

2021 年 01 月 28 日

2020 年财政：支出扩张，“退潮”不改

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaowei1@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

段玉柱（联系人）

duanyuzhu@kysec.cn

证书编号：S0790120070013

● 2020 年广义财政积极发力，支出增速达 10.1%，已超过 2016 和 2019 年增速

2020 年，财政政策多措并举、积极发力，广义财政支出增速超过 10%。2020 年广义财政支出 36.4 万亿元，同比增长 10.1%，增速较 2019 年提高 0.6 个百分点。其中，一般财政支出增速 2.8%、下滑 5.3 个百分点；政府性基金支出增长 29.2%、增速大幅提高 15.8 个百分点。地方专项债、特别国债等，对财政扩张支撑明显。政府债务收入的大幅扩张，叠加疫情影响下的支出后移，2020 年财政结余规模有所增加。2020 年广义财政各项收入合计 37.2 万亿元左右，超过广义财政支出约 8000 亿元。主要受前期疫情影响下财政支出偏慢、部分资金“沉淀”等影响。从总量来看，资金结余对全年广义支出增速扰动约 2 个百分点，影响相对有限。

● 积极财政下的债务扩张，抬升了政府杠杆率，2021 年地方债或难以大幅增加

2020 年，财政通过债务来扩张广义赤字，杠杆率快速上行；地方政府债务率已突破 90%。受大规模政府债务的支撑，2020 年广义赤字 8.7 万亿元、广义赤字率达 8.6%。其中地方政府债务率约 93.3%，较 2019 年抬升 10.4 个百分点，距离 100% 的国际通行警戒线较近。债务率等约束下，2021 年地方债或难以大幅扩张。2021 年政策“退潮”背景下，广义财政支出空间，将明显回落。2021 年积极的财政政策要“提质增效、更可持续”。其中，“提质增效”侧重优化结构、加强管理，淡化总量扩张；“更可持续”则从支出规模和政策力度着眼，“保持政府总体杠杆率基本稳定”。近期政策表态显示，“退潮”方向已定，广义财政空间将显著收窄。

● 伴随政策“退潮”和调控收紧，土地收入支撑下的政府性基金高增或难以为继

一般财政来看，受益于稳增长政策外溢效应的税收增幅最大，防疫、民生等领域支出得到重点保障。2020 年一般财政收入下降 3.9%，而印花税、契税、个税等均实现了 2 位数增长，除了个税受 2019 年个税改革带来基数支撑外，另外两项分别对应股市房地产市场的高景气。2020 年一般财政支出同比增长 2.8%，其中卫生健康、社保就业支出增幅分别达到 15.2% 和 10.9%，大幅高于总体支出增速。

政府性基金收入大超预算，伴随地产政策收紧，基金收入高增或难维继。2020 年，政府性基金收入增长 10.6%，比预算增速高 14.2 个百分点，其中地方政府性基金收入增速超过 2019 年，卖地收入形成明显支撑。当前，中央已将住房问题提到很高的政策高度，地方相继出台举措加强地产调控，2021 年土地收入或将回落。

重申开源宏观观点：从“加”杠杆到“稳”杠杆的过程中，政府行为对信用环境的拉动，趋于减弱。2020 年提高赤字率、特别国债与专项债的大幅扩容等，更多是特殊时期的应急手段、非常态；地方债的债务率，亦已接近 100% 预警线。伴随着政策回归“常态”，2021 年相较 2020 年，广义财政支出空间或显著收窄。

● 风险提示：宏观经济或财政政策出现超预期变化。

相关研究报告

《宏观经济专题-城市住房问题，值得提到更高位置》-2021.1.26

《宏观经济专题-比特币 vs 黄金，避险属性探究》-2021.1.23

《宏观经济点评-三大分化，透露的中期线索》-2021.1.18

目 录

1、 2020 年广义财政积极发力，增速超 10%.....	3
2、 地方政府债务率快速抬升、制约举债空间	3
3、 房地产政策收紧，基金收入高增或难维继	4
4、 风险提示	6

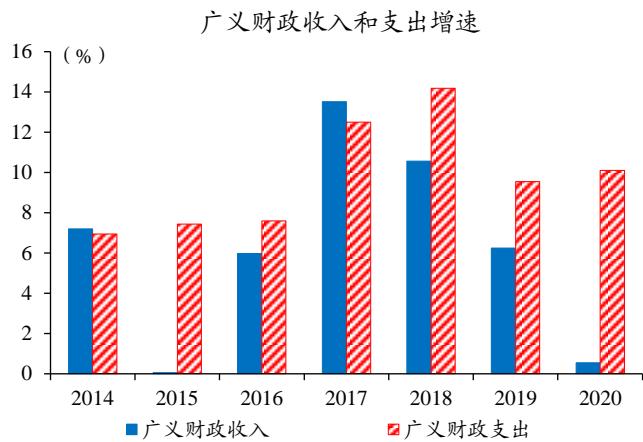
图表目录

图 1： 2020 年，广义财政支出增速超过 10%.....	3
图 2： 2020 年，财政支出增速回落、基金支出增速上升.....	3
图 3： 2020 年各类政府债规模较 2019 年增加 73%.....	3
图 4： 疫情期间，财政支出进度受到影响	3
图 5： 2020 年，广义财政赤字大幅扩张	4
图 6： 地方政府债务率超过 90%.....	4
图 7： 2020 年，印花税和契税收入增速较高	5
图 8： 2020 年，卫生健康、社保就业支出增速较高	5
图 9： 2020 年，土地出让收入大幅增长	5
图 10： 2020 年下半年，土地成交已经开始回落	5
表 1： 财政政策提质增效、更可持续	4
表 2： 地方政府加强房地产市场监管	5

1、2020 年广义财政积极发力，增速超 10%

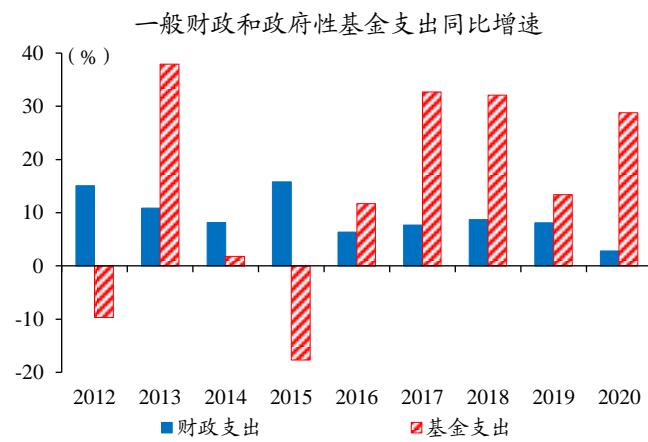
2020 年，财政政策多措并举、积极发力，广义财政支出增速超过 10%。2020 年广义财政支出 36.4 万亿元，同比增长 10.1%，增速较 2019 年提高 0.6 个百分点。其中，一般财政支出增速 2.8%，下滑 5.3 个百分点；政府性基金支出增长 29.2%，增速大幅提高 15.8 个百分点。地方专项债、特别国债等，对财政扩张支撑明显。

图1：2020年，广义财政支出增速超过10%



数据来源：Wind、开源证券研究所

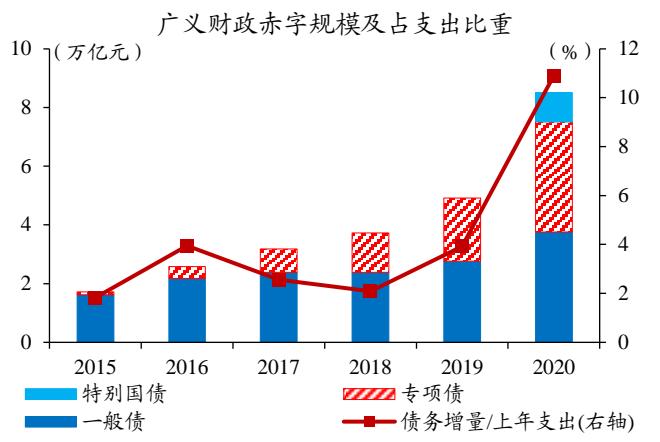
图2：2020年，财政支出增速回落、基金支出增速上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

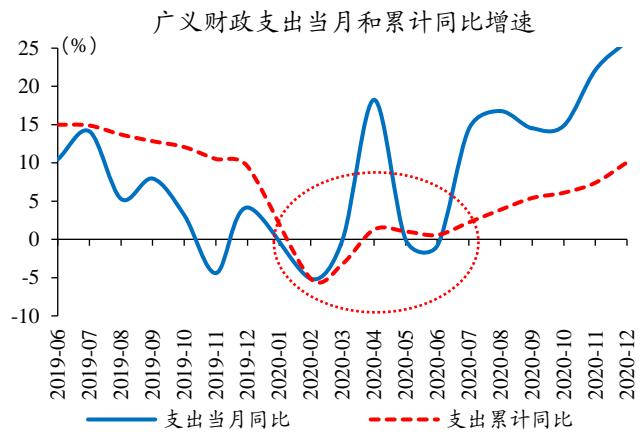
政府债务收入的大幅扩张，叠加疫情影响下的支出后移，2020 年财政结余规模有所增加。2020 年广义财政各项收入合计 37.2 万亿元左右，超过广义财政支出约 8000 亿元。主要受前期疫情影响下财政支出偏慢、部分资金“沉淀”等影响。从总量来看，资金结余对全年广义支出增速扰动约 2 个百分点，影响相对有限。

图3：2020年各类政府债规模较2019年增加73%



数据来源：财政部、Wind、开源证券研究所

图4：疫情期间，财政支出进度受到影响

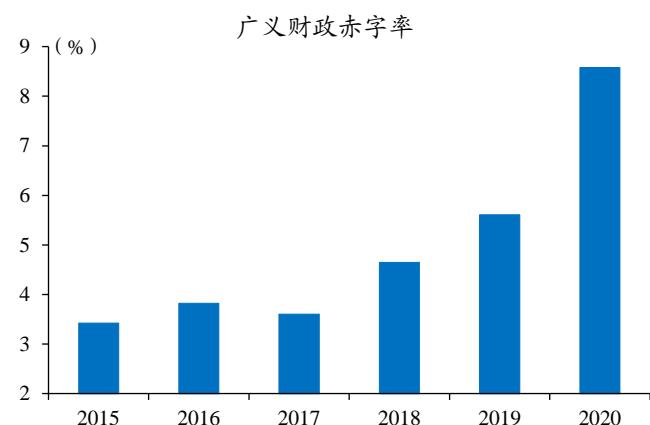


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、地方政府债务率快速抬升、制约举债空间

2020 年，财政通过债务来扩张广义赤字，杠杆率快速上行；地方政府债务率已突破 90%。受大规模政府债务的支撑，2020 年广义赤字 8.7 万亿元、广义赤字率达

8.6%。其中地方政府债务率约 93.3%，较 2019 年抬升 10.4 个百分点，距离 100%的国际通行警戒线较近。债务率等约束下，2021 年地方债或难以大幅扩张。

图5：2020年，广义财政赤字大幅扩张


数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：地方政府债务率超过 90%


数据来源：Wind、开源证券研究所

2021 年政策“退潮”背景下，广义财政支出空间，将明显回落。2021 年积极的财政政策要“提质增效、更可持续”。其中，“提质增效”侧重优化结构、加强管理，淡化总量扩张；“更可持续”则从支出规模和政策力度着眼，“保持政府总体杠杆率基本稳定”。近期政策表态显示，“退潮”方向已定，广义财政空间将显著收窄。

表1：财政政策提质增效、更可持续

日期	会议/文件	重点内容
2020 年 12 月 31 日	全国财政工作会议 频会议	积极的财政政策要提质增效、更可持续；加强财政资源统筹，保持适度支出强度，加大优化支出结构力度，增强国家重大战略任务财力保障。
2021 年 1 月 5 日	财政部部长答记者问	当前，我国地方政府债务风险总体可控，但有的地区仍在新增隐性债务，个别地区偿债风险有所上升。“给地方政府债务戴上‘紧箍咒’……财政部门将积极采取‘开前门’和‘堵后门’并行、保障和规范并举等措施，进一步完善管理、强化监管，推进地方政府债务‘阳光化’，切实把债务风险关进笼子里。
2021 年 1 月 20 日	刘昆同志在全国财政工作会议上的讲话	2021 年积极的财政政策“更可持续”主要从支出规模和政策力度着眼，兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。 2021 年积极的财政政策“提质增效”主要从优化结构和加强管理着眼，进一步完善政策实施机制，着力在及时、精准、有效上下功夫，切实提升政策效能和资金效益。

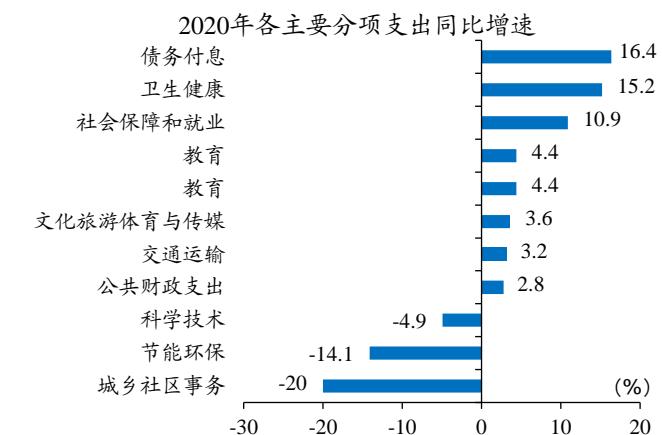
资料来源：财政部、开源证券研究所

3、房地产政策收紧，基金收入高增或难维继

一般财政来看，受益于稳增长政策外溢效应的税收增幅最大，防疫、民生等领域支出得到重点保障。2020 年一般财政收入下降 3.9%，而印花税、契税、个税等均实现了 2 位数增长，除了个税受 2019 年个税改革带来基数支撑外，另外两项分别对应股市房地产市场的高景气。2020 年一般财政支出同比增长 2.8%，其中卫生健康、社保就业支出增幅分别达到 15.2% 和 10.9%，大幅高于总体支出增速。

图7：2020年，印花税和契税收入增速较高


数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2020年，卫生健康、社保就业支出增速较高


数据来源：Wind、开源证券研究所

政府性基金收入大超预算，伴随地产政策收紧，基金收入高增或难维继。2020年，政府性基金收入增长10.6%，比预算增速高14.2个百分点，其中地方政府性基金收入增速超过2019年，卖地收入形成明显支撑。当前，中央已将住房问题提到很高的政策高度，地方相继出台举措加强地产调控，2021年土地收入或将回落。

图9：2020年，土地出让收入大幅增长


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2020年下半年，土地成交已经开始回落


数据来源：Wind、开源证券研究所

表2：地方政府加强房地产市场监管

	城市	时间	内容要点
加强监管	江苏省南京市	1月 15 日	伙同他人弄虚作假骗取《人才购房证明》的，取消该企业所有人才购房申请资格。
	上海市	1月 21 日	严肃查处捂盘惜售、价格违法行为、虚假广告等违法违规行为。
	安徽省合肥市	1月 22 日	严厉打击哄抬房价等违规行为，切实规范合肥市房地产市场秩序。
	广东省深圳市	1月 23 日	进一步加强我市商品住房购房资格审查和管理。
	北京市	1月 23 日	完善长租房政策，规范租赁市场秩序，解决好住房突出问题。
控制需求	江苏省南京市	1月 15 日	硕士学历需在南京缴纳社保满 6 个月，本科学历需在南京缴纳社保 12 个月。
	上海市	1月 21 日	将个人对外销售住房增值税征免年限从 2 年提高至 5 年。夫妻离异的，任何一方自夫妻离异之日起 3 年内购买商品住房的，其拥有住房套数按离异前家庭总套数计算。

城市	时间	内容要点
	1月25日	法拍房纳入限购。
北京市	1月12日	合理布局北京集体土地租赁住房项目供地，同时集租房商业配套比例最高可提至地上总建筑规模的15%。
	1月23日	完成不少于300公顷商品房供地，建设筹集各类政策性住房5万套。
扩大供给 上海市	1月21日	增加商品住房用地供应，特别是在郊区轨道交通站点周边、五大新城（南汇、松江、嘉定、青浦、奉贤新城）加大供应力度。
	1月24日	完成70万平方米中心城区成片二级旧里以下房屋改造，实施1000万平方米旧住房更新改造，加快推进城中村改造，加快租赁房建设，形成供应5.3万套。
广东省	1月24日	着力解决大城市住房突出问题，加强保障性租赁住房建设，规范发展长租房市场，加大土地供应力度，单列租赁住房用地计划，大力发展共有产权住房。

资料来源：各地方政府网站、开源证券研究所

重申开源宏观观点：从“加”杠杆到“稳”杠杆的过程中，政府行为对信用环境的拉动，趋于减弱。2020年提高赤字率、特别国债与专项债的大幅扩容等，更多是特殊时期的应急手段、并非常态；地方债的债务率，亦已接近100%预警线。伴随着政策回归“常态”，2021年相较2020年，广义财政支出空间或显著收窄。

4、风险提示

宏观经济或财政政策出现超预期变化。

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_18400

