

财政缺口靠什么弥补？

——财政政策系列报告之五

宏观动态

要点

2019 年公共预算收入增长 5% 的目标实现难度较大，收支缺口可能达 2 万亿左右，需要通过多个渠道弥补收支缺口。今年前 2 月份国有土地出让收入增速降至 -5.3%，政府性基金大幅调入公共预算的空间降低，而公共财政对社保基金的补贴不降反增，预计国有资本经营收入上缴金额增加，比如通过增加特定的金融机构和央企上缴利润进入国库。预计 2019 年中央财政额外筹集的资金在 0.6 万亿以上，全国各省可调用稳定调节基金和上年公共预算收入结转结余规模约 0.8 万亿。

2016 年地方财政的“除国库集中支付结余外结转结余资金”余额为 0.93 万亿，考虑到 2018 年对该部分资金可能使用较多，我们对此部分的 2019 年调用规模保守估计在 0.4 万亿。剩下的缺口可能会通过地方财政进一步盘活财政存量资金、调入部分政府性基金收入、加强财政暂付款暂存款管理、适度加大地方国企利润上缴比例等渠道来实现。如果今年财政挖潜存量资金的决心很大，公共财政支出目标应该不会偏离太远。

今年财政支出重点在于促进供给侧结构性改革，打好三大攻坚战以及发挥基建托底经济作用。财政对脱贫和污染防治的支持继续加大，从 2019 年披露财政预算支出去向的地方政府报告来看，若干省份在节能环保、交运等领域支出仍保持较高增速。话虽如此，历史上确实存在财政实际支出不及预期的情形如 2014 年，从 2014 年各类财政支出的预算完成度来看，承压的领域有科技、节能环保、医疗卫生、交通运输和社保等。

分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)

021-52523808

zhangwenlang@ebsecn.com

邓巧锋 (执业证书编号：S0930517100005)

021-52523805

dengqiaofeng@ebsecn.com

相关研报

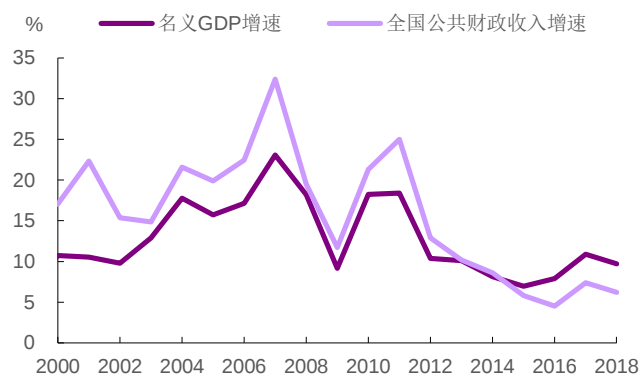
《到底能腾挪出多大的减税空间？——财政政策系列报告之二》2018.11.20

财政收入目标恐难实现

2019 年公共财政收入目标实现的难度加大。2019 年一般公共预算收入增速目标为 5%，加上减税降费近 2 万亿（年化减税规模近 1.4 万亿¹），还原后的公共预算收入增速在 12.6% 左右。而还原 2017 年和 2018 年的减税效应之后，2018 年的公共财政实际收入也仅有 8.5%，低于 2018 年名义 GDP 增速 9.7%（图 1）。考虑到今年名义 GDP 增速大概率下行（我们预计在 8.5% 以下），公共财政收入达成难度非常大。

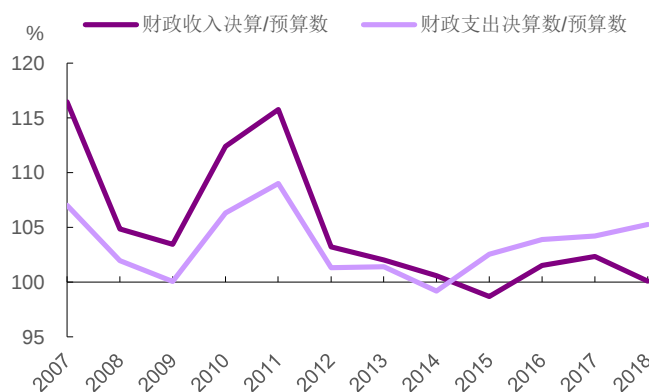
值得注意的是，根据财政部拟定的 2.8% 赤字率（赤字规模/名义 GDP%）和 2.76 万亿一般赤字规模，倒推的 2019 年名义 GDP 增速在 9.5%，达成概率也很小，即今年赤字率可能会超过 2.8%。从历史上看，公共财政实际收支未达预算的情况确实存在（图 2），其中 2015 年公共财政收入增速低于预算增速近 1.5 个百分点。今年 1-2 月全国一般公共预算收入同比增速为 7%，考虑到今年 4 月起增值税税率下调，公共财政收入增速保 5% 比较困难。

图 1：近年来财政收入增速持续低于名义 GDP 增速



资料来源：Wind

图 2：历史上存在一般公共财政收支不达预算情形



资料来源：Wind

今年前 2 月消费税²3720 亿，增长 26.7%，成为财政收入的亮点。消费税税收规模仅次于增值税、企业和个人所得税，2018 年占税收比例为 6.8%。2018 年 2 月 24 日，国家税务总局发布《国家税务总局关于成品油消费税征收管理有关问题的公告》，提出要加强成品油消费税的征收管理。消费税高增或与成品油加强征收管理有关，今年消费税税收规模有望保持小幅增长。

那么，还有其他什么途径能弥补加大的收支缺口呢？

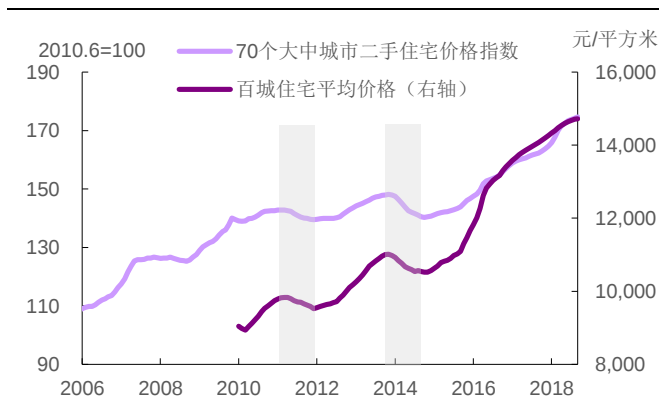
¹财政部部长刘昆在 3 月 7 日召开的记者发布会上指出，“公布的减税降费规模是年化的全年预计数，与当年实际减税降费的数额并不一定完全一致。2019 年减税的实际减负数额，按照我们（财政部）的测算，会高于公布的年化全年预测数”。此外，刘昆在 3 月 24 日召开的中国发展高层论坛 2019 年会“积极财政政策新举措”分论坛上称，“减税降费有一个比例构成，今年是以减税为主体，大约占了 70% 左右”。

²现行消费税征收范围包括 15 个税目，分别为：高档消费品（高档化妆品、贵重首饰及珠宝玉石、高尔夫球及球具、高档手表、游艇）、资源性消费品（成品油、实木地板、木质一次性筷子）、损害健康或环境类消费品（烟、酒、鞭炮焰火、电池、涂料、摩托车、小汽车）。2015 年消费税主要品目的收入占比情况为：烟草（50.9%）、成品油（37.9%）、小汽车（8.5%）、酒（2.5%）和其他类。引自张学诞等《消费税改革研究：基于共享税的考虑》，《财政科学》，2017 年第 12 期。

卖地补缺口的空间下降

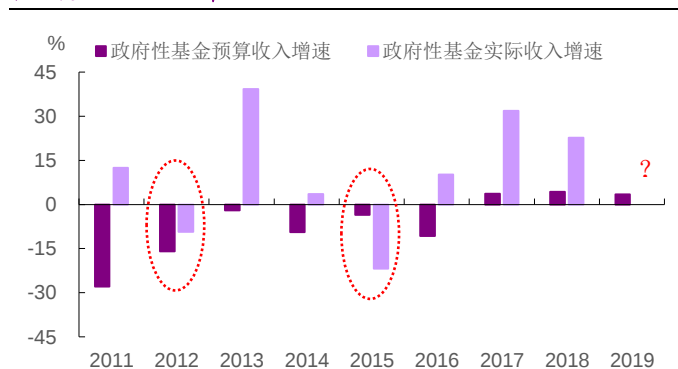
从财政部的预算决算报告中我们发现，财政部对政府性基金预算增速通常给定较低水平，但实际增速往往远超设定增速，只在 2014-2015 年楼市特别不景气的时候政府性基金收入出现超预期下滑的情形（房价下跌传导到土地出让收入增速下滑，大概需要半年到一年时间）（图 3-4）。

图 3：2010 年以来房价有发生 2 轮明显调整...



资料来源：Wind

图 4：...政府性基金收入往往高于预期增速，除房价大幅调整的 2015 年



资料来源：财政部历年财政预算决算报告，光大证券研究所整理

国发〔2015〕35 号在《推进财政资金统筹使用方案》中提及，“加大政府性基金预算调入一般公共预算的力度。暂时保留在政府性基金预算管理的资金，与一般公共预算投向类似的，应调入一般公共预算统筹使用，或制定统一的资金管理办法，实行统一的资金分配方式”。财预〔2018〕35 号《预算稳定调节基金管理暂行办法》中也指出，“政府性基金预算结转资金规模超过该项基金当年收入 30% 的部分，应当补充预算稳定调节基金。政府性基金预算连续结转两年仍未用完的资金，应当作为结余资金，可以调入一般公共预算，并应当用于补充预算稳定调节基金”。

政府性基金收入放缓，用来支撑公共财政预算的空间下降。表 1 中“广义收入超出支出部分”近年来增加到 8000 多亿，该差额部分被结转至下年使用，部分则调入到一般公共预算账户。因此 2018 年部分政府性基金结余较多的省份，可调入至今年的政府性基金和公共预算账户，但 2019 年政府性基金收入增速放缓（今年 1-2 月全国政府性基金预算收入增速下滑至 -2.3%，其中有土地使用权出让收入同比下降 -5.3%），意味着今年能够有结余并大幅调入公共财政预算的可能性降低。考虑到目前房价处于震荡企稳状态，部分地区有放松房贷利率、首套房认定等举动，政府性基金收入重演 2015 年大幅下跌的可能性不大，但用来支撑公共财政预算的空间下降。

表 1：全国政府性基金收支预决算历年对比（单位：亿元，%）

年份	全国政府性基金收入	全国政府性基金广义收入	全国政府性基金支出	广义收入超出支出部分	全国政府性基金收入预算数	全国政府性基金支出预算数	收入预算增速	实际收入增速
2014	54,113.7	55,000.5	51,463.8	3,536.7	47,309.2	48,116.2	-9.4	3.5
2015	42,338.1	43,986.3	42,347.1	1,639.2	48,873.4	50,594.1	-3.5	-21.8
2016	46,643.3	50,868.5	46,878.3	3,990.1	37,173.7	41,421.9	-10.7	10.2
2017	61,479.7	69,761.0	60,968.6	8,792.4	47,174.7	55,473.2	3.6	31.8
2018	75,404.5	89,290.1	80,562.1	8,728.0	64,164.9	78,049.0	4.3	22.6
2019	--	--	--	--	77,947.7	99,801.7	3.4	--

资料来源：财政部历年两会工作报告，Wind，光大证券研究所整理。注：全国政府性基金广义收入在政府性基金收入基础上，考虑了上年结转至当年收入，以及当年专项债募集金额。

增加国有资本经营收入上缴金额

2018 年全国国有资本经营预算收入 2,890 亿，增长 9.8%，相应支出为 2159 亿，增长 6.7%，盈余中有 432.5 亿被调入一般公共预算。2019 年全国国有资本经营预算收入为 3,365.8 亿，增长 16.1%，计划 970.6 亿被调入一般公共预算（调入比例提高到 28%³）。

我国的国有资本经营预算收入过低，并没有发挥支持公共财政和社保基金支出的作用，未来或提高国企上缴利润比例（表 2 为目前央企国有资本收益收取比例）。2018 年全国国有及国有控股企业（不含国有一级金融企业）利润总额达 3.39 万亿，其中央企 2.04 万亿、地方国企 1.35 万亿，若能够适度提高利润上缴比例，会显著增加国有资本经营预算收入。

表 2：中央企业国有资本收益收取比例

企业类型	利润上缴政策
国有独资企业	第一类企业 25%（中国烟草），第二类企业 20%（电力、能源、通信等共 14 家），第三类企业 15%（机械、钢铁、电子等共 70 家），第四类企业 10%（军工、科研设计企业等共 23 家），第五类企业免交当年应交利润（中储粮、中储棉）
国有控股、参股企业国有股股利、股息，国有产权转让收入，企业清算收入和其他国有资本收益	按照有关经济行为的财务会计资料执行
事业单位出资企业国有资本收益	10%

资料来源：《关于进一步提高中央企业国有资本收益收取比例的通知》（财企[2014]59 号）

根据李克强总理在记者会上的回答，解决财政支出来源的途径之一便是“增加特定的金融机构和央企上缴利润、进入国库”。在 2015 年公共财政收入较困难的时期，时任财政部部长楼继伟在 7 月末召开的全国财政视频工作会议上，表示上半年中央公共预算收入增长的主要因素之一是依靠中投公司、烟草公司、人民银行等集中上缴利润来拉动中央财政收入的增长⁴。

央行方面，根据《中国人民银行财务制度》规定，“人民银行全行利润等于各项收入减去各项支出。全行利润按财政部批准的比例提取总准备金后，净利润由总行全部上缴中央财政”。央行利润上缴可能未必通过缩表方式，而是可

³十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出，“提高国有资本收益上缴公共财政比例，2020 年提到 30%，更多用于保障和改善民生”。

⁴《楼继伟说提高国企上缴利润补财政缺口提了多少？》，观察者网，2015-9-7，https://www.baidu.com/link?url=L-K5L5hzcdICRIaQOlqAgyulGUqZfEqLlKzkg9bS6nAAVqfX7piDwPPIBWlwH4c0WrlvSM2sGR6yoKnm0o1a_&wd=&eqid=cf517ae50001be72000000025c933957。

以通过负债权益项目腾挪方式——将“未分配利润”部分转为“财政存款”。由于央行仅披露资产负债表，我们无从获知其每年利润情况，但可以通过大致估算其资产端收益和负债端成本得到。此前有学者大致估算过，2013 年央行利润大概是 1800 亿⁵。

而中投公司作为财政部通过特别国债从央行购买外汇储备而组建的公司，下设中投国际、中投海外和中央汇金，其中中央汇金（汇金资管是其子公司）投资或控股很多金融企业和上市公司。

梧桐树（外管局下属子公司）、汇金、汇金资管通过持股上市公司，每年会有收到一定现金分红，中投和央行外管局可以将子公司上缴的利润缴给财政。2017 年 1424 家主板公司共分红 9,563.8 亿元（2017 年末主板市值约 41.3 万亿），考虑到此类主体持股多为经营业绩稳定的优质上市公司（尤其是多家大型商业银行），估计 2017 年分红约有千亿（表 3，根据持股市值在总市值占比大致估算）。但我们预计 2019 年商业银行分红比例增加的可能性不大，甚至会降低，原因在于其资本补充压力较大，需通过增加未分配利润来实现内源性资本补充。但总体而言，该方式或能贡献千亿上缴财政空间。

表 3：四大公司持股市值统计

持股市值（亿）	证金公司	梧桐树平台	汇金	汇金资管	合计
2018Q3	6,277.9	417.5	20,340.9	3,018.0	30,054.3
2017	8,165.2	453.2	21,249.9	3,595.2	33,463.5
2016	5,168.2	404.9	16,820.2	3,118.8	25,512.1
2015	5,525.6	418.2	18,486.4	3,576.1	28,006.2
2014	58.1	0.0	20,213.5	-	20,271.7

资料来源：Wind，光大证券研究所整理

统筹未实现，社保补贴不降反升

为切实降低企业社保负担，财政部提出，今年 5 月 1 日起允许各地可将企业职工基本养老保险的单位缴纳比例降至 16%（表 4 为各省企业职工基本养老保险单位缴纳比例），继续执行阶段性降低失业和工伤保险费率政策等。同时将基本养老保险中央调剂金比例从 3% 提高到 3.5%，加快推进养老保险省级统筹改革，划转部分国有资本充实社保基金。

⁵ 《学者帮央行算盈利：去年营收约 8272 亿赚 1800 亿》，网易财经，2014-6-15，<http://money.163.com/14/0615/08/9UP3SL4C00252G50.html#from=keyscan>。

表 4：目前主要省份基本养老保险单位缴纳比例

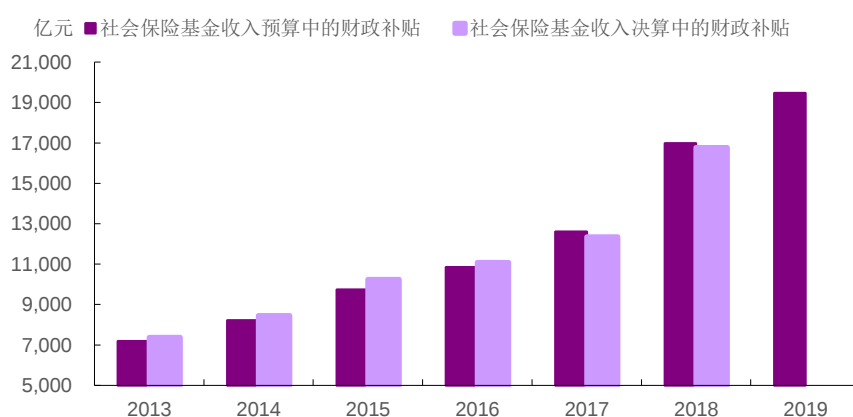
省份/直辖市	现行费率	省份/直辖市	现行费率
上海	20%	江苏	19%
辽宁	20%	安徽	19%
陕西	20%	江西	19%
内蒙古	20%	山西	19%
青海	20%	天津	19%
河北	20%	湖北	19%
吉林	20%	广西	19%
黑龙江	20%	河南	19%
西藏	20%	海南	19%
北京	19%	云南	19%
湖南	19%	新疆	18%
甘肃	19%	山东	18%
宁夏	19%	福建	18%
重庆	19%	广东	14%
四川	19%	浙江	14%
贵州	19%		

资料来源：各省社保局，www.salarycalculator.com。注：省份缴纳比例参考其省会城市缴纳比例，省份内不同城市之间可能存在些微差别。

今年3月初山西省人民政府出台关于完善企业职工基本养老保险省级统筹制度文件，提出2020年1月1日期将实行企业养老保险基金省级统收统支，预计各省推进速度均会有所加快。

提高中央调剂金比例有助于降低对财政补贴的需求，但今年财政对社会保险基金的补贴还在进一步加大，从去年的1.68万亿提高到今年的1.91万亿（2019年预算数）。值得注意的是，今年的财政预算决算报告中提到2019年中央调剂基金规模在4826.6亿，而财政部部长刘昆在之后的记者会上提出，预计2019年中央调剂基金规模将达到6000亿左右。如果后者能够实现，则财政补贴规模有望低于1.9万亿。

图 5：财政对社会保险基金的补贴逐年增加



资料来源：Wind

如何弥补缺口？

我们曾在年初预判 2019 年公共财政收入大概率保持低速增长甚至零增长，2018 年全国公共财政收入 18.36 万亿，2019 年全国公共财政预算收入目标 19.25 万亿，若今年公共财政收入实际增速为 1%，则有 7076 亿的收入缺口。此外，2018 年公共财政支出中调入资金和使用的结转结余达 1.48 万亿，2019 年这一预算项高达 1.51 万亿。综合这两项则需要挖潜的财政资金或达 2.22 万亿，能否达成呢？

近期李克强总理在两会记者会上指出，“通过压缩一般公共预算的支出，而且增加特定的金融机构和央企上缴利润、进入国库，并把长期沉淀的资金收回，可筹集 1 万亿资金，同时地方政府也要挖潜”。而财政部部长则在中国发展高层论坛上进一步详细说明，“从中央财政情况来看，中央财政本级筹措了超过 1 万亿元资金来解决减税降费带来的困难。中央和各地财政还是很多企业的出资人，可以通过出资人角色向企业收取一定特殊年份的收入来解决。从今年来看，一是中央财政提高了赤字率（比 2018 年增加 2800 亿赤字），二是向特定企业和央企收取一部分资金，三是预算调节资金筹集了 2800 亿元，四是减少支出等方面筹措了 2000 亿元左右⁶。综合来看，预计中央财政今年额外筹集的资金规模在 0.6 万亿以上（不含增加赤字和减少支出的规模）。

此外，汇总各省 2019 年财政预算草案，大致有一半省份披露了今年公共财政账户拟调用的预算稳定调节基金和上年公共预算收入结转情况，约有 0.56 万亿，粗略估计全国各省或可调用 0.8 万亿（已披露省份多财力较好）。此外财政部披露的数据显示，2014-2016 年地方财政的“除国库集中支付结余外结转结余资金”余额分别为 1.27 万亿、0.94 万亿和 0.93 万亿，考虑到 2018 年对该部分资金可能使用较多，我们对此部分的 2019 年调用规模保守估计在 0.4 万亿。

综合考虑以上资金调用和筹集，2.22 万亿的财政资金挖潜还有 0.4 万亿缺口。而该部分更可能会通过地方财政进一步盘活财政存量资金、调入部分政府性基金收入、加强财政暂付款暂存款管理、适度提高地方国企利润上缴比例等渠道来实现。因此，如果今年财政挖潜存量资金的决心很大，可以支撑计划中的公共财政支出。

此外，值得注意的是，存量政府债务置换或还在进行，在融资端形成一定帮助。根据财政部官网统计的地方债管理数据，我们发现今年 1 月初某省发行

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13486

