



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

NIFD季报

主编:李扬

地方政府债务

殷剑峰

王蒋姜

2020 年 4 月

《NIFD季报》系国家金融与发展实验室集体研究成果之一，旨在定期、系统、全面跟踪全球金融市场、国内宏观经济、中国资金流动、国家资产负债表、财政运行、债券市场、股票市场、房地产金融、金融机构等领域的动态，并对各领域的金融风险状况进行评估。《NIFD季报》由三个季度报告和一个年度报告构成。NIFD季度报告于各季度结束后的第二个月发布，并在实验室微信公众号和官方网站同时推出；NIFD年度报告于下一年度 2 月份发布。

中国地方政府债务区域问题研究

摘 要

2020 年一季度新冠疫情的爆发对我国中央及地方政府的财政承担能力提出了很大的挑战。为有效防控疫情，各级政府均大幅增加了防疫相关支出，并稳步推进各项积极财政政策。截至 3 月 21 日，各级财政共安排疫情防控资金 1218 亿元，中央对地方转移支付已经下达 6.28 万亿元。

在疫情期间，各级财政收入均大幅锐减，单从支出增速来看，中央政府在防疫阶段支出累计增速有所增长，但是并没有改善地方财政赤字持续扩大的趋势，相对来说地方政府财政在应对重大事件冲击方面更加脆弱。

在地方政府债务积极增长的同时，各地区债务表现不一。疫情冲击下，不同地区、不同疫情发展地区的债务表现出现较大的分化。地方政府债务的不断扩张在助推经济的同时为各地区政府财政形成很大的风险，疫情冲击进一步分化了各地区的债务风险，加剧了区域之间的不平衡现象。各地方债务的可持续性根本上取决于产业结构是否完善、经济韧性是否强劲，因此债券资金的使用效率成为当下需关注的重要问题。

在特殊时期，各级政府需协调配合，以中央财政为基础，并配合相应的货币政策，以保就业、保民生为底线，共同助力经济的稳步恢复。中央财政应当发挥更为积极的作用，可以承担更多的支出责任，特殊时期可以适当加大疫情严重地区的转移支付，同时更加地积极发挥国债的作用。地方政府在提升债务融资比重的同时要注意财政和债务的可持续性，实现地方政府债务可持续增长的突破口在于债券资金的使用方向是否可促进当

本报告负责人：殷剑峰

本报告执笔人：

● 殷剑峰

国家金融与发展实验室
副主任

● 王蒋姜

国家金融与发展实验室
宏观金融研究中心助理
研究员

【NIFD 季报】

全球金融市场

国内宏观经济

中国资金流动

地方政府债务

宏观杠杆率

中国财政运行

房地产金融

债券市场

股票市场

银行业运行

保险业运行

地的产业转型升级，进一步形成债务-产业-收入的良性循环。央行需配套货币政策保障资金对实体经济的支撑，同时要注重货币政策与财政政策之间的协调性，充分考虑政策的时效性。

目 录

一、央地财政需进一步协调.....	1
（一）中央与地方财政收支情况	1
（二）中央与地方债务情况.....	2
二、地方政府债务负担区域分化较重	4
（一）各省市财政债务情况.....	4
（二）东中西部地区比较	7
（三）不同疫情等级地区比较	10
三、建议	14

一、央地财政需进一步协调

(一) 中央与地方财政收支情况

受新冠疫情冲击，一季度全国总财政收入大幅下滑。2020 年一季度全国总财政收入累计下滑 13.8%¹，其中一般公共预算收入累计增速为-14.3%，政府性基金收入同比下滑 12 个百分点。从收入结构来看，税收收入增速下滑 16.4%，主要表现为疫情封锁措施导致的经济活动停滞相关税收的大幅锐减；进口环节增值税和消费税累计下滑 23.9%，外贸出口退税累计下滑 27.9%；而国内因停工停产和居家隔离措施，增值税和消费税分别下滑 23.6% 和 16.4%。中央和地方政府总财政收入同时缩减，均出现较大程度的跌幅。一季度中央和地方总财政收入分别下滑 17.04 个百分点和 11.79 个百分点，其中中央和地方政府性预算基金收入分别下滑 30.6%和 10.7%，而中央一般公共预算收入下滑较多，一季度中央累计下滑 16.5%，地方一般公共预算收入下滑 12.3%。全国财政收入的锐减一方面源于新冠疫情的冲击，一方面来自于大规模减税降费的影响。

全国财政支出整体出现小幅下滑，但防疫相关支出大幅增长。一般公共预算支出累计下滑 5.7%，其中与防疫直接相关的公共支出大幅上升，卫生健康支出累计上升 4.8%，而受疫情影响较大的科学技术、文化传媒及交通运输等方面的支出分别下滑 26.4%、8.9%及 16.5%，可以看出一季度公共财政支出的主要方向为防疫相关。中央与地方的财政支出表现差异较大，一季度中央本级财政支出累计上升 3.7%，而地方财政支出下滑 7.0%，受国有土地使用权出让金支出的影响，地方政府性基金支出下滑 10.7%，可以看出在防疫抗疫的特殊时期，中央财政承担了更多的支出责任。

¹总财政收入指一般公共预算收入和政府性基金收入之和。

地方政府财政在面对重大冲击时更具脆弱性,更需关注地方政府财政的可持续性。2020 年一季度全国总财政赤字累计 16472 亿元,其中中央维持财政顺差 14486 亿元,顺差有所收窄,相较于去年同期顺差缩减 4643 亿元;而地方财政逆差在不断扩大,相较于去年同期逆差扩张 7.93%。可以看出虽然中央支出责任有所增加,但是并未改善地方政府赤字不断增长的趋势,因此中央与地方政府之间的财政事权和支出责任划分仍需进一步的改革和调整。

(二) 中央与地方债务情况

为缓解疫情对经济的冲击,财政积极发力,政府债券承担了较大的融资功能。2020 年一季度国债和地方政府债券发行均呈现较大幅度的增长,2020 年 1-3 月累计发行国债 7350 亿元,同比增长 44.12%,一季度国债发行增幅较大;累计发行地方政府债券 16105 亿元,同比增长 14.49%,主要为新增债券,占比约为 96%,其余为再融资债券用于借新还旧;一季度未发行置换债券。虽然一季度国债增速较快,但是在政府债券市场²中,一季度国债发行规模仅占 21.57%,低于 2019 年整体占比 34.82%,国债依旧存在较大的发行空间;地方政府债务中地方政府债券占比 47.26%,相较于 2019 年增长了 10.78 个百分点,地方政府债券成为地方政府减缓疫情冲击经济的主要方式。

2020 年一季度地方政府债券的发行有三个显著特点:其一,地方政府债券整体发行速度加快,发行明显前置。一季度地方政府新增债券完成提前下达额度的 83.5%,2019 年起地方政府债券发行出现发行前置的趋势,2020 年进一步加快发行节奏,据财政部公布,截至 3 月 20 日,北京、天津、辽宁、宁波、福建、江西、广东、四川、云南等 9 省(市)前期提前下达的新增额度已使用完毕。其二,专项债券的发行比例大幅上涨。2020 年一季度

² 在此中央政府债务仅考虑国债,地方政府债务包含地方政府债券和城投债。

专项债券占比达到 68.55%，成为地方政府债券中的主力军，2020 年 1 月份发行地方政府债券 7850 亿元，同比增长 87.81%。其中专项债发行同比增长 362.67%，专项债券在促进经济恢复方面的重要性越来越强。一季度专项债投向以“稳基建、保民生”为主要目标，75%以上资金应用于铁路、轨道交通、生态环保、农林水利、市政和产业园区等基础设施建设方面，老旧小区改造等方面的专项债也将大幅增加。总体看，资金应用集中于传统和新型基础设施投资，同时专项债作为重大项目资本金的比例也在不断提高。其三，债券发行期限明显延长，中长期地方政府债券发行比例大幅增加。2020 年一季度地方政府债券发行平均期限 15.7 年，远超出 2019 年整体平均期限 10.3 年。其中一般债券平均期限由 2019 年的 12.1 年延长至 2020 年一季度的 19.7 年，专项债券平均期限延长至 14.3 年。

地方政府债务负担在不断加重。从债券余额来看，2020 年 3 月国债债券余额 16.8 万亿元，同比增长 12.87%，地方债债券余额 22.6 亿元，同比增长 17.68%，地方债券存量占比不断升高，意味着地方政府债务负担亦在不断增长。一季度各级政府杠杆率均在上升，中央政府杠杆率小幅增至 17.2%，地方政府杠杆率上升 2.4 个百分点至 32.7%。

债券发行利率整体下行，发行价格下降。由于央行不断释放流动性，加之整体市场风险偏好降低，国债利率自 2020 年显著下行，地方政府债券平均发行利率由 2019 年 3.9%降至 2020 年 3 月的 3.19%，各省市城投债发行利率下降 50-100BP。

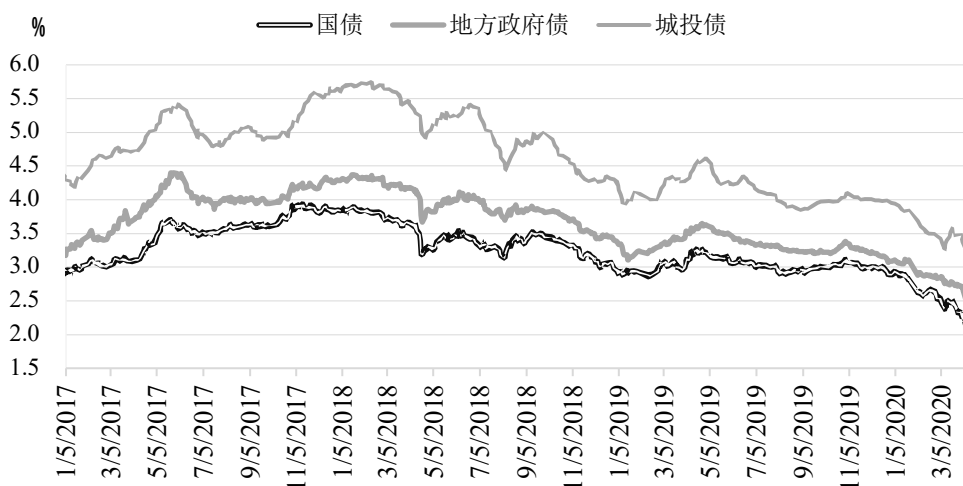


图1 政府债券利率变动情况

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

二、地方政府债务负担区域分化较重

（一）各省市财政债务情况

1. 财政收支情况

疫情期间全国经济活动停滞，2020年一季度全国31个省、直辖市一般公共预算收入受到了不同程度的影响。浙江、云南、西藏一般公共预算收入同比有所增长，而其他省市的一般公共预算收入均出现了不同程度的下滑。2020年1-2月浙江省一般公共预算收入累计同比增长2.85个百分点，其中税收收入增长4.2%，浙江省累计确诊人数为1268人，疫情较为严重，但其一般公共预算收入依旧保持增长的主要原因在于浙江省的信息产业较为发达，疫情隔离对办公的影响远小于其他行业。可以看到，疫情期间信息产业成为发展最迅速的产业，1-2月份浙江省信息传输软件和信息技术服务业企业所得税增长311.3%，拉动了浙江省的整体税收水平。西藏累计同比增速14.77%，主要因为西藏鼓励扩大进口的政策表现，1-2月份西藏进口同比增长285.6%。受非税收入拉动的影响，云南省一般公共预算收入同比增长2.35%，1-2月份云南省非税收入完成95.4亿元，累计增长13.2%，主要源于“从2020年开始省级国有企业上缴经营利润的

比例要全部达到 30%或以上”的政策，云南省国企上缴利润增长 226 倍，同时行政性事业收费、住房基金收入及罚没收入均有大幅增长。

一般公共预算收入增速下滑超 20%的省份有内蒙古、海南、陕西、黑龙江、山西、新疆、湖北，其中一般公共预算收入下滑最严重的为湖北省，1-2 月收入累计同比下滑 31.27%，主要原因在于湖北省疫情发展严重，采取了强度最大的隔离措施，省内经济活动几近于全面停止，因此无论是税收收入还是非税收入都出现大幅下滑，累计增速分别下降 32.8%和 24.8%。其余一般公共预算收入增幅下滑较大的省份均为以能源业等重工业为主的地区，虽然这些省份疫情发展并没有特别严重，但是在采取统一的高强度的防疫政策下，全国停工停产对于以煤炭石油等行业为主的地区形成较为强烈的冲击。

从一般公共预算支出来看，**各省份均大幅增加了防疫抗疫相关的支出**，湖北省卫生健康支出同比增长 82%，而由疫情造成的停工停产状态下，多数省份减少了对教育、科技信息、文化传媒与旅游以及交通运输方面的支出。综合来看，一般公共预算支出增长较快的前三个省份为青海、天津、河北，支出同比下降最快的省份为陕西、内蒙古、新疆，一般公共预算支出同比下降均超出 20%。

从各省市的一般公共预算收支逆差来看，**浙江省财政赤字规模及同比缩减幅度最大，而收支逆差增幅增速最大的三个省份分别为广东、山西、湖北**。其中山西和湖北主要由于经济停滞状态下财政收入的大幅下滑，而广东省主要源于财政支出的大幅增长，2020 年 2 月广东财政支出累计上升 4.05%，其中防疫相关的卫生健康支出、社会保障与就业支出及公共安全支出分别增长 22%、17.2%及 7.1%，与其他省份不同的地方在于广东省在 1-2 月增加了农林水和教育支出，二者分别增长了 47%和 6.1%，因此广东省财政收支逆差扩张增幅较大。

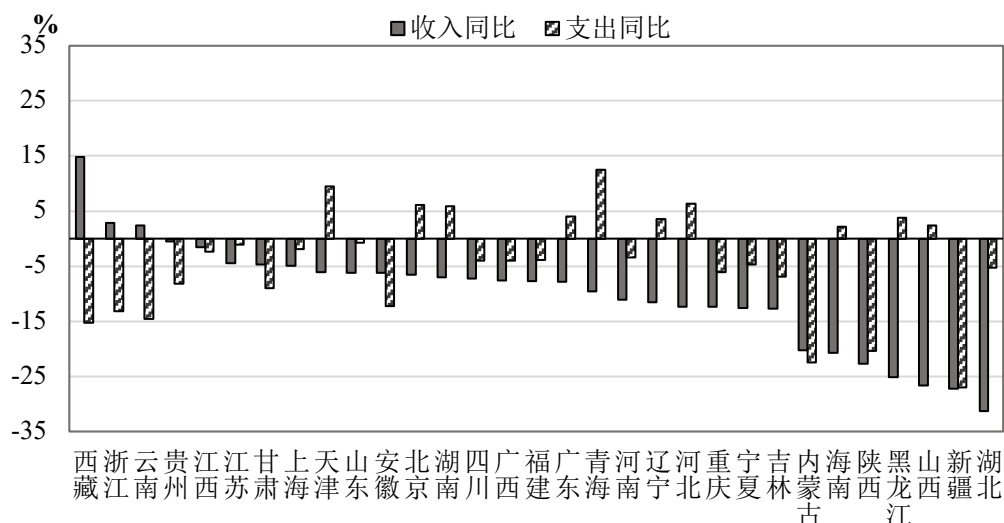


图2 2020年1-2月各省市财政收支累计增速变动情况

数据来源: CEIC, 财政部, 国家金融与发展实验室。

2.政府债务情况

2020年一季度地方政府整体债务呈现不断增长的趋势,即除财政收入之外,债务融资逐渐成为地方政府的资金渠道。20个省份地方债务发行量同比增长在10%以上,其中北京、海南、安徽、贵州总债务发行量增长超100%,主要表现为地方政府债券发行的快速增长,四个省份一季度发行地方政府债券同比增长亦超出100%。从债券发行规模来看,一季度总发行量较多的省份为江苏省、广东省、浙江省,其中江苏省发债规模遥遥领先,债务以城投债为主,一季度江苏省城投债发行3023.93亿元,同比增长24.88%,而广东省一季度地方债务总发行以地方政府债券为主,一季度发行1634亿元同比增长41.85%。从债券余额来看,一季度债务总余额增长最快的为山西、广东、河北、江西、北京,增速均在25%左右,均为地方政府债券余额的快速增长。

在不考虑2020年一季度疫情对经济的冲击情况下,部分省市面临巨大的债务偿还压力,多数在2021年-2023年会达到偿债巅峰,偿债压力最大的地区为天津、青海、贵州及东北三省,债务的还本付息压力均超出当地财政收入的一半以上。若叠加此次疫情对经济的冲击,一季度全国GDP增速下滑至-6.8%,多数

省市财政收入同比下滑明显,可以预计未来5年之内各级地方政府都将面临巨大的债务付息压力。2020年一季度债券的发行多以10年以上期限为主以缓解各地的债务压力,预计未来再融资债券发行规模会不断加大。

(二) 东中西部地区比较

1. 财政收支情况

一季度东中西部地区的财政收支均出现下滑,其中中部地区财政收入下滑幅度最大,降幅达14.7%,主要在于湖北和山西财政收入受疫情波及较大;东部地区收入下滑相对较小,整体产业结构较为完善,科技信息产业较为发达,经济韧性相对较强,因此财政收入受疫情影响相对较小。各地区的财政支出皆因疫情经济停滞出现不同程度的缩减,西部地区财政支出同比增长-11.6%,除疫情相关的卫生支出外,其他支出均大幅减少,而东部地区财政支出与2019年持平,虽然财政支出总量相当,但支出结构均出现大幅变动,卫生健康及社会保障就业支出等防疫相关支出占比大幅增加,科学技术与教育支出增幅与2019年相近,而文化旅游传媒与交运等支出比例大幅缩减。

综合财政收支逆差来看,东部及中部地区财政赤字同比均大幅增长,其中东部地区财政收支逆差扩张幅度达到41.83%,中部财政逆差扩幅也达到10.31%,而西部地区的财政逆差缩减12%。第一,东部地区中广东、浙江为疫情发展较为严重的省市,虽然得益于东部地区科技相关产业较为发达,财政收入受到疫情影响相对较小,但是相关财政支出增速较快,疫情冲击下科技信息产业的快速发展远不能弥补因疫情所消耗的支出。第二,中部地区均为疫情发展较为严重的地区,其中湖北、湖南、河南均为疫情非常严重的省份,在防疫状态下财政收入大幅锐减而相关支出则不断增长,因而形成赤字大幅扩张,而安徽、山西、江西省份疫情程度可控,但是经济产业结构均为受影响较大的产业,因此中部地区在收支两方面均收到疫情的强烈影响。第三,西部地

区整体疫情程度不严重，由于支出因经济停滞而大幅缩减，整体财政逆差在不断缩减。

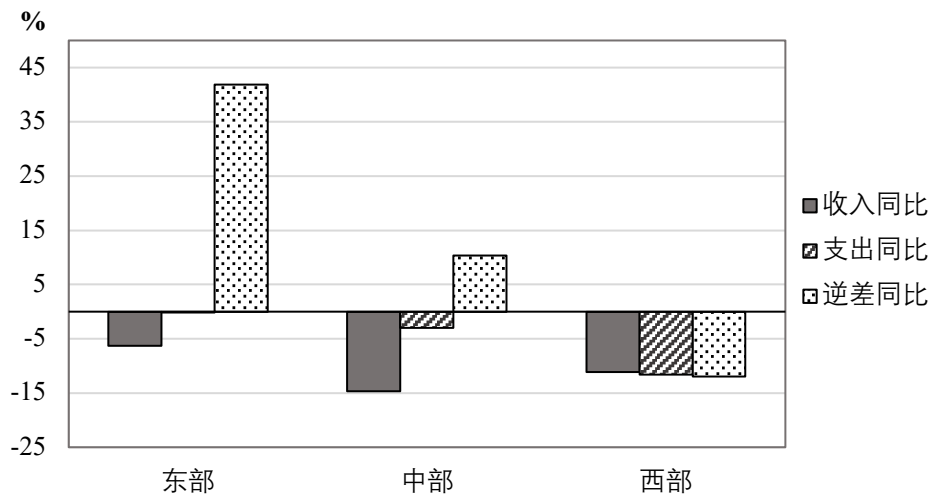


图3 2020年1-2月东中西部地区财政收支累计增速变动情况

数据来源：CEIC，财政部，国家金融与发展实验室。

2.政府债务情况

一季度各地区大规模加速发行债务，以城投债发行增长最快，但各地区债务发行增速差异较大。中部地区债务发行量增长最快，总债务增长 36.37%，无论是地方政府债券还是城投债发行，中部地区都稳居高位，且增速均超出 30%，可以看出中部省份财政存在非常大的融资需求，一方面用来弥补财政收入大幅下滑后的财力紧张，一方面出于缓解疫情冲击提振经济的需求。西部地区债务发行量相对增长较慢，但城投债增速依旧强劲。从债券余额增速来看，一季度各地区债务余额增速均在 15%以上，增速最快的为地方政府债券，且各地区之间的存量增长速度差异并不大，中部地区总债务余额增速 21.6%，约高出东部地区 3 个百分点，高出西部地区 5.2 个百分点。一方面，这是地方政府债务逐渐透明化的表现，另一方面，虽然一季度城投债发行较多，但相对于地方债来说发行期限较短，多为 10 年以内期限的债券，因此存量增速相对较小。而地方债的发行期限不断延长，2020 年一季度各省市 10 年以上债券发行占比大幅提升，因此地方债余额相对增速较快。

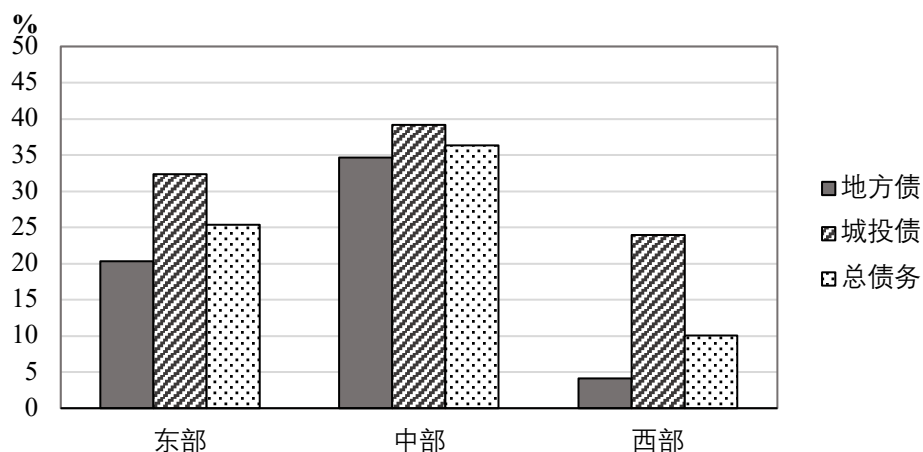


图4 2020年一季度东中西部地区地方政府债务发行增长情况

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

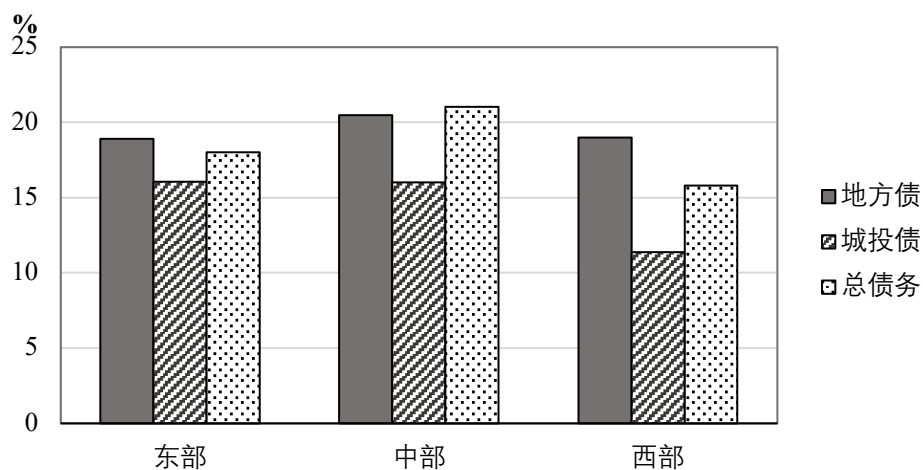


图5 2020年一季度东中西部地区地方政府债务余额同比变动情况

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

地方政府债务的不断扩张在助推经济的同时为各地区政府财政形成很大的风险，从图6可看出，西部地区未来的债务偿还压力最大，其次为中部地区，东部地区还本付息压力较小。需要注意的是，现有偿还压力尚未计入新冠疫情对经济的冲击力。结合一季度疫情下各省市财政收入的变动情况，东部地区财政收入跌幅最小，债务存量增速也是最小的，经济韧性较强，即使叠加疫情冲击，未来偿债压力整体上是可控的。中部地区在不考虑疫情冲击情况下整体偿债压力处于可控阶段，但是2020年一季度中部地区财政收入受疫情冲击最大，同时债务发行和债务余额均

在快速增长，因此未来中部地区财政面临较大的债务风险。即使没有疫情冲击，西部地区政府依旧面临较大的偿债压力，虽然西部地区财政逆差在疫情冲击下有所缓解，但是财政收入整体下滑明显，同时债务规模也在快速扩张，且西部地区产业结构相对单一，疫情后经济的恢复能力相对较差，未来财政收入难以支撑西部地区的债务偿还。可以看到，此次疫情冲击疫情进一步分化了不同地区之间的偿债压力，加剧了区域之间的不平衡状态。

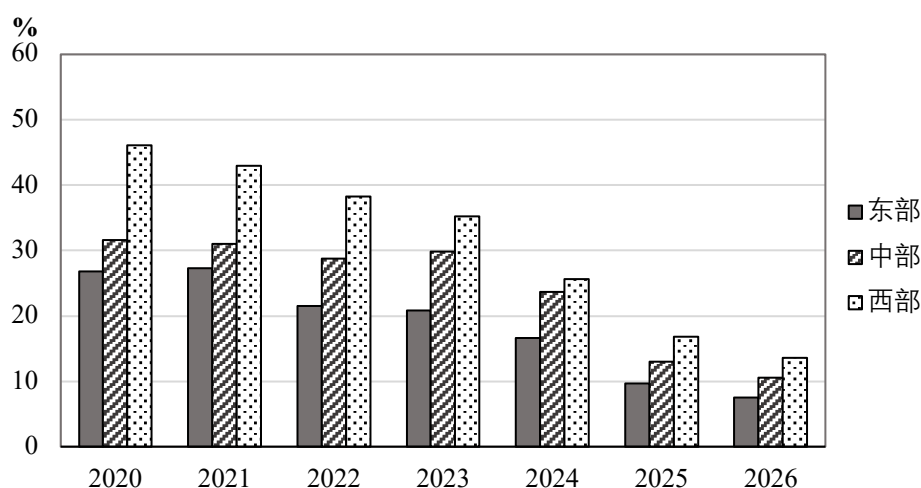


图6 东中西部地区地方政府未来偿债压力对比

注：未来偿债压力为地方政府未来财政收入中用来偿还债券利息及到期本金的比重，其中财政收入采用各省市一般公共预算收入与政府性基金收入来进行测算，下同。

数据来源：WIND，财政部，各省市财政厅，国家金融与发展实验室。

（三）不同疫情等级地区比较

地区债务风险一方面与地区经济发展水平相关，一方面也受到疫情冲击的强烈影响。根据疫情严重的程度，对各省市进行分级，以分析不同地区疫情对政府财政及债务负担的影响。以2020年4月18日新冠疫情累计确诊患者数为基础，将31个省份划分为五个等级：I级：湖北（68128）；II级（1000-10000）：广东、河南、湖南、浙江；III级（500-1000）：安徽、北京、黑龙江、江苏、江西、山东、上海、四川、重庆；IV级（100-500）：福建、甘肃、广西、贵州、海南、河北、吉林、辽宁、内蒙古、山西、陕西、天津、云南；V级（0-100）：宁夏、青海、西藏、新疆。

1. 财政收支情况

从财政收入变动来看，2020 年 1-2 月所有区域的财政收入均为负增长，其中第 I 等级湖北省因疫情全面封锁停工财政收入下滑趋势最大，对于第 II 等级至第 IV 等级区域，第 II 等级地区收入整体下滑幅度最小，累计增速为-4.9%，而第 IV 等级和第 V 等级地区财政收入累计增速下滑均超出 10%，皆为产业结构相对单一的省份。各地区的财政收入不仅受疫情严重程度的影响，同时与各地区的产业结构相关。

从财政支出变动来看，2020 年 1-2 月份所有地区财政支出均有所缩减，但降幅不一，除湖北地区外，财政支出与疫情程度密切相关。第 V 等级的财政支出降幅最大，第 II 等级财政支出降幅最小，可以看出 1-2 月份各地区的财政支出增长多为防疫相关的支出，如卫生支出和就业保障支出。

综合财政收支，从收支逆差的变动来看，第 I 等级湖北的财政收支逆差增幅最快，同比增长 57.13%，第 V 等级的财政收支逆差大幅缩减，同比增幅-13.7%，第 IV 等级的财政赤字小幅增长，而第 II 等级和第 III 等级的财政收支逆差增幅均在 10%左右，第 II 等级和第 III 等级地区虽然相对产业结构较为成熟，财政收入受到的波及较小，但是依旧无法支撑疫情下财政支出的大幅增长，整体受疫情影响较大。可以看出本次新冠疫情的爆发对于地方政府财政的冲击力非常大，即使产业结构较为完善发达的地区，也不能完全承受疫情冲击。

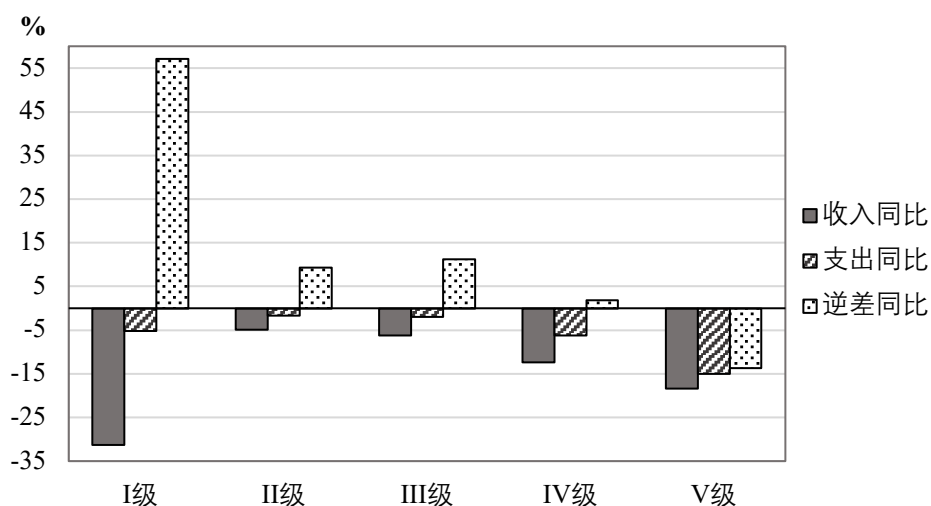


图7 2020年1-2月不同疫情等级地区财政收支累计增速变动情况

数据来源：CEIC，财政部，国家金融与发展实验室。

2. 政府债务情况

从债务发行来看，一季度不同疫情地区债务发行呈现明显的分化。第一，I级即湖北省的债务发行规模有所下降，主要表现为地方政府债券发行规模的骤减，降幅达-45.7%。第二，V级地区的整体债务发行量整体减少28.15%，其中地方政府债券缩减35.7%，结合财政收支来看，V级地区疫情期间财政支出大幅锐减，整体财政逆差也在缩减，因此一季度对于地方债融资的需求不高，城投债发行的大幅增长原因在于宁夏、青海、新疆2019年一季度发行量基数较小，整体城投债发行规模并不大。第三，除去疫情最严重的湖北和疫情最不严重的青海、宁夏、西藏、新疆以外，其余地区的债券发行增速与疫情发展程度变动较为一致，亦与不同地区的财政收入变动趋势一致。II级、III级、IV级地区的债务总发行规模均在不断扩张，疫情越严重的地区债务发行增速越快，其中II级地区的债务总发行增速达到44.3%，其中地方政府债券增长41.35%，可以看出这些地区债务规模的增长主要用于弥补疫情期间政府财政收入的下滑。

从债务余额增速来看，一季度各地区债务余额均呈现增长趋势，不同地区总债务余额变动差异不大。整体来看，每个地区地方政府债券规模增速相当，均在15%以上，而城投债增速分化较

大，疫情较为严重的 I、II、III 级地区城投债余额增速均在 20% 左右，而 IV、V 级地区的城投债规模增速较小，结合一季度债务发行来看，V 级地区城投债余额与发行表现完全不同的原因在于青海、宁夏、西藏、新疆因经济发展等因素城投债整体规模较小，因此整体余额变动幅度不会太大。

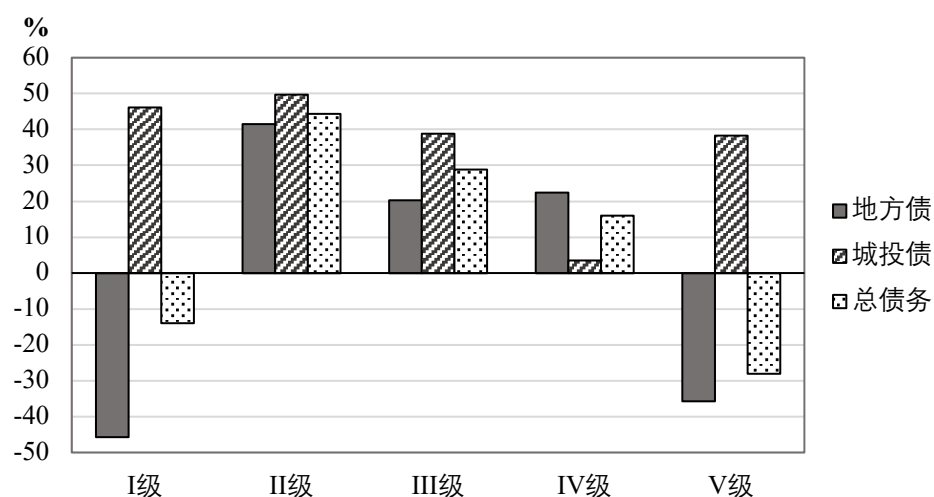


图 8 2020 年一季度不同疫情等级地区地方政府债务发行增长情况

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

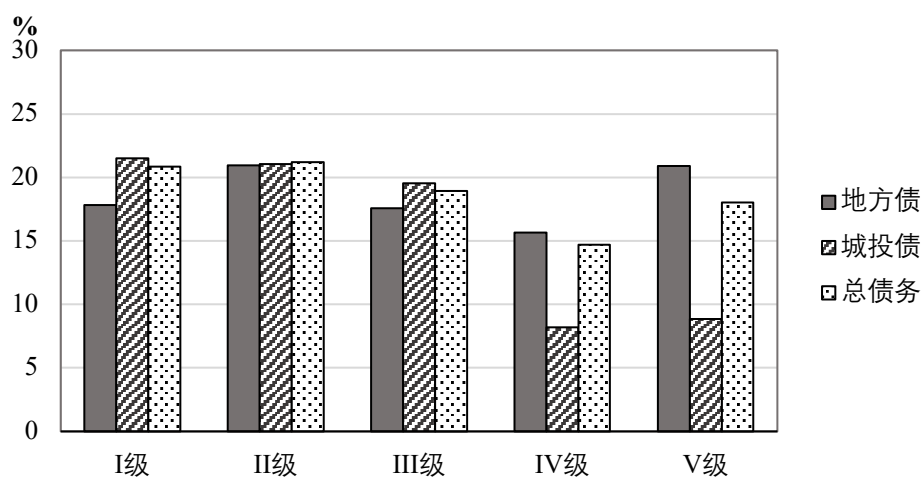


图 9 2020 年一季度不同疫情等级地方政府债务余额同比变动情况

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

不同地区债务偿还压力表现大为不同，在不考虑疫情冲击情况下，IV、V 级地区政府偿债压力要远远高于 I、II、III 级地区债务负担压力。结合一季度疫情冲击，I 级湖北省财政收入大幅缩减，而整体债务增速较快。II、III 级疫情地区财政收入所受冲

击较小，虽然债务增速相对较高，但债务负担相对较小，债务风险整体可控。IV级地区债务压力最高，虽疫情发展较轻，但财政收入受疫情影响较大，且这些省份大多为单一性产业结构，后期经济发展的可持续性较差，多数省份未来面临着很大的债务风险，关键在于这些省份如何有效运用债务融资的资金去促进当地的产业转型升级。V级地区整体债务规模较小，偿债压力较高的原因在于这些地区均属于不发达地区，税收收入在财政收入中占比较小，但是若考虑到中央的转移支付，V级地区存在的债务风险并不大。

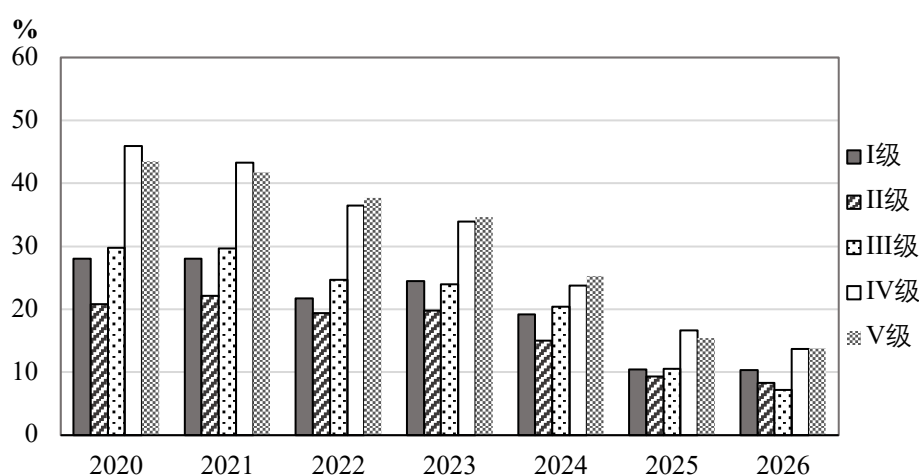


图 10 不同疫情等级地区地方政府未来偿债压力对比

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

三、建议

疫情特殊时期，积极财政政策将更加积极，各级政府应协调配合，以中央财政为基础，并配合相应的货币政策，以保就业、保民生为底线，共同助力经济的稳步恢复。

中央财政应当发挥更为积极的作用。其一，进一步优化央地事权与支出责任，在刺激消费、扩大内需、提振经济方面，中央政府可以承担更多的支出责任，特殊时期中央的统一协调在提高公共支出效率的同时可以减轻地方政府的财政负担；其二，特殊时期可以适当加大中央对个别地区的转移支付，尤其是疫情严重地区及受疫情影响较大的省市，但要注意不能增加地方政府的额

外配套财政负担；其三，积极发挥国债的作用，提升国债在债券市场的比重，更好的发挥国债的分配和调节作用，同时加快特别国债的落地。

地方政府提升债务融资比重的同时要注意财政和债务的可持续性问题。地方政府财力大幅吃紧的情况下，不断增加债务规模已成为必然趋势，但是需要考虑未来债务的还本付息压力。实现地方政府债务可持续增长的突破口在于债券资金的使用方向。一方面，注重地方政府对于专项债的使用效率，而不只是单纯的增加债券规模，需要将专项资金更多投向收益性较强的项目，促进当地的产业转型升级，进一步形成债务-产业-收入的良性循环。另一方面，地方政府需要对自身的财政支出进行改革，缩减不必要的支出，将钱花在刀刃上，提升地方政府的支出效率。

央行需配套货币政策保障资金对实体经济的支撑。其一，在政府债务规模大幅增长的同时，需要央行为债券的发行提供更好的环境。第二，央行可进一步降准降息，为地方政府债务提供更大的空间。第三，要注重货币政策与财政政策之间的协调性，充分考虑政策的时效性。

版权公告：【NIFD 季报】为国家金融与发展实验室版权所有，未经版权所有人许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登，如有违反，版权所有人保留法律追责权利。报告仅反映原文作者的观点，不代表版权所有人或所属机构的观点。

制作单位：国家金融与发展实验室。