功能，对经营性资产通过市场化方式实现价值回收并用于债务清偿；若和解协议无法履行，则可参照第一百零四条、第一百零五条关于终止和解及恢复债权关系的制度逻辑，依法终止协议并追究相应责任主体的法律责任。通过上述机制，可以在不损害政府整体信用的前提下实现专项债风险的制度化出清，将债务约束内嵌于项目运行和资产处置过程之中，从而缓解软预算约束并提升地方财政的长期可持续性。

4.4. 总结

地方政府专项债是一种重要的财政工具，对其现有制度进行优化，从而保障其发挥应有的财政职能具有重要意义。地方政府专项债强调项目化和收益性，围绕项目开展，实践中专项债券项目出现了可行性风险、偿还风险，由于项目发行制度设置的不合理、责任承担规则模糊以及地方政府软预算约束不足等因素，导致违规项目频出、项目效果不如预期、项目资金使用效率低下，最终引发项目收益无法还本付息、项目资金偿还风险较高，需要以再融资的方式来延缓还款时间的问题。

因此，本文提出应当从专项债的发行、管理、偿还三方面考虑专项债困境的对策。在专项债的发行阶段，应通过完善上位法立法、优化额度管理与审批机制、强化项目收益评估与信息披露，推动专项债发行制度由行政主导向规则明确、责任清晰与市场约束并重的方向转型。在专项债的管理阶段，应以“谁举债、谁负责”为核心，构建覆盖项目全周期的风险报告、责任承担与持续信息披露机制，提升地方政府和相关主体的风险意识与自我约束能力。在专项债的偿还阶段，则应在限制过度再融资的同时，引入以协商和解为核心的项目处置与债务调整机制，在不以“破产”或强制裁定为前提的制度框架下实现风险出清，兼顾政府信用稳定、债权人权益保护与公共利益维护。通过上述对于机制的完善建议，构建一种兼具财政稳健性与市场理性的专项债治理路径，从而在防范地方财政风险的同时，维护市场信心并促进地方经济的可持续发展。

参考文献

- [1] 朱大旗, 王震东. 全过程人民民主视域下我国地方债法律规制的完善[J]. 中国政法大学学报, 2024(2): 57-71.
- [2] 熊伟, 许恋天. 地方政府专项债券: 制度困境与路径选择[J]. 上海经济研究, 2022(4): 77-87+98.
- [3] 许恋天. 地方政府专项债券项目风险的治理逻辑与制度回应[J]. 中国政法大学学报, 2024(2): 118-133.
- [4] 王志刚, 黎恩银. 地方政: 府专项债目标定位、风险及对策[J]. 地方财政研究, 2021(4): 66-76.
- [5] 崔文涛. 地方政府专项债三重属性、三项不足及其治理[J]. 南方金融, 2024(4): 77-88.
- [6] 陈颖. 我国地方债发展历程、成效及问题[J]. 金融与经济, 2021(10): 91-96.
- [7] 亚诺什·科尔内. 短缺经济学(上册) [M]. 北京: 经济科学出版社, 1986: 35-37.
- [8] 孙曼丽, 弓蕾. 预算权分配视角下地方政府软预算约束的形成机理研究[J]. 广西财经学院学报, 2015, 28(4): 36-40+53.
- [9] 崔竹, 姜江华. 稳经济大盘下地方政府专项债制度运行困境与路径选择[J]. 中国行政管理, 2022(11): 26-32.
- [10] 龙小燕, 赵全厚, 黄亦炫. 地方政府专项债券的问题解析与制度完善[J]. 经济纵横, 2021(4): 120-128.
- [11] 曹锐涛. 从审批制到核准制: 地方专项债券的运行困境与法治突破[J]. 税收经济研究, 2024, 29(2): 89-95.
- [12] 齐砺杰. 以“类破产和解”化解地方债务的路径证成[J]. 政法论坛, 2025, 43(3): 62-74.