

Переосмысление проблем местной задолженности и предложения по их решению

ЦЮ Баосин

Абстрактный: Аннотация: Огромный долг местных органов власти в Китае является следствием разрабатываемой потребности и инвестиционного импульса. Это является как экономическим, так и институциональной проблемой. Анализ задолженности местных органов власти должен быть построен на принципе нейтральной инвестиции. Разрешение проблем задолженности местных органов власти требует ряда реформ и институциональных инноваций, продвигаемых местными органами власти. В данной статье обобщены средние и долгосрочные факторы, способствующие росту задолженности местных органов власти в Китае, определяя основные характеристики текущего долга местных органов власти. Кроме того, он дает глубокое сравнение китайских и западных моделей управления городскими активами и анализирует различия между центральными и местными государственными финансами. На основе этого в статье предлагается ряд мер и предложений для решения этих проблем как на местном, так и на центральном уровне власти.

Ключевые слова: местный государственный долг; инвестиционный рычаг; меры по урегулированию; предложения

Формирование огромного долга местных органов власти в Китае обусловлено спросом на развитие и импульсом к инвестициям. Местные органы власти по всему миру берут в долг на развитие, но они демонстрируют различные кризисы из-за различий в механизмах ограничений и их интенсивности. Таким образом, проблема местного долга является как проблемой, вытекающей из развития, так и системной проблемой. Это требует от нас признания не только неблагоприятных аспектов высокого местного долга, но и его благоприятной стороны, которая является возможностью в условиях кризиса в процессе урегулирования местного долга, в частности, содействия различным связанным институциональным реформам в правительстве, значительного сокращения общих расходов, таких как численность персонала и текущие расходы, и увеличения инвестиций в науку, образование и эффективные государственные учреждения. Таким образом, мы можем проложить новый путь, который использует урегулирование долга для содействия развитию.

1. Средне- и долгосрочные факторы, способствующие росту местного долга в Китае

Существует несколько причин устойчивого роста местного долга в Китае, которые в целом можно классифицировать следующим образом: во-первых, влияние усилившихся международных геополитических конфликтов, мировой экономической рецессии и эскалации антиглобализации; во-вторых, значительное увеличение числа бедствий и соответствующих потерь, вызванных экстремальными погодными явлениями из-за изменения климата; в-третьих, быстрое накопление государственного долга в результате

мер по профилактике COVID-19 за последние три года; оценки Бай Чуньэня, декана Школы экономики и менеджмента Университета Цинхуа, предполагают, что местные фискальные расходы, напрямую вызванные пандемией, превысили 4 трлн юаней, а фактическая цифра потенциально удвоится; в-четвертых, сокращение численности населения и спад на рынке недвижимости привели к сокращению почти сотни связанных отраслей, что привело к соответствующему снижению местных налоговых поступлений; в-пятых, местные органы власти в Китае считают сложным осуществлять контрциклические корректировки посредством увеличения инвестиций, как это было в ответ на проактивную фискальную политику центрального правительства в размере 4 триллионов юаней в 2008 году, что еще больше усугубляет трудности самостоятельного урегулирования задолженности. С точки зрения структуры долга существует серьезная дифференциация в способности местных органов власти нести задолженность из-за высокой изменчивости на национальном рынке недвижимости. Например, в 2022 году в провинции Цинхай коэффициент государственного долга составлял 925%, а коэффициент муниципального инвестиционного долга — 99%. Провинции и города с высокими коэффициентами долга местных органов власти и низкими коэффициентами муниципального инвестиционного долга в значительной степени зависят от помощи центрального правительства, в то время как в провинции Цзянсу коэффициент государственного долга составлял 224%, но коэффициент муниципального инвестиционного долга вырос до 913%, что делает ее типичной провинцией, способной проактивно передавать долговое плечо посредством самообеспечения. Разница в коэффициентах задолженности местных органов власти и коэффициентах задолженности по муниципальным инвестициям свидетельствует о том, что способность и эффективность местных органов власти самостоятельно решать проблемы задолженности может существенно различаться.

Важно подчеркнуть, что объем и распространенный характер местной задолженности, если с ней не обращаться осторожно, могут привести к переплетению и усилению рисков, что приводит к усилению общего экономического давления и порочному циклу дефляции.

Таб.1 Рейтинг коэффициента задолженности местных органов власти и коэффициента городской задолженности

Регионы	ВВП (в 100 млн юаней)	Остаток задолженности местного самоуправления (в 100 млн юаней)	Доходы общего государственного бюджета (в 100 млн юаней)	Долг местного самоуправления к ВВП (%)	Долг местного самоуправления по отношению к доходам общего государственного бюджета (%)	Муниципальный инвестиционный долг по выпуску облигаций (в 100 млн юаней)	Коэффициент муниципального инвестиционного долга (%)	Коэффициент общей задолженности (%)
Цинхай	3610	3044	329	84	925	327	99	1025
Гуйчжоу	20 165	12 470	1886	62	661	14 893	790	1451
Цзилинь	13 070	7168	851	55	842	4919	578	1420
Ганьсу	11 202	6008	908	54	662	5843	644	1305
Тяньцзинь	16 311	8646	1847	53	468	12 757	691	1159
Хайнань	6118	3487	832	57	419	712	86	505

Хэйлуцзян	15 901	7291	1291	46	565	1339	104	668
Синьцзян	17 741	7849	1889	44	416	4599	243	659
Юньнань	28 954	12 098	1949	42	621	16 119	827	1448
Внутренняя Монголия	23 150	9340	2824	40	331	2496	88	419
Нинся	5070	1996	460	39	434	503	109	543
Ляонин	28 975	10 980	2524	38	435	1443	57	492
Хэбэй	42 370	15 749	4084	37	386	10 890	267	652
Гуанси	26 301	9722	1688	37	576	12 126	718	1294
Чунцин	29 129	10 071	2103	35	479	19 976	950	1429
Цзянси	32 075	10 860	2948	34	368	19 293	654	1023
Хунань	48 670	15 408	3102	32	497	24 306	784	1280
Сычуань	56 750	17 705	4881	31	363	40 102	822	1184
Шаньси	32 773	9782	3312	30	295	16 234	490	786
Аньхой	45 045	13 304	3589	30	371	18 415	513	884
Шаньдун	87 435	23 588	7104	27	332	40 738	573	905
Сицзан	2133	568	180	27	316	649	361	676
Чжэцзян	77 715	20 109	8039	26	250	60 364	751	1001
Хубэй	53 735	13 900	3281	26	424	24 380	743	1167
Пекин	41 611	10 565	5714	25	185	11 292	198	383
Хэнань	61 345	15 130	4250	25	356	22 789	536	892
Шаньси	25 643	6286	3454	25	182	6532	189	371
Фуцзянь	53 110	11 902	3339	22	356	16 316	489	845
Гуандун	129 119	25 082	13 280	19	189	23 806	179	368
Шанхай	44 653	8539	7608	19	112	8424	111	223
Цзянсу	122 876	20 694	9259	17	224	84 557	913	1137

Источник: Ссылка [4]

2. Основные характеристики текущего долга местных органов власти

При решении потенциальных кризисов инвестиции остаются единственной областью, где правительства на всех уровнях в Китае имеют независимые полномочия для принятия мер среди так называемых «трех драйверов роста». В настоящее время объем финансирования государственных предприятий (ГП) и центральных предприятий намного превышает объем финансирования частных предприятий, а пассивное сокращение основных операционных субъектов во время этого кризиса крайне пагубно сказывается на общем возрождении общественных инвестиций. Почему инвестиции частных предприятий остаются вялыми и редко наблюдаются в последние 20 лет? Причина в том, что, помимо времени, необходимого для восстановления балансов, уверенность и инвестиции большинства

малых и средних частных предприятий тесно связаны с дополнительными инвестициями местных органов власти, которые в настоящее время находятся в фазе сокращения бюджетов и урегулирования задолженности. Расширение инвестиций малых и средних частных предприятий обычно нацелено на предсказуемую окупаемость проектов. Однако сокращение задолженности местных органов власти и снижение доли заемных средств привели к замедлению инвестиций со стороны двух традиционных движущих сил экономики Китая — местных органов власти и частных предприятий — что может спровоцировать затяжной порочный круг. Общий уровень дефицита бюджета центрального правительства Китая уже превысил 3%, а коэффициент заемных средств центрального правительства заметно ниже, чем у других стран. Тем не менее, это представляет собой критически важную гарантию национальной фискальной безопасности, которую не следует легко превзойти.

Начиная с 13-го пятилетнего плана, основным фактором фискального рычага были местные финансы. Явные и широкие коэффициенты задолженности местных органов власти значительно выросли, в первую очередь из-за исторического накопления. После того, как центральное правительство осуществило 4 триллион юаней Пакет стимулов во время международного финансового кризиса 2008 года, местные финансы и финансовые учреждения добавили около 30 триллионов юаней в качестве поддержки. Впоследствии, чтобы соответствовать центральному правительству После принятия в 2015 году политики «реновации трущоб» местные финансы начали активно использоваться.

В августе 2018 года центральное правительство выпустило Мнения Центрального Комитета Коммунистической партии Китая и Государственного совета о предотвращении и разрешении рисков неявной задолженности местных органов власти, которые устанавливают очень жесткие требования к контролю долга. Если бы этот документ строго соблюдался, то нынешняя проблема высокого местного долга могла бы и не возникнуть. Однако начало пандемии COVID-19 к концу 2019 года сорвало этот план, что привело к дальнейшему ускорению роста местного долга в течение трех лет пандемии, как показано на рисунке 1.

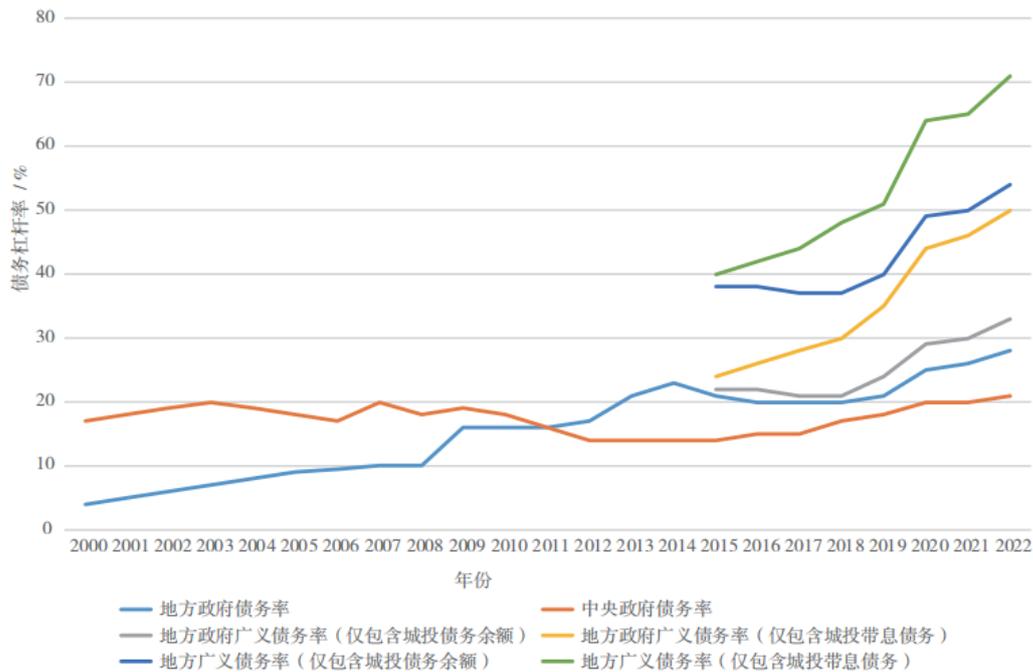


Рис.1 Коэффициент левереджа центрального и местного государственного долга

Источник: https://mp.weixin.qq.com/s/z7eRC60_9F5dvrukD9V2hw

Еще одной характеристикой является то, что доля процентов по государственному долгу чрезмерно высока, что приводит к тому, что расточительные и неэффективные проекты становятся безудержными. Общая ставка государственного долга Японии составляет 260%, но доля расходов на проценты по долгу в общем доходе составляет всего 5% благодаря ее значительным зарубежным активам, которые приносят высокую прибыль и низкое давление на выплату процентов. Напротив, долг платформенных компаний в рамках местного долга Китая, как правило, имеет гораздо более высокую процентную ставку, чем государственный долг. В 2021 году Китай's общий коэффициент задолженности составил 96%, однако расходы на выплату процентов по долгу составили более 15% от общего дохода. Некоторые проблемы с местным долгом возникают из-за чрезмерного расширения, неправильного распределения средств и расточительных расходов. Как заметил премьер-министр Великобритании Уинстон Черчилль во время Второй мировой войны, 'Те, кто у власти, стремятся оставить свой след на земле, и бездумное расходование государственных средств может стать фатальной проблемой. В сочетании с короткими сроками полномочий местных чиновников, которые стремятся достичь результатов, это привело к распространению неэффективных и имиджевых проектов в некоторых регионах.

3. Различия в моделях управления городскими активами между Китаем и Западом

При изучении местного долга важно отметить, что большая часть долга — это городской долг, в то время как сельский долг относительно низок. Существуют значительные различия в составе городских активов и моделях управления между Китаем и Западом. Развитие городского долга в Китае имеет четыре основных преимущества: во-первых, существует

огромное количество местных государственных активов; во-вторых, городская земля принадлежит государству, что позволяет правительству извлекать выгоду из повышения стоимости земли в результате инвестиций в инфраструктуру; в-третьих, в отличие от западных городов, которые находятся на более продвинутой стадии урбанизации, Китай переживает только старение, аналогичное развитым странам, в то время как урбанизация и индустриализация все еще имеют значительный потенциал для развития; в-четвертых, полномочия центрального правительства по управлению местными органами власти отличаются. В Китае центральное правительство имеет право назначать и увольнять руководителей местных органов власти, в то время как в Соединенных Штатах федеральное правительство не может увольнять губернаторов штатов, не говоря уже о мэрах городов. Этот контроль за персоналом является наименее затратным, но может привести к ошибкам.

С другой стороны, по сравнению с Западом, есть два неблагоприятных фактора развития местного долга в Китае: во-первых, модель управления малых и средних городов в Китае имеет значительно большее количество государственных служащих по сравнению с западными городами аналогичного размера. Например, модели управления крупных городов на Западе, таких как Нью-Йорк и Бостон, похожи на модели управления в китайских городах, характеризующиеся как «сильное правительство». Однако города на Западе с населением от 200 000 до 300 000 человек управляются агентствами городского управления, без бремени сотрудников городского правительства. Как правило, член комитета по управлению городом избирается из нескольких десятков тысяч жителей, и они встречаются дважды в год, чтобы проголосовать и выбрать одного из членов в качестве мэра, который получает только 300 долларов в месяц на транспорт. На другом собрании они решают, какое агентство городского управления нанять для городских услуг, таких как санитария, безопасность, озеленение, водоснабжение и водоотведение, что сопоставимо с расширенной версией управления имуществом в китайских общинах. И в США, и в Европе существуют стандартизированные системы качества управления для городских управляющих, а комитеты по управлению городами могут в любой момент заменить неэффективных управляющих, благодаря чему расходы на управление в малых и средних западных городах значительно ниже, чем в Китае.

Во-вторых, основные лица, принимающие решения в китайских городах, как правило, имеют короткие сроки полномочий и часто являются иностранцами. Эта мотивация «съесть зерно следующего года» намного сильнее, чем у их западных коллег. Например, средний срок полномочий мэра города в Китае составляет около трех лет, тогда как мэр Чикаго прослужил 13 лет, стремясь превзойти 15-летний рекорд, установленный его отцом. Кроме того, кандидаты должны соответствовать требованиям оседлости, чтобы баллотироваться на пост мэра города в западных городах, что добавляет еще один уровень стабильности их руководству.

4. Кто должен больше использовать финансовые средства: центральные или местные?

Во-первых, финансы центрального правительства служат последней линией определения против беспрецедентных рисков; таким образом, ему не рекомендуется значительно увеличивать кредитное плечо по нескольким причинам. Во-первых, уровень

дефицита центрального правительства сопоставим на международном уровне, в то время как местные финансовые ситуации — нет. Во-вторых, если уровень дефицита центрального правительства вырастет слишком быстро, западные рейтинговые агентства, скорее всего,отреагируют слишком остро и негативно. В-третьих, учитывая огромные масштабы Китая'Ввиду финансовой ситуации маловероятно, что международные организации окажут помощь в случае кризиса, аналогично принципу «зерно должно быть в наших собственных руках» в отношении производства продовольствия.

Во-вторых, разные субъекты имеют разные уровни риска при использовании заемных средств. Устойчивость к рискам варьируется от слабой (частные предприятия, семьи, малые и средние банки/местные государственные предприятия) до сильной (центральные государственные предприятия/четыре крупных банка, центральные финансы и местные финансы). Я считаю, что местные финансы могут выдерживать заемные средства лучше, чем центральные финансы. Хотя некоторые местные финансы уже имеют большую задолженность, государственные операции все еще могут продолжаться, поскольку у них есть 'поддержка' центрального правительства, которое может оказать экстренную помощь в критических ситуациях. Однако если бы долг центрального правительства вырос до той же степени, что и долг местного правительства, многие функции государственных учреждений могли бы перестать нормально функционировать. Следовательно, при том же коэффициенте задолженности местные финансы демонстрируют большую устойчивость к долгу, чем центральные финансы.

Кроме того, следует подчеркнуть два важных момента: во-первых, хотя снижение доли заемных средств является сложной задачей, передача кредитного плеча между различными субъектами проще. В прошлом мы совершили ошибку, чрезмерно сосредоточившись на снижении доли заемных средств, что привело к существенному сокращению различных инвестиций и потребления, в конечном итоге заставив нас объявить политику «стабилизации кредитного плеча» — урок, извлеченный из истории. Во-вторых, кредитное плечо легче передавать снизу вверх, чем сверху вниз. Например, если центральное правительство увеличивает кредитное плечо для поглощения долга местных органов власти, эффект может быть почти немедленным; однако, противоположное гораздо сложнее.

В-третьих, конечные риски местных финансов управляемы. Когда я работал секретарем партии округа в начале 1980-х годов, в округе проживало 1 миллион человек, и у него был только один джип, а во многих полицейских участках не было телефонов. В то время местные финансы были намного сложнее, чем в любом современном городе. Исходя из практики во многих населенных пунктах, нынешние сотрудники местных органов власти могут временно снизить зарплаты и пособия на 25–33 %, не вызывая массового исхода, который парализовал бы правительство. Центральные и провинциальные финансы могут сосредоточиться на обеспечении работы основных служб, таких как пенсии для пенсионеров, общественные блага, здравоохранение, образование, жизненно важные инженерные проекты и расходы на социальное обеспечение. Избыточный персонал в государственных учреждениях может быть переназначен или временно отстранен, при

условии, что основные службы, такие как вода и электричество, будут поддерживаться для поддержки населения.'повседневная жизнь и производственная деятельность.

Важно отметить, что из-за конкурентных отношений между городами потенциальные финансовые риски от избыточных инвестиций могут быть легко выявлены, а подотчетность становится более четкой. Многие инвестиционные проекты, реализуемые местными органами власти, экономически и социально неэффективны, и аналогичные проблемы существуют в инвестиционных инициативах центрального правительства. Однако из-за конкуренции между городами плохой выбор проектов за ту же сумму денег в одном городе становится сразу же очевиден по сравнению с другими. Когда центральные министерства допускают ошибки в решениях об инвестициях в проекты, другие министерства могут не знать об этом из-за различий в профессиональной специализации и отраслевой направленности; последствия ошибочных инвестиций могут быть скрыты или даже искаженно представлены как положительные результаты.

5. Комплексные решения для разрешения местных долговых рисков

Провинциальный уровень: При оценке уровней риска местного долга необходимо учитывать государственные активы и потенциально реализуемые активы, находящиеся в распоряжении провинциальных правительств. Компаниям по реализации активов следует поручить управление долгами с использованием рыночно-ориентированных подходов, таких как аукционы, рассматривая долги как нецелевые активы. Кроме того, важно усилить надзор за местными бюджетами со стороны местных народных собраний. Усиление надзора за финансовыми департаментами низшего уровня со стороны вышестоящих также имеет решающее значение, при этом местные финансовые бюджеты должны готовиться в соответствии с подходом «бюджета полного калибра». Упрощение и сокращение штатного расписания должны основываться на фактической численности обслуживаемого населения, как это было в провинции Хунань, которая начала сокращать число государственных служащих в округах и городах с сокращающимся населением.

Местный уровень: во-первых, платформенные компании должны пройти реформы акционерного капитала, чтобы самостоятельно нести операционные риски. Провинция Цзянсу объявила о завершении реформы акционерного капитала 400 платформенных компаний и просит центральное правительство разрешить обанкротившимся платформенным компаниям объявлять о банкротстве, как обычным предприятиям. Во-вторых, содействие временной приостановке выплаты зарплат избыточным государственным служащим и персоналу может сократить бюджетные расходы примерно на треть, способствуя координации между финансовыми, фискальными, государственными и частными предприятиями для совместного урегулирования задолженности и расширения баланса. В-третьих, внедрение подхода «бюджета с нулевой базой» поможет сократить неэффективные бюджеты, раздутые за счет земельного финансирования и расходов, связанных с пандемией, в последние годы, что соответствует неоднократным призывам центрального правительства «затянуть пояса». Местные органы власти часто стремятся максимизировать годовые бюджетные ассигнования, что приводит к чрезмерным расходам

— многие города ремонтируют свои улицы почти каждые два года, что превышает национальные стандарты. Некоторые городские парки опрыскиваются пестицидами почти ежедневно летом и осенью, что обусловлено желанием исчерпать бюджет текущего года, чтобы обеспечить аналогичные ассигнования на следующий год. Поэтому рекомендуется, чтобы все регионы приняли подход «бюджета с нулевой базой», устанавливая бюджеты расходов на основе основных потребностей.

Наконец, новые инвестиционные проекты должны отдавать приоритет анализам ожидаемой доходности. Эффективность инвестиций гораздо важнее, чем коэффициент задолженности. Например, в сельской провинции Чжэцзян, если кто-то принят в Университет Цинхуа, все сообщество готово одолжить деньги этой семье, независимо от того, что коэффициент задолженности достигает 1000%, потому что они воспринимают это как выгодный долг с ожидаемой доходностью. Это показывает, что долг в основе своей нейтрален; внимание должно быть сосредоточено на финансируемых проектах и их потенциальной доходности. Возьмем в качестве примера город Хэфэй; в последние годы город подчеркивал анализируя ожидаемая отдача от научных и инновационных проектов, успешное инвестирование во множество высококачественных новых проектов, что приводит к значительному экономическому росту по сравнению с другими городами.

6. Рекомендации центральному правительству по содействию здоровому решению местной задолженности

Во-первых, центральное правительство может умеренно делегировать полномочия по выпуску долговых обязательств местных органов власти, что выгодно для замены высокопроцентных займов и ограничения расширения долга посредством автономного финансового управления. Кредитоспособность местных органов власти весьма чувствительна на рынке долга, и иногда это более эффективно, чем отправка центрального персонала для расследований. Оценки долга провинций должны вычитать чистые активы провинциальных государственных активов и государственных учреждений; центральное правительство может предоставлять специальные облигации для замены высокопроцентных местных долгов.

Во-вторых, центральное правительство может в умеренной степени взять на себя обязанности по социальному обеспечению от провинций и муниципалитетов, что облегчит межрегиональное хранение пособий по социальному страхованию и жилищному фонду для мобильного населения.

В-третьих, необходимо создать национальную платформу торговли отчуждаемыми активами, поскольку долг в определенном смысле представляет собой нерационально распределенные активы, которым необходима повышенная ликвидность, чтобы помочь местным органам власти урегулировать свои долги.

В-четвертых, государственные предприятия (ГП) должны временно взять под контроль крупные частные компании по недвижимости, чтобы обеспечить недорогую «защиту основных субъектов» и гарантировать завершение проектов. Этот подход можно изучить у

Соединенных Штатов, где во время финансового кризиса 2008 года правительство финансировало временную национализацию некоторых крупных корпораций, столкнувшихся с финансовым кризисом, что позволило правительству выйти со значительной прибылью после того, как риски спали.

В-пятых, необходимо строго придерживаться «пяти порогов», сосредоточившись на результатах и серьезно отреагировав на решения местных органов власти, которые слепо повышают зарплаты и пособия, занимаются имиджевыми проектами, расточительствуют, произвольно увеличивают штрафы и задерживают выплаты частным предприятиям. Это не должно ограничиваться наказанием низовых чиновников за увеличение скрытых долгов, чтобы не допустить изменения приоритетов.

В-шестых, следует установить правила управления местным долгом, ужесточив аудит местных лидеров при их отъезде. Те, кто безрассудно перешагивает «пять порогов», должны нести пожизненную ответственность. Местные платформенные компании в провинциях и муниципалитетах должны пройти рыночно-ориентированные преобразования, и после квалификации их долги не должны рассматриваться как скрытые долги правительства. Разрешение местным платформенным компаниям объявлять о банкротстве будет полезным для развития местных научно-технических предприятий и автономного урегулирования задолженности.

В-седьмых, для местных органов власти в «зеленой зоне» долга следует смягчить объем и ограничения использования специальных облигаций. Объем использования специальных облигаций следует динамически корректировать в соответствии с уровнем риска местных долгов; в настоящее время Шэньчжэнь и Гуйчжоу управляются по той же модели для специальных облигаций, что неразумно.

Подводя итог, можно сказать, что решение проблемы местного долга — это беспрецедентная задача и, по сути, всеобъемлющая трансформация. В долгосрочной перспективе неизбежно, что Китай's общее фискальное плечо расширит инвестиции; как только местные органы власти самостоятельно решат проблемы с долгами, проактивное увеличение плеча может быть более полезным, чем вредным, и ответственность за неудачи инвестиционных проектов будет легче установить. Центральное правительство может увеличивать плечо выборочно, в первую очередь для системных и межпровинциальных проектов, со строгим анализом ставок доходности по новым государственным проектам. Инвестирование в правильные проекты гораздо важнее, чем просто сокращение долгов; поощрение местных органов власти увеличивать доходы и оптимизировать расходы, одновременно научно и рационально расширяя инвестиции, имеет важное значение. Важно эффективно стимулировать местные органы власти творчески управлять своими финансами, предотвращая одностороннее стремление к снижению доли заемных средств, которое может привести экономику к длительной дефляции.

Ссылки

[1] Чжао Яньцзин, Шэнь Цзе. «Получение стоимости и передача богатства: основная финансовая логика городского обновления». *Журнал городского планирования*, 2023(5): 20-28.

[2] Дуань Цзинь, Чжан Цзинсян, Чай Яньвэй и др. «Какой урок преподала пандемия COVID-19 сфере планирования?» *Журнал городского планирования*, 2022(3): 1-10.

[3] Пань Хайсяо, Дай Шэньчжи, Чжао Яньцзин и др. «Устойчивость городов и территориальное планирование в ответ на изменение климата». *Журнал городского планирования*, 2021(5): 1-10.

[4] Г-н Су. «Городские инвестиции и долг: некоторые мысли по документу № 35, часть вторая». [EB/OL]. (11.11.2023) [20.04.2024].
<https://mp.weixin.qq.com/s/9XPKt55zrxk2xPMUh0Mblg>.

[5] Цю Баосин. «Три мысли о городской агломерации и планировании городских кругов». *Жилищная индустрия*, 2019(4): 8-9.

[1] 赵燕菁, 沈洁. 价值捕获与财富转移:城市更新的底层财务逻辑 [J]. 城市规划学刊, 2023(5): 20-28.

[2] 段进, 张京祥, 柴彦威, 等. "新冠疫情给规划学科补了一堂什么课?" 学术笔谈 [J]. 城市规划学刊, 2022(3): 1-10.

[3] 潘海啸, 戴慎志, 赵燕菁, 等. "应对气候变化的城市韧性与空间规划" 学术笔谈 [J]. 城市规划学刊, 2021(5): 1-10.

[4] 苏先生. 城投化债: 关于 35 号文的一些思考之二 [EB/OL]. (2023-11-11) [2024-04-20]. <https://mp.weixin.qq.com/s/9XPKt55zrxk2xPMUh0Mblg>.

[5] 仇保兴. 关于城市群与都市圈规划的三点思考 [J]. 住宅产业, 2019(4): 8-9.