



# 产业结构视角下 区域债务化解展望

联合资信 公用评级一部 | 陈 婷 杜 晗 韩子祺 董思茵

我国城镇化和工业化持续推进的过程中，城投企业债务规模快速增长，中央及地方政府对城投债务规模的持续增长高度重视，如何妥善化解地方政府债务成为重要议题。本文从城投企业债务化解的中长期视角出发，以产业结构作为分析重点，通过分析我国各区域产业发展至今，东西部地区在不同特征的产业结构下，在区域税源结构、税源稳定性和税源增长潜力等方面表现出的差异，并结合不同区域未来发展定位和动力，对我国东西部地区城投债务化解路径进行展望。

东部地区城投企业债务体量虽然相对较大，但基于其产业结构对税源基础和稳定性的支撑，结合其未来发展定位和税收增长潜力来看，中长期债务化解或可通过自身产业的持续发展实现“债务—产业—税收—还本付息”的完整闭环。而西部地区产业发展进程相对缓慢，在税源结构、税源稳定性和税源增长潜力方面均面临一定挑战，通过自身产业发展进行债务化解的难度相对较大。在国家持续推进西部大开发的政策支持背景下，西部地区或可从承接东部地区产业转移、控制区域城投债务增长速度和营造稳定区域融资环境等路径出发，实现对区域债务风险的化解。



**联合资信评估股份有限公司**  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

## 一、引言

地方政府是区域基础设施投资建设的责任主体，但自分税制改革以来，在地方政府财权上移、地方经济需要发展、政府债券发行体系尚需完善的背景下，地方城投企业成为区域基础设施建设的主要投融资主体。在我国城镇化和工业化持续推进的过程中，城投企业对于地方产城建设起到重要作用，但同时也伴随着地方城投企业债务的快速增长。中央及地方政府对城投债务规模的持续增长高度重视，尤其是在我国经济发展进入“新常态”后，经济增速持续下行的背景下，如何妥善化解地方政府债务成为重要议题。

中长期来看，城投债务所产生的资产以无直接收益的基础设施为主，此类资产最终创造的收益包括当地企业无偿使用基础设施而获得的利润（税收为主）及区域资产的增长（土地为主）。考虑到近年来城镇化进程放缓、人口老龄化加速及少子化现象加剧导致的房地产市场低迷、土地财政收入持续削减等状况，持续多年的“土地财政”模式或将有所调整；通过区域产业可持续发展带动税收收入良性增长，或将成为中长期区域债务化解的基石。

我国不同地区<sup>1</sup>基于差异化的区域资源禀赋、区位优势、人口要素和外部政策等因素，经过多年来的产业发展历程，形成了差异化的区域产业格局。东部地区在经济发展水平和工业化进程方面走在全国前列，并在融入全球市场的过程中实现了产业升级和先进产业聚集，也将未来继续发挥我国经济“第一梯队”的引领作用。而发展进程相对落后的西部地区现阶段产业动能和未来功能定位主要依托国家在基础设施建设和能源资源类产业的投资引领，在产业结构和发展定位方面具有明显区别于东部地区的特征。本文基于东西部地区在产业结构方面存在的区域性差异和不同的区域发展特征，结合产业结构差异可能对区域税收产生的影响，浅析东西部地区中长期债务化解路径。

## 二、区域产业结构变迁历程

我国成立 70 多年来，在经济体量不断增长、产业体系不断完善的同时，产业结构也在不断调整优化，并形成了东西部地区各具特色的差异化产业格局。通过简要回顾区域产业结构的发展历程，有助于我们理解区域产业分化的原因。

我国成立以来，区域产业格局的形成大致经历了三个阶段：

<sup>1</sup>本文将按照国家统计局对我国区域的划分标准，将全国 31 个省（直辖市及自治区）为东部地区（北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东、海南）、中部地区（山西、安徽、江西、河南、湖北、湖南）、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）及东北地区（黑龙江、吉林、辽宁）。

(1) 计划经济下的区域均衡发展阶段（建国初期至 1978 年）。这一时期，我国建立并发展了以钢铁、石油化工及重型机械等为核心的重工业，重工业得到迅速发展；内陆地区因其地理位置因素、资源条件优势等成为了当时重大项目基地，近 70% 的“一五”时期重点项目分布在内陆地区，为内陆地区工业发展奠定了初步基础。

(2) 沿海区域经济先行下的区域非均衡发展（改革开放至 90 年代初）。这一时期，我国进入了改革开放的新征程，对外开放成为我国基本国策之一，并提出“要利用沿海地区的基础优势，充分发挥其特长，带动内地经济的进一步发展”。东部沿海地区具有先天的开放型地理和交通优势，并通过长期的民营经济发展积累了较多市场资源，叠加国家政策和投资的双向倾斜，1978—1990 年，东部地区的经济增速明显加快，区域人均 GDP 水平也逐渐与中西部地区拉开差距，1990 年，全国人均 GDP 由 1978 年的 385 元升至 1663 元；东、西部人均 GDP 分别为 2184 元和 1162 元，区域间发展差距明显加大。

(3) 因地制宜策略下的多元化发展阶段（20 世纪 90 年代初期至今）。2001 年，我国加入 WTO，为应对全球市场竞争冲击，我国需迅速融入世界经济大循环，利用相对较低的人力资源优势，担任起产业链中段制造加工的角色，引入外资并扩大出口。而东南沿海地区在上一阶段累积的生产要素和市场要素进一步发挥相对优势，叠加税收优惠等政策的扶持，迅速承接了发达国家的产业转移并完成了产业升级。以长江三角洲为例，2002 年实际利用外商直接投资规模 175.4 亿美元，同比增长超过 30%，占全国的比重超过 1/3；2022 年我国机电产品出口额占对全国出口额的贡献度超过 40.00%，而机电产品的制造主要集中于长三角地区。

与此同时，西部大开发战略自 2002 年起进入实质阶段。西部地区地域广阔、能源和矿产资源富集的特征，为“西气东输”、青藏铁路和“西部光网”等重大项目的落地提供了支撑。2000—2022 年，西部区域 GDP 年均复合增长 13.0%，呈现追赶态势。但是，与东部地区的发展模式不同，西部地区的高速发展以“政府主导的投资驱动”为主，其大规模投资主要投向了基础设施建设和能源化工产业重大项目。2000—2020 年，西部地区固定资产投资增速平均值约为 20%，高于全国 16.7% 的固定资产投资平均增速，也高于西部地区 GDP 的平均增速。

整体来看，这一阶段西部地区在国家政策扶持和投资拉动的背景下，保持了较高的经济增速；东部地区则基于多年来持续累积的产业资本、技术等要素资源，保持相对发展优势，并在产业迁移过程中实现了产业升级和集聚效应，东西部产业发展格局进一步分化。

### 三、东西部产业结构对比<sup>2</sup>

本部分通过对比东西部地区在三次产业结构、就业人口结构、主要工业品结构、支柱产业结构、产业能耗情况、产业聚集效应和产业发展前景等方面的差异，来浅析东西部地区在税源结构、税源稳定性和税源增长潜力等方面的差异。

#### 1. 区域税源结构

税收收入是地方一般公共预算收入的重要来源，地方税源结构主要由产业结构决定。本文通过对比东西部地区在三次产业结构、就业人口结构和主要工业产品结构等来浅析东西部地区税源结构差异。

(1) 三次产业结构：以农业为主的第一产业的创税能力很弱，二、三产是区域税收的主要来源，三次产业结构决定了区域税源结构。东部地区第三产业占比高于全国平均水平；西部地区也已进入“三二一”的发展进程，但第二及第三产业占比均低于全国平均水平。2021 年，我国实现 GDP 114.37 万亿元，三次产业占比为 7.2：39.3：53.5。分区域来看，东部地区三次产业占比为 4.5：39.1：56.4，第三产业占比高于全国平均水平，并贡献了全国一半以上的第二产业和第三产业生产总值；西部地区三次产业占比为 11.5：38.6：49.9，产业发展进场相对较慢。

**表 1 2021 年全国及东西部地区经济总量及占比情况**

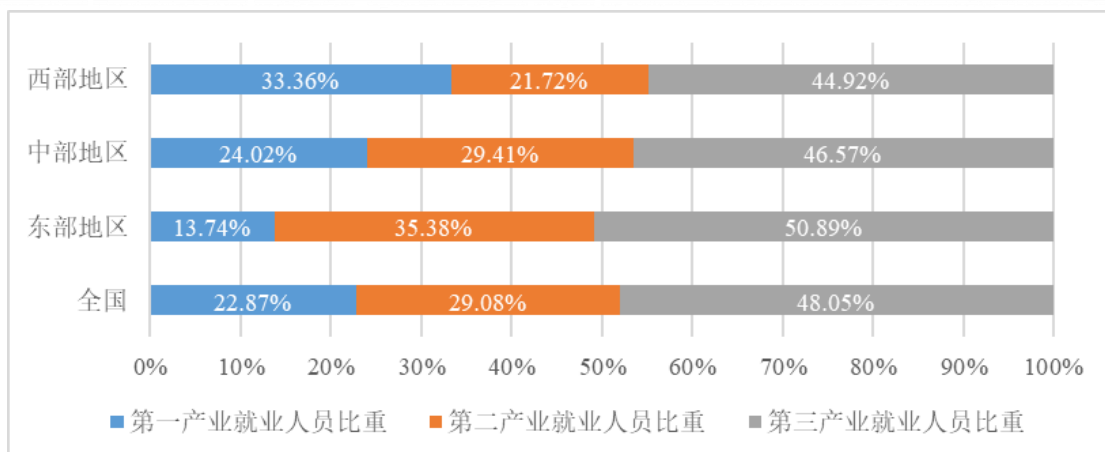
指标	全国总计（亿元）	东部地区		西部地区	
		绝对数（亿元）	占全国比重（%）	绝对数（亿元）	占全国比重（%）
国内生产总值	1143669.7	592201.8	52.1	239710.1	21.1
第一产业	83085.5	26583.4	32.0	27437.1	33.0
第二产业	450904.5	231411.8	51.8	92570.4	20.7
第三产业	609679.7	334206.5	55.0	119702.6	19.7

资料来源：联合资信根据公开资料整理

(2) 就业人口结构：一般情况下，随着人均 GDP 的提升，劳动力会从第一产业向第二产业再向第三产业进行转移。东部地区就业人口呈现“三二一”的结构，西部地区第一产业就业人口仍相对较高。一直以来我国存在就业结构滞后于产业结构的情况。截至 2021 年底，全国三次产业就业人数占比分别为 22.87%、29.08%和 48.05%。其中，东部地区第三产业就业人数占比高于全国平均水平，第一产业就业人数占比仅为 13.74%；而西部地区第一产业就业人数占比明显高于全国平均水平，或体现出西部地区城镇化率相对较低，仍有较多农村劳动力储备，尚未流向第二或第三产业的现象。

<sup>2</sup> 本部分数据主要基于国家统计局发布的《中国统计年鉴》及各省发布的省级统计年鉴，最新数据节点均为 2021 年。





资料来源：联合资信根据公开资料整理

图1 截至2021年底全国及各区域三次产业就业人员情况

**（3）主要工业品结构：**受区域资源禀赋等因素影响，西部地区主要工业品以能源资源及初级产品加工为主，产品的经济附加值相对较低；东部地区制造业占比高且深加工、高技术工业品相对较高。一般来说，加工层次较深的工业产品将获得更高的溢价，其较高的经济附加值可提供更多的税收收入。2021年，全国规模以上工业企业共实现营业收入131.46万亿元，其中制造业占比88.23%，采矿业占比4.44%，能源供应业占比7.32%。同期，东部地区大部分省份规模以上制造业对工业总产值的贡献度高于全国平均水平（浙江、广东、福建和江苏等省份均高于90%），而西部地区工业产值中，制造业占比因区域资源禀赋差异有一定分化，但大部分省份低于全国平均水平，采矿类及能源供应类行业产值占比相对较高。基于此，西部地区主要工业产品以原煤、天然气等资源类产品，以及原盐、成品糖等初级产品的加工为主，加工能力相对薄弱，产品的经济附加值不高，资源优势难以形成经济优势。而东部地区在机床、汽车和手机等加工程度较深、技术含量较高的工业品产量所占比例较高。

表2 2021年全国及东西部地区主要工业品产量情况

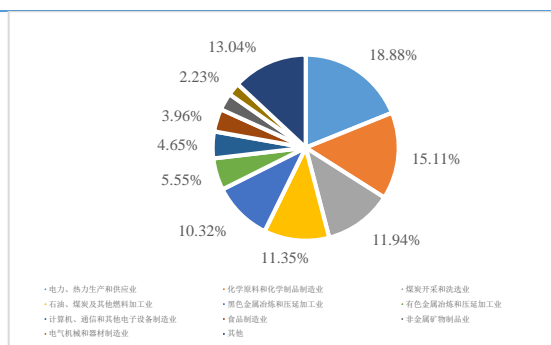
主要工业产品产量	全国总计	东部地区		西部地区	
		绝对数	占全国比重（%）	绝对数	占全国比重（%）
原煤（亿吨）	41.3	1.5	3.6	24.5	59.4
天然气（亿立方米）	2075.8	213.5	10.3	1652.6	79.6
手机（万台）	166158.6	91672.5	55.2	35392.1	21.3
水泥（万吨）	237724.5	87462.0	36.8	76192.7	32.1
钢材（万吨）	133666.8	76609.0	57.3	21913.9	16.4
汽车（万辆）	2625.7	1258.4	47.9	555.8	21.2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 2. 区域税源稳定性

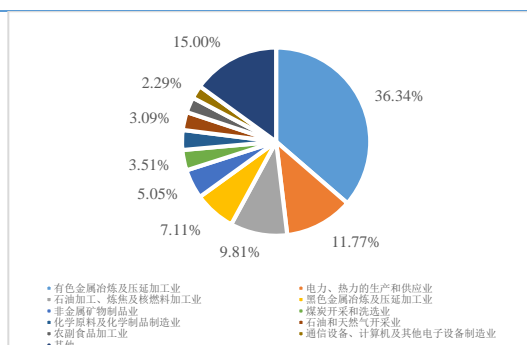
一般来说，产业聚集程度较高的地区可以产生更好的规模经济效应，但过高的产业集中度在面临政策环境调整和市场环境变化时可能受到较大冲击，进而对区域税收稳定性产生影响。此外，在我国对绿色发展提出更好要求的背景下，高耗能产业面临较大的转型升级压力，或将影响未来税收持续性。

**(1) 支柱产业集中度：西部地区支柱产业以能源开采和资源加工为主，支柱产业集中度较高；东部地区第二产业以制造业为主，均衡发展表现相对较好。**区域支柱产业对区域经济发展和就业有重要的带动作用，但对某一支柱产业的过度依赖也有可能造成区域产业结构发展单一、整体经济发展易受某一行业政策或市场环境波动的冲击，因此，支柱产业的带动作用和产业协同发展的平衡关系尤为重要。从东西部主要省份支柱产业构成来看，西部地区支柱产业以煤炭、石油、天然气的开采加工，以及有色、黑色金属的开发和加工等为主，主要支柱产业的集中度较高。以甘肃和宁夏为例，2021 年规模以上工业企业营业收入贡献度前十的行业，占全省规模以上工业企业营业收入的比重分别为 86.96%和 85.00%。东部区域支柱产业则集中在装备制造、纺织、电子信息制造等领域，且产业发展相对均衡。以浙江和江苏为例，2021 年规模以上工业企业营业收入贡献度前十的行业，占对全省规模以上工业企业营业收入的比重分别为 64.68%和 71.30%。



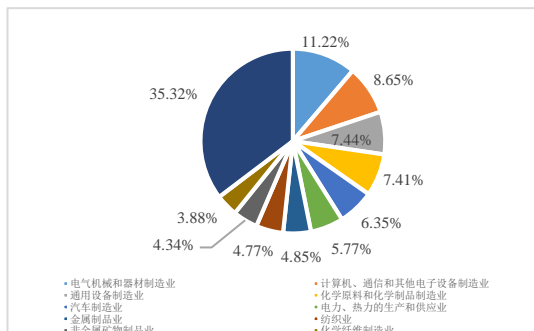
资料来源：联合资信根据公开资料整理

**图2 2021年宁夏回族自治区规模以上工业企业营收占比**



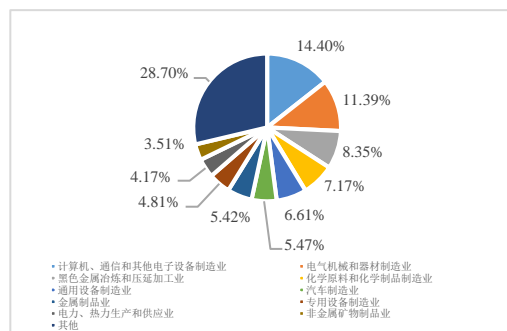
资料来源：联合资信根据公开资料整理

**图3 2021年甘肃省规模以上工业企业营收占比**



资料来源：联合资信根据公开资料整理

**图4 2021年浙江省规模以上工业企业营收占比**

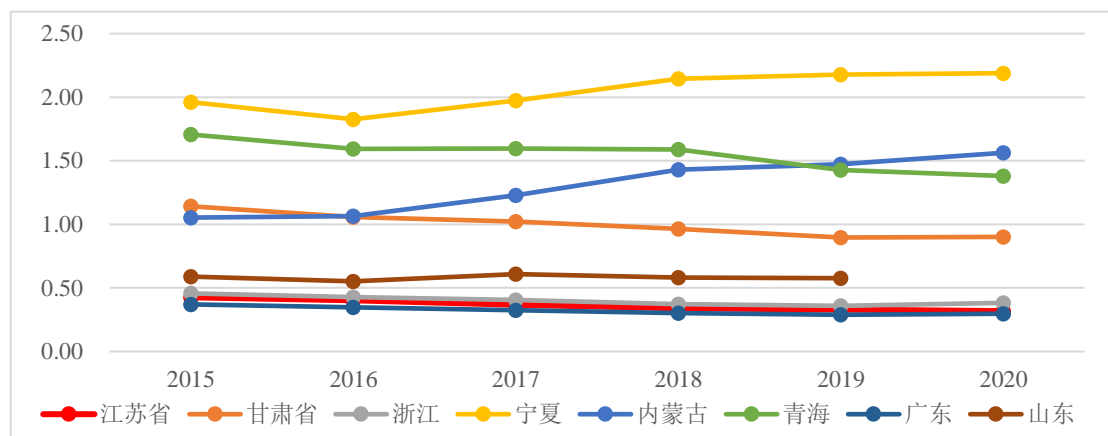


资料来源：联合资信根据公开资料整理

**图5 2021年江苏省规模以上工业企业营业收入占比**

## 业收入占比

(2) 产业能源消耗情况：“十四五”规划是我国碳达峰的攻坚期和窗口期，对我国绿色发展提出更高要求，在国家节能减排和环保治理的监管背景下，产业能耗明显较高的西部地区面临较大的产业转型压力。从东西部地区的支柱产业可以看出，西部地区大部分地区产业属于能源或资源消耗型的传统产业，产业发展依托于当地化石资源、生物资源、矿产资源，此类产业结构特点对西部地区的土地、能源、矿藏以及生态环境的影响较大。同时，此类产业具有高耗水、高耗能、高污染等特点，也造成区域水资源、大气环境、固废处理等方面的治理问题。我们通过单位 GDP 能源消耗量来衡量不同区域的能源利用效率，可以看出，“能源消耗总量/GDP”指标东西部地区主要省份存在较大差距的原因（图 6）。在国家“发展循环经济、提高资源利用效率”的政策背景下，普遍以能源资源转化为主的西部产业发展特征面临较大的产业升级转型压力；此外，以过往能源及资源开采型城市的发展变迁来看，区域在过度开采后面临的资源枯竭问题和后续产业接续问题也应提前布局。上述问题对区域税收的稳定性和持续性均存在影响。



注：山东省未披露 2020 年能耗数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

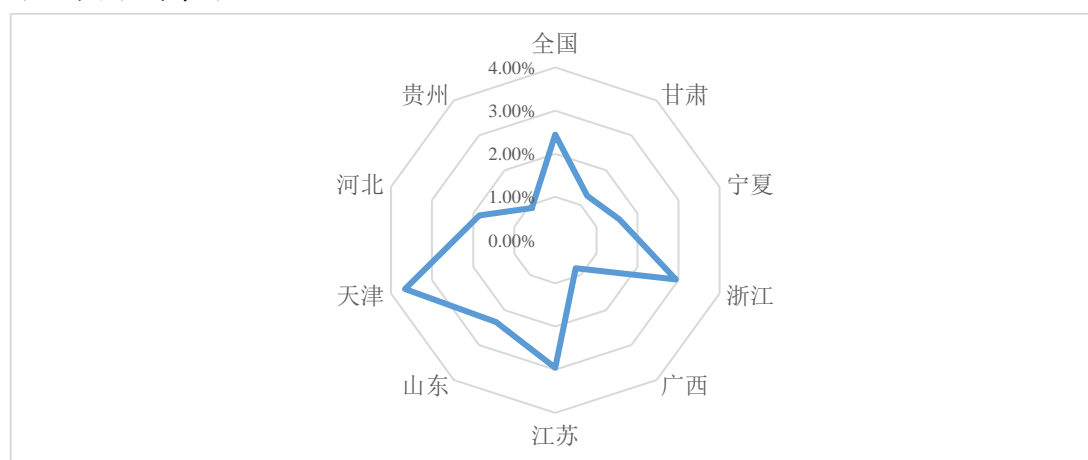
图 6 2015—2020 年东西部省份能源消耗总量/GDP 指标情况

### 3. 区域税源增长潜力

高新技术产业是国家产业未来发展的重要动力，代表了先进的生产力；上市公司一般作为行业内领先企业，为产业链发展起到辐射带动作用；而劳动力薪酬差异将带动就业人口流动，从而为区域产业发展提供生产力要素支持。本文通过对比东西部地区在高新技术产业培育、上市公司聚集和劳动力吸引力等方面的情况来分析东西部地区产业的发展潜力差异。

(1) 高新技术产业培育：东部地区目前已形成了代表国家先进制造业的产

业集群，并在研发支出方面具有相对优势；创新技术开发成功后，可提供的经济效益和社会效益往往高于一般企业，对区域未来经济的带动有重要作用。技术创新是产业结构调整与升级、增长方式转变的重要驱动因素，以国际先进经验来看，推动附加值高、能源消耗低的新兴产业发展，可以对经济增长提供新的动力。研发支出一定程度上可作为区域产业发展的前瞻性指标；高新技术产业一旦技术开发成功，可提供的经济效益和社会效益往往高于一般企业，因此我国对于高新技术产业的支持力度很大。2021 年，全国 R&D 经费支出占 GDP 的比重为 2.44%，大部分东部地区在年度研发支出方面保持较高水平，而大部分西部地区省份均低于全国平均水平。



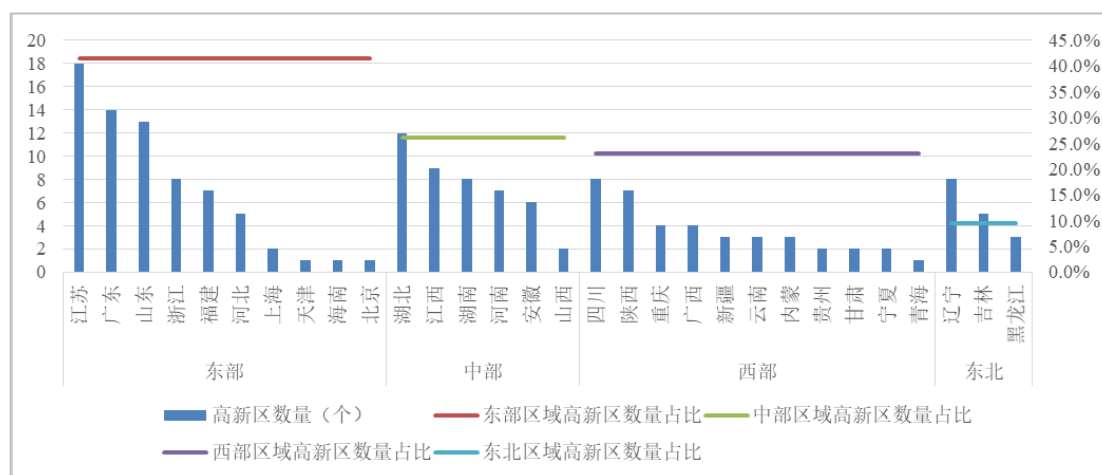
资料来源：联合资信根据公开资料整理

**图 7 2021 年东西部省份 R&D 经费支出占 GDP 的比重**

根据国家“十四五”发展规划，未来国家将加快推进制造强国、质量强国建设，培育先进制造业集群，加快建设数字经济、数字社会、数字政府，培育壮大人工智能、大数据、区块链、云计算和网络安全等新兴数字产业。而不同地区对于上述高新技术产业的提前布局也存在较大差异。2021 年，全国规模以上工业企业在先进制造业和新兴数字行业的 R&D 经费支出占比分别为 35.08%和 20.43%，以贵州和云南为代表的西部地区上述指标占比均低于全国平均水平（贵州省分别为 9.93%和 5.64%，云南省分别为 15.53%和 10.44%）。江苏省作为先进制造业的代表省份，2021 年规模以上工业企业在先进制造业的 R&D 经费支出占比为 46.18%，高于全国平均水平。浙江省作为新兴数字行业的代表省份，2021 年规模以上数字经济核心产业研发强度（研发费用/营业总收入）达到 7.3%，是全社会研发投入强度的 2.5 倍。东部地区在前期已累积较多技术经验，在发展“未来产业”方面具备相对优势，并已在产业梯度方面占据优势；而西部地区更多需要通过承接东部地区产业转移或通过大规模政府主导投资来新建相关产业。



从高新技术产业分布情况来看，高新技术产业集群式发展的代表之一是园区经济，以国家级高新区为例，其所代表的国家级先进产业涵盖新能源、装备制造、生物医药及电子信息等，为区域产业聚集和发展提供了动力。截至 2021 年底，我国国家级高新技术开发区总数为 169 家，40%以上的国家级高新区分布在东部地区，江苏、广东和山东省分别拥有 18 家、14 家和 13 家，西部地区除四川和陕西数量较多外，大部分省份国家级高新区数量在 1~2 家左右。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 8 2021 年底国家级高新技术开发区分布情况

(2) 上市公司聚集：上市公司的发展在某种程度上决定着区域经济增长的潜能，优质上市公司作为产业链核心，可对产业链相关企业形成正向的辐射作用，进而促进产业聚集发展。东部地区上市公司数量和市值相对较高，市值前列上市公司行业分布与区域产业特征类似。截至 2023 年 9 月 13 日，东部地区 A 股上市公司共 3782 家，总市值 63.70 万亿元，按市值排序的前五大行业分别为货币金融服务、计算机通信和其他电子设备制造业、电气机械和器材制造业、专用设备制造业、软件和信息技术服务业，市值合计 26.29 万亿元，占东部地区全部上市公司总市值的 41.27%。同期末，西部地区 A 股上市公司共 612 家，市值前五大行业主要分布在酒、饮料和精制茶制造业、化学原料和化学制品制造业、医药制造业、电气机械和器材制造业、有色金属冶炼和压延加工行业，市值合计 5.92 万亿元。

表 3 截至 2023 年 9 月 13 日东部地区前五大行业上市公司情况

行业	总市值（亿元）	代表性上市公司
货币金融服务	87035.69	工商银行、农业银行、招商银行、中国银行、邮储银行
计算机、通信和其他电子设备制造业	67098.78	工业富联、海康威视、立讯精密、中兴通讯、海光信息
电气机械和器材制造业	47179.22	宁德时代、美的集团、海尔智家、汇川时代、格力电器

专用设备制造业	31964.86	北方华创、迈瑞医疗、三一重工、中微公司
软件和信息技术服务业	29617.38	国电南瑞、金山办公、用友网络、宝信软件、恒生电子

资料来源：联合资信根据公开资料整理

**表 4 截至 2023 年 9 月 13 日西部地区前五大行业上市公司情况**

行业	总市值（亿元）	代表性上市公司
酒、饮料和精制茶制造业	34403.62	贵州茅台、五粮液、泸州老窖、舍得酒业、水井坊
化学原料和化学制品制造业	8169.70	宝丰能源、盐湖股份、云天化、藏格矿业
医药制造业	6701.63	智飞生物、云南白药、科伦药业、沃森生物
电气机械和器材制造业	5120.84	隆基绿能、特变电工、大全能源、中伟股份
有色金属冶炼和压延加工	4766.32	北方稀土、天齐锂业、云铝股份、西部超导、钒钛股份

资料来源：联合资信根据公开资料整理

**（3）劳动力薪资差异：**东部地区平均工资水平明显较高且增速较快。但薪资差异具有两面性，在吸引劳动力流入的同时，也意味着人工成本优势的流失，进而促进产业梯度转移。平均工资是反映区域产业结构和用工成本的指标之一。地区工资水平差异与劳动力流动产生的聚集效应相关，一般来说，先进技术产业通过比较优势可获得较高的企业利润，高利润带动员工薪资的提升，进而吸引更多高技能劳动力的流入，伴随劳动力要素的流动进一步提升区域产业的聚集程度；另一方面，相对较低的平均工资对企业来说意味着更具优势的用人成本，在承接产业转移方面具有一定吸引力。2022 年，东部地区在城镇私营及非私营单位的工资水平都明显高于全国平均水平，并在增速方面呈现出差异扩大的趋势。

**表 5 2021—2022 年全国及东西部地区平均工资情况**

指标	区域	2022 年（元）	2021 年（元）	增速
城镇非私营单位就业人员平均工资	全国	114029	106837	6.7%
	东部地区	132802	124019	7.1%
	西部地区	100759	94964	6.1%
城镇私营单位就业人员平均工资	全国	65237	62884	3.7%
	东部地区	72965	69706	4.7%
	西部地区	55781	54278	2.8%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

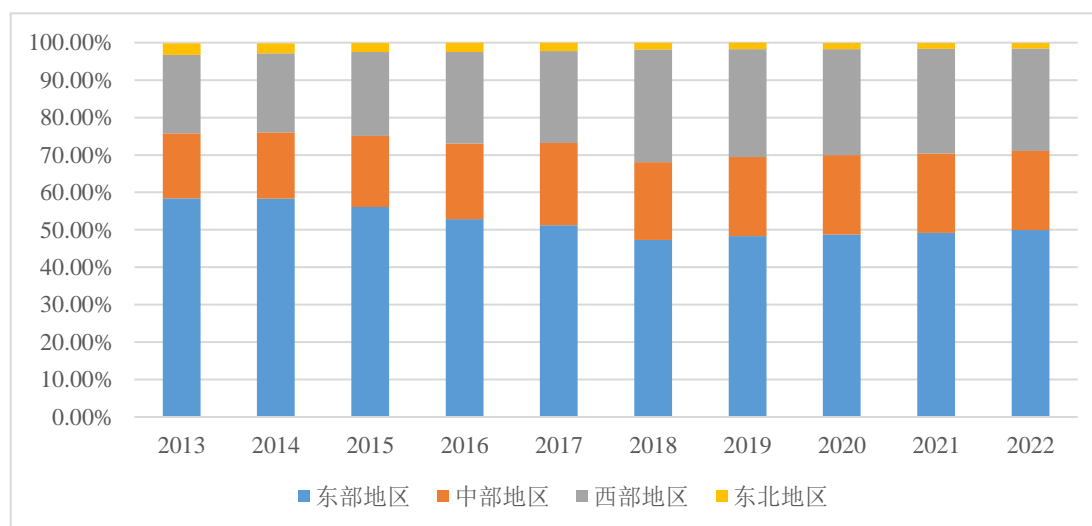
整体来看，东部地区在第三产业总产值和就业人口方面均相对较高，以服务业为主的第三产业受自然条件的约束较少，税源基础相对较好；附加值较高的深加工工业品以东部地区生产为主，创税能力相对较好。东部地区支柱产业的发展相对均衡，支柱产业集中度相对较低；西部地区多年来依托能源矿产等资源优势发展形成的支柱产业集中度和产业能耗相对较高，税源稳定性或受单一行业政策变迁及市场价格影响较大。从区域税源增长潜力来看，东部地区在高新技术产业聚集和上市公司分布方面具有比较优势，薪资水平差异或将吸引更多劳动力聚

集，对区域未来税源增长的支撑表现更强；西部地区相对较低的用工成本，对人口密集型产业具有较强的吸引力，或可通过承接东部地区产业转移改变现有产业结构。

## 四、东西部城投企业债务现状及债务化解展望与思考

### 1. 东西部城投企业债务现状

截至 2022 年底，东部地区整体城投债务规模占到全国城投有息债务的一半左右（见图 9），其中江苏和浙江两省城投有息债务规模位居全国省域前列。但从负债率、债务保障倍数和区域非标风险事件三个维度来看，城投债务总量最大的东部地区表现却相对较优，具体表现为：①截至 2022 年底，全国全口径政府负债率<sup>3</sup>为 74.86%，东、西部地区平均负债率分别为 68.25%和 97.93%，债务总量规模相对较小的西部地区平均负债率高于全国 23.07 个百分点（见图 10）。②2013—2022 年末，随着城投企业债务的快速增长，东西部地区税收收入对城投有息债务的覆盖倍数均呈下降趋势，但东部地区税收收入对城投企业有息债务的覆盖倍数相对西部地区较高（见表 6）。③2018—2021 年及 2022 年 1—7 月，涉及非标风险事件的城投企业共 160 家，其中 127 家集中在西部地区，东部地区仅涉及 7 家城投企业<sup>4</sup>。

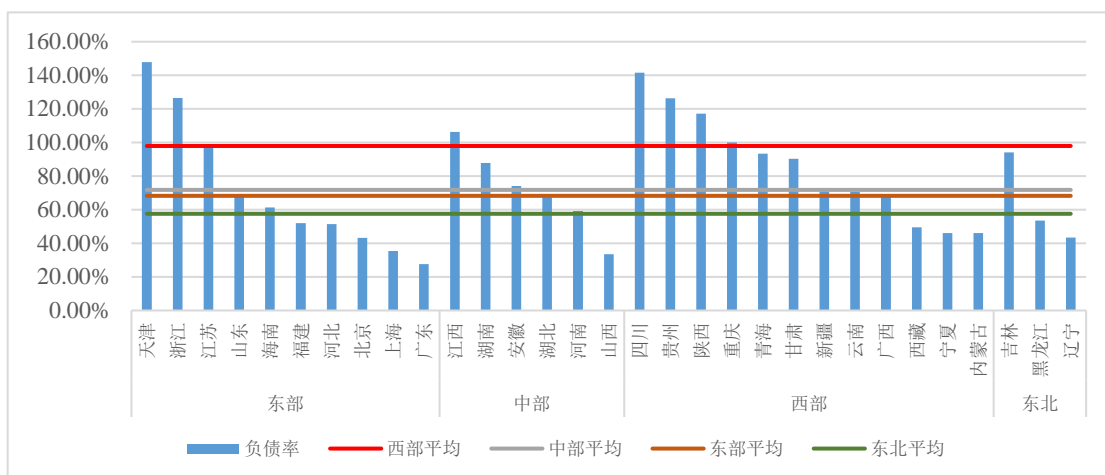


资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 9 2013—2022 年不同地区城投企业有息债务占比情况

<sup>3</sup> 全口径政府债务为地方政府债务余额及地方发债城投企业有息债务合计。

<sup>4</sup> 详见联合资信于 2022 年 11 月发布的《城投企业非标风险事件实证分析》。



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 10 2022 年底不同地区全口径区域政府债务负债率情况

表 6 2013—2022 年税收收入对城投有息债务的覆盖情况

年度	税收收入/城投有息债务（倍）	
	东部地区	西部地区
2013 年	0.56	0.52
2014 年	0.47	0.43
2015 年	0.42	0.33
2016 年	0.38	0.24
2017 年	0.33	0.20
2018 年	0.31	0.15
2019 年	0.26	0.13
2020 年	0.21	0.11
2021 年	0.21	0.11
2022 年	0.16	0.10

注：税收收入/城投有息债务仅作为相对指标比较东西部税收收入对城投有息债务的覆盖差异，本文实际分析中未剔除城投有息债务中经营性债务的影响，也未剔除中央在化债资金拨付上对西部地区的相对倾斜对统计结果的影响

资料来源：联合资信根据公开资料整理

整体看，现阶段东部地区城投企业债务规模大，约占全国的一半左右；西部地区城投企业债务体量相对较小，但在负债率、债务保障倍数，以及区域非标风险事件方面却表现出更高的区域债务风险。结合前文对东西部地区产业结构的对比分析，我们认为，造成东西部债务风险差异的原因之一是东西部地区产业结构存在较大差异，并通过税源结构、税源稳定性和税收增长潜力等方面对区域税收产生影响；而产业结构的分化根据国家对东西部区域功能定位的规划也将持续存在，并将体现为东西部地区税收回报和中长期偿债能力的分化。



## 2. 东西部地区债务化解展望与思考

综上所述，东部地区城投企业债务体量虽然相对较大，但其产业发展进程相对领先，较高的第三产业占比、较大比例的高附加值工业品为其提供相对优势的税源结构；制造业的均衡集约式发展保障了其相对稳定的税源基础；高新技术企业和上市公司聚集叠加劳动力虹吸效应为其后续税源增长提供了有益支撑，并已在国家未来规划产业方向上累积了技术和行业经验，在布局“未来产业”方面具有领先优势，中长期债务化解或可通过自身产业的持续发展实现“债务—产业—税收—还本付息”的完整闭环。

而西部地区产业发展进程相对缓慢，在税源结构、税源稳定性和税源增长潜力方面均面临一定挑战，通过自身产业发展进行债务化解的难度相对较大。为了更好地统筹区域发展的效率与安全，我们认为，在东西部产业结构存在明显差异的情况下，东西部地区城投企业化债策略也应“因地制宜”，监管政策和金融机构执行层面，建议避免“区域一刀切”可能造成的区域债务风险失控问题。针对西部地区现阶段相对较高的债务压力，在国家持续推进西部大开发的政策支持背景下，西部地区在债务风险化解方面，可结合自身资源特征采取多种措施：

**第一，承接东部地区产业转移，提升区域创税能力。**西部地区土地、矿产资源丰富，并在人工成本上具有相对优势，随着东部产业的升级换代，劳动密集型企业逐步面临招工难、成本高和租金贵等问题，在东部地区的发展空间受到限制，部分产业正在向西部梯度转移。西部地区可利用国内分工调整、东部沿海产业向西部转移的机遇，开展产业精准招商，切实提升区域营商环境，加强政策保障，主动承接东部产业转移，提升区域创税能力，并在产业转移过程中实现产业结构调整和优化。

**第二，谨慎考量自身偿债能力，控制区域城投债务增长速度。**西部地区城投平台不宜大规模超前举债进行投资建设，应更加严格审慎的对地方建设项目进行审核和论证，充分考虑自身债务承担能力和后续资金平衡的实现预期，加强投后管理。同时，在融资渠道方面，不过度依赖于城投企业债务融资，在完善市场机制的前提下，引入更多社会资本参与或提升股权类投资占比，防范过度举债引发的债务隐患和风险。

**第三，结合监管政策要求和地方实际，营造稳定区域融资环境。**在财政部六项隐债化解方式的指引下，近年来已有多个区域通过资产处置、财政资金偿还、债务重组等措施化债。目前，部分西部地区已表现出全口径政府债务中城投平台有息债务占比逐年下滑的趋势，此类地区后续或可使用政府专项债作为新增项目的主要资金来源，减轻城投平台投融资压力；部分地区刚性兑付渠道占比逐年萎缩，或在地方政府指导下加强与银行的合作，通过债务重组等方式使得刚性兑付

“软着陆”，避免刚性债务出险对区域融资环境造成冲击。

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。