

专题报告系列
Special Report Series



PHBS 智库
北京大学汇丰商学院

地方政府 如何填补资金缺口？

2023年10月



摘要

近期，社会各界高度关注地方财政问题。本报告重点分析了当前地方政府资金缺口的现状、填补方式和存在问题，并提出针对性建议。

地方政府资金缺口的填补方式可以分为两类，一是对预算内两本账（一般公共预算+政府性基金）的收支缺口（支出减去收入）的填补方式，二是对预算外地方政府资金缺口的填补方式。**对于前者来说**，地方政府高度依靠外部力量填补预算内两本账的收支缺口，主要来自中央净转移支付和债务收入，但两者的腾挪空间越发逼仄。专项债变相成为一般公共预算账本的融资工具，省级政府通过一般债净收入和中央净转移支付从下级政府腾挪资金。**对于后者来说**，城投平台举债是填补预算外地方政府资金缺口的重要方式，银行信贷是城投平台带息债务的主要资金来源，但城投平台的银行信贷未出现实质性违约，主要是银行自己消化债务风险。金融机构对经济发达地区的城投平台有过度发放便宜资金的冲动，建立在债务基础上的经济繁荣可持续性存疑。

地方财政存在专项债融资和银行内部消化城投平台债务风险较大、中央对中西部地区大规模转移支付的可持续性存疑、省级和下级政府的收支矛盾加剧等问题。建议适度提升新增地方一般债的额度、优化跨地区经营企业税收上缴地的分配、利用数字技术建设“阳光财政”。

北大汇丰智库经济组（撰稿人：邹欣）

成稿时间：2023年10月13日 | 总第80期 | 2023-2024学年第6期

联系人：程云（0755-26032270，chengyun@phbs.pku.edu.cn）

一、从地方财政收支缺口看地方财政的发展情况

近年来，各省市的财政收支缺口问题越来越严峻，但在地方政府公开的一般公共预算收支平衡表和政府性基金收支平衡表中，地方政府可以通过调入调出项、结转结余项、债务融资项等多种方式做平财政收支，这其中蕴涵了大量的信息，但鲜少有人分析。本报告从地方政府收支缺口的角度，详细分析了一般公共预算和政府性基金两本账收支缺口的主要特征。

1. 一般公共预算：依赖中央净转移支付和净调入填补财政收支缺口，考虑中央净转移支付后的赤字率处于安全区间

该部分从各省市中央净转移支付和一般公共预算收支缺口的关系、各省市一般公共预算收支缺口（扣除中央净转移支付后）的发展趋势、各省市扣除中央净转移支付后的一般公共预算收支缺口填补方式、各省市省级和下级财政之间的关系四个维度全方位地展现地方政府一般公共预算的主要特征。

(1) 中央净转移支付与财政收支缺口的关系

从各省市中央净转移支付和一般公共预算收支缺口的关系来看，主要有三个特征：

一是 2008 年和 2015 年是两个分水岭，与地方政府融资政策的放松有关。如图 1 所示，2008 年以前，中央对地方的净转移支付能够覆盖大多数省市的一般公共预算收支缺口；但从 2009 年开始，中央放松地方政府的债务融资，试点发行地方债，地方政府可以从其他项目腾挪填补收支缺口，中央净转移支付收入大于一般公共预算收支缺口的省市数量明显减少；2015 年，新预算法（2014 年修订版）开始执行，地方政府可以公开发行为一般债和专项债以后，中央净转移支付收入大于一般公共预算收支缺口的省市数量基本上保持在 2 个以内。

地方政府财权和事权的不匹配以及地方政府的政绩追求是导致地方政府一般公共预算账本存在收支缺口的主要原因。从 2008 年“四万亿”推出以来，中央有意识的放松地方政府的债务融资，试点发行地方债，2015 年更是放开了全国范围内各地的地方政府债券发行，说明中央已经意识到中央对地方的净转移支付不足以弥补地方政府一般公共预算账本的资金缺口，还需要债务融资，根本原因是 2008 年经济下行压力加大后，地方的财权和事权存在不匹配的问题。另外，地方政府

还需要从预算外进行融资，且在很长一段时间内，预算外资金是地方政府大规模基建投资的重要资金来源，这可能与地方政府追求政绩表现强相关。

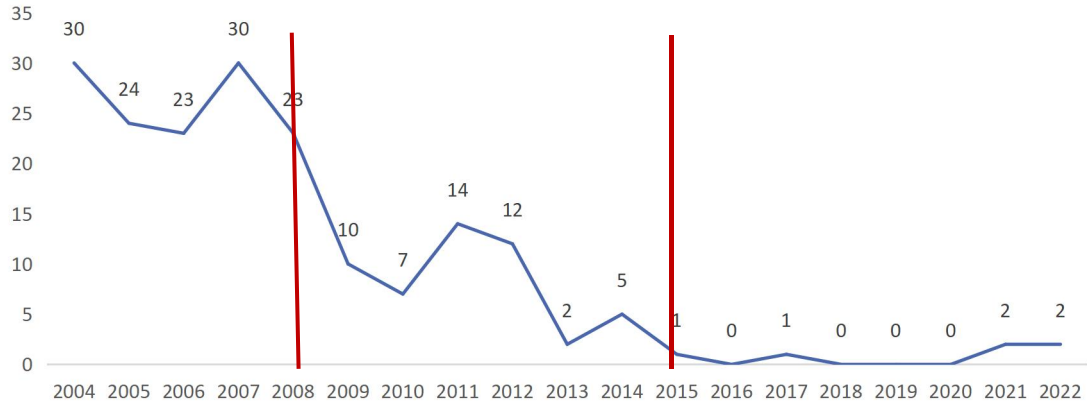


图 1：中央净转移支付可以覆盖一般公共预算收支缺口的省市数量

注：具体的计算方式是统计（一般公共预算支出—一般公共预算收入）-（中央转移支付-地方上解中央）小于零的省市数量。这里的省市指的是全国 31 个省市，下同。由于数据的可得性限制，2021 年只有 28 个省市，下同；2022 年只有 21 个省市，下同。本报告对各地财政部门预算执行报告和决算表的数据搜集截至 2023 年 7 月 14 日，下同。

数据来源：各地财政部门预算执行报告和决算表、历年《中国财政年鉴》，北大汇丰智库。

二是中央净转移支付是导致中西部地区不同口径赤字率差距较大的决定因素，说明中西部地区较为依赖中央净转移支付，这对中央净转移支付的可持续性提出较高要求。如表 1 所示，2015 年以来，除上海外，30 个省市的一般赤字率（一般公共预算收支缺口/名义 GDP 规模）都大于 3%。但考虑了中央净转移支付后，2015 年至 2019 年，只有 8 个省市狭义赤字率（一般公共预算收支缺口_扣除中央净转移支付/名义 GDP 规模）大于 3%，且都在个位数以内；2020 年以来，只有江西的狭义赤字率大于 3%。其中，中西部地区狭义赤字率较一般赤字率明显改善，改善幅度大多超过 10 个百分点，中央净转移支付是中西部地区填补收支缺口的重要方式。

表 1：31 个省市不同时间段的平均一般赤字率和狭义赤字率

省市	一般赤字率（一般公共预算收支缺口/名义 GDP 规模）			狭义赤字率（一般公共预算收支缺口_扣除中央净转移支付/名义 GDP 规模）		
	2015 年至 2019 年	2020 年至 2022 年	后者较前者变化	2015 年至 2019 年	2020 年至 2022 年	后者较前者变化
上海	2.78%	2.76%	-0.02%	0.97%	0.54%	-0.43%
广东	4.11%	3.67%	-0.44%	2.50%	2.31%	-0.18%
北京	4.85%	3.69%	-1.16%	2.11%	0.97%	-1.14%
福建	5.25%	4.28%	-0.96%	1.66%	1.04%	-0.61%

江苏	3.01%	4.34%	1.33%	1.28%	2.54%	1.26%
浙江	3.93%	4.43%	0.50%	2.09%	2.86%	0.77%
山东	4.89%	5.81%	0.92%	1.19%	1.80%	0.60%
天津	5.79%	6.83%	1.05%	2.64%	2.88%	0.25%
重庆	10.70%	9.92%	-0.78%	2.37%	2.19%	-0.18%
河南	10.83%	10.28%	-0.55%	2.03%	1.25%	-0.78%
安徽	11.60%	10.42%	-1.17%	1.72%	1.51%	-0.21%
湖南	12.05%	12.04%	-0.01%	2.49%	2.66%	0.17%
山西	13.44%	12.43%	-1.01%	2.17%	1.42%	-0.75%
陕西	13.02%	12.48%	-0.54%	2.49%	2.11%	-0.37%
辽宁	10.59%	12.51%	1.92%	1.66%	1.40%	-0.26%
四川	13.73%	12.83%	-0.90%	2.09%	1.73%	-0.36%
河北	11.13%	12.93%	1.80%	2.41%	2.70%	0.29%
湖北	9.97%	13.79%	3.82%	1.98%	2.54%	0.56%
内蒙古	15.82%	15.05%	-0.77%	1.62%	0.47%	-1.15%
江西	14.30%	16.16%	1.86%	3.15%	4.54%	1.40%
云南	20.98%	17.31%	-3.66%	3.91%	2.04%	-1.88%
广西	17.03%	17.32%	0.30%	3.38%	2.67%	-0.71%
海南	18.28%	18.40%	0.12%	2.23%	2.18%	-0.06%
贵州	23.00%	20.02%	-2.98%	2.93%	2.73%	-0.20%
吉林	18.08%	22.79%	4.71%	3.13%	2.55%	-0.58%
新疆	27.91%	24.57%	-3.34%	3.73%	1.87%	-1.87%
宁夏	27.33%	26.82%	-0.51%	3.57%	1.89%	-1.68%
黑龙江	22.55%	28.41%	5.86%	2.60%	1.86%	-0.74%
甘肃	34.00%	31.80%	-2.19%	4.54%	1.82%	-2.72%
青海	50.85%	48.23%	-2.63%	7.95%	2.90%	-5.05%
西藏	117.01%	101.63%	-15.38%	0.04%	-5.02%	-5.06%

注：由于部分省市 2021 年和 2022 年存在缺失值，所以 2020 年至 2022 年的平均一般赤字率和狭义赤字率使用的是有数据的年份，比如江西只有 2020 年的数据，所以 2020 年至 2022 年江西的平均一般赤字率和狭义赤字率就是 2020 年的一般赤字率和狭义赤字率。一般公共预算收支缺口_扣除中央净转移支付=（一般公共预算支出-一般公共预算收入）-（中央转移支付-地方上解中央），下同。红色数值代表大于等于 3%，绿色数值代表小于 0。

数据来源：各地财政部门预算执行报告和决算表、历年《中国财政年鉴》、Choice 数据库，北大汇丰智库。

中央保持较高的转移支付水平面临一定的挑战。中央对地方的财政转移支付规模呈上升趋势，且增长较快。中央对地方的转移支付（包括中央对地方的税收返还、一般性转移支付、专项转移支付）由 2015 年的 5.5 万亿元增至 2022 年的 9.7 万亿元，年均增速达到 8.2%。近年来，经济下行压力较大，要保持中央转移支付规模进一步增长的方式主要有发行国债、增加发达地区上解规模和增加从其

他渠道调入资金三条渠道，但提升空间有限。其一，发行国债的净融资额度受到目标赤字率的限制，增长空间受限。其二，三年疫情对发达地区的财政也造成较为严重的冲击，发达地区还承担了较为沉重的稳增长任务，上解规模进一步增加的空间有限。其三，增加其他渠道结转结余资金的调入不是常态化的手段，很难每年大量使用。

三是多数省市的狭义赤字率不超过 3%，且呈下行趋势，地方政府的狭义赤字率处于安全区间。狭义赤字率相较于一般赤字率更能反映地方政府一般公共预算杠杆率的真实情况，因为中央对地方的净转移支付是补充地方政府财力的重要渠道。从各省市的狭义赤字率来看，如表 1 所示，23 个省市 2020 年至 2022 年的狭义赤字率较 2015 年至 2019 年下降，说明绝大多数省市都在主动降低显性杠杆率，但降幅一般在 2 个百分点以内，相较于中央净转移支付导致的同时间段内一般赤字率和狭义赤字率动则 10 个百分点以上的差距，地方政府自身降杠杆的能力有限。

(2) 扣除中央净转移支付后财政收支缺口的发展趋势

如表 2 所示，从各省市一般公共预算收支缺口（扣除中央净转移支付后）的发展趋势来看，主要有两个特征：

一是多数省市在 2019 年以前一般公共预算收支缺口（扣除中央净转移支付）达峰，受到地方经济增长和政府对当地经济发展前景预期的影响；大西北地区达峰的时间更早。21 个省市一般公共预算收支缺口（扣除中央净转移支付）在 2019 年以前达峰，说明大部分省份都在主动控制收支缺口。一方面，疫情对多数地区经济造成较大的冲击，影响地方政府的财政收入来源。另一方面，在以收定支的约束下，除非地方政府对本地区未来的经济发展非常有信心，大部分省市除防疫、民生等刚性支出外，其他支出决策会倾向于保守。另外，西藏、青海、宁夏、新疆等大西北地区省份的财政收支缺口达峰时间相对更早，主要是这些地方经济不发达，较为依赖中央转移支付，地方政府对于积极扩大财政收支缺口的意愿较低。

二是 2020 年以后，长三角及周边、珠三角、海南的一般公共预算收支缺口（扣除中央净转移支付）维持在历史较高水平，但其基建支出占一般公共预算的比例出现不同程度的回落，说明财政支出的经济效益下降。相较于历史高点，目前，山东、上海、江苏、浙江、广东、海南、安徽、江西、湖北、湖南的一般公共预算收支缺口（扣除中央净转移支付）还维持在较高水平。一方面，除海南外，这

些省市基本上处于长三角、长三角周边以及珠三角，是中国最具经济活力的地区，当地政府对本地经济发展的前景更为乐观，更敢于扩大财政收支缺口。海南则是要发展自贸港，需要大量的财政投入。另一方面，这些地区的一般公共预算用于基建的比例出现了不同程度的回落（见图2），财政更多用于行政、民生、支付债务利息等刚性支出，而不是用于能够在短期内就能有经济效益的基础设施建设支出。

表 2：2009 年以来，31 个省市一般公共预算收支缺口的发展趋势（扣除中央净转移支付）

东北地区	省市	辽宁	吉林	黑龙江		
	2009年至2022年收支缺口趋势(扣除中央转移)	626.0	580.9	472.4		
	最大缺口值年份	2019年	2020年	2019年		
	最新缺口值/最大缺口值	69.7%	55.6%	22.1%		
北部沿海	省市	北京	天津	河北	山东	
	2009年至2022年收支缺口趋势(扣除中央转移)	737.2	615.3	1229.6	1631.4	
	最大缺口值年份	2018年	2019年	2020年	2020年	
	最新缺口值/最大缺口值	49.9%	41.6%	68.0%	83.3%	
东部沿海	省市	上海	江苏	浙江		
	2009年至2022年收支缺口趋势(扣除中央转移)	665.4	3158.5	2393.5		
	最大缺口值年份	2022年	2022年	2022年		
最新缺口值/最大缺口值	100.0%	100.0%	100.0%			
南部沿海	省市	福建	广东	海南		
	2009年至2022年收支缺口趋势(扣除中央转移)	682.7	3127.3	197.8		
	最大缺口值年份	2019年	2019年	2022年		
最新缺口值/最大缺口值	44.7%	83.4%	100.0%			
黄河中游	省市	山西	内蒙古	河南	陕西	
	2009年至2022年收支缺口趋势(扣除中央转移)	572.0	463.0	1636.7	849.7	
	最大缺口值年份	2020年	2020年	2019年	2019年	
	最新缺口值/最大缺口值	0.4%	-43.3%	17.4%	50.7%	
长江中游	省市	安徽	江西	湖北	湖南	
	2009年至2022年收支缺口趋势(扣除中央转移)	931.2	1209.0	1224.1	1400.5	
	最大缺口值年份	2019年	2019年	2019年	2019年	
	最新缺口值/最大缺口值	80.8%	96.8%	89.3%	88.7%	
西南地区	省市	广西	重庆	四川	贵州	云南
	2009年至2022年收支缺口趋势(扣除中央转移)	1027.6	874.2	1200.3	1176.4	925.0
	最大缺口值年份	2020年	2019年	2019年	2019年	2019年
	最新缺口值/最大缺口值	32.1%	61.9%	52.5%	30.5%	47.2%
大西北地区	省市	西藏	甘肃	青海	宁夏	新疆
	2009年至2022年收支缺口趋势(扣除中央转移)	63.1	442.3	281.7	140.9	572.4
	最大缺口值年份	2016年	2019年	2015年	2017年	2017年
	最新缺口值/最大缺口值	22.4%	43.4%	22.7%	53.1%	-1.1%

注：表中数值是某个省市 2009 至 2022 年中，一般公共预算收支缺口（扣除中央净转移支付）的最大值，单位为亿元。由于部分省市 2021 年和 2022 年存在缺失值，所以用最新缺口值/最大缺口值衡量某个省市财政缺口的现状。

数据来源：各地财政部门预算执行报告和决算表、历年《中国财政年鉴》，北大汇丰智库。

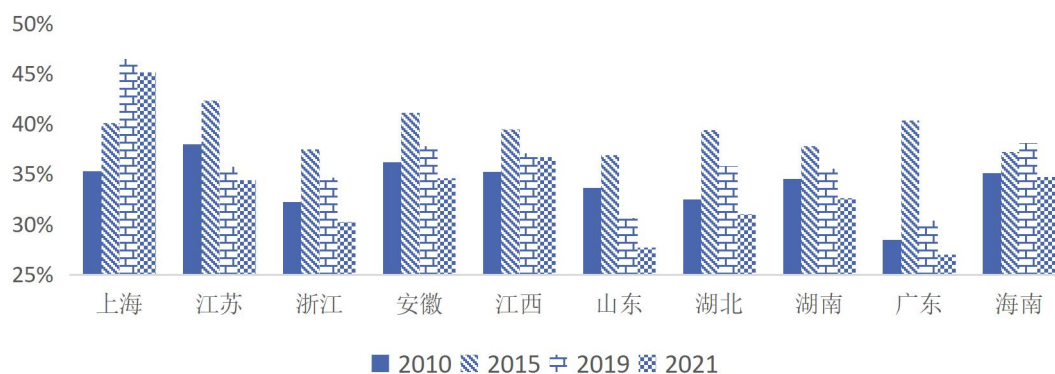


图 2：10 个省市一般公共预算支出中基建相关支出占比

注：基建相关支出包括节能环保、城乡社区事务、农林水事务、交通运输、资源勘探电力信息等事务、住房保障六类支出，下同。

数据来源：Choice 数据库，北大汇丰智库。

(3) 扣除中央净转移支付后财政收支缺口的填补方式

根据一般公共预算收支平衡表，可以推导出一般公共预算收支缺口（一般公共预算支出-一般公共预算收入）=中央净转移支付（中央财政补助-地方上解）+债务净收入（一般债务收入-债务还本）+净调入（政府性基金、国有资本经营预算、预算稳定调节基金调入-调出）+净结转结余（上年结转结余-年终结转结余）。那么，扣除中央净转移支付后的一般公共预算收支缺口由债务净收入、净调入和净结转结余三个部分填补。从各省市扣除中央净转移支付后的一般公共预算收支缺口填补方式来看，主要有三个特征：

一是多数省市债务净收入占比呈下行趋势，主要是新增举债额度限制以及债务还本的压力较大；北京和辽宁的债务净收入占比出现负值。如表 3 所示，2022 年，有数据的 21 个省市中，只有广西、青海、新疆、海南 4 个省份的债务净收入占比超过 40%，较 2010 年的 16 个省市（可比口径）债务净收入占比超过 40%的数量明显减少。另外，2022 年，北京和辽宁的债务净收入占比出现负值，说明北京和辽宁的一般债收入无法覆盖其一般债还本支出，考虑到每年地方的一般债新增额度有限，北京和辽宁应该是动用了部分一般财政收入支付债务本金。

地方政府面临较为严峻的债务还本压力，东部地区>西部地区>中部地区。如表 4 所示，2015 年以来，多数省市的一般债还本占一般债收入的比例呈 U 型走势，16 个省市最新的一般债还本占比超过 70%，一般债还本占比最低的西藏也有

46.6%。除海南外，东部地区 9 个省市最新的一般债还本占一般债收入的比例都超过了 70%，中部地区是安徽，西部地区则有 6 个省市。这可能跟东部地区经济发达信用好、短期债券发行较多，而西部经济落后大量借债发展基建有关，中部地区虽然也借债发展基建，但债务压力较西部地区相对更轻。总体而言，全国各地的债务还本压力都不轻。

表 3：31 个省市一般公共预算收支缺口（扣除中央净转移支付）中债务净收入占比

东部地区	北京	天津	河北	辽宁	上海	江苏	浙江	福建	山东	广东	海南	
2010	31.6%	36.2%	63.0%	59.4%	62.8%	32.3%	46.9%	38.8%	55.1%	21.3%	43.3%	
2015	26.0%	47.0%	27.4%	22.5%	67.7%	45.1%	21.8%	36.3%	33.2%	13.9%	47.0%	
2019	13.3%	14.0%	37.9%	19.3%	40.5%	6.4%	19.5%	23.3%	14.6%	8.2%	79.3%	
2020	25.9%	31.4%	37.7%	23.1%	59.0%	7.2%	21.3%	24.7%	15.3%	10.8%	76.6%	
2021	39.3%	10.7%	36.1%	7.7%	9.6%	6.8%	18.4%	12.9%	8.9%	12.4%	63.8%	
2022	-22.7%	18.4%		-16.8%	20.2%	7.2%	11.9%		9.4%		43.8%	
中部地区	山西	吉林	黑龙江	安徽	江西	河南	湖北	湖南				
2010	89.0%	55.9%	77.1%	64.8%	44.1%	90.4%	50.3%	61.7%				
2015	33.9%	40.0%	55.5%	62.9%	58.3%	76.3%	14.5%	61.8%				
2019	50.1%	38.8%	88.6%	16.0%	23.6%	25.5%	32.2%	30.7%				
2020	50.0%	44.4%	87.7%	29.4%	28.7%	33.0%	34.1%	24.0%				
2021	41.4%	23.3%	42.8%	18.2%		18.7%		24.5%				
2022		44.3%		15.8%				25.5%				
西部地区	内蒙古	广西	重庆	四川	贵州	云南	西藏	陕西	甘肃	青海	宁夏	新疆
2010	89.0%	74.1%	21.1%	70.1%	77.9%	58.7%	0.0%	49.0%	61.7%	40.4%	28.7%	79.6%
2015	59.6%	39.8%	32.6%	50.9%	71.1%	45.7%	-5.8%	82.6%	49.3%	38.1%	86.6%	87.9%
2019	90.3%	30.8%	18.9%	35.2%	40.2%	36.9%	50.8%	36.4%	56.2%	87.9%	86.8%	64.3%
2020	83.2%	34.2%	20.3%	37.3%	25.0%	32.5%	26.2%	40.2%	50.4%	85.0%	70.8%	58.0%
2021	38.0%	33.5%	19.0%	21.7%	13.1%	17.3%	13.5%	36.8%	44.5%	54.3%		57.8%
2022	33.1%	88.1%	20.7%	25.3%	13.2%	24.0%	8.4%		38.2%	56.0%		49.4%

注：空缺代表数据缺失。考虑到债务净收入、净调入、净结转结余存在负值，债务净收入占比的计算方式为某省市某年债务净收入除以某省市某年债务净收入、净调入、净结转结余的绝对值之和。债务收入指的是地方政府发行的一般债收入。

数据来源：各地财政部门预算执行报告和决算表、历年《中国财政年鉴》，北大汇丰智库。

二是自 2015 年专项债开始发行以来，多数省市净调入占比呈上升趋势，且经济越发达地区净调入占比相对越高，考虑到国有资本经营收支盈余规模偏小，主要是专项债为一般公共预算调入资金打开空间。如表 5 所示，除山西、内蒙古、广西、西藏、青海、宁夏、西藏外，其他省市一般公共预算收支缺口（扣除中央净转移支付）中净调入占比呈上升趋势，且江苏、广东、浙江、安徽净调入占比超过 80%。经济发达地区更倾向于通过调入资金填补财政收支缺口，主要是经济发达地区被分配的专项债额度更高，使得可被从政府性基金调入的资金更多。

由于专项债不纳入目标赤字率，专项债成为地方政府填补一般公共预算收支缺口的有效手段。每年的政府工作报告会制定当年政府赤字率的目标，这个赤字率主要约束的是一般公共预算收支账本。但近年来，地方政府面临的一般公共预算收支缺口压力较大，专项债腾挪的政府性基金盈余空间成为填补一般公共预算

的主要方式。地方政府可以通过三种渠道从政府性基金调入资金到一般公共预算账本。其一，地方政府可以直接从政府性基金调入。其二，地方政府可以通过预算稳定调节基金调入政府性基金。根据规定，政府性基金结转资金规模超过该项基金当年收入的30%部分，应调入一般公共预算统筹使用，补充预算稳定调节基金。其三，地方政府可以在每月的非税收入中调入政府性基金，计入在一般公共预算收入中，但不作为填补既有的一般公共预算收支缺口的手段。

表 4：30 个省市一般债还本占一般债收入的比例趋势

东部地区	北京	河北	辽宁	上海	江苏	浙江	福建	山东	广东	海南		
2015年以来走势												
最大值	155.2%	87.7%	118.8%	95.1%	92.4%	88.8%	82.2%	89.3%	89.2%	84.3%		
最新年份	2022年	2021年	2022年	2022年	2022年	2022年	2021年	2022年	2021年	2022年		
最新值	155.2%	72.4%	118.8%	80.8%	83.3%	70.4%	82.2%	82.6%	82.2%	64.4%		
中部地区	山西	吉林	黑龙江	安徽	江西	河南	湖北	湖南				
2015年以来走势												
最大值	75.7%	76.6%	87.8%	87.8%	81.0%	81.0%	86.9%	85.7%				
最新年份	2021年	2022年	2021年	2022年	2020年	2021年	2020年	2022年				
最新值	64.3%	66.8%	49.5%	78.8%	49.0%	67.6%	55.2%	69.4%				
西部地区	内蒙古	广西	重庆	四川	贵州	云南	西藏	陕西	甘肃	青海	宁夏	新疆
2015年以来走势												
最大值	84.4%	84.3%	85.7%	87.5%	102.7%	88.1%	54.7%	82.8%	62.4%	71.9%	68.1%	82.9%
最新年份	2022年	2022年	2022年	2022年	2022年	2022年	2022年	2021年	2022年	2022年	2020年	2022年
最新值	78.0%	65.3%	77.9%	71.6%	88.5%	88.1%	46.6%	72.3%	62.4%	51.1%	48.4%	62.2%

注：每个省市曲线的红点分别是最大值和最小值。红色数值代表百分比超过70%。由于天津的一般公共预算收支表中只列出了债务净收入，所以这里没有天津的信息。

数据来源：各地财政部门预算执行报告和决算表、历年《中国财政年鉴》，北大汇丰智库。

三是多数省市每年有新增结转结余，部分中西部地区新增结转结余占比较高。如表6所示，绝大多数省市一般公共预算收支缺口（扣除中央净转移支付）中净结转结余占比为负值，即当年该地区年终结转结余金额超过上年结转结余金额，有新增结转结余。而且，2019年以来，净结转结余占比的负值数值呈扩大趋势，内蒙古、河南、山西、贵州、黑龙江、吉林、福建、四川、甘肃、陕西、山东、新疆等地净结转结余占比负值在两位数，以中西部地区为主。但这种结转结余更多的是以净调入的方式腾挪空间，并不代表这些地区的财政情况很好。比如，2022年，贵州扣除中央净转移支付后的一般公共预算收支缺口为359.2亿元，债务净收入为122.5亿元，净调入为521.2亿元，通过净调入资金使得当年新增结转结余为284.4亿元，净结转结余占比为-30.6%。

表 5：31 个省市一般公共预算收支缺口（扣除中央净转移支付）中净调入占比

东部地区	北京	天津	河北	辽宁	上海	江苏	浙江	福建	山东	广东	海南	
2010	41.4%	20.3%	8.0%	-1.1%	32.0%	19.3%	17.7%	-1.6%	9.2%	20.5%	11.0%	
2015	37.8%	45.0%	28.6%	53.5%	9.7%	31.9%	69.2%	9.1%	45.8%	63.3%	-6.9%	
2019	82.3%	76.3%	61.7%	70.7%	57.6%	91.0%	78.3%	74.5%	84.0%	85.0%	5.0%	
2020	74.0%	66.2%	51.5%	72.1%	29.6%	89.5%	76.5%	74.4%	82.3%	83.3%	19.3%	
2021	40.4%	84.6%	62.2%	54.4%	77.2%	87.2%	79.3%	54.4%	71.8%	87.2%	-7.1%	
2022	76.3%	76.1%		72.2%	74.2%	91.6%	83.4%		75.5%		51.1%	
中部地区	山西	吉林	黑龙江	安徽	江西	河南	湖北	湖南				
2010	-9.9%	9.8%	1.2%	-31.4%	15.4%	4.7%	7.8%	-11.3%				
2015	38.2%	50.0%	8.2%	33.9%	33.3%	18.7%	-26.4%	18.1%				
2019	49.6%	50.9%	1.7%	83.7%	76.0%	73.6%	67.4%	67.5%				
2020	40.5%	50.0%	1.3%	68.1%	69.2%	59.8%	51.2%	75.6%				
2021	8.8%	30.7%	12.9%	64.6%		38.5%		72.5%				
2022		41.1%		82.7%				71.0%				
西部地区	内蒙古	广西	重庆	四川	贵州	云南	西藏	陕西	甘肃	青海	宁夏	新疆
2010	-9.9%	0.1%	19.8%	17.8%	19.3%	36.0%	0.0%	21.5%	-3.1%	26.8%	25.7%	13.1%
2015	9.8%	47.8%	32.9%	30.3%	26.3%	26.9%	52.7%	8.1%	45.1%	53.2%	11.2%	1.1%
2019	6.0%	67.0%	78.8%	64.3%	59.4%	60.8%	25.7%	63.6%	41.4%	11.7%	4.6%	33.3%
2020	14.7%	63.0%	74.4%	61.3%	73.5%	62.4%	27.2%	59.6%	34.1%	0.1%	-15.1%	32.9%
2021	14.3%	52.9%	79.3%	60.2%	69.7%	61.3%	24.4%	43.6%	14.2%	-3.6%		24.1%
2022	17.7%	7.2%	77.5%	48.3%	56.2%	68.3%	48.8%		39.6%	39.4%		39.3%

注：空缺代表数据缺失。考虑到债务净收入、净调入、净结转结余存在负值，净调入占比的计算方式为某省市某年净调入除以某省市某年债务净收入、净调入、净结转结余的绝对值之和。

数据来源：各地财政部门预算执行报告和决算表、历年《中国财政年鉴》，北大汇丰智库。

表 6：31 个省市一般公共预算收支缺口（扣除中央净转移支付）中净结转结余占比

东部地区	北京	天津	河北	辽宁	上海	江苏	浙江	福建	山东	广东	海南	
2010	27.1%	43.4%	28.9%	39.5%	5.3%	48.4%	35.3%	39.6%	35.7%	38.2%	45.7%	
2015	36.2%	8.0%	44.1%	23.9%	22.5%	23.0%	8.9%	54.6%	21.0%	22.8%	46.1%	
2019	4.4%	9.8%	0.4%	10.0%	1.9%	2.6%	2.2%	2.2%	1.4%	6.7%	5.7%	
2020	0.1%	2.4%	10.8%	4.8%	1.4%	3.3%	2.2%	0.9%	2.4%	6.0%	4.1%	
2021	20.3%	4.6%	1.7%	37.9%	3.2%	6.0%	2.3%	32.6%	9.3%	0.4%	29.1%	
2022	1.0%	5.4%		1.1%	5.6%	1.3%	4.7%		5.1%		5.1%	
中部地区	山西	吉林	黑龙江	安徽	江西	河南	湖北	湖南				
2010	-1.2%	34.4%	21.7%	3.7%	40.4%	-4.9%	41.9%	27.0%				
2015	27.9%	10.0%	36.2%	3.3%	8.4%	5.0%	59.2%	20.1%				
2019	0.3%	10.2%	9.7%	-0.2%	-0.4%	0.9%	-0.4%	-1.9%				
2020	-9.5%	-5.6%	11.0%	-2.6%	-2.1%	-7.2%	14.8%	-0.5%				
2021	49.7%	46.0%	44.3%	17.1%		42.8%		3.0%				
2022		14.6%		-1.5%				3.5%				
西部地区	内蒙古	广西	重庆	四川	贵州	云南	西藏	陕西	甘肃	青海	宁夏	新疆
2010	1.2%	25.8%	39.1%	2.1%	2.8%	5.3%	0.0%	29.5%	35.2%	32.8%	45.6%	7.3%
2015	0.6%	12.4%	34.5%	18.9%	2.6%	27.3%	1.5%	49.3%	5.6%	8.6%	-2.2%	11.0%
2019	3.7%	2.2%	2.2%	0.4%	0.4%	2.3%	3.5%	0.0%	2.3%	-0.4%	8.6%	2.4%
2020	2.1%	2.8%	5.2%	1.4%	1.5%	5.1%	4.6%	-0.3%	5.5%	5.0%	14.6%	9.1%
2021	47.7%	3.6%	1.7%	8.1%	7.3%	1.3%	2.1%	9.7%	4.3%	2.1%		8.1%
2022	49.2%	4.6%	1.8%	6.4%	0.6%	7.8%	4.8%		2.2%	4.6%		1.4%

注：空缺代表数据缺失。考虑到债务净收入、净调入、净结转结余存在负值，净结转结余占比的计算方式为某省市某年净结转结余除以某省市某年债务净收入、净调入、净结转结余的绝对值之和。净结转结余=上年结转结余-年终结转结余，净结转结余为负值说明当年新增结转结余。

数据来源：各地财政部门预算执行报告和决算表、历年《中国财政年鉴》，北大汇丰智库。

(4) 省级和下级财政之间的关系

中国国家财政分为中央、省（自治区、直辖市）、地级市、县（市）、乡（镇）

五级财政，后面的四级对应的是地方财政，地方财政包括地方本级财政和地方下级财政。比如，某省财政收入指的是全省财政收入，某省本级（又称省级）财政收入则单指省级政府的财政收入，不包括下级市县乡的财政收入。

从各省市省级和下级一般公共预算之间的关系来看（直辖市本级视作省级财政），主要有四个特征：

一是除计划单列市外，其他地区通过省级政府举债，由省级政府使用转贷的方式将债务收入转给下级，市县的债务风险有可能向省级政府传导。《2015 年地方政府一般债券预算管理办法》《地方政府一般债务预算管理办法》明文规定，除 5 个计划单列市外，其他地区由省级政府举债，通过债务转贷的方式转给下级市县。一旦市县出现债务兑付风险，其所在的省级政府将承担连带责任，这对省级政府的财力提出要求。如图 3 所示，2022 年，河南、青海、江苏、山东、安徽、辽宁、浙江、湖北、福建、吉林 10 个省份的地方本级一般公共预算收入占地方一般公共预算收入的比例低于 10%，仅凭省本级政府的财力无法应对辖区内市县大规模债务违约的风险。而且，国办发（2022）20 号明确规定“坚持省级党委和政府对本地区债务风险负总责，省以下各级党委和政府按属地原则和管理权限各负其责”。目前来看，省级政府将为辖区内市县债务风险兜底，中央是否会出手救助还有待观察。

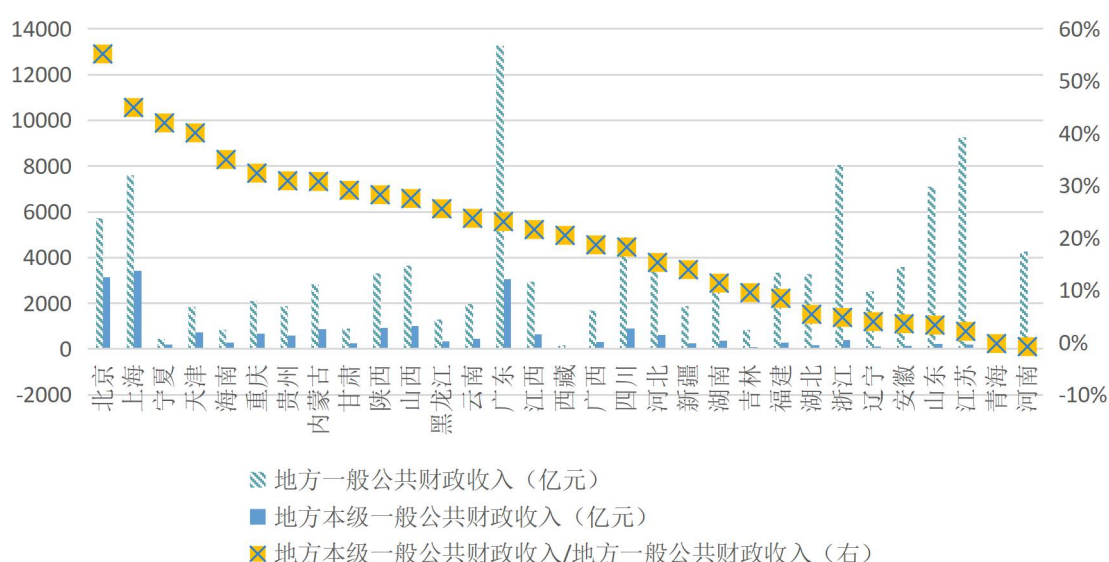


图 3：2022 年 31 个省市地方省本级一般公共预算收入/地方一般公共预算收入

数据来源：各地财政部门预算执行报告和决算表、历年《中国财政年鉴》，北大汇丰智库。

二是省本级留存的债务收入占比呈上升趋势，增加的省级债务收入主要用于省本级的债务还本或者增加一般公共预算支出。如图 4 所示，2015 年至 2022 年，不同省市债务收入转至下级市县的集中度明显下降，由 71.4% 降至 40.0%，部分省市省本级留存了更多的债务收入用于债务还本或者增加一般公共预算支出，或者两者兼有之。比如，山东的省本级债务转贷支出占省本级债务收入的比例由 2015 年的 90.6% 降至 2022 年的 74.8%，减少了 15.8 个百分点；山东的省本级债务还本支出占省本级债务收入的比例由 2015 年的 5.3% 升至 2022 年的 11.4%，增加了 6.1 个百分点，剩余的 9.7 个百分点（15.8-6.1=9.7）被用于增加省本级的一般公共预算支出。

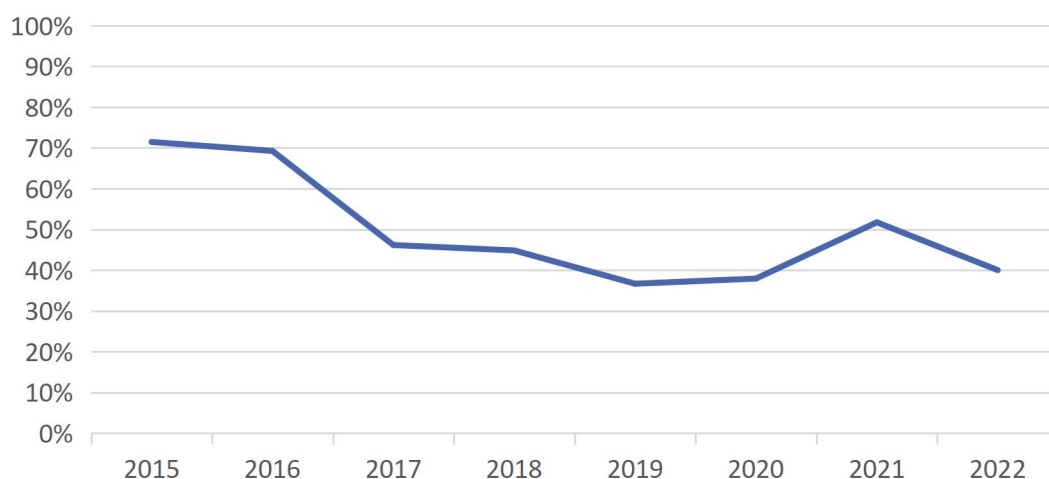


图 4：不同省市债务转至下级市县的集中度在（80%，100%]区间的集中度

注：集中度的具体计算方式是某年某地省本级债务转贷支出/省本级债务收入在（80%，100%]区间省市的个数除以当年有数据的省市总数量。部分省市的部分年份数据缺失。

数据来源：各地财政部门预算执行报告和决算表、历年《中国财政年鉴》，北大汇丰智库。

三是省本级留存的中央净转移支付占比呈上升趋势，主要用于省级财政支出；广东和上海中央净转移支付转至下级市县的比例一直大幅超过 100%，说明广东和上海额外动用省级一般公共预算收入补贴下级。如图 5 所示，2015 年至 2022 年，不同省市将中央净转移支付转至下级市县的集中度呈下行趋势，由 2015 年的 72.7% 降至 2022 年的 52.4%，部分地区省本级留存了更多中央转移支付收入用于省级财政的支出。比如，2022 年，吉林省本级的一般公共预算收入为 80.6 亿元，省本级的一般公共预算支出为 1062.8 亿元，收支存在 982.2 亿元的缺口，中央对吉林的省本级净转移支付收入为 2870.1 亿元，吉林省本级对下级的补助净

支出为 1869.5 亿元，吉林省级政府留存了中央转移支付 1000.6 亿元，主要用于省级政府支出。特别地，2015 年至 2022 年，上海和广东的中央转移支付转至下级市县的比列在 150%以上，说明上海和广东的省级政府财政收入有余力补贴对下级政府的转移支付。但近年来，上海和广东的中央转移支付转至下级市县的比列呈下行趋势，说明疫情对上海和广东的省本级财政收入产生了冲击。2022 年，上海本级财政收入 3415.9 亿元，较上年下降 3%；广东本级财政收入 3063.25 亿元，较上年下降 13%。另外，湖南和北京也有个别年份中央转移支付转至下级市县的比列超过 100%，但超过的比列远不如上海和广东。

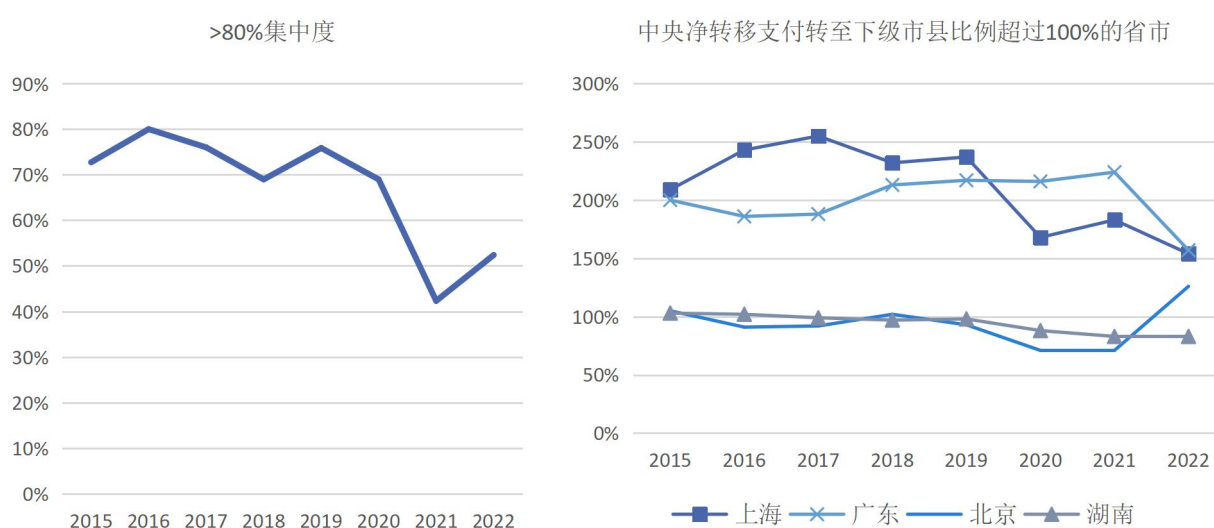


图 5：不同省市中央净转移支付转至下级市县比例的分布情况

注：集中度的具体计算方式是某年某地省级补助市县级净支出/中央对省级净转移支付收入大于 80%省市的个数除以当年有数据的省市总数量。中央净转移支付转至下级市县比例的具体计算方式是某年某地省级补助市县级净支出/中央对省级净转移支付收入。省级补助市县级净支出=省级补助市县支出-市县上解省级收入，中央对省级净转移支付收入=中央补助省级收入-省级上解中央支出。部分省市的部分年份数据缺失。

数据来源：各地财政部门预算执行报告和决算表、历年《中国财政年鉴》，北大汇丰智库。

四是省级政府一般公共预算收支缺口压力是导致省本级留存更多债务收入和中央净转移支付收入主因，这会导致下级政府财权和事权的矛盾加剧。如表 7 所示，上海和广东的省本级一般公共预算收支缺口出现了明显的负值，所以其有余力补贴对下级的转移支付；北京的本级公共财政收支缺口多数时间也是负值，但收支盈余幅度小于上海和广东；多数省市的省级一般公共预算收支缺口呈扩大趋势。在省级财政收入增长乏力以及省级财政支出居高不下的背景下，多数省市不得不通过留存更多的债务收入和中央转移支付收入来增加省级政府的收入来源，

但这种方式会导致下级县市收支矛盾加剧，偿债压力加大，反过来将风险传导给省级政府，形成恶性循环。

表 7：31 个省市省本级一般公共预算收支缺口

东部	北京	天津	河北	辽宁	上海	江苏	浙江	福建	山东	广东	海南	
2015年至2022年本 级财政收支缺口												
最大值(亿元)	84.1	313.1	498.2	1403.4	-430.2	1105.7	474.4	282.2	1019.7	-787.2	313.1	
中部	山西	吉林	黑龙江	安徽	江西	河南	湖北	湖南				
2015年至2022年本 级财政收支缺口												
最大值(亿元)	269.9	982.2	908.3	1007.6	590.6	1849.8	1268.6	934.2				
西部	内蒙古	广西	重庆	四川	贵州	云南	西藏	陕西	甘肃	青海	宁夏	新疆
2015年至2022年本 级财政收支缺口												
最大值(亿元)	415.4	816.9	929.4	1368.8	974.3	1030.1	812.6	428.7	595.3	620.2	216.0	913.5

注：柱状图代表各省市 2015 年至 2022 年省本级一般公共预算收支缺口的发展趋势，红色圆柱该时间段内最大值，橙色援助是负值，蓝色圆柱是正值。部分省市的部分年份数据缺失。
数据来源：各地财政部门预算执行报告和决算表、历年《中国财政年鉴》，北大汇丰智库。

2. 政府性基金：依赖专项债腾挪盈余空间，珠三角和长三角净调出占比超过 90%

该部分从各省市政府性基金收支缺口的发展趋势、各省市扣除债务净收入后的政府性基金收支缺口填补方式、各省市省级和下级政府性基金之间的关系三个维度分析地方政府政府性基金的主要特征。

(1) 政府性基金收支缺口的发展趋势

从各省市政府性基金收支缺口的发展趋势来看，主要有两个特征：

一是 2020 年以来，多数省市的政府性基金收支缺口明显扩大。如表 8 所示，除上海、江苏、宁夏外，其他 26 个省市的政府性基金收支缺口呈扩大趋势。一方面，由于疫情和经济下行压力加大，地方政府专项债额度大幅增加，补充了可用于政府性基金支出的资金来源。按照政府工作报告口径，2020 年至 2022 年，每年的地方政府专项债新增额度都超过了 3.65 万亿元。另一方面，2022 年，房地产市场不景气，土地出让收入大幅下降，进一步恶化政府性基金收支缺口。2022 年，地方政府性基金本级收入下降 21.6%，其中，国有土地使用权收入下降 23.3%。

二是扣除债务净收入后，多数省市政府性基金收支呈盈余状态，经济发达地区更依赖专项债腾挪的政府性基金收支盈余空间，这会导致风险隐患。如表 9 所

示，2015年至2022年，扣除债务净收入后，多数省份的多数年份政府性基金收支呈盈余状态（收入大于支出），且经济总量较大的省市政府性基金的盈余规模也较大。以2021年为例，广东、江苏、浙江、山东、河南、四川的政府性基金收支盈余规模超过1000亿元，其GDP规模在全国也是排名领先。一方面，经济体量越大的省市获得的专项债额度越高；另一方面，经济体量越大的省市也更有动力进一步完善当地的基础设施建设，通过基建拉动投资稳增长，内在有政绩驱动的因素。

表 8：29 个省市政府性基金收支缺口

东部	北京	天津	河北	辽宁	上海	江苏	浙江	福建	山东	广东	海南	
2015		-21.1	28.4	77.3	-127.3	20.9		106.8	155.1	-565.6	11.4	
2016	115.6	-221.7	157.8	16.2	392.5	155.3		-83.5	347.8	-406.9	51.9	
2017	-671.2	61.6	79.7	-23.0	84.3	553.8		-3.0	550.0	-657.3	68.3	
2018	551.0	492.2	364.0	-43.1	256.5	830.8		329.9	707.2	-475.1	145.3	
2019	743.9	845.5	511.7	-122.6	161.9	658.1		618.3	789.5	182.9	176.7	
2020	1153.1	1085.2	1417.1	266.8	522.8	956.3	532.2	852.3	2500.9	950.0	357.0	
2021	757.1	557.4	896.4	123.9	-200.5	-675.7	748.4	812.6	1743.7	1156.7	144.3	
2022	459.6	728.5		595.2	-305.0	126.1	1285.5		2999.6		409.9	
中部	山西	吉林	黑龙江	安徽	河南	湖南						
2015		75.5				38.3						
2016	110.3	61.9	33.1		75.3	-33.1						
2017	149.3	20.1	-4.5		-16.4	-109.8						
2018	234.2	196.7	159.7		-42.4	-91.1						
2019	266.1	286.2	197.1	753.5	18.6	-60.3						
2020	635.8	433.6	598.6	1323.4	1124.8	801.2						
2021	373.5	657.0	385.0	1171.3	572.8	623.7						
2022	370.0	868.2		1593.7		1062.0						
西部	内蒙古	广西	重庆	四川	贵州	云南	西藏	陕西	甘肃	青海	宁夏	新疆
2015		-3.5	89.0	37.0	-10.2	44.3			-0.9			
2016		-77.3	240.8	226.4	45.3	1.5	4.7		-27.9			
2017		-79.4	-69.0	-31.2	-81.0	-117.5	13.1		86.6	48.3		
2018		-45.6	361.2	204.9	-174.0	-19.7	20.7	90.1	152.7	92.0	89.2	156.0
2019	282.9	-66.0	171.3	194.1	-351.0	239.0	8.6	111.0	252.3	89.4	160.2	619.1
2020	757.8	649.6	676.0	1304.2	782.6	1390.0	111.1	319.5	540.2	135.8	70.7	835.7
2021	244.7	404.5	595.1	764.0	297.3	1063.3	25.4	367.3	638.2	59.5	-28.2	611.9
2022	273.1	799.4	1201.3	1816.3	249.6	1218.0	26.2		1086.4	114.3	7.7	922.7

注：江西和湖北数据缺失，部分省市部分年份数据缺失。政府性基金收支缺口=政府性基金支出-政府性基金收入。单位：亿元。

数据来源：各地财政部门预算执行报告和决算表，北大汇丰智库。

但通过专项债腾挪政府性基金收支的盈余空间会埋下风险隐患，主要是专项债是债务融资且对项目收益有要求。一是专项债项目的收益率可能无法覆盖成本。通常要求专项债项目的收益至少覆盖本金利息的1.1倍，一般是1.2倍。在实际操作过程中，部分专项债项目收益率偏低，特别是在经济下行压力较大，无风险收益率（10年期国债收益率为2.64%，2023年7月17日）较低，专项债项目的收益率很少能超过10%。而且专项债的发行利率通常高于一般债，资金成本较高，但项目的实际收益率可能低于发行成本。比如，2022年，一般债的平均发行利率为2.85%，专项债的平均发行利率为3.09%。二是专项债不计入赤字，债务规模扩张

较快。由于专项债不纳入目标赤字率，可以作为变相突破目标赤字率的有效手段。近些年来，每年新增专项债的规模都维持在较高水平。虽然地方政府可以通过发行再融资专项债偿还到期的专项债本金，但利息需要用政府性基金收入来偿还，而且专项债的利息成本是高于一般债的，时间越长，专项债付息压力也会越大。如表 10 所示，部分省市的专项债利息支出压力已经很大，西部地区的偿债压力普遍高于东部地区。比如，2022 年，天津、云南、吉林、甘肃、新疆、内蒙古的专项债利息支出占政府性基金收入的比例分别为 49.4%、31.2%、29.9%、27%、26%、21.8%，均超过 20%。未来随着专项债规模的进一步扩大，但土地收入增速很难保持持续性增长拖累政府性基金收入的增长，地方政府专项债的利息支出压力将会更大。

表 9：29 个省市政府性基金收支缺口（扣除债务净收入）（亿元）

东部	北京	天津	河北	辽宁	上海	江苏	浙江	福建	山东	广东	海南	
2015		-35.1	-8.9	60.9	-160.3	-26.1		57.7	110.1	-621.1	16.3	
2016	106.7	-235.7	-146.9	6.6	118.6	-357.4		-154.5	-49.2	-742.6	-12.3	
2017	-898.8	-235.4	-493.0	-22.9	-316.5	-398.1		-104.6	-146.9	-1321.6	-49.0	
2018	344.6	-120.8	-403.6	-76.7	-6.8	-498.7		-210.2	-398.8	-1501.9	3.3	
2019	-178.3	27.5	-539.2	-224.8	-410.5	-1026.0		-192.6	-785.2	-1585.4	-8.8	
2020	198.1	-121.9	-241.4	-8.3	-435.1	-959.9	-1367.5	-291.8	-613.0	-2120.9	98.8	
2021	52.0	-525.2	-848.0	-293.5	-544.7	-1940.6	-1414.3	-529.6	-1230.5	-2502.5	-134.5	
2022	36.9	-12.6		-48.6	-680.8	-1381.8	-1143.3		-406.6		27.0	
中部	山西	吉林	黑龙江	安徽	河南	湖南						
2015		45.5				38.3						
2016	5.3	31.9	28.7		-173.4	-89.1						
2017	-67.7	-9.9	-39.1		-552.3	-137.6						
2018	3.4	-31.3	-43.5		-641.9	-498.1						
2019	-110.5	-93.8	-53.4	-432.5	941.6	-704.5						
2020	-108.9	-159.3	139.8	-159.7	-359.4	-760.5						
2021	-127.6	-83.3	-86.0	-431.9	-1284.6	-680.3						
2022	45.4	161.5		-7.9		-422.4						
西部	内蒙古	广西	重庆	四川	贵州	云南	西藏	陕西	甘肃	青海	宁夏	新疆
2015		-35.0	64.0	-24.4	-17.2	8.3			-22.2			
2016		-74.5	-28.2	-82.4	38.3	-34.6	1.7		-52.9			
2017		-111.4	-448.6	-340.2	-89.0	-156.0	-5.1		-71.4	-45.7		
2018		-359.6	-199.8	-389.5	-186.1	-329.7	7.9	-162.6	-45.2	51.0	1.4	-123.1
2019	-41.7	-588.0	-573.7	-661.9	-358.0	-287.5	4.6	-320.0	-115.6	-29.4	6.8	-59.5
2020	105.2	-271.7	-365.0	-422.1	-196.4	-1.2	52.1	-266.8	-59.7	17.8	42.7	-4.4
2021	-35.1	-261.4	-604.8	-1069.2	-221.7	-65.9	-32.7	-398.3	-130.1	-4.7	18.0	-148.4
2022	139.5	-76.1	-144.7	-311.9	-232.9	174.5	2.0		26.3	26.9	3.9	-202.2

注：江西和湖北数据缺失，部分省市部分年份数据缺失。政府性基金收支缺口（扣除债务净收入）=政府性基金支出-政府性基金收入-（专项债务收入-专项债务还本支出），下同。

数据来源：各地财政部门预算执行报告和决算表，北大汇丰智库。

表 10：30 个省市专项债利息支出/政府性基金收入

省市	2019	2020	2021	2022
天津	6.9%	13.6%	15.1%	49.4%
云南	2.2%	6.9%	13.8%	31.2%
新疆	7.3%	9.9%	13.5%	26.0%
内蒙古	4.3%	6.6%	13.2%	21.8%
宁夏	10.7%	10.8%	13.0%	14.3%

黑龙江	7.9%	10.5%	12.8%	-
甘肃	6.1%	7.7%	11.9%	27.0%
海南	5.1%	6.3%	10.0%	10.9%
青海	4.4%	9.1%	10.0%	-
辽宁	6.1%	6.7%	8.8%	-
吉林	5.8%	5.6%	8.2%	29.9%
西藏	1.7%	2.2%	8.2%	-
山西	2.8%	4.4%	7.7%	-
广西	4.6%	5.3%	7.6%	14.1%
贵州	7.4%	7.1%	7.5%	9.2%
河北	3.2%	4.9%	7.2%	14.0%
重庆	3.8%	4.8%	6.5%	12.6%
安徽	3.4%	5.3%	6.0%	9.2%
福建	4.5%	4.6%	5.8%	9.7%
河南	2.2%	3.7%	5.3%	-
陕西	4.8%	5.2%	5.2%	8.3%
湖南	3.6%	4.6%	5.0%	7.9%
湖北	0.0%	4.6%	4.9%	9.0%
四川	3.4%	4.1%	4.9%	6.8%
北京	3.1%	4.7%	4.8%	9.4%
山东	2.7%	3.6%	4.4%	8.0%
广东	2.7%	2.8%	4.1%	9.2%
上海	3.2%	3.2%	3.7%	3.5%
江苏	2.5%	2.7%	2.7%	3.7%
浙江	-	2.0%	2.5%	3.8%

注：江西数据缺失，部分省市部分年份数据缺失。

数据来源：各地财政部门预算执行报告和决算表，北大汇丰智库。

(2) 扣除债务净收入后政府性基金收支缺口的填补方式

根据政府性基金收支平衡表，可以推导出政府性基金收支缺口（政府性基金支出-政府性基金收入）=债务净收入（专项债务收入-债务还本）+中央净转移支付（中央财政补助-地方上解）+净调入（一般公共预算、国有资本经营预算、预算稳定调节基金调入-调出）+净结转结余（上年结转结余-年终结转结余）。那么，扣除债务净收入后的政府性基金收支缺口由中央净转移支付、净调入和净结转结余三个部分填补。从各省市扣除债务净收入后的政府性基金收支缺口填补方式来看，主要有三个特征：

一是除 2020 年外，多数中西部省市中央净转移支付占比更高，且多数省市的中央净转移支付占比呈下行趋势。如表 11 所示，2020 年，中央净转移支付占政府

性基金收支缺口（扣除债务净收入）的比例出现了阶段性的跳升，因为当年发行了 1 万亿元的抗疫特别国债。2022 年，长三角、京津冀、珠三角的中央净转移占比基本上在 3% 以内，但多数中西部省市的中央净转移占比在 5% 以上，宁夏、西藏、内蒙古的中央净转移支付占比则超过了 49%。除辽宁、安徽、内蒙古、广西、西藏、宁夏外，其他省市的中央净转移支付占比呈下行趋势。

表 11：29 个省市政府性基金收支缺口（扣除债务净收入）中中央净转移支付占比

东部	北京	天津	河北	辽宁	上海	江苏	浙江	福建	山东	广东	海南	
2015		7.3%	9.6%	4.7%	1.5%	9.2%		7.7%	10.4%	3.0%	19.8%	
2016	1.3%	3.5%	11.4%	14.3%	4.9%	8.7%		11.1%	30.1%	2.8%	15.6%	
2017	0.4%	1.8%	4.7%	15.7%	5.1%	5.3%		11.1%	21.5%	3.4%	15.2%	
2018	0.3%	1.1%	4.7%	15.9%	6.0%	7.0%		6.3%	10.9%	2.1%	30.2%	
2019	1.8%	1.8%	4.1%	8.3%	4.8%	3.4%		5.6%	6.6%	2.4%	19.8%	
2020	54.4%	31.7%	38.8%	48.8%	28.1%	19.7%	16.1%	25.8%	26.1%	16.9%	71.8%	
2021	10.5%	1.2%	2.7%	5.3%	1.5%	0.7%	1.5%	2.8%	2.9%	1.2%	7.7%	
2022	0.0%	2.6%		10.9%	0.7%	1.1%	2.1%		4.2%		5.4%	
中部	山西	吉林	黑龙江	安徽	河南	湖南						
2015		8.8%				16.8%						
2016	8.7%	23.8%	23.8%		16.6%	28.5%						
2017	14.1%	19.6%	21.3%		6.7%	17.7%						
2018	10.2%	22.1%	21.9%		4.1%	6.6%						
2019	11.8%	10.9%	21.4%	6.1%	3.5%	6.5%						
2020	37.5%	34.1%	69.8%	37.9%	31.5%	4.7%						
2021	8.8%	11.3%	9.9%	4.6%	2.3%	5.8%						
2022	8.6%	7.1%		10.9%		9.2%						
西部	内蒙古	广西	重庆	四川	贵州	云南	西藏	陕西	甘肃	青海	宁夏	新疆
2015		23.5%	43.4%	18.5%	42.7%	18.1%			15.6%			
2016		24.3%	43.6%	20.9%	66.9%	28.9%			27.7%			
2017		19.7%	16.2%	14.2%	24.4%	15.1%	39.1%		13.2%	18.9%		
2018		10.4%	11.1%	14.8%	15.4%	8.2%	31.0%	8.6%	11.8%	17.7%	53.5%	13.7%
2019	40.4%	6.5%	10.0%	8.1%	7.9%	12.9%	52.4%	6.6%	8.9%	23.5%	83.7%	22.4%
2020	62.8%	31.0%	28.9%	32.5%	34.3%	43.3%	77.4%	32.0%	40.8%	58.3%	83.8%	49.4%
2021	39.5%	10.1%	12.8%	3.5%	6.9%	11.4%	17.3%	4.8%	7.6%	8.6%	13.3%	16.0%
2022	49.8%	25.2%	6.7%	5.1%	5.3%	10.1%	55.7%		11.6%	10.8%	65.3%	6.1%

注：江西和湖北数据缺失，部分省市部分年份数据缺失。考虑到中央净转移支付、净调入、净结转结余存在负值，中央净转移支付占比的计算方式为某省市某年中央净转移支付除以某省市某年中央净转移支付、净调入、净结转结余的绝对值之和。

数据来源：各地财政部门预算执行报告和决算表，北大汇丰智库。

二是多数省市呈净调出状态，主要被调出至一般公共预算账本，变相成为一般公共预算账本的融资渠道，但无法完全覆盖一般公共预算净调入的需求。如表 12 所示，多数省市净调入占比为负值，即呈净调出的状态，净调出占比（净调入占比的相反数）多数超过 50%。而且，珠三角和长三角所在省市（广东、上海、浙江、江苏）的净调出占比呈上升趋势，且最新数据已经超过 90%。经济越发达的地区，净调出占比越高，主要是这些地区的专项债额度较高，可腾挪的空间较大。如表 13 所示，2019 年以来，政府性基金的盈余资金主要被调出至一般公共预算账本，如果还有剩余则多数被安排预算稳定调节基金、调出至社保基金等其他用途，但多数省市政府性基金的净调出无法完全覆盖一般公共预算的净调入。

表 12：29 个省市政府性基金收支缺口（扣除债务净收入）中净调入占比

东部	北京	天津	河北	辽宁	上海	江苏	浙江	福建	山东	广东	海南	
2015		-59.6%	-51.3%	-45.7%	-56.5%	-52.2%		-42.9%	-41.6%	-71.3%	-41.6%	
2016	-34.8%	-63.8%	-65.7%	-48.3%	-39.4%	-43.8%		-44.2%	-61.9%	-76.8%	-58.0%	
2017	-44.8%	-97.5%	-74.7%	-56.9%	-61.5%	-64.2%		-74.3%	-75.4%	-79.0%	-83.6%	
2018	-31.7%	-74.8%	-90.9%	-57.4%	-51.1%	-73.9%		-79.5%	-72.5%	-95.6%	-45.9%	
2019	-79.1%	-44.2%	-89.9%	-58.2%	-43.9%	-75.0%		-73.2%	-83.7%	-82.7%	-56.9%	
2020	-34.3%	-33.2%	-55.6%	-43.3%	-47.3%	-73.4%	-62.9%	-56.2%	-70.5%	-71.0%	-25.0%	
2021	58.4%	-23.8%	-45.8%	-87.4%	-53.4%	-76.7%	-90.1%	-64.8%	-67.4%	-90.6%	-22.2%	
2022	64.9%	-53.9%		-65.6%	-97.4%	-97.2%	-96.5%		-72.2%		-38.7%	
中部	山西	吉林	黑龙江	安徽	河南	湖南						
2015		-43.2%				-44.4%						
2016	-48.5%	-34.2%	-38.1%		-66.0%	-57.4%						
2017	-84.3%	-57.3%	-55.0%		-84.9%	-71.5%						
2018	-48.9%	-38.5%	-58.0%		-93.1%	-81.2%						
2019	-68.2%	-34.5%	-65.0%	-88.3%	-91.7%	-91.1%						
2020	-30.4%	-28.1%	-24.0%	-50.9%	-67.4%	-74.2%						
2021	-63.4%	-43.3%	-55.4%	-67.0%	-50.6%	-69.7%						
2022	-33.4%	-0.9%		-51.7%		-90.6%						
西部	内蒙古	广西	重庆	四川	贵州	云南	西藏	陕西	甘肃	青海	宁夏	新疆
2015		-58.5%	-38.3%	-52.7%	-30.2%	-48.6%			-56.0%			
2016		-72.8%	-48.0%	-64.6%	-15.7%	-62.0%	-41.1%		-67.3%			
2017		-75.7%	-29.5%	-67.4%	-51.4%	-62.7%	-28.7%		-84.7%	-35.8%		
2018		-51.9%	-67.3%	-79.3%	0.5%	-59.3%	-37.4%	-75.9%	-66.1%	-13.0%	-44.6%	-73.7%
2019	-29.4%	-72.7%	-88.9%	-83.0%	-83.3%	-68.1%	-39.2%	-74.3%	-88.1%	-45.1%	0.0%	-62.8%
2020	-28.4%	-59.1%	-70.3%	-55.3%	-42.8%	-50.1%	-20.5%	-45.9%	-43.9%	-22.7%	-14.2%	-48.1%
2021	-51.3%	-82.5%	-87.1%	-62.2%	-80.4%	-63.6%	-11.2%	-67.7%	-60.0%	-53.9%	-25.0%	-75.1%
2022	14.4%	-57.8%	-55.1%	-72.0%	-76.0%	-17.7%	-7.4%		-35.1%	62.0%	-22.2%	-32.4%

注：江西和湖北数据缺失，部分省市部分年份数据缺失。考虑到中央净转移支付、净调入、净结转结余存在负值，净调入占比的计算方式为某省市某年净调入除以某省市某年中央净转移支付、净调入、净结转结余的绝对值之和。

数据来源：各地财政部门预算执行报告和决算表，北大汇丰智库。

表 13：29 个省市政府性基金净调出对一般公共预算净调入的覆盖率

	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
上海	89.4%	同时净调出	同时净调出	125.9%
云南	44.8%	63.5%	26.0%	13.6%
内蒙古	251.4%	171.6%	109.3%	政府性基金净调入，一般公共预算净调出
北京	45.3%	51.6%	同时净调入	同时净调入
吉林	11.9%	42.9%	15.2%	0.7%
四川	84.9%	92.4%	80.0%	79.1%
天津	22.3%	26.1%	29.8%	40.0%
宁夏	0.0%	同时净调出		
安徽	63.7%	79.0%	57.8%	18.6%
山东	60.1%	64.1%	54.4%	45.0%
山西	41.3%	46.3%	257.0%	
广东	75.4%	96.0%	102.3%	
广西	70.6%	61.6%	62.4%	372.3%
新疆	78.0%	85.6%	125.5%	同时净调出
江苏	39.8%	60.7%	55.6%	49.2%
河北	69.8%	74.5%	76.2%	
河南	77.1%	88.1%	89.9%	

浙江		81.0%	86.4%	53.8%
海南	487.2%	162.7%	同时净调出	40.9%
湖南	75.2%	64.5%	61.7%	53.2%
甘肃	73.0%	101.1%	149.9%	22.6%
福建	57.1%	69.0%	75.9%	
西藏	同时净调出	30.4%	同时净调出	同时净调出
贵州	50.7%	50.2%	56.0%	65.3%
辽宁	35.4%	41.0%	48.6%	14.4%
重庆	95.2%	105.8%	153.0%	185.7%
陕西	50.7%	75.7%	96.3%	
青海	83.4%	11068.2%	同时净调出	政府性基金净调入，一般 公共预算净调出
黑龙江	750.4%	1173.3%	50.2%	

注：江西和湖北数据缺失，部分省市部分年份数据缺失。政府性基金净调出对一般公共预算净调入的覆盖率=政府性基金净调出/一般公共预算净调入，如果该值小于100%，说明政府性基金净调出不能覆盖一般公共预算净调入；如果该值大于100%，说明政府性基金净调出不仅可以覆盖一般公共预算净调入，还被安排预算稳定调节基金、调出至社保基金等其他用途。个别年份没有呈现政府性基金净调出、一般公共预算净调入格局，表格中已另外注明。
数据来源：各地财政部门预算执行报告和决算表，北大汇丰智库。

表 14：29 个省市政府性基金收支缺口（扣除债务净收入）中净结转结余占比

东部	北京	天津	河北	辽宁	上海	江苏	浙江	福建	山东	广东	海南	
2015		33.1%	39.0%	49.7%	41.9%	38.5%		49.4%	48.0%	25.7%	38.5%	
2016	63.9%	-32.7%	-22.9%	37.4%	55.7%	-47.5%		-44.7%	7.9%	20.3%	26.4%	
2017	-54.8%	0.7%	-20.6%	27.4%	-33.4%	-30.5%		14.5%	-3.1%	-17.6%	-1.2%	
2018	68.0%	24.1%	4.4%	-26.7%	42.9%	-19.1%		14.1%	-16.6%	-2.3%	23.8%	
2019	19.1%	54.1%	-6.0%	-33.6%	-51.3%	-21.6%		21.3%	-9.7%	14.8%	23.3%	
2020	11.4%	-35.0%	-5.5%	-8.0%	-24.6%	6.9%	-21.0%	-18.0%	-3.4%	-12.1%	-3.2%	
2021	31.2%	-75.1%	-51.5%	-7.3%	-45.1%	-22.7%	-8.4%	-32.4%	-29.7%	-8.1%	-70.0%	
2022	35.1%	43.5%		23.4%	2.0%	1.7%	13%		23.6%		55.9%	
中部	山西	吉林	黑龙江	安徽	河南	湖南						
2015		48.0%				38.8%						
2016	42.8%	42.0%	38.2%		-17.4%	-14.1%						
2017	-1.7%	23.2%	-23.7%		-8.4%	10.8%						
2018	41.0%	-39.5%	-20.1%		2.8%	-12.2%						
2019	-20.1%	-54.6%	-13.6%	5.6%	-4.8%	-2.3%						
2020	-32.1%	-37.9%	-6.3%	-11.1%	1.2%	-21.1%						
2021	-27.8%	-45.5%	-34.7%	-28.4%	-47.1%	-24.5%						
2022	58.0%	92.0%		37.4%		-0.3%						
西部	内蒙古	广西	重庆	四川	贵州	云南	西藏	陕西	甘肃	青海	宁夏	新疆
2015		18.0%	18.4%	28.8%	-27.1%	33.3%			28.4%			
2016		2.9%	-8.4%	14.4%	17.4%	9.1%	34.8%		-5.0%			
2017		4.6%	-54.4%	-18.4%	-24.2%	-22.2%	-32.2%		-2.1%	-45.4%		
2018		-37.7%	21.6%	5.9%	-84.2%	-32.5%	31.6%	15.4%		69.3%	1.8%	-12.6%
2019	-30.2%	-20.8%	1.1%	-8.9%	-8.8%	-19.0%	8.5%	-19.1%	3.1%	-31.4%	-16.3%	14.8%
2020	-8.9%	-9.9%	-0.8%	-12.2%	-22.9%	6.6%	-2.1%	-22.1%	-15.2%	-19.1%	-2.0%	-2.5%
2021	-9.2%	-7.4%	0.1%	-34.3%	12.7%	25.0%	-71.5%	-27.5%	-32.4%	37.4%	61.7%	-8.8%
2022	35.8%	-17.0%	38.2%	22.8%	18.6%	72.2%	-36.9%		53.3%	-27.2%	12.5%	-61.6%

注：江西和湖北数据缺失，部分省市部分年份数据缺失。考虑到中央净转移支付、净调入、净结转结余存在负值，净结转结余占比的计算方式为某省市某年净结转结余除以某省市某年中央净转移支付、净调入、净结转结余的绝对值之和。

数据来源：各地财政部门预算执行报告和决算表，北大汇丰智库。

三是 2015 年以来，多数省市多数年份有新增结转结余，但 2022 年，多数省市动用往年结转结余，说明政府性基金收支压力加大。如表 14 所示，2015 年至 2022 年，29 个省市中，有 22 个省市净结转结余占比在多数有数据的年份为负值，即有新增结余，但 2022 年，有数据的 23 个省市中，18 个省市净结转结余为正值，即动用往年结转结余。另外，北京在 2018 年至 2022 年，净结转结余占比大于 11%，一直在动用往年结转结余，北京维持政府性基金收支平衡的压力较大。2022 年，多数省市都在动用往年结转结余。一方面，土地财政的收入下滑导致政府性基金收支缺口压力加大；另一方面，一般公共预算对政府性基金的调入资金需求也在增加，导致多数省市不得不动用往年结转结余。

(3) 省级和下级政府性基金之间的关系

从各省市省级和下级政府性基金之间的关系来看（直辖市本级视作省级财政），主要有两个特征：

第一，政府性基金市县债务风险向省级政府传导的概率比一般公共预算更大。与一般公共预算类似，《地方政府专项债务预算管理办法》规定，除 5 个计划单列市外，其他省市的专项债券由省级政府发行，但多数省级政府的政府性基金财力有限。如图 6 所示，2022 年，21 个省市省本级政府性基金收入占全省政府性基金收入的比例小于 10%，而相同指标一般公共预算只有 10 个省市；浙江、江苏和福建省本级政府性基金收入占全省政府性基金收入的比例不足 1%；13 个省市省本级政府性基金收入低于 50 亿元。

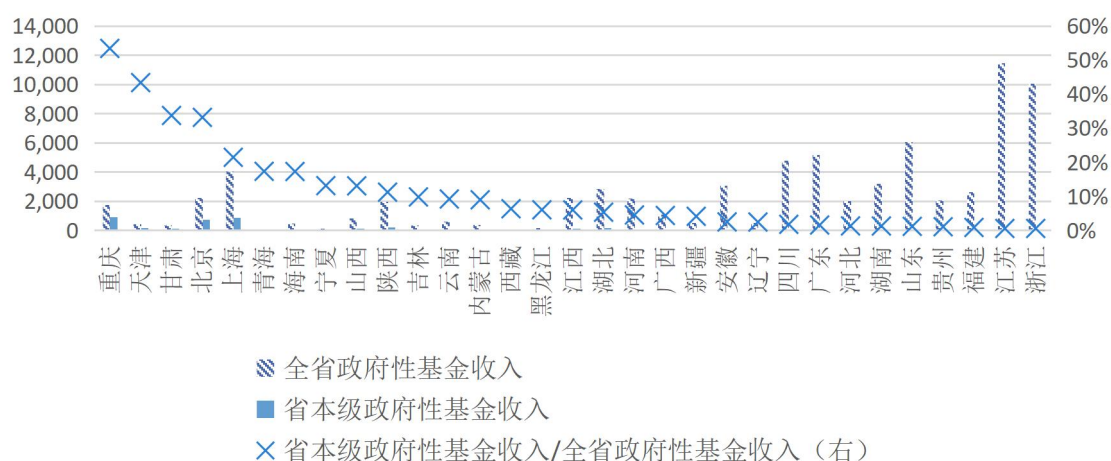


图 6：2022 年 31 个省市地方本级政府性基金收入/地方政府性基金收入
数据来源：各地财政部门预算执行报告和决算表，北大汇丰智库。

第二，多数省市政府性基金省本级对下级市县的债务转贷支出占省本级债务收入的比例大于80%，用于保障市县基建项目的资金来源。如表15所示，2015年至2022年，除辽宁、上海、海南、广西、重庆、青海外，近年来，其他省市政府性基金省本级债务转贷支出占省本级债务收入的比例基本不低于80%，大部分的专项债都被省级政府转贷至下级政府。考虑到土地出让收入主要来自市县层级政府，市县层级政府承担了主要的地方基建项目建设的任务。为保障市县层级政府基建项目资金的来源，省级政府多将专项债资金绝大部分转贷至下级政府。

表 15：30 个省市政府性基金省本级债务转贷支出/省本级债务收入

东部	北京	河北	辽宁	上海	江苏	浙江	福建	山东	广东	海南		
2015	100.0%	100.0%	83.6%	83.9%	100.0%	100.0%	99.5%	100.0%	100.0%	100.0%		
2016	100.0%	100.0%	100.0%	77.3%	100.0%	100.0%	100.0%	89.6%	100.0%	83.6%		
2017	94.7%	97.5%	100.0%	100.0%	100.0%	91.4%	100.0%	97.2%	94.1%	82.8%		
2018	46.2%	97.4%	99.2%	100.0%	99.0%	92.1%	98.9%	96.8%	93.5%	64.7%		
2019	89.4%	97.2%	99.7%	80.1%	98.1%	87.4%	97.5%	94.5%	98.3%	74.6%		
2020	64.5%	100.0%	93.6%	54.9%	97.8%	88.8%	96.6%	97.0%	78.3%	74.7%		
2021	82.3%	99.5%	69.3%	48.6%	97.3%	95.9%	98.4%	98.2%	92.1%	92.0%		
2022	95.6%		75.3%	53.7%	96.4%	96.8%	100.0%	96.0%	95.7%	72.9%		
2015年至 2022年趋势												
中部	山西	吉林	黑龙江	安徽	江西	河南	湖北	湖南				
2015		90.9%										
2016	100.0%	103.4%	100.0%			97.1%		89.0%				
2017	74.9%	94.7%	98.7%			91.5%		64.8%				
2018		87.8%	95.9%			92.3%		81.9%				
2019		94.9%	91.7%	100.0%	80.6%	84.0%		100.0%				
2020		95.1%	86.6%	97.3%	91.8%	99.0%	94.7%	86.0%				
2021	77.9%	98.2%	88.5%	97.1%	91.9%	98.7%	97.8%	95.7%				
2022	82.9%	98.2%		95.3%		98.7%	97.8%	96.1%				
2015年至 2022年趋势												
西部	内蒙古	广西	重庆	四川	贵州	云南	西藏	陕西	甘肃	青海	宁夏	新疆
2015		100.0%	82.0%	100.0%	100.0%	96.2%			100.0%			
2016		71.0%	74.6%	100.0%	99.3%	100.0%	100.0%		100.0%			
2017		82.5%	62.3%	100.0%	100.0%	97.4%	100.0%		86.4%			
2018	89.3%	75.8%	57.9%	100.0%	100.0%			85.1%	85.3%	87.8%	60.8%	96.5%
2019	87.2%	69.3%	59.7%	100.0%	100.0%	99.7%	100.0%	78.7%	82.6%	76.1%	72.0%	69.2%
2020	85.3%	72.0%	71.7%	98.7%	91.2%	95.0%	100.0%	84.5%	67.4%		80.1%	87.7%
2021	83.6%	72.2%	66.8%	100.0%	92.8%	93.3%	98.3%	89.9%	75.9%		100.0%	80.1%
2022	85.0%	73.2%	68.7%	100.0%	89.4%		100.0%		82.4%	69.9%	85.8%	92.3%
2015年至 2022年趋势												

注：天津数据缺失，部分省市部分年份数据缺失。红色数值代表百分比在80%以上。

数据来源：各地财政部门预算执行报告和决算表，北大汇丰智库。

二、从城投平台带息债务看地方政府预算外融资情况

根据媒体披露的《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》（中发[2018]27号，目前未公开），地方政府隐性债务指的是地方政府在法定债务预算之外，直接或间接以财政资金偿还，以及违法提供担保等方式举借的债务。根据2015年至2018年存量债务置换的情况来看，城投平台的带息债务并

不会被全部认定为官方的隐性债务。

虽然 2014 年的新预算法规定地方政府及其所属部门不得为任何单位和个人的债务以任何方式提供担保，但在实践过程中，城投平台若是出现大规模违约，地方政府一般都会出面提出解决方案。所以，很多研究将地方政府隐性债务等同于城投平台带息债务。由于地方政府承担的支出责任过多，地方政府通过城投平台填补地方基建的资金缺口，城投平台成为地方政府预算外融资的重要渠道。本报告使用城投平台带息债务的情况来分析地方政府预算外基建投资资金缺口的现状。

1. 总量：城投平台带息债务规模超过 60 万亿元，城投平台依然是地方政府重要的融资渠道

城投平台带息债务规模超过 60 万亿元，过去 14 年年均增速达到 23.3%。如图 7 所示，2022 年，城投平台带息债务余额达到 61.1 万亿元，是 2008 年的 18.7 倍。2009 年至 2022 年，城投平台带息债务规模年均增速达到 23.3%。即便不考虑城投平台带息债务在 2008 年至 2011 年低基数下的高增长，2012 年至 2022 年，城投平台带息债务规模年均增速也有 19.1%。自 2009 年银发[2009]92 号文提出鼓励地方政府设立合规的政府投融资平台拓宽资金来源以来，城投平台的带息债务规模一直保持较高的增速快速扩张。

城投平台债务规模的不断扩张，与地方政府的基建任务、地方政府信用和土地财政高度相关。一是仅以地方政府预算内收入无法覆盖地方的基础设施投资资金需求。比如，2022 年，我国基础设施建设投资的金额为 21 万亿元（包括电力热力燃气水、交通运输仓储、水利环境管理），但政府预算内的基建相关支出只有 10 万亿元（包括一般公共预算支出中的节能环保支出、城乡社区支出、农林水支出、交通运输支出，以及当年新增专项债额度和结存限额），还有 11 万亿元的基建投资资金缺口。假设专项债能撬动 3.2 倍的资金（理论上项目资金本最低比例为 20%，但实际项目中应该会高于这个比例），那么可以带来 9.1 万亿元的社会资本（ $(3.65+0.5) * (3.2-1)$ ），还剩 1.9 万亿元的资金缺口，那么，城投平台的作用就是填补基建项目的资金缺口。二是城投平台能够融到大量资金，凭借的是地方政府的信用。城投平台的大股东一般与地方政府存在着千丝万缕的联系，部分城投平台直接由地方人民政府、国资委、财政局等职能部门独资或者控股，部分城

投平台则是股权结构穿透后的大股东与地方政府有关。考虑到多数城投平台没有实际的主营业务，银行和投资人如果只是从城投平台自身的资产质量、财务情况和运营能力的角度出发，不太可能将资金投向城投平台，所以，银行和投资人选择城投平台的根本原因还是看重地方政府信用。三是城投平台依靠卖地收入偿还城投平台债务。城投平台的资产主要依靠地方政府的注资，主要是一些土地、房产等国有资产。城投平台融资通过信贷、债券和非标三种方式向市场融资，融到的资金用于当地的土地一级开发、城乡基础设施建设、产业配套等，吸引人口流入和企业进驻，进而带动当地土地增值，再通过卖地收入偿还债务本息，形成资金闭环。近年来，由于土地出让收入的下降，部分城投平台“套马甲”参与土拍市场，地方政府这种左手倒右手的方式，会加剧城投平台的债务风险。



图 7：2008 年至 2022 年城投平台带息债务余额和增速

注：城投平台带息债务相关数据下载日期截至 2023 年 8 月 11 日，下同。这里的城投平台使用的是 Choice 数据库收录名单的城投平台，不同口径可能会有所不同。

数据来源：Choice 数据库，北大汇丰智库。

在地方政府多元政绩考核机制和愈发严重的财政收支缺口的前提下，城投平台债务易升难降。事实上，政府对城投平台举债的监管政策早已有之，监管力度时紧时松，但城投平台的债务规模却越来越大，主要是地方政府可用于基建投资的资金无法满足日益增长的基建投资资金需求，城投平台融资功能的重要性反而进一步强化，背后的根本原因是地方政府的多元政绩考核机制。地方政府同时肩负稳增长、民生、环保、科技等多元任务，沉重的地方财政收支压力导致地方政府预算内可用于基建投资的资金有限，不得不依赖城投平台融资填补基建投资的资金缺口。

政府对城投平台的监管政策总是在关上一道门的同时又留下一扇窗，通过债

务置换控风险的重要性高于控规模。如图 8 所示，2010 年银发[2010]19 号文开启了城投平台的监管元年，政府对城投平台的监管大致可以分为三个阶段：限制城投平台信贷融资（2010-2013 年）、规范城投平台融资和限制非标融资（2014-2018 年）、开启隐性债务化解（2019 年至今）。**第一个阶段**，2010 年至 2013 年，政府限制银行对城投平台的贷款，但 2012 年经济下行压力加大，政府边际放松了银行对城投平台的信贷和券商的资管业务。2012 年开始，城投平台借道券商资管通道以非标形式获得大量资金，这段时间内金融机构的非标理财产品收益率可以达到 10%以上，大幅偏离市场无风险收益率。2013 年重新收紧银行对城投平台的信贷。

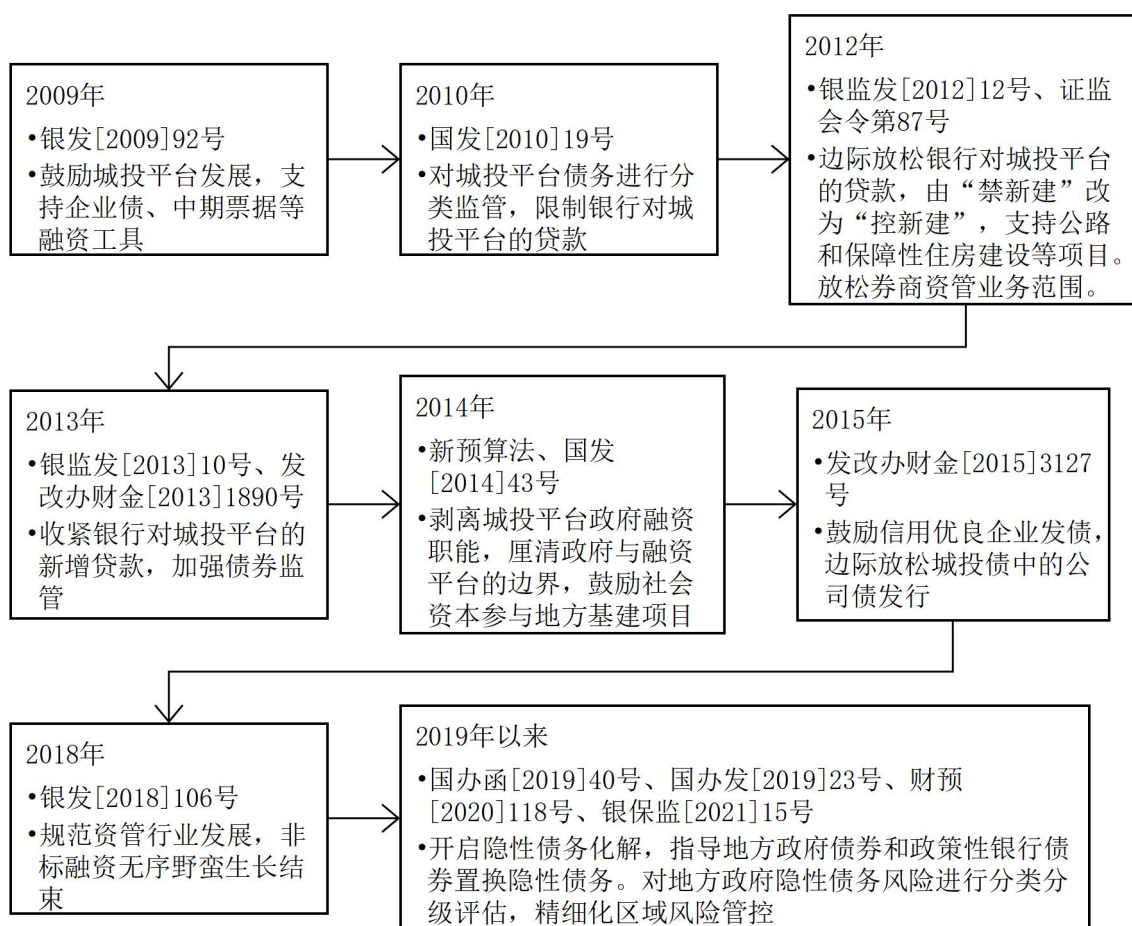


图 8：2009 年以来，关于城投平台的重要监管政策

数据来源：公开资料整理，北大汇丰智库。

第二个阶段，2014 年至 2018 年，政府规范城投平台融资行为，规定政府不得为城投平台提供信用担保，同时制定政策规范资管行业发展，非标融资得到有效控制。在新预算法（2014 年版）执行后，2015 年开启了一轮隐性债务置换，置换

规模累计 12 万亿元（2015 年至 2018 年）。但城投平台在实践中仍然与地方政府信用密切挂钩，部分城投平台通过 PPP 的模式继续为地方政府基建项目融资，同时，城投债信仰仍十分坚固，城投平台带息债务不断增加。不过，相关理财产品告别了过去超高收益率的时代。

第三个阶段，2019 年以来，政府开启隐性债务化解工作，主要是将隐性债务置换为一般债或者政策性银行债，先是从建制县开始隐性债务化解试点，然后试点扩容部分省市启动全域无隐性债务试点工作，但隐性债务置换的规模较小。2021 年 12 月国务院政策例行吹风会上，官方明确表态，稳妥化解隐性债务存量，坚持中央不救助原则，做到“谁家的孩子谁抱”。随后，贵州、内蒙古、昆明等多地表态化解隐性债务压力很大，政府正在研究一揽子化解地方政府隐性债务的方案。整体来看，监管政策的核心更偏向于控风险而不是控制城投平台债务规模，只要地方政府的资金缺口存在，城投平台的融资功能就不会消失，城投平台的债务规模就易升难降，但打补丁式的控风险的政策治标不治本，政府化解隐性债务需要从顶层机制上着手重新制定地方政府预算外融资的规则。

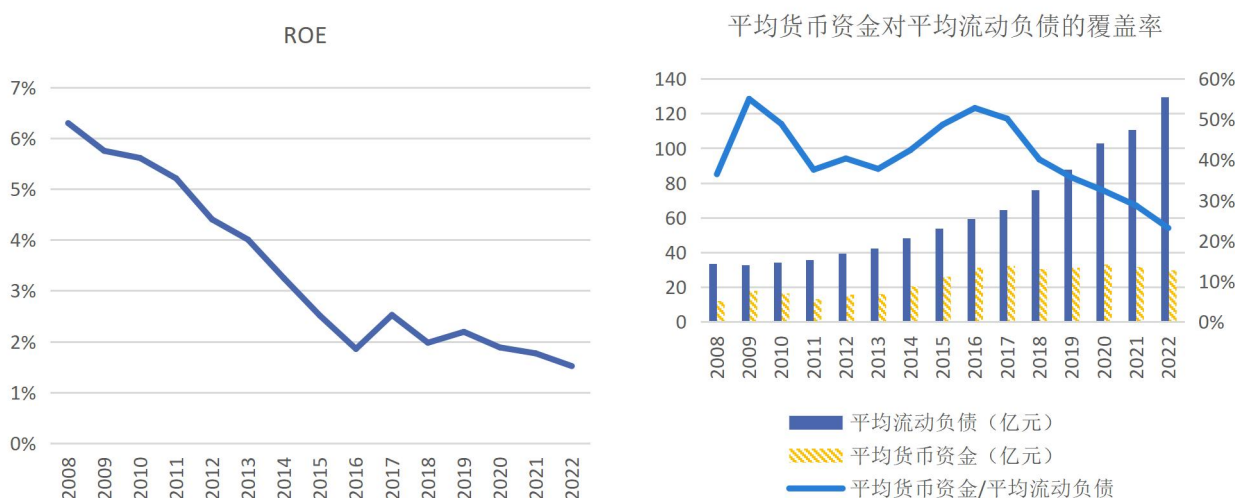


图 9：城投平台的 ROE 和平均货币资金对平均流动负债的覆盖率

注：ROE 指的是单个城投平台平均 ROE。平均货币资金指的是单个城投平台平均货币资金，平均流动负债指的是单个城投平台平均流动负债。

数据来源：Choice 数据库，北大汇丰智库。

城投平台的盈利能力差和货币资金对流动债务的覆盖率低导致城投平台偿债能力存疑。如图 9 所示，城投平台的 ROE 一直呈下行趋势，从 2008 年的 6.3% 降至 2022 年的 1.52%，城投平台的盈利能力下降是因为城投平台缺乏优质资产和可持

续性的盈利模式，主要依靠政府财政支出，但土地财政收入放缓导致城投平台的盈利下降；同时，城投平台平均货币资金对平均流动负债的覆盖率从 2016 年的 52.8% 降至 2022 年的 23.2%，城投平台的现金流情况在不断恶化。所以，城投平台自身根本不具备偿还巨额带息债务的能力，如果城投平台债务大规模违约，会导致金融机构面临系统性风险，这也是政府不得不介入处置城投平台债务问题的原因所在。

2. 结构：信贷和城投债占比超过九成，信贷和城投债没有出现过实质性违约

城投平台带息债务主要分为银行贷款、标准化债券（城投债）以及非标债权融资（简称非标融资）三种类型。银行贷款和城投债的监管较为严格，安全性高，但收益低；而非标融资没有统一的监管标准，融资较为灵活，风险高，收益也高。

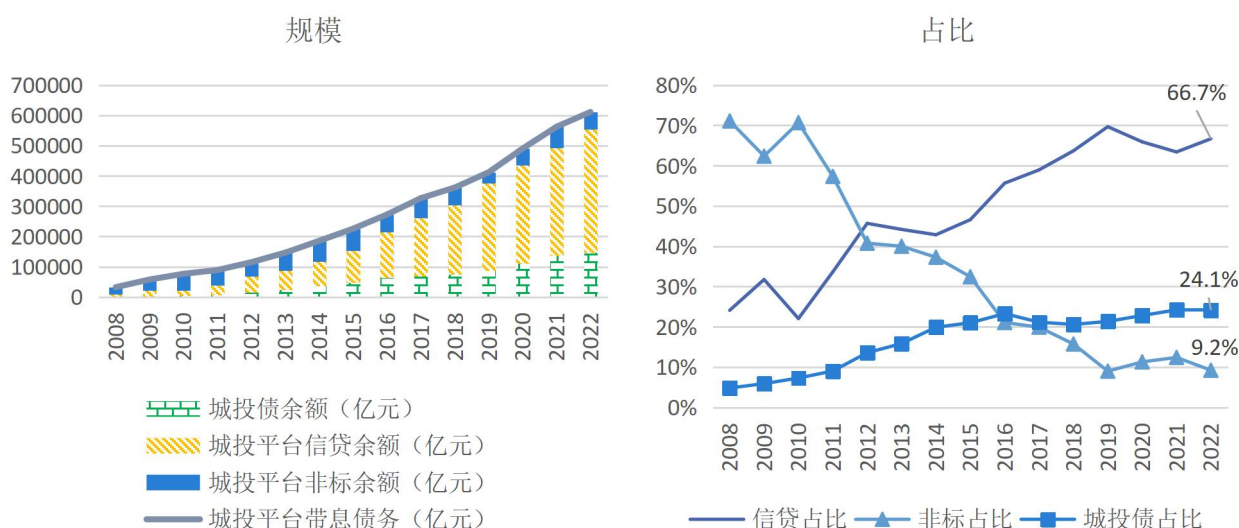


图 10：城投平台带息债务组成结构

注：城投平台的信贷规模使用的是城投平台已使用的银行授信额度，城投债规模使用的是城投平台的债券余额，非标规模使用的城投平台的带息债务规模减去信贷规模减去城投债规模。数据来源：Choice 数据库，北大汇丰智库。

从不同类型城投平台带息债务占比来看，银行信贷已成为绝对主导，城投债发展较快但 2016 年开始占比趋稳，非标占比下行趋势趋缓。如图 10 所示，银行方面，银行信贷占比由 2008 年的 24.1% 震荡上升至 2022 年的 66.7%，银行信贷从 2012 年开始成为城投平台排名第一的带息债务类型，与高增长的 M2 增速密切相关（2008 年以来，M2 增速一直在 8% 以上）。从城投平台的银行信贷规模占 M2 余额

的比例来看，城投平台的银行信贷规模占M2余额的比例由2008年的1.7%升至2022年的15.3%，银行的信用扩张不可避免的流向了拥有地方政府信用背书的城投平台。**城投债方面**，由于债券融资主要是信用融资，不需要抵押品，其融资规模天然会小于银行信贷融资，但城投债的发展还是较为迅速的。城投债占比由2008年的4.8%升至2016年的23.3%后，震荡微增至2022年的24.1%。**非标方面**，虽然非标融资较为方便，投资门槛较低，但风险较高，随着监管政策的收紧，非标占比大幅下降。非标占比由2008年的71.1%降至2019年的9%后，2020年和2021年小幅反弹，2022年又降至9.2%。

表 16：不同类型城投平台带息债务的年均增速

	城投债年均增速	城投平台信贷年均增速	城投平台非标年均增速	城投平台带息债务年均增速
2008年至2009年	117.0%	133.5%	55.5%	77.2%
2010年至2013年	61.4%	36.9%	12.8%	26.1%
2014年至2018年	26.2%	28.9%	-0.6%	19.8%
2019年至2022年	18.6%	15.3%	-0.2%	14.0%

注：年均增速=（现期值/基期值）^{（1/年数）}-1，比如，2019年至2022年的城投债年均增速=（2022年城投债规模/2018年城投债规模）^{（1/4）}-1，下同。

数据来源：Choice 数据库，北大汇丰智库。

从不同类型城投平台带息债务的增速来看，城投债和银行信贷增速呈下行趋势，但依然保持较高增长；非标增速在2014年以后出现负增长；呈现明显的“堵偏门、开正门”特征。如表16所示，2008年至2009年，城投债、银行信贷和非标增速都保持高增长。2010年至2013年，政府加强对银行信贷的分类监管，城投债增速>银行信贷增速>非标增速，虽然该阶段券商资管快速发展，但由于募资规模受限，非标增速仍然慢于银行信贷增速。2014年至2018年，政府加强对非标的监管导致非标增速负增长为-0.6%；国发[2014]43号文明确提到城投平台不再承担政府融资职能，但在2015年经济下行压力加大后又放松了城投平台企业债的发行要求，所以，在2014年至2018年期间城投债的年均增速仍然高达26.2%；银行信贷主要支持地方政府大型基建项目，年均增速保持较强韧性，达到28.9%。2019年至2022年，非标增速触底反弹至-0.2%，但非标规模仍在收缩；城投债和银行

信贷增速分别下滑至 18.6%和 15.3%，但仍保持较高增长。考虑到地方政府沉重的基建投资压力和财政收支缺口，政府不可能彻底阻断城投平台的融资渠道，更多的是规范城投平台的融资行为，堵上高风险的非标融资渠道，但适当放开正规的银行信贷和债券融资渠道。

城投平台的银行信贷、城投债和非标融资规模体量不低，而且，城投平台盈利能力差、缺乏优质资产，出现违约的情况是在情理之中的。但在实践中，不同类型的城投平台债务，违约情况却有较大的差异，主要有以下三个特点：

一是城投平台的银行信贷未出现实质性违约，主要是银行自己消化债务风险。城投平台的银行信贷逾期并不罕见，通常是通过降息、展期等方式重组逾期的银行贷款，但一般不会公开报道。由于城投平台银行信贷的债权人主体比较单一，主要是国有大行、股份制银行和地方城商行，地方政府比较容易协商城投平台的贷款展期，目前没有出现银行信贷的实质性违约，但会影响银行的息差收入和增加银行的期限错配风险。2022 年，遵义道桥发布《关于推进银行贷款重组事项的公告》，是首例公开银行贷款重组方案的城投平台，涉及 155.94 亿元银行贷款，将贷款期限展期 20 年，年利率降至 3%至 4.5%，前 10 年仅归还利息，后 10 年分期还本。遵义道桥的银行贷款重组方案较为苛刻，主要是靠地方政府强行介入干预。

表 17：城投债技术性违约事件汇总

债券名称	发生时间	还款计划	出现问题	处置结果
07 宜城投债	2009 年	2007 年 11 月 30 日计息，期限 10 年，每年 11 月 30 日付息，到期一次性还本	2009 年付息日，中债登未按时收到利息款	安庆城投称因工作失误导致利息延期支付，晚一天支付利息
14 新密财源债	2017 年	2014 年 9 月 12 日计息，期限 7 年，每年 9 月 12 日分期还本付息	2017 年 9 月 12 日，城投平台发公告呈因资金划付问题，延迟一天还本付息	延迟一天还本付息
17 兵团六师 SCP001	2018 年	2017 年 11 月 16 日计息，2018 年 8 月 13 日到期，到期一次性还本付息	2018 年兑付日，上清所称未足额收到兑付款	延迟两天足额兑付

16 呼和经开 PPN001	2019 年	2016 年 12 月 6 日计息，期限 5 年，每年 12 月 6 日付息，到期一次性还本	2019 年付息日，上清所称未足额收到付息款	2019 年 12 月 9 日(周一)，偿还 6 亿，另外部分未选择行权，延期一个工作日
15 吉林铁投 PPN002	2020 年	2015 年 8 月 17 日计息，期限 5 年，每年 8 月 17 日付息，到期一次性还本	城投平台称由于银行手续流程临时调整，导致资金在兑付日 17 点前未能划转至上交所	当天晚上 22:30 资金到账，延迟 5.5 个小时
19 兰州城投 PPN008	2022 年	2019 年 8 月 28 日计息，期限 3 年，每年 8 月 28 日付息，到期一次性还本	2022 年兑付日，上清所称未足额收到兑付款	当天晚上 20:55 完成兑付，延迟 2 小时 55 分钟

数据来源：公开资料整理，北大汇丰智库。

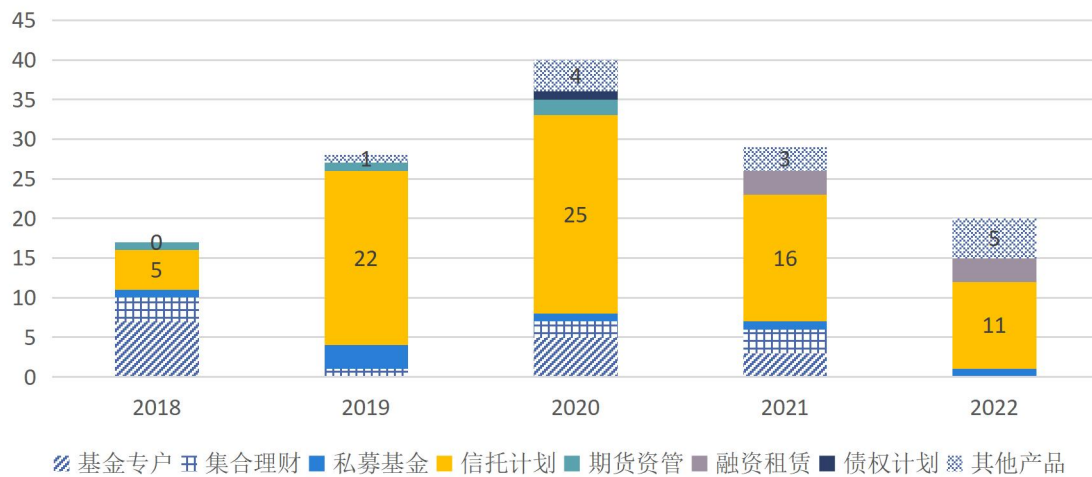


图 11：城投平台非标违约类型

数据来源：Wind 数据库，北大汇丰智库。

二是城投债信仰坚固，仅有 6 例技术性违约。如表 17 所示，2009 年以来（截至 2023 年 8 月 25 日），城投债只发生过 6 起技术性违约事件，分别是 07 宣城投债、14 新密财源债、17 兵团六师 SCP001、16 呼和经开 PPN001、15 吉林铁投 PPN002、19 兰州城投 PPN008，相关城投平台延期支付时间一般不超过 2 个工作日。金融市场对城投债一直保持较为坚定的信仰，实质上是对地方政府不敢放任城投债违约充满信心。一方面，债券融资成本是银行信贷、债券和非标三种融资方式中最低的，而且债券发行门槛高，一旦违约，该城投平台以后都不可能继续通过发行债券融到相对便宜的资金。另一方面，由于城投平台的高管与地方领导班子存在千丝万缕的关系，一旦城投债大面积违约，地方政府难以避免地要承担连带责任。

三是非标融资违约从 2018 年开始时有发生，目前看来风险尚在可控范围内。

据 Wind 数据库不完全统计，2018 年至 2022 年，城投平台非标融资违约事件分别发生了 17、28、40、29、20 例，以信托计划为主（见图 11），主要集中在贵州、云南、河南等中西部地区。现阶段，城投平台非标违约占非标规模的比例非常低，风险可控，但需要考虑城投平台非标违约背后所隐含的地方城投平台现金流恶化以及非标融资借新还旧困难的问题，警惕城投平台的非标违约风险由零星散发向大面积爆发转化。

3. 分省市：带息债务地区分布高度集中，风险溢价与地区的债务水平相关性较低

如表 18 所示，从 2008 和 2022 年不同省市带息负债的发展情况来看，主要有以下两个特点：

一是 31 个省市城投平台带息负债的规模和占当地 GDP 的比例都出现了显著的上升。2022 年相较于 2008 年，不同省市城投平台的带息负债规模都提升了一个数量级，年均增速基本都在两位数以上，其中，江苏一直是带息负债规模最大的省市。2008 年，只有天津的城投平台带息负债/GDP 的比例超过 30%；而 2022 年有 19 个省市城投平台带息负债/GDP 的比例超过 30%，其中，四川和浙江城投平台带息负债/GDP 的比例超过了 100%。

表 18：2008 年和 2022 年 31 个省市城投平台带息债务分布

省市	2008 年				2022 年			
	带息负债规模 (亿元)	排名	带息负债/GDP	排名	带息负债规模 (亿元)	排名	带息负债/GDP	排名
四川省	2748.2	4	21.5%	4	57748.1	3	101.8%	1
浙江省	2542.2	5	11.9%	8	78100.7	2	100.5%	2
天津市	3198.1	3	61.7%	1	16019.7	17	98.2%	3
贵州省	201.1	24	5.7%	19	17127.2	14	84.9%	4
江苏省	4457.8	1	14.4%	6	98565.2	1	80.2%	5
重庆市	1614.4	7	27.4%	3	21891.7	10	75.2%	6
江西省	258.8	20	3.7%	23	23905.4	9	74.5%	7
广西壮族自治区	530.1	16	8.2%	14	17509.4	13	66.6%	8
甘肃省	414.0	18	13.5%	7	7002.3	21	62.5%	9
云南省	490.0	17	8.1%	15	16161.2	16	55.8%	10
陕西省	1150.3	10	16.0%	5	17955.3	12	54.8%	11
湖南省	958.2	11	8.5%	13	26423.6	6	54.3%	12

省市	2008 年				2022 年			
	带息负债规模 (亿元)	排名	带息负债 /GDP	排名	带息负债规模 (亿元)	排名	带息负债 /GDP	排名
山东省	937.0	14	3.5%	25	47292.5	4	54.1%	13
湖北省	649.2	15	5.6%	20	27002.6	5	50.3%	14
吉林省	167.1	26	3.5%	26	5765.4	22	44.1%	15
安徽省	943.2	13	9.9%	11	19091.1	11	42.4%	16
河南省	1169.0	9	6.6%	17	25184.1	7	41.1%	17
福建省	945.4	12	8.6%	12	16557.4	15	31.2%	18
西藏自治区	0.0	31	0.0%	31	645.2	29	30.3%	19
北京市	1232.8	8	10.4%	9	12220.1	18	29.4%	20
河北省	255.8	21	1.8%	29	11382.3	19	26.9%	21
新疆维吾尔自治区	225.2	23	5.4%	21	4458.4	23	25.1%	22
上海市	4151.4	2	28.6%	2	9403.1	20	21.1%	23
广东省	2316.3	6	6.3%	18	24883.2	8	19.3%	24
宁夏回族自治区	89.3	28	7.8%	16	552.5	30	10.9%	25
海南省	64.8	30	4.4%	22	667.7	28	9.8%	26
黑龙江省	249.3	22	3.5%	24	1529.3	26	9.6%	27
山西省	118.0	27	1.6%	30	2449.8	24	9.6%	28
青海省	89.0	29	9.9%	10	313.0	31	8.7%	29
内蒙古自治区	195.9	25	3.1%	27	1529.2	27	6.6%	30
辽宁省	366.2	19	3.0%	28	1729.7	25	6.0%	31

注：省市中，红色代表东部地区的省市，蓝色代表中部地区的省市，黑色是西部地区的省市。带息负债/GDP 大于 30%的数值标粗。

数据来源：Choice 数据库，北大汇丰智库。

二是城投平台带息债务的分布相对集中，排名前五的省份城投平台带息债务占据半壁江山。2008 年，城投平台带息债务排名前五的省市分别有江苏、上海、天津、四川、浙江，其带息债务占当年全国带息债务的比例分别为 13.6%、12.7%、9.8%、8.4%、7.8%，合计 52.2%。2022 年，城投平台带息债务排名前五的省市分别有江苏、浙江、四川、山东、湖北，其带息债务占当年全国带息债务的比例分别为 16.1%、12.8%、9.5%、7.7%、4.4%，合计 50.5%。

如表 19 所示，从不同口径地方政府债务水平来看，主要有以下三个特点：

一是多数省市的城投平台债务占比高于两本账债务占比，浙江、四川、江苏、天津、江西、重庆 6 个省市差距最为明显。2022 年，有 21 个省市两本账债务占 GDP 的比例小于城投平台债务占 GDP 的比例，其余的 10 个省市分别是吉林、青海、新疆、河北、海南、黑龙江、宁夏、内蒙古、辽宁、山西。其中，浙江、四川、江苏、天津、江西、重庆城投平台债务占 GDP 的比例较两本账债务占 GDP 的比例

分别高出 75.5、72.6、64.6、48.1、42.1、41.9 个百分点，差距超过 40 个百分点。

二是 20 个省市全口径地方政府债务占比（两本账+城投平台）超过 60%，以中西部为主。国际上，一般使用 60% 作为政府债务占 GDP 比例的警戒线。虽然本文只考虑了地方政府债务，但也可以使用 60% 大致评估一下不同省市的债务压力。2022 年，20 个省市地方政府债务占 GDP 的比例在 60% 以上，其中，东部地区 5 个、中部地区 6 个、西部地区 9 个。另外，天津、贵州、四川、浙江、甘肃、重庆、江西 7 个省市地方政府债务占 GDP 的比例超过 100%。多数省市面临沉重的债务压力，仅靠自身财力恐怕难以化解如此庞大的债务规模。

表 19：2022 年 31 个省市不同口径地方政府债务占比

省市	地方政府两本账债务/GDP	城投平台债务/GDP	地方政府债务/GDP
天津市	50.1%	98.2%	148.3%
贵州省	55.7%	84.9%	140.7%
四川省	29.2%	101.8%	130.9%
浙江省	25.0%	100.5%	125.4%
甘肃省	49.7%	62.5%	112.2%
重庆市	33.3%	75.2%	108.4%
江西省	32.4%	74.5%	106.9%
广西壮族自治区	32.8%	66.6%	99.4%
江苏省	15.6%	80.2%	95.8%
吉林省	50.9%	44.1%	95.0%
云南省	38.9%	55.8%	94.7%
青海省	79.6%	8.7%	88.2%
湖南省	29.5%	54.3%	83.8%
陕西省	27.2%	54.8%	82.0%
山东省	25.4%	54.1%	79.5%
湖北省	25.3%	50.3%	75.6%
新疆维吾尔自治区	47.7%	25.1%	72.9%
安徽省	27.1%	42.4%	69.5%
河南省	23.5%	41.1%	64.6%
河北省	34.5%	26.9%	61.4%
海南省	47.9%	9.8%	57.7%
西藏自治区	26.5%	30.3%	56.8%
北京市	24.5%	29.4%	53.8%
福建省	21.7%	31.2%	52.9%
黑龙江省	40.9%	9.6%	50.5%
宁夏回族自治区	35.9%	10.9%	46.8%

省市	地方政府两本账债务/GDP	城投平台债务/GDP	地方政府债务/GDP
内蒙古自治区	36.5%	6.6%	43.1%
辽宁省	33.8%	6.0%	39.8%
上海市	18.3%	21.1%	39.3%
广东省	18.8%	19.3%	38.1%
山西省	23.5%	9.6%	33.1%
全国	27.3%	50.8%	78.1%

注：省市中，红色代表东部地区的省市，蓝色代表中部地区的省市，黑色是西部地区的省市。带息负债/GDP 大于 60%的数值标粗。地方政府债务=地方政府两本账债务+城投平台债务。地方政府两本账债务指的是地方政府一般债和专项债余额加总，城投平台债务指的是地方城投平台带息债务余额。

数据来源：Choice 数据库，北大汇丰智库。

三是广东、上海和北京的地方政府债务压力较轻。广东、上海和北京是中国四大一线城市（深圳、广州、上海、北京）所在省市，其地方政府债务占 GDP 的比例分别为 38.1%、39.3%和 53.8%，均在合理区间内，债务压力较轻。广东、上海和北京是中国最具经济活力的地区，人均收入高、头部企业云集、经济增速较快、对土地财政依赖度低，是民间投资和外商投资最为活跃的地区，相对应地，对政府举债的依赖度较低。未来，中西部地区化解债务风险，可能还是要依靠部分债务水平较低、经济较为发达地区的支持。

如表 20 所示，考虑到数据的可得性，从城投债的票面利率来看市场对不同省市城投平台的风险溢价，主要有以下三个特点：

一是城投债的利率定价越来越市场化，东部和中部经济发达地区信用风险溢价偏低。随着 2018 年城投平台非标开始不断出现违约事件以及政府强调中央不救助原则，城投债的利率定价更加市场化，经济越发达地区的城投平台发行的城投债票面利率越低。比如，2012 年，广东城投平台发行的城投债平均票面利率为 6.27%，甘肃为 6.24%，广东城投债利率比甘肃还要高出 0.03 个百分点，非市场化因素影响较大。2022 年，上海和青海的城投债平均票面利率分别为 2.76%和 6.2%，差距达到 3.43 个百分点，在央行 LPR 利率下行的背景下，不同省市的信用风险利差保持较为明显的差距。

二是市场对城投平台的风险定价更多考虑的是当地的经济水平和发展前景，而不是现有的债务水平。比如，2022 年，浙江和江苏的地方债务（两本账+城投平台债务）占当地 GDP 的比例分别高达 125.4%和 95.8%，但该地城投债的

平均票面利率只有 3.39%和 3.56%，处于偏低水平。对于正在快速发展的地区，投资人优先考虑的不是该地的债务水平，而是该地的经济发展水平和经济发展前景。

三是债务融资是把双刃剑，建立在债务基础上的经济繁荣可持续性存疑。债务并不一定是坏事情，如果一个地区经济发展前景好，当地城投平台借钱进行城市基础设施投资，吸引更多优质企业和优秀人才来当地发展，促进当地经济发展，使得政府财政收入增加，地方政府就有能力偿还已有的债务，也会有更多的投资者愿意将钱借给当地的城投平台，形成债务-投资-经济-税收之间的良性循环。但当经济处于下行期，过高的债务水平也会导致债务泡沫的加速奔溃，比如，日本上世纪 90 年代的房地产泡沫危机。金融机构的放贷行为总是偏短视的，只要没有发生危机且发达地区城投平台有融资意愿，金融机构就会持续给经济发达地区的城投平台放贷，这也是危机来临时，没有一片雪花是无辜的原因所在。

表 20：31 个省市城投债历年平均票面利率

	2012 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
上海市	5.66%	4.50%	3.39%	4.87%	5.00%	3.95%	3.04%	3.35%	2.76%
广东省	6.27%	4.90%	3.78%	5.17%	4.50%	3.93%	3.34%	3.48%	2.94%
北京市	5.03%	4.46%	3.50%	4.96%	4.66%	3.85%	3.64%	3.62%	3.16%
福建省	6.85%	4.62%	3.62%	5.19%	5.21%	4.56%	3.85%	3.88%	3.29%
浙江省	6.65%	7.31%	5.81%	5.67%	6.02%	5.06%	4.26%	4.17%	3.39%
江苏省	6.79%	6.02%	4.72%	5.73%	5.99%	5.13%	4.30%	4.50%	3.56%
安徽省	7.08%	5.23%	4.49%	5.85%	6.37%	5.40%	4.54%	4.60%	3.75%
山西省	6.91%	6.01%	5.10%	6.42%	6.40%	4.81%	4.21%	4.49%	3.90%
西藏自治区				4.50%	5.70%	4.12%	3.35%	3.70%	3.93%
湖北省	6.87%	5.29%	4.27%	6.01%	5.89%	5.22%	4.43%	4.62%	3.98%
江西省	6.40%	4.85%	4.41%	5.72%	6.06%	5.17%	4.46%	4.69%	4.04%
新疆维吾尔自治区	6.64%	5.58%	4.26%	5.94%	6.29%	5.64%	4.73%	4.59%	4.05%
宁夏回族自治区		4.64%	3.91%	5.22%	5.05%	3.96%	3.90%	4.90%	4.10%
海南省						4.00%	3.67%	4.31%	4.13%
河北省	6.63%	6.00%	4.20%	5.78%	5.68%	5.15%	4.26%	4.69%	4.24%
山东省	6.56%	5.40%	4.30%	5.84%	6.01%	5.23%	4.83%	4.73%	4.31%
河南省	6.79%	5.53%	4.35%	5.69%	5.73%	4.96%	4.62%	4.84%	4.42%
内蒙古自治区	7.22%	6.81%	4.95%	6.11%	5.86%	5.06%	4.01%	5.04%	4.53%
湖南省	7.14%	6.15%	4.94%	6.15%	6.58%	6.22%	5.17%	5.14%	4.56%
四川省	6.78%	6.35%	5.32%	6.31%	6.75%	5.54%	5.15%	5.27%	4.69%
广西壮族自治区	6.57%	4.98%	4.53%	6.27%	6.62%	6.11%	5.81%	6.00%	4.90%
重庆市	7.35%	6.45%	4.69%	6.17%	6.61%	6.04%	5.23%	5.40%	5.01%
陕西省	6.53%	5.54%	4.32%	6.09%	6.07%	5.31%	5.18%	5.33%	5.09%
天津市	6.18%	5.37%	4.35%	5.59%	5.49%	4.88%	4.89%	5.22%	5.30%

甘肃省	6.24%	5.56%	4.20%	6.11%	5.56%	5.28%	4.62%	5.03%	5.33%
云南省	7.09%	5.59%	4.78%	5.84%	6.16%	5.53%	4.78%	5.60%	5.43%
吉林省	7.08%	6.15%	4.59%	6.35%	6.10%	6.32%	6.07%	6.20%	5.66%
辽宁省	7.49%	6.33%	5.78%	6.80%	7.67%	7.83%	6.51%	6.56%	5.70%
黑龙江省	7.17%	6.53%	6.08%	6.49%	6.68%	6.80%	6.19%	6.74%	5.79%
贵州省	7.28%	7.02%	5.56%	6.88%	7.72%	7.43%	6.64%	5.67%	5.87%
青海省	6.57%	5.03%	4.34%	5.64%	5.84%	4.84%	4.61%	6.23%	6.20%
最大值和最小值的差值	2.45%	2.85%	2.69%	2.38%	3.22%	3.97%	3.60%	3.39%	3.43%
标准差	0.0051	0.0076	0.0066	0.0054	0.0072	0.0096	0.0089	0.0086	0.0090
全国平均	6.75%	6.10%	4.85%	5.89%	6.03%	5.27%	4.57%	4.64%	3.98%

注：省市中，红色代表东部地区的省市，蓝色代表中部地区的省市，黑色是西部地区的省市。根据不同年份不同省市城投债票面利率的大小，越小的越接近绿色，越大的越接近红色。
数据来源：Choice 数据库，北大汇丰智库。

三、地方财政面临的主要问题与可持续性发展的建议

1. 地方财政面临的主要问题

问题 1：地方政府填补财政收支缺口高度依赖中央转移支付和债务腾挪。

地方政府维持预算内财政收支平衡已经捉襟见肘，必须借助中央对地方的净转移支付和债务融资。一方面，近年来，做平一般公共预算收支账本高度依赖中央对地方的净转移支付以及从政府性基金调入资金填补一般公共预算收支缺口（一般公共预算支出减去一般公共预算收入），但这两种方式可腾挪的空间越来越有限。另一方面，由于专项债不纳入赤字，政府性基金账本变相成为一般公共预算账本的融资渠道，但专项债的融资成本高于一般债，专项债基建项目的收益情况普遍达不到政策要求，这会加剧债务风险的积累。

问题 2：省级和下级政府的收支矛盾不断加剧。

近年来，由于省级政府收支矛盾加剧，导致省级政府留存的中央对地方的净转移支付和债券收入更多，进而导致下级县市财政情况恶化，市县层面不得不通过城投平台筹措资金。实践中，基层政府承担了较多的支出责任，但地方各级政府的事权划分并不清晰，省级政府负责全省的债务融资，在债券划分上很难做到按需分配，总是要平衡各方利益。这也会变相促使基层政府通过城投平台填补基建资金的缺口。事实上，中央对地方城投平台的融资行为态度总是暧昧不清。在

经济下行压力加大时，中央会阶段性放松对地方城投平台融资的监管，不会完全切断地方政府通过城投平台筹措资金的渠道；当经济好转后，中央又会打补丁式的收紧前期风险较高的地方政府融资方式。这也导致关于地方债务的监管政策越发越多，但效果大打折扣。

问题 3：城投平台的严监管遏制不住其带息债务规模屡创新高。

事实上，政策层面屡次强调要剥离城投平台政府融资职能，比如国发[2014]43号文、财预[2017]50号文、银保监发[2021]15号文等。但是，城投平台的带息债务规模却屡创新高，说明在地方财政收入无法满足其基建需求的前提下，城投平台就有存在的必要。城投平台与地方政府信用密切相关：一方面，城投平台由于缺乏主营业务，能从资本市场募集到便宜的资金与地方政府信用高度相关。城投平台的资产主要依赖地方政府注资，包括土地、房产等固定资产，经营特许权、收费权等无形资产。这些资产本身能带来的直接收益较低，更多是被用作抵押物从市场募集资金，实质上背后依靠的是地方政府信用背书。另一方面，投资人对地方政府不会放任城投平台债务违约较有信心，城投平台利用地方政府信用融资的口子很难被彻底堵上。在实体经济下行压力较大、市场收益率较低背景下，总会有投资人愿意为城投平台新增融资需求买单。

问题 4：城投平台债务风险与银行深度绑定。

银行信贷已经成为城投平台带息债务的主要债务资金来源，大部分城投平台带息债务还是要依赖银行内部消化，这会加剧金融风险的积累。一方面，城投平台的银行信贷主要是抵押贷款，抵押品的市场价格会影响银行的资产质量。当房地产市场不景气时，城投平台抵押品的价值缩水，这将会对现有的金融体系造成一系列连锁的负面冲击，甚至有可能向实体经济传导，极端情况下可能会导致经济危机。另一方面，银行是化解城投平台带息债务的主体之一，现有的化债方案会加剧银行的经营风险。2019年至2022年共发行置换债券和特殊再融资债券1.3万亿元置换官方认定的隐性债务，占2022年城投平台带息债务的比例仅有2.1%。绝大多数城投平台到期债务和付息压力需要依靠与银行协商债务重组方案解决，包括展期、降低利息、调整还款计划、发行新贷款置换旧债务等方式，这会收窄银行存贷差，降低银行盈利能力，加剧银行的经营风险。

2. 促进地方财政可持续性发展的建议

建议 1：从短期来看，多措并举维持地方债务风险在可控范围内。

目前看来，地方政府的显性债务压力不大，主要是与地方政府信用相关的城投平台带息债务规模庞大。同时，由于宏观经济下行压力较大、房地产不景气，高度依赖卖地收入的城投平台营收情况堪忧，偿债能力不足。所以，化解城投平台带息债务风险迫在眉睫。7月24日召开的中央政治局会议也提到，制定实施一揽子化债方案。有媒体消息称，今年四季度有望发行再融资债券1.5万亿元，但这相对于目前的城投平台带息债务而言还是杯水车薪。中央层面救助城投平台的态度比较纠结，不太倾向于直接为庞大规模的地方城投平台债务兜底，现阶段的化债政策预计还是以短期内控制存量风险为主。

一是由财政部牵头，负责全面摸底地方城投平台带息债务的规模、期限结构、负债成本、债务类型以及城投平台的偿债能力。财政部现有的城投平台名单可能不够，应纳入所有地方政府是控股或独资、服务于地方基础设施建设的平台公司。二是根据存量债务摸底情况，按照中发[2018]27号文要求的“统筹资金、偿还一批；债务置换、展期一批；项目运营、消化一批；引入资本、转换一批”化债思路，制定系统性的化债方案。三是协调商业银行、政策性银行、资产管理公司提前做好应对预案，尽可能优化债务结构、降低负债成本，必要时求助央行为相关金融机构提供流动性支持。四是适度调高地方债券限额额度，为置换隐性债务预留空间，对于中西部经济落后地区应适度倾斜增加债务限额。五是化解地方债风险的过程应谨防因处置风险而导致的风险，政策在执行过程中应避免一刀切，需要有精细化的操作方案。

建议 2：从制度来看，应加快推进财政顶层机制设计层面的改革。

我国的财政制度一直在不断完善之中，但在执行过程中总会出现超预期的各种问题。随着央地博弈的不断加剧，暴露出来的财政体制机制中的结构性矛盾也越来越明显，打补丁式的政策效果大打折扣，需要从顶层机制层面优化现行的财政制度。新一轮财政体制改革应重点理顺几大关系：一是中央和地方以及省级和市县的财政支出责任关系；二是预算内政府债务和预算外政府债务的关系，预算外债务要建立规范化、透明化的制度体系；三是财政资金和项目对接的关系，项目是否真实存在，财政资金的有效利用率是否合理。

一是推进修订现行预算法，明确各级政府财政支出责任。考虑到若是将所有城投平台带息债务纳入预算内会挤压地方政府举债空间，建议建立预算外地方政府举债制度，预算外地方政府举债可以不需要限额管理，但需要加强信息披露，坚持公开化、透明化管理，接受公众监督。二是进一步厘清政府和市场的边界，政府不应大包大揽，这会导致财政支出压力加大。进一步推进简政放权，精简冗余人员，降低一般行政支出压力。三是推动财政预算管理数字化改革，建立全国统一的财政资金管理系统，提供各地财政资金系统的接口，实时监测财政资金的动向，监控地方基建项目财政资金的使用进度，定期评估财政资金的使用效率。四是中央政府需要加杠杆，适度提升目标赤字率上限，以保障对地方转移支付的充足空间。五是优化现行地方考核制度，将化解地方隐性债务任务由问责导向转为激励导向，避免地方为完成化债任务而虚假化债。对于确实需要中央支持化债的地区，可以设置一定的救助条件，比如削减地方政府的一般行政开支、处置部分地方国有资产、省级政府需给予一定的支持等。

建议 3：从城投平台的发展来看，宜谨慎推进城投平台转型。

国发[2014]43 号文要求城投平台剥离政府融资职能，但鼓励社会资本通过特许经营等方式参与城市基础设施建设，这开启了城投平台的转型之路。城投平台转型的实质是从依靠财政支出获得盈利的模式转向有实际经营性业务的市场化商业企业，经营性业务主要包括产业园区运行、土地开发、商业地产、城市建设、许可证经营等。从近些年的实践来看，除个别发达地区的城投平台能够成功转型自负盈亏外，多数城投平台的转型只是换了个马甲，继续充当地方政府的融资工具。比如，2015 年开始，部分城投平台发公告称退出政府融资平台，但通过 PPP 模式继续从事城市基础设施相关的业务，这是因为国发[2015]42 号文规定不再承担地方政府举债融资职能的城投平台可以作为社会资本参与当地政府和社会资本合作项目。但多数 PPP 项目并不赚钱，主要还是靠地方政府财政支出补贴。

一是不盲目鼓励城投平台市场化转型。多数市县级的城投平台不具备专业化的团队和运营管理能力，没有持续造血能力，即便名义上市场化转型了，但实质上还是依赖政府支出。二是推动城投平台整合优化。目前，全国范围内，实质上是地方政府融资平台的城投平台超过 3000 家，小的城投平台资产质量差、没有实际运营项目，应逐步合并小平台，转向每个省份几家大型城投平台的模式，以提

高资源统筹能力和偿债能力。三是鼓励发达地区帮扶欠发达地区城投平台，借助飞地模式，加强跨区域产业合作，激活欠发达地区的政府投资的产业园区，增强欠发达地区城投平台资产收益能力。

建议 4: 从经济发展模式来看，解决地方债务问题的核心还是要靠高质量发展。

债务是经济波动的放大器，当经济景气时，债务可以加速经济增长，但当经济不景气时，债务会加速信用坍塌。2008 年全球金融危机以来，中国出台“四万亿”计划，放开地方政府融资，通过投资和债务驱动拉动增长。但近年来，债务驱动的副作用不断显现，特别是在全球经济增长放缓的背景下，继续大规模扩张债务只是在短期内维持虚假繁荣，会加剧财政和金融之间的风险绑定。而且，在开放市场的环境下，面对外部冲击（外资流出、美元升值、国际资本做空中国资产等），高负债率会导致经济的脆弱性上升，日本地产泡沫破灭、欧债危机、拉美债务陷阱等都是深刻教训。债务不会消失，要降低负债率，在不考虑战争的前提下，要么靠通胀，要么靠技术进步。印钱不是万能的，一旦发生恶性通胀会加剧社会动荡。只有技术进步带来的经济发展才能从根本上解决债务问题，我国大力推动的高质量发展就是为了占据新一轮技术革命的制高点，把握住新一轮技术革命带来的生产力提升。

一是长期来看，还是要通过适度的通胀稀释债务。加大供给侧改革力度，维持温和的物价增长有助于缓解债务压力。二是加快推动高质量发展，调动民企积极性，加速经济结构转型升级。美联储加息导致全球经济增长放缓，市场缺乏像过去那样短平快的投资机会，民企积极性不足。虽然短期内经济面临困难，但仍要看到不把房地产市场作为短期刺激工具后，部分制造业企业开始深耕细分领域，提升产品质量和服务品质，经济发展有一些积极变化。应进一步推进市场化、法治化、国际化的营商环境建设，坚持竞争中性原则，落实鼓励支持民营经济发展的相关政策。三是加快推动科技创新。在大力引进和培育高层次人才的基础上，进一步扩大对外开放，鼓励跨境资本的国际合作，共同推动高新产业的技术研发和市场开拓。



PHBS 智库

北京大学汇丰商学院

北大汇丰智库（The PHBS Think Tank）成立于2020年7月，旨在整合北京大学汇丰商学院各院属研究中心，统筹协调资源，重点从事有关宏观经济、国际贸易与投资、金融改革与发展、粤港澳大湾区可持续发展、城市与乡村发展、海上丝路沿线国家经济贸易与合作等领域的实证分析与政策研究，打造专业化、国际化的新型智库平台。北大汇丰智库由北京大学汇丰商学院创院院长海闻教授兼任主任，智库副主任为王鹏飞、巴曙松、任颀、魏炜、林双林。



北大汇丰智库微信公众号



PHBS 智库
北京大学汇丰商学院

深圳市南山区丽水路2199号北京大学汇丰商学院 518055

Peking University HSBC Business School, Xili University Town, Shenzhen, China

TEL: (+86)755 2603 2270 EMAIL: thinktank@phbs.pku.edu.cn

<http://thinktank.phbs.pku.edu.cn>