

地方债券偿债风险的法律规制

——基于30省、市综合财力的考察

张弋羲

(武汉大学法学院, 湖北 武汉 430072)

摘要: 随着地方债务管理机制改革的推进, 地方债券在规范地方举债融资方面的作用日益彰显。虽然经过“三年置换期”, 地方政府的利息负担已大为改善, 但理论与实务界对地方债券是否存在整体偿债风险这一问题, 仍存有歧见。为此, 有必要对地方债券偿债风险进行定量与定性的判断。在文本梳理和类型提炼的基础上, 从政府经济社会义务、宪政分权的视角对规制偿债风险行为进行法理反思。本文提出, 只有建构起以宪法为核心的立体化法律体系, 对相关法律规范予以适当调适, 才能最终实现偿债风险的合理防控, 推动公债权力的规范行使, 达至公民财产权与国家财政权的和谐共在。

关键词: 地方债券; 偿债风险; 法理反思; 财政收入

Abstract: As the reform of local governments' debt management moves forward, the function of municipal bonds to regulate local governments' borrowing money is increasingly clear. Municipal bonds have been issued to replace outstanding debt in the last three years, thereby lessening the local government debt. But there are different views on the issue that municipal bonds are risky in the realm of theory and industry. Therefore, it is necessary to use qualitative and quantitative methods to analyze the risks posed by municipal bonds. By analyzing the texts and behavior types of risk prevention, we manage to reflect the effort to prevent the risks of municipal bonds from the angles of power-separation of state and government responsibility for the economy and society. Only after we have established a set of legal system centering on the constitution can we prevent risks posed by local government bonds, and regulate the exercise of debt financing to ensure the harmonious relationship between the individual property rights and the financial power.

Key words: municipal bonds, debt risks, legal principle reflection, revenue

作者简介: 张弋羲, 武汉大学法学院博士生, 研究方向: 证券法。

中图分类号: F840.3 **文献标识码:** A

偿债风险的生成机理与问题导向

从债券发行主体的角度, 可以把政府债券分为中央政府债券和地方政府债券。其中, 地方政府债券主要以本级政府的公共预算收入、政府性基金收入或者专项收入偿还本息, 因此又被称为“银边债券”。之所以将其称之为“银边债券”, 是因为相对于中央政府发行的“金边债券”国库券, 地方政府债券是以地方政府信用为背书, 以地方财政为后盾, 偿债风险较小, 也较为安

全的一种债券产品。¹但安全并非意味着没有风险, “风险无处不在”。商业银行作为地方政府债券的最大持有人, 其所面临的巨大风险是债务人无力偿还债券本息的信用风险。而与信用风险相对应, 债券发行人的偿债风险是导致其不能如期偿还本息的根本原因。偿债风险是地方财政危机的表征, 财政危机如若处置失当, 则会演变为“租税国危机”。租税国危机由两方面原因造成: 支出的暴增与收入的停滞不前。²支出的暴增肇始于国家职权的过度扩张, 财政收入与财政支出时空上的不匹

配,使得发行政府债券成为常态;收入的停滞不前,导因于其受特定时期经济及政治上的限制,无法负担过度举债所须偿付之利息。“入不敷出”造成了地方财政困境,也使偿债风险得以显现。

地方政府债券的实质违约,在中国语境下还具有特殊意涵。意即,由财政风险生成的偿债风险,通过债券市场的传导机制,可能诱发整体金融市场的系统性风险,也即官方文件中提到的“财政金融风险”。商业银行作为最大的政府债券持有人,一旦本金无法得到偿付,可能导致现金流问题进而影响其自身流动性。而现实中,政府债券实质违约往往牵涉甚广,点对点、面对面的传播方式时常将众多商业银行置于流动性枯竭的风险之中。³正基于此,在经济法学领域,关注和研究偿债风险,防止其透过市场传导机制进一步引发财政金融风险,不仅有助于揭示经济法在应对财政金融危机时的重要功用,也有助于发现经济法对于促进经济社会稳定运行的重要价值,从而实现理论上自我深化和革新。

具体至中国的地方债券运作实践,地方债券发行模式先后经历了“代发代还”、“自发代还”和“自发自还”的制度变迁。2009年经国务院批准,财政部“代理发行并代办还本付息”,累计发行2000亿元地方债券⁴,地方债券发行由此“破冰”。此后3年,地方债券每年的发行量都保持在2000亿元。2011年国务院批准上海、浙江、广东、深圳四省市开展“自行发债试点”,“在发债规模限额内,自行组织发行政府债券”⁵,但仍由财政部代办还本付息,“自发代还”模式由此确立。2014年地方债券发行更进一步,10个省市获准进行“自发自还试点”⁶,由本级政府负责债券发行、支付利息和偿还本金。由“代发代还”到“自发自还”的制度变迁,不仅意味着地方债券发行权与责任的归属进一步明确,同时也标志着债券偿债风险完成从中央政府到地方政府在形式意义上的转移。

以预算法(2014)修订为界碑,时下中国的地方债券发行量与日俱增,呈现出置换债与新增债规模快速增长的“新常态”。在规模上,新预算法施行后的2015年,发行了3.2万亿地方债券用以置换到期债务⁷,占2014年末全国地方政府债务余额的20.7%。⁸2016年共发行4.9万亿置换债券,占2016年末全国地方政府债务余额的32%。⁹与此同时,新增债券规模亦不断扩大。例如,2017年地方一般公

共预算计划发行8300亿元新增一般债券,用以弥补地方财政赤字,同比增长6.4%。计划发行8000亿元新增专项债券,同比增长100%。地方债券发行规模的快速扩张,也引发了一系列追问:时下地方债券的偿债风险真的存在吗?经济法对规制偿债风险作出了哪些制度努力?应对偿债风险的法治逻辑该当如何?为此,文章聚焦偿债风险的法律规制问题,先通过对我国30省市综合财力的考察,来揭示偿债风险在当下中国的实然状态,明晰规制风险的重要性;接着从文本梳理的维度探讨经济法规制风险的既存规范,揭示法律架构的改良空间;继而从制度规范维度对偿债风险规制进行法理反思;最后在上述研究的基础上,提出规制偿债风险的体系构造和具体路径。

实证分析:地方债券偿债风险真的存在吗?

一、偿债风险与地方政府综合财力

地方债券的偿债风险与地方的综合财力直接相关。一般债券以一般公共预算收入作为偿还基础(财库[2015]64号),专项债券以政府性基金或专项收入还本付息(财库[2015]83号)。因此,综合财力是衡量地方政府偿债能力以及安排财政支出的关键。鉴于此,文章搜集、整理了我国30个省、直辖市财政部门发布的《关于2016年××省预算执行情况和2017年预算草案的报告》中有关信息,制成表格(见表1)。以此揭示各地方财政收入状况和整体综合财政实力,作为分析地方债券偿债风险的基础。

二、偿债风险与地方政府债务负担

地方政府债务负担是导致地方债券不能按期偿还的重要原因。文章以地方政府债务余额与城投平台债务余额之和来定义地方政府债务负担。地方政府债务余额包括一般

表1 地方政府综合财力(亿元)¹⁰

省份	地方政府综合财力	省份	地方政府综合财力	省份	地方政府综合财力
江苏	18012	广东	16055	吉林	5232
湖南	6952	贵州	5520	新疆	4548
浙江	15352	江西	4088	上海	10822
重庆	7009	辽宁	6418	山西	3274
天津	4300	北京	5178	内蒙古	5472
山东	12506	广西	5512	黑龙江	4556
安徽	5959	福建	5336	甘肃	3601
四川	13375	陕西	5398	青海	1682
湖北	6079	云南	5621	宁夏	1095
河南	6465	河北	5066	海南	1962

债务和专项债务,经过“三年置换期”¹¹,地方政府债务余额的主要存在形式就是一般债券和专项债券。¹²城投平台债务余额主要反映了城投平台公司负担的债务情况,属“历史遗留”问题。地方政府一般是城投平台的实际股东,其债务的偿还风险也往往对地方政府财政实力有间接影响。因此,文章将地方政府债务余额与城投平台债务余额之和,作为衡量地方债务负担的直接依据(见表2)。

表2 地方政府债务负担(亿元)¹³

省份	城投平台债务余额 ¹⁴	地方政府债务余额 ¹⁵	省份	城投平台债务余额	地方政府债务余额	省份	城投平台债务余额	地方政府债务余额
江苏	11009	10915	广东	1893	8820	吉林	835	2895
湖南	4352	6152	贵州	1704	8709	新疆	796	2837
浙江	3754	8391	江西	1700	3957	上海	739	4485
重庆	3228	3737	辽宁	1551	6572	山西	693	2291
天津	2998	7983	北京	1209	3744	内蒙古	599	5677
山东	2793	9445	广西	1128	4638	黑龙江	592	3120
安徽	2392	5320	福建	1123	4487	甘肃	586	1779
四川	2301	7812	陕西	945	4918	青海	143	1339
湖北	2182	5104	云南	924	6354	宁夏	87	1177
河南	2027	5525	河北	865	5691	海南	18	1560

三、偿债风险的实际度量与分析

地方政府债务负担与综合财力的比值(即债务率)¹⁶,是度量地方债券偿债风险的重要标尺。该比值揭示了地方综合财力对其债务负担的覆盖程度(见图1)。经统计,在30

图1 地方政府债务率

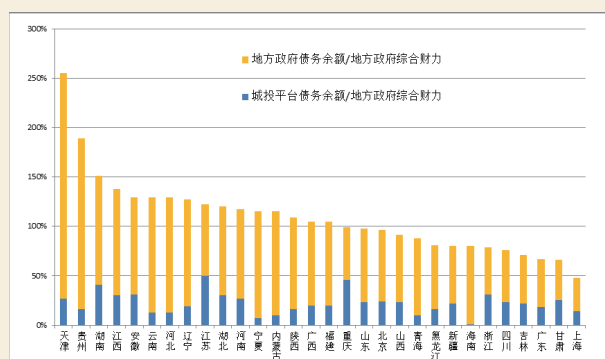
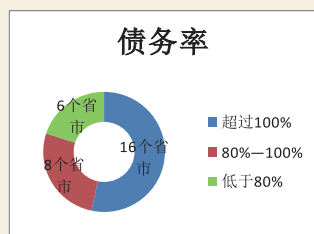


图2 债务率



个省、直辖市中,债务率超过风险警戒线的省市有16个,占比53%;低于80%的省市有6个,占比20%;80~100%之间的省市有8个,占比27%(见图2)。超过风险警戒线的省市达到16个,占半数以上,说明我国部分地区实际面临的偿债风险可能较大。而债务率排名前3位的天津、贵州、湖南三省市,其比值分别达到255%、189%和151%,反映了该地区的地方债券可能面临较大的偿还风险。

而债务率超过100%的16个省市,占据综合财力排名前10名的席位仅有5个,剩余11个省市无法排进综合财力排名前10名(见图3)。其中,只有江苏、河南、辽宁、湖北、安徽五个省市的综合财力,可以排进30省市综合排名前10位。说明债务负担较重的地区,其综合财政实力普遍较弱,而在债务率过高与财政实力较弱的“双重压力”下,该地区的地方债券可能面临较大偿债风险。

四、偿债风险的总体判断

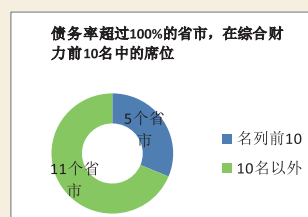
应当注意的是,文章是以地方政府债务余额与城投平台债务余额之和,作为计算地方政府债务负担的依据,与官方文件中仅以地方政府债务余额度量地方政府债务负担,有所出入。由此导致债务率这一比值相较于官方文件会小幅度上升。但若剔除城投平台债务余额计算地方债务负担,对于地方债券偿债风险的整体判断也与先前度量,相差不大。从整体上看,我国地方债券的偿债风险大体可控;从局部上看,部分省市所发行的地方债券,在财政实力疲弱与债务负担较重的“双击”下,可能面临较大偿债风险。

规制偿债风险的文本梳理与类型提炼

如前所述,我国地方债券所面临的整体偿债风险大体可控,但部分地区有较高偿债风险。那么在现行财政体制下,经济法对规制偿债风险作出了哪些制度努力?需要结合法律文本进行更深层次考察。

一、规制偿债风险的法律文本梳理

图3 债务率超过100%的省市的综合财力排名



从“代发代还”到“自发代还”，再到“自发自还”，地方债券发行模式的演变路径，刻画在了相关法律文本之中，反映了我国政府对规制偿债风险所作出的制度努力。“财预[2009]21号文”首次聚焦偿债风险，提出“规范地方政府债券收支预算管理”，进而勾勒出“项目管理—资金管理—预算管理”的偿债风险规制设想。《财政部代理发行2011年地方政府债券发行兑付办法》建立了中央财政专户制度，规定地方负有将“还本付息资金缴入中央财政专户”，并在有偿债困难时“及时报告义务”；同时，该办法明确了地方未足额缴纳时，财政部采取“中央财政垫付方式代办还本付息”，从而构筑起地方债券偿债风险“中央兜底”的偿债保障机制。《2014年地方政府债券自发自还试点办法》(以下简称《试点办法》)首次提出“建立规范的地方政府举债融资机制”，各试点地区“自行组织债券发行、支付利息和偿还本金”，为《预算法》修订积累经验，发债券改革之先声。《试点办法》搭建起了一整套防范偿债风险的制度框架，在规模控制、发行原则、财政披露、预算管理、偿债保障等方面提出了诸多设想，以期实现地方债券发行权利与偿债责任的一致性。

此后，随着预算法修订的完成，关涉地方债券的法律文件如雨后春笋般渐次出现，对于偿债风险的关注也日益增加。预算法(2014)提出建立“债务风险评估机制和预警机制、应急处置机制以及责任追究制度”，规制地方债务风险的顶层设计由此显现。尤为重要的是，国务院于2014年10月印发了《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称《意见》)，提出按照“疏堵结合、分清责任、规范管理、防范风险、稳步推进”的原则，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制。这表明地方债券是规范地方举债行为的关键，既要制止地方违法违规举债，又要充分调动地方主动性和积极性，积极履行偿债义务，做到谁借谁还、风险自担。可以说，预算法的修订和《意见》的出台，为规制偿债风险提供了目标清晰的制度蓝图，相关规则建构也相继铺开。例如，财政部要求地方各级政府统计“可偿债财力、可变现资产”(财预[2014]351号)，规范地方一般债券发行(财库[2015]64号)和专项债券发行(财库[2015]83号)，等等。

二、规制偿债风险行为的类型提炼

参酌我国规制偿债风险的法律文本，可以从中提炼出规制偿债风险行为的法律类型，具体而言(见表3)，主要有：

1. 规模控制

即国家出于宏观调控和保障经济稳定的需要，对地方债务规模进行限额管理，扩大或削减债务限额，则据宏观经济形势而定，以实现促进增长、调节经济、应对危机等目标。例如，依据全国人大常委会于2015年批准的议案，地方政府债务限额为16万亿元；2016年债务限额为17.19亿元，同比增长7.4%；2017年债务限额为18.82亿元，同比增长9.5%。

2. 预算管理

即政府将债券收入纳入财政预算，将债券资金支出纳入部门预算或单位预算，并接受本级人大审查批准。将债券资金纳入预算管理，不仅使债务预算承担了促进经济结构调整、转变发展方式的功能，而且依据人大批准的预算在法律上更具确定性，能够保障债务资金的专用性和一致性。

3. 政府性债务公开制度

即政府为保障公众知情权，依据《政府信息公开条例》，通过特定方式向社会公众公开本地区经济运行、财政收支、债务情况、债券信息、项目建设等情况的制度。虽然政府性债务公开在我国已有较大改善，但由于缺乏统一公开标准，财政透明度仍需进一步加强。¹⁷

4. 偿债保障机制

即政府在发行债券前，通过法定或约定形式，就债券偿还计划、财政资金安排、还款方式等作出的市场化安排。偿债保障机制是履行偿债责任、维护政府信用的法制手段，可以从事前有效规避偿债风险。

5. 风险预警

即政府对债务的规模、结构、安全性进行动态监测和评估，履行合理界定债务规模、跟踪债务变化、有效控制风险的经济社会义务。例如，2011年，北京市政府发布规范性文件¹⁸，首次提出“逐步健全政府性债务风险预警机制”，将债务风险指标纳入年度考核，并规定了在不同债务状况下的法律后果。

6. 应急处置

即政府在债券预计违约或已经违约的情形下，通过

采取信息报告、应急措施等方式，筹集债券偿还资金，化解偿债风险。如广州于2016年8月发布政府性债务风险应急预案¹⁹，国务院在此基础上，形成了地方政府性债务风险应急处置预案。²⁰

7. 责任追究

即政府因无法履行偿还责任、法定代偿责任、必要救助责任后，对相关责任人进行责任认定、行政问责、法律追责。

规制偿债风险的法律评价及反思

一、规制偿债风险的法律评价

通过梳理规制偿债风险的法律文本以及对规制行为进行类型化分析，可以看到有关规制行为确立的依据大多出现在国务院及财政部规范性文件之中，缺乏宪法、法律的实质性规定。而规范性文件的过于简单，也给法律规范的调适预留了改革空间。

1. 法律体系层面缺失宪法规范的调整

从法律类型来看，规制偿债风险的行为类型已覆盖债券发行、预算管理、信息披露、偿债保障、风险预警、应急处置及责任追究等发行和流通环节，地方债券偿债风险防范法律体系已初步形成。但相关法律依据层级不高，且法律体系顶端缺乏宪法规范的统筹和协调，仍是制约偿债问题得以最终解决的制度根源。

2. 缺乏综合财力与债务负担之间的法律调整机制

财政综合财力是地方债券按期偿还的基础。规制偿债风险不仅需要在风险生成、扩散之际及时予以提示、暴露，同时也需要构建起政府综合财力与债务负担之间的法律调整机制，在风险尚未生成之际予以防备、消释。上文已述，我国不同省份综合财力与其债务负担之间并非完全匹配，存在“低财力、高债务”或“高财

力、低债务”的风险错配。这种制度安排不仅忽略了内陆省份与沿海省份在综合财力上的天然差异，而且也忽略了综合财力与偿债风险之间的相关性。制度建构上缺失分担债务风险的法律调整机制，这也是导致我国不同地方政府偿债风险大相径庭的重要原因。

3. 偿债保障机制不健全，偿还方式易造成预算软约束

偿债保障机制的核心是债券偿还方式的确定。这与偿还方式所能实现的功能密切相关。因为不同的偿还方式，对于地方政府造成的财政压力各不相同，由此形塑的“财政支出习惯”亦有所差别。“借新还旧”相较一次还本付息或分期偿还，更易形成预算软约束，增大偿债风险。财库[2014]57号文首次提出“试点地区应建立偿债保障机制”，但对于偿债保障机制的制度内容、运作模式都未作任何法条的规定。

4. 事后型规制须强化其惩戒功能，落实债务投资决策责任制

责任追究等事后型规制手段有待强化。《地方政府性债务风险应急处置预案》首次明确了债务风险责任范围、追究机制及程序，但责任范围仍失之过窄，无法涵盖债务风险责任的全部类型。如债务投资决策失误，往往是债务风险事件形成的直接原因，应纳入债务风险责任范围。

二、规制偿债风险的法理反思

规制偿债风险法律体系的不完备以及法律条文简单粗陋，皆归因于对地方债券的本质属性认识不足。从债券本质入手，对规制偿债风险的法理基础进行系统反思，有助于法律体系和规范的立体化建构与调适。

1. 债券收入本质是一种预借赋税收入

依古典学派观点，债券收入的本质是一种预借赋税收入。“在危险临到的瞬间，就得负担一项马上就要的大费用，这费用是不能等待新税逐渐地慢慢纳入国库来应付……除了借债，政府不能有其他的方法了”。²¹赋税的课征从来不是一蹴而就的，在国家危机时刻，通过增加赋税收入以应对危机，往往缓不济急，此时，发行债券就成了筹措资金的重要方式。但是，现实的借债收入，必出自未来增加的税赋。税赋过重，势必造成社会的不公正，引发代际公平问题；税赋过轻，则入不敷出，从而引致财政危机，政府统治的合法性受到怀疑。因此，规制偿债风险事关社会公众对政府的信心。现代

表3 规制偿债风险的类型提炼

规范层级	发文字号	规模控制	预算管理	信息披露	偿债保障	重大报告	风险预警	应急处置	责任追究
国务院	国发[2014]43号	√	√	√			√	√	√
	国办函[2016]88号						√	√	√
财政部	财库[2014]57号	√	√	√	√	√			
	财预[2014]351号			√					
	财库[2015]64号		√	√		√			
	财预[2015]47号	√		√					
	财库[2015]83号		√	√		√			
	财库[2015]85号	√		√		√			

公共选择学派发展了规制偿债风险的理论。他们认为，“政府的举债(发行债券)权是一种创造动产的权力，它使政府承担着在未来周期如数偿还这种资产持有人的义务”。债券即信用，“被人们看到违约、甚至是预期违约的政府，是无法随时利用在市场上举债的手段的”。²²可见，政府所举借的公债，是以未来财税收入作为偿还保障的，是政府自身信用的体现。政府对偿债风险的关注，关涉政府信用，更会影响下次危机来临之际动用这种举债权力的实效。

2. 规制偿债风险是政府提供公共产品服务时的附随义务

在现代国家，偿债风险与公共产品服务提供水平之间的紧密关联，决定了其成为政府在提供产品服务这一经济社会义务时的一种附随义务。随着向福利国家的迈进，政府在提供基础建设、公立教育、养老医保等公共产品和公共服务中的作用不断增加。有外国学者将政府比喻为“巨型压力器”²³，通过吸进税收和权力，释放出财富：如金钱、服务、合同、专营权和特许权等。可以说，现代国家政府职能转变的首要目的，就是为了能够给社会公众提供更多、更好的公共产品和公共服务。²⁴而这一经济社会职能，却与偿债风险紧密相关。当一国政府(尤其是地方政府)难以兑付债券本息，从而导致债券违约，其对于社会经济层面的影响是巨大的。于微观，偿债危机势必导致社会公共产品和服务水平的下降；于宏观，由政府信用受损所引起的信任危机，也难以保障今后债务续借的可持续性。综上，无论是从自由市场经济，还是从现代市场经济的视角进行观察，规制偿债风险均为政府在发行公债时所承担的义务内容之一。

3. 规制偿债风险需要经济法与宪法的双重调整

“经济法实质上就是分配法”²⁵，偿债危机的根源就是财富分配失衡、分配秩序失范。要有效解决国计民生问题，实现国泰民安、长治久安，避免“治乱循环”，就必须解决好分配问题。²⁶理论上，地方政府当为债券义务人，独力承担最后偿还责任，与中央政府无涉。然而，作为一种市场化政府经济行为²⁷，地方发行债券行为必须协调自利性与公共性、营利性和公益性方面的冲突。具言之，地方政府必须摆脱经济利益最大化为指向的“政府公司主义”自利性倾向²⁸，将有效供给公共产品和服务这一

公益性职能作为其行为目标；同时，“市场机制的最大失败是它无法考虑未来人们的利益，甚至也无法考虑在现有市场之外的现代人们的利益”。²⁹人们有着天生短视的倾向，而由人组建的政府，概莫能外。“只重视政策对特殊群体产生的短时影响，而忽略或者淡化整个社会所受的长期影响”。³⁰作为分配之法的经济法，需要在宏观调控层面平衡短期与长期、自利与公益之间的矛盾和冲突。

如果说经济法对偿债风险的规制是直接调整，那么宪法调整显然处于更高位阶。张守文教授明确提出“宪法缺失是致使财政危机影响至深之法律原因的进一步归结”。³¹究其缘由，国家财政权与公民财产权之间的矛盾，是导致财政危机的根本原因。“公共财政是关于公共收入与支出的一种财政模式，其财政收入主要来源于国民所缴纳的税收”³²，这样就在公民财产权与国家财政权之间存在一种紧张关系，最终体现为国家与公民之间的矛盾。而这种矛盾的化解，必须通过宪法调整予以实现。

不论是经济法调整还是宪法调整，规制偿债风险的背后，实质是对不同级次政府之间、国家和公民之间权利(力)和义务的重塑和再造，是对国家财政关系的重新厘定和梳理。

规制偿债风险的立体化构建与规范调适

“人生而自由，无往不在风险之中”。³³现代社会已被广泛认为是一个“风险社会”。其中，政府债券的偿债风险日益受到各国政府和地区的重视。我国预算法的适时修订正是对偿债风险进行回应的有力佐证。但预算法的规定毕竟过于原则，对偿债风险的规制需要多个法律部门协同配合，方能调和国家财政权与公民财产权之间的矛盾。这就需要立体化地构建规制偿债风险法律体系，填补宪法、法律的空白；同时，对相关法律规范予以妥善调适，以因应经济社会对规制偿债风险的现实需要。

一、规制偿债风险法律体系的立体化构建

公债的本质是预借赋税收入，地方债券则是以地方未来的财政收入作为偿还担保。所以，中央与地方的公债问题必须架构起以宪法为核心的多层次法律体系，才能将债券发行权关进“权力的笼子”。宪法作为最高位阶的“元规则”，是协调公民财产权与国家财政权之间紧张关系的最终解决方案。有必要通过修宪活动，对公

债举借原则、举借主体、举借用途、限额调整及法律责任等基本问题作出规定。

“徒法不足以自行”，在做到于法有据的同时，也应应对宪法的实施保持必要关注。地方发行债券的目的是向社会公众提供更多、更好的公共物品，债券的偿还是以增加未来赋税收入得以实现。因此，地方居民对公共物品的偏好³⁴，决定了应由地方居民决定公共物品的种类和数量。而在宪政国家，地方居民的代表即是代议机关。我国《宪法》第99条规定，“地方各级人民代表大会在本行政区域内……依照法律规定的权限，通过和发布决议，审查和决定地方的经济建设、文化建设和公共事业建设的计划”，这为规制偿债风险提供了法律依据。将公债法律问题纳入宪法，发挥人大在债务决策中的核心作用，在制宪的同时，主动行宪、积极督宪。唯有如此，对偿债风险的规制才能真正走向宪政之治。

在宪法对债券发行的分权制衡基础上，应围绕规模控制、预算管理、信息披露、预警及处置等制度要素，构建多层次的规制偿债风险法律体系。具体从以下几个方面展开：

1. 强化全国人大及常委会对地方债务限额的批准权

通过修订《预算法》，强化全国人大及常委会对预算草案的批准权，充分发挥全国人大财政经济委员会在财政审查和监督方面的专业作用，设计债务限额审查程序，进而实现债务限额审查批准的标准化和专业化。同时，鉴于国务院享有债务限额的议案制定权，应通过立法明确债务限额的议案内容，对于增加债务限额或减少债务限额的议案，应在《议案说明》中明确理由和可能影响，提升地方债务限额制定过程中的透明度。

2. 擢升地方债券发行相关规范的法律位阶

针对地方债券发行多由部门规范性文件进行调整的实践现状，建议制定《地方公债法》，消除既存规范之间的法律冲突，擢升地方债券法律规范的法律层级，以保证法律规范的权威性和稳定性，塑造相关主体的行为预期。

3. 建立综合财力与债务负担之间的法律调整机制

我国财税实践中，内陆省份与沿海省份的综合财力存在较大差异。内陆省份税收收入和非税收入在财政收入中占比较小，转移支付和税收返还收入占比较大，财政可持续性不强。建议制定《财政转移支付法》，明确

财政转移支付的基本原则和方向，以转移支付、税收优惠、税收返还等宏观调控手段，作为对债券手段的替代，降低经济欠发达地方债券偿债风险。可以说，规制地方债券偿债风险是一项“系统工程”，需要多层次法律规范综合调整，将公债权力置于法律约束框架之内，也就同时将风险关进了制度的牢笼。

二、规制偿债风险法律规范的具体化调适

在立体化构建起规制偿债风险法律体系后，仍需对相关法律规范进行具体调适。具体而言，对事前型规制应充分发挥其宏观调控功能，形塑地方政府举债权力；对事中型规制既要妥适地界定制度措施的适用范围，贯彻法定主义立场，又要强调对程序性规范的恪守，以程序正义保障实质公平；对事后型规制不仅要结合各种债券违约的自身特点，选择公共福利减损最小的实施手段，而且要注重发挥制度规范的惩戒功能，做到债券风险责任的全过程溯源，让真正责任人承担相应的政治和法律责任。

1. 健全地方债券偿债保障机制

在偿债保障机制中，对债券偿还方式的限制，能够有效约束地方政府的举债权力。关于偿还方式，它有分期偿还法、买销法、到期一次还本付息法和借新债还旧债四种模式。“借新还旧”的实质是将债券本金的偿还向后推延，极易造成预算软约束。因此，在确定债务限额的前提下，应严格限制“借新还旧”的比例和规模，防范地方政府的道德风险。理论上，分期偿还法和到期一次还本付息法，均可对地方在债券到期日之前施加一定财政压力。偿还本金的压力也有利于地方统筹财政支出、规划偿债资金来源，减少短期行为。是故，债券发行相关法律法规应作出充分回应，严格限制新增债券中“借新还旧”的比例，将分期偿还法和一次偿还法作为法定偿还方式，以此约束地方政府举债权力，从事前规制风险角度，做到“防微杜渐，禁于未然”。

2. 建立政府综合财务报告制度

规制偿债风险同样离不开市场主体的参与和约束。长期内，着力构建地方债券政府综合财务报告制度，逐步建立透明化、多层级的地方债券报告体系，有助于市场主体充分掌握政府财务信息，进而约束地方政府举债行为，从而起到间接化解偿债风险的作用。详言之，地方债券信息披露法律规范应借用地方资产负债表的编制

原理,将地方政府经由发行地方债券所筹集的资金并入地方资产负债表,并课以负债主体强制性信息披露义务。同时,遵循法定主义原则,使该制度在全国范围内具有普适性效力。在主体法定上,各级地方政府应为其财务状况的当然报告人,任何层级的地方政府不享有免于报告的法外空间;在内容法定上,各级政府不仅要报告资产负债的数量信息,而且要更加注重质量信息的编制和汇报。

3. 强化事后型规制手段的惩戒功能

在规范调适层面,不仅须强化事前型规制的预防功能,还要注重事后型规制的惩戒功能,这也与经济法所追求的效率与公平兼顾之价值目标相一致。而“在公共行政和私人部门行政的所有词汇中,责任一词是最为重要的”³⁵,健全与偿债风险相匹配的责任追究机制,是发挥法律规范惩戒功能的根柢和前提。因此,有必要建立严格的债务投资决策责任制,以规范的形式明确项目负责人的决策、管理和偿债责任。³⁶将地方债券决策责任的落实和追究、债券资金使用绩效的考核通过法律形式予以明确,将地方债券管理纳入法治化轨道。详言之,健全偿债风险责任追究机制,既要明确责任主体、责任范围和法律后果,明晰偿债责任的法律边界,又要强化行政机关、司法机关对责任的认定与执行,疏通责任人的权利救济通道,进而形成完整的法律闭环,以此规范

和约束地方发债行为,确保政府偿债责任的忠实履行。

结语

“要么是国家毁灭社会信用,要么社会信用毁灭国家”。³⁷休谟数百年前对于国家公债的论断,至今读起来仍振聋发聩。地方债券作为国家公债的重要组成部分,它的发行、管理和偿还与政府的公共信用紧密相关。其中,地方债券的偿债风险是政府公共信用的直接显现,关涉社会公众的合理期待、政府统治的合法地位和现代社会的长治久安。基于此,从法学角度来研究偿债风险问题,也必然是一个可值挖掘的重要课题。为此,一方面要本着“理性质疑”的研究态度,对偿债风险的真实存在状况进行实证研究,避免得出人云亦云的片面结论;另一方面,在对既有法律文本和规制类型加以梳理和提炼的基础上,有必要对偿债风险的规制机理进行系统反思和总结,探寻偿债风险的规制路径。但是,规制偿债风险不能偏离法治财政的既定航道,必须建构起以宪法为核心的法律规范体系,将公债权力关进法治的“樊笼”;同时,妥善调适既有规范的适用空间,从而最终实现公债权力的规范行使,公民财产权与国家财政权的和谐共在。 ■

[基金项目:本文系教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目“我国债券市场建立市场化法治化风险防范体系研究”(批准号:14JZD008)的阶段性成果]

注释

1. 周友苏. 证券法通论[M]. 成都:四川人民出版社, 1999: 110.
2. 葛克昌. 税法基本问题[M]. 北京:北京大学出版社, 2004: 188.
3. 管斌. 金融法的风险逻辑[M]. 北京:法律出版社, 2015: 152-155.
4. 与此同时,地方债券收入被全额纳入预算管理,可用于省级直接支出,也可转贷市、县使用。具言之,列入当年省级政府预算的部分被称为“财政部代理发行地方政府债券收入”,转贷市、县使用的部分贷记“转贷财政部代理发行地方政府债券收入”。
5. 《财政部关于印发〈2011年地方政府自行发债试点办法〉的通知》(财库[2011]141号)。
6. 《财政部关于印发〈2014年地方政府债券自发自还试点办法〉的通知》(财库[2014]57号)。
7. 《关于2015年中央和地方预算执行情况与2016年中央和地方预算草案的报告》。
8. 《全国人大常委会关于批准〈国务院关于提请审议批准2015年地方政府债务限额的议案〉的决议》。
9. 《关于2016年中央和地方预算执行情况与2017年中央和地方预算草案的报告》。
10. 地方政府综合财力的统计信息采地方一般公共预算收入、转移支付和税收返还收入、政府性基金收入、国有资本经营预算收入四者之和,并剔除地方政府一般债务收入和专项债务收入后整理所得。
11. 2015年,时任财政部部长楼继伟表示,国务院准备用3年左右时间,对地方以非债券形式举借的存量债务(截至2014年底为15.4万

亿),通过发行债券的形式予以置换。参见陈益刊. 14万亿地方存量债务 三年左右置换完成[N]. 第一财经日报, 2015-12-28(A03).

12. 三年置换期内,2015年发行置换债券3.2万亿,2016年为4.9万亿,2017年预计为3万亿左右。存量债务(15.4万亿)中,剔除1.06万亿过去已发行债券,经过三年置换,非债券形式债务的规模仅为3万亿左右。意味着当下中国,政府债务余额这一指标,已基本反映了地方政府债券的发行规模。

13. 本表根据各省省级财政部门发布的《2016年预算执行情况与2017年预算草案的报告》、中债资信评估有限公司发布信息、Wind资讯等公开数据整理所得。受收集信息所限,本表未包含我国西藏自治区及港、澳、台地方政府债务统计情况。

14. 因2017年尚未结束,并受收集信息所限,城投平台债务余额信息截至2017年10月31日。地方政府债务余额信息截至2016年12月31日。两者在时间上具有不对应性,但大致可反映出地方政府债务负担情况。

15. 地方政府债务余额的统计信息采各省一般债务与专项债务之和,根据各省发布的《2016年预算执行情况与2017年预算草案的报告》、《地方政府一般债务余额表》、《地方政府专项债务余额表》等公开信息整理所得(截至2016年12月31日)。

16. 全国人大常委会于2015年通过的《关于批准〈国务院关于提请审议批准2015年地方政府债务限额的议案〉的决议》中,明确将“债务率不超过100%的水平作为我国地方政府债务的整体风险警戒线”,而国际上通常将80%~120%作为债务率控制标准的参考值。

(下转第69页)