

2021年财政怎么干？

——2021年财政预算报告解析

核心观点

2021年财政预算报告出炉，土地财政依赖性仍强，目标0增长但预算绝对值增长1.37万亿；新增专项债发行规模3.65万亿，抓实化解地方政府隐性债务风险工作，我们提示关注改革加置换的方式推进地方政府存量债务化解问题。

3.2%赤字率高于传统阈值3.0%，体现不急转向的政策思路，经济复位、减税下降支撑财政收入目标提高，支出维持强度且投向变化不大。

□ 专项债新增规模较高，关注存量债务化解

2021年地方政府专项债新增3.65万亿，重点布局九大领域，政府工作报告提出合理扩大使用范围，我们认为关注存量债务化解。部分省市在疫情后财政收支失衡、债务付息压力较大，存在一定风险；近期部分再融资政府债券的募集资金用途由“偿还到期地方政府债券本金”变化成“偿还政府存量债务”，可能也有所指向。我们认为，化解存量债务风险，将以改革加置换的方式推进，存在通过专项债置换方式化解城投平台等存量债务的可能，后续需进一步关注财政预算的具体安排。如考虑区域风险进行化解，安排东北三省、内蒙等偿债压力较大的省份进行置换，或者考虑省市县的不同层级进行化解，置换层级较低的城投债务。

□ 土地财政依赖性仍强

2021年国有土地使用权出让收入的目标增速是0，未在上年决算水平上增加规模，但依旧表现出了较强的土地财政依赖性，主因在于以下两点：1、2020年地方国有土地使用权出让收入增收19.5%（预算目标-3%，决算达到16.5%），基数变大导致当前预算安排增速对应的绝对值，仍然显著高于去年预算水平，预算绝对量增加1.37万亿元。2、结合历史上看，预算安排一般相对审慎，国有土地使用权出让收入科目预算目标偏低，决算往往增收。

□ 2021年结转结余资金下降，体现财政跨周期调节预留空间思路

2021年安排1.68万亿调入及结转结余资金，结合2020年财政决算来看，一般公共预算、政府性基金预算和国有资本经营预算共增收节支形成2.6万亿的资金结余，可见并未全部纳入今年使用。我们认为，财政预留部分资金来储备政策空间，如纳入地方稳定预算调节基金，符合跨周期调节的政策思路，以备未来不时之需，应对外部风险或意外冲击。

□ 赤字率3.2，隐含名义GDP增速9.8%

赤字率3.2%相对积极，较2020年稍降，但高于3%的传统阈值，体现“不急转弯”。同时，根据3.2%的赤字率及3.57万亿赤字规模倒算赤字率隐含的名义GDP增速，2021年名义GDP增速为9.8%左右。

□ 经济复位、减税下滑带动财政收入提升

2021财政收入预算目标转正且较高，我们认为源于两点：1、经济复位，2020年四季度GDP增速同比6.5%已回升至疫情前水平，经济回升带动税收回升，支撑财政收入预算高增。2、阶段性政策退出，已公布的制度性减税在政策力度上边际下滑，对财政收入拖累较低。

□ 保持支出强度，投向变化不大

2021年财政支出规模不低，投向变化不大，与2020年决算接近，财政支出重点仍是保就业保民生保市场主体等相关领域，根据支出占比来看，社保就业、教育等分项支出占比较2020年明显提升，2020年支出不及预算的节能环保、城乡社区、科学技术等分项及2021年的占比则有所下降。

风险提示：经济超预期下行，政策落地不急预期，中美博弈超预期恶化

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：张浩

执业证书编号：S1230120070054

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人：李超

正文目录

1. 专项债新增规模较高，关注存量债务化解.....	4
2. 土地财政依赖性较强.....	4
3. 经济复位与减税下滑支撑收入目标上提.....	5
4. 2021 年结转结余资金下降，体现财政跨周期调节预留空间.....	5
5. 赤字率相对积极，体现“不急转弯”.....	6
6. 财政支出规模不低，保持支出强度，投向变化不大.....	6

图表目录

图 1: 2021 年一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算和社会保险基金预算收支情况一览.....	3
图 2: 2020 年财政分项支出实际执行情况（超过 100%为超支）.....	6
图 3: 2020 年预、决算及 2021 年预算财政支出分项占比.....	6

图 1：2021 年一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算和社会保险基金预算收支情况一览

科目 单位	2020年预算 亿元	2020年决算 亿元	决算数占预算数 %	2021年预算 亿元	较2020年同比 %	说明
一般公共预算收支情况						
收入						
中央一般公共预算收入	82770	82771	100.0	89450	8.1	
中央财政调入资金	8880	8880	100.0	1935		从预算稳定调节基金调入+从政府性基金预算调入+从国有资本经营预算调入
从预算稳定调节基金调入	5300	5300	100.0	950		
从政府性基金预算调入	3580	3580	100.0	985		
从国有资本经营预算调入						
中央收入总量	91650	91651	100.0	91385		中央一般公共预算收入+中央财政调入资金
地方一般公共预算本级收入	97500	100124	102.7	108200	8.1	
中央对地方转移支付收入	83915	83315	99.3	83370		
地方财政调入资金及使用结转结余	21100	17253	81.8	14835		
地方收入总量	202515	200692	99.1	206405		地方一般公共预算本级收入+中央对地方转移支付收入+地方财政调入资金及使用结转结余
全国一般公共预算收入	180270	182895	101.5	197650	8.1	
中央及地方调入资金及使用结转结余资金	29980	26133	87.2	16770		
全国收入总量	210250	209028	99.4	214420		全国一般公共预算收入+中央及地方调入资金及使用结转结余资金
支出						
中央一般公共预算支出	119450	118411	99.1	118885	0.4	中央一般公共预算本级支出+中央对地方转移支付+中央预备费
中央一般公共预算本级支出	35035	35096	100.2	35015	-0.2	
中央对地方转移支付	83915	83315	99.3	83370		
中央预备费	500	146	29.3	500		
中央财政赤字	-27800	-27800	100.0	-27500		中央收入总量-中央支出总量
中央预算稳定调节基金余额	5272	1131				2020年末，中央预算稳定调节基金余额1131.31亿元。
地方一般公共预算支出	212315	210492	99.1	214605	1.9	
地方财政赤字	-9800	-9800	100.0	-8200		地方收入总量-地方一般公共预算支出
全国一般公共预算支出	247850	245588	99.1	250120	2	中央一般公共预算支出+中央预备费+地方一般公共预算支出
全国预算赤字	-37600	-37600	100.0	-35700		
预算赤字率	3.6	3.6		3.2		
全国政府性基金预算收支情况						
收入						
中央政府性基金收入	3611.41	3561.58	98.6	3820.85	7.3	
上年结转收入	180.04	180.04	100.0	240.12		
特别国债收入	10000.00	10000.00	100.0			
中央收入总量	13791.45	13741.62	99.6	4060.97		中央政府性基金收入+上年结转收入+特别国债收入
地方政府性基金本级收入	77834.64	89927.16	115.5	90705.77	0.9	
国有土地使用权出让收入	70406.89	84142.29	119.5	84143	0	
中央政府对地方转移支付	8007.63	8007.63	100.0	734.11		
地方政府专项债券收入	37500.00	37500.00	100.0	36500		
地方收入总量	123342.27	135434.79	109.8	127939.88		地方本级收入+专项债券收入+中央对地方政府性基金转移支付
全国政府性基金收入	81446.05	93488.74	114.8	94526.62	1.1	中央政府性基金收入+地方政府性基金本级收入
上年结转资金	180.04	180.04	100.0	240.12		
全国政府性基金相关收入（含结转、地方债收入、特别国债）	129126.09	140988.74	109.2	131266.74		全国政府性基金收入+上年结转资金+专项债券收入+特别国债收入
支出						
中央政府性基金预算支出	10788.95	10439.87	96.8	4059.97		
中央本级支出	2781.32	2715.00	97.6	3325.86		
对地方转移支付	8007.63	8007.63	100.0	734.11		
调入一般公共预算	3002.50	3002.50	100.0	1		中央政府性基金收入-中央政府性基金支出
地方政府性基金相关支出	123342.27	115284.00	93.5	127939.88	11	
国有土地使用权出让收入		76503.00				
支出（不含专项债）	126123.59	117998.94	93.6	131265.74	11.2	中央本级支出+地方政府性基金相关支出
全国国有资本经营预算收支情况						
收入						
中央国有资本经营预算收入	1691.65	1785.61	105.6	1751.91	-1.9	
中央上年结转收入	144.06	144.06	100	413.14		
中央收入总量	1835.71	1929.67	105.1	2165.05		中央国有资本经营预算收入+中央上年结转收入
地方国有资本经营预算本级收入	1946.61	2992.21	153.7	2125.14	-29	
中央国有资本经营预算对地方转移支付	60.61	60.61	100.0	101.52		
地方上年结转收入	202.67	202.67	100.0	319.5		
地方收入总量	2209.89	3255.49	147.3	2546.16		地方国有资本经营预算本级收入+中央国有资本经营预算对地方转移支付+上年结转收入
全国国有资本经营预算收入	3638.26	4777.82	131.3	3877.05	-18.9	中央国有资本经营预算收入+地方国有资本经营预算本级收入
收入总量	3984.99	6707.49	168.3	4609.69		全国国有资本经营预算收入+中央上年结转收入+地方上年结转收入
支出						
中央国有资本经营预算支出	1258.21	939.06	74.6	1181.05	25.8	
中央本级支出	1197.6					
对地方转移支付						
调入一般公共预算						
地方国有资本经营预算支出	1417.32	1670.37	117.9	1568.32	-6.1	
调入一般公共预算						
全国国有资本经营预算支出	2614.92	2544	97.3	2647.85	4.1	中央国有资本经营预算本级支出+地方国有资本经营预算支出
调入一般公共预算						
全国社会保险基金预算收支情况						
收入						
全国社会保险基金收入	77287.38	72115.65	93.3	89180.75	23.7	
保险费收入	52417.89	46973.69	89.6	63191.35		
财政补贴收入	21628.96	20946.94	96.8	22741.75		
全国社会保险基金支出	82284.11	78834.82	95.8	86412.68	9.6	
本年收支缺口	4996.73	6219.17	124.5	2768.07		全国社会保险基金收入-全国社会保险基金支出
年末滚存结余	89030.24	90326.14	101.5	93094.21		

资料来源：Wind, 浙商证券研究所

1. 专项债新增规模较高，关注存量债务化解

专项债新增规模较高，关注改革加置换地方债方式化解存量政府债务。

地方政府专项债 3.65 万亿，重点布局九大领域。2021 年财政安排 3.65 万亿专项债，较 2020 年小幅下滑，优先支持在建工程，根据此前财政部披露，2021 年专项债将重点支持交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目、社会事业、城乡冷链物流设施、市政和产业园区基础设施、国家重大战略项目、保障性安居工程等九大领域。

合理扩大使用范围，关注存量债务化解。值得注意的是，在专项债运用方面，政府工作报告提出合理扩大使用范围，我们认为需关注政府存量债务，特别是化解存量隐性债务问题。2020 年中央经济工作会明确表示“抓实”化解地方政府隐性债务风险工作，1 月以来财政工作会议也表示要开好“正门”、堵住“后门”，严禁地方政府以各种名义违法违规或变相举债，有效前移风险防控关口，坚决刹住违法违规举债行为。刘昆部长 1 月底解析“抓实”时表示“持之以恒防范化解隐性债务风险，坚决遏制隐性债务增量，对各类新增隐性债务行为，发现一起、查处一起、问责一起，终身问责、倒查责任；稳妥化解隐性债务存量。”

我们认为，3.65 万亿专项债扩大使用范围可能与化解隐性债务有关，部分省市在疫情后财政收支失衡、债务付息压力较大，存在一定风险；近期部分再融资政府债券的募集资金用途由“偿还到期地方政府债券本金”变化成“偿还政府存量债务”，可能也有所指向。我们认为，化解存量债务风险，将以改革加置换的方式推进，存在通过专项债置换方式化解城投平台等存量债务的可能，后续需进一步关注财政预算的具体安排。如考虑区域风险进行化解，安排东北三省、内蒙等偿债压力较大的省份进行置换，或者考虑省市县的不同层级进行化解，置换层级较低的城投债务。

特别国债不再安排，直达机制提升财政效率。特别国债是特殊时期的特别安排，2021 年经济恢复不再发行符合预期，2020 年配合特别国债发行建立财政直达机制，从资金下达、转移到使用可以有效监测，有助于提升财政资金效率，2021 年进一步扩大规模，将 2.8 万亿中央财政资金纳入直达机制，可以为市县基层惠企利民提供更及时有力的财政支持，有助于保就业、保民生、保市场主体的落实。

2. 土地财政依赖性较强

2021 年全国政府性基金预算收入 94526.62 亿元，增长 1.1%，加上上年结转收入 240.12 亿元和地方政府专项债务收入 36500 亿元，全国政府性基金收入总量为 131266.74 亿元，较 2020 年预算增长 1.7%。其中，地方政府性基金预算本级收入 90705.77 亿元，增长 0.9%，国有土地使用权出让收入 84143 亿元，与上年基本持平。

卖地收入目标持平，土地财政依赖仍存。2021 年国有土地使用权出让收入的目标增速是 0，未在上一年决算水平上增加规模，但依旧表现出了较强的土地财政依赖性，主因在于以下两点：1、2020 年地方国有土地使用权出让收入超收 19.5%（预算目标-3%，决算达到 16.5%），基数变大导致当前预算安排增速对应的绝对值，仍然显著高于去年预算水平，预算绝对量增加 1.37 万亿元。2、结合历史上看，预算安排一般相对审慎，国有土地使用权出让收入科目预算目标偏低，决算往往超收；当前经济已经复位，0%的预算目标高于 2020 年的-3%，预计 2021 年决算土地出让增速有望继续超收。综合来看，地方政府对土地财政的依赖性仍相对较强。

2021 支出目标适当回落符合预期。2021 年全国政府性基金预算支出 131265.74 亿元，增长 11.2%。地方政府性基金预算支出 127939.88 亿元，增长 11%。为应对疫情，2020 年政府性基金支出目标较高，决算支出增速显著低于目标，一方面体现财政预留自己，腾挪政策空间以备未来使用，另一方面也体现出财政审慎的支出纪律，2021 年经济复位后，支出目标适当回落符合预期。

3. 经济复位与减税下滑支撑收入目标上提

经济复位，收入回升，支出稍降。2020 年疫情影响下财政预算充分体现逆周期调节作用，财政收入预算安排偏低，财政支出预算安排较高。但得益于疫情有效控制和复工复产政策支持，2020 年经济修复情况较好，年末财政决算收入实现超收，支出未达预算目标，体现出财政政策的政策“效果较好”。随着 2021 年经济已复位至疫情前水平，我们认为，财政预算相应安排也更为平衡，收入增速回升，支出增速调降。

2021 年财政收入预算目标转正高增。全国一般公共预算收入 197650 亿元，增长 8.1%，加上从中央预算稳定调节基金调入 950 亿元，从中央政府性基金预算、中央国有资本经营预算调入 985 亿元，地方财政调入资金及使用结转结余 14835 亿元，收入总量为 214420 亿元。其中，中央及地方一般公共预算收入分别为 89450 亿元和 108200 亿元。

经济复位和阶段性减税退出带动财政收入预算高增。2021 年一般公共预算收入预算安排高增 8.1%，主要由于经济复位和阶段性减税政策退出两方面因素。当前经济复位，2020 年四季度 GDP 增速同比 6.5% 已回升至疫情前水平，企业营收利润回升，居民收入修复，经济活动和消费表现积极，有助于所得税、增值税、消费税等税收增多，支持 2021 年实现较高的财政收入目标。

另一方面，“减税”政策边际走弱也有利于财政收入增多。2020 年实施了大规模阶段性减税降费，为市场主体减负 2.6 万亿，其中减税 9000 亿元（其余 1.7 万亿元为减免社保费），2021 年阶段性政策退出，让位制度性减税政策，从政府工作报告已经颁布的三项政策来看（1、延长小规模纳税人增值税优惠等部分阶段性政策执行期限。2、将小规模纳税人增值税起征点从月销售额 10 万元提高到 15 万元。3、对小微企业和个体工商户年应纳税所得额不到 100 万元的部分，在现行优惠政策基础上，再减半征收所得税），“减税”政策力度有一定下滑，财政收入目标方能安排较高。

4. 2021 年结转结余资金下降，体现财政跨周期调节预留空间

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_17666

