



宏观研究

【粤开宏观】2022 年 31 省份地方债务全景

2023 年 02 月 15 日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：方堃

执业编号：S0300521050001
电话：010-83755575
邮箱：fangkun@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】2023 年地方怎样“全力拼经济”：高质量发展的六大关键词》
2023-02-02

《【粤开宏观】2022 年中国区域经济版图：南北新格局与中西部新序章》
2023-02-05

《【粤开宏观】稳定宏观税负势在必行》
2023-02-07

《【粤开宏观】2023 年中国通胀形势再审视：上半年无忧，下半年警惕》
2023-02-10

《【粤开宏观】从财税视角看吉林：“白山黑土”的转型之困与财政之难》
2023-02-15

摘要

2022 年积极的财政政策提质增效、靠前发力，通过大规模减税降费退税缓税、扩大投资等方式提高了微观主体的抗风险能力，拉动基建投资扩大总需求，有效地助企纾困、抗击疫情、保障民生、稳定经济、促进创新等。当然，一系列经济社会效果的背后是地方政府债务再度攀升。2022 年底的中央经济工作会议提出 2023 年积极的财政政策要“加力提效”和“防范化解地方债务风险”。近期 31 个省份陆续发布了 2022 年财政收支与债务数据和 2023 年债务化解重点工作计划等，提出要在 2023 年遏制隐性债务增量、化解存量。

本文对地方显性债务存量和付息情况做全面梳理，整体上我国地方政府显性债务风险可控，但是局部地区债务率较高、偿债压力较大，集中在经济不发达、产业发展落后、财力规模下滑的地区。

风险提示：经济恢复不及预期，财政预算执行数据更新不及时不准确。



目 录

一、2022 年地方政府显性债务呈现四大特征：总量大、增速快、付息激增、期限拉长.....	3
二、经济大省债务存量高、结存限额空间大，天津、吉林地方财力下降、债务风险加大，专项债偿债压力高于一般债，地方债集中投向市政园区.....	6

图表目录

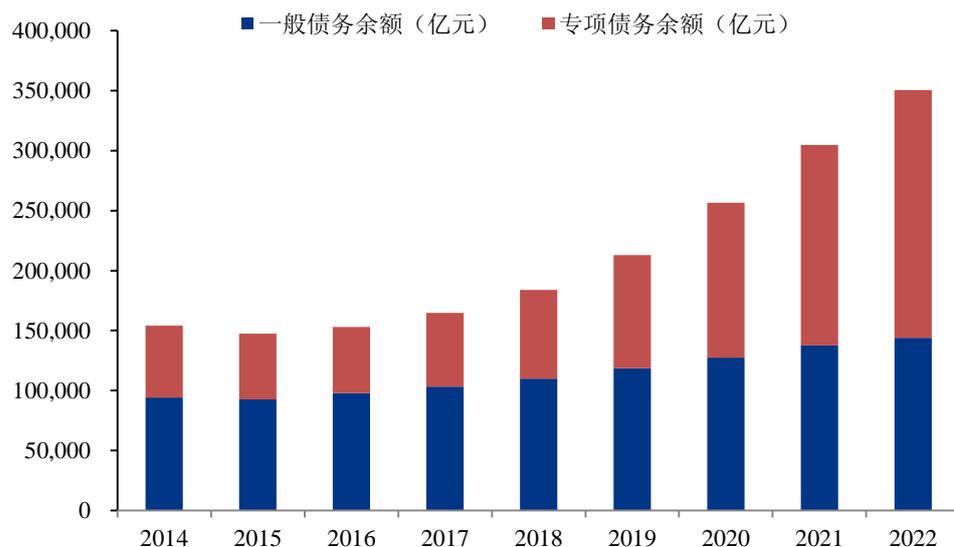
图表 1：2014-2022 年地方债余额逐年递增.....	3
图表 2：地方政府负债率变化趋势	4
图表 3：地方政府债务率变化趋势	4
图表 4：2018-2022 年地方政府付息支出逐年递增	5
图表 5：2022 年地方政府专项债发行规模创新高	5
图表 6：地方债剩余平均期限变化趋势	6
图表 7：2022 年分省份地方政府债务情况.....	7
图表 8：2022 年 31 个省份一般债余额与限额	8
图表 9：2022 年度 31 个省份专项债余额与限额	9
图表 10：2022 年度地方政府债务率.....	10
图表 11：2022 年 31 个省份还本付息支出规模	11
图表 12：2022 年 27 个省份综合偿债率	11
图表 13：2022 年 24 个省份一般偿债率	12
图表 14：2022 年 24 个省份专项偿债率	12
图表 15：2022 年 31 个省份专项债的资金用途结构.....	13
图表 16：2022 年 31 个省份专项债前三大投向	13



一、2022 年地方政府显性债务呈现四大特征：总量大、增速快、付息激增、期限拉长

1、**我国地方政府债务总量大、增速快。**根据财政部预算司统计，截至 2022 年底，我国地方政府债务余额为 35.1 万亿元，其中，一般债务 14.4 万亿元，专项债务 20.7 万亿元。加上 25.6 万亿元中央政府国债，我国政府债务余额合计超 60 万亿元。自 2017 年以来，地方政府债务余额以年均 16.3% 的速度快速增长，远高于同期名义经济增速的 7.8%，导致负债率攀升、债务风险不断累积。

图表1：2014-2022 年地方债余额逐年递增

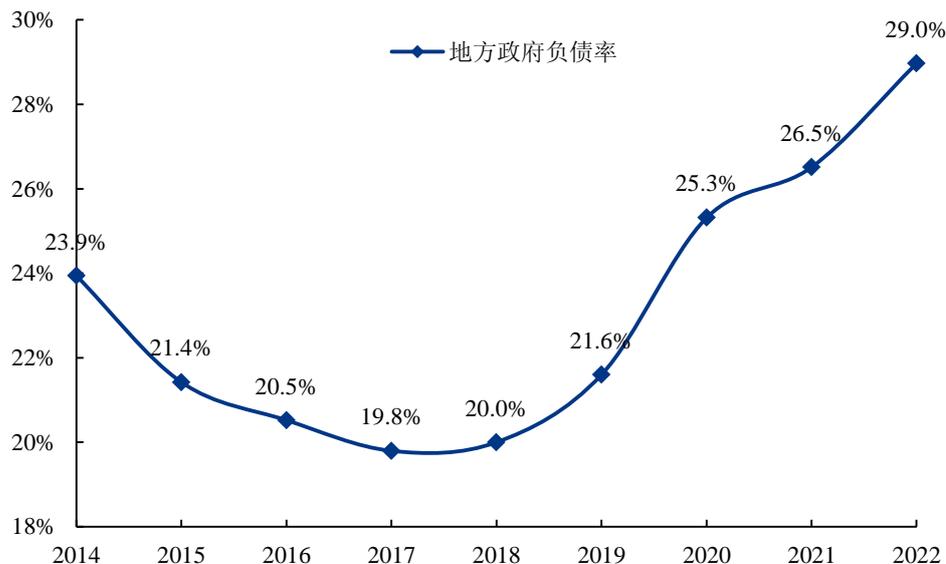


资料来源：财政部、粤开证券研究院整理

2、**考虑经济发展水平以及政府综合财力后，政府债务风险整体可控。**衡量政府债务压力主要用负债率、债务率两个指标， $\text{负债率} = \text{债务余额} / \text{GDP}$ ， $\text{债务率} = \text{债务余额} / \text{综合财力}$ 。其中，地方政府财力不仅包括一般公共预算收入和政府性基金收入，还需考虑中央对地方的转移支付。2022 年地方层面财政收支及债务余额数据已基本公布，但中央对各地的转移支付数据仍未公布，债务率指标仍使用 2021 年数据。截至 2022 年末，地方政府负债率为 29.1%，加上中央政府国债之后，政府负债率合计 50.1%，均低于国际通行警戒值，政府债务与经济增长较风险总体可控。2021 年末地方政府债务率为 105.8%，首次超过 100%，主因地方政府财力不足，面临收入压力、支出刚性和举债收紧的三重困难。

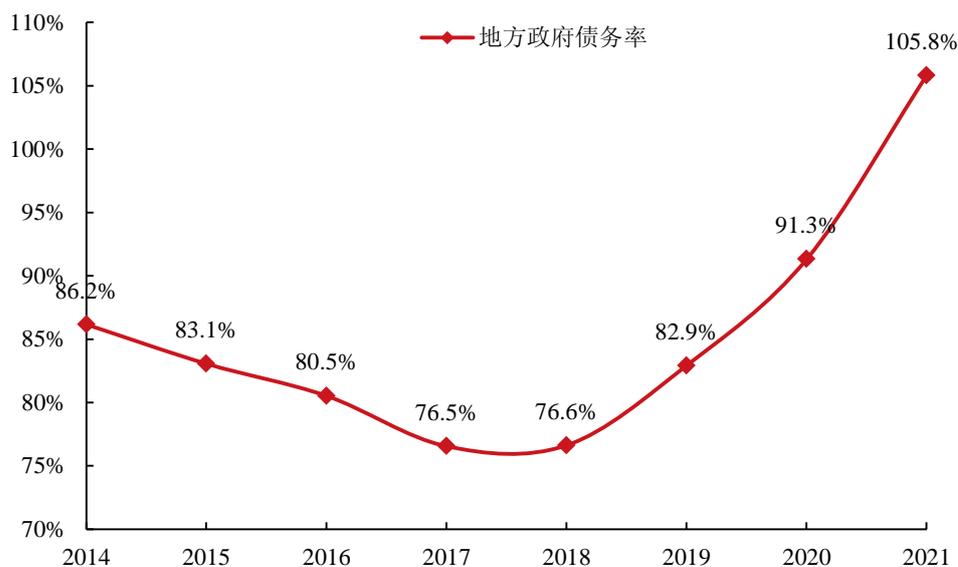


图表2：地方政府负债率变化趋势



资料来源：财政部、粤开证券研究院整理

图表3：地方政府债务率变化趋势

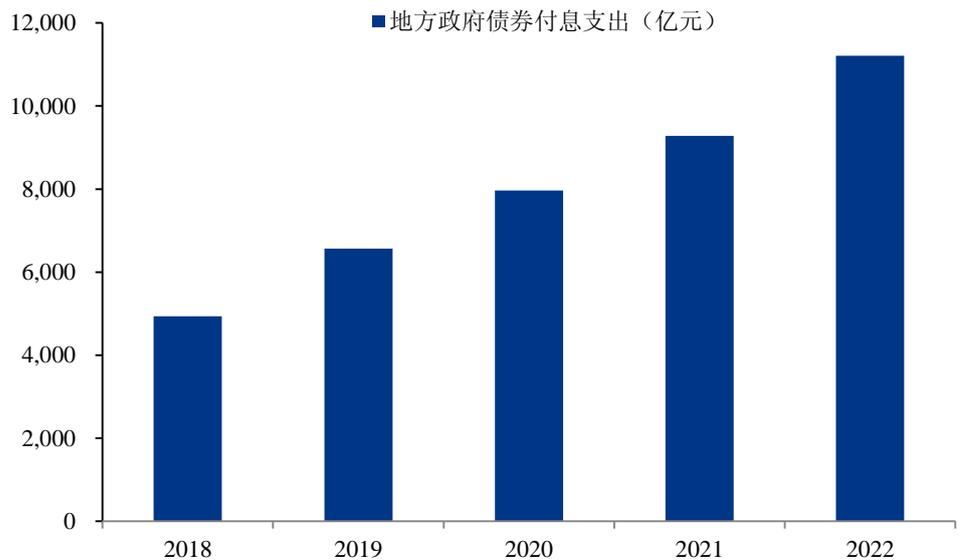


资料来源：财政部、粤开证券研究院整理

3、地方债付息支出激增，专项债发行量大幅扩张。2022 年地方政府债券支付利息 1.12 万亿元，较上年同比增长 20.8%，较 2018 年付息翻了一番，首次突破 1 万亿元。考虑到地方政府利率并未上升，因而债务规模扩大直接导致了付息支出的激增。近几年存量地方债平均利率基本保持在 3.5% 左右，2022 年平均利率小幅下行至 3.39%。2020 年疫情爆发后，专项债结存限额被使用，各地专项债发行放量增长。2022 年地方政府发行专项债规模首次突破 5 万亿，创历史新高，较 2019 年发行规模翻了一番。

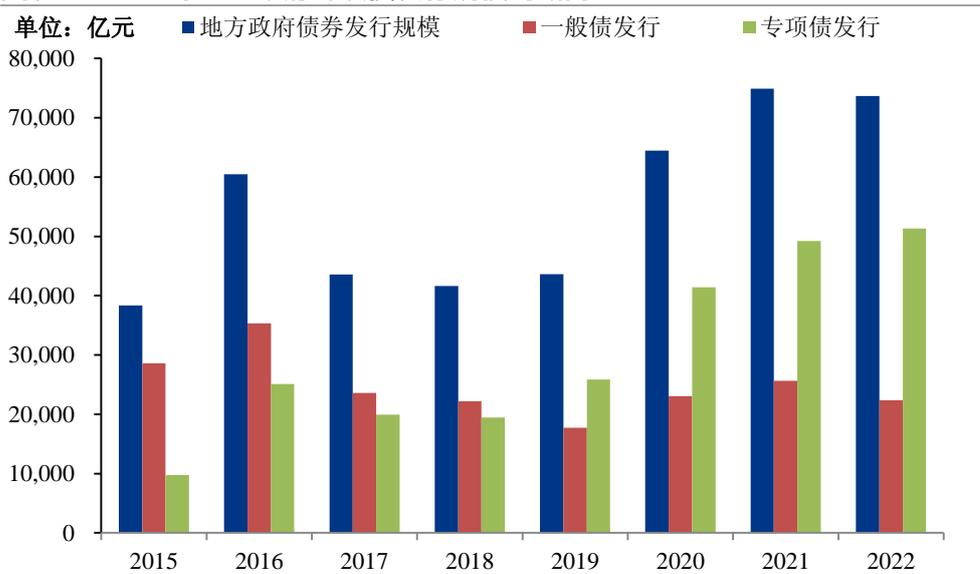


图表4：2018-2022年地方政府付息支出逐年递增



资料来源：财政部、粤开证券研究院整理

图表5：2022年地方政府专项债发行规模创新高

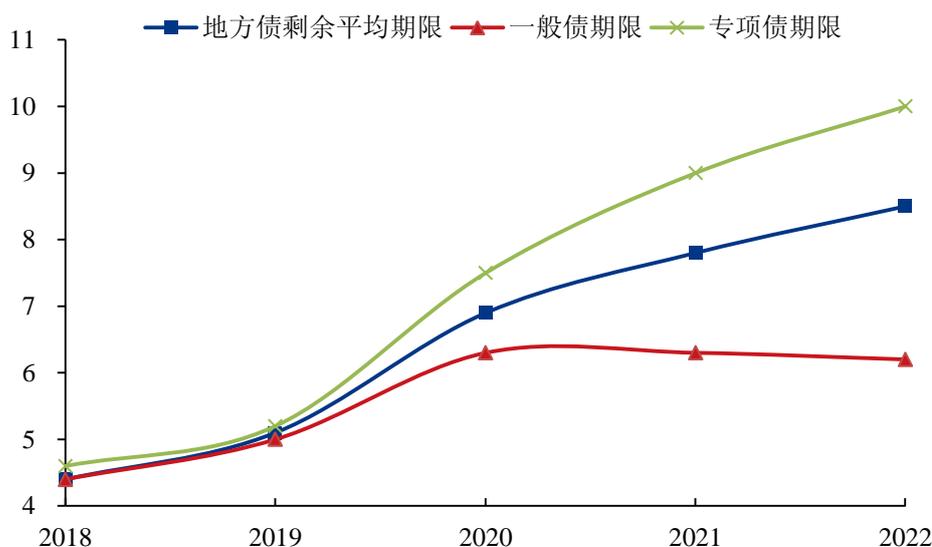


资料来源：财政部、粤开证券研究院整理

4、地方债特别是专项债的期限明显拉长。从2018年末到2022年末，存量地方债的剩余平均期限从4.4年持续上升至8.5年。其中，专项债剩余期限从2020年开始大幅拉长，2022年末专项债期限首次突破10年。2019年以来，专项债投向范围不断扩容，特别是允许专项债用作重大项目资本金，使得30年超长期限的基础设施专项债发行量激增，拉长了整体债务期限。



图表6：地方债剩余平均期限变化趋势



资料来源：财政部、粤开证券研究院整理

二、经济大省债务存量高、结存限额空间大，天津、吉林地方财力下降、债务风险加大，专项债偿债压力高于一般债，地方债集中投向市政园区

1、从债务规模来看，粤鲁苏浙等经济大省存量债务高。2022 年末，债务规模排前五的省份为广东（25082.3 亿元）、山东（23588.0 亿元）、江苏（20694.1 亿元）、浙江（20168.8 亿元）和四川（17705.4 亿元），分别占地方政府债务总额的 7.2%、6.7%、5.9%、5.8%和 5.0%。


图表7：2022年分省份地方政府债务情况

地区	地方政府债务余额 (亿元)	一般债余额 (亿元)	专项债余额 (亿元)	GDP (亿元)	负债率	一般公共预算收入 (亿元)	中央对地方一般公共预算转移支付 (亿元)	政府性基金收入 (亿元)	中央对地方政府性基金转移支付 (亿元)	综合财力 (亿元)	债务率
广东	25082.3	7302.2	17780.1	129118.6	19.4%	13279.7	2959.0	5196.2	30.6	21465.5	116.8%
山东	23588.0	7556.2	16031.8	87435.0	27.0%	7104.0	3843.7	6080.4	38.6	17066.7	138.2%
江苏	20694.1	7391.0	13303.1	122875.6	16.8%	9258.9	7474.8	11478.6	15.6	28227.9	73.3%
浙江	20168.8	7446.9	12722.0	77715.0	26.0%	8039.4	1903.1	10069.0	26.2	20037.6	100.7%
四川	17705.4	7177.3	10528.1	56749.8	31.2%	4882.2	6483.7	4780.5	28.4	16174.8	109.5%
河北	15749.1	6409.0	9340.1	42370.4	37.2%	4084.0		2016.1			
湖南	15405.1	7220.2	8184.9	48670.4	31.7%	3101.8	4722.3	3191.3	47.7	11063.1	139.2%
河南	15103.8	5748.3	9355.5	61345.1	24.6%	4261.6	5693.9	2213.2	33.9	12202.6	123.8%
湖北	13900.1	5359.2	8540.9	53734.9	25.9%	3280.7	4450.6	2870.8	58.7	10660.9	130.4%
安徽	13304.1	4217.2	9086.9	45045.0	29.5%	3589.1	4109.1	3091.0	25.1	10814.4	123.0%
贵州	12470.1	6588.7	5881.4	20164.6	61.8%	1886.4	3649.1	2041.3	23.8	7600.5	164.1%
云南	12098.3	5753.4	6344.9	28954.2	41.8%	1949.3	4440.6	620.8	27.3	7038.1	171.9%
福建	11901.7	3562.5	8339.2	53109.9	22.4%	3339.1	1297.0	2631.3	11.8	7279.2	163.5%
辽宁	10979.8	6967.7	4012.1	28975.1	37.9%	2524.3	3419.0	524.4	17.0	6484.7	169.3%
江西	10859.5	4044.0	6815.5	32074.7	33.9%	2948.3		2252.0			
北京	10565.3	2349.1	8216.2	41610.9	25.4%	5714.4	1618.1	2227.5	6.1	9565.9	110.4%
重庆	10071.0	3180.0	6891.0	29129.0	34.6%	2103.4	2308.9	1753.9	94.6	6260.8	160.9%
陕西	9782.2	4615.6	5166.6	32772.7	29.8%	3311.6	3252.3	1962.6	18.5	8544.9	114.5%
广西	9714.2	4662.9	5051.3	26300.9	36.9%	1687.7	3929.5	1111.3	38.7	6767.2	143.5%
内蒙古	9339.8	6584.9	2754.9	23159.0	40.3%	2824.4	3292.1	407.7	69.4	6593.6	141.6%
天津	8645.5	1994.8	6650.8	16311.3	53.0%	1846.6	648.9	423.7	4.3	2923.4	295.7%
上海	8538.6	3541.3	4997.3	44652.8	19.1%	7608.2	1347.7	4041.5	4.7	13002.1	65.7%
新疆	7852.7	3955.5	3897.2	17741.3	44.3%	1889.2	3909.4	528.9	14.0	6341.4	123.8%
黑龙江	7290.9	4766.2	2524.8	15901.0	45.9%	1290.6		152.9			
吉林	7167.6	3655.6	3512.0	13070.2	54.8%	851.0	2893.8	365.7	11.7	4122.2	173.9%
山西	6285.8	2984.2	3301.6	25642.6	24.5%	3453.9	2392.7	629.0	11.8	6487.3	96.9%
甘肃	6087.5	2414.1	3673.4	11201.6	54.3%	907.6		368.1			
海南	3486.6	1695.2	1791.4	6818.2	51.1%	832.4	1092.0	468.9	6.5	2399.7	145.3%
青海	3044.3	2323.6	720.7	3610.1	84.3%	329.1	1587.6	92.6	6.4	2015.7	151.0%
宁夏	1996.3	1489.8	506.5	5069.6	39.4%	460.1	1184.3	129.2	4.6	1778.2	112.3%
西藏	560.7	391.4	169.3	2132.6	26.3%	179.6	2403.1	34.8	9.8	2627.3	21.3%

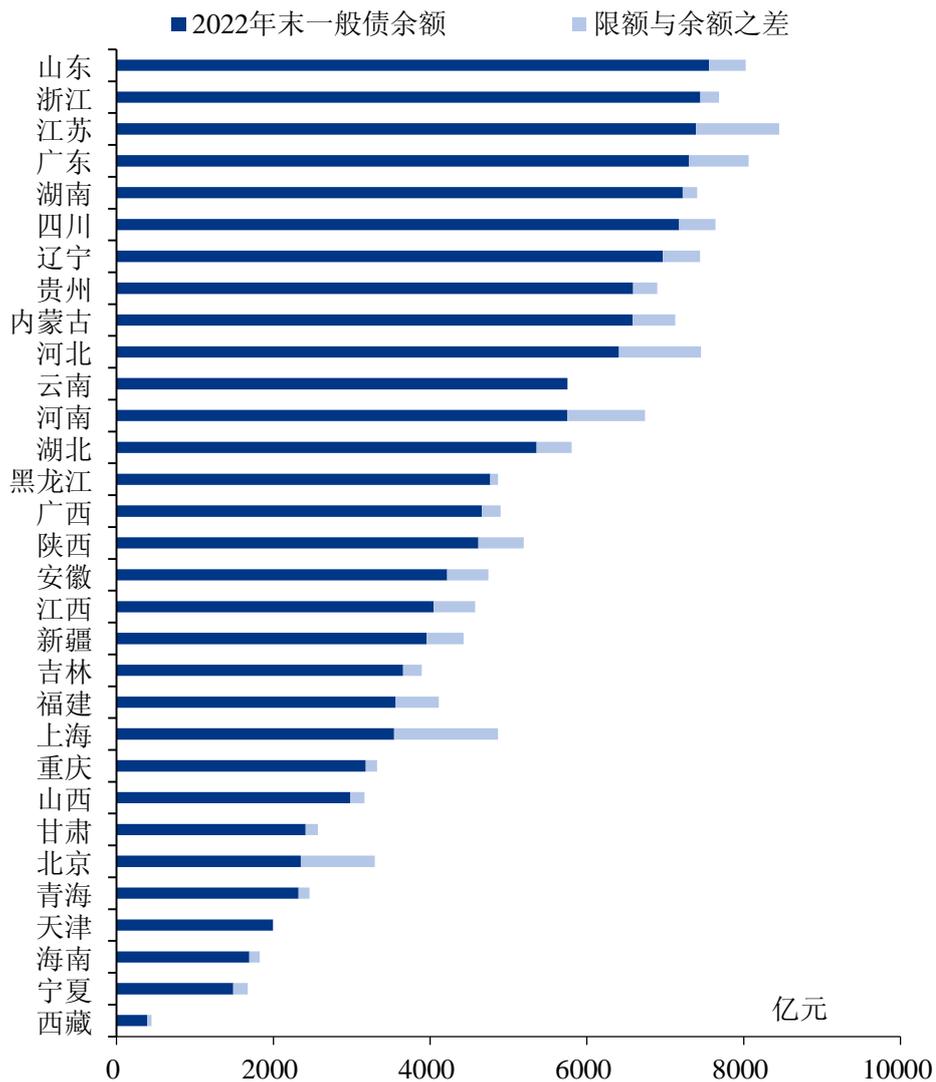
资料来源：各省份预算执行报告、粤开证券研究院罗志恒、方堃整理。

注：河北、黑龙江、甘肃、江西尚未对外披露2022年中央对地方转移支付数据。

2、从债务限额来看，上海、江苏等地结存限额用以举债的空间较大。截至2022年末，31省份地方债限额与余额之差合计超2.2万亿元（云南省尚未披露2022年末地方债限额）。分地区来看，上海（2765）、江苏（1900）、北京（1637）、河北（1410）、河南（1330）、广东（1176）、安徽（1067）七个省市的限额空间超1000亿元，黑龙江、重庆债务余额与限额最为接近，举债空间不足。分类型来看，一般债限额空间1.35万亿元，专项债限额空间达0.85万亿元，一般债限额空间排名前三的依次是上海（1326）、江苏（1061）、河北（1044.8），专项债限额空间排名前三的依次是上海（1438）、江苏（839）、北京（692）。去年11月开始中央提前下达2023年专项债限额，实际可用于今年的地方债额度将会更高。



图表8：2022年31个省份一般债余额与限额

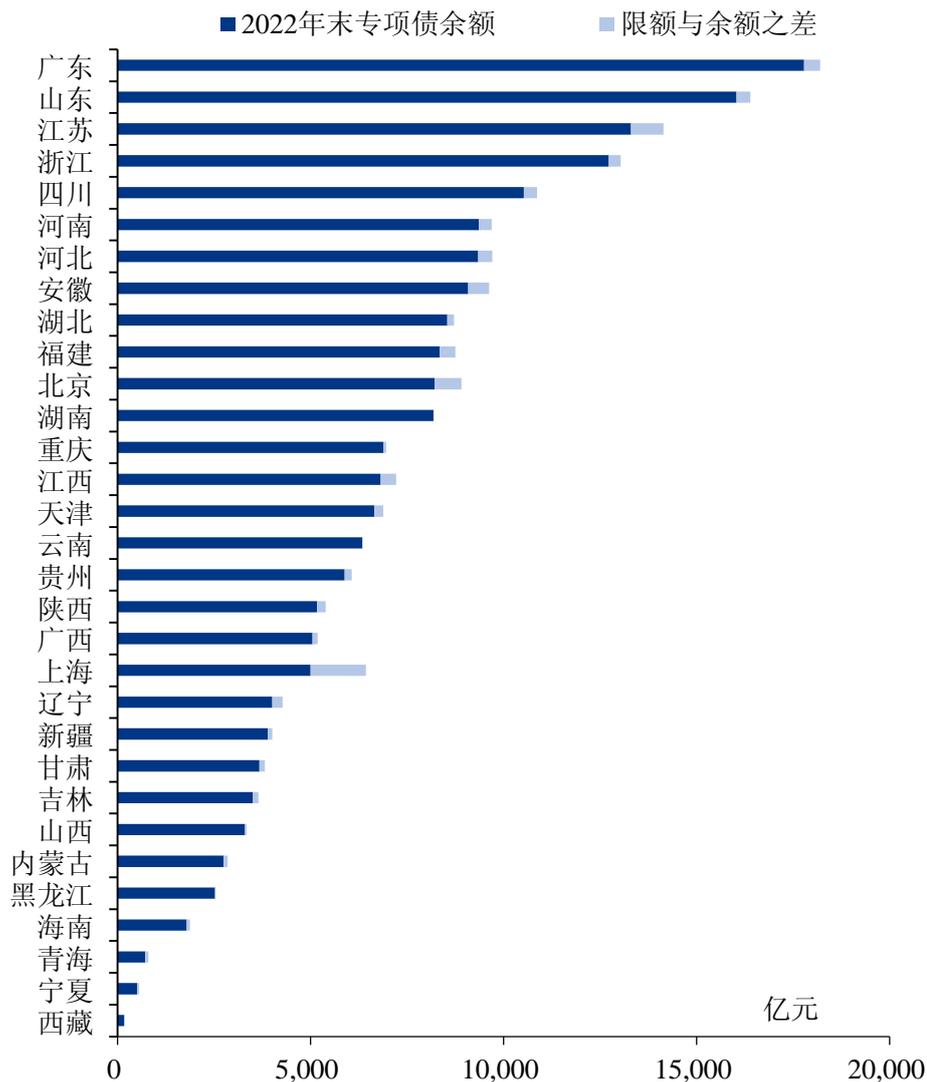


资料来源：各省份预算执行报告、粤开证券研究院整理。

注：云南尚未对外公布2022年地方债限额。



图表9：2022年度31个省份专项债余额与限额



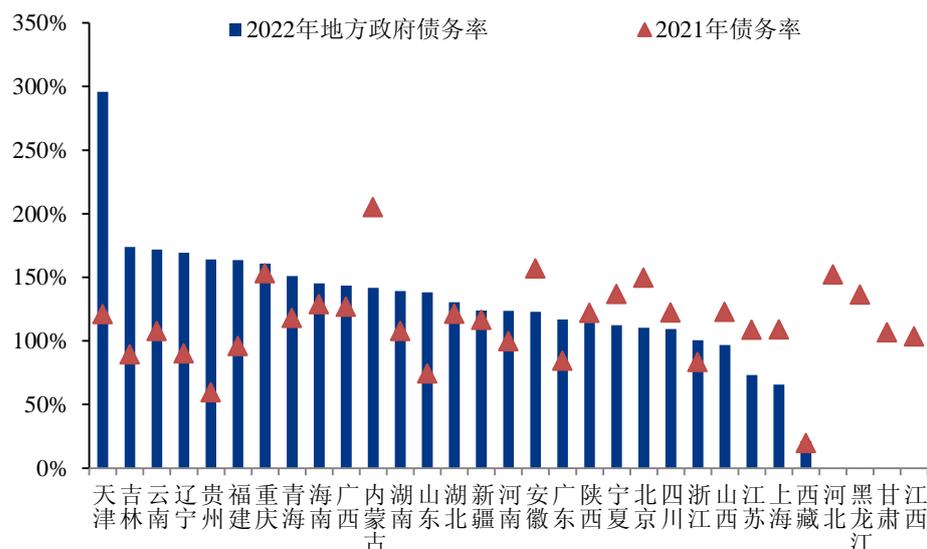
资料来源：各省份预算执行报告、粤开证券研究院整理。

注：云南尚未对外公布2022年地方债限额。

3、从债务指标来看，疫情冲击地方政府综合财力，导致地方债务率上升。以负债率（政府债务余额/GDP）衡量，截至2022年末，青海和贵州负债率超过60%，分别达到84.3%和61.8%，而江苏、上海和广东经济实力强劲、负债率低于20%，分别为16.8%、19.1%和19.4%。由于河北、黑龙江、甘肃、江西4省尚未对外披露2022年末中央对地方转移支付数据，无法计算地方综合财力和债务率。以债务率（政府债务余额/地方综合财力）衡量，本文计算的27个省份中，有23个省份的债务率高于100%警戒线，其中，天津高达295.7%，吉林、云南、辽宁、贵州、福建、重庆、青海债务率超过150%，显示地方债务形势与财力不匹配。负债率最低的是江苏（73.3%）、上海（65.7%）、西藏（21.3%）。部分地区地方财力受疫情冲击严重，导致债务率大幅上升，天津、吉林一般公共预算收入同比下滑超10%，政府性基金收入同比下滑超60%。



图表10：2022年度地方政府债务率

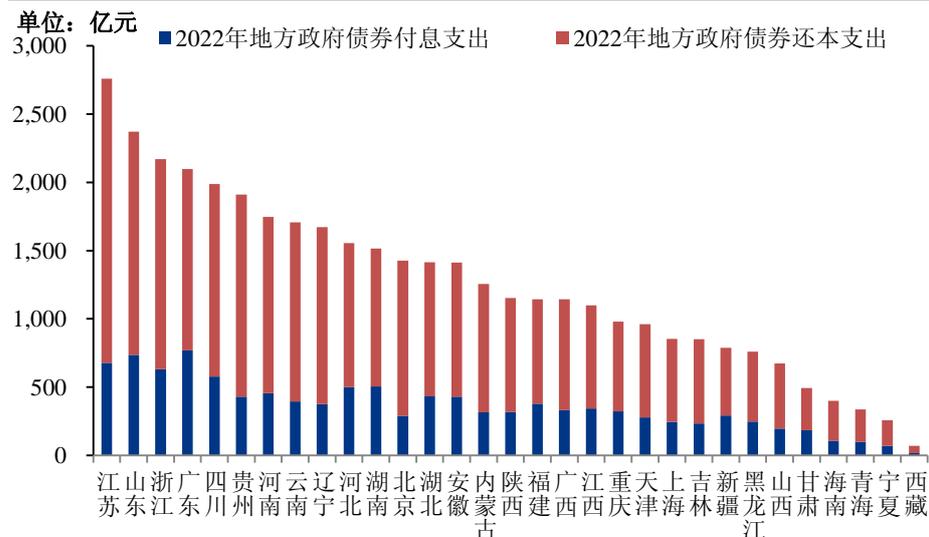


资料来源：各省份预算执行报告、粤开证券研究院整理。注：河北、黑龙江、甘肃、江西尚未对外披露2022年中央对地方转移支付数据。

4、从还本付息来看，专项债偿债压力较高。地方债还本资金主要来自于再融资，“借新还旧”较为普遍，因而付息支出对地方财政的压力相对更大。2022年，江苏、山东、浙江、广东地方债还本付息支出超2000亿元，还本支出全国最高的是江苏（2080亿元），付息支出最高的是广东（769亿元）。偿债率指标方面，受限于数据可得性，河北、黑龙江、甘肃、江西4省无法计算综合财力，其他27个省份可计算综合偿债率；又因为内蒙古、河南付息数据明细以及陕西还本数据明细暂缺，剩下24个省市可分别计算一般偿债率与专项偿债率。一般偿债率=一般债券还本付息/（一般公共预算收入+中央对地方一般公共预算转移支付），2022年贵州、辽宁超过20%，分别为21.1%和20.2%，总体来看一般债务还本付息压力不大。专项偿债率=专项债券还本付息/（政府性基金预算收入+中央对地方政府性基金转移支付），由于2022年全国土地出让收入普遍下行，29个省份地方政府性基金收入负增长，导致专项偿债压力加剧。19个省份专项偿债率超过20%，其中天津专项偿债率超150%，云南、青海、辽宁、吉林、山西、宁夏专项偿债率超过50%，分别达到58.0%、48.0%、47.4%、46.7%和45.6%，专项债务还本付息压力较大。综合偿债率低于20%的省份有5个，分别是辽宁（26.2%）、天津（25.2%）、贵州（23.8%）和内蒙古（23.0%）。

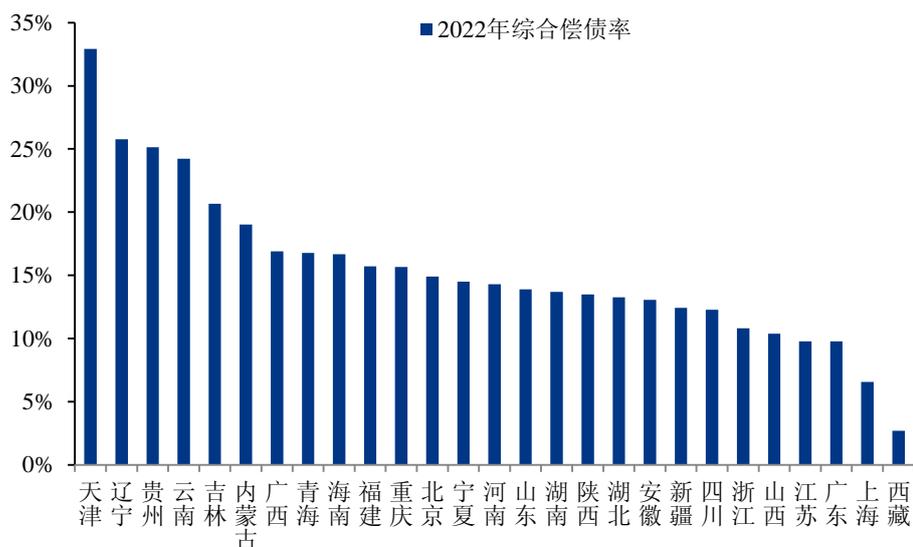


图表11：2022年31个省份还本付息支出规模



资料来源：财政部、粤开证券研究院整理

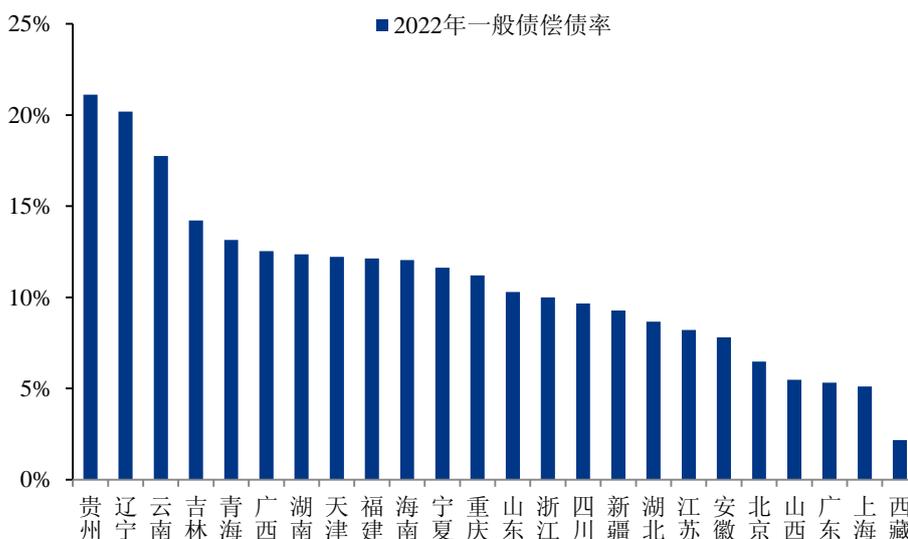
图表12：2022年27个省份综合偿债率



资料来源：各省份预算执行报告、粤开证券研究院整理



图表13：2022年24个省份一般偿债率



资料来源：各省份预算执行报告、粤开证券研究院整理

图表14：2022年24个省份专项偿债率

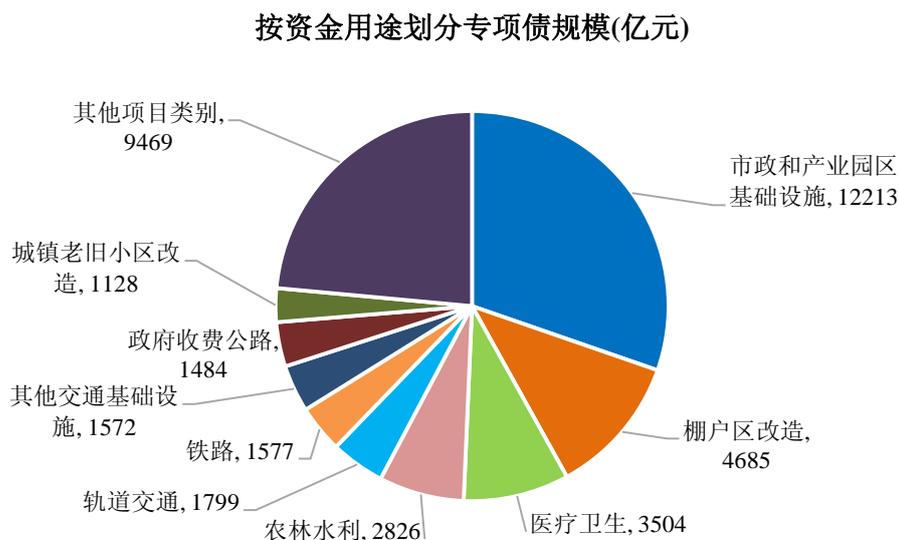


资料来源：各省份预算执行报告、粤开证券研究院整理

5、从资金投向来看，专项债集中用于市政园区以及交通基础设施领域。2020年以来，新增地方政府债务投向重大项目建设，主要用于铁路、轨道交通等交通基础设施建设、农林水利、市政和产业园区建设等，疫情需求还增加了医疗卫生基础设施投入。根据企业预警通数据，2022年度专项债第一大用途集中在市政和产业园区，规模大幅增长至1.22万亿元，同比增长超17%。其他用途规模增长较多的主要有医疗（3504亿元）、农林水利（2826亿元）、铁路（1577亿元），较上年分别增长30%、32%、133%。分省份来看，22个省份第一大投向都用于市政和产业园区建设。此外，交通基建领域专项债投向较多，内蒙古、甘肃、青海的第一大投向收费公路，上海第一大投向轨道交通，另有14个省份用于医疗卫生专项债位居第二或第三大投向。



图表15：2022年31个省份专项债的资金用途结构



资料来源：企业预警通、粤开证券研究院整理

图表16：2022年31个省份专项债前三大投向

省份	第一大投向	第二大投向	第三大投向	第一大占比	第一大占比	第一大占比
北京	棚户区改造	市政和产业园区	轨道交通	48.0%	43.5%	5.7%
天津	市政和产业园区	农林水利	乡村振兴	49.7%	10.8%	7.1%
河北	市政和产业园区	棚户区改造	医疗卫生	36.1%	11.8%	9.2%
山西	市政和产业园区	医疗卫生	棚户区改造	30.3%	13.9%	12.2%
内蒙古	政府收费公路	市政和产业园区	铁路	29.6%	28.6%	11.9%
辽宁	市政和产业园区	政府收费公路	冷链物流设施	20.0%	8.3%	4.7%
吉林	市政和产业园区	农林水利	医疗卫生	57.2%	7.0%	6.0%
黑龙江	市政和产业园区	政府收费公路	棚户区改造	40.9%	9.7%	8.0%
上海	轨道交通	棚户区改造	市政和产业园区	40.2%	23.8%	9.0%
江苏	棚户区改造	铁路	医疗卫生	18.8%	11.8%	10.2%
浙江	市政和产业园区	农林水利	医疗卫生	35.6%	10.4%	8.0%
安徽	市政和产业园区	棚户区改造	医疗卫生	23.0%	19.8%	8.4%
福建	市政和产业园区	农林水利	棚户区改造	35.2%	12.8%	11.4%
江西	市政和产业园区	棚户区改造	医疗卫生	29.2%	15.5%	11.8%
山东	市政和产业园区	棚户区改造	医疗卫生	29.4%	14.0%	11.6%
河南	棚户区改造	市政和产业园区	医疗卫生	27.3%	24.3%	12.3%
湖北	市政和产业园区	棚户区改造	医疗卫生	23.9%	16.5%	10.3%
湖南	市政和产业园区	医疗卫生	城镇老旧小区改造	44.4%	7.9%	5.6%
广东	市政和产业园区	农林水利	其他交通基础设施	40.7%	10.2%	8.2%
广西	市政和产业园区	政府收费公路	铁路	39.8%	18.8%	8.4%
海南	市政和产业园区	政府收费公路	交通	49.7%	15.8%	7.6%
重庆	市政和产业园区	铁路	轨道交通	46.1%	8.7%	8.3%
四川	市政和产业园区	医疗卫生	棚户区改造	35.4%	9.0%	8.5%
贵州	农林水利	市政和产业园区	棚户区改造	26.0%	19.6%	13.4%
云南	市政和产业园区	政府收费公路	农林水利	29.6%	18.6%	15.6%
西藏	市政和产业园区	棚户区改造	生态环保	30.4%	27.9%	11.9%
陕西	市政和产业园区	棚户区改造	医疗卫生	29.2%	20.0%	13.6%
甘肃	政府收费公路	市政和产业园区	棚户区改造	13.5%	11.3%	9.0%
青海	政府收费公路	市政和产业园区	棚户区改造	30.8%	22.6%	7.6%
宁夏	农林水利	棚户区改造	市政和产业园区	37.1%	26.7%	15.3%
新疆	市政和产业园区	棚户区改造	医疗卫生	45.5%	9.0%	8.1%

资料来源：企业预警通、粤开证券研究院整理。注：辽宁不含大连，浙江不含宁波，福建不含厦门，山东不含青岛，广东不含深圳。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。
方堃，FRM，2021年4月加入粤开证券，现任宏观分析师，证书编号：S0300521050001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、21、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com