

专题报告系列  
Special Report Series



PHBS 智库  
北京大学汇丰商学院

# 地方政府和城投平台债务 对上市银行的影响测算

2025年1月



## 摘要

近年来，防范化解地方政府债务风险受到中央的高度重视。本报告先是详细剖析中国上市银行的地方政府和城投平台债务敞口（包括地方政府债券、城投贷款、城投债和城投非标）；然后，梳理归纳 1990 年代中后期日本银行和地方财政危机的特点和启示；接着，分别模拟息差减少、息差减少+房地产价格下降、息差减少+房地产价格下降+地方政府和城投平台债务扩大三种场景下，中国地方政府和城投平台债务对上市银行净利润和资本充足率的影响。主要结论如下：

第一，中国上市银行地方政府和城投平台债务敞口超过 80 万亿元，占中国地方政府和城投平台债务的近七成。上市银行的城投非标敞口被不断压降，但其地方政府债券、城投债、城投贷款仍保持较快增长。上市银行的城投贷款年平均增速最快，达到 16.6%，主要是上市国有银行大量投放城投贷款。

第二，不同场景下，地方政府和城投平台债务对上市银行的净利润和资本充足率的影响基本在可控范围内。三种场景下，地方政府和城投平台债务将使得上市银行净利润至多下降 61%，资本充足率至多减少 4.4 个百分点。上市银行不会因为地方政府和城投平台债务问题导致亏损或者资本充足率低于 8%，但报告的测算结果建立在地方政府和城投平台债务本金不会成为银行坏账的基础上。

第三，地方政府和城投平台债务规模扩大对上市银行的净利润影响最大。仅是息差减少+房地产价格下降的场景，上市银行净利润至多减少约两成。但当息差减少+房地产价格下降+地方政府和城投平台债务扩大同时发生时，上市银行净利润至多减少约六成。

第四，不同类型的银行中，上市国有银行受到地方政府和城投平台债务的影响最大，主要是上市国有银行持有最多的地方政府和城投平台债务资产。由于中国的化债方式主要是延缓债务，上市国有银行的金融资源越来越多被用于借新还旧，这在一定程度上挤出了投资，拖累经济增长，扭曲资源配置效率。

综上，建议政府：优化地方政府和城投平台债务控制的定量指标体系、控制城投贷款总量、避免城投平台大规模破产重组、继续增加对银行资本金的补充。

---

北大汇丰智库经济组（撰稿人：邹欣）

成稿时间：2025 年 1 月 23 日 | 总第 125 期 | 2023-2024 学年第 25 期

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

# Measuring the impact of local government and LGFV debt on listed banks in China

**Abstract:** In recent years, preventing and resolving local government debt risks has received great attention from the central government. This report firstly analyzes the local government and LGFV(Local government financing vehicle) debt exposure of Chinese listed banks; then, it summarizes the main insights of the Japanese banking crisis and local government fiscal crisis in the mid-to-late 1990s; next, it simulates the impacts of local government and LGFV debt on net profit and capital adequacy of listed banks in China under the following scenarios: debt resolution, debt resolution coupled with a decline in real estate prices, and debt resolution combined with a decline in real estate prices and an expansion of local government and LGFV debt.

The main conclusions are as follows:

Firstly, the exposure of listed banks in China to local government and LGFV debt exceeds 80 trillion yuan, accounting for nearly 70% of total local government and LGFV debt. Although the exposure of listed banks to non-standard debt of LGFV has been continuously reduced, local government bonds, LGFV bonds, and LGFV loans held by listed banks have still experienced rapid growth. The annual average growth rate of LGFV loans by listed banks is the highest at 16.6%, primarily because that listed state-owned banks has loaned a lot to LGFV.

Secondly, the impact of local government and LGFV debt on the net profit and capital adequacy ratios of listed banks is generally within a manageable range. Under the three scenarios, local government and LGFV debt will reduce listed banks' net profit by up to 61% and capital adequacy ratio by up to 4.4 percentage points. Listed banks are not expected to incur losses or have capital adequacy ratios fall below 8% due to local government and LGFV debt, but the report's estimation is built on the assumption that the principal of local government and LGFV debt will not be banks' bad debt.

Thirdly, the expansion of local government and LGFV debt has the most significant impact on the net profits of listed banks. In the scenario where debt resolution coupled with a decline in real estate prices, the net profits of listed banks may have a maximum reduction of approximately 20%. However, when debt resolution, a decline in real estate prices, and the expansion of local government and LGFV debt all occur concurrently, the net profits of listed banks can be reduced by up to about 60%.

Fourthly, among different types of banks, listed state-owned banks are the most affected by local government and LGFV debt. This is primarily because they hold the largest share of local government and LGFV debt assets. As debt resolution in China is mainly to defer debt, financial resources of listed state-owned banks are increasingly being used to borrow new money to repay old ones, which to some extent crowds out investment,

drags down economic growth and distorts the efficiency of capital allocation

In summary, it is recommended that the government take the following actions: optimize the quantitative index system for controlling local government and LGFV debt, control the total amount of LGFV loans, prevent large-scale bankruptcies and restructurings of LGFV and continue to increase capital injections into banks.

地方政府债务问题是中国经济面临的重要“灰犀牛”之一，曾多次被写入中央重要会议通稿和政策文件之中。城投平台是地方政府重要的融资工具，也是地方政府隐性债务的主要来源，在分析地方政府债务的同时往往也要考虑城投平台债务。上市银行是中国地方政府和城投平台债务最重要的投资者，同时，上市银行的稳健经营关系到金融体系的整体稳定。所以，研究地方政府和城投平台债务对上市银行的影响是社会各界普遍关心的议题，具有十分重要的实践价值。

本报告分为四个部分，第一部分对中国上市银行的地方政府和城投平台债务敞口进行分析，数据表明上市银行持有近七成地方政府和城投平台债务，而且上市银行资产规模中近三成是地方政府和城投平台债务，这部分分析为后文测算提供数据支持。第二部分梳理了1990年代中后期日本银行和地方财政危机的主要特点和启示，研究表明坏账问题是引爆银行危机的核心要素，银行的降息和续贷是地方政府和城投平台债务可持续性的基础，这是后文设计前提假设的核心原则。第三部分在结合日本案例和中国现实的基础上进行前提假设后，测算三种场景下，地方政府和城投平台债务对上市银行净利润和资本充足率的影响。最后是政策建议。

## 一、中国上市银行的地方政府和城投平台债务敞口分析

### 1. 所有上市银行：持有近七成地方政府和城投平台债务

文中的地方政府和城投平台债务包括地方政府债券（一般债+专项债）、城投贷款、城投债、城投非标。如表1所示，从2019年至2023年上市银行地方政府和城投平台债务敞口的整体情况来看，主要有三个特点：

**第一，上市银行是地方政府和城投平台的最大债权人，但非上市银行持有的地方政府和城投平台债务扩张更快。**2023年，上市银行的地方政府和城投平台债务敞口为82.7万亿元，占地方政府和城投平台债务的比例为68.9%，占比较2019年的77.4%减少了8.5个百分点，占上市银行总资产（281.1万亿元）<sup>①</sup>的29.4%。

由于经济下行压力加大，“资产荒”问题越发严重，银行理财子公司、非银金融、非上市城商行、非上市农商行等金融机构更加偏好持有地方政府和城投平台债务标的。根据测算，2020年至2023年，除上市银行以外的机构持有的地方政府和城投

<sup>①</sup> 数据来源 Wind 数据库，下载时间 2025-1-10。

平台债务规模年复合增速为 26.0%，较上市银行高出 12.8 个百分点。但就规模而言，上市银行仍然是地方政府和城投平台的最大债权人。

表 1：2019~2023 年上市银行地方政府和城投平台债务敞口

上市银行地方政府和城投平台债务敞口（万亿元）						
标的	2019	2020	2021	2022	2023	2020-2023 年年复合增速
地方政府债券	14.4	17.6	19.0	21.9	24.3	13.9%
城投债	3.3	3.8	4.1	4.8	4.8	10.3%
城投贷款	27.8	33.9	38.6	43.5	51.3	16.6%
城投非标	4.8	3.9	3.1	2.6	2.3	-16.8%
合计	50.3	59.2	64.9	72.8	82.7	13.2%
地方政府和城投平台债务规模（万亿元）						
标的	2019	2020	2021	2022	2023	2020-2023 年年复合增速
地方政府债券	21.1	25.5	30.3	34.9	40.5	17.7%
城投债	8.7	11.1	13.5	14.8	16.2	16.9%
城投贷款	28.6	35.1	39.9	45.5	56.2	18.4%
城投非标	6.7	7.0	8.1	7.5	7.1	1.5%
合计	65.1	78.6	91.8	102.7	120.0	16.5%
上市银行地方政府和城投平台债务敞口/地方政府和城投平台债务规模						
标的	2019	2020	2021	2022	2023	
地方政府债券	68.3%	69.1%	62.7%	62.7%	59.9%	
城投债	37.7%	34.2%	30.2%	32.2%	29.9%	
城投贷款	97.3%	96.5%	96.9%	95.5%	91.3%	
城投非标	71.9%	55.5%	38.6%	35.0%	32.4%	
合计	77.4%	75.2%	70.7%	70.9%	68.9%	

注：统计的是上市银行表内地方政府和城投平台债务敞口，银行理财子公司未纳入，下同。除少数银行公布了地方政府债券的持有金额外，其他银行的地方政府债券持有金额使用摊余成本计量的政府债券的 70% 估算，下同。城投债使用企业债券估算，有特别列出公共实体债券的使用公共实体债券估算，下同。城投贷款使用的是银行向租赁商务、建筑业、电力燃气水、交通运输仓储邮政、水利环境公共设施领域投放的贷款总额，下同。城投非标使用信托和资管计划的 80% 进行估算，下同。

数据来源：公司年报，Wind[2024-9-25]（下载时间，下同），Choice[2024-9-25]，北大汇丰智库。

第二，上市银行不断压降城投非标，但其地方政府债券、城投债、城投贷款仍保持较快增长。由于“资管新规”的出台，上市银行对城投非标进行风险管控，有意压降城投非标持有规模。上市银行持有的城投非标规模由 2019 年的 4.8 万亿元降至 2023 年的 2.3 万亿元，且上市银行持有城投非标占所有城投非标的比例由

2019 年的 71.9% 降至 2023 年的 32.4%。但是，2020 年至 2023 年，上市银行持有的地方政府债券、城投债、城投贷款年复合增速均高于 10%，导致上市银行地方政府和城投平台债务敞口年复合增速达到 13.2%。

**第三，优质信贷资源向低效率的城投平台倾斜，信贷资源配置效率下降。**近年来，上市银行将大量便宜的信贷资源投向了城投平台。2023 年，上市银行城投贷款为 51.3 万亿元，占上市银行地方政府和城投平台债务敞口的 62.0%，占比较 2019 年增加了 6.7 个百分点。城投平台是地方政府的融资平台，盈利能力较差。近年来，由于宏观经济下行压力加大，城投平台的盈利能力还在下行。2023 年，城投平台的平均 ROE 为 1.2%，较 2019 年的 2.2% 减少了 1 个百分点。考虑到城投平台的项目多数与房地产、基建相关，在房地产市场低迷的情况下，长期来看，这些项目的收益率前景不容乐观，甚至可能会亏损。银行的信贷资源大量流向城投平台，会导致金融资源的配置效率下降、甚至是浪费。

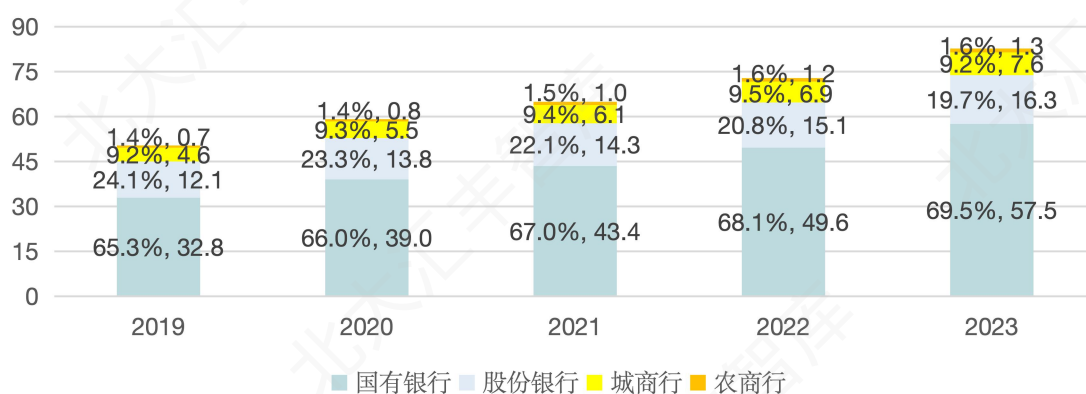
## 2. 不同类型上市银行：国有银行大量投放城投贷款

如图 1 和图 2 所示，从不同类型上市银行地方政府和城投平台债务敞口结构来看，主要有三个特点：

**第一，国有银行占上市银行地方政府和城投平台债务敞口份额最大，主要是国有银行大量投放城投贷款。**2023 年，上市国有银行地方政府和城投平台债务敞口为 57.5 万亿元，占上市银行地方政府和城投平台债务敞口的 69.5%，占比较 2019 年增加 4.2 个百分点。上市国有银行主要是通过发放城投贷款增持地方政府和城投平台债务。2023 年，上市国有银行持有城投贷款 37.9 万亿元，占上市国有银行地方政府和城投平台债务敞口的比例为 65.9%，占比较 2019 年增加 5.1 个百分点。

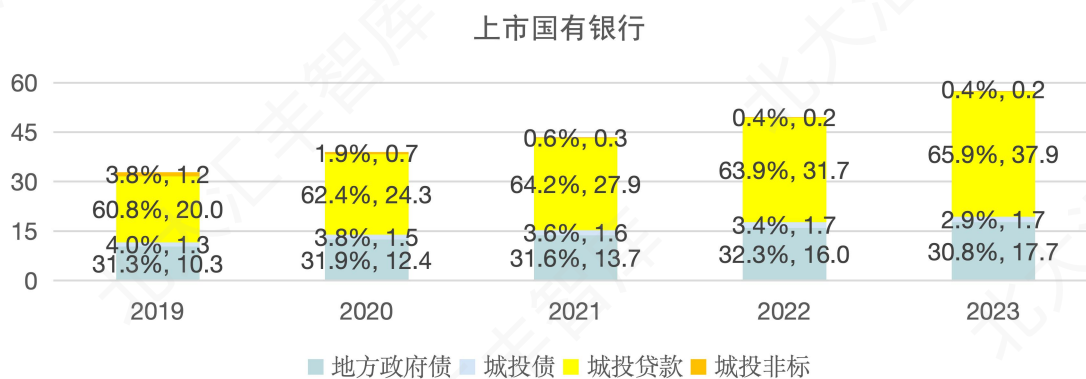
**第二，上市股份银行、城商行和农商行更偏好配置城投债和城投非标，主要是收益更高。**2023 年，上市股份银行、城商行和农商行持有的城投债、城投非标合计分别为 3.2、1.7、0.3 万亿元，占其地方政府和城投平台债务敞口的比例分别为 19.4%、22.9%、23.5%，占比明显高于上市国有银行的 3.3%。一方面，上市国有银行通过理财子公司对持有的城投债和城投非标进行了出表。另一方面，由于综合实力不如国有大行，中小银行面临更为严峻的“资产荒”问题，资产配置上也会更为激进，追求更高的资产回报率。

第三，上市股份银行、城商行和农商行城投非标敞口高于净利润，但上市银行的城投非标敞口在不断压降的过程中。上市股份银行、城商行、农商行配置城投非标的比例明显高于国有银行，主要是为了追求高收益。2023 年，上市国有银行、股份银行、城商行、农商行城投非标占该类银行地方政府和城投平台债务敞口的比例分别为 0.4%、7.9%、9.5%、5.0%。同时，上市股份银行、城商行、农商行城投非标的规模高于净利润。2023 年，上市国有银行、股份银行、城商行、农商行城投非标的规模分别为 0.2、1.3、0.7、0.06 万亿元，其净利润分别为 1.4、0.5、0.2、0.04 万亿元<sup>①</sup>。不过，整体来看，四类上市银行的城投非标不论是规模还是占比都呈下降趋势，主要是地方政府在推动高息非标置换以及非标转标。



**图 1：按上市银行类型划分的地方政府和城投平台债务敞口份额（占比，规模：万亿元）**  
 注：占比指的是某年不同类型上市银行持有的地方政府和城投平台债务占当年上市银行持有地方政府和城投平台债务的比例，规模指的是某年不同类型上市银行持有的地方政府和城投平台债务。上市银行包括 42 家银行，其中，国有银行 6 家，股份银行 9 家，城商行 17 家，农商行 10 家，下同。

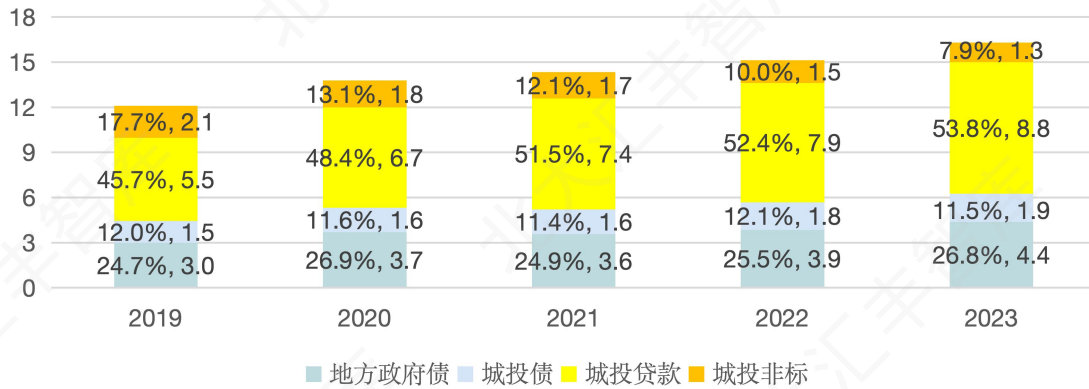
数据来源：公司年报，北大汇丰智库。



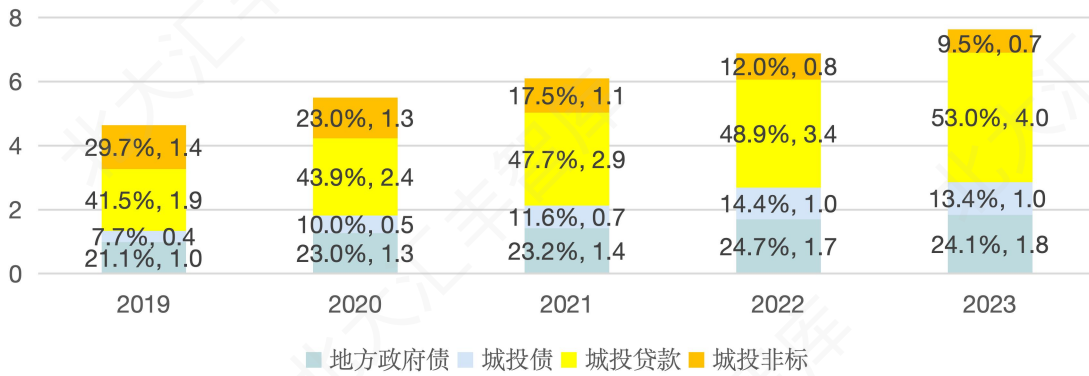
<sup>①</sup> 数据来自 Wind 数据库，下载时间 2024-12-10。



### 上市股份银行



### 上市城商行



### 上市农商行

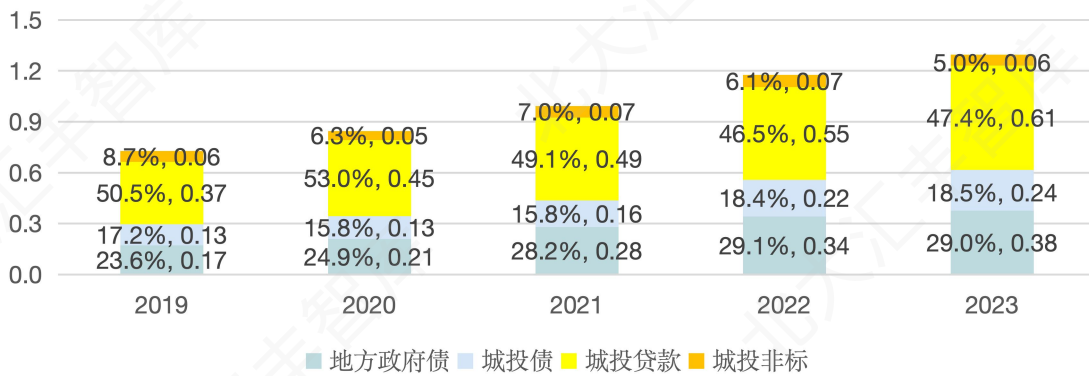


图 2：不同类型上市银行持有地方政府和城投平台债务标的结构（占比，规模：万亿元）

注：占比指的是某年某类上市银行持有的不同类型地方政府和城投平台债务的比例，规模指的是某年某类上市银行持有的不同类型地方政府和城投平台债务的规模。地方政府债指的是地方政府债券。

数据来源：公司年报，北大汇丰智库。

## 二、1990 年代中后期日本银行和地方财政危机的启示

日本在 20 世纪 90 年代初房地产泡沫破灭后，相继在 1997 年爆发银行危机、1998 年爆发地方财政危机。日本在 2005 年和 2013 年才先后完成了对银行不良债权和地方隐性债务的处置，漫长的国内危机处置过程以及财政资源大量流向公共基础设施领域，导致日本的产业优势不断下降，日本经济陷入失落的很多年。中国和日本的文化、金融和财税体制相似，研究日本房地产泡沫破裂对日本银行和地方财政的影响，在中国房地产市场低迷的当下，具有重要的借鉴价值。

图 3 梳理了 1985 年至 2013 年间，日本发生的重大事件。可以把日本银行和地方财政危机大致分为四个阶段：房地产泡沫的产生与破灭期（1985 年至 1991 年）、银行和地方财政危机的酝酿期（1992 年至 1996 年）、银行危机的爆发和处置期（1997 年至 2005 年）、地方财政危机的爆发和处置期（1998 年至 2013 年）。



图 3：日本 1990 年代房地产危机、银行危机和地方财政危机发生期间的主要事件梳理

注：日本基准贴现率使用的是当年 12 月底的数值。

数据来源：Wind[2024-12-10]，日本央行，公开资料整理，北大汇丰智库。

在银行和地方财政危机的酝酿期、银行危机的爆发和处置期、地方财政危机的爆发和处置期三个时间段，日本房地产低迷，日本在 90 年代中后期发生的银行

危机和地方财政危机更多是 90 年代初房地产泡沫破灭的后遗症，1997 年的亚洲金融危机只是“压死骆驼的最后一根稻草”。日本 6 个主要城市的地价自 1992 年持续下跌至 2005 年，在 2005 年至 2013 年都处于筑底阶段，2014 年开始地价逐渐反弹。日本 6 个主要城市土地价格指数由 1991 年顶部的 403.5 降至 2005 年的 96.9，2008 年反弹至 108.2 后降至 2013 年的 95.6，之后持续回升至 2022 年的 119.5。

表 2 归纳梳理了 1985 年至 2013 年间，日本银行和地方财政危机不同阶段的主要特点。

表 2：日本 1985 年至 2013 年间银行和地方财政危机的主要特点

	1985~1991 年 房地产泡沫的产生与破灭期	1992~1996 年 银行和地方财政危机酝酿期	1997~2005 年 银行危机的爆发和处置期	1998~2013 年 地方财政危机爆发和处置期
主要特点	1 日本银行资产与房地产绑定加深； 2 日本刺激内需导致地方隐性债务（第三部门等债务）不断扩张； 3 日本中央和地方财政都非常健康； 4 房地产泡沫破灭并未立刻引爆银行危机，主要是日本出口强劲以及银行利润暂时能覆盖不良债权处置	1 日本政府对经济形势出现战略误判，低估房地产泡沫破灭影响； 2 纵容银行财务造假掩盖不良问题； 3 暴雷最先出现在中小金融机构，Jusen 巨额坏账引发国际社会关注日本银行坏账，日本多家银行的国际信用评级被下调； 4 地方政府大幅加杠杆进行公共投资，中央赤字率不超过 2%	1 银行自 1995 年开始连续多年亏损，1997 年北海道拓殖银行破产引爆银行危机； 2 金库和信用社的不良率明显高于银行，信用社是破产高危区； 3 日本 2002 年开始对金融机构的处置，由事后处置不良债权转为事前帮助银行再生，有利于稳定预期和恢复银行主营业务功能； 4 日本政府和金融机构处置银行危机花费 100.2 万亿日元，但日本银行完成不良债权减半目标主要还是靠经济复苏和债务人还款努力	1 银行收紧银根导致地方财政收支矛盾恶化和税收收入减少； 2 日本在 1997 年四季度至 1998 年全年，基准贴现利率高于名义经济增速，日本地方政府债务变得不可持续； 3 东京都、大阪府、神奈川县、爱知县在 1998 年出现财政危机，主因是税收收入大幅下降； 4 大阪府恢复财政收支平衡最慢，由于其产业结构转型迟缓； 5 日本从 1998 年突破 3% 的赤字率红线约束，但对日本主权信用评级影响不大； 6 日本第三部门等总破产率低于 5%，主要是地方政府缺乏激励推动第三部门等大规模破产； 7 日本制定专项政策约束地方政府融资，2013 年完成对第三部门等的改革

数据来源：自行整理，北大汇丰智库。

日本 1990 年代中后期日本银行和地方财政危机对中国的启示如下：

第一，在外部环境稳定的条件下，房地产泡沫破灭并不会立即引爆银行危机，

主要是银行利润垫够厚，以及土地资产减值没有被充分反映在银行财报中。1991年9月，日本六大城市土地价格见顶，1992年日本6个主要城市土地价格指数同比下降15%，但日本并未发生大规模的银行危机。如图4所示，日本在1991至1997年间，破产的存款类金融机构数量每年都在个位数。一方面，日本的银行业利润还能覆盖对不良债权的处置。1991年，日本全国银行业务利润约4万亿日元，减去不良债权处置后，当期利润约1万亿日元，日本银行仍有盈余<sup>①</sup>。

另一方面，在2001年以前，日本一直使用成本法核算土地价值，导致土地账面价值严重高估；从2002年开始才修改地方住宅公社会计准则，部分使用公允价值核算土地价值；2005年开始才修改一般会计准则，按照公允价值核算流动资产<sup>②</sup>。日本金融机构的抵押物价值一致存在较大水分，日本官方并未修改作为长期抵押物的土地的核算方式。

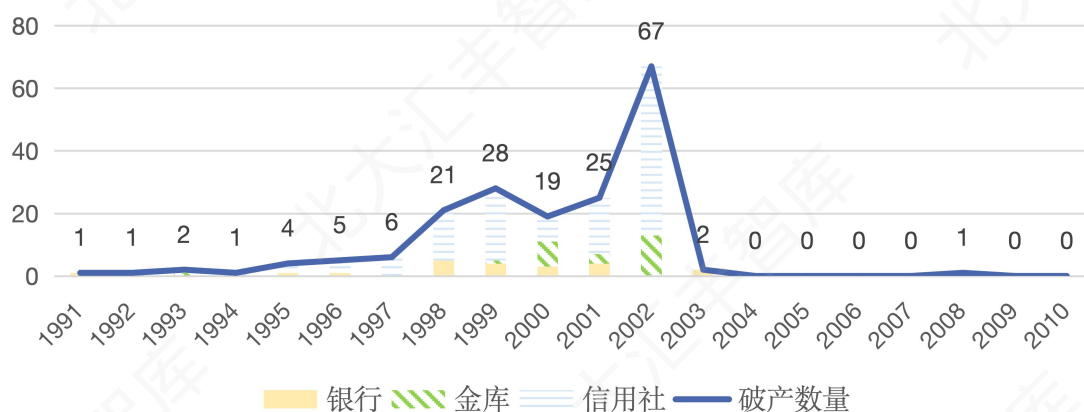


图 4：1991~2010 年日存款类金融机构破产数量

注：日本的金库和信用社是民间互助性存款类金融机构，与银行的功能接近，但主要服务中小企业和个人。

数据来源：日本存款保险公司《2014年日本存款保险公司年报》（日文），北大汇丰智库。

第二，房地产价格的持续下跌最先冲击的是银行的留存利润，当留存利润耗尽后，才会导致银行的当期利润亏损，进而导致银行变得脆弱。日本银行的利息收入在1992年至1996年期间没有受到太大影响，主要是日本银行的净息差维持在一个较为适宜的区间。1992年至1996年，日本银行贷款利率与存款利率的差在2.36%~2.8%之间，处于历史较高水平。但是，由于日本房地产价格迟迟未能止跌，

<sup>①</sup> 参见日本央行《从2002年决算看全国银行经营情况》（日文），2003。

<sup>②</sup> 参见日本大阪府总务部市町村财政小组《关于土地开发公社会计基准要纲的修订》（日文），2005。

日本银行每年要花费大量成本处置不良债权（见图 5）。日本银行的主营业收入和留存利润被用来处置不良资产，1992 年至 1994 年共处置了 10.7 万亿日元的不良资产。1995 年，银行的留存利润被用尽，导致日本的银行在 1995 年至 2002 年期间一直处于亏损状态（见图 6）。当日本的银行开始亏损后，银行抵御风险的能力下降。当 1997 年 7 月亚洲金融危机爆发后，1997 年 11 月，日本北部最大银行，北海道拓殖银行破产，导致日本社会对日本金融体系相当稳健的信仰崩塌，当时出现了银行挤兑危机，民众对日本的银行业失去信心。另外，日本对不良债权的重视不足，又在 1995 年扩大了不良资产的定义，导致银行处置坏账的压力在 1990 年代中后期大幅上升。

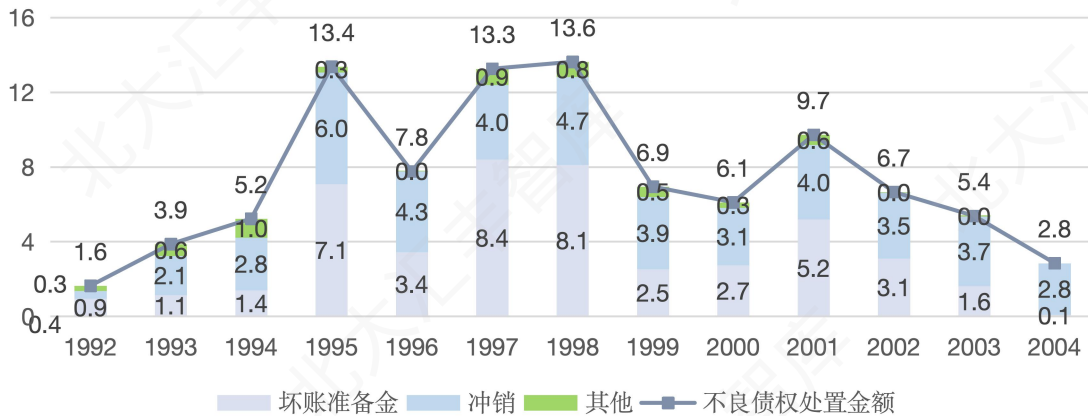


图 5：1992~2004 年日本全国银行不良债权处置金额

注：不包括金库和信用社。

数据来源：日本金融厅《2007 年 3 月不良债权情况》（日文），北大汇丰智库。

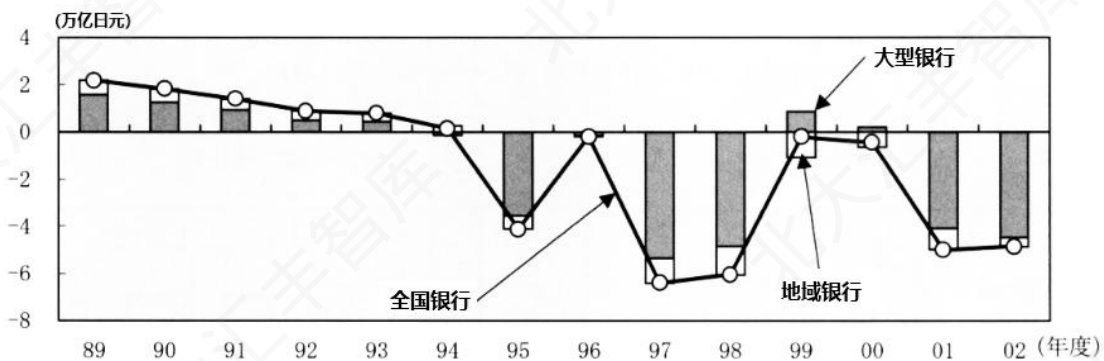


图 6：1989~2002 年日本全国银行当期利润变化

注：不包括金库和信用社。

数据来源：日本央行《从 2002 年决算看全国银行经营情况》（日文），北大汇丰智库。

第三，地方政府加杠杆进行基建投资长期来看不具有可持续性，主要是加杠杆的空间受限以及地方基建项目的经济效益普遍较差。1985 至 2013 年年间，日本

政府债务融资经历了一个由第三部门等举债→地方政府举债→中央政府举债的过程。1985年至1992年，日本隐性债务快速扩张，主要来自日本的第三部门等（日本的第三部门等类似中国的城投平台）；1992年至1998年，日本地方政府大规模加杠杆，主要用于公共投资；自1998年开始，日本突破3%的中央赤字率红线，中央政府开始大幅加杠杆。

同时，日本大部分地方基建项目的经济效益很差，造成了财政资源的大量浪费。比如，日本第三部门等基本靠财政补贴维持盈亏平衡。2006年，日本第三部门等盈利1531亿日元，但扣除地方政府对第三部门等的财政补贴4779.9亿日元后，日本第三部门等实际亏损3248.9亿日元<sup>①</sup>。大多数日本第三部门等高度依赖地方财政补贴维持正常运转。又比如，1990年代中后期日本民间对日本地方政府公共投资的必要性、收益性质疑声非常多，像长良川河口堰、谏早湾干拓事业等遭到了民众的强烈反对<sup>②</sup>。事实上，日本政府尝试引入民间资本分摊公共设施建设项目的债务压力，比如PFI（Private Finance Initiative）法案，但效果不佳。

**第四，第三部门等和银行的破产重组都不利于银行主营业务功能的修复，政府对银行危机的事前预防效果要明显强于事后救助。**1999年，日本曾出台《特定债务等调整促进法》和《民事再生法》促进日本第三部门等和银行的破产重组，但不断增加的不良债权使得银行的盈利能力不断恶化、民众的恐慌情绪难以得到平复以及银行不能正常履行主营业务功能。由于银行的自有资本被用于处理坏账问题，银行不得不收紧银根。根据日本央行数据，日本银行业的贷款余额由1997年513.7万亿日元持续收缩至2004年的398.5万亿元，下降了22.4%，直到2004年日本银行坏账问题被解决，日本银行的贷款余额才停止收缩。

2002年10月，小泉内阁提出“金融振兴计划”，日本对金融机构的处置由破产转为兼并重组，并提出在2004年完成不良资产减半的目标。同时，当年8月，日本政府就利用RCC（Resolution and Collection Corporation）成立企业振兴基金，为

---

<sup>①</sup> 参见日本总务省《2007年于第三部门等状况的调查结果》（日文）。

<sup>②</sup> 参见山田明《1990年代的公共投资与财政》（日文），

<https://ncu.repo.nii.ac.jp/record/1467/files/B421-20011130-45.pdf>。

企业补充资本金<sup>①</sup>。RCC 是日本 DICJ (Deposit Insurance Corporation of Japan, 存款保险公司) 的全资子公司, 在职能上等同于 RFC (Reconstruction Finance Corporation, 再生金融机构), 在金融机构破产前通过资产重组防止其倒闭, 属于事前预防。所以, 从 2003 年开始, 日本存款类金融机构破产数量大幅减少至 0, 投资者对日本银行业信心增强, 2004 年开始日本商业银行的信用评级升级的数量不断增加。

日本在银行危机爆发前, 如果政府能够动用公共资金处置不良债权, 或许可以避免银行危机的发生, 进而大幅降低拯救银行业所耗费的处置成本。如表 3 所示, 在 1992 年至 1996 年间, 日本政府和存款类金融机构只花费了 33.9 万亿日元, 等到银行危机爆发后, 处置银行危机的成本增加了两倍达到 100.2 万亿日元。

表 3: 日本 DICJ 和存款类金融机构应对银行危机的处置成本 (万亿日元)

	日本 DICJ 对破产 金融机构援助金额	日本 DICJ 和政 府的资本注入	日本存款类金融机构 处置不良债权金额	合计
1992 年至 1996 年	2.1	0	31.9	33.9
1997 年至 2004 年	22.9	12.8	64.5	100.2
合计	24.9	12.8	96.4	134.1

数据来源: 日本存款保险公司《2014 年日本存款保险公司年报》(日文), 北大汇丰智库。

**第五, 银行由于处置坏账导致自有资金减少而不得不对地方政府抽贷断贷, 进而引发地方财政危机, 使得银行的风险资产进一步增加。**一方面, 日本银行收紧银根导致日本地方债务 (显性债+隐性债) 难以借新还旧, 不得不动用财政资金填补债务缺口, 恶化收支矛盾。事实上, 1997 年初, 日本推出《财政结构改革法》, 试图控制日本地方债务问题, 但随后日本银行危机爆发, 日本政府对地方债务的处置被延后。

另一方面, 银行收紧银根导致企业难以借新还旧, 企业经营陷入困境, 导致地方税收收入下降。由于日本的主银行制度 (日本金融机构与企业之间相互持股, 保持密切的利益往来), 日本银行通常不会对重要客户断贷, 但当日本银行陷入危机后, 银行不得不断贷, 企业直接面临生存危机。1998 年, 日本破产企业数量达

<sup>①</sup> 参见西村吉正《不良贷款处置政策的历史和问题》(日文),

[https://www.esri.cao.go.jp/jp/esri/others/kanko\\_sbubble/analysis\\_04\\_08.pdf](https://www.esri.cao.go.jp/jp/esri/others/kanko_sbubble/analysis_04_08.pdf).

到 1.92 万家，较 1997 年增加 2806 家<sup>①</sup>。

另外，虽然从 1999 年开始，日本银行处置的不良债权规模明显减少，1999 年为 6.9 万亿日元，较 1998 年的 13.6 万亿日元减少 6.7 万亿日元，但日本银行自查的风险债权非常高。根据日本金融厅最早公布的数据<sup>②</sup>显示，2000 年，日本银行自查的风险债权高达 107.7 万亿日元，应该有日本地方财政危机的部分影响。

**第六，政府通过设置公开透明的指标，可以对地方政府预算内和预算外的融资行为进行全面管控。**2007 年 6 月，日本发布《地方财政健全化法》(2007 年第 94 号法)，采用了实际赤字比率、联合实际赤字比率、实际债务费比率、未来负担比率等四个指标，作为判断地方财政健全化的标准。通过对地方财政健全化的整顿，日本地方政府的债务情况得到显著改善。根据日本总务省资料<sup>③</sup>，日本 1857 个地方行政团体中，2007 年《地方财政健全化法》发布的当年，43 个地方行政团体至少有一个指标超过早期健全化标准，2009 年为 14 个，2013 年只有夕张市 1 个。日本夕张市 2006 年宣布破产，直到 2023 年夕张市的实际债务费比率还有 67.2%。根据夕张市的财政再生计划，夕张市预计要到 2030 年才能将相关指标降至早期健全化标准以下。

### 三、不同场景下中国地方政府和城投平台债务对上市银行的影响测算

#### 1. 前提假设

虽然日本和中国的国情各有不同，但日本银行和地方财政危机爆发的主要原因以及政府处置危机的措施和顺序仍有很强的借鉴意义，可以作为文章场景模拟的前提假设。借鉴日本 1990 年代银行和地方财政危机的案例，并结合中国现实，在测算中国地方政府和城投平台债务对上市银行的影响前，文章做了七点假设。假设的前五条都是为了保证地方政府和城投平台债务的本金不会成为银行的坏账。

<sup>①</sup> 数据来源 Wind 数据库，下载时间 2024-12-10。

<sup>②</sup> 参见日本金融厅《2005 行政年版白皮书》。

<sup>③</sup> 参见日本总务省历年《基于年度财务业绩的稳健性判断率和资金短缺率概要》(最终报告)。



**第一，房地产价格的下跌对银行账面资产价值的影响有限。**根据日本的案例，日本的会计法对标国际通用标准后，也只是对一年以内即将到期的不动产按照市场价评估，其他不动产仍按照成本价核算，中国目前也是这样。在1992年至1995年间，日本6个主要城市地价指数下降37%，但是银行不良率只是由2%升至8%。而且在房贷前，中国的银行对抵押物的价值评估一般在市场价的80%到90%，银行本身就可以应对抵押物价格小幅下跌的风险。

**第二，即便房地产价格大幅下跌，中国的城投平台不会出现大规模破产，城投平台的坏账主要由城投贷款的抵押物投资收益率下降导致部分利息支付困难。**根据日本案例，1998年至2013年间，日本第三部门等的总破产率不超过5%，而且日本政府还发行了9535亿日元的第三部门等改革推进债推动第三部门等的破产再生，日本第三部门等对银行的坏账影响非常有限。中国的城投平台债务问题比日本要严重得多，中国承受不了城投平台大规模破产的代价。目前，中国城投平台债务占GDP的比例约60%，日本第三部门等的债务在1991年的时候不到GDP的5%。

另外，房地产价格下降，会通过两种方式影响城投平台债务：一是银行会要求城投平台补缴一年以内将要到期的抵押物的资产价值，这部分款项可以用实物资产补缴，基本上不会导致银行坏账。二是城投平台需要额外腾挪现金支付由于抵押物资产收益率下降导致的利息支出缺口，这部分可能会形成银行坏账。考虑到城投贷款基本上都有对应的抵押物、多被认定为经营性债务，“6+4+2”化债方案对城投贷款影响忽略不计。

**第三，在  $r$  (基准利率)  $< g$  (名义经济增速) 的条件下，银行会对城投平台降息和续贷。**根据日本的案例，在1997年亚洲金融危机爆发之前，基准利率都是小于名义经济增速的，且基准利率持续下降，这是债务可持续性的基础。同时，受主银行制度影响，在日本没有发生银行危机前，日本银行不会主动对日本地方政府及第三部门等重要客户抽贷断贷。因为只要银行能够给地方政府和第三部门等续贷，这些债务就不会导致银行不良债权大幅度上升。中国的城投平台背后仍然依赖的是政府信用，一般情况下银行不会主动对城投平台断贷或抽贷。

**第四，全球没有发生重大经济或金融危机。**实质上就是美国不能发生重大经济或金融危机，美国要是发生重大经济或金融危机，不管中国有没有地方政府和

城投平台债务问题，银行体系都会出现问题，对整个经济的影响将变得不可控。但这个假设是非常强的，因为自 2008 年以来，美国已经连续 16 年没有发生过金融危机了（2020 年的疫情不能算是金融危机，美国金融体系没有受到太大影响），这从周期理论和历史经验的角度来看，明显违背经济规律。

**第五，城投非标不会大面积违约，暂不考虑城投非标导致的上市银行不良率上升问题。**根据 Wind 的不完全统计<sup>①</sup>，2020 年至 2024 年合计，城投非标违约项目涉及 122 家城投平台的 239 个项目，主要集中在河南、山东、贵州、陕西等中西部地区。整体来看，中国的城投非标违约只是零散发生，对上市银行的不良率影响有限。考虑到城投非标背后还是地方政府的信用，出于社会影响以及金融稳定的顾虑，地方政府应该不会任由城投非标大面积违约。所以，文章分析城投非标对银行的影响集中在降息方面。

**第六，假定中国一线城市地价对上市银行留存利润的弹性系数为 2，主要是银行将使用留存利润处置因房价下跌导致的全社会违约率上升。**根据日本案例，日本在 1995 年银行出现亏损，1991 年至 1994 年，日本 6 个主要城市地价下跌约 40%，留存利润使用了约 80%，那么地价对银行留存利润的弹性系数为 2（80%/40%）。假定中国一线城市地价对上市银行留存利润的弹性系数为 2，即一线城市地价每下跌 10%，上市银行留存利润减少 20%。因为当房地产价格下跌时，银行需要使用留存利润处置不良债权。根据 Wind 数据<sup>②</sup>，截至 2023 年，中国上市银行的留存利润（当年净利润+未分配利润+盈余公积金）约 14.1 万亿元，占贷款余额的比例为 9.0%，按每年 1.6%的不良率计算，至少能够覆盖 5 年的不良债权处置。

**第七，假设上市银行净利润对股本的弹性系数为 1，主要是上市银行净利润下降会引起上市银行股价下跌。**从中国股市现状来看，虽然上市银行净利润上升不一定对应上市银行的股价上涨，但上市银行净利润明显下降基本上都会引起上市银行股价的下跌，投资者对利空消息的反应是比较敏感的。上市银行的股价会影响股本，进而影响上市银行的资本充足率。假定上市银行净利润对股本的弹性系数为 1，即上市银行净利润每下降 1%，会引起上市银行股本下降 1%。

---

<sup>①</sup> 下载时间 2024-12-31。

<sup>②</sup> 下载时间 2024-12-20。

## 2. 机制分析：两个指标、两条路径

本报告主要分析地方政府和城投平台债务对上市银行两个指标的影响，分别是上市银行的净利润和上市银行的资本充足率。上市银行的净利润和资本充足率都是衡量银行抗风险能力和持续经营能力的重要指标，同时，这也是投资者密切关注的两个指标，直接影响投资者信心。如果投资者信心出现问题，恐慌情绪将引发风险的跨市场传导，严重的话会导致金融危机。

如图 7 所示，地方政府和城投平台债务对上市银行影响主要有两条路径。由于前提假设的主要目的之一是为了保证地方政府和城投平台债务的本金不会成为银行的坏账，所以文章主要考虑地方政府和城投平台债务息差减少以及城投贷款利息打折支付两条路径对上市银行净利润和资本充足率的影响。后文测算部分涉及的三种场景用到的三个核心变量分别是图中的息差减少、房地产价格以及地方政府和城投平台债务规模。

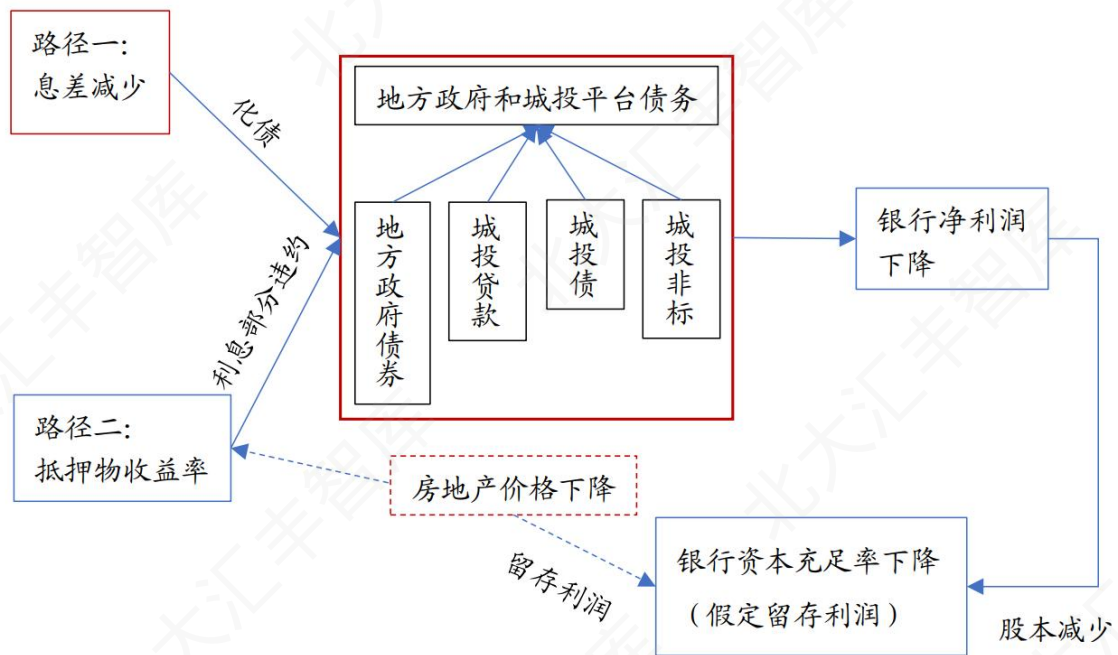


图 7：地方政府和城投平台债务对上市银行影响的主要路径

注：红色方框是息差减少、息差减少+房地产价格下降、息差减少+房地产价格下降+地方政府和城投平台债务扩大三个场景会用到的核心变量。

数据来源：自行整理，北大汇丰智库。

**路径一：**通过息差减少影响上市银行的净利润和资本充足率。目前，地方政府化债的主要方式还是缓释债务。在化债的过程中通常会伴随着贷款利率的下降，以减轻地方政府的付息压力。这会导致上市银行的息差收入减少，进而导致上市银行的净利润下降。上市银行净利润下降将会导致上市银行股价下降影响股本进而影响上市银行的资本充足率。计算上市银行资本充足率的分子项时，报告也考虑了房地产价格下降对上市银行留存利润的影响。

**路径二：**由于抵押物资产收益率下降影响上市银行的净利润和资本充足率。在房地产价格下降的过程中，由于城投贷款的抵押物主要是房地产相关资产，房地产价格下降会导致这些抵押物的收益率下降，对应的部分利息收入可能会出现违约，上市银行需要自行消化这部分利息损失，也会导致净利润下降。与路径一相同，上市银行净利润下降将会导致上市银行股价下降影响股本进而影响上市银行的资本充足率。计算上市银行资本充足率的分子项时，报告也考虑了房地产价格下降对上市银行留存利润的影响。

### 3. 三种场景下，地方政府和城投平台债务对上市银行的影响测算

报告测算了三种场景下，地方政府和城投平台债务对上市银行净利润和资本充足率的影响。三种场景分别是：息差减少、息差减少+房地产价格下跌、息差减少+房地产价格下跌+地方政府和城投平台债务扩大。核心变量为上市银行息差变化、一线城市地价变化以及地方政府债券+城投贷款规模变化，变化的基期都是2023年。

#### (1) 场景一：息差减少

2024年前三季度，银行的净息差约为1.53%，考虑到国际上主要国家的净息差基本上不低于0.9%，中国的上市银行的息差减少空间基本上不会高于50BP。所以，报告测算化债对上市银行息差的影响，在减少10BP至50BP之间的范围内进行分析。考虑到银行对不同贷款方的降息幅度不同，这里的息差减少并不针对所有银行贷款，仅涉及城投贷款。

如表4所示，报告测算了在化债导致上市银行息差分别减少10BP、20BP、30BP、50BP时，上市银行净利润的变化，变化在-3.9%至-19.5%之间。分类型来看，上市

国有银行净利润的变化在-4.1%至-20.7%之间，上市股份银行在-3.3%至-16.4%之间，上市城商行在-4.0%至-20.2%之间，上市农商行在-3.2%至-15.9%之间，息差减少对上市国有银行和城商行的净利润降幅更大。

如表 5 所示，报告测算了在化债导致上市银行息差分别减少 10BP、20BP、30BP、50BP 时，上市银行息差减少对其资本充足率的影响，影响在-0.03 到-0.13 个百分点之间。分类型来看，上市国有银行资本充足率的影响在-0.03 至-0.16 个百分点之间，上市股份银行在-0.01 至-0.07 个百分点之间，上市城商行在-0.02 至-0.11 个百分点之间，上市农商行在-0.03 至-0.14 个百分点之间，息差减少对上市国有银行和农商行的资本充足率降幅更大。

表 4：地方政府和城投平台债务的息差减少对上市银行净利润影响的测算

	2023 年净利润 (万亿元)	对上市银行净利润的影响			
		息差减少 10BP	息差减少 20BP	息差减少 30BP	息差减少 50BP
国有银行	1.39	-4.1%	-8.3%	-12.4%	-20.7%
股份银行	0.50	-3.3%	-6.6%	-9.8%	-16.4%
城商行	0.19	-4.0%	-8.1%	-12.1%	-20.2%
农商行	0.04	-3.2%	-6.4%	-9.5%	-15.9%
上市银行	2.12	-3.9%	-7.8%	-11.7%	-19.5%

数据来源：Wind[2025-1-3]，自行计算，北大汇丰智库。

表 5：地方政府和城投平台债务的息差减少对上市银行资本充足率影响的测算

	2023 年 银行资 本充足 率	2023 年上 市银行资产 总额 (万亿 元)	2023 年上 市银行资 本金 (万 亿元)	2023 年上 市银行股 本 (万亿 元)	对上市银行资本充足率的影响			
					息差减 少 10BP	息差减 少 20BP	息差减 少 30BP	息差减 少 50BP
国有银行	18.3%	185.11	33.80	1.42	-0.03pct	-0.06pct	-0.10pct	-0.16pct
股份银行	13.8%	66.68	9.20	0.29	-0.01pct	-0.03pct	-0.04pct	-0.07pct
城商行	12.9%	24.36	3.13	0.13	-0.02pct	-0.04pct	-0.06pct	-0.11pct
农商行	13.3%	4.91	0.65	0.04	-0.03pct	-0.06pct	-0.08pct	-0.14pct
上市银行	15.6%	281.06	43.90	1.89	-0.03pct	-0.05pct	-0.08pct	-0.13pct

数据来源：Wind[2025-1-3]，自行计算，北大汇丰智库。

## (2) 场景二：息差减少+房地产价格下跌

报告使用一线城市地价衡量房地产价格下跌，主要是一线城市地价的涨幅最

大，下降空间也最大。报告只给出了一线城市地价下降 5%至 40%之间的结果，主要是当一线城市低价降幅超过 50%时，上市银行的留存利润将会用尽，测算将会变得复杂。

在测算息差减少+房地产价格下跌对上市银行净利润的影响时，报告考虑了两种影响，一是息差减少对上市银行净利润的影响，另一种是由于房地产价格下跌导致抵押物投资收益率下降带来的利息损失，对上市银行净利润的影响。在房地产价格下降的过程中，通常央行也会降息，所以对不同房地产价格降幅对应的贷款利率也进行了假定，这被用于计算由于房地产价格下跌导致抵押物投资收益率下降带来的利息损失。目前来看，贵州、广西等部分城投平台的非标债务时有出现打折兑付，多在七折到九折之间。所以，报告假定每年约有 20%的城投贷款的利息违约。

如表 6 所示，在一线城市地价下降 5%至 40%之间时，息差减少+一线城市地价下降对上市银行净利润的影响在-4.6%至-22.4%之间。分类型来看，对上市国有银行净利润的影响在-5.0%至-23.9%之间，上市股份银行在-3.8%至-18.5%之间，上市城商行在-4.7%至-22.8%之间，上市农商行在-3.6%至-17.7%之间，息差减少+一线城市地价下降对国有银行和城商行的净利润降幅更大。

表 6：息差减少+一线城市地价下降对上市银行净利润影响的测算

	2023 年净利润 (万亿元)	一线城市地价下降 5%， 贷款利率 3.0%			一线城市地价下降 10%， 贷款利率 2.5%		
		息差减少对净利润影响 (息差减少 10BP)	抵押物利息损失对净利润的影响	合计	息差减少对净利润影响 (息差减少 20BP)	抵押物利息损失对净利润的影响	合计
国有银行	1.39	-4.1%	-0.8%	<b>-5.0%</b>	-8.3%	-1.4%	<b>-9.6%</b>
股份银行	0.50	-3.3%	-0.5%	<b>-3.8%</b>	-6.6%	-0.9%	<b>-7.4%</b>
城商行	0.19	-4.0%	-0.6%	<b>-4.7%</b>	-8.1%	-1.1%	<b>-9.1%</b>
农商行	0.04	-3.2%	-0.5%	<b>-3.6%</b>	-6.4%	-0.8%	<b>-7.1%</b>
上市银行	2.12	-3.9%	-0.7%	<b>-4.6%</b>	-7.8%	-1.2%	<b>-9.0%</b>
		一线城市地价下降 30%， 贷款利率 1.5%			一线城市地价下降 40%， 贷款利率 1.5%		
		息差减少对净利润影响 (息差)	抵押物利息损失对净利润的影响	合计	息差减少对净利润影响 (息差)	抵押物利息损失对净利润的影响	合计

	减少 30BP)	影响		减少 50BP)	影响	
国有银行	-12.4%	-2.5%	<b>-14.9%</b>	-20.7%	-3.3%	<b>-23.9%</b>
股份银行	-9.8%	-1.6%	<b>-11.4%</b>	-16.4%	-2.1%	<b>-18.5%</b>
城商行	-12.1%	-1.9%	<b>-14.0%</b>	-20.2%	-2.6%	<b>-22.8%</b>
农商行	-9.5%	-1.4%	<b>-10.9%</b>	-15.9%	-1.8%	<b>-17.7%</b>
上市银行	-11.7%	-2.2%	<b>-13.9%</b>	-19.5%	-2.9%	<b>-22.4%</b>

数据来源：Wind[2025-1-3]，自行计算，北大汇丰智库。

报告在测算息差减少+一线城市地价下降对上市银行资本充足率的影响时，考虑了两种影响，一是房地产价格下降对上市银行留存利润的影响，二是房地产价格下降导致上市银行净利润下降进而影响股本的影响。由于留存利润和股本是上市银行资本金的组成部分，2023年，上市银行留存利润占资产总额的比例为5.0%，股本占比为0.7%，所以息差减少+一线城市地价下降对上市银行资本充足率的影响最多是减少5.7个百分点。

如表7所示，在一线城市地价下降5%至40%之间时，息差减少+一线城市地价下降对上市银行资本充足率的影响在-0.5至-4.2个百分点之间。分类型来看，对上市国有银行资本充足率的影响在-0.5至-4.3个百分点之间，上市股份银行在-0.5至-4.2个百分点之间，上市城商行在-0.4至-3.4个百分点之间，上市农商行在-0.6至-4.3个百分点之间，息差减少+一线城市地价下降对城商行资本充足率影响更小。

表 7：息差减少+一线城市地价下降对上市银行资本充足率影响的测算

	2023年银行资本充足率	2023年上市银行资产总额(万亿元)	2023年上市银行资本金(万亿元)	2023年上市银行留存利润(万亿元)	2023年上市银行股本(万亿元)	对上市银行资本充足率的影响			
						一线城市地价下降5%	一线城市地价下降10%	一线城市地价下降30%	一线城市地价下降40%
国有银行	18.3%	185.11	33.80	9.43	1.42	<b>-0.5pct</b>	<b>-1.1pct</b>	<b>-3.2pct</b>	<b>-4.3pct</b>
股份银行	13.8%	66.68	9.20	3.45	0.29	<b>-0.5pct</b>	<b>-1.1pct</b>	<b>-3.2pct</b>	<b>-4.2pct</b>
城商行	12.9%	24.36	3.13	1.01	0.13	<b>-0.4pct</b>	<b>-0.9pct</b>	<b>-2.6pct</b>	<b>-3.4pct</b>
农商行	13.3%	4.91	0.65	0.25	0.04	<b>-0.6pct</b>	<b>-1.1pct</b>	<b>-3.2pct</b>	<b>-4.3pct</b>
上市银行	15.6%	281.06	43.90	14.15	1.89	<b>-0.5pct</b>	<b>-1.1pct</b>	<b>-3.1pct</b>	<b>-4.2pct</b>

注：留存利润的计算方式为当年净利润+未分配利润+盈余公积金。

数据来源：Wind[2025-1-3]，自行计算，北大汇丰智库。

### (3) 场景三：息差减少+房地产价格下跌+地方政府和城投平台债务扩

大

近年来，政府对地方政府债务的管控主要在城投非标，2024年开始对城投债也进行了管控，但地方政府债券和城投贷款的规模扩张仍然较快，主要是地方政府仍然承担了较重的稳增长任务。报告对地方政府债券和城投贷款的规模扩张假设了三种情景，分别是增长10%、50%和100%，分析了这三种情景下，息差减少+房地产价格下跌+地方政府和城投平台债务扩大对上市银行净利润和资本充足率的影响。

### 情景一：地方政府债券+城投贷款规模增长10%

如表8所示，在一线城市地价下降5%至40%之间时，息差减少+一线城市地价下降+地方政府和城投平台债务扩大对上市银行净利润的影响在-5.1%至-26.3%之间。分类型来看，对上市国有银行净利润的影响在-5.4%至-28.3%之间，上市股份银行在-4.1%至-21.4%之间，上市城商行在-5.1%至-26.1%之间，上市农商行在-3.9%至-20.3%之间，息差减少+房地产价格下跌+地方政府和城投平台债务扩大对国有银行和城商行的净利润降幅更大。

表8：地方政府和城投平台债务扩大对上市银行净利润影响的测算（情景一）

	2023年净利润(万亿元)	一线城市地价下降5%， 贷款利率3.0%			一线城市地价下降10%， 贷款利率2.5%		
		息差减少对净利润影响(息差减少10BP)	抵押物利息损失对净利润的影响	合计	息差减少对净利润影响(息差减少20BP)	抵押物利息损失对净利润的影响	合计
国有银行	1.39	-4.5%	-0.9%	<b>-5.4%</b>	-9.1%	-1.5%	<b>-10.6%</b>
股份银行	0.50	-3.5%	-0.6%	<b>-4.1%</b>	-7.1%	-1.0%	<b>-8.1%</b>
城商行	0.19	-4.3%	-0.7%	<b>-5.1%</b>	-8.7%	-1.2%	<b>-9.9%</b>
农商行	0.04	-3.4%	-0.5%	<b>-3.9%</b>	-6.8%	-0.8%	<b>-7.7%</b>
上市银行	2.12	-4.3%	-0.8%	<b>-5.1%</b>	-8.5%	-1.3%	<b>-9.8%</b>
		一线城市地价下降30%， 贷款利率1.5%			一线城市地价下降40%， 贷款利率1.5%		
		息差减少对净利润影响(息差减少30BP)	抵押物利息损失对净利润的影响	合计	息差减少对净利润影响(息差减少50BP)	抵押物利息损失对净利润的影响	合计
国有银行		-14.4%	-2.7%	<b>-17.1%</b>	-24.7%	-3.6%	<b>-28.3%</b>
股份银行		-11.2%	-1.7%	<b>-12.9%</b>	-19.0%	-2.3%	<b>-21.4%</b>
城商行		-13.7%	-2.1%	<b>-15.8%</b>	-23.3%	-2.8%	<b>-26.1%</b>



农商行	-10.7%	-1.5%	<b>-12.2%</b>	-18.3%	-2.0%	<b>-20.3%</b>
上市银行	-13.5%	-2.4%	<b>-15.9%</b>	-23.1%	-3.2%	<b>-26.3%</b>

数据来源：Wind[2025-1-3]，自行计算，北大汇丰智库。

如表 9 所示，在一线城市地价下降 5%至 40%之间时，息差减少+一线城市地价下降+地方政府和城投平台债务扩大对上市银行资本充足率的影响在-0.5 至-4.2 个百分点之间。分类型来看，对上市国有银行资本充足率的影响在-0.6 至-4.3 个百分点之间，上市股份银行在-0.5 至-4.2 个百分点之间，上市城商行在-0.4 至-3.5 个百分点之间，上市农商行在-0.6 至-4.3 个百分点之间，息差减少+房地产价格下跌+地方政府和城投平台债务扩大对城商行资本充足率的影响更小。

表 9：地方政府和城投平台债务扩大对上市银行资本充足率影响的测算（情景一）

	2023 年银行资本充足率	对上市银行资本充足率的影响			
		一线城市地价下降 5%	一线城市地价下降 10%	一线城市地价下降 30%	一线城市地价下降 40%
国有银行	18.3%	<b>-0.6pct</b>	<b>-1.1pct</b>	<b>-3.2pct</b>	<b>-4.3pct</b>
股份银行	13.8%	<b>-0.5pct</b>	<b>-1.1pct</b>	<b>-3.2pct</b>	<b>-4.2pct</b>
城商行	12.9%	<b>-0.4pct</b>	<b>-0.9pct</b>	<b>-2.6pct</b>	<b>-3.5pct</b>
农商行	13.3%	<b>-0.6pct</b>	<b>-1.1pct</b>	<b>-3.2pct</b>	<b>-4.3pct</b>
上市银行	15.6%	<b>-0.5pct</b>	<b>-1.1pct</b>	<b>-3.1pct</b>	<b>-4.2pct</b>

数据来源：Wind[2025-1-3]，自行计算，北大汇丰智库。

情景二：地方政府债券+城投贷款规模增长 50%

如表 10 所示，在一线城市地价下降 5%至 40%之间时，息差减少+一线城市地价下降+地方政府和城投平台债务扩大对上市银行净利润的影响在-6.8%至-41.7% 之间。分类型来看，对上市国有银行净利润的影响在-7.4%至-45.6%之间，上市股份银行在-5.4%至-32.8%之间，上市城商行在-6.6%至-39.6%之间，上市农商行在-5.1%至-30.7%之间，息差减少+一线城市地价下降+地方政府和城投平台债务扩大对国有银行和城商行的净利润降幅更大。

表 10：地方政府和城投平台债务扩大对上市银行净利润影响的测算（情景二）

2023 年净利润 (万亿元)	一线城市地价下降 5%， 贷款利率 3.0%			一线城市地价下降 10%， 贷款利率 2.5%		
	息差减少对净利润影响 (息差)	抵押物利息损失对净利润的影响	合计	息差减少对净利润影响 (息差)	抵押物利息损失对净利润的影响	合计

		减少 10BP)	影响		减少 20BP)	影响	
国有银行	1.39	-6.1%	-1.2%	<b>-7.4%</b>	-12.3%	-2.0%	<b>-14.3%</b>
股份银行	0.50	-4.6%	-0.8%	<b>-5.4%</b>	-9.2%	-1.3%	<b>-10.5%</b>
城商行	0.19	-5.6%	-1.0%	<b>-6.6%</b>	-11.2%	-1.6%	<b>-12.8%</b>
农商行	0.04	-4.4%	-0.7%	<b>-5.1%</b>	-8.8%	-1.1%	<b>-9.9%</b>
上市银行	2.12	-5.7%	-1.1%	<b>-6.8%</b>	-11.4%	-1.8%	<b>-13.2%</b>
		<b>一线城市地价下降 30%， 贷款利率 1.5%</b>			<b>一线城市地价下降 40%， 贷款利率 1.5%</b>		
		息差减少 对净利润 影响(息差 减少 30BP)	抵押物利 息损失对 净利润的 影响	<b>合计</b>	息差减少 对净利润 影响(息差 减少 50BP)	抵押物利 息损失对 净利润的 影响	<b>合计</b>
国有银行		-22.4%	-3.7%	<b>-26.1%</b>	-40.7%	-4.9%	<b>-45.6%</b>
股份银行		-16.4%	-2.4%	<b>-18.8%</b>	-29.6%	-3.2%	<b>-32.8%</b>
城商行		-19.9%	-2.9%	<b>-22.8%</b>	-35.7%	-3.8%	<b>-39.6%</b>
农商行		-15.6%	-2.0%	<b>-17.6%</b>	-28.0%	-2.7%	<b>-30.7%</b>
上市银行		-20.6%	-3.3%	<b>-23.9%</b>	-37.3%	-4.4%	<b>-41.7%</b>

数据来源：Wind[2025-1-3]，自行计算，北大汇丰智库。

如表 11 所示，在一线城市地价下降 5%至 40%之间时，息差减少+一线城市地价下降+地方政府和城投平台债务扩大对上市银行资本充足率的影响在-0.5 至-4.3 个百分点之间。分类型来看，对上市国有银行资本充足率的影响在-0.6 至-4.4 个百分点之间，上市股份银行在-0.5 至-4.3 个百分点之间，上市城商行在-0.4 至-3.5 个百分点之间，上市农商行在-0.6 至-4.4 个百分点之间，息差减少+一线城市地价下降+地方政府和城投平台债务扩大对城商行资本充足率的影响更小。

表 11：地方政府和城投平台债务扩大对上市银行资本充足率影响的测算（情景二）

	2023 年银行 资本充足率	对上市银行资本充足率的影响			
		一线城市地价 下降 5%	一线城市地价 下降 10%	一线城市地价 下降 30%	一线城市地价 下降 40%
国有银行	18.3%	<b>-0.6pct</b>	<b>-1.1pct</b>	<b>-3.3pct</b>	<b>-4.4pct</b>
股份银行	13.8%	<b>-0.5pct</b>	<b>-1.1pct</b>	<b>-3.2pct</b>	<b>-4.3pct</b>
城商行	12.9%	<b>-0.4pct</b>	<b>-0.9pct</b>	<b>-2.6pct</b>	<b>-3.5pct</b>
农商行	13.3%	<b>-0.6pct</b>	<b>-1.1pct</b>	<b>-3.3pct</b>	<b>-4.4pct</b>
上市银行	15.6%	<b>-0.5pct</b>	<b>-1.1pct</b>	<b>-3.2pct</b>	<b>-4.3pct</b>

数据来源：Wind[2025-1-3]，自行计算，北大汇丰智库。

### 情景三：地方政府债券+城投贷款规模增长 100%

如表 12 所示，在一线城市地价下降 5%至 40%之间时，息差减少+一线城市地价下降+地方政府和城投平台债务扩大对上市银行净利润的影响在-8.9%至-61.0%之间。分类型来看，对上市国有银行净利润的影响在-9.8%至-67.2%之间，上市股份银行在-7.0%至-47.0%之间，上市城商行在-8.4%至-56.4%之间，上市农商行在-6.5%至-43.8%之间，息差减少+一线城市地价下降+地方政府和城投平台债务扩大对国有银行和城商行净利润降幅影响更大。

如表 13 所示，在一线城市地价下降 5%至 40%之间时，息差减少+一线城市地价下降+地方政府和城投平台债务扩大对上市银行资本充足率的影响在-0.6 至-4.4 个百分点之间。分类型来看，对上市国有银行资本充足率的影响在-0.6 至-4.6 个百分点之间，上市股份银行在-0.5 至-4.3 个百分点之间，上市城商行在-0.5 至-3.6 个百分点之间，上市农商行在-0.6 至-4.5 个百分点之间，息差减少+一线城市地价下降+地方政府和城投平台债务扩大对城商行资本充足率的影响更小。

表 12：地方政府和城投平台债务扩大对上市银行净利润影响的测算（情景三）

	2023 年净利润 (万亿元)	一线城市地价下降 5%， 贷款利率 3.0%			一线城市地价下降 10%， 贷款利率 2.5%		
		息差减少对净利润影响 (息差减少 10BP)	补充抵押物利息损失对净利润的影响	合计	息差减少对净利润影响 (息差减少 20BP)	补充抵押物利息损失对净利润的影响	合计
国有银行	1.39	-8.1%	-1.6%	<b>-9.8%</b>	-16.3%	-2.7%	<b>-19.0%</b>
股份银行	0.50	-5.9%	-1.1%	<b>-7.0%</b>	-11.8%	-1.8%	<b>-13.6%</b>
城商行	0.19	-7.1%	-1.3%	<b>-8.4%</b>	-14.3%	-2.1%	<b>-16.4%</b>
农商行	0.04	-5.6%	-0.9%	<b>-6.5%</b>	-11.2%	-1.5%	<b>-12.7%</b>
上市银行	2.12	-7.5%	-1.5%	<b>-8.9%</b>	-14.9%	-2.4%	<b>-17.4%</b>
		一线城市地价下降 30%， 贷款利率 1.5%			一线城市地价下降 40%， 贷款利率 1.5%		
		息差减少对净利润影响 (息差减少 30BP)	补充抵押物利息损失对净利润的影响	合计	息差减少对净利润影响 (息差减少 50BP)	补充抵押物利息损失对净利润的影响	合计
国有银行		-32.4%	-4.9%	<b>-37.3%</b>	-60.7%	-6.5%	<b>-67.2%</b>

股份银行	-23.0%	-3.2%	<b>-26.2%</b>	-42.8%	-4.2%	<b>-47.0%</b>
城商行	-27.7%	-3.8%	<b>-31.5%</b>	-51.3%	-5.1%	<b>-56.4%</b>
农商行	-21.7%	-2.7%	<b>-24.4%</b>	-40.2%	-3.6%	<b>-43.8%</b>
上市银行	-29.5%	-4.4%	<b>-33.9%</b>	-55.2%	-5.8%	<b>-61.0%</b>

数据来源：Wind[2025-1-3]，自行计算，北大汇丰智库。

表 13：地方政府和城投平台债务扩大对上市银行资本充足率影响的测算（情景三）

	2023 年银行 资本充足率	对上市银行资本充足率的影响			
		一线城市地价 下降 5%	一线城市地价 下降 10%	一线城市地价 下降 30%	一线城市地价 下降 40%
国有银行	18.3%	<b>-0.6pct</b>	<b>-1.2pct</b>	<b>-3.3pct</b>	<b>-4.6pct</b>
股份银行	13.8%	<b>-0.5pct</b>	<b>-1.1pct</b>	<b>-3.2pct</b>	<b>-4.3pct</b>
城商行	12.9%	<b>-0.5pct</b>	<b>-0.9pct</b>	<b>-2.7pct</b>	<b>-3.6pct</b>
农商行	13.3%	<b>-0.6pct</b>	<b>-1.1pct</b>	<b>-3.3pct</b>	<b>-4.5pct</b>
上市银行	15.6%	<b>-0.6pct</b>	<b>-1.1pct</b>	<b>-3.2pct</b>	<b>-4.4pct</b>

数据来源：Wind[2025-1-3]，自行计算，北大汇丰智库。

#### 4. 小结

如表 14 和表 15 所示，报告分别测算了在息差减少、息差减少+房地产价格下跌、息差减少+房地产价格下跌+地方政府和城投平台债务扩大三种不同场景下，地方政府和城投平台债务对上市银行净利润和资本充足率影响，主要结论如下：

第一，三种场景下，地方政府和城投平台债务对上市银行的净利润和资本充足率的影响基本在可控范围内。在息差下降 50%、一线城市地价下降 40%、地方政府债券+城投贷款规模增长 100%的极端条件下，地方政府和城投平台债务将导致上市银行净利润较 2023 年（2.12 万亿元）下降 61.0%、资本充足率较 2023 年（15.6%）减少 4.4 个百分点，至少上市银行不会因为地方政府和城投平台债务问题导致亏损或者资本充足率低于 8%。

第二，地方政府和城投平台债务扩大对上市银行的净利润影响最大。根据测算，在息差下降 50%、一线城市房地产价格下跌 40%时，上市银行净利润下降 22.4%；但当息差下降 50%、一线城市房地产价格下降 40%、地方政府债券+城投贷款规模增长 100%时，上市银行净利润下降 61.0%。当地方政府和城投平台债务不断扩大时，地方政府和城投平台债务对上市银行净利润的侵蚀很快。按照目前地方政府

债券+城投贷款规模年均增长约 15.5%的增速来计算，地方政府债券+城投贷款规模增长 50%只需要三年，增长 100%只需要五年。严格控制地方政府和城投平台债务的扩张是非常有必要的。

第三，上市国有银行受到地方政府和城投平台债务影响最大，其是配置地方政府债券和投放城投贷款的主力，这对资金配置效率有一定扭曲。三种场景下，地方政府和城投平台债务对上市国有银行净利润和资本充足率的影响都大于上市股份银行、城商行、农商行，主要是国有银行是配置地方政府债券和投放城投贷款的主力。国有银行的金融资源大规模向低效率的城投平台倾斜，对上市国有银行的盈利能力确实会有一定的影响，而且国有银行持有的地方政府和城投平台债务很多是借新还旧，在一定程度上还挤出了投资，拖累经济增长。根据财政部数据<sup>①</sup>，2024 年 1-11 月，全国发行 8.7 万亿元地方政府债券，其中约 46.3%用于借新还旧。

表 14：不同场景下地方政府和城投平台债务对上市银行净利润的影响

	场景一：息差减少	场景二：息差减少+房地产价格下跌	场景三：息差减少+房地产价格下跌+地方政府和城投平台债务扩大（10%）	场景三：息差减少+房地产价格下跌+地方政府和城投平台债务扩大（50%）	场景三：息差减少+房地产价格下跌+地方政府和城投平台债务扩大（100%）
核心变量变化	息差下降 10%至 50%				
	一线城市地价下降 5%至 40%				
			地方政府债券+城投贷款规模增长 10%	地方政府债券+城投贷款规模增长 50%	地方政府债券+城投贷款规模增长 100%
国有银行	-4.1%至-20.7%	-5.0%至-23.9%	-5.4%至-28.3%	-7.4%至-45.6%	-9.8%至-67.2%
股份银行	-3.3%至-16.4%	-3.8%至-18.5%	-4.1%至-21.4%	-5.4%至-32.8%	-7.0%至-47.0%
城商行	-4.0%至-20.2%	-4.7%至-22.8%	-5.1%至-26.1%	-6.6%至-39.6%	-8.4%至-56.4%
农商行	-3.2%至-15.9%	-3.6%至-17.7%	-3.9%至-20.3%	-5.1%至-30.7%	-6.5%至-43.8%
上市银行	-3.9%至-19.5%	-4.6%至-22.4%	-5.1%至-26.3%	-6.8%至-41.7%	-8.9%至-61.0%

数据来源：Wind[2025-1-3]，自行计算，北大汇丰智库。

表 15：不同场景下地方政府和城投平台债务对上市银行资本充足率的影响

	场景一：息差减少	场景二：息差减少+房地产价格	场景三：息差减少+房地产价格	场景三：息差减少+房地产价格	场景三：息差减少+房地产价格
--	----------	----------------	----------------	----------------	----------------

<sup>①</sup> 参见中国财政部《2024 年 11 月地方政府债券发行和债务余额情况》，2024。

		下跌	下跌+地方政府和城投平台债务扩大 (10%)	下跌+地方政府和城投平台债务扩大 (50%)	下跌+地方政府和城投平台债务扩大 (100%)
核心变量变化	息差下降 10%至 50%				
		一线城市地价下降 5%至 40%			
			地方政府债券+城投贷款规模增长 10%	地方政府债券+城投贷款规模增长 50%	地方政府债券+城投贷款规模增长 100%
国有银行	-0.03pct 至-0.16pct	-0.5pct 至-4.3pct	-0.6pct 至-4.3pct	-0.6pct 至-4.4pct	-0.6pct 至-4.6pct
股份银行	-0.01pct 至-0.07pct	-0.5pct 至-4.2pct	-0.5pct 至-4.2pct	-0.5pct 至-4.3pct	-0.5pct 至-4.3pct
城商行	-0.02pct 至-0.11pct	-0.4pct 至-3.4pct	-0.4pct 至-3.5pct	-0.4pct 至-3.5pct	-0.5pct 至-3.6pct
农商行	-0.03pct 至-0.14pct	-0.6pct 至-4.3pct	-0.6pct 至-4.3pct	-0.6pct 至-4.4pct	-0.6pct 至-4.5pct
上市银行	-0.03pct 至-0.13pct	-0.5pct 至-4.2pct	-0.5pct 至-4.2pct	-0.5pct 至-4.3pct	-0.6pct 至-4.4pct

数据来源：Wind[2025-1-3]，自行计算，北大汇丰智库。

**第四，测算结果建立在地方政府和城投平台债务本金不会成为银行坏账的基础上，这意味着城投平台不能出现大面积破产重组。**报告根据日本案例的主要特点以及中国现实情况做了七点假设，这些假设的基础要保证城投平台的债务不会大规模成为银行坏账并且市场对此有清晰的一致性预期，那么，在财务上，地方政府和城投平台债务对上市银行的影响相对较小，而且不会因市场恐慌情绪导致流动性危机。但是，如果城投平台出现大面积破产或者市场预期城投平台将出现大面积破产，地方政府和城投平台债务对上市银行的影响将截然不同。

**第五，即便留存利润和股本规模降为 0，除农商行外，其他上市银行仍可正常履行银行主营业务功能。**根据 Wind 数据<sup>①</sup>，2023 年，上市国有银行、股份银行、城商行、农商行留存利润+股本占资产总额的比例分别为 5.9%、5.6%、4.7%、6.1%。当四类上市银行留存利润和股本的规模降为 0 时，上市国有银行、股份银行、城商行、农商行的资本充足率分别为 12.4%、8.2%、8.2%、7.2%和 9.9%。除农商外，其他上市银行仍能正常履行银行的主营业务功能。主要是中国创设了 TLAC 工具、中小银行专项债、二级资本债、永续债等货币政策工具用于补充上市银行的核心、一级、二级资本金，但大型和中型银行受益更多。

## 四、政策建议

<sup>①</sup> 下载时间 2024-1-3。

根据报告的主要结论，提出以下四点政策建议：

**一是通过制定公开的定量指标约束地方政府和城投平台债务的扩张规模，定量指标要保证地方政府和城投平台债务规模与地方政府经常性财政收入挂钩。**虽然目前政府通过地方政府债务限额约束地方政府的显性债务规模上限，但限额的制定仍然缺乏透明度。根据日本案例，日本当时使用了实际赤字比率、联合实际赤字比率、实际债务费比率、未来负担比率等四个指标全方位控制了从日本地方政府到日本国企到日本事业单位到日本第三部门等的融资行为，中国也可以借鉴。通过制定公开、透明并且与地方政府经常性财政收入相挂钩的债务指标，来约束地方政府及依托地方政府信用相关机构的融资行为。地方政府经常性财政收入指的是具有来源且财政能够统筹安排支出的收入，比如税收收入、中央对地方的转移支付等。

**二是控制上市国有银行对城投平台的贷款总量，要引导资金流向更具战略性和前瞻性的领域。**目前，城投贷款占上市银行贷款的份额已经超过了三成，而且上市银行的城投贷款还保持两位数以上的增长，有必要对城投贷款占银行贷款的比例进行限制，不能放任金融资源大量流向城投平台。对于银行来说，在“资产荒”的背景下，银行也要不断改革，积极拓展新的业务增长点，引导金融资源支持产业结构转型，引导资金流向更具战略性和前瞻性的项目。

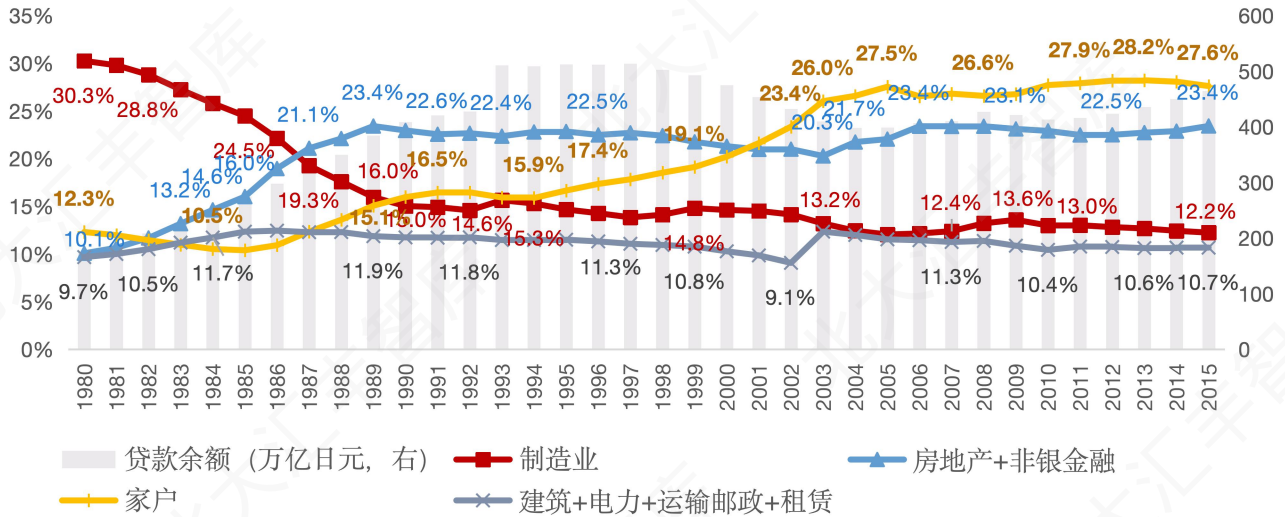
**三是建议推动城投平台的兼并重组加速城投平台市场化转型，任何时候都应避免城投平台大规模破产的情况发生。**只要城投平台不发生大规模的破产重组，银行处置城投平台不良的成本至多是由于抵押物资产价值下降导致的部分利息违约。以中国目前城投平台带息债务规模超过 70 万亿元的体量来说，中国的上市银行根本无法承受如此大体量城投平台普遍破产导致的不良率上升。而且，只要有一家城投平台破产重组，就可能导致市场形成政府不救助城投平台的预期，进而引发一系列的连锁反应，后果可能很严重。

**四是继续增加对银行资本金的补充，保证银行在极端情况下仍然能够正常履行主营业务功能。**根据日本案例，在遇到危机时，保持银行主营业务的运转非常重要，事前的预防比事后救助的成本和效果要好得多。对于中国的商业银行来说，可以通过加大发行特别国债、地方政府专项债、永续债、TLAC 工具规模等，增加银行的资本金。要特别关注农商行等中小银行的资本金补充问题，可以推进中小

银行的兼并重组，提高中小银行抵御风险的能力和信贷投放的能力。另外，要维稳银行股价，这样上市银行也可以通过再融资、发行优先股等方式从资本市场补充资本金。



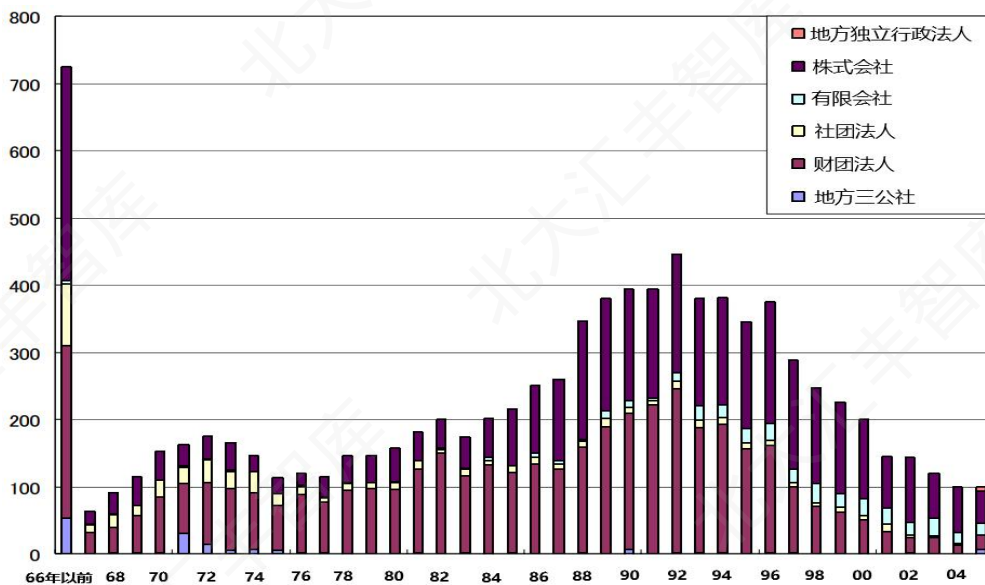
## 附录一、与 1990 年代中后期日本银行和地方政府债务危机相关的图表



附图 1：1980~1996 年日本银行（包括信托和海外办公室）贷款结构

注：图内百分比是某年日本银行对不同行业的贷款余额占总贷款余额的比例。

数据来源：日本央行，北大汇丰智库。



附图 2：日本第三部门等新成立数量（单位：家）

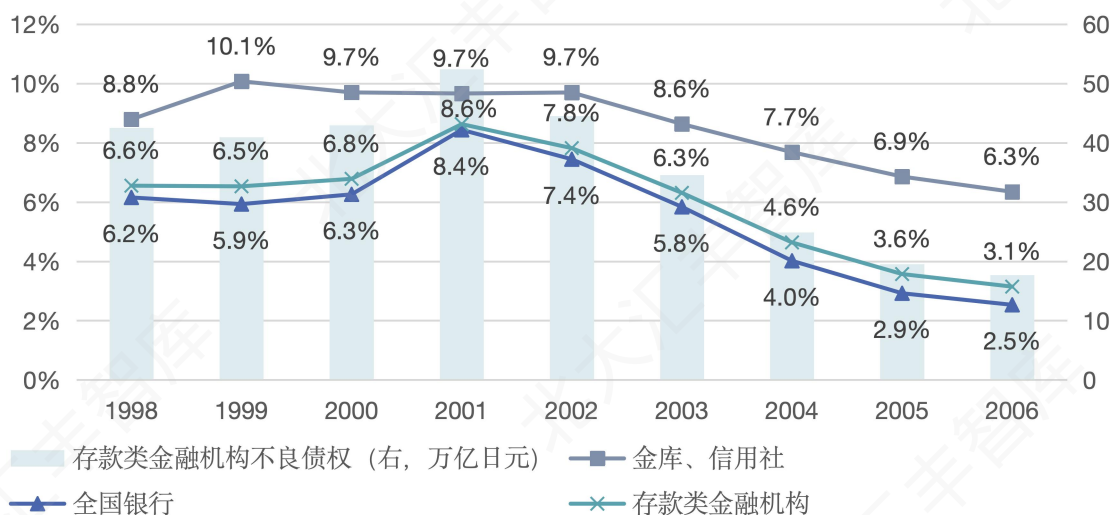
注：横轴是年份，简写保留后两位，比如 68 代表 1968，00 代表 2000。财团法人和社团法人属于民法法人，有限会社和株式会社属于商法法人。民法法人不以营利为目的，主要从事教育、文化、农林水产、社会福利、保健医疗等；商法法人以营利为目的，主要从事观光休闲、农林水产、道路运输、工商等。

数据来源：日本总务省《2006 年关于日本第三部门等状况的调查结果》（日文），北大汇丰智库。



附图 3：日本地方政府对第三部门等的债务

注：包括日本地方政府对第三部门的贷款和负有偿还义务的债务（担保和损失补偿）。数据最早可溯源是 2005 年。日本地方政府一般会计收入不包括地方债。日本第三部门等指的是由日本地方政府出资、赞助的法人，或者通过损失补偿、债务担保、贷款等财务支持的法人，主要承担土地开发、大型娱乐基础设施建设等地区振兴功能，包括民法法人、商法法人、地方三公社（地方住宅共计公社、地方道路公社、土地开发公社）、地方独立行政法人等。  
数据来源：日本总务省历年《关于第三部门等状况的调查结果》（日文），北大汇丰智库。



附图 4：1998~2006 年日本不同类型存款类金融机构的不良率

注：不良率的分母为总债权，总债权指的是在进行贷款、外汇交易、应收利息、预付款、应收账款、票据贴现、有价证券出借（仅限于使用借贷或租赁合同的方式）时，所涉及的有价证券。这里的不良债权使用的是日本《金融功能振兴紧急措施法》（简称“金融再生法”，1998 年法律第 132 号）的标准，指的是 3 个月以上预期债权和贷款缓和条件债权。  
数据来源：日本金融厅《2007 年 3 月不良债权情况》（日文），北大汇丰智库。

附表 1：1992 年至 1995 年日本大藏省公布的日本不良债权规模

发布时间	事件
1992 年 4 月	截至 1992 年 3 月底，不良债权约 7 到 8 万亿日元
1992 年 9 月	在参议院决算委员会上详细公布了 1992 年 3 月底的不良债权金额 (7.9297 万亿日元)

1992年10月	截至1992年9月底，不良债权为12.8万亿日元，其中无法回收债权额为4万亿日元
1995年6月	扩大不良债权的定义，将不良债权额从13万亿日元修正到40万亿日元
1995年12月	截至1995年9月底，不良债权为38万亿日元

注：在1995年，日本大藏省扩大了不良债权的定义，在1992年规定的逾期6个月以上的基础上，主要做了两点调整。一是将金库和信用社的不良债权纳入核算。日本的金库和信用社是民间互助型存款类金融机构，主要服务于中小企业和个人，与银行的职能相同。二是将减免利息的债权纳入核算。

数据来源：日本内阁府《不良债权问题的应对》（日文），北大汇丰智库。

附表 2：1992 年至 2000 年日本推出的经济刺激计划（万亿日元）

	经济刺激计划规模	其中：公共投资相关	公共投资占比
1992/08	10.7	8.6	80.4%
1993/04	13.2	10.6	80.6%
1993/09	6	5.2	86.7%
1994/02	15.3	7.9	51.6%
1995/04	4.6	3.9	84.8%
1995/05	2.7	2.2	81.5%
1995/09	14.2	12.8	90.1%
1998/04	16.6	10	60.2%
1998/11	26.9	9.3	34.6%
1999/11	17.2	9.8	57.0%
2000/10	11	6.5	59.1%
合计	138.35	86.8	62.7%

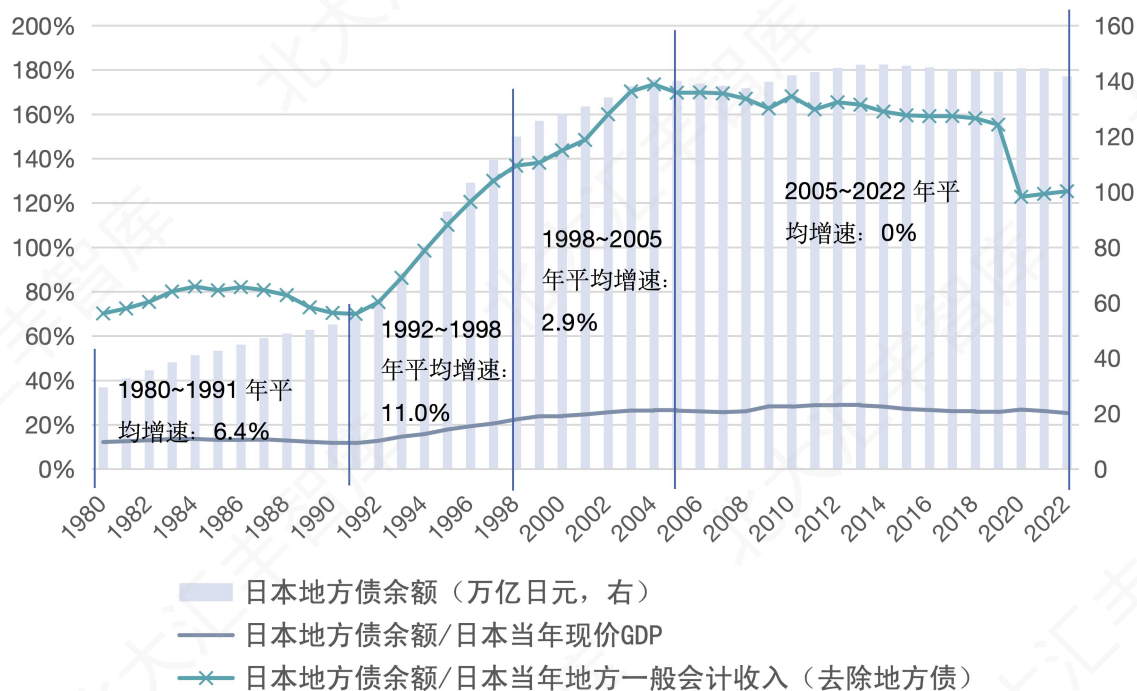
数据来源：日本内阁府；山田明《1990年代的公共投资与财政》（日文），北大汇丰智库。

附表 3：2003 年 3 月至 2005 年 3 月日本银行业金融再生法公开债权增减原因（万亿日元）

名称		金额
金融再生法公开债权		-25.3
增减原因	债务人经营恶化等	20.2
	债权风险等级上升	2.0
	正常债权化	-9.5 (20.0%)
	偿还等	-4.3 (9.1%)
	出表等	-33.7 (70.9%)

注：正常债权化指的是通过金融再生法制定还款计划的债权或者由于经营者业绩改善转为正常化的债权。出表等指的是通过债务人资产重组后应收账款风险分类下降至正常、不良债权出售、债权人放弃部分债权、冲销等方式，将不良债权出表。括号中百分比的计算方式为正常债权化/偿还等/债权人放弃部分债权等除以需要偿还的债权，需要偿还的债权=金融再生法公开债权+债务人经营恶化等+上升至风险债权。

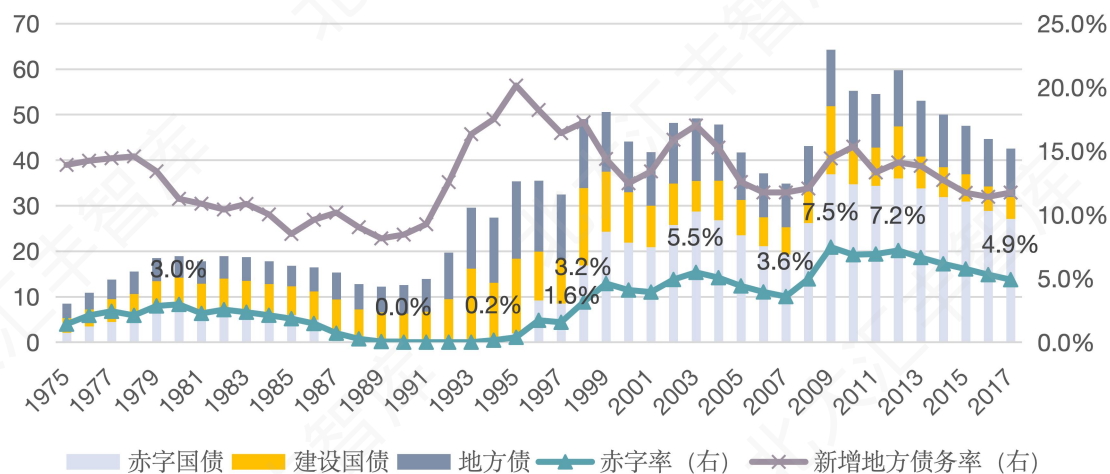
数据来源：日本金融厅《2007年9月不良债权情况》（日文）；日本内阁厅《2003年度经济金融报告》（日文），北大汇丰智库。



**附图 5：1980~2022 年日本地方债余额与平均增速**

注：平均增速指的是日本地方债余额的年平均增速。这里的地方债仅指地方债券。

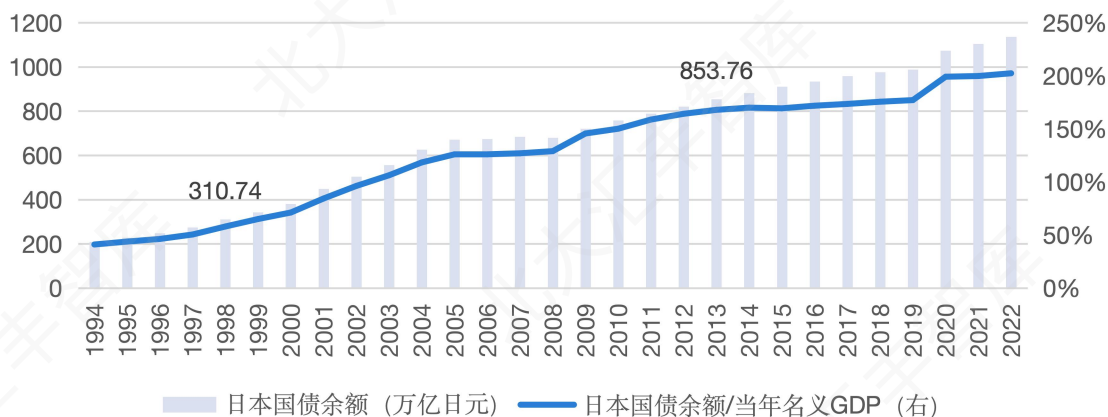
数据来源：日本总务省历年《日本地方财政白皮书》（日文）、日本财政部历年《日本债务管理报告》（日文）、Wind[2025-1-8]，北大汇丰智库。



**附图 6：1975~2017 年日本赤字国债、建设国债和地方债新增规模（左轴单位：万亿日元）**

注：日本的赤字国债是为了弥补日本财政收支差额发行的国债。日本的建设国债是为筹集公共工程经费、资本投资及贷款之财政资源而发行的国债，不计入赤字率。赤字率使用赤字国债/当年名义 GDP，是国际通用计算赤字率的方法。新增地方债务率使用当年新增地方债券/当年地方一般会计财政收入（不包括地方税）。下同。

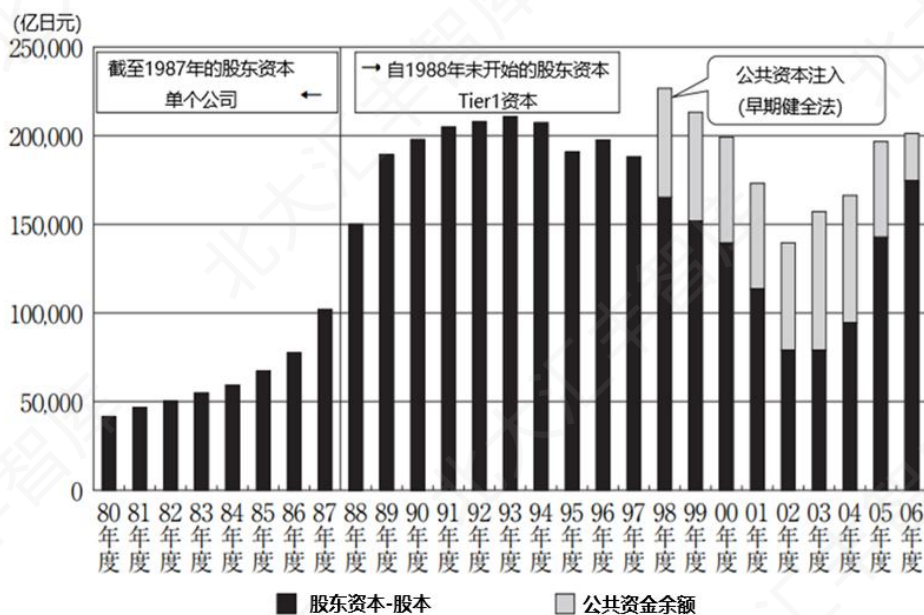
数据来源：日本财政部《日本债务管理报告》（日文）、Wind[2024-12-10]，北大汇丰智库。



附图 7：1994~2022 年日本国债赤字余额（左轴单位：万亿日元）

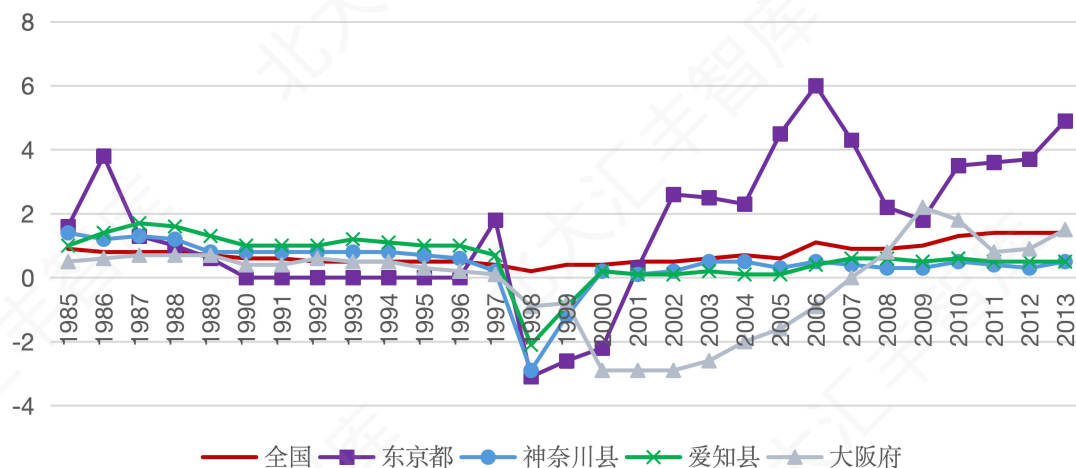
注：日本国债包括建设国债、赤字国债、复兴债、部分置换国债、年金特例国债、财政投融资特别会计国债等。

数据来源：日本财政部历年《国债统计年报》（日文），Wind[2025-1-8]，北大汇丰智库。



附图 8：1980~2006 年日本大型银行股东资本变化

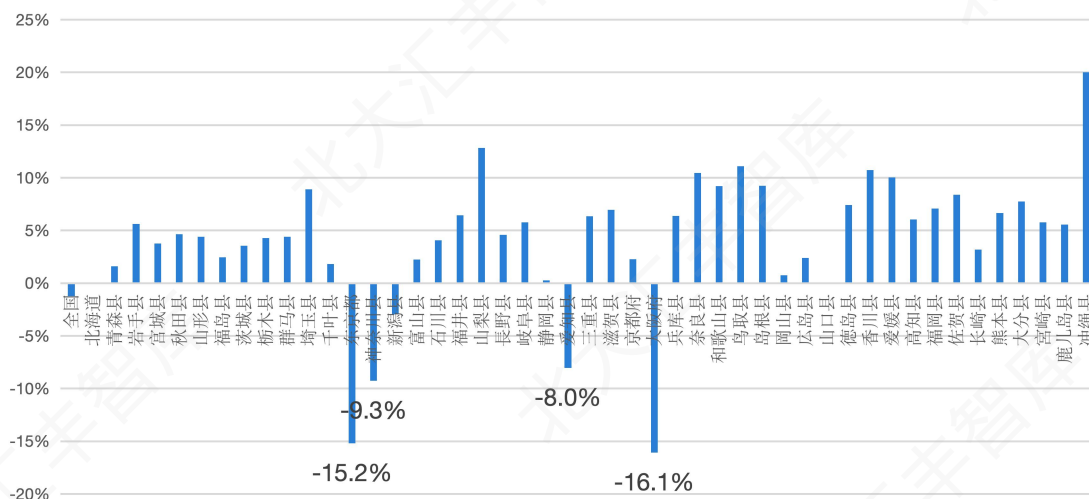
数据来源：西村吉正《不良债权处理政策的历史和问题》（日文），北大汇丰智库。



附图 9：1985~2013 年东京都、神奈川县、爱知县、大阪府实际收支盈余比率

注：实际收支盈余比率=实际财政收支差额/标准财政规模，正值代表财政有盈余，负值代表财政赤字。标准财政规模指的是政府收到的经常性收入，包括地方税、中央与地方的共享税、中央对地方的转移支付等。

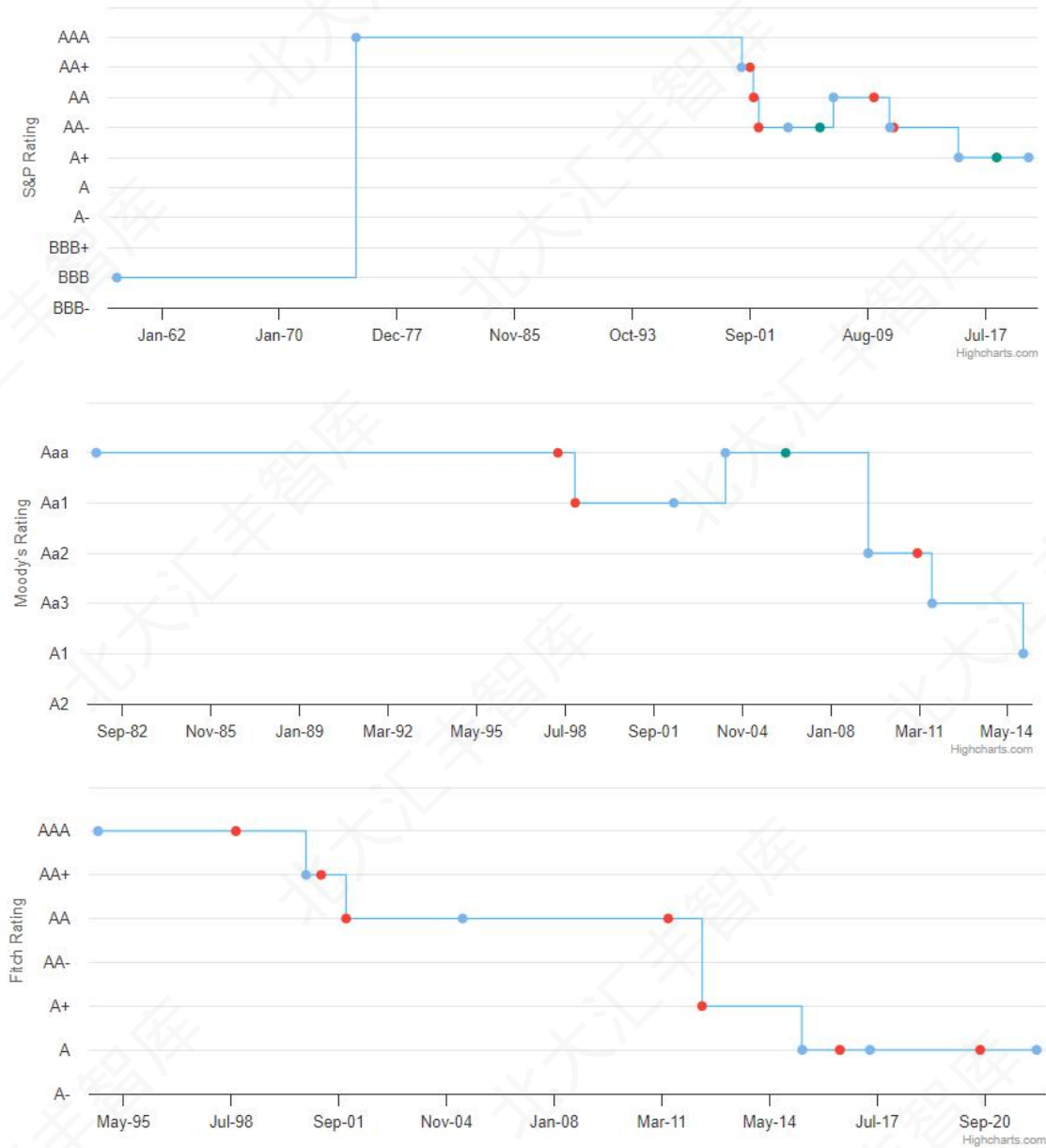
数据来源：日本政府统计综合柜台 e-Stat[2024-12-10]，北大汇丰智库。



附图 10：日本 47 个都道府县 1998 年一般财源税收收入较 1991 年变化

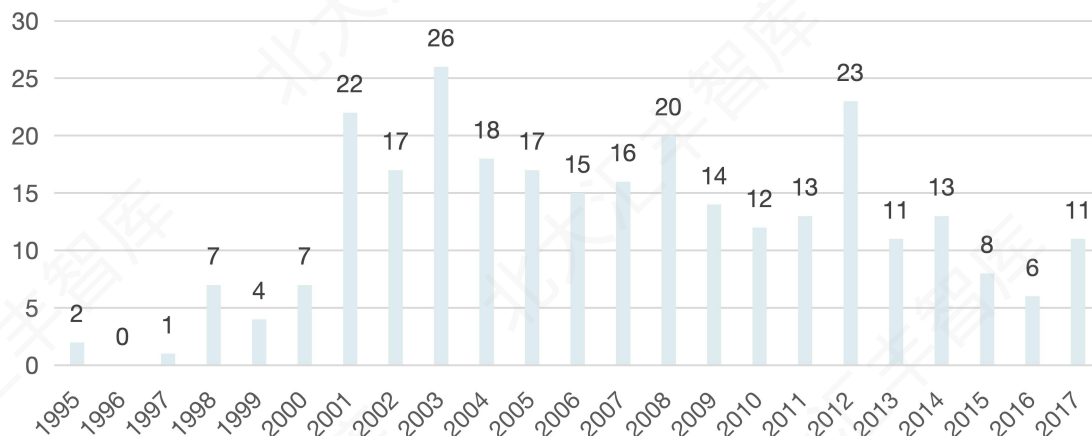
注：一般财源税收收入指的是地方税、地方让与税、地方交付税的加总值。

数据来源：日本政府统计综合柜台 e-Stat[2024-12-10]，北大汇丰智库。



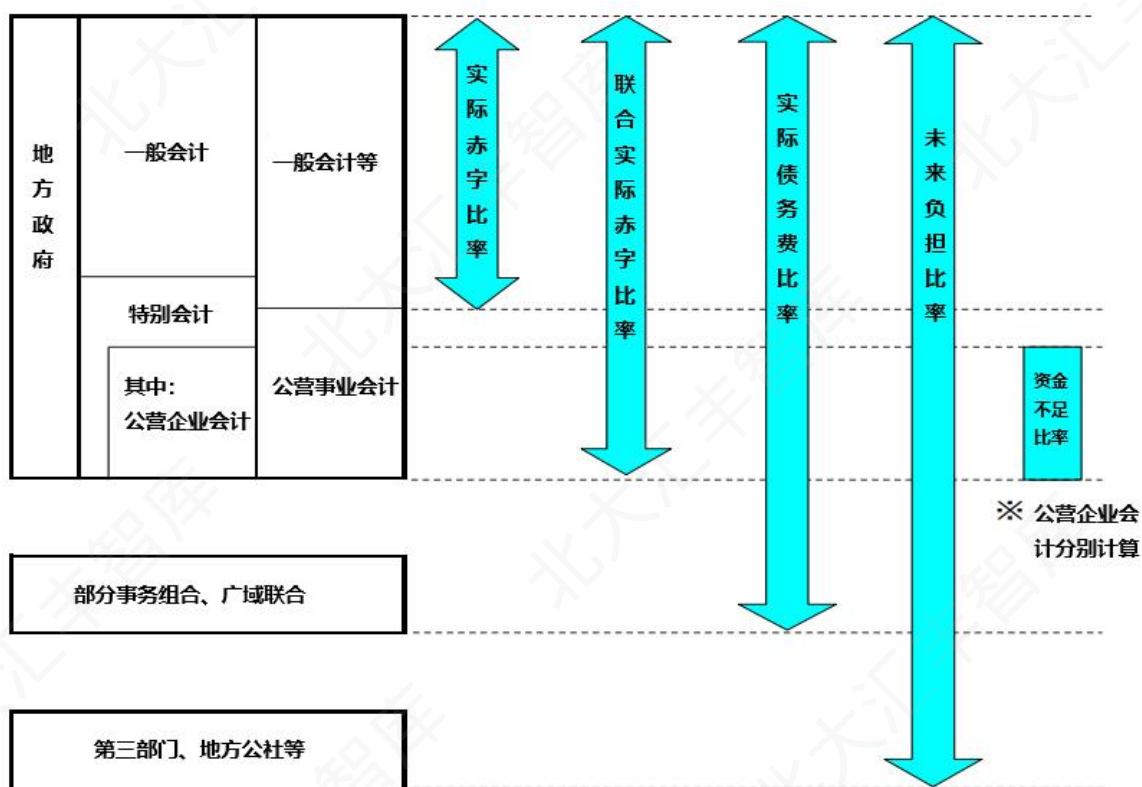
附图 11：标普（S&P）、穆迪（Moody）、惠誉（Fitch）对日本的主权信用评级

数据来源：<https://www.worldgovernmentbonds.com/credit-rating/japan/>[2024-12-10]，北大汇丰智库。



附图 12：日本第三部门等破产数量

数据来源：深澤映司《第三部门破产处理和地方财政》（日文），日本总务省，北大汇丰智库。



附图 13：日本地方财政健全化比率适用对象范围

数据来源：日本总务省，北大汇丰智库。

附表 4：日本地方财政健全化标准

	早期健全化标准	财政再生标准
实际赤字比率	都道府县：3.75% 市町村：11.25%~15%	都道府县：5% 市町村：20%



联合实际赤字比率	都道府县：8.75% 市町村：16.25%~20%	都道府县：15% 市町村：30%
实际债务费比率	都道府县、市町村：25%	都道府县、市町村：35%
未来负担比率	都道府县、政令市：400% 市町村：350%	
资金不足比率	20%（经营健全化标准）	

数据来源：日本总务省，北大汇丰智库。

## 附录二：不同场景测算方法简介

### 1. 息差减少对上市银行净利润和资本充足率的影响

- ◆ **息差减少对上市银行净利润的影响**=息差变化\*2023 年地方政府和城投平台债务规模/2023 年上市银行净利润  
 比如，息差减少 10BP 对上市银行净利润的影响= $-10*0.01\%*82.7/2.12=-3.9\%$ 。  
 另外，不同类型上市银行的计算方式只是把上市银行的数据换为不同类型上市银行的相关数据，其他都一样，下同。

- ◆ **息差减少对上市银行资本充足率的影响**=息差减少对上市银行净利润的影响\*上市银行净利润对股本的弹性系数\*2023 年上市银行股本/2023 年上市银行资产总额  
 比如，假设上市银行净利润对股本的弹性系数为 1，息差减少 10BP 对上市银行资本充足率的影响= $-3.9\%*1*1.89/281.06=-0.03pct$

### 2. 抵押物利息损失对净利润的影响

- ◆ **抵押物利息损失对净利润的影响**=2023 年城投贷款规模\*一线城市房价下降比例\*城投贷款利息违约比例\*贷款利率/2023 年上市银行净利润  
 比如，假设一线城市地价下降比例为 5%，城投贷款利息违约比例为 20%，贷款利率为 3.0%，那么，房地产价格下跌导致抵押物利息损失对净利润的影响= $-51.3*5\%*20\%*3.0\%/2.12=-0.7\%$

### 3. 息差减少+一线城市地价下降对上市银行资本充足率的影响

- ◆ 息差减少+一线城市地价下降对上市银行资本充足率的影响= ((息差减少对净利润影响+抵押物利息损失对净利润的影响) \*上市银行净利润对股本的弹性系数\*2023 年上市银行股本+一线城市地价下跌幅度\*一线城市地价对上市银行留存利润的弹性系数\*2023 年上市银行留存利润) /2023 年上市银行资产总额  
比如，假设息差减少 10BP，上市银行净利润对股本的弹性系数为 1，一线城市地价下降比例为 5%，城投贷款利息违约比例为 20%，贷款利率为 3.0%，一线城市地价对上市银行留存利润的弹性系数为 2，那么，息差减少+一线城市地价下降对上市银行资本充足率的影响  
$$=-(3.9\%+0.7\%)*1*1.89-5\%*2*14.15/281.06=-0.5pct$$

### 4. 息差减少+房地产价格下跌+地方政府和城投平台债务扩大对上市银行净利润的影响

- ◆ 息差减少+房地产价格下跌+地方政府和城投平台债务扩大对上市银行净利润的影响= (息差变化\*地方政府和城投平台债务规模 1+地方政府和城投平台债务规模 2\*一线城市房价下降比例\*城投贷款利息违约比例\*贷款利率) /2023 年上市银行净利润

其中，地方政府和城投平台债务规模 1=2023 年地方政府和城投平台债务规模 + (2023 年地方政府债券余额\*地方政府债券增长率+2023 年城投贷款余额\*城投贷款增长率)；

地方政府和城投平台债务 2=2023 年城投贷款规模\* (1+城投贷款增长率)。

比如，假设息差减少 10BP，一线城市地价下降比例为 5%，城投贷款利息违约比例为 20%，贷款利率为 3.0%，地方政府债券和城投贷款增长率为 10%，那么，息差减少+房地产价格下跌+地方政府和城投平台债务扩大对上市银行净利润的影响

$$=-(10*0.01\%*(82.7+(24.3+51.3)*10\%)+51.3*(1+10\%)*5\%*20\%*3.0\%)/2.12=-5.1\%$$

## 5. 息差减少+房地产价格下跌+地方政府和城投平台债务扩大对上市银行资本充足率的影响

- ◆ 息差减少+房地产价格下跌+地方政府和城投平台债务扩大对上市银行资本充足率的影响= (息差减少+房地产价格下跌+地方政府和城投平台债务扩大对上市银行净利润的影响\*上市银行净利润对股本的弹性系数\*2023年上市银行股本+一线城市地价下跌幅度\*一线城市地价对上市银行留存利润的弹性系数\*2023年上市银行留存利润) /2023年上市银行资产总额

比如，假设息差减少 10BP，上市银行净利润对股本的弹性系数为 1，一线城市地价下降比例为 5%，城投贷款利息违约比例为 20%，贷款利率为 3.0%，地方政府债券和城投贷款增长率为 10%，那么，息差减少+房地产价格下跌+地方政府和城投平台债务扩大对上市银行净利润的影响= $(-5.1\%*1*1.89-5\%*2*14.15)/281.06=-0.5pct$



## 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](mailto:thinktank@phbs.pku.edu.cn)

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