



黑龙江省区域发展与债务风险分析

公用一部 金融部 | 王巍霖 赵雨欣 王小钰

2026 年 10 月 12 日

摘要：

黑龙江省承担维护国家粮食、能源、生态、产业和国防安全等重要功能，是我国向北开放的重要门户。近年来经济保持增长，农业、能源和装备制造基本盘较稳。

黑龙江省第一产业战略地位突出，第三产业占比稳步提升。能源、石化、食品、装备制造等传统产业加快转型，航空航天、生物制造、数字智能等新兴产业逐步集聚，新旧动能转换加快。

黑龙江省金融机构体系较为完备，金融“五篇大文章”持续推进，存贷款规模增长；但不良贷款率上升，资产质量承压，信用债发行和社会融资增量有所下降。

黑龙江省一般公共预算收入总体增长，但财政自给能力偏弱，中央转移支付仍是重要支撑；土地财政依赖度较低，土地市场调整对整体财力冲击有限。

黑龙江省政府债务总体可控但负担较重，再融资安排有助于缓释到期压力；存续债城投集中于哈尔滨和牡丹江，样本平台非标依赖较低；区域发行利差处于全国中游水平，地域利差仍略高于全国水平但持续收窄。

展望 2027 年，黑龙江省传统优势产业仍将发挥支撑作用，新质生产力、冰雪经济和向北开放有望形成经济增量，但投资偏弱、人口减少及新兴产业规模有限仍是制约经济发展的主要约束，融资环境预计实现边际改善，基本面修复仍取决于产业转型、财政增收和债务压力缓释等因素。

关键词：黑龙江省；区域发展；产业转型；债务管理；融资环境

正文：

一、战略定位和总量分析

黑龙江省在国家发展大局中肩负“三基地一屏障一高地”的战略使命，是我国向北开放的重要门户和保障国防、粮食、生态、能源及产业安全的战略要地，资源型、边疆型与功能型省域特征突出，经济总量保持稳步增长，农业、重型装备等传统基本盘稳固，冰雪经济、服务消费和新业态动能持续增强，投资结构在波动中向高技术制造、农业现代化和新基建领域优化，为黑龙江省高质量发展提供持续动力。

（一）战略定位和区位分析

黑龙江省资源禀赋、对俄开放条件和国家战略定位共同塑造了其发展基础，农业、能源、重型装备等传统优势产业具有较强支撑作用，整体看，黑龙江省的发展依赖资源和产业基础，并具有较强的国家安全、战略物资供给和生态保护属性。

黑龙江省位于我国东北部，是中国位置最北、纬度最高的省份。全省土地面积47.3万平方千米，居全国第6位，北部和东部与俄罗斯隔江相望，边境线长2,981.26千米，下辖12个地级市和大兴安岭地区。广阔平原、黑土、森林湿地以及油气煤炭资源构成省域发展的重要自然基础，也奠定了农业、能源、林业和重型装备制造的长期优势。

在国家战略体系中，黑龙江省承担维护国防、粮食、生态、能源和产业安全的重要使命。“十五五”时期进一步明确建设国家重要商品粮生产基地、重型装备生产制造基地、重要能源及原材料基地，筑牢北方生态安全屏障，打造向北开放新高地，即“三基地一屏障一高地”。因此，对黑龙江省发展的评价除经济增长和财政回报外，还需充分考虑战略物资供给和生态保护等公共产品属性。

交通与开放方面，黑龙江省拥有较完整的铁路、公路、水运和航空口岸体系，黑河、绥芬河、同江、东宁等口岸以及中欧班列等共同构成向北开放通道。2025年全省货物进出口总值3,125.9亿元。随着口岸基础设施、跨境结算、仓储物流和加工贸易体系完善，区位和通道优势向产业及服务优势转化的空间进一步扩大。

资源与人口共同塑造省域发展特征。黑龙江拥有全国重要黑土地、森林和湿地资源，在粮食、原油、原煤和发电装备等领域具有全国影响力；2021~2025年常住人口由3,125万人降至3,001万人，并进一步向哈尔滨等中心城市和重点产业区域集聚。人口空间重构有助于提升中心城市承载能力和公共资源配置效率，也对县域公共服务优化提出更高要求。

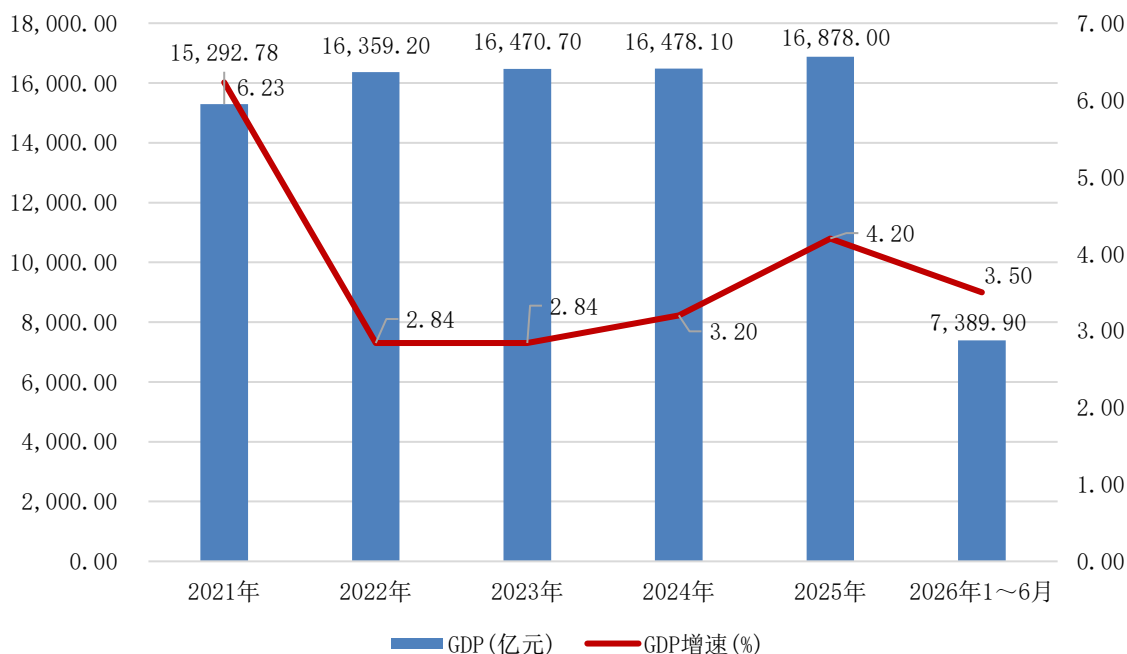
省域空间格局呈现多中心、长距离和功能互补特征。哈尔滨承担省会、科教、金融、商贸和航空装备中心功能，大庆重点发展油气、石化和新能源，齐齐哈尔具有重型装备和农产品加工基础，牡丹江、佳木斯、黑河、绥芬河等承担口岸、物流、旅游和区域服务功能，东部资源型城市加快培育石墨、新材料和现代农业等接续产业。不同地区依托资源、产业和区位优势形成差异化分工，为全省产业协同和公共服务体系优化提供基础。

（二）经济总量与增长速度

2021 年以来，黑龙江省经济总量保持增长，经济增速总体呈现由较快增长向阶段性承压、再向逐步修复回升的变化特征。农业和工业基本盘保持稳定，服务业、消费和冰雪旅游等新动能持续增强，经济增长动力逐步由传统产业和投资拉动向消费、服务业及新业态共同支撑转变。

2021~2025 年，黑龙江省地区生产总值由 15,292.78 亿元增长至 16,878.00 亿元，整体呈现增长态势。同期实现 GDP 增速分别为 6.2%、2.8%、2.8%、3.2%和 4.2%，总体呈现恢复增长的特征。

图 1 2021~2025 年及 2026 年上半年黑龙江省地区生产总值及其增速（单位：亿元、%）



数据来源：大公国际根据公开资料整理

具体来看，2021 年省内农业生产贡献突出，粮食总产量 1,573.5 亿斤再创历史

新高，农林牧渔业总产值增速达 7.1%，为 2009 年以来最高。工业支撑有力，规模以上工业增加值增长 7.3%，四大支柱行业中装备工业增长 13.3%、石化工业增长 9.8%。内外需求全面回暖，固定资产投资增长 6.4%，社会消费品零售总额增长 8.8%，进出口总额大幅增长 29.6%。消费、投资、外贸“三驾马车”协同发力，推动经济实现高基数上的较快增长。2022~2023 年受复杂严峻的外部环境等影响，GDP 增速维持在 2.8%水平，经济呈现“传统承压、新动能发力”的增长格局。2024 年经济增速逐季回升，服务业成为增长主动力，冰雪经济全面爆发，全年接待游客 2.8 亿人次、增长 29.1%，旅游花费 3,701.2 亿元、增长 67.1%。2025 年经济增长全面提速，消费持续回暖，社会消费品零售总额增长 3.2%、比上年提高 1.3 个百分点；网上零售增长 14.7%，高于全国 6.1 个百分点。入境消费大幅增长，入境游客数量增长 47.8%、总花费增长 52.3%。服务业和消费协同拉动，推动经济增速回升至 4.2%的相对高位。2026 年上半年黑龙江省实现地区生产总值 7,389.90 亿元，比上年同期增长 3.5%。

（三）投资、消费与出口分析

近年来，黑龙江省呈投资波动较大、消费逐步修复、外贸韧性增强的运行特征，经济增长动力结构持续调整。

近年来，黑龙江省投资结构持续调整，消费市场在政策与冰雪经济带动下逐步修复，出口保持较快增长，投资、消费和外贸共同为经济增长提供支撑。

投资端，2023~2025 年全省固定资产投资增速分别为-14.8%、6.0%和-10.3%，波动特征较为明显。2023 年，受传统产业投资意愿偏弱等因素影响，固定资产投资下降 14.8%；2024 年实现恢复性增长 6.0%，高于全国平均水平 2.8 个百分点，其中第一产业投资增长 1.4 倍，农业投资增长 2.5 倍；2025 年投资再次下降 10.3%，其中基础设施投资下降 11.4%。2026 年 1~6 月，全省固定资产投资同比下降 13.4%，投资下行压力仍然较大。

与此同时，投资结构持续优化。2025 年高技术制造业投资增长 11.5%，社会领域投资增长 2.6%，民间投资占比提高 2.2 个百分点；1,000 个省级重点产业项目完成投资 1,865.7 亿元、增长 4%，243 个重点项目建成投产。黑龙江省重大装备、能源、交通等项目投资规模较大、建设周期较长，重大项目开工和投产对产业链具有较强带动作用，政府投资也在粮食安全、重大基础设施和生态建设中发挥稳定作用。总体看，全省投资驱动模式正由房地产和传统基建逐步向“农业现代化+高技术制造+新基建”转变，但 2023 年和 2025 年投资两度下降，也反映出传统动能减弱与新动能接续不足并存。

消费端，2023~2025 年全省社会消费品零售总额增速分别为 8.1%、1.9%和 3.2%，总体呈现由快速修复向平稳增长转变。2023 年，受冰雪旅游快速升温等因素带动，社会消费品零售总额增长 8.1%，网上零售额增长 13.5%，旅游和服务消费明显回暖。2024 年，社会消费品零售总额达到 5,738.9 亿元、增长 1.9%，其中餐饮收入增长 10.4%，通讯器材类、体育娱乐用品类零售额分别增长 15.3%和 13.3%，网上零售额增长 14.6%。

2025 年，在消费品以旧换新政策带动下，社会消费品零售总额增速回升至 3.2%，政策直接拉动消费 570 亿元，可穿戴智能设备、智能手机和新能源汽车零售额分别增长 1.9 倍、63.0%和 33.0%，绿色化、智能化消费成为重要增量。2026 年 1~6 月，社会消费品零售总额同比下降 0.7%，消费恢复仍存在一定波动，但绿色智能消费需求保持较强韧性。总体看，冰雪经济、以旧换新以及网络和新型消费仍是支撑消费增长的主要动力。

出口端，2023~2025 年黑龙江省外贸总体呈现规模扩大、出口较快增长和市场逐步多元化的特征。2023 年，全省货物贸易进出口总值 2,978.3 亿元，增长 12.3%，其中出口 760.6 亿元、增长 39.4%，出口增速居全国前列。2024 年进出口总值首次突破 3,000 亿元，增长 4.8%，其中出口 869.7 亿元、增长 14.4%。2025 年进出口总值进一步增至 3,125.9 亿元，连续 5 年保持增长，出口达到 913.0 亿元、增长 5%。2026 年 1~6 月，出口 526.2 亿元，同比增长 13.1%，出口韧性进一步显现。

外贸市场多元化程度也在提升。2023 年对共建“一带一路”国家进出口占全省外贸总值的 84.8%；2025 年全省已与超过 200 个国家和地区开展贸易，对共建“一带一路”国家、非洲和欧洲出口分别增长 11.6%、28.4%和 10.5%。总体看，黑龙江省依托口岸体系、跨境加工、海外仓以及装备和农产品出口，向北开放优势正在进一步转化为产业发展优势。对俄贸易仍具有明显区位优势，资源进口有利于保障能源和原材料供给，装备、机电和农产品出口也具有进一步拓展空间。未来通过完善跨境结算、物流通关、海外仓等服务，并在口岸地区发展保税加工、仓储分拨、设备维修和跨境电商，有望进一步推动通道经济向加工经济和服务经济转化，增强产业腹地与口岸城市之间的协同。

二、结构分析

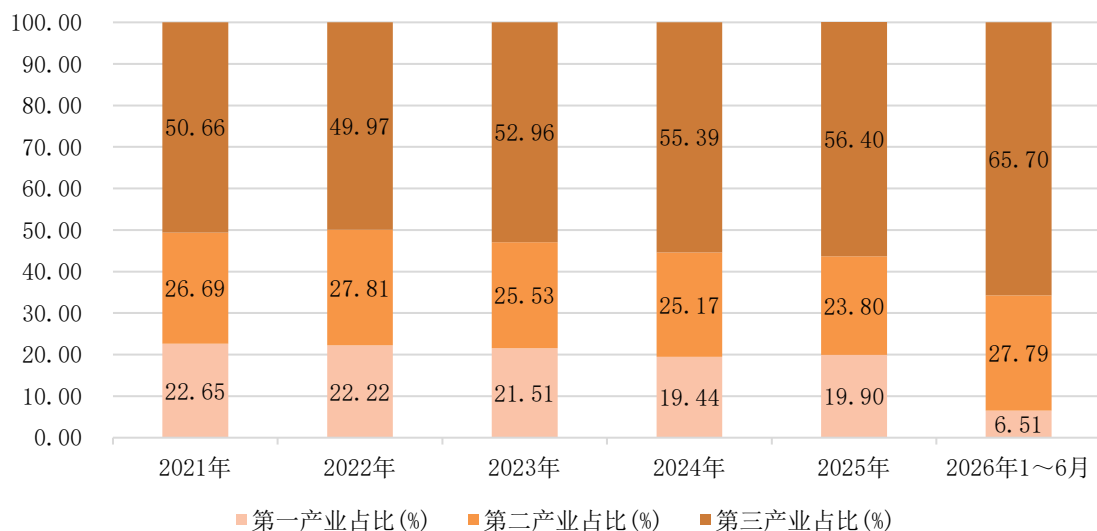
黑龙江省农业基础地位突出，服务业正从传统领域向文旅、软件信息、科技服务、现代物流等知识密集型领域加快拓展。传统产业在农业、能源、装备制造和食品工业领域具备规模优势和战略支撑能力。航空航天、生物经济、数字智能等特色产业集群加速集聚，战略性新兴产业和未来产业布局持续完善，未来有望走出一条资源型地区转型发展的新路径。

（一）三次产业结构演进

近年来，黑龙江省产业结构持续调整，第三产业比重稳步提升，但第一产业特色鲜明，粮食产量连续 16 年位居全国第一，农业战略基础地位保持突出，工业则处于传统优势巩固与产业升级并行阶段。

2021~2025 年，第一产业比重由 22.65% 降至 19.90%，但仍显著高于全国平均水平¹；第二产业占比由 26.69% 降至 23.80%；第三产业占比由 50.66% 升至 56.40%，成为结构变化的主要方向。2026 年上半年，黑龙江省三次产业分别实现地区生产总值 481.0 亿元、2,053.7 亿元和 4,855.2 亿元。

图 2 2021~2025 年及 2026 年上半年黑龙江省三次产业结构（单位：%）



数据来源：大公国际根据公开资料整理

作为我国农业大省，黑龙江省是全国最重要的商品粮基地和粮食战略后备基地，其较高的农业占比是最具辨识度的战略优势，省内粮食生产形成稳定实物产出、规

¹ 2025 年，全国第一产业增加值占国内生产总值比重为 6.7%。

模化经营能力和国家政策支持，机械化、标准化水平居全国前列。通过提高单产、推进农产品精深加工、发展种业和智能农机、完善仓储物流与品牌营销，可进一步把粮食安全功能转化为本地工业产值、就业和税收增量。第二产业占比变化主要反映资源产品价格周期和产业升级进程，黑龙江省完整的能源、石化、食品和装备制造基础仍然稳固。2025 年规模以上工业增加值增长 2.8%，其中装备工业增长 8.4%，明显快于全省工业平均水平。大型央企、省属企业与重大工程订单构成工业基本盘，装备制造改善有望带动更多本地配套企业和技术服务环节发展。第三产业内部，批发零售、交通运输、金融和公共服务保持较大规模，文旅、软件信息、科技服务、现代物流、健康养老等领域加快扩容。服务业比重上升提升了经济运行的稳定性，也为农业和制造业提供物流、金融、研发、数字化及市场渠道支持，生产性服务业与优势产业融合将成为结构优化的重要方向。

黑龙江省拥有资源供给和科研教育两方面优势，具备延伸产业链和提升价值链的良好基础。粮食、油气、煤炭、木材等资源能够形成稳定实物供给，同时，黑龙江省的科教资源的突出特点在于高校优势学科与省内产业基础具有较强的匹配性，为传统产业技术升级和新兴产业培育提供了创新供给。从学科与产业对应关系看，以哈尔滨工业大学、哈尔滨工程大学等为代表的工科高校，在航空航天、机器人、先进装备、电子信息等领域具有较强科研基础，与省内航空装备、发电装备、重型机械等制造业基础衔接；东北农业大学等高校的农业科技优势与黑龙江粮食生产、现代农业、食品加工和生物制造产业形成较强关联；东北石油大学、黑龙江科技大学等高校则围绕油气、煤炭、化工等领域形成专业和科研积累，与大庆等资源型地区产业转型需求具有较高契合度；哈尔滨医科大学、黑龙江中医药大学等高校在医学、生物医药等领域的科研资源，也为生物经济发展提供支撑。省级高校科技成果产业化专项行动已按照数字经济、生物经济、航空航天、新材料、高端装备、智能农机以及能源化工等产业方向，对相关高校科技成果转化作出针对性布局。

产业升级需要发挥央企、省属国企和民营中小企业的协同作用。大型企业能够承担重大工程和战略任务，中小企业在细分配套、就业创造和市场响应方面具有优势。通过龙头企业开放采购、技术改造、融资担保、人才服务和本地供应商培育，可提高产业链本地配套率并形成更具活力的企业梯队。



（二）传统产业根基评估

黑龙江省重点产业发展呈现传统优势稳固、特色产业扩容和转型升级并行的特征，大庆及东部资源型城市正结合新能源、新材料、现代农业和生态文旅等方向培育接续产业，推动经济向多元化和绿色化转型。

在具体产业布局上，黑龙江省呈现区域功能分工与跨区域产业链协同并存的特征。哈大齐地区依托较强工业基础和创新资源形成科创与工业走廊，东部煤城和大庆等资源型地区加快培育接续替代产业，松嫩平原、三江平原重点推动现代农业向农产品精深加工、生物制造等环节延伸，沿边地区依托口岸和开放平台发展跨境贸易、物流及进出口加工，大小兴安岭地区则突出生态保护和生态价值转化。同时，各功能区域之间存在产业交叉和链条衔接，例如绥哈大齐生物制造、哈大齐科创与工业走廊等已突破单一行政区域，反映出全省产业布局正进一步向优势互补、产业分工协作和跨区域协同方向发展。

表 1 黑龙江省内区域产业布局

区域类型	代表区域	主要功能与产业基础	发展重点
哈大齐工业与科创走廊	哈尔滨、大庆、齐齐哈尔	航空装备、油气石化、重型装备及科创资源集聚	产业升级、科技协同与跨区域协作
资源型转型区	大庆及鸡西、鹤岗、双鸭山、七台河	油气、煤炭、电力、石墨等资源型产业	绿色化转型与接续替代产业培育
现代农业与加工区	松嫩平原、三江平原，重点包括绥化、佳木斯等	粮食生产、绿色食品及农产品加工基础	精深加工、生物制造与智能农机
沿边开放区	黑河、绥芬河—东宁、抚远等	口岸、跨境贸易、物流及进出口资源加工	跨境物流、进出口加工与口岸经济
大小兴安岭生态功能区	伊春、大兴安岭等	森林生态、森林食品、生态旅游等	生态保护、接续产业与生态价值转化

数据来源：大公国际根据公开资料整理

农业方面，2025 年全省粮食产量 8,200.3 万吨，连续 16 年位居全国首位，约占全国九分之一，粮食增量 39.7 亿斤、占全国增量 23.6%，国家粮食安全“压舱石”地位进一步巩固。北大荒集团、地方农垦和规模化经营体系形成较强机械化、标准化优势，截至 2025 年底累计建成高标准农田 1.25 亿亩，为全国唯一超过 1 亿亩的省份。随着黑土地保护、高标准农田建设以及农业保险、订单农业等持续推进，粮食生产稳定性进一步增强，精深加工、品牌化和产业链协同有望持续提升农业综合收益。

能源与石化方面，大庆油田、石化产业、东部煤炭资源和新能源开发构成重要支撑。2025 年全省能源工业增加值增长 3.6%，原煤产量 6,329 万吨、增长 16.6%；大庆油田原油产量稳定在 3,000 万吨，天然气产量 61 亿立方米、连续 15 年增长。在巩



固传统能源保障能力的同时，页岩油、风光新能源、储能和绿色化工加快布局，大庆清洁能源累计装机达519万千瓦。未来精细化工、装备维护、能源技术服务和电力外送有望进一步延伸产业价值链。

装备制造方面，哈尔滨电气、航空工业哈飞、中国一重、齐重数控等企业形成发电装备、航空装备、重型机械和智能农机等产业优势。2025年装备工业增加值增长8.4%，发电机组、汽车用发动机和电站用汽轮机产量分别增长27.5%、34.0%和26.1%。航空航天、高端农机等新兴领域加快发展，卫星研发试验总部基地建成投产，智能农机装备实现产业化突破。深厚技术积累、央企资源和重大工程能力仍是核心优势，民品拓展和本地配套完善有望进一步增强集群效应。

食品工业方面，2025年全省食品工业增加值增长0.8%，农副食品加工业增长2.2%，农产品加工营收达到4,614.7亿元、增长13.8%。绿色食品、乳制品、玉米和大豆深加工、肉类及森林食品具有较强资源优势。随着“粮头食尾”“畜头肉尾”“农头工尾”持续推进，加工转化率提升、冷链物流完善和区域品牌建设将进一步推动农业资源优势向工业产值和消费市场优势转化。

冰雪经济和寒地资源优势进一步释放。2025年全省冰雪经济总规模达到3,011.8亿元、增长13.2%；2025~2026年冰雪季接待游客1.5亿人次，旅游总花费2,454.7亿元，分别增长10.4%和15.1%。冰雪旅游持续带动全域全季旅游发展，并向体育赛事、文化消费和服务业延伸。同时，寒地测试、冷凉农业、生态旅游以及绿色供热、低碳园区等领域具有进一步发展空间，有望形成具有地域特色的新增长点。

资源型城市也在加快形成差异化转型路径。大庆在稳定油气产业的基础上，重点发展绿色化工、现代农业、装备制造、新能源、新材料和数字智能等产业；东部资源型城市依托石墨、新材料、现代农业和生态文旅培育接续动能。通过稳定资源型产业基本盘、加强矿区治理并发挥国企和科研平台作用，各地产业转型与城市功能提升有望协同推进。

（三）新质生产力发展态势

“十五五”时期，黑龙江省将以智能化、绿色化、融合化为方向，加快培育特色产业集群和新兴产业集群，推动产业层级向中高端提升。随着国家级、省级产业集群持续培育以及研发投入、高新技术企业数量和技术交易规模增长，黑龙江省现代化产业体系建设基础进一步夯实。

“十五五”时期，黑龙江省将坚持智能化、绿色化、融合化方向，培育数字智能、生物经济等 12 个千亿级特色产业集群和智能机器人、低空经济等一批百亿级新兴产业集群，加快构建以先进制造业为骨干的现代化产业体系。目前，全省已形成哈尔滨航空、绥化大齐生物制造 2 个国家先进制造业集群，并培育航空配套国家中小企业特色产业集群和 15 个省级特色产业集群，产业集聚效应逐步增强。

航空航天是黑龙江省最具辨识度的先进制造业方向之一。依托哈尔滨工业大学、航空工业哈飞、中国航发东安动力等科研和产业主体，省内已形成较为完整的科研、整机、动力和零部件基础。哈尔滨航空集群入选国家先进制造业集群，航空配套产业集群同步加快发展，中国商飞哈尔滨机体设计中心等项目推进，低空经济装备持续突破。随着重大项目、型号认证和订单逐步落地，航空航天有望进一步带动高端制造、配套产业和专业人才集聚。

生物经济与绿色食品依托粮食、乳品、中药材和微生物等资源优势加快发展。以绥化为牵引、哈尔滨等城市协同，已形成围绕玉米深加工的多条产业链，产品向氨基酸、维生素、医药中间体和生物基材料等高附加值领域延伸。通过强化技术研发、绿色生产和品牌建设，有望进一步提升资源转化效率和产业竞争力。

数字智能方面，省内高校院所基础较强，智能算力、人工智能、工业互联网和数字农业加快布局。2026 年上半年高技术产业投资增长 42.7%，项目建设活跃。“十四五”期间，全社会研发经费由 173.2 亿元增至 249.6 亿元，高新技术企业由 1,932 家增至 5,040 家，2025 年技术合同成交额 150.2 亿元、增长 13.7%。未来通过加强概念验证、中试平台、知识产权融资和产业基金支持，有望提高科技成果省内转化率。

总体看，随着千亿级特色产业集群和百亿级新兴产业集群梯次推进，黑龙江省产业结构将进一步向高技术、高附加值方向升级，并为资源型地区转型和新旧动能转换提供新的增长支撑。

三、金融分析

黑龙江省金融机构体系较为完备，银行业金融机构经营整体稳健；政策层面扎实推进金融“五篇大文章”，为经济稳中提质注入金融动能；但银行业金融机构不良贷款率增长明显，信贷资产质量承压，且信用债发行规模和金融总量持续收窄，单位经济增量对融资消耗比例持续下降，正逐步从重资金行业向新质生产力转型。

（一）金融体系丰裕度和完善度

1. 政策支持

黑龙江省扎实推进金融“五篇大文章”，针对科技金融、绿色金融等领域出台专项金融政策，同时立足冰雪资源禀赋，通过贷款贴息、保险补助等财政金融协同手段精准扶持冰雪产业发展，为经济稳中提质注入金融动能。

2025 年 8 月，中国人民银行黑龙江省分行、黑龙江省地方金融管理局、国家金融监督管理总局黑龙江监管局、中国证券监督管理委员会黑龙江监管局联合印发《黑龙江省做好金融“五篇大文章”实施方案》，推动黑龙江省科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”全面发展，切实强化金融对实体经济重点领域的支持力度。随后，金融“五篇大文章”领域配套政策加快出台。数字金融领域，中国人民银行黑龙江省分行印发《黑龙江省科技金融能力提升行动方案》，在数据共享、产品创新、风险分担等方面确定 18 项重点任务，同步修订科技金融服务质效评估方案，加大政策引导力度。绿色金融领域，中国人民银行黑龙江省分行印发《关于进一步做好绿色金融大文章服务美丽龙江建设的通知》《黑龙江省绿色金融支持企业及项目评价认定指导目录》等文件，聚焦绿色领域。同时，立足冰雪资源禀赋，2025 年 7 月，黑龙江省人民政府办公厅印发《黑龙江省支持冰雪经济发展若干政策措施》，通过贷款贴息、保险补助等财政金融协同手段精准扶持冰雪产业发展，加快构建现代冰雪产业体系，推动冰雪经济成为高质量发展新增长点。

2. 机构体系完备性

黑龙江省已形成以银行业为主、保险与证券公司等为补充的金融机构体系，金融机构体系较为完备。

黑龙江省金融机构包括银行业金融机构、证券、保险、基金公司等非银行业金融机构及各类地方金融组织，金融机构体系较为齐全完备。银行业金融机构方面，截至 2025 年末，黑龙江省城商行共 2 家，分别为哈尔滨银行股份有限公司和龙江银行股份有限公司；黑龙江省农信系统共有法人机构 82 家，其中省联社 1 家，市（地）

行社 14 家，县级行社 67 家，共有营业网点 1,400 余个。黑龙江省推进农商银行和村镇银行等中小改革重组，计划采取新设合并的方式组建省级统一法人农商行，集中全省资源来消化部分机构的历史包袱和资本缺口，提升区域性银行的资本实力、治理能力和抗风险能力；2026 年 4 月，黑龙江省联社发布《涉改机构的机构名称及联系方式》，对外披露首批 27 家涉改机构名单，农信系统深化改革进入实质落地阶段。

非银行业金融机构方面，截至 2025 年末，黑龙江省本地²法人证券公司 1 家，为江海证券有限公司；证券分支机构 163 家，包括分公司 22 家、营业部 141 家；法人保险公司 1 家，为阳光农业相互保险公司；期货公司 2 家，期货分支机构 12 家（分公司 4 家、营业部 8 家）。

地方金融组织³方面，截至 2026 年 6 月末，黑龙江省下辖典当公司 169 家、融资担保公司 107 家、融资租赁公司 5 家、小额贷款公司 174 家、地方资产管理公司 1 家。此外，黑龙江省拥有区域性股权交易市场 1 个，为哈尔滨股权交易中心有限责任公司；地方交易场所 15 家⁴。

3. 地方法人银行健康度

黑龙江省银行业金融机构经营整体稳健，但不良贷款率增长明显，信贷资产质量承压；城市商业银行信贷资产质量下行且资产利润率低于行业平均水平，部分农村商业银行经营不善出现亏损。

2025 年末，黑龙江省银行业金融机构资产规模 6.42 万亿元，同比增长 0.44 万亿元；银行业不良贷款率 3.8%，同比上升 1.2 个百分点，其中商业银行不良贷款率 3.56%，同比上升 1.22 个百分点。整体来看，黑龙江省银行业金融机构经营整体稳健，但不良贷款率增长明显，信贷资产质量承压。

从区域法人银行来看，2025 年末，黑龙江省下辖 2 家城市商业银行，规模体量分化较大，其中哈尔滨银行的资产规模超过 1 万亿元，龙江银行的资产规模接近 4,000 亿元，资本充足率指标满足监管要求，流动性比例较好，拨备覆盖率在 170%~200%之间，但信贷资产质量下行，资产利润率低于行业平均水平。同期末，黑龙江省辖 62 家农村商业银行，资产规模分化较大，其中哈尔滨农村商业银行股份有限公司的资产规模超过 600 亿元。

² 为总部位于黑龙江省的金融机构，下同。

³ 为黑龙江省经批准设立和纳入名单制管理的地方金融组织。

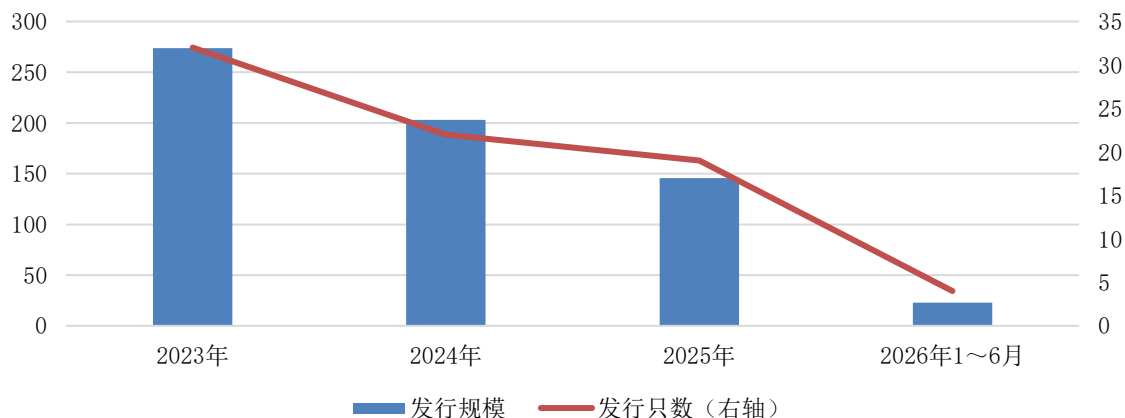
⁴ 数据来源：公开信息，大公国际整理。

4. 资本市场活跃度

2023~2025 年，黑龙江省信用债发行规模持续下降，2023 年以来未发行金融债；同时，黑龙江省持续推动多层次资本市场体系建设，推进省内支柱产业中的优质企业和战略性新兴产业企业上市，黑龙江省上市公司主要分布在医药生物、公用事业、机械设备等领域。

债券市场方面，2023~2025 年，受城投债规模收缩等因素影响，黑龙江省信用债发行规模持续下降，以公司债和超短期融资券为主，2023 年以来区域内未发行金融债。2026 年 1~6 月，黑龙江省信用债发行规模和只数分别为 23.00 亿元和 4 只⁵。

图 3 2023~2025 年黑龙江省信用债发行情况（单位：亿元、只）

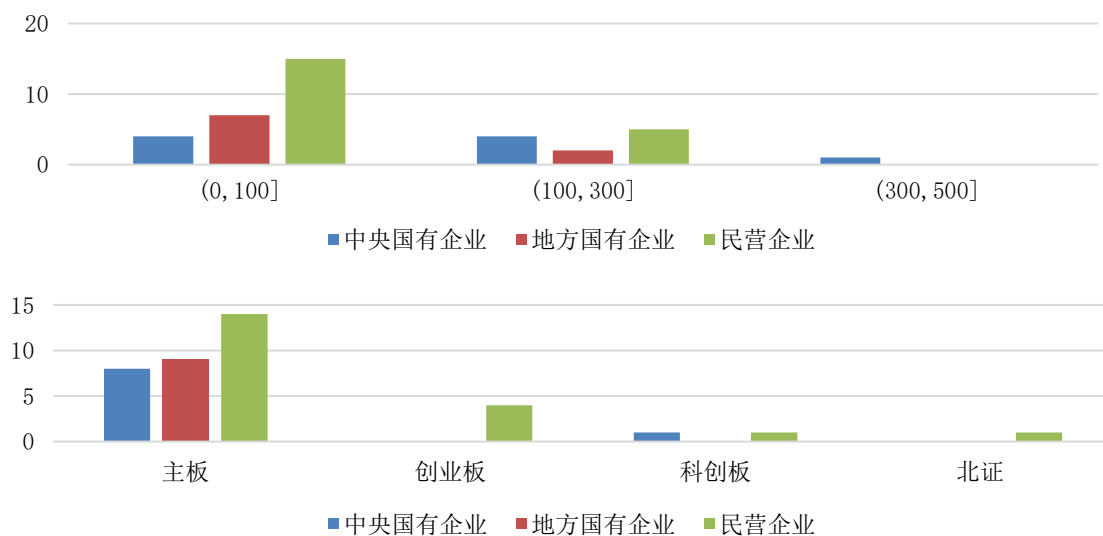


资料来源：Wind、大公国际整理

股票市场方面，黑龙江省资本市场通过股权融资扩容、上市公司结构优化和并购重组赋能，为区域经济高质量发展注入强劲动力。“十四五”期间，黑龙江省新增上市公司 6 家，退市 5 家，实现“进退有序、全板覆盖”的结构性优化。截至 2025 年末，黑龙江省境内上市公司 38 家，其中沪市公司 25 家，深市公司 12 家，北交所上市公司 1 家；上市公司总股本 493.5 亿股，总市值 3,709.5 亿元；其中，中央国有企业 9 家，总市值 1,387.19 亿元，占比 38.56%；地方国有企业上市公司数量 9 家，总市值 616.36 亿元，占比 17.13%；民营企业上市公司数量 20 家，总市值 1,593.90 亿元，占比 44.31%，民营企业上市公司数量和市值均超过中央国有企业和地方国有企业。从市值分布来看，中央国有企业集中在 100~300 亿元，地方国有企业和民营企业的上市公司市值集中分布在 100 亿元以内。中央国有企业和地方国有企业主要在主板上市，民营企业主要在主板和创业板上市。

⁵ 数据来源：Wind。

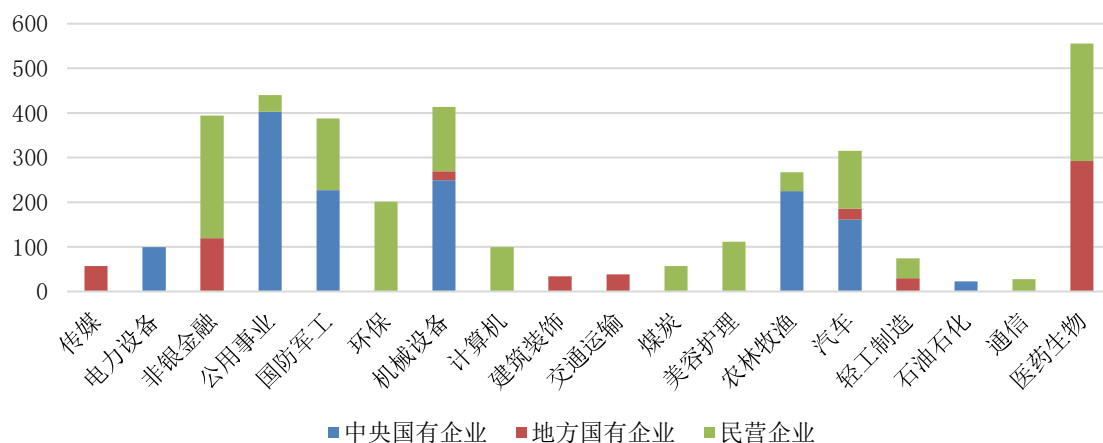
图 4 2026 年 6 月末黑龙江省上市公司市值及上市数量分布情况（单位：个）



资料来源：Wind、大公国际整理

黑龙江省持续完善多层次资本市场体系，大力推动省内支柱产业中的优质企业上市。从行业分布来看，黑龙江省民营上市公司主要布局在轻资产运作的医药生物领域，与具有“重资产、重资源、重基建”特点的国有上市公司形成差异化布局 and 良性互补。具体来看，医药生物行业中民营上市公司总市值占比达 47.46%，具有较强技术壁垒和科创属性，以葵花药业、誉衡药业、珍宝岛、哈三联等为代表；国有上市公司主要集中在公用事业、机械设备、国防军工、非银金融等行业，其中公用事业领域的华电能源是黑龙江省市值最大的上市公司。

图 5 2026 年 6 月末黑龙江省上市公司行业分布情况（单位：亿元）



注：行业为 Wind 一级行业

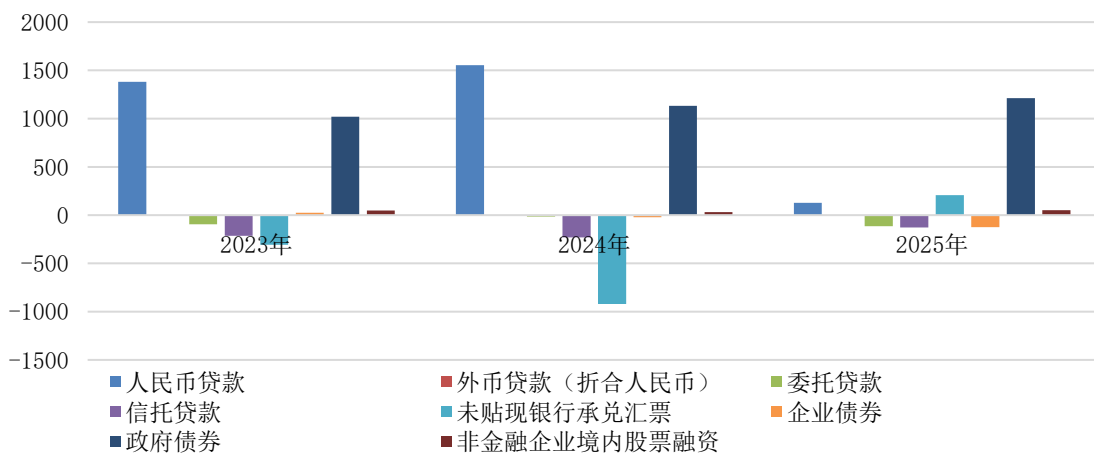
资料来源：Wind、大公国际整理

5. 金融资源配置效率

黑龙江省金融总量持续收窄，且单位经济增量对融资消耗比例持续下降，黑龙江省正逐步从过去依赖大规模基建、房地产等重资金行业驱动的模式，转向依靠科技创新、数字经济等新质生产力驱动。

2023~2025 年，黑龙江省社会融资规模增量分别为 2,122 亿元、1,829 亿元和 1,571 亿元，金融总量持续收窄；从分布结构来看，基建、房地产等领域常用的信托贷款、委托贷款等方式的融资规模持续收缩；政府债券和人民币贷款是黑龙江省社会融资增量的主要构成；2025 年，政府债券增量占比为 77.21%，人民币贷款增量占比为 8.02%，支持科技创新型企业的股票融资规模增量同比增长 62.50%至 52 亿元。2023~2025 年，黑龙江省社会融资规模增量/GDP 增量比例分别为 0.13 倍、0.11 倍和 0.09 倍⁶，单位经济增量对融资消耗比例持续下降，黑龙江省正逐步从过去依赖大规模基建、房地产等重资金行业驱动的模式，转向依靠科技创新、数字经济等新质生产力驱动；同时，省政府通过设立“先进制造产业投资基金”等举措，引导社会资本投向航空航天、高端装备等高技术产业，推动产业向价值链高端攀升。

图 6 2023~2025 年黑龙江省社会融资规模增量分布结构情况（单位：亿元）



数据来源：Wind，大公国际整理

2023~2025 年，黑龙江省金融机构人民币各项存款余额分别为 4.33 万亿元、4.65 万亿元和 5.01 万亿元，金融机构人民币各项贷款余额分别为 2.69 万亿元、2.83 万亿元和 2.84 万亿元，存贷款余额持续增长。2023 年以来，黑龙江省金融机构存贷比保持在 60%左右⁷，本地经济融资需求偏弱。

⁶ 数据来源：Wind。

⁷ 数据来源：黑龙江省统计局。



（二）居民存贷款分析

居民储蓄始终是黑龙江省社会存款的主力军，外部环境的不确定性因素增多等导致居民储蓄意愿上升，住户存款规模和占比稳步增长；同时房地产市场景气度低等因素导致居民住房贷款需求下降，住户贷款与存款增速分化。

从存款端来看，居民储蓄始终是黑龙江省社会存款的主力军，且近年来受外部环境的不确定性因素增多等影响，居民出于预防动机考虑而保留货币资金的需求上升，住户存款规模和占比总体增长，黑龙江省住户存款规模占比保持在 75%左右，高于全国住户存款占比约 25 个百分点；另一方面，在市场利率整体下行背景下，居民对低风险和相对高收益的财富管理需求提升，不断增长的居民存款蕴含着较大潜力的投资和消费增量供给。从贷款端来看，住户贷款规模整体增加，其中个人消费贷规模整体下降，主要是房地产市场景气度低、预期不振等因素导致居民消费意愿降低，居民住房贷款需求下降所致。

表 2 2023~2026 年 6 月末黑龙江省金融机构住户存贷款情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
各项存款	51,675.3	100.00	50,135.1	100.00	46,465.0	100.00	43,095.5	100.00
其中：住户存款	38,847.2	75.18	37,976.0	75.75	34,966.3	75.25	31,945.2	74.13
各项贷款	28,727.2	100.00	28,372.2	100.00	28,262.8	100.00	26,793.4	100.00
其中：住户贷款	8,460.0	29.45	7,949.7	28.02	7,704.3	27.26	7,374.0	27.52
其中：个人消费贷	-	-	4,681.1	16.50	4,747.4	16.80	4,772.7	17.81

数据来源：大公国际根据公开资料整理

（三）企业存贷款分析

近年来，受宏观经济形势和市场需求放缓等因素影响，黑龙江省企业存款规模保持稳定，占比逐年下降；金融系统对企业的信贷支持力度持续加大，但部分企业经营活跃度与融资需求仍有待进一步恢复。

近年来，黑龙江省非金融企业存款规模保持在 4,600 亿元左右，非金融企业存款占比逐年下降，一方面受宏观经济形势影响，黑龙江省面临产业结构单一、人口流失严重等深层矛盾，财富创造受到制约；另一方面，购房、消费及投融资活动放缓，导致资金未能有效地从居民回流至企业。从企业贷款端来看，黑龙江省的金融系统持续加大对企业的信贷支持力度，贷款结构调整优化，部分企业经营活跃度与融资需求仍有待进一步恢复。

表 3 2023~2026 年 6 月末黑龙江省金融机构企业存贷款情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 6 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
各项存款	51,675.3	100.00	50,135.1	100.00	46,465.0	100.00	43,095.5	100.00
其中：非金融企业存款	4,574.7	8.85	4,713.2	9.40	4,521.9	9.73	4,813.6	11.17
各项贷款	28,727.2	100.00	28,372.2	100.00	28,262.8	100.00	26,793.4	100.00
其中：企（事）业单位贷款	19,853.5	69.11	20,180.6	71.13	20,300.1	71.83	19,077.0	71.20

数据来源：大公国际根据公开资料整理

四、财政分析

黑龙江省财政运行与国家战略功能紧密相连，中央转移支付是地方财力的重要支撑。近年来，全省一般公共预算收入稳步增长，支出重点投向民生、粮食、生态和边疆等领域，但财政自给率偏低，政府性基金收入和土地出让收入规模有限。财政实力既关系区域信用基本盘，也直接影响债务承载和风险化解空间。

（一）一般公共预算收入的总量与质量

近年来，黑龙江省一般公共预算收入总体增长，中央转移支付与地方财力共同保障粮食、生态、边疆、民生和重大项目支出，财政资源配置体现鲜明的国家战略功能和公共服务导向。

2021~2025 年，黑龙江省一般公共预算收入由 1,300.51 亿元增至 1,534.98 亿元，累计增长 18.0%，一般公共预算支出重点用于民生保障、粮食安全、生态建设和重大项目。地方一般公共预算收入在波动中稳步回升，叠加中央转移支付和政府债券安排，为履行国家战略功能和基本公共服务提供了稳定保障。

2021~2025 年，黑龙江省税收收入有所波动，2022 年受大规模留抵退税等因素影响明显下滑，此后逐步恢复；税收收入占一般公共预算收入比重总体呈下降趋势，一方面是减税降费政策持续释放，形成政策性减税；另一方面受税源结构调整影响，地方政府通过盘活国有资产等方式带动非税收入增长，进而拉低税收收入占比。分税种看，增值税 2022 年受留抵退税政策影响形成低点，此后逐步回升并趋于稳定；企业所得税总体基本持平；个人所得税由 32.87 亿元增至 38.70 亿元，持续增长，反映居民收入稳步改善。随着装备制造、农产品加工、现代服务业和民营企业发展，税源结构有望进一步多元化，收入增长的产业基础将持续增强。



表 4 2021~2025 年黑龙江省一般公共预算收入及税收收入情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入	1,300.51	1,290.66	1,396.15	1,452.34	1,534.98
税收收入	870.18	793.37	859.65	871.83	859.69
增值税	307.11	265.84	345.31	339.06	327.36
企业所得税	109.03	109.62	97.79	102.88	100.98
个人所得税	32.87	34.24	34.80	35.93	38.70
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	66.91	61.47	61.57	60.03	56.01

资料来源：企业预警通，大公国际整理

黑龙江省内财政收入具有差异化产业支撑的特征。哈尔滨集聚金融、科教、商贸和服务业税源，大庆以石油石化为重要基础，其他资源型城市和农业县分别依托煤炭、森工、粮食生产和加工产业。省级财政通过转移支付促进基本公共服务均等化，并通过产业发展和税源培育政策支持各地形成与资源禀赋相匹配的财政基础。

财政增收可依托优势产业链延伸进一步拓展。粮食生产、资源开采和央企项目具备较大实物规模，通过扩大加工、物流、研发、法人结算和消费服务环节，可增强对地方税源的带动。规范招商政策、优化营商环境、盘活国有资产和提高国有资本收益，将为形成可持续财源提供支撑。

（二）政府性基金收入与土地财政依赖度

黑龙江省政府性基金收入规模较小、土地财政依赖度呈下降趋势，土地出让收入收缩对全省财力的冲击相对有限，专项债资金在重大基础设施和公共服务项目建设中发挥重要作用。

2021~2025 年，黑龙江省政府性基金收入由 370.34 亿元波动降至 180.88 亿元，其中 2022 年降幅较大。2025 年，政府性基金收入占一般公共预算收入的比例为 11.78%，占比较低。2021~2025 年，国有土地使用权出让收入由 304.29 亿元降至 108.00 亿元，土地财政依赖度由 18.21%降至 6.29%，整体呈波动下行态势，降低了房地产市场变化对财政收入的直接冲击，但土地出让收入占政府性基金收入的比重仍然较高，2025 年为 57.88%，土地出让收入持续缩减，一定程度上削弱了对基础设施建设和公益性项目的资金保障能力，后续需积极拓展非土地类增收渠道，提升政府性基金收入的稳定性。

土地市场方面，受房地产市场持续调整影响，2025 年黑龙江省房地产开发投资持续收缩。2025 年全年房地产开发投资 306.4 亿元，同比下降 7.3%，其中住宅投资额 240.1 亿元，同比下降 8.1%，土地市场整体较为低迷。在此背景下，财政资金配



置更加注重盘活存量国有资产、推进城市更新和公共资产运营。公益性项目通过一般债券和财政预算予以保障，经营性项目通过规范收益测算和专业化运营提高资金使用效率。2025 年全省政府性基金预算支出 1,148.6 亿元、增长 1.1 倍，支出与收入之间的差额主要体现专项债资金安排。专项债能够跨期支持交通枢纽、能源、水利、产业基础设施和城市更新等重大项目，通过加强项目全生命周期管理、收益归集和运营成本测算，可进一步发挥专项债对投资和公共服务的带动作用。总体来看，虽然土地出让收入持续缩减，但由于土地财政依赖度整体下行，土地财政的收缩对全省财力的冲击幅度有限。

表 5 2021~2025 年黑龙江省政府性基金收入等数据（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
政府性基金收入	370.34	152.92	148.18	167.20	180.88
国有土地使用权出让收入	304.29	108.28	91.74	107.66	108.00
土地财政依赖度（%）	18.21	7.50	5.94	6.65	6.29

资料来源：企业预警通，大公国际整理

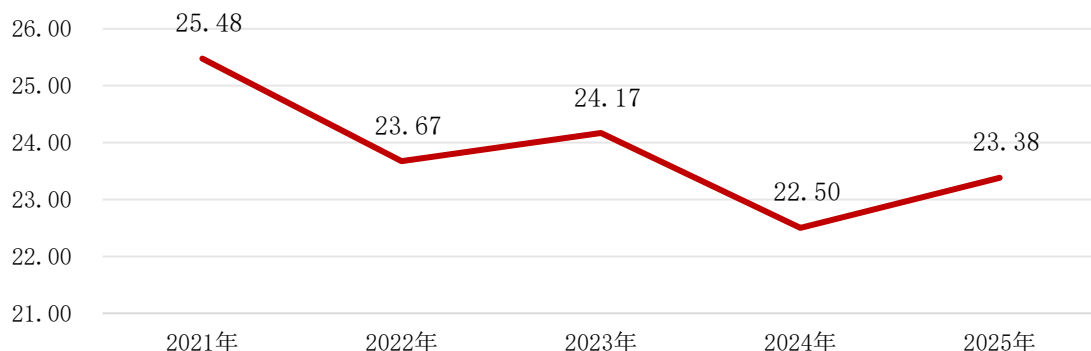
（三）财政自给率与支出结构

黑龙江省财政自给率处于较低水平，中央转移支付是支持粮食、生态、边疆和老工业基地功能的重要制度安排；支出结构以民生保障为主体，民生支出占比较高，体现了兜牢基本公共服务底线的政策导向。

2021~2025 年，黑龙江省财政自给率由 25.48%波动降至 23.38%，财政自给率水平与黑龙江省承担的国家粮食安全、生态安全、能源安全和边疆安全四大战略功能密切相关，大量公共产品支出由中央转移支付予以保障，持续稳定的中央支持与地方收入增长共同构成财政运行基础。

从支出端看，黑龙江省呈现“民生保障为主、兼顾产业与科技投入”的支出结构特征。2025 年全省一般公共预算支出 6,565.0 亿元，按可比口径增长 9.5%。其中，一般公共服务支出 447.9 亿元，增长 13.2%；教育支出 626.2 亿元，增长 1.6%；科学技术支出 56.3 亿元，增长 6.8%；社会保障和就业支出 1,794.6 亿元，增长 9.3%；卫生健康支出 479.0 亿元，增长 12.7%。民生支出占比较高，体现了对社会保障、教育医疗和基层公共服务的较强保障力度。

图 7 2021~2025 年黑龙江省财政自给率（单位：%）



资料来源：企业预警通，大公国际整理

广阔地域和边疆县域需要保持学校、医院、供热、道路和基层公共服务覆盖。通过县域公共服务整合、数字化服务、跨区域医疗教育协作和存量设施调配，可在保障居民可及性的同时优化资源配置效率，体现省级财政统筹和基本公共服务均等化能力。财政可持续性的提升路径包括稳定油气、煤炭和装备制造税源，推动农产品加工和文旅消费形成增量税收，提升国有资本收益和资产盘活效率，争取与国家战略功能相匹配的转移支付，并加强新增项目运维安排。零基预算、项目全生命周期评估和专项债收益归集将持续提升预算管理效能。

五、债务分析

受经济体量和财政实力约束，黑龙江省政府债务负担相对较重，但债务管理制度持续完善，政府债券发行利率较低、期限较长，再融资安排有助于缓释到期压力。城投债规模较小且集中于哈尔滨、牡丹江，地区平台融资以银行借款为主，发行利差处于全国中游水平，地域利差仍略高于全国水平但呈修复态势。总体看，债务风险可控，仍需关注区域分化和流动性压力。

（一）显性债务规模与债务率

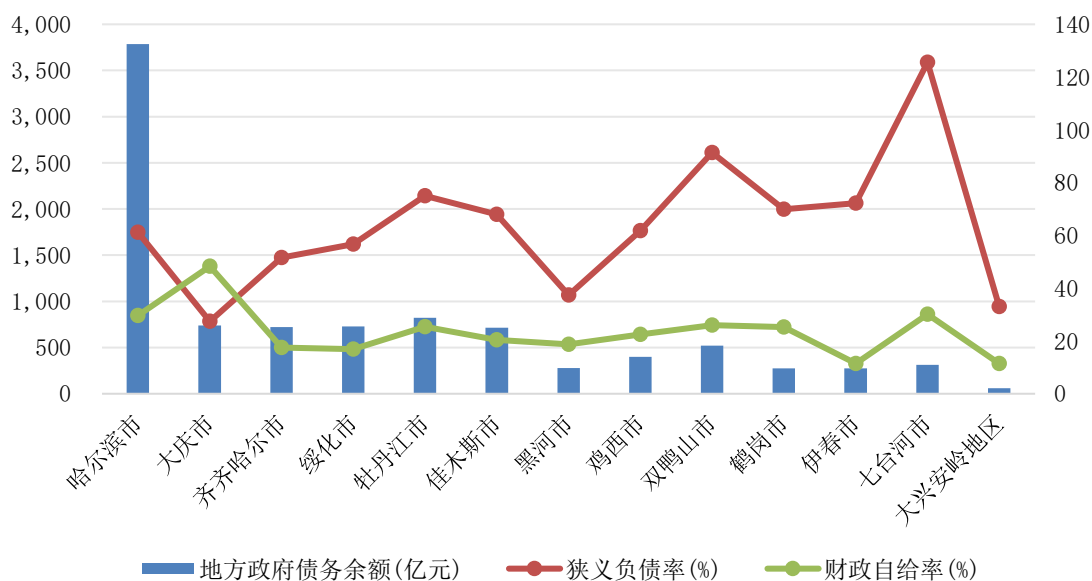
黑龙江省债务管控体系逐步完善，但受制于经济体量和财政实力，政府债务负担相对较重；省内各地市债务分布较为集中，区域分化明显。

黑龙江省政府债务规模在全国省级行政区中处于中下游水平，2025 年末政府债务余额 10,819.5 亿元，其中一般债务 5,953.2 亿元、专项债务 4,866.3 亿元。同期，全省法定债务限额 11,407.4 亿元，其中一般债务限额 6,025.4 亿元、专项债务限额 5,382.0 亿元。2025 年全省共发行地方政府债券 1,773.3 亿元，平均发行利率 1.9%，平均发行期限 15.5 年，较低发行利率和较长期限有利于降低利息负担、平滑本金到

期，再融资债券为存量债务接续和结构优化提供了重要支持；其中，发行新增地方政府债券 732 亿元（一般债券 342 亿元、专项债券 390 亿元），主要用于“铁公机”交通基础设施、市政基础设施、生态环境保护、产业园区基础设施、农林水利建设、解决拖欠企业账款和偿还存量债务等；发行再融资债券 1,041.3 亿元（一般债券 398.7 亿元、专项债券 642.6 亿元），全部用于偿还到期政府债券本金、置换存量隐性债务以及解决拖欠企业账款。截至 2025 年末，黑龙江省狭义负债率为 64.10%，狭义债务率为 184.65%，偿债率为 14.90%，偿付压力较大，政府债务偿付仍对财政资金统筹及再融资安排提出一定要求。

黑龙江省围绕政府债务风险防范化解，持续完善制度框架和管控机制。从 2021 年建立债务报告制度和风险分级管理机制、对高风险市县实施重点监控，到 2022 年强化政府债务“借、用、管、还”全流程规范化管理并常态化开展隐性债务排查，再到 2024 年落实一揽子化债方案，制度根基在逐年夯实中不断加固。步入 2025 年，黑龙江省以开展财政科学管理试点为契机，印发《黑龙江省财政科学管理试点实施方案》（黑政办发〔2025〕20 号），健全偿债应急备付金制度，支持存在隐性债务偿还缺口的市县“过桥倒短”；加强全口径地方债务监测监管，加大监督问责力度，坚决防止违法违规新增隐性债务。在限额管控方面，全省各级法定债务余额未突破法定债务限额。总体来看，黑龙江省债务管理制度体系逐步健全，但由于经济体量偏小、财政自给能力偏弱，政府债务负担仍相对较重。

图 8 2025 年末黑龙江省各市及地区政府债务余额及债务压力情况（单位：亿元、%）



数据来源：企业预警通，大公国际整理



黑龙江省各地市债务分布较为集中，区域分化明显。哈尔滨市作为省会城市，政府债务规模占全省比重较高；大庆市、齐齐哈尔市等经济实力相对较强的地市债务规模次之；大兴安岭地区等经济体量较小的地市债务规模较小。从财政承载能力看，黑龙江省整体财政自给能力偏弱，高度依赖上级补助收入，各地级市综合财力对上级补助的依赖性普遍较高。综合来看，黑龙江省各地市债务分化明显，哈尔滨市债务规模突出，部分地市债务负担较重，需持续关注债务风险防控。

（二）城投平台负债规模、结构与期限

黑龙江省城投债务区域分布高度集中于哈尔滨市和牡丹江市，融资结构以银行借款为主、非标占比较低，整体流动性风险可控，个体短期偿债指标分化明显。

从城投债券的区域分布看，黑龙江省呈现出高度集中的特征。根据企业预警通数据，截至 2026 年 7 月末，全省存续城投债余额 110.18 亿元，其中哈尔滨市城投公司债券余额 76.00 亿元，牡丹江市城投公司债券余额 34.18 亿元。

截至 2026 年 8 月末，黑龙江省有存续债券的城投平台共 4 家，分别为哈尔滨市城市建设投资集团有限公司、哈尔滨投资集团有限责任公司、哈尔滨好民居建设投资发展有限公司和牡丹江市国有资产投资控股有限公司，下面围绕这四家平台展开分析。整体来看，黑龙江省存续城投债区域集中度较高，主要分布于省会城市及经济体量相对较大的地市，存续发债城投企业主体级别以 AA+和 AA 为主，整体信用资质与东部沿海省份存在一定差距。

表 6 2025 年（末）黑龙江省部分城投企业情况（单位：亿元、%）

公司名称	城投平台层级	最新主体评级	有息债务合计	所属区域 GDP	城投负债率
哈尔滨市城市建设投资集团有限公司	地市级	AA+	207.02	6,188.50	3.35
哈尔滨投资集团有限责任公司	地市级	AA+	167.95	6,188.50	2.71
牡丹江市国有资产投资控股有限公司	地市级	AA	137.32	1,094.77	12.54
哈尔滨好民居建设投资发展有限公司	地市级	AA	138.96	6,188.50	2.25

数据来源：企业预警通，大公国际整理

4 家平台有息债务合计 651.25 亿元，其中哈尔滨市城市建设投资集团有限公司有息债务规模最大，从城投负债率看，4 家平台整体处于较低水平，样本平台有息债务规模相对于区域经济总量的承载压力总体有限，但区域间存在一定分化。融资渠道方面，样本平台融资以银行借款为主，融资来源整体较为稳定，非标融资占比整体不高，非标融资对整体流动性的扰动相对有限。总体来看，黑龙江省样本城投平台融资结构以传统信贷为主，非标融资依赖度不高，融资稳定性尚可。



表 7 2025 年（末）黑龙江省部分城投企业偿债指标情况

公司名称	短期债务占比（%）	货币资金（亿元）	现金短债比（倍）
哈尔滨市城市建设投资集团有限公司	16.25	8.00	0.24
哈尔滨投资集团有限责任公司	51.57	127.77	1.48
牡丹江市国有资产投资控股有限公司	4.62	8.62	1.36
哈尔滨好民居建设投资发展有限公司	7.92	3.33	0.30

数据来源：企业预警通，大公国际整理

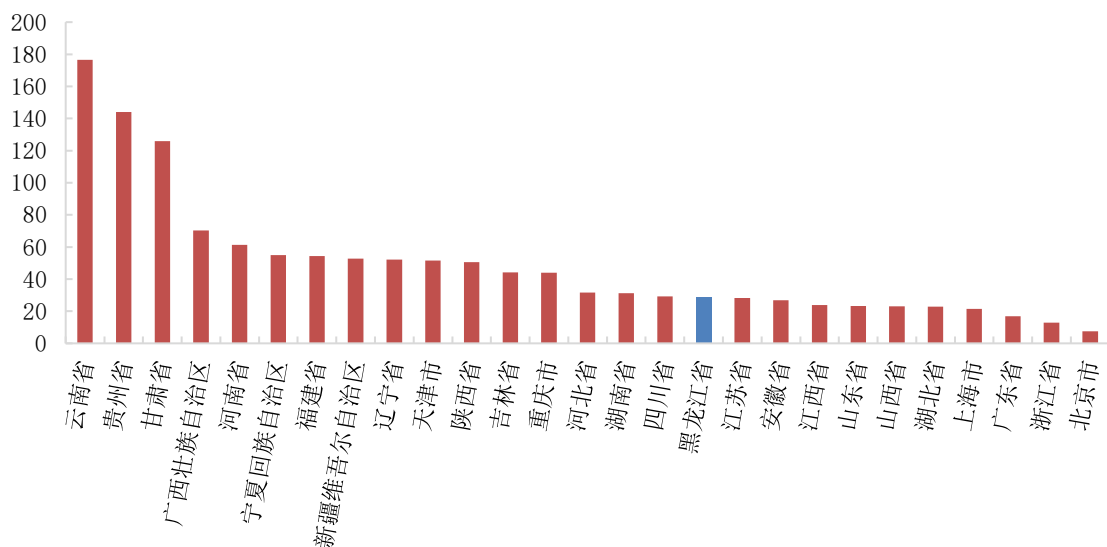
从期限结构看，平台间短期债务压力分化较为明显。哈尔滨投资集团有限责任公司短期债务占比为 51.57%，超过 40%，未来一年债务滚续压力相对突出；其余 3 家平台短期债务占比均低于 20%，债务期限结构相对偏长期。现金短债比方面，哈尔滨投资集团有限责任公司和牡丹江市国有资产投资控股有限公司均高于 1 倍，账面资金能够对短期债务形成一定覆盖；哈尔滨市城市建设投资集团有限公司和哈尔滨好民居建设投资发展有限公司分别为 0.24 倍和 0.30 倍，账面资金对短期债务覆盖能力偏弱。总体来看，黑龙江省样本城投平台债务期限结构整体尚可，但个别主体存在短期债务占比较高或现金覆盖能力偏弱的情况，后续需关注其再融资接续和流动性管理情况。

（三）城投平台融资成本和利差分析

近年来黑龙江省城投平台融资成本整体呈下降趋势，区域融资环境有所改善，发行利差排名处于全国中游水平，地域利差虽仍略高于全国水平但持续收窄，市场对区域城投主体的风险定价总体趋于缓和。整体来看，化债政策推进及市场利率下行对融资成本形成一定压降作用，但区域经济财政基础、平台流动性分化等因素仍对利差形成一定支撑，融资条件改善与区域信用基本面修复之间仍存在一定差异。

2025 年，黑龙江省共发行地方政府债券 1,773.3 亿元，平均发行利率 1.9%，平均发行期限 15.5 年，区域整体融资成本较低，发行期限较长。从城投债发行利差来看，2026 年 7~9 月黑龙江省城投债发行利差在全国各省（市、自治区）中处于中游水平，市场对黑龙江省城投主体的信用风险补偿要求相对适中。考虑到市场机构对城投债利差测算口径不一，受口径差异和样本分布等影响，排名仅供参考，与市场其他机构结果可能存在差异。

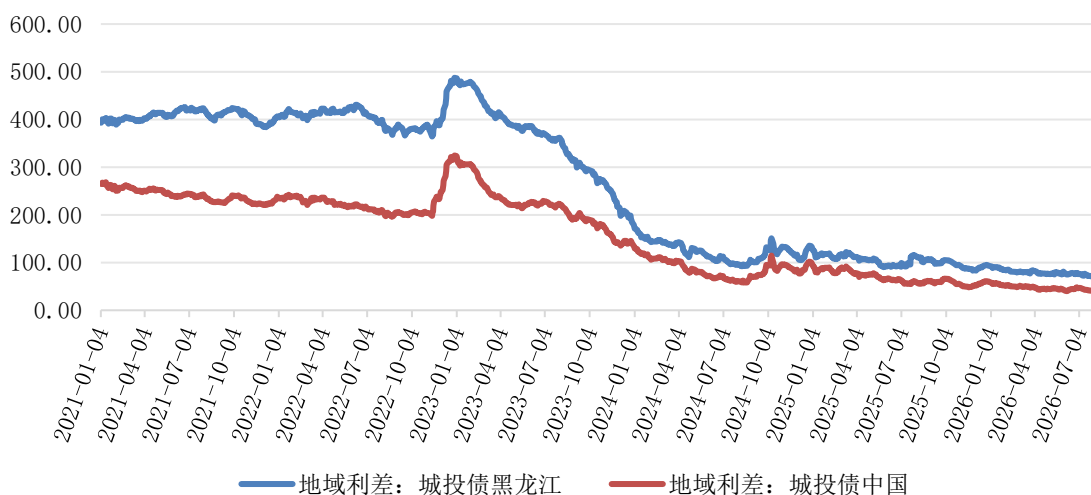
图9 2026年7~9月全国各省（市、自治区）城投债发行利差情况（单位：BP）



数据来源：Wind，大公国际整理

从历史走势看，2021年以来黑龙江省城投债地域利差长期高于全国水平。2021年至2022年，黑龙江省城投债地域利差大体维持在400BP左右，显著高于同期全国水平；2022年末至2023年初利差一度升至接近500BP。此后，随着地方债务风险化解持续推进、再融资环境改善以及城投债市场整体收益率下行，黑龙江省城投债地域利差明显收窄，至2026年8月已降至70~80BP，但仍高于同期全国水平。整体来看，黑龙江省城投债融资条件较前期已有明显改善，但区域风险溢价仍未完全消化。

图10 2021年1月~2026年8月全国及黑龙江省城投债地域利差分布情况（单位：BP）



数据来源：Wind，大公国际整理

综合来看，黑龙江省城投平台融资成本已明显下降，发行利差排名处于全国各省（市、自治区）中游水平、地域利差虽仍略高于全国水平但持续收窄，这反映出，当前融资环境改善更多体现为政策支持和市场利率下行带来的边际修复，区域信用基本面差异仍在定价中有所体现。后续仍需关注区域经济财政实力变化、平台再融资能力及流动性状况对利差的影响。

六、潜力分析

“十五五”期间黑龙江省将着力推动发展方式从资源驱动为主向创新引领为主转变、产业层级从中初级为主向中高端为主转变，经济增长将由传统优势产业稳产增效、新兴产业项目形成产出、消费服务业扩张以及国家战略投资共同支撑，国家对东北振兴、粮食安全、能源和边疆开放的投入预计持续。2027 年，中央转移支付、超长期特别国债、专项债和政策性金融将继续为重大项目和公共服务提供稳定支持。

（一）区域经济增长研判

黑龙江省经济增长预计仍将主要依靠农业与食品加工、装备制造和航空航天等工业增量、冰雪旅游及现代服务业扩容，以及重大项目和高技术投资形成支撑。总体看，黑龙江省经济增长动力将更多体现为传统优势产业稳定支撑与新兴产业、服务消费共同发力。

整体来看，黑龙江省传统产业基本盘较为稳定，新兴产业加快培育，但人口减少和投资偏弱仍对潜在增长形成约束，新动能短期内尚难完全对冲传统增长动力减弱。综合当前经济运行基础和增长动力判断，预计 2027 年全省地区生产总值增长 4.0%~4.5% 左右，总体呈现低位企稳、结构改善特征。农业和食品加工继续发挥稳定器作用，装备制造、航空航天、生物经济、智能农机等新兴产业增量扩大，冰雪旅游、现代物流、数字服务和跨境贸易对服务业的支撑增强，重大项目逐步落地也有望缓解投资偏弱的拖累。

从资本形成看，投资仍是增长的主要不确定因素。固定资产投资近年来波动较大，但结构正由传统基建和房地产向农业现代化、高技术制造和新型基础设施调整。随着前期项目逐步形成实物工作量，投资对经济增长的拖累有望边际减弱。

从产业支撑看，粮食、能源和装备制造仍是黑龙江省经济基本盘。高标准农田、黑土地保护、单产提升和规模化经营有助于稳定农业生产能力，粮食、乳品和肉制

品精深加工将进一步延伸产业链。能源、石化和装备制造仍具有较强韧性，并继续发挥产业和能源安全支撑作用。

新质生产力是未来增长中枢能否抬升的关键。航空航天、数字智能、生物经济、智能农机和新材料等产业正在加快培育。若高技术投资能够持续转化为工业产出，并提高科技成果省内转化率，新兴产业对经济增长和全要素生产率的贡献有望进一步上升。

服务消费和外贸的支撑作用也将增强。冰雪旅游、网络消费、现代物流和科技服务保持较快发展，口岸物流、跨境电商和加工贸易持续扩容，有望部分弥补投资偏弱。哈尔滨、大庆、齐齐哈尔及口岸城市之间的产业和通道协同，也将增强区域内部增长联动。

从劳动力供给看，人口持续减少仍是中长期潜在增长的重要约束。2021~2025 年全省常住人口由 3,125 万人降至 3,001 万人，将对劳动供给、住房需求和消费形成一定影响。但农业规模化、工业自动化和公共服务集约化有助于提高效率，高校和科研资源也为航空航天、生物制造、数字智能和高端装备等产业提供人才基础。未来若高质量就业岗位持续增加，人力资本提升有望部分对冲人口数量下降的影响。

（二）区域融资环境研判

展望 2027 年，黑龙江省融资环境预计总体延续边际改善，融资成本大幅反弹概率较低，再融资渠道保持基本畅通；但地域利差修复节奏偏慢，区域及主体分化仍将延续，融资环境改善仍以政策驱动和市场定价修复为主，基本面驱动型改善尚需时间。

从市场定价看，2021 年以来黑龙江省城投债地域利差长期高于全国水平，2022 年末至 2023 年初一度接近 500 个基点；随着化债政策推进和债券市场利率下行，2026 年 8 月已降至 70~80 个基点，信用风险定价有所修复，但仍略高于全国水平，市场风险溢价尚未完全消化。预计 2027 年黑龙江省地域利差有望延续收窄，但幅度有限，更可能呈现缓慢修复和区域分化态势。

从债务滚续和融资结构看，2025 年全省发行地方政府债券 1,773.3 亿元，平均发行利率 1.9%、平均期限 15.5 年，其中再融资债券 1,041.3 亿元，主要用于偿还到期本金、置换存量隐性债务及解决拖欠企业账款，低利率和长期限有助于缓释偿债压力。样本平台整体融资仍以银行借款为主，非标融资依赖度较低，存续城投债集中于哈尔滨市和牡丹江市，样本平台整体滚续压力可控；但个别平台现金短债比较

低、短期债务占比较高，弱资质主体再融资接续仍需关注。预计 2027 年再融资渠道保持基本畅通，但主体间流动性分化可能加大。

从中长期支撑看，黑龙江省承担国家粮食安全、能源安全、生态安全、产业安全和向北开放等重要功能，“十五五”时期中央转移支付、专项债券、超长期特别国债及政策性金融工具预计仍将对重大基础设施、粮食产能、能源通道和战略性新兴产业形成支持。航空航天、生物制造、数字智能、高端装备等新兴产业加快发展，有望改善区域产业结构和优质融资主体供给，为 2027 年信用基本面修复提供支撑。

从制约因素看，2025 年末全省狭义债务率为 184.65%，政府债务负担较重；财政自给能力偏弱，部分地市对上级补助依赖较高；常住人口下降对中长期信用基本面的形成约束。2027 年地域利差能否进一步压缩，主要取决于财政收入修复、债务率变化以及产业转型能否形成新的税源和现金流，需关注债务率是否继续上升、弱区域城投债利差是否重新走阔以及地方法人金融机构资产质量变化。

附件 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
财政自给率	一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%
城投有息债务总额	短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+长期应付款（带息部分）
城投债务负担率（%）	城投有息债务总额/区域 GDP×100%
短期债务占比（%）	（短期借款+一年内到期的非流动负债）/城投有息债务总额×100%
现金短债比（倍）	货币资金/（短期借款+一年内到期的非流动负债）
土地财政依赖度（%）	国有土地使用权出让相关收入/（一般公共预算收入+政府性基金收入）*100%
狭义负债率（%）	地方政府债务余额/区域 GDP*100%
狭义债务率（%）	地方政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+转移性收入）*100%
偿债率（%）	地方政府当年还本付息额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+转移性收入）×100%

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的合法性、真实性、准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已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，不构成任何投资建议或决策依据。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为大公国际，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。