

# 我国地方政府专项债券 制度建设与制度完善\*

贺颖

**摘要：**近年来，为实现稳增长、补短板、防风险的政策目标，地方政府专项债券制度在明界限、限规模、控投向、提时效、配期限、降成本、释风险等方面不断完善。但仍面临全局宏观调控与地方顺周期化，逆周期政策工具与市场化长效机制，利率债性质与项目收益债定位，总量经济增长与区域均衡发展，相机抉择时机与项目储备时间，短期偿债压力缓释与长期债务负担可控六组矛盾。对此，本文建议厘清各级政府在逆周期调节中的责任，完善各级政府间的政策协调机制；发挥专项债开拓地区特色投资领域的优势，定向支持一定收益覆盖倍数范围内的项目；明确地方政府专项债券的利率债性质，加强政府系统内部项目筛选机制建设；优化地方债限额分配管理机制，强化专项债资金申请使用的奖惩约束机制；完善项目储备库和触发机制建设，增加债券发行使用的自动化水平；在债务重组、加强中央政府责任担当的基础上，强化对高负债欠发达地区的债务管理。

**关键词：**地方政府 专项债券 债券管理 制度设计

**作者简介：**贺颖，中国社会科学院经济研究所习近平经济思想研究室助理研究员。

DOI:10.16845/j.cnki.ccieeqh.2024.01.007

自从 2014 年《关于修改〈中华人民共和国预算法〉的决定》由全国人大常委会审议通过，并于 2015 年 1 月 1 日正式施行，发行地方政府债券成为地方政府筹措财政收入、扩大政府基建支出的重要融资手段。地方政府债券也因其巨大体量在资本市场中占据举足轻重的地位。根据偿债来源不同，地方债券分为地方政府一般债券和地方政府专项债券。以提高地方政府专项债务限额为代表的积极财政政策，通过支持新基建、惠民生等项目的基建投资，成为兼顾补短板增后劲和促进经济稳定增长的投资端重要抓手。与此同时，融资端地方政府专项债券发行规模大增。截至 2023 年 11 月 30 日，我国存量地方政府债务余额已达到 40.6 万亿元；其中，一般债务余额为 15.8 万亿元，占比约 38.9%，专项债务余额为 24.8 万亿元，占比约 61.1%。自 2015 年地方政府“自发自还”债券后的短短几年内，地方政府债券开始超越金融债，稳居我国债券市场第一大券种的位置，在我国债券市场总额中的占比超过 1/4。本文在对地方政府专项债券发展管理现状及存在问题的分析基础上，提出针对性的制度完善建议，为地方政府债券适应经济社会发展需要提供参考。

\* 本文受到国家自然科学基金青年基金项目“政府间出口退税负担机制对出口贸易和市场分割的影响及机制研究”（项目编号：72103200）的经费资助支持。

## 一、我国地方政府专项债券制度设计初衷

地方政府专项债券成为主要政策工具被大规模发行使用，源于理论上其能实现如下多方面的目标。

### （一）快速扩张政府支出应对需求收缩

当经济受到外生因素冲击、市场预期不稳导致市场需求收缩时，地方政府举借专项债券增加基建投资，有助于助推经济尽快恢复到供需平衡状态，实现“稳增长”。市场需求收缩时，往往导致投资回报率下降，私人部门投资意愿减弱，经济进一步陷入螺旋收缩状态。根据马斯格雷夫（Musgrave, 1959）提出的财政的资源配置、收入分配和经济稳定三大职能，当经济社会遭遇外生冲击时，财政政策作为保障经济社会稳定和防范化解公共风险的重要工具，必须首先担负起稳定经济和社会兜底的双重责任，把公共风险的不确定性转化为发展的确定性（刘尚希、孙喜宁，2021）。此时政府部门出于宏观整体考量，逆经济周期加杠杆、增加政府支出有助于缓解经济需求侧的收缩态势。同时，在市场投资意愿低迷的低利率环境下，短周期的基建投资可以通过降低实际利率起到带动投资和消费的作用，具有较大政府投资乘数，为政府扩大投资的相对较好时机（汪川，2020）。地方政府专项债券为项目收益债券，可通过建设项目投入运营后实现的专项收益，对债券本息进行偿还。因此，不同于其他政府收支缺口，地方政府专项债券新增发行额不需要计入政府赤字，不受财政赤字率的约束，新增供给量相对灵活（龙小燕等，2021）。地方政府专项债券的自收益平衡特性使得其在跨期熨平经济周期的可选工具中具有较低的公共成本。

### （二）弥补基建资金缺口补齐供给短板

发行地方政府债券募集的资金可用于弥补市政建设的资金缺口，通过财政扩张为供给侧的城镇化建设“补短板”，增强经济社会发展后劲和承载能力。在发展中国家的城镇化过程中，往往伴随着大量的公共基础设施建设需求。由于很多公共基础设施和公共服务的提供都需要大规模的一次性投资，在传统经济中，这种大规模一次性投资的资金往往来源于过去经济剩余的积累。这极大限制了公共服务的提供及城镇化的进程，制约生产效率的提高（赵燕菁，2023）。过去十年，地方政府主要利用土地出让收入及以土地为抵押的信贷资金作为基础设施投资的资金来源。这种以土地为资本变相利用信贷市场将未来收益贴现到当前的模式，为地方政府打开了前所未有的财力空间，实现了空间换时间。随着城镇化率提升到较高水平及经济增速趋缓，土地出让收入难以再呈现高增长，政府性基金收支平衡难度上升。基于地方政府信用的地方政府债券恰好接替前期基于土地出让收入撬动金融杠杆的模式，为城市化建设中的公共基础设施投资提供资金支持。

### （三）规范政府举债行为防范风险累积

在前期政策带来的大规模、不平衡存量政府性债务基础上，建立地方政府债券制度有助于健全地方政府的债务风险防范机制，确保地方债务规模和结构合理，切实防风险。2008年在外部经济环境面临重大变化的背景下，各地方政府不同程度地通过出让土地、成立城投平台举债等方式扩大政府基建支出。减收和增支带来的财力缺口将地方政府性债务推升至较高水平，非规范的筹资模式下隐性债务发行企业盈利能力弱，对财政拨款依赖程度高，自主还债能力较差，还款来源不稳定（宋海、张红地，2021），导致债务结构复杂、规模过大、地区间债务负担不均衡、投资效益不高等问题。为在逆

周期调节、政府加杠杆的过程中防范化解经济中的系统性风险，中央政府统一监管下的地方政府债券制度应运而生。中央统一管理地方政府债务限额并对债务进行全生命周期监管，将有助于在经济高质量发展中确保地方债合理增长，防范地方财政风险。

## 二、我国地方政府专项债券制度建设

在地方政府专项债券制度建设和运行的过程中，债券发行、使用、偿还等机制不断完善。已形成了相对完备的债券发行管理，相对规范的债券资金预算管理，不断成熟的债券资金绩效管理和初见雏形的债券资金风险管理，制度体系框架基本形成。

### (一) 明界限：明确地方政府债券的唯一合法地位

为加强中央对地方债务的统一监管，2014 年修正的《中华人民共和国预算法》及《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号文）正式出台后，地方政府债券成为地方政府融资的唯一合法途径，其他方式形成的政府性债务受到中央严令禁止。允许地方政府在中央授权的前提下发行地方政府债券意味着，一方面，针对 2014 年及以前形成的存量政府性债务，以发行置换债券的方式，将非债券债务逐步转换为合法的地方政府债券。对后续的债券到期偿还和再融资进行统一管理。另一方面，每年地方政府为响应中央宏观调控的需要，可在中央批准的限额范围内发行新增地方政府债券。

### (二) 限规模：实施分年分地区分类债务限额管理

为有效控制地方债务规模及结构，中央政府对地方政府债务余额及新增发行额实行限额管理（见图 1）。每年国务院依据国民经济和社会发展规划及国家宏观调控总体要求，综合研判全国地方政府债务的新增限额，并对以一般公共预算收入和政府性基金收入作为偿债来源的一般债务和专项债务进行分年、分地区、分类债务限额管理。以专项债券为例，财政部在全国人民代表大会或其常务委员会批准的专项债务限额内，根据债务风险、财力状况等因素，统筹考虑国家宏观调控政策、各地区公益性项目建设需求等，提出分地区专项债务限额及当年新增专项债务限额方案，报国务院批准后下达省级财政部门。省、自治区、直辖市在债务限额内举借专项债务，债务余额不得超过本地区债务限额。

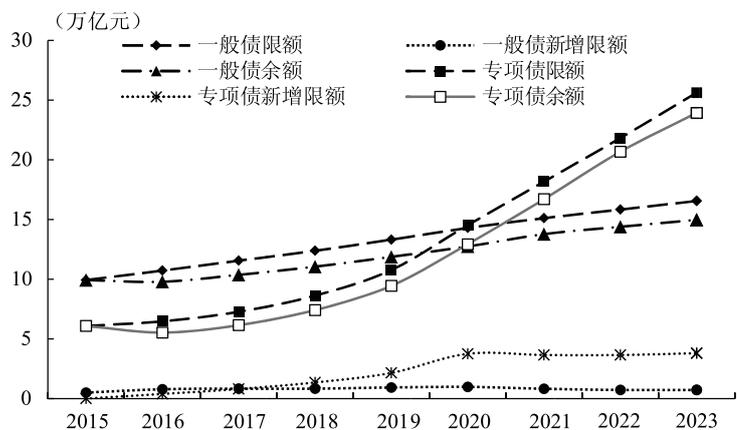


图 1 2015 年以来我国地方政府债务分类限额及余额变化

数据来源：万得（Wind）、财政部。

### (三) 控投向：债券资金使用及偿还跟着项目走

为提高资金使用效率、实现有效投资，逐步形成以项目收益专项债为主的地方政府债券发行形式，资金跟着项目走，对项目关键信息进行市场公开披露。具体披露的信息包括：债券发行时的项目资金计划投向、收益覆盖倍数等，债券存续期间内的债券资金使用进度、形成资产情况及资金投向变

更情况。由省级政府及市场投资机构根据披露信息进行债券项目筛选。一方面，在项目入库时由省级政府就披露的信息真实性进行审核，并根据当年债券资金支持方向及项目收益覆盖倍数，对申报的项目进行综合评审，决定是否给予债券资金支持，确保资金用于补短板基建项目。另一方面，公开披露的债券信息有助于市场投资者进行投资决策和社会监督，利用市场价格机制决定地方政府融资成本，倒逼提高投资效率。

#### （四）提时效：项目储备入库与限额下达发行有机衔接

为保证各环节的有机衔接，通过项目储备上报入库、债券限额分批次提前下达、制定债券发行计划等方式加强上下级政府间的信息沟通。地方政府长期开展项目储备入库，中央财政将当年的新增债券发行限额分批次下达给地方政府，通过控制不同批次限额的下达时间调节债券发行节奏。地方政府在获得新下达的债券限额后尽快对应成熟项目，分季度和分月度披露地方政府债券发行计划表，按计划发行。基层政府在获得债券转贷收入后，为推动专项债资金尽快形成实物工作量，省市各级财政部门每月调度债券资金支出进度，密切关注资金使用效率。

#### （五）配期限：避免债券期限和项目资金占用期限错配

为防范债务的期限错配风险，地方政府债券在设计时尽可能与项目建设及回收期限一致。2014年前的政府性债务存在的突出问题在于短债长投。当债务进入偿债高峰期，债务还本付息压力日益凸显，应对不及时易引发债务违约风险，损害政府信用。2015年以来，为防范地方债期限错配风险，债券期限经历了一系列的调整。2015年至2018年二季度，中央对于地方政府债券的最长发行期限进行严格监管，新增债券平均发行期限维持低位。2018年三季度开始，随着地方债品种增加，《财政部关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》（财库〔2018〕72号）解除了对债券期限的监管限制，并鼓励逐步提高长期专项债占比，10年期及以上地方政府债券的发行规模占比快速上升。2020年四季度开始，《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》（财库〔2020〕36号）要求一般债平均发行期限不得超过10年，专项债的期限与项目期限相匹配，避免人为将偿债责任后移。地方政府债券的整体期限有所缩短。2021年一季度后，一般债的平均期限维持低位，但专项债的期限可以结合项目周期、债券市场需求等因素综合确定，债券整体期限略微回升。2022年新增发行的地方政府债券期限进一步趋向长期化。随着2015—2018年发行的债券逐步到期，存量债券的整体期限逐步提升。再融资债券根据项目建设周期及资金回笼周期，合理确定差异化的到期日，避免债券集中到期。

#### （六）降成本：利率决定机制逐步市场化

在地方政府“自发自还”举债之前，地方政府主要通过成立城投平台以发行较高利率的信用债等方式进行融资。由于地方政府债券信用等级高，其利率水平较低，为地方政府节约了大量的融资成本。回顾地方政府债券的发行定价方式沿革，地方政府债券的发行利差主要受到政策调控、地方财政等因素影响。在地方政府债券“自发自还”的起步阶段，财政部以国债利率为锚，明确规定了采用定向承销和招标方式发行的地方债投标利率下限。2018年要求地方债投标利率不得低于发行日前五个工作日同期限国债收益率均值上浮40个基点，2019年该标准降至25个基点。《关于进一步做好地方政府债券发行工作的意见》提出，鼓励具备条件的地区参考地方债收益率曲线合理设定投标区间，促进地方债发行利率合理反映地区和项目差异。2022年广东、浙江等经济发达省份部分期限的地方政府债券利差降至10个基点。2023年广东省将地方政府债券利差进一步降至5个基点，深圳市专项债定价锚由国债收益率曲线转换为地方政府债券收益率曲线。随着地方政府债券市场化发行定价机制不断成

熟，发行利率在波动中呈现下降趋势。地区间利差分化，各省地方政府债券的利差基本遵循财政实力越强，利差越低的规律。

**(七) 释风险：特殊再融资债券化解隐债压力**

2015—2018 年大规模债务置换后，有效防范化解地方政府债务风险仍是近年财政的重点工作，目前已开展了三轮隐性债务置换（见表 1）。2017 年 7 月中央政治局会议首次正式提到“隐性债务”。为积极稳妥化解累积的地方政府债务风险，2019 年开启了第一轮债务置换。对部分隐性债务负担较重、行政级别较低地区进行了较小规模点状的债务置换。此时仍延续此前三年的政府性债务置换方式，通过发行置换债券将 1579.2 亿元的政府存量债务纳入显性债务框架中。2020 年在新冠疫情冲击的背景下，建制县试点范围有所扩大。2020 年 12 月到 2021 年 9 月，通过发行特殊再融资债券，共对建制县区市展开了 6128.0 亿元的债务置换。第二轮债务置换则是为配合“十年化债”，对财力状况较好的地区开展全域无隐性债务试点。2021 年 10 月至 2022 年 6 月，批准广东省、北京市和上海市共发行约 5041.8 亿元特殊再融资债券进行债务置换。2023 年 7 月 24 日中央政治局会议提出“有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”，开启了第三轮债务置换。此后，地方加快特殊再融资债券的发行工作，优化债务期限结构，降低债务利息负担。根据中国债券信息网统计，2023 年 9 月底至 12 月 31 日，共有 29 个省份披露发行 13885.1 亿元特殊再融资债券，用于偿还地方存量债务。

表 1 历次隐性债务被纳入显性债务梳理

轮次	化债阶段	时间	债券性质	置换范围	规模（万亿）
第一轮	建制县化债试点	2019.06—2019.12	置换债券	7 省份的区县层面	0.16
		2020.12—2021.9	再融资债券	26 个省份	0.61
第二轮	全域无隐性债务试点	2021.10—2022.6	再融资债券	广东省、北京市和上海市	0.50
第三轮	一揽子化债	2023.9—2023.12	再融资债券	偿债压力大的重点省份	1.39

资料来源：财政部、中国债券信息网。

### 三、我国地方政府专项债券制度面临的矛盾

地方政府专项债的制度设计本质上是在发挥中央地方两个积极性的背景下，支持经济健康持续发展的重要制度供给，是财政制度顶层设计的重大创新。但仍需注意的是，当前地方政府专项债券被赋予太多使命，不同使命间难以实现有效平衡。具体表现为以下六组矛盾。

**(一) 全局宏观调控与地方顺周期化**

在逆周期财政政策实施过程中，因各级政府权责定位不清晰等问题，往往由具有顺周期特点的地方政府实施具体政策。这样不仅难以保证预期目标的实现，还可能蕴藏新的风险隐患。一方面中央政府在逆周期调节中并未充分发挥其优势地位。经济平稳期由中央和地方政府分担提供公共服务不仅能够有效地发挥好各级政府的信息优势，也能实现激励相融，避免预算软约束或公共地悲剧。但在经济下行时期，中央政府具有更大的政策空间，可将宏观调控政策的地区间外部性内部化，更便于进行政策间协调，确保宏观经济调控预期目标的实现。另一方面，实施积极财政政策的重要目的是通过调节财政收支行为为经济注入确定性和稳定性。我国地方政府受预算约束，其财政行为呈现顺周期特点。

在较强的逆周期调节政策的资金配套压力下，地方政府可能通过不规范的融资方式撬动地方金融资源，在化解经济风险的同时，预埋财政风险甚至是金融风险，反而为经济注入更大的不确定性。

### （二）逆周期工具与市场化长效机制

地方政府专项债券支持的项目需为有一定收益的公益性项目，意味着专项债既要肩负逆周期调节使命，投资市场参与意愿低、具有正外部性的项目，又要充分调动市场积极性最大化拉动社会投资、保证项目自收益平衡，这对专项债券的项目选择提出了非常高的要求。一方面，如果项目收益率较低、难以获得市场化融资，则可能同样难以满足专项债项目收益自平衡的要求。在项目申报时若高估项目未来现金流、获得项目评审通过，不仅难以发挥有限财政资金“四两拨千斤”的作用，还可能造成未来的财政负担，不满足项目收益债的要求。另一方面，如果项目具有一定的收益可获得市场化融资，专项债支持下的政府投资可能对民间投资产生一定的挤出作用。

### （三）利率债性质与项目收益债定位

尽管项目收益专项债的资金投向会影响项目收益情况，但由于专项债的利率债属性，债券利率不反映项目层面的信息。由此使得地方政府债券首金使用效率难以受到来自市场的约束。具体来说，项目收益专项债在制度设计之初，希望通过披露债券资金的项目投向信息，利用市场的信息甄别能力和差异化利率决定机制，倒逼地方政府提高债券资金的使用效率。但利率债意味着该债券的还本付息不存在信用风险，其利率水平受无风险收益及久期风险影响。较低的利率水平决定了市场不会过度关注债券资金投向，导致难以发挥市场机制，约束地方政府的举债、用债行为。

### （四）总量经济增长与区域均衡发展

当前，债务限额是地方政府稳增长、防风险的重要财力支持。债务限额分配原则更偏向于市场化的激励约束，还是行政性的地方切块，将影响地方政府的行为模式及区域经济发展水平。一方面，强调市场化的激励约束更有助于经济大省较大规模的项目落地，有利于发挥专项债集中力量办大事的作用，为实现经济社会发展预期目标提供支撑。相关项目的收益平衡情况相对更佳，未来偿债风险较小。另一方面，我国经济发展不平衡不充分问题仍然突出，各种风险挑战不断累积，增加对欠发达地区建设资金的支持，有助于缓解市场化原则下先发达地区对后发达地区优质要素的虹吸效应，防范化解未来欠发达地区的偿债风险。因此在实际额度分配中，为了不遏制欠发达地区的发展积极性，也会存在资金切块、资金等项目、需要部分欠发达地区补录项目的情形。

### （五）相机抉择时机与项目储备时间

上级部门集中进行相机抉择逆周期调节的时机需要，往往同基层政府专项债项目前期准备及开工建设的时间需要之间存在矛盾。当年内因经济增速不及预期，需要集中进行逆周期调节时，由于信息收集整理、认识深入需要花费较长时间，经济形势变化到政策出台之间存在一定时滞，为专项债发行及资金落地使用留下的时间窗口期较短。往往专项债从项目上报到额度下达、债券发行、资金使用的周期不到半年。短时间内多次集中的申报项目给地方政府带来较大的项目储备压力。可能面临项目储备不足、项目投入质量低下等问题，也可能导致资金支出滞后，甚至部分大规模支出发生在经济企稳上行阶段，从而助长过热的势头。为推动专项债资金尽快形成实物工作量，省市各级财政部门每月调度债券资金支出进度，基层部门及项目单位在层层压力下，仓促上报前期手续不完备、不成熟的项目或忽略实际工程进度，签订补充协议“以拨代支”。

#### (六) 偿债压力缓释与债务负担可控

以发行特殊再融资债券的方式置换隐性债务，虽然有助于缓释短期偿债压力，但也面临破坏地方政府举债规则的隐性成本，不利于推动地方政府长期形成负担可控的债务规模。由于利用特殊再融资债券进行债务置换是财政部在不突破债务余额限额的情况下，使用结存限额剩余空间进行债务化解。因此，要求发行地方政府债券置换存量债务的地区本身拥有结存限额，且结存限额应大于需置换的隐性债务规模。在实际操作中，由于部分地区债务规模较大，但结存限额偏小，导致在过去几轮化债中中央层面存在着收回其他地区部分限额，再分配给部分地区进行债务置换的机制。“限额回收—债务置换”这一“鞭打快牛”的制度设计会纵容地方政府违规新增隐性债的行为，重塑地方政府的显性债券发行和偿还行为，不利于规范地方财政行为。

### 四、完善我国地方政府专项债券制度的建议

当前地方政府专项债已经成为积极财政政策的重要抓手。梳理上述六对矛盾，应针对性地完善相关配套制度，明确主要目标，形成有利于兼顾稳增长、防风险、补短板的激励相容制度安排。

第一，厘清各级政府在逆周期调节中的责任，完善各级政府间的政策协调机制。由具有顺周期特点的地方政府承担逆周期宏观调控的责任，表面上看分担了中央政府的压力，但多轮地方隐性债务风险倒逼下的债务置换却实际增加了市场对城投债的信仰，再度酝酿的新增隐债又加剧了下一轮化债的紧迫性，导致隐性债务问题难以杜绝。尽管监管部门严禁新增隐性债务，但根据债务风险高低对于隐性债务的置换从实践上形成了对地方新增隐性债务的“激励”机制，反而更不利于强化地方政府的财政纪律，影响了中央政府严加监管新增隐性债务的权威。只有中央承担应有的逆周期调节责任才有助于从根本上打破这一循环。

第二，发挥专项债开拓地区特色投资领域的优势，定向支持一定收益覆盖倍数范围内的项目。一是根据地区特色扩大专项债投向范围。由于不同地区发展差距较大，各地基建投资重点不同，可适度由各省根据地方发展规划确定特色的专项债支持领域，引导各地因地制宜发展经济，从而在推动经济高质量发展上闯出新路。重点关注医疗卫生、保障安居等关乎民生且能产生合理回报的领域，更好发挥专项债券扩大有效投资的作用。二是确保地方政府专项债定向支持一定收益覆盖倍数范围内的项目。对于无法达到一定收益覆盖倍数但确实需要建设的项目，如果并不属于重大项目支持范围，则调减该地区的专项债务限额，并适度增加一般债务限额，防止部分低收益覆盖倍数的项目纳入专项债券支持项目中，使得专项债券向一般债券转化。以此保证地方政府项目收益债券可优先支持有效投资，并按预先融资偿债计划实现收益平衡。

第三，明确地方政府专项债券的利率债性质，加强政府系统内部项目筛选机制建设。各省开展债券支持入库项目评审筛选时，应保持相对科学、统一、严格的筛选标准。一是明确土地出让收入可计入偿债来源的项目种类；二是对于功能、需求接近的同类基建项目，基于项目储备库内的项目实际建设情况建立历史基准数据，用于投资需求及收益覆盖倍数的横向估算，确保相关数据真实、准确；三是明确统一的地方政府专项债券支持项目的最低收益覆盖倍数。

第四，优化专项债的限额分配管理机制，强化专项债资金申请使用的奖惩约束机制。一是专项债额度分配向项目成熟度高、财政实力强、债务风险低的省份倾斜，控制高风险地区新增限额规模，避免高风险地区风险累积。二是采用加大转移支付配合债务监管等方式促进地区平衡发展，而非采用债务限额倾斜的方式将隐性债务置换为显性债务，延后偿债责任、累积偿债风险。三是充分体现奖罚分

明的激励约束机制。对违反财经纪律，资金使用进度慢、支出用途调整频繁的地区扣减次年新增债券额度；对管理好、使用快的地区予以适当额度奖励，从专项债限额分配方面倒逼地方政府加强专项债项目准备。

第五，完善项目储备库和触发机制建设，增加债券发行使用的自动化水平。在中央政府层面，由中央政府组织构建一个五年滚动的基础设施储备项目库和当年基础设施项目库。在地方政府申请项目入库后，根据项目成熟程度及建设需求迫切程度确定项目建设年度。规定每年有一个基准的基础设施项目库年度授权限额，当固定资产投资增速的三个月移动平均值低于一定水平时，则自动增加授权金额，将未来四年的资金计划提前。同时减少随后四个财政年度债券资金授权限额，以确保资金的回收。在基层政府层面，地方政府在设计项目申请方案时，应提交项目建设资金需求申请、项目成本效益分析、项目资金支出以及建设收益回笼时间计划。在省级政府层面，省级政府在进行项目评审时，应将债券资金优先投向资金使用进度更快、周转速度更高的项目，且入围项目还应当按照收益覆盖倍数比率从高到低的顺序进行排序筛选，直至当年债券限额全部用尽，不对当年债券限额进行严格地区切块。以此充分激发地方政府发现项目建设需求的积极性，保证多级政府在调控政策上的协调性。

第六，在债务重组、加强中央政府责任担当的基础上，强化对高负债欠发达地区的债务管理。从隐性债的资金供给侧看，尽管维持债务兑付将有利于维护城投公司的信用和金融市场规则，但在地方无法履行偿债责任时打破债务刚兑，有助于倒逼市场风险识别机制的形成，减少隐性债务形成土壤。从隐性债的资金需求侧看，对于欠发达地区的财力缺口和存量债务，应当通过中央政府扩大赤字、转移支付的方式予以弥补，降低其举债扩张的冲动，避免地方政府为弥补财力缺口被迫通过不合法不合规的方式举借债务。在经济增长承压的环境下，资产盘活难度大，给予欠发达地区地方政府债务置换限额将不断提高地区的债务负担率，最终迫使地方政府低价处置国有资产，走向经济紧缩的恶性循环。因此，需通过债务重组、转移支付的方式缓解欠发达地区地方政府的短期财政压力，并以此为基础，对不同地区展开全口径差异化债务管理。一是根据当地国内生产总值（GDP）规模与社融增速进行债务规模管控。比如以当地GDP规模作为债务规模上限、以当地社融增速作为债券增速上限，一旦达限，则严控债务新增。二是对包括地方国企经营性债务在内的全口径债务展开监管。根据地区总体债务状况进行分主体、分区域、分债务品种的分类管理，避免地方通过各种隐蔽形式新增地方政府隐性债务。

#### 参考文献：

1. 刘尚希、孙喜宁：《论财政政策的有效性——基于公共风险分析框架》，《财政研究》，2021年第1期。
2. 汪川：《政府基建投资的财政乘数：基于DSGE模型的分析》，《财贸经济》，2020年第10期。
3. 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》，《经济纵横》，2021年第4期。
4. 赵燕菁：《大崛起：中国经济的增长与转型》，中国人民大学出版社，2023年。
5. 宋海、张红地：《关于防范和化解地方政府隐性债务风险研究》，《全球化》，2021年第6期。
6. Musgrave, R. A., The Theory of Public Finance: A Study in Public Economy, McGraw-Hill, 1959.

责任编辑：郭霞

**(7) Analysis of compliance issues and countermeasures for overseas operations of Chinese private enterprises***Wang Yujing, Wei Chao*

Compliance management is the highest stage of international operation, and enterprises must comply with relevant international laws and practices and fulfill their social responsibilities when conducting overseas operations, so as to achieve coordinated and sustainable development of economy, society and environment. Based on the connotation of compliance in overseas operations and the interpretation of compliance regulations in the international community, this article analyzes the compliance issues encountered by private enterprises in overseas operations. With the acceleration of the internationalization process of China's private enterprises, when they "go global" in the form of export trade, project contracting, foreign direct investment, overseas manufacturing, etc., the compliance risks encountered in overseas operations are mainly reflected in the market access restrictions of technology-based enterprises, compliance issues of labor rights and interests protection, data and information fraud of listed companies, anti-corruption and business ethics, data security protection, and compliance management risks of new trade formats represented by cross-border e-commerce. Based on the analysis, this paper proposes countermeasures such as assessing overseas risks, breaking through intellectual property barriers, improving the compliance system, and strengthening supervision.

**(8) Innovation in grassroots social governance: community endowments, target values and governance methods***Cai Xiaobin*

This paper attempts to develop an analytical framework of "community endowment-target value-governance mode" to analyze and explore the possible ways to promote the innovation of grassroots social governance and improve the effectiveness of grassroots social governance. Drawing on the theory of embeddedness and the theory of resource dependence, this paper focuses on the grassroots analysis unit of urban and rural communities, and analyzes the environmental characteristics, resource dependence characteristics, community operation priorities, existing problems and governance levels of urban and rural communities under specific endowment conditions from the perspectives of embeddedness and resource dependence; On this basis, the development degree of the community under specific endowment conditions and the matching community target value were further analyzed; Finally, the community endowment, target value and governance mode are matched to form a new analytical framework. This paper argues that the effectiveness of grassroots social governance is closely related to the endowment advantages, target values and governance methods of urban and rural communities, and the matching of the three will be beneficial to the improvement of governance effectiveness, while the misalignment matching will lead to inefficient governance, governance failure or even no governance. To innovate grassroots social governance and improve the effectiveness of grassroots governance, it is necessary to match the corresponding governance model according to the endowment advantages and characteristics of grassroots urban and rural communities and the target value needs, so as to promote the modernization of grassroots governance system and governance capacity.

**(9) The construction and improvement of China's local government special bond system***He Ying*

In recent years, in order to achieve the policy goals of stabilizing growth, making up for shortcomings, and preventing risks, the local government special bond system has been continuously improved in terms of clear boundaries, limited scale, investment direction, timeliness, maturity, cost reduction, and risk relief. However, it still faces six sets of contradictions: global macroeconomic regulation and local pro-cyclicization, counter-cyclical policy tools and market-oriented long-term mechanism, nature of interest rate bonds and positioning of project revenue bonds, aggregate economic growth and regional balanced development, discretionary approaches timing and project reserve time, and short-term debt repayment pressure relief and long-term debt burden controllability. In this regard, this paper suggests clarifying the responsibilities of governments at all levels in countercyclical adjustment and improving the policy coordination mechanism of governments at all levels; give full play to the advantages of special bonds in developing investment areas with regional characteristics, and provide targeted support for projects within a certain income coverage multiple; clarify the nature of interest rate bonds of local government special bonds, and strengthen the construction of project screening mechanisms within the government system; optimize the management mechanism for the allocation of local debt quotas, and strengthen the reward and punishment restraint mechanism for the application and use of special bond funds; improve the construction of project reserves and trigger mechanisms, and increase the level of automation in the issuance and use of bonds; on the basis of debt restructuring and strengthening the responsibility of the central government, it will strengthen debt management for high-debt and underdeveloped regions.