



您的位置：首页 - 2004科研成果

文章：市政债券：从理论到现实并不遥远(杨涛；8月23日)

文章作者：

市政债券是目前中国财政与金融改革中最具吸引力的内容之一，围绕市政债券的发行、交易、风险控制、评级、外部环境等问题所展开的研究，已经成为国内外理论和实践部门共同关注的焦点。

我们看到，市政债券在西方各国已经是一种成熟的融资工具，具有一百多年的发展历史。而在我国，关于市政债券的讨论也是由来已久，早在上世纪末，就有人系统介绍国外发展市政债券的经验，并结合中国国情提出有关政策建设。在实践方面，许多地方政府也充分利用企业债、资金信托的形式，来发展一些“准市政债券”，达到为城市建设融资的目的。

目前来看，市政债券逐渐摆脱“尤抱琵琶半遮面”的状态，进入呼之欲出的阶段。这不仅是由于发行市政债券的经济、社会环境已经初步具备，而且还基于两方面的重要动因。一是城市化对地方政府带来的巨大融资压力，二是现存地方政府融资体制带来的潜在财政、金融风险的积累。在此，我们对中国发展市政债券的问题进行理论和实践两方面的梳理，既可以总结经验教训，又可以提出改革的思路与步骤，从而为该项制度创新的到来做好准备。

一、基本概念与经验借鉴

1. 基本概念

从广义上来说，市政债券(Municipal bond)是指一国的地方政府或其授权代理机构发行的、以地方政府信用为保障的有价证券，所筹集资金主要用于城市公用设施的建设，并且具有特殊的免税待遇。

在各国地方政府的投融资体制中，市政债券之所以具有特殊的重要地位，是由供给和需求两方面因素决定的。

从发行者的供给角度来看，市政债券对于各国地方政府来说都是不可或缺的。一方面是地方政府自身职能的需要。地方政府需要提供的公共产品，主要就是城市公用设施。由于公路、桥梁等公用设施所需投资巨大、周期较长，地方财力难以满足，往往需要发行市政债券来融资。另一方面是经济增长对地方政府带来的压力。一般认为，经济增长与城市化是互为因果的要素，国家经济增长与城市化程度的提高，在某种程度上表现为城市人口、规模、数量的增加，以及城市产业、环境和功能的优化。这些都对城市公用设施的改进提出要求，并对地方政府造成更多的融资压力。这也是在许多国家的高增长时期，地方政府在融资过程中诉诸市政债券的原因之一。

从投资者的需求角度来看，市政债券的吸引力表现为以下几方面：一是信用级别高，投资安全可靠；二是流动性强，抵押价值较高；三是免缴所得税，这是市政债券的主要特征，也是最吸引投资者的地方；四是期限灵活，包括中长期和短期的，适应了不同投资者的需求。这样，市政债券与国债、企业债券、股票等共同构成了完整的证券市场。

2. 经验借鉴

在多数西方国家，中央政府的财政预算与地方政府的财政预算是完全分离的，因此地方政府成为独立的负债主体，有条件把市政债券作为主要融资工具。欧美等国家的城市建设，很大程度上依赖于发达的市政债券市场。近年来，更多的发展中国家也开始步入城市化的高速发展时期，并采用市政债券为地方政府融资。事实上，市政债券不仅可以为有巨大资金需求的城市基础设施建设开辟新的融资渠道，而且也是重要的财政与货币政策工具。

从国外的实践来看，市政债券发行量最大的国家是美国和日本，其次是加拿大、德国。在此，我们简要回顾最具典型性的、美国市政债券市场的特征，从中吸取有益的经验借鉴。

(1) 背景

美国城市公共设施项目的市场融资渠道主要有四种：一是设立专门税费，本着“谁受益谁出钱”的原则；二是发行市政债券。对于建成以后可以收费的项目，如机场、收费公路、桥梁、隧道等项目，许多地方政府采取这一方法筹资。这是美国城市基础设施建设最主要的融资渠道，三是鼓励私人部门投资。为了鼓励私人投资，政府往往提供一些优惠政策，如免交财产税等。四是由政府提供信用。这是鼓励私人部门参与基础设施建设的一种新方法。

(2) 市政债券类型

在美国，根据信用基础的不同，市政债券分为一般债务债券(General obligation Bond)和收益债券(Revenue Bond)两大类。

一般债务债券可以由州、市、镇和县政府发行，都以发行者的税收能力为基础。一般来说，除非某种税收收入的用途被特别限制，一般发行人会以自己全部税收来源为一般责任债券担保，有些一般债务债券甚至会得到全部税收收入和非税收入的担保。

收益债券是指为了建设某项城市公用设施而依法成立的代理机构、委员会或授权机构发行的市政债券，它由与公用设施相关的专项使用费或附加税来保证还本付息，而不是由一般地方政府税收担保偿付。收益债券的风险往往比一般债券的风险大，但利率较高。

(3) 税收待遇

根据《1986年税收改革法案》的规定，市政债券的税收待遇有三种情况：用于公共目的的债券，利息收入免缴联邦所得税；用于私人项目的债券需要缴联邦所得税，但可以免缴债券发行所在州的所得税和地方政府所得税；既非政府目的、又非私人项目的债券，如住宅与学生贷款，也是免税的，但发行数量受到限制，而且利息收入被作为选择性最低税收的优先项目，即在确定联邦政府对个人收入进行征税的税

基时，投资市政债券所获得的利息可以享受最低税率优惠。目前绝大多数市政府债券是用于公共目的的免税债券

(4) 市场状况

2003年，美国债券市场的发行量达到了6.92万亿美元，其中市政债券发行量为4524亿美元；截止2003年12月31日，美国固定收益证券余额为21.9万亿美元，其中市政债券余额为1.9万亿美元；

从发行者来看，在美国，几乎所有的地方政府和地方政府代理机构都将市政债券作为其融资工具。全美共有约55000个市政债券发行者，且大部分是小规模发债者。

从投资者来看，美国市政债券的投资群体通常包括：个人、保险公司、银行、共同基金、信托基金、公司等。在市政债券的投资群体中，很少有养老基金和外国投资者，因为他们不需缴纳联邦收入税，也就无法享受在购买市政债方面的税收优惠。

从监管者来看，一是发行监管。发行市政债券不需要向美国证监会登记，主要是接受《证券法》中反欺诈条款和美国市政债券规则委员会有关规则的约束。各州和地方政府是否发行市政债券，完全由本级政府的监督委员会或者管理委员会确定，不需要上一级政府的批准和同意，委员会以及委员个人应为债券发行行为负责。二是市场监管。1975年以后，国会组建了市政债券条例制定委员会（MSRB），由它提出有关市政债券市场的监管提案，经过证券交易委员会批准，由全国证券交易商协会中监管市政债券交易商的部门以及自营银行的有关监管机构负责实施和控制。

二、中国发展市政债券的理论分析

1. 从城市化的角度来看中国发展市政债券

2000年7月，诺贝尔经济学奖获得者斯蒂格利茨曾经谈到：“中国的城市化与美国的高科技发展将是深刻影响21世纪人类发展的两大主题”。从世界范围来看，城市化已经成为经济结构调整与社会发展的重要内容和原动力，并且对社会福利的增进起到重要的贡献。

中国目前通常被认为处于工业化阶段的中期，根据西方国家的发展经验来看，城市化问题在此阶段直接关系到国家整体经济运行状况，也影响着中国几亿人的生活模式。当然，城市化的内容是多方面的，它可以包括城市人口增多、城市发展加快、农村部门相对比重下降等现象，而城市公用设施建设是其中一个不容忽视的重要方面。在中国的城市化进程中，城市公用设施的融资结构决定了城市公用事业的发展状况，并成为社会各方所关注的焦点。

在当前的中国城市发展过程中，虽然逐渐引入民营资本与外资，但城市公用设施投资的主体依然是中央和地方政府，这种状况已经不能适应城市公用事业发展的巨大融资需求了。我们看到，随着改革开放的推进，中国城市化水平也稳步上升。1952年中国城市人口占总人口的比例仅为12.5%，改革前夕的1978年城市人口占总人口比例为17.9%，到2003年底，城市人口占总人口的比例已达40.5%。城市化水平的提高需以大规模的基础设施建设为物质前提，而这必然需要大量的资金投入。

国务院发展研究中心曾经做过测算，每增加一个城市人口，按照2002年的价格水平需要投资9万元，20余年间中国的城市人口由2亿人增加到如今的近5亿人，如按照2002年的价格水平计算，所需投入的资金高达27万亿元。如此巨额的资金投入已超出政府财政所能承担的水平，面对庞大的资金缺口，地方政府既面临城市发展的压力，又面临负债约束，因此被迫承受大量的隐性负债。由此看来，推出市政债券是适应和促进中国城市化发展的有效途径。

2. 从财政的角度来看中国发展市政债券

目前，我国地方政府的债务正在不断增加，形势已经达到了相当紧迫的程度。地方债务不仅规模庞大，而且非常分散。在某些地方，政府所承受的债务负担已经到了危机边缘。根据国务院发展研究中心的粗略估算，中国地方政府负债至少也在1万亿以上，地方债务的潜在风险甚至会危及我国整个财政和金融系统。

虽然我国现行法律不支持地方政府负债。而事实上，我国地方政府早已开始大量负债。由于我国财政实行从中央到乡镇五级预算体制，在每一级都可能存在负债行为。因缺乏法律和国家政策依据，各地普遍采取了变通方式。这些债务多数用于当地城市基础设施建设，随着城市化进程的加速，以及地方政府的政绩驱动，债务规模会越来越大。

由于我国限制地方政府发行公债，使得这些巨额债务具有很强的隐蔽性，无法被人轻易发现，透明度极差。目前，尚未确立衡量这些债务的统一口径，也缺少债务的预警机制。而且，这些债务的违约率较高，负作用很大。从长远来看，地方政府由于缺乏有效的预算约束机制，往往会盲目扩大负债规模，从而既造成财政风险积累，损害地方经济未来的增长潜力，也影响到国家宏观经济稳定性，形成经济扩张压力。此外，鉴于地方政府对地方金融机构存在或多或少的行政干预，该部分财政风险很有可能转化为银行体系的金融风险。

实际上，从财政的角度来看，推出市政债券有三方面的意义。一是有利于明确中央与地方政府的事权与财权关系。目前很多地方的基础设施建设是通过国债再转贷来完成的，即中央政府发行国债再转贷给地方，用于地方的基础设施建设，其实质是中央代地方发行债券。推出市政债券，可以使得债务相关的权力和义务都归于地方政府，从而有助于财政体制的优化。二是有利于强化地方政府预算约束，增加财政透明度。债券市场的基本特征就是信息公开，地方政府如果要发行市政债券，就必须面向广大投资者，接受特定机构对其整体财政收支或部门现金流基本情况的综合评价，这不但有利于预算约束的硬化，也能促使地方政府财政行为遵循公共财政原则。三是推出市政债券，可以为地方政府隐性负债和或有负债的显性化，提供重要的过渡机制。在地方政府负债事实上已经泛滥的情况下，通过市政债券引入市场机制的作用，相比之下会利大于弊。

3. 从金融的角度来看中国发展市政债券

从金融的角度来看，市政债券与中国金融改革与金融深化同样是密切相关的。这表现为以下五个方面：

其一，推动债券市场的协调发展。一个完善的债券市场，包括国债、市政债券、企业债券、资产支持债券等多种债券品种在内，为投资者提供了风险收益特征各不相同的多样化选择。目前中国债券市场的缺陷已经非常明显，即债券品种严重不足，发行和交易机制亟待完善。市场债券的推出，一方面可以推动债券市场的全面发展，另一方面考虑到当前企业债券多为基础设施建设债券这种“准市政债券”，推出标准的市政债券，也可以使真正的企业债券获得更大的发行空间。

其二，促进金融结构的优化。这可以从三方面来看，一是从期限的角度来促进金融结构优化。目前，整个金融机构的资金来源趋于短期化。短期资金来源用做长期资金运用的“错配”问题，会在存款增速落后于贷款增速的时候，造成严重的信用风险和流动性风险。也就是

说，在中国目前的社会融资结构中，缺乏稳定的长期资金来源。由于资本市场显然在短期内无法满足这种需要，发行市政债券，为城市基础设施建设提供稳定的资金来源，显然是金融期限结构优化的重要措施。二是从融资方式的角度来促进金融结构优化。众所周知，我国的直接融资从2000年开始逐渐下降，对间接融资的依赖性逐渐增加，而这是与市场化过程不相符合的。推出市政债券，会缓解这一现象。三是从资金性质的角度来促进金融结构优化。我们知道，无论是对于一个公司还是一个国家，股权性资金与债权性资金在整体社会资本结构中都要保持合理的比例，债权性资金的缺乏很可能对中国金融结构变迁具有深远影响，市政债券在其中的地位不容忽视。

其三，促进储蓄向投资的转化。目前我国居民银行存款超过10万亿，数额巨大，如何为这笔资金寻找投资渠道是一个值得研究的课题。在储蓄存款、股票市场和国债等金融工具的作用有限的情况下，推出市政债券可以充分吸收居民应债能力。此外，市政债券也为社会储蓄向投资的转化提供了稳定的中间渠道。

其四，改进货币政策调控。发展市政债券市场与货币宏观调控关系密切。一方面，由于地方政府在强烈的资金需求下，往往对地方商业银行产生过度干预，从而对货币政策产生倒逼影响。推出市政债券有助于减少这种现象。其次，发行市政债券，增加了央行货币政策的调控对象。在国外，央行通过在债券市场上公开买卖各种政府证券如国库券、地方政府债券以控制货币量。这样，通过公开市场操作，央行的货币调控能力进一步加强。

其五，有利于商业银行改革。由于法律规定地方财政不能为举债出具担保函。商业银行在做市政贷款时只能采用变通办法，即让地方政府和财政出具承诺按期、如数偿还债务本息的文件，但这种文件并无法律效力。另外还要让当地人民代表大会出具文件，批准政府负债，以防止人代会否决偿债方案。但这种文件也不能成为提起诉讼的依据。目前，商业银行大多是通过这种方式向地方政府贷款。由于在地方商业银行中，这部分贷款比重很大，对商业银行改革也有较大影响，往往是负面影响。这样，市政债券的推出，能够为这些隐性政府负债的双方都提供了退出机制，从而有利于商业银行的改革。

三、中国发展市政债券的实践考察

1. “准市政债券”的发展尝试

(1) 根据建设项目发行的“准市政债券”——公司债券型

公司债券型准市政债券是指那些由和地方政府有密切关系的企业发行、所募资金用于城市或地方基础设施建设等用途的债券。从资金用途上判断，这些债券与一般的企业债券有明显的不同，实质上是市政债券。由于其偿付资金主要来源于投资项目产生的收益，因此类似于美国市政债券中的收益债券。不过，此类债券的发行方是同地方政府有紧密联系的企业，这些债券是以企业债券的形式审批并发行的，所以在形式上是合法的，从而规避了《预算法》的制约。当然，有些地方政府发行的债券未经过企业债券的审批程序，因此只是违规发行的地方债券。

例如，典型的公司型准市政债券有：1999年2月，上海市城市建设投资开发总公司发行5亿元浦东建设债券，筹集资金用于上海地铁二号线一期工程；1999年4月，济南市自来水公司发行1.5亿元供水建设债券，为城市供水调蓄水库工程筹资；1999年7月，长沙市环线建设开发有限公司发行1.8亿元债券，筹资目的是长沙市二环线的建设。

目前来看，公司型准市政债券基本按照企业债券的流程进行操作、具有明显的政府行为特征、信用级别较高。它为缓解市政建设资金短缺的局面，发挥了积极的作用，其主要弊端在于缺乏规范性。

(2) 以信托为工具的“准市政债券”——资金信托型

所谓以资金信托为工具的“准市政债券”，其实就是地方政府便采取了变通的办法，由信托公司帮地方市政项目融资。2002年7月，爱建信托推出“上海外环隧道项目资金信托”后，同地方政府发行市政债券异曲同工的“爱建模式”，便成为集合资金信托中特殊的一类。其后地方财政纷纷利用信托业筹集资金，弥补公用事业、基础设施建设投资资金的不足。在这些项目中，除信托资金的使用者为地方政府的相关单位外，信托资金在安全性和收益方面也获得地方政府支持，甚至有地方政府为项目担保的现象。

例如，金新信托的出租汽车运营权信托、北京CBD开发信托、上海磁悬浮交通投资信托、长春生态环保投资信托、长春基础设施项目投资信托都有地方财政的支持。在2003年7月的鞍山信托模式中，鞍山市人大常委会甚至批准了市政府关于提请批准利用鞍山信托筹集城市基础设施建设资金并将还款资金纳入同期年度财政预算的议案，实际从法律上保障了政府对该信托担保的承诺。

在目前地方政府缺乏融资渠道的前提下，信托不失为一个重要的金融工具。但相关政策风险仍不容忽视。由于《担保法》规定政府不能提供担保，因此这类模式也存在一定隐患。

2. 中国发展市政债券的外部环境

(1) 法律环境

对于发行市政债券，目前的主要法律制约在于《预算法》和《担保法》。其中，1994年通过的《预算法》第28条第二款规定：“地方各级预算按照量入为出、收支平衡的原则编制，不列赤字；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。”1995年通过的《担保法》第8条规定：“国家机关不得为保证人，但经国务院批准为使用外国政府或者国际经济组织贷款进行转贷的除外。”此外，财政部明令规定各级财政也不得对外提供担保。

我们看到，由于《预算法》中规定，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。因此，可以提请全国人大对现行《预算法》进行修改，但如果对这一法规修改的时机尚不成熟，还可以考虑由国务院依据《预算法》尽快制定一些特别的规定，为地方政府发行市政债券提供法律依据。。

(2) 金融环境

目前，发行市政债券的国内资金条件已经具备，从资金供给方面看，目前存在巨大的发行空间，并能够得到投资者的欢迎。这既是由于居民个人投资者的投资渠道相对有限，也因为各种机构投资者亦成为市政债券潜在的巨大资金来源，如巨额的保险基金和社会保障基金。

同时，当前市场利率水平较低，也有利于市政债券的推出。目前，我国利率水平处于历史最低。自1996年5月份以来，一共连续8次降息，存款利率平均累计下调6.24个百分点，贷款利率平均累计下调7.42个百分点。较低的利率水平有助于降低各类筹资方式的资金成本，尤其对于固定利率的长期融资活动更是如此。

四、中国发展市政债券的未来展望

1. 基于中央政府的发展思路

(1) 选择市级政府进行试点

从目前中国国情来看，各地方政府的财政实力、经济管理能力、人员素质都有较大差异。这样，普遍放开市政债券的发行显然是不可能的，并会造成极大的财政风险。正确的改革思路，是首先定位于市一级的政府，然后再选择条件相对合适的政府主体，进行发行市政债券的试点。在选择试点城市的时候，要充分关注城市经济发展状况，以及政府的财政能力、经济调控能力和项目管理能力。改革初期，应当选择综合条件较好的城市进行试点。

(2) 由中央政府控制规模和资金用途

考虑到地方政府的预算扩张冲动，结合逐步试点的改革策略，中国推行市政债券应当由中央政府集中审批，这也日本市政债券的发行机制相同，而与美国采取的备案制不同。中央政府根据试点城市政府财政收支情况，结合当地经济、社会发展情况，审批每个地方政府每年或每个项目可以发行多少金额的市政债券，从而有效控制市政债券的发行规模。此外，中央政府应当严格规定发行市政债券所筹集资金的用途，保障资金用于特定的城市公用设施建设。

(3) 从项目收益债券到一般债务债券

由于地方政府预算尚未得到严格的法律制约，并且用财政收入作为发债担保涉及到整个分税制财政体制的重新整合，因此在改革试点初期，发行一般债务债券并不合适。较好的做法，是把各种类似于项目收益债券的“准市政债券”模式，规范改造为标准的收益债券，以此作为重要的切入点。

(4) 完善相关配套措施与政策

市政债券的推出，不仅涉及到部分法律规定的修改，而且从发行到交易的各个环节都影响深远。中央政府在推进改革试点的过程中，有必要完善相关配套措施与政策，为将来全面推行市政债券作好准备。例如，对发行方式、交易方式、担保机制、税收优惠政策、参与主体限制等方面的政策规定。

(5) 避免对区域结构的负面影响

选择条件好的城市进行试点，可能会对区域经济结构带来一定负面影响，加剧不同城市的经济发展与社会福利水平的分化。对此，中央政府一方面可以通过某些政策措施来限制资金向试点城市的过度转移，另一方面要把市政债券的试点改革与中央对地方的整体财政政策统一考虑，利用包括转移支付在内的各项政策，来尽量消除市政债券改革对区域发展差距的作用。

(6) 建立风险控制机制

对于中央政府来说，推出市政债券的最大担忧就在于可能会带来更大的风险。对此，短期的策略，就是要强化对试点城市政府的立法、司法、行政与社会约束和监督，最大程度上降低改革过程中的效率损失。至于长期的策略，则是充分引入政府官员责任制度与政府破产制度，这也是众多国家的市政债券市场的有效运作基础。

(7) 建设信用评级体系和方法

信用评级对于市政债券来说是至关重要的，根据国外市政债评级的经验，我们看到，市政债的评级在实质上都是针对特定的市政债券产品进行的，在市政债发行之后，评级机构便对发行主体进行信用评级，而直接对地方政府进行的信用评级并非市政债评级的主要内容。在目前制度条件和评级经验都未成熟的时候，建立一套完善的市政债评级体系是不现实的。这样，一方面要充分利用国外评级机构的成熟经验，另一方面可以针对收益型市政债券推出国内机构的评级方法。

(8) 处理好与国债的关系

在某种程度上，市政债券与国债之间存在替代性，也曾有人担心推出市政债券会对国债发行产生影响。对此，要协调好二者关系，把握国债优先原则，使地方性融资服从于全国性融资。

2. 基于地方政府的发展思路

(1) 树立新型的“经营城市”观念

我们这里并非指那些纯粹以经济利益为目的、依靠土地圈钱的所谓“经营城市”。我们所说的经营城市，是政府为城市全面发展创造基础环境的概念。其中经营城市的获利，是获得的社会利益。

例如，天津市和国家开发银行在探索市政公用设施投融资中的合作模式时，对于城市重要基础设施进行打包后的整体贷款，然后以地方政府未来的财政收入和土地出让收益作为贷款清偿的保障。这既可以用具有稳定收入的项目，来弥补纯公共项目的现金流不足，也能带动城市土地与相关产业的价值增值，为地方政府的还贷能力进一步提供了保障。事实上，这就是充分考虑城市综合发展与特征的经营观念。这样，在国家政策允许的范围内，地方政府参与市政债券的改革，也必须与城市综合实力的发展结合起来。通过市政债券的改革契机，一方面要促进城市的协调发展，另一方面要求全面的制度创新和金融创新，例如整个投融资体制的优化，以及资产证券化（ABS）和不动产投资信托（REIT）等新型金融工具的引入。

(2) 积极参与市政债券的改革与试点

对于地方政府来说，积极参与市政债券的改革和试点是必要的。一方面，中国的很多改革都是自下而上的，地方政府进行合理的改革探索，往往会给其带来更多的改革收益。因此，地方政府应当关注市政债券的改革，积极创造条件，探索有效模式，争取走在前面。另一方面，地方政府也应当努力创造发行规范的市政债券的基本条件，这样如果中央确定了试点改革的原则，就更有实力争取成为试点城市。例如，地方公共财政体制建设、国库单一账户改革等，都是为发行市政债券奠定基础，也是为了形成良好的信用评级基础。由此来看，市政债券改革对于地方政府的激励效果是多方面的。

3. 未来展望

我们知道，十六届三中全会时曾考虑过地方债券发行问题，包括市政债券；同时向居民不动产征收物业税（或称财产税），划归地方政府支配作为地方政府税收担保。但考虑到约束机制没有建立起来，不得不最终放弃。但在此后看来，市政债券的改革已经逐步纳入了政府工作日程。

现在看来，中国地方政府发债的主要障碍，就是有关各方的三种担忧。一是有效的风险约束与控制机制是否能真正建立起来。二是市政债券带来的中央与地方博弈是否会带来更大的额外改革成本。三是这项改革是否会影响国家整体经济的稳定运行，以及是否会影响中央政府的宏观调控政策。我们认为，综合考虑各种因素，市政债券的推出还是利大于弊的，是当前经济社会条件下政府的最优选择。

目前，在决策层已形成共识的是，一个完备的债券市场可以有效地降低金融系统的风险。大力发展债券市场应是下一步金融改革核心任务之一，全面发展包括国债、金融债、公司债、市政债、抵押贷款债等在内的债券市场已是当务之急。我们看到，7月25日的《国务院关于投资体制改革的决定》对于政府投资行为进行了全面规范，进一步为地方政府发债奠定了基础。综合来自于政府以及国内外各界的信息，我们认为市政债券改革试点在近期推出的可能性很大。

文章出处：《中国证券报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载务经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307
版权所有：中国社会科学院金融研究所