



Research and  
Development Center

# 地方财力、土地财政、债务率和发债空间 ——图解和数据集

证券研究报告

宏观研究

深度报告

解运亮 宏观首席分析师  
执业编号: S1500521040002  
联系电话: 010-83326858  
邮箱: xieyunliang@cindasc.com

王誓贤 宏观研究助理  
邮箱: wangshixian@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

# 地方财力、土地财政、债务率和发债空间——图解和数据集

2022年8月12日

**摘要:** 本文以各省综合财力作为切入点, 用详实的数据解答了“地方财力哪家强”、“土地财政重要吗”、“地方债务谁家多”和“地方的发债空间有多大”四个问题。

- **地方财力哪家强?** 用一般公共预算收入、政府性基金收入和上级补助收入作为地方政府综合财力的衡量, 可以得出东部的苏、粤、浙、鲁四省财力最强, 占全国比重近三成。西部6个省区的财力较弱, 占比不足一成。东部省份对中央补助的依赖度也比西部省份低得多。从地均财力看, 上海、北京遥遥领先; 从人均财力看, 西藏居首, 上海北京居二三位。从财力结构上看, 有5个省级行政区的财力主要依靠税收收入; 有7个省级行政区主要依靠政府性基金收入, 另外19个主要依靠上级的补助收入。
- **土地财政重要吗?** 国有土地使用权出让收入又称土地出让金, 是各省政府性基金预算的主要收入来源。其重要性需要具体省份具体分析。对于浙江、江苏等省份, 无疑是重要的, 因为土地出让金能占到当地综合财力40%以上的比重, 但对于甘肃、青海等省份, 土地出让金占财力比重却不到10%。从全国25个省级行政区汇总来看, 土地出让金能占到综合财力的31%, 是地方财政收入的重要组成部分。今年上半年虽然土地出让金收入大幅下滑, 但得益于专项债史诗级的前置发行, 政府性基金预算支出仍是同比上升的。
- **地方债务谁家多?** 地方政府的债务由一般债债务和专项债债务构成, 2021年末债务余额最高是广东省, 最低的是西藏。而从地方政府债务率上看, 天津最高(207%), 西藏最低(16%)。100%以下的省级行政区共10个, 在100%-120%之间的有7个, 120%以上的有14个。国际通行的标准是100%-120%, 也就是说几乎半数省份的地方政府债务率都高于国际的通行标准。根据年初的预算草案, 我们预计2022年末31个省级行政区的整体债务率能达到118%, 若下半年有专项债作为增量工具, 大概率突破120%。
- **地方的发债空间有多大?** 2021年末存量专项债的发行空间是13495亿元。粤、鲁、苏、浙的专项债限额最多, 但余额也多, 发债空间均不足1000亿元。北京、上海虽限额不及东部大省, 但发债空间遥遥领先其他29个省级行政区。空间最小的是西藏、黑龙江、湖南、宁夏和天津。再结合一般债的情况, 在地方债的总体发行空间方面, 上海最大, 北京次之, 两市仍领先其他地区, 全国空间总计是26879亿元, 发债空间最小的和专项债空间最小的几个地区基本一致, 次序上略有变化, 比如天津从倒数第五变成了倒数第二。
- **风险因素:** 土地财政收入持续下降, 增量政策过热过猛。

## 目录

一、地方财力哪家强.....	3
1.1 各省市综合财力一览.....	3
1.2 各省市财力结构一览.....	5
二、土地财政重要吗.....	7
三、地方债务哪家多.....	8
四、地方的发债空间还有多大.....	10
风险因素.....	22

## 图目录

图 1: 31 个省级行政区的综合财力规模及占比.....	3
图 2: 2021 年末 31 个省级行政区地均综合财力.....	4
图 3: 2021 年末 31 个省级行政区人均综合财力.....	4
图 4: 综合财力增速没有明显的区域特征.....	5
图 5: 31 个省级行政区财政对上级补助的依赖度.....	5
图 6: 2021 年末 31 个省级行政区综合财力结构.....	6
图 7: 2021 年末 31 个省级行政区综合财力划分.....	6
图 8: 2021 年各省税收收入及增速.....	7
图 9: 2021 年部分省市土地出让金占政府性基金预算收入比重.....	7
图 10: 2021 年部分省市土地出让金占综合财力比重.....	8
图 11: 地方政府债务率逐年走高.....	9
图 12: 2022 年年中各省债务余额.....	9
图 13: 2021 年各省债务率.....	10
图 14: 2021 年末各省存量专项债发行空间.....	10
图 15: 2021 年末各省存量债务发行空间.....	11

## 表目录

附表 1: 2019-2021 年省级政府综合财力规模 (亿元).....	12
附表 2: 2021 年省级政府综合财力构成.....	13
附表 3: 2021 年省级政府综合财力规模及占比.....	14
附表 4: 2021 年省级政府地均综合财力和人均综合财力.....	15
附表 5: 2021 年省级政府税收与非税收入 (亿元).....	16
附表 6: 2021 年部分省级政府土地出让金收入及占比.....	17
附表 7: 各省债务余额 (亿元).....	18
附表 8: 各省债务率.....	19
附表 9: 2021 年末各省专项债务限额-余额 (亿元).....	20
附表 10: 2021 年末各省债务限额-余额 (亿元).....	21

## 一、地方财力哪家强

### 1.1 各省市综合财力一览

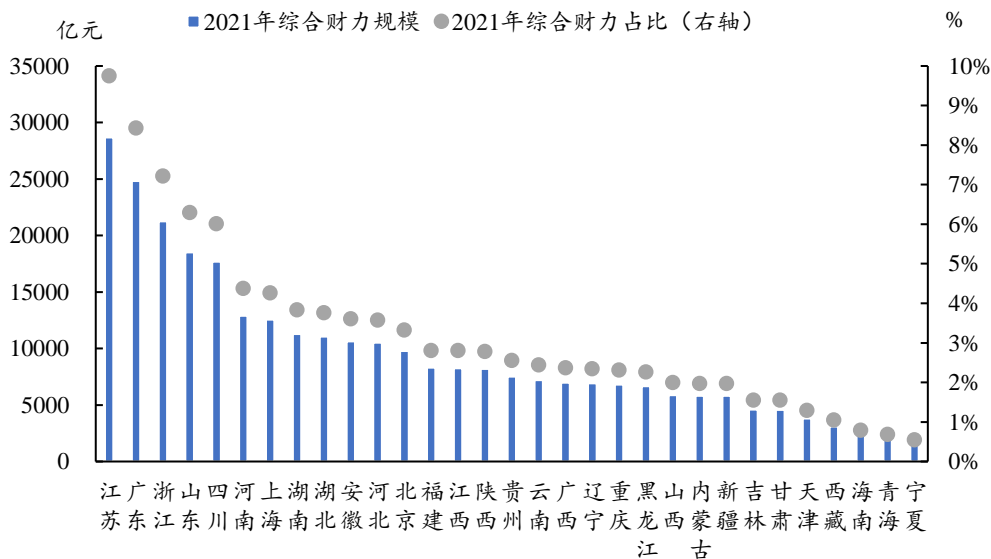
苏、粤、浙、鲁的综合财力占全国总量近三成，西部省份财力占比不到一成。地方政府综合财力由三部分构成，即一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。按省级统计，2021年31个省级行政区呈现明显的东部强、中部次之、西部较弱的格局。其中东部的江苏、广东、浙江和山东四省的财力最强，合计占比约31.5%。西部陕西、新疆、甘肃、西藏、青海和宁夏六省区的财力占比约8.6%。这样的财力分布符合大省、富省和西部偏远省份在大众眼中的财力认知。

从地均综合财力（亿元/万平方公里）看，上海遥遥领先，北京次之，东部地区的财力优势更加明显。西部地区地广人稀，地均财力被摊得很薄，而上海、北京、天津面积小，经济发展水平高，地均财力明显高于其他地区。

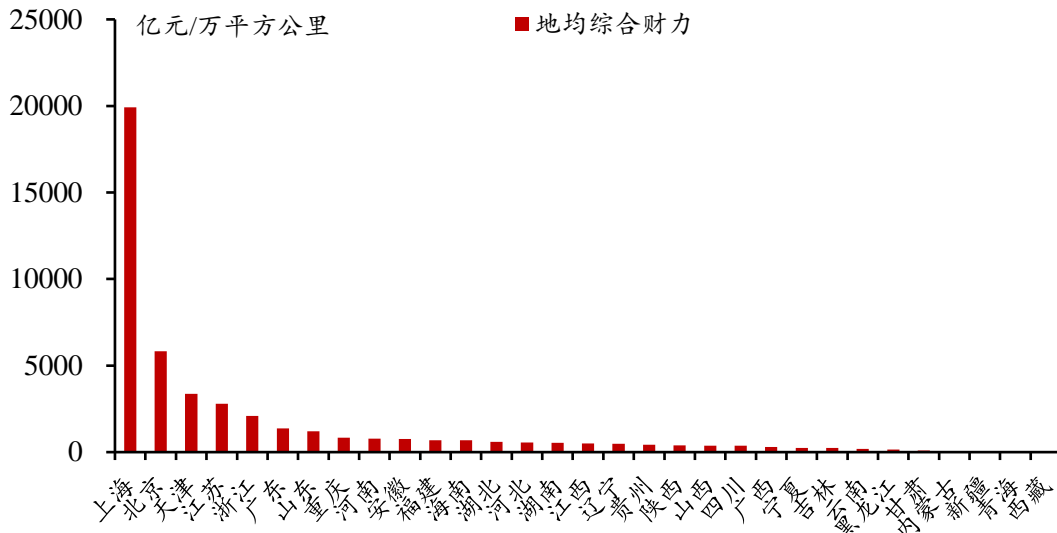
从人均综合财力（亿元/万人）看，情况发生了很大不同。西藏居全国首位，上海排到第二，很多西部省份名列前茅。由于人口较少，西部地区如西藏、青海、宁夏、新疆等省份人均财力处于全国前列，而广东、山东、河南等综合财力强的省份由于人口众多，人均财力因此被稀释，排名不再靠前。

综合各方面看，京沪苏浙四地的财力表现最为优异。因为从综合财力规模、地均综合财力和人均综合财力看，这四个省市均处于全国前列。

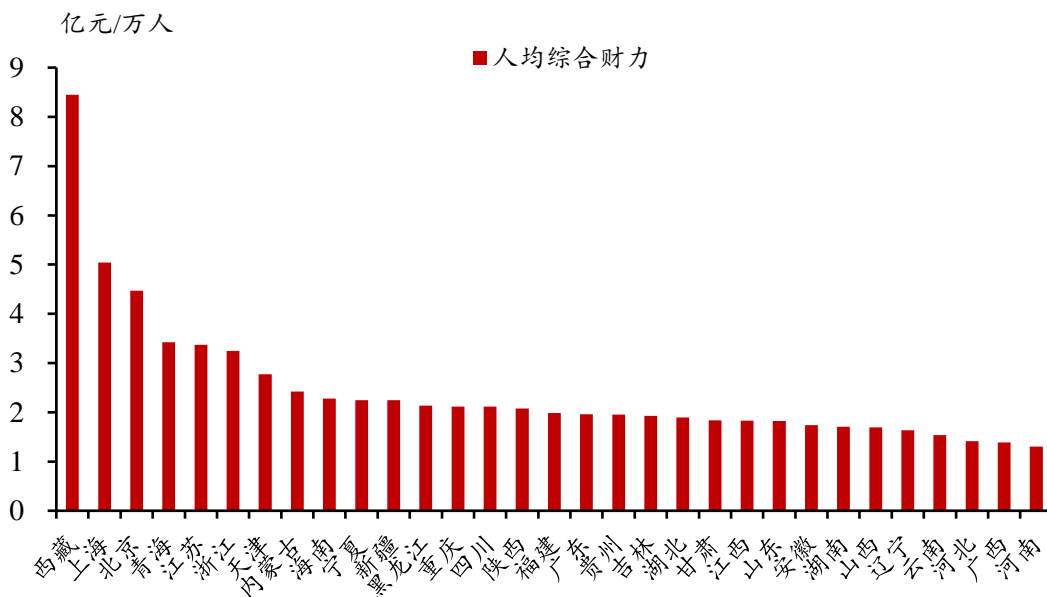
图 1：31 个省级行政区的综合财力规模及占比



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 2：2021 年末 31 个省级行政区地均综合财力**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 3：2021 年末 31 个省级行政区人均综合财力**


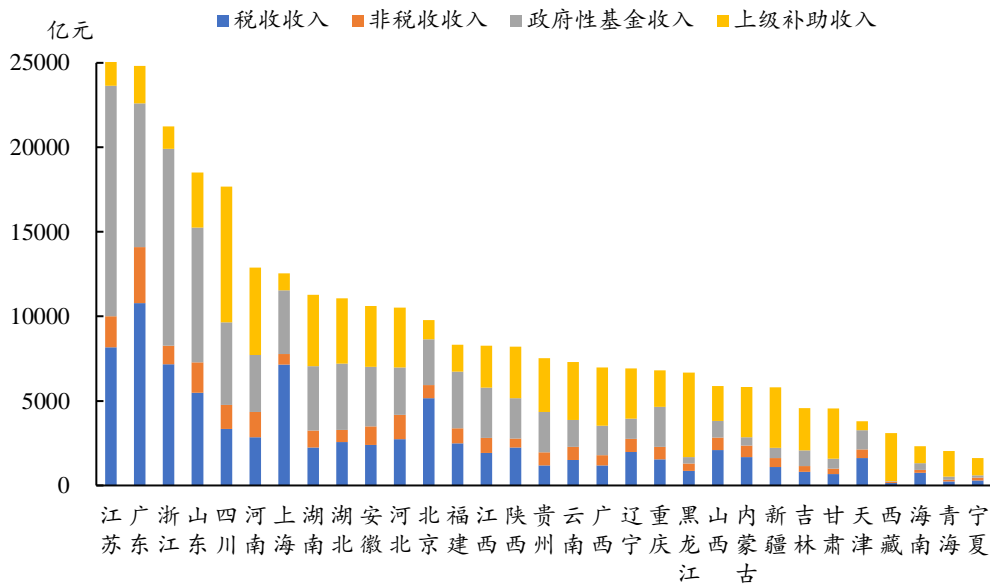
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

从财力增速看，没有明显的区域特征。比较 2021 年 31 个省级行政区综合财力的同比增速，可以发现排在前 5 位的是黑龙江、西藏、天津、北京和江苏，排在后 5 位的是云南、河北、江西、辽宁和吉林。从具体数值看，前 5 位的综合财力增速都在 8% 以上，而后 5 位的增速在 -3% 以下。黑龙江和西藏排在前两位主要是因为 2021 年的上级补助收入远高于 2020 年，而天津、北京和江苏是由于自身的广义财政收入（一般公共预算收入+政府性基金收入）显著高于 2020 年。云南、河北和江西排在末位是因为 2021 年的上级补助收入明显低于 2020 年所致。



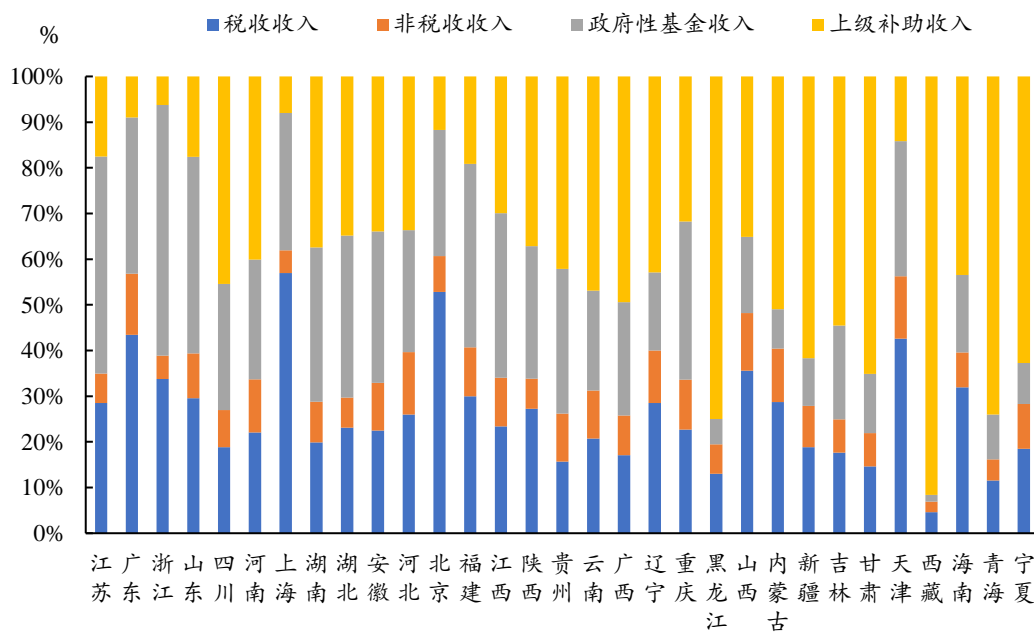
全面观察地方综合财力结构，依靠税收收入作为主要财力支撑的仅有 5 个省级行政区。一般公共预算收入可以分成税收收入和非税收入，其中前者是收入主体。2021 年我国 31 个省级行政区有 15 个省级行政区的税收收入大于政府性基金收入，另外 16 个即是政府性基金收入大于税收收入。再结合上级补助收入的占比看，可以发现 2021 年三大收入来源中有 5 个省级行政区的财力主要依靠税收收入，为广东、上海、北京、山西和天津；有 7 个省级行政区主要依靠政府性基金收入，为江苏、浙江、山东、湖北、福建、江西和重庆，另外 19 个主要依靠上级的补助收入。

图 6：2021 年末 31 个省级行政区综合财力结构

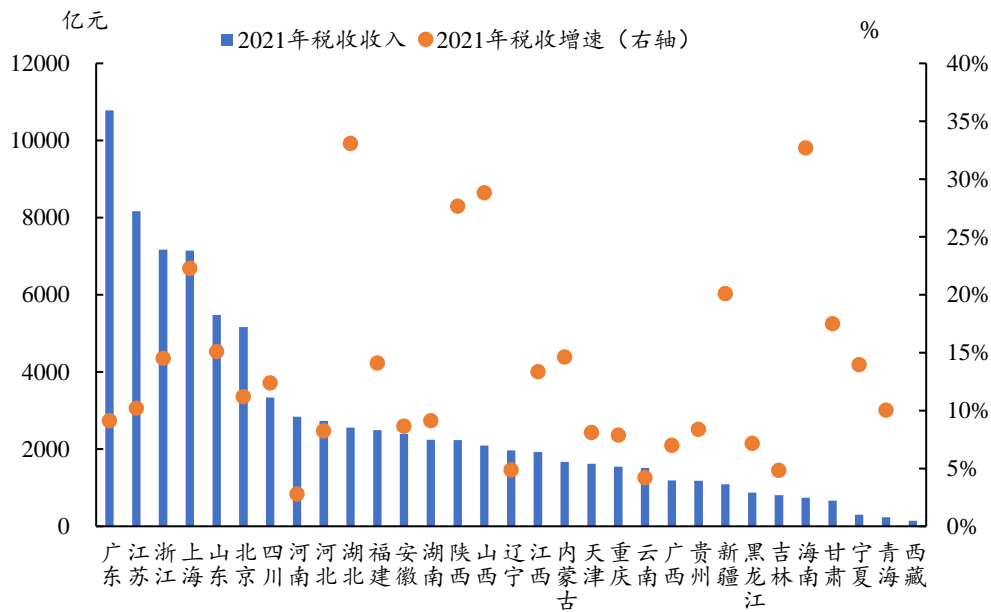


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 7：2021 年末 31 个省级行政区综合财力划分



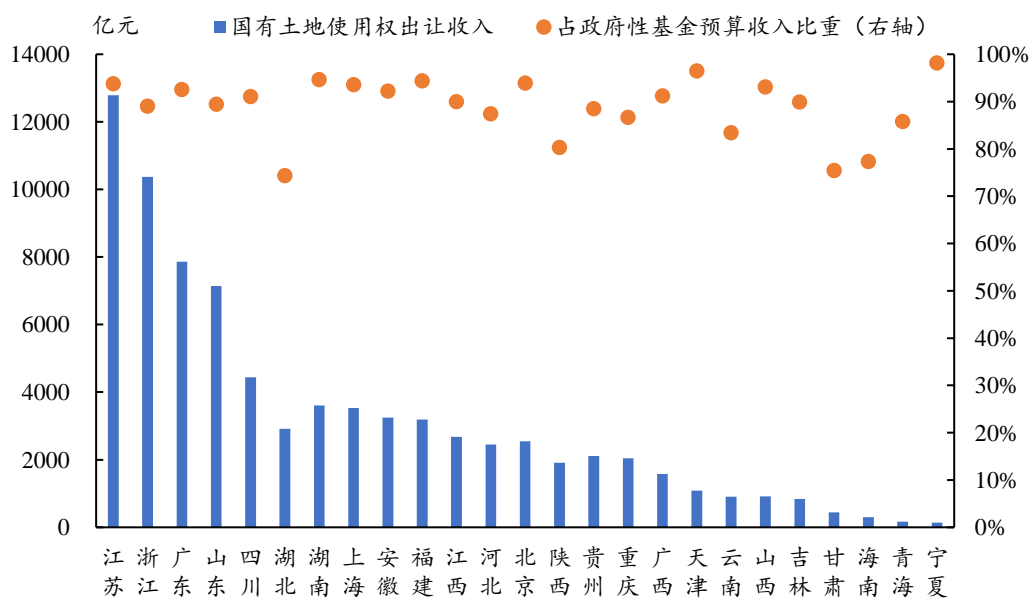
资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**图 8：2021 年各省税收收入及增速**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 二、土地财政重要吗

**土地财政是地方政府性基金收入的主体。** 首先国有土地使用权出让收入（又称土地出让金）在我国四大财政账本中归属于政府性基金收入，而政府性基金收入又是综合财力的重要组成部分，故土地出让金自然就是综合财力的一部分。由于部分数据的缺失，通过观察到的 25 个省级行政区土地出让金收入占政府性基金收入的比例，可以发现前者是后者的重要组成部分，即地方政府性基金主要就靠土地财政来提供收入来源。

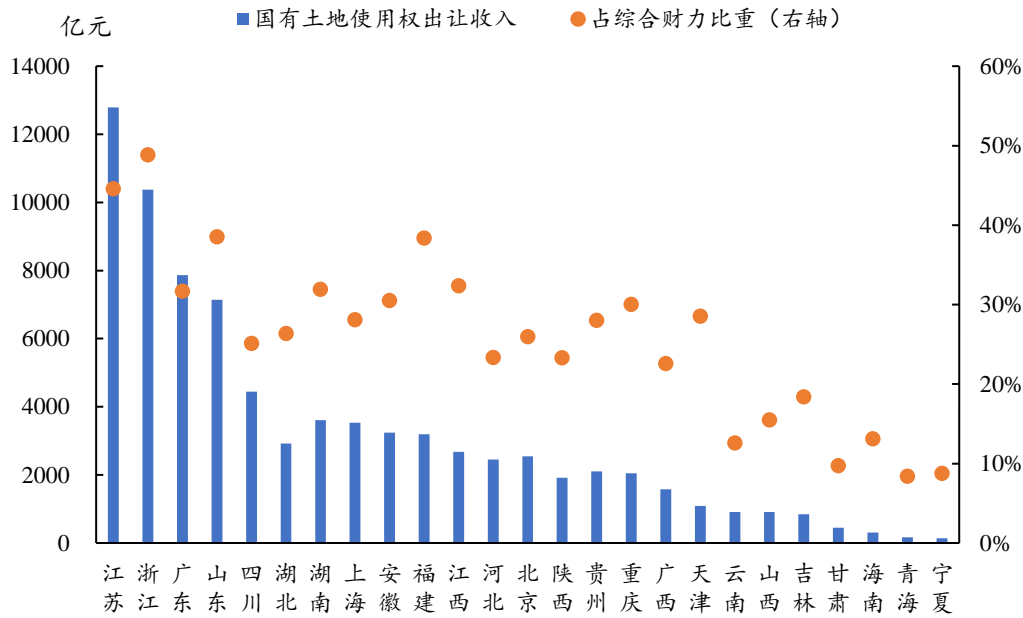
**图 9：2021 年部分省市土地出让金占政府性基金预算收入比重**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心



土地财政对于不同省份的重要性是不同的。不同省份的土地出让金收入有高有低，占当地综合财力的比重也不尽相同。江苏、浙江两省土地出让金的收入能占到综合财力的40%以上，而甘肃、宁夏和青海的相应占比不到10%。具体看，统计的25个省级行政区中土地出让金的收入占比达到40%以上的有2个，30%-40%之间的有7个，20%-30%之间的有9个，10%-20%之间的有4个，10%以下的有3个。总体上东部省份由于平原多，可利用土地更多，土地出让金占财力比高于中西部省份。

图 10：2021 年部分省市土地出让金占综合财力比重

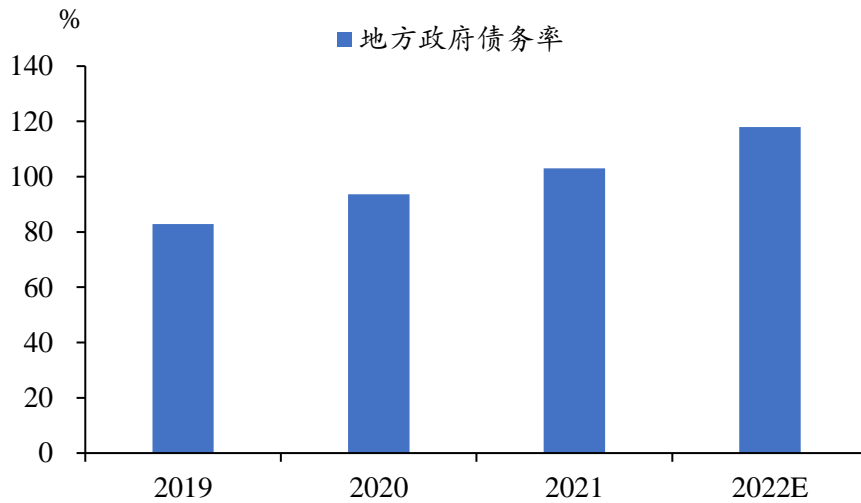


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

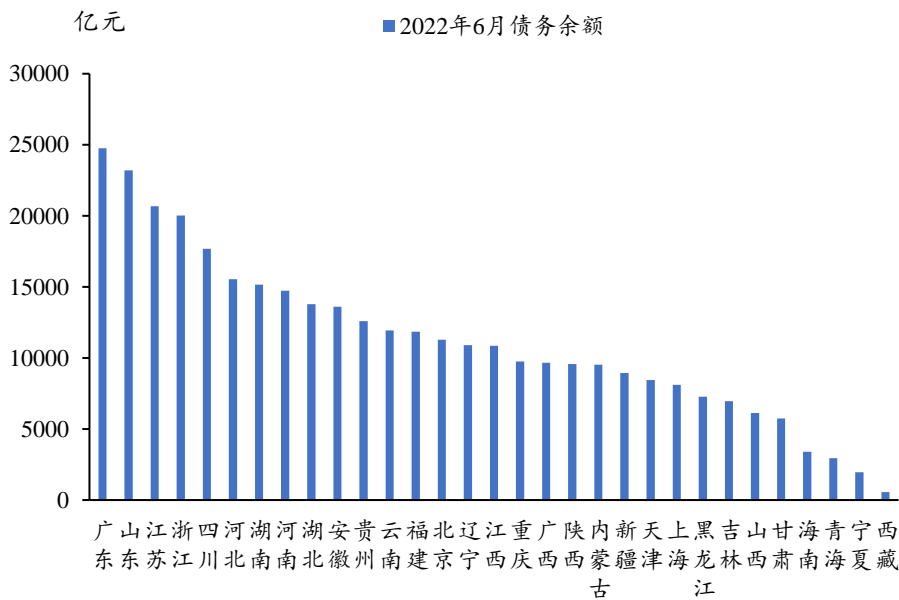
### 三、地方债务哪家多

我国地方政府债务率逐年走高，今年年底或逼近国际标准上限。地方政府债务率由政府债务余额（一般债余额+专项债余额）和地方政府综合财力的比值来衡量。国际的通行标准是100%-120%之间。从总的地方政府债务率看，我国相应的数值是逐年走高的。从2019年的82.9%，到2020年的93.6%，再到2021年的103%。而2022年的地方政府债务率，我们根据年初财政预算草案测算的结果是118%，若增量政策工具是增发专项债，那年底债务率很有可能会超过120%的上限值。

分省来看，我国31个省级行政区的地方政府债务率差异较大。天津、贵州、内蒙古、云南和辽宁债务率较高，在140%以上。具体分层看，在通行标准即100%以下的省级行政区共10个，在100%-120%之间的有7个，120%以上的有14个，也就是说几乎半数的省份债务率都高于国际的通行标准。天津市的债务率高于200%，和北京的90%对比，债务余额比北京少1000亿元左右，但综合财力不及北京的一半。

**图 11：地方政府债务率逐年走高**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

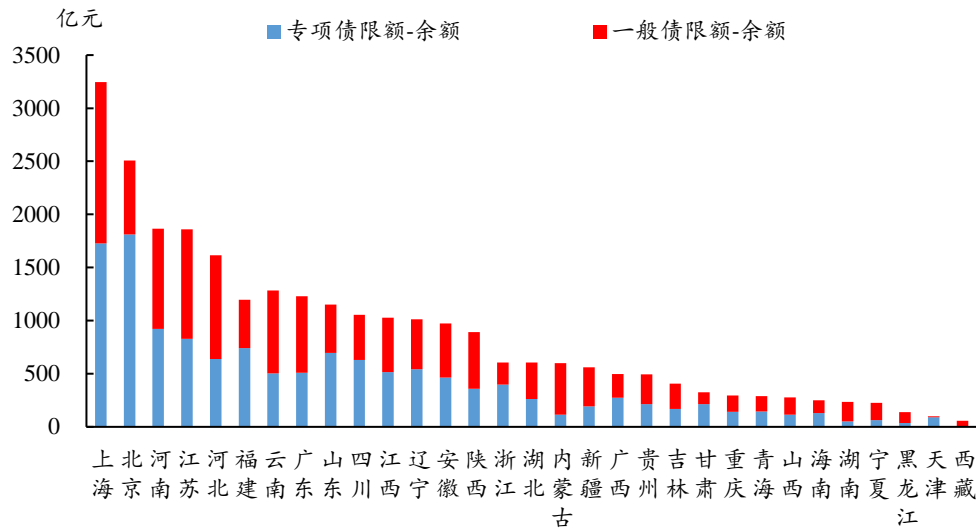
**图 12：2022 年年中各省债务余额**


资料来源: Wind, 信达证券研发中心



若加上一般债来观察地方政府整体债务的发行空间，上海空间最大，北京次之。上海、北京、江苏这三地不仅债务率较低，发债空间也大。而天津、内蒙古、贵州债务率高，发债空间也小。全国 31 个省级行政区中，发债空间在 2000 亿元以上的有 2 个，1000-2000 亿元之间的有 10 个，300-1000 亿元之间的也有 10 个，300 亿元以下的有 9 个。省际之间的差别较大。

图 15：2021 年末各省存量债务发行空间



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**附表 1: 2019-2021 年省级政府综合财力规模 (亿元)**

地区	2019	2020	2021
广东	20772.56	23793.11	24819.28
江苏	24931.83	26368.45	28677.12
北京	9165.01	8945.41	9781.71
天津	4371.16	3451.33	3806.35
上海	10506.00	11619.20	12545.80
山西	5480.66	5900.75	5882.91
内蒙古	5430.87	5753.90	5817.12
辽宁	6505.15	7206.96	6917.30
河北	10543.77	11472.38	10516.40
吉林	4087.70	4756.90	4583.50
黑龙江	4966.24	5750.48	6675.60
浙江	19033.04	19990.63	21237.88
安徽	9967.74	10355.68	10618.88
福建	6994.84	8080.19	8318.10
江西	7755.99	8642.73	8258.57
山东	16283.30	17470.58	18516.74
河南	12747.01	13103.60	12893.90
湖北	10293.48	10652.90	11062.84
湖南	9769.40	10700.20	11283.80
广西	6604.72	7136.86	6981.13
海南	2175.40	2338.14	2326.92
重庆	6346.00	6959.00	6802.00
四川	15441.00	17469.10	17686.00
贵州	6515.33	7093.04	7520.04
云南	7477.70	7920.30	7201.30
西藏	2600.10	2783.60	3092.50
陕西	6942.76	7678.71	8202.20
甘肃	4051.99	4550.26	4564.06
青海	1872.34	1994.40	2033.00
宁夏	1440.82	1623.76	1626.60
新疆	5484.68	5707.39	5806.00

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**附表 2：2021 年省级政府综合财力构成**

地区	一般公共预算收入 (亿元)	政府性基金收入(亿元)	上级补助收入(亿元)
江苏	10015.16	13632.95	5029.01
广东	14103.43	8490.87	2224.98
浙江	8262.57	11647.28	1328.03
山东	7284.45	7976.94	3255.35
四川	4773.27	4876.93	8035.80
河南	4347.40	3374.60	5171.90
上海	7771.80	3769.00	1005.00
湖南	3250.70	3805.70	4227.40
湖北	3283.29	3926.00	3853.55
安徽	3498.19	3516.18	3604.51
河北	4167.60	2807.00	3541.80
北京	5932.32	2705.73	1143.66
福建	3383.38	3342.72	1592.00
江西	2812.30	2971.80	2474.47
陕西	2775.27	2381.78	3045.15
贵州	1969.51	2380.70	3169.83
云南	2278.20	1087.00	3836.10
广西	1800.12	1729.15	3451.86
辽宁	2764.70	1184.60	2968.00
重庆	2285.00	2358.00	2159.00
黑龙江	1300.50	370.30	5004.80
山西	2834.61	980.49	2067.81
内蒙古	2349.90	504.80	2962.42
新疆	1618.60	606.10	3581.30
吉林	1144.00	938.40	2501.10
甘肃	1001.80	589.40	2972.86
天津	2141.04	1126.50	538.81
西藏	213.00	46.10	2833.40
海南	921.16	394.11	1011.65
青海	328.76	199.29	1504.95
宁夏	460.01	145.67	1020.92

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**附表 3：2021 年省级政府综合财力规模及占比**

地区	2021年综合财力规模（亿元）	2021年综合财力占比	2021年综合财力规模同比增长
江苏	28677.12	9.69%	8.76%
广东	24819.28	8.38%	4.31%
浙江	21237.88	7.17%	6.24%
山东	18516.74	6.25%	5.99%
四川	17686.00	5.97%	1.24%
河南	12893.90	4.36%	-1.60%
上海	12545.80	4.24%	7.97%
湖南	11283.80	3.81%	5.45%
湖北	11062.84	3.74%	3.85%
安徽	10618.88	3.59%	2.54%
河北	10516.40	3.55%	-8.33%
北京	9781.71	3.30%	9.35%
福建	8318.10	2.81%	2.94%
江西	8258.57	2.79%	-4.44%
陕西	8202.20	2.77%	6.82%
贵州	7520.04	2.54%	6.02%
云南	7201.30	2.43%	-9.08%
广西	6981.13	2.36%	-2.18%
辽宁	6917.30	2.34%	-4.02%
重庆	6802.00	2.30%	-2.26%
黑龙江	6675.60	2.25%	16.09%
山西	5882.91	1.99%	-0.30%
内蒙古	5817.12	1.96%	1.10%
新疆	5806.00	1.96%	1.73%
吉林	4583.50	1.55%	-3.65%
甘肃	4564.06	1.54%	0.30%
天津	3806.35	1.29%	10.29%
西藏	3092.50	1.04%	11.10%
海南	2326.92	0.79%	-0.48%
青海	2033.00	0.69%	1.94%
宁夏	1626.60	0.55%	0.17%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**附表 4：2021 年省级政府地均综合财力和人均综合财力**

地区	2021年综合财力规模(亿元)	地均综合财力(亿元/万平方公里)	人均综合财力(亿元/万人)
江苏	28677.12	2795.04	3.37
广东	24819.28	1378.85	1.96
浙江	21237.88	2082.15	3.25
山东	18516.74	1203.95	1.82
四川	17686.00	367.39	2.11
河南	12893.90	772.09	1.30
上海	12545.80	19913.97	5.04
湖南	11283.80	532.76	1.70
湖北	11062.84	595.10	1.90
安徽	10618.88	760.12	1.74
河北	10516.40	560.28	1.41
北京	9781.71	5822.45	4.47
福建	8318.10	685.75	1.99
江西	8258.57	494.53	1.83
陕西	8202.20	398.94	2.07
贵州	7520.04	427.28	1.95
云南	7201.30	187.88	1.54
广西	6981.13	295.81	1.39
辽宁	6917.30	474.11	1.64
重庆	6802.00	826.49	2.12
黑龙江	6675.60	146.78	2.14
山西	5882.91	376.39	1.69
内蒙古	5817.12	49.17	2.42
新疆	5806.00	34.98	2.24
吉林	4583.50	244.58	1.93
甘肃	4564.06	100.44	1.83
天津	3806.35	3368.45	2.77
西藏	3092.50	25.18	8.45
海南	2326.92	684.39	2.28
青海	2033.00	28.15	3.42
宁夏	1626.60	244.97	2.24

资料来源: Wind, 信达证券研发中心



**附表 5：2021 年省级政府税收与非税收入（亿元）**

地区	一般公共预算收入	税收收入	非税收入
江苏	10015.16	8171.30	1843.86
广东	14103.43	10784.32	3319.11
浙江	8262.57	7171.91	1090.66
山东	7284.45	5475.98	1808.47
四川	4773.27	3334.83	1438.44
河南	4347.40	2842.50	1504.90
上海	7771.80	7145.00	626.80
湖南	3250.70	2246.00	1004.70
湖北	3283.29	2559.65	723.64
安徽	3498.19	2389.89	1108.30
河北	4167.60	2735.68	1431.92
北京	5932.32	5164.64	767.68
福建	3383.38	2493.12	890.26
江西	2812.30	1929.40	882.90
陕西	2775.27	2236.91	538.36
贵州	1969.51	1177.14	792.37
云南	2278.20	1514.20	764.00
广西	1800.12	1191.09	609.03
辽宁	2764.70	1970.90	793.80
重庆	2285.00	1543.40	741.60
黑龙江	1300.50	870.20	430.30
山西	2834.61	2094.70	739.91
内蒙古	2349.90	1671.00	678.90
新疆	1618.60	1093.23	525.37
吉林	1144.00	809.40	334.60
甘肃	1001.80	667.40	334.40
天津	2141.04	1621.87	519.17
西藏	213.00	142.17	70.83
海南	921.16	742.90	178.26
青海	328.76	234.72	94.04
宁夏	460.01	300.74	159.27

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**附表 6：2021 年部分省级政府土地出让金收入及占比**

地区	国有土地使用权出让收入（亿元）	占政府性基金收入比重	占综合财力比重
江苏	12788.98	93.81%	44.60%
浙江	10372.30	89.05%	48.84%
广东	7861.30	92.59%	31.67%
山东	7137.14	89.47%	38.54%
四川	4441.30	91.07%	25.11%
湖南	3603.20	94.68%	31.93%
上海	3527.50	93.59%	28.12%
安徽	3243.41	92.24%	30.54%
福建	3193.14	94.38%	38.39%
湖北	2919.02	74.35%	26.39%
江西	2674.30	89.99%	32.38%
北京	2541.78	93.94%	25.99%
河北	2454.09	87.43%	23.34%
贵州	2107.41	88.52%	28.02%
重庆	2043.70	86.67%	30.05%
陕西	1913.19	80.33%	23.33%
广西	1576.85	91.19%	22.59%
天津	1086.91	96.49%	28.56%
山西	912.95	93.11%	15.52%
云南	907.00	83.44%	12.59%
吉林	844.00	89.94%	18.41%
甘肃	444.60	75.43%	9.74%
海南	304.90	77.36%	13.10%
青海	170.96	85.79%	8.41%
宁夏	143.02	98.18%	8.79%

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**附表 7：各省债务余额（亿元）**

地区	2022年6月债务余额	2021年12月债务余额	2020年12月债务余额	2019年12月债务余额
广东	24742	20415	15318	11949
山东	23205	19993	16592	13128
江苏	20685	18964	17228	14878
浙江	20024	17427	14642	12309
四川	17681	15238	12743	10577
河北	15529	13226	11016	8754
湖南	15166	13605	11815	10175
河南	14722	12395	9815	7910
湖北	13783	11932	10079	8040
安徽	13599	11576	9600	7936
贵州	12587	11874	10991	9673
云南	11942	10952	9592	8018
福建	11841	8665	7227	6246
北京	11286	8771	6064	4964
辽宁	10895	10253	9257	8885
江西	10851	9013	7149	5351
重庆	9740	8610	6799	5604
广西	9657	8561	7615	6328
陕西	9568	8688	7432	6586
内蒙古	9523	8901	8269	7307
新疆	8941	7636	5635	4598
天津	8444	7882	6368	4959
上海	8099	7357	6892	5722
黑龙江	7269	6535	5685	4749
吉林	6955	6259	5221	4345
山西	6131	5414	4613	3512
甘肃	5744	4896	3933	3117
海南	3392	3008	2623	2231
青海	2950	2787	2454	2102
宁夏	1961	1922	1860	1659
西藏	564	496	375	254

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**附表 8：各省债务率**

地区	2019	2020	2021
天津	113.46%	184.52%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
贵州	148.47%	154.95%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
内蒙古	134.55%	143.71%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
云南	107.23%	121.11%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
辽宁	136.59%	128.45%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
青海	112.27%	123.06%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
吉林	106.29%	109.77%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
福建	89.29%	111.61%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
新疆	83.82%	98.73%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
海南	102.54%	112.17%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
重庆	88.30%	97.70%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
河北	83.02%	96.03%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
广西	95.82%	106.70%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
湖南	104.15%	110.42%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
宁夏	115.12%	114.53%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
江西	68.99%	82.72%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
安徽	79.62%	92.70%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
山东	80.62%	94.97%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
湖北	78.11%	94.61%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
甘肃	76.92%	86.44%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
陕西	94.86%	96.79%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
黑龙江	95.62%	98.85%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
河南	62.05%	74.90%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
山西	64.08%	78.17%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
北京	54.16%	67.78%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
四川	68.50%	72.95%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
厦门	61.08%	64.08%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
广东	57.52%	64.38%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
浙江	64.67%	73.24%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
江苏	59.68%	65.33%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
上海	54.47%	59.31%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取
西藏	9.77%	13.47%	附录空白数据：欢迎与我们联系索取

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**附表 9：2021 年末各省专项债务限额-余额（亿元）**

地区	地方政府专项债务余额	专项债务限额	限额-余额
江苏	11796	12625	829
广东	13429	13938	509
浙江	10293	10690	397
山东	12626	13321	695
四川	8400	9031	631
河南	6939	7860	921
上海	4237	5964	1727
湖南	6700	6750	50
湖北	6865	7126	261
安徽	7485	7949	464
河北	7228	7866	638
北京	6317	8128	1811
福建	6605	7347	742
江西	5248	5762	514
陕西	4313	4671	358
贵州	5401	5616	215
云南	5316	5820	504
广西	4171	4444	273
辽宁	3368	3911	543
重庆	5545	5688	143
黑龙江	2101	2138	37
山西	2655	2768	113
内蒙古	2526	2639	113
新疆	3367	3560	193
吉林	2806	2976	170
甘肃	2613	2828	215
天津	5940	6030	90
西藏	155	157	2
海南	1409	1539	130
青海	633	778	145
宁夏	503	565	62

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

**附表 10：2021 年末各省债务限额-余额（亿元）**

	专项债限额-余额	一般债限额-余额	债务限额-余额
上海	1727	1520	3247
北京	1811	696	2507
河南	921	943	1864
江苏	829	1030	1859
河北	638	978	1616
福建	742	455	1197
云南	504	780	1284
广东	509	722	1231
山东	695	457	1152
四川	631	424	1055
江西	514	515	1029
辽宁	543	469	1012
安徽	464	508	972
陕西	358	535	893
浙江	397	209	606
湖北	261	345	606
内蒙古	113	488	601
新疆	193	366	559
广西	273	223	496
贵州	215	278	493
吉林	170	238	408
甘肃	215	111	326
重庆	143	151	294
青海	145	143	288
山西	113	165	278
海南	130	120	250
湖南	50	184	234
宁夏	62	164	226
黑龙江	37	101	138
天津	90	10	100
西藏	2	56	58

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 风险因素

---

土地财政收入持续下降，增量政策过热过猛。

## 研究团队简介

解运亮，信达证券首席宏观分析师。中国人民大学经济学博士，中国人民大学汉青研究院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券和民生证券，任高级经济学家和首席宏观分析师。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。首届“21世纪最佳预警研究报告”得主。

王誓贤，信达证券宏观研究助理。澳大利亚国立大学国际经济与发展经济学硕士，南开大学经济学学士。2022年2月加入信达证券研究开发中心，侧重于研究财政政策。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	章嘉婕	13693249509	<a href="mailto:zhangjiajie@cindasc.com">zhangjiajie@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙僮	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jjali@cindasc.com">jjali@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>
华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>



## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。