

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）

zhaoweil@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期，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、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。

● **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

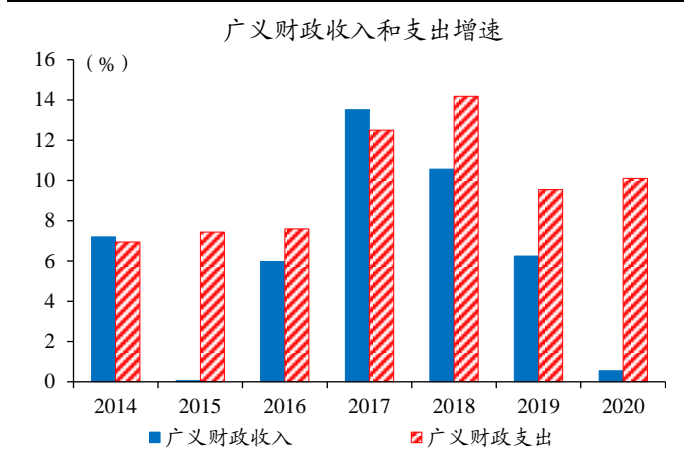
## 图表目录

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调控 .....	5

## 1、2020 年广义财政积极发力，增速超 10%

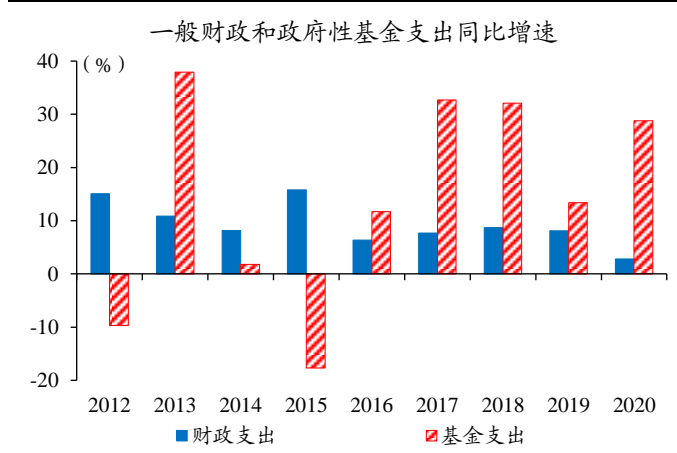
2020 年，财政政策多措并举、积极发力，广义财政支出增速超过 10%。2020 年广义财政支出 36.4 万亿元，同比增长 10.1%，增速较 2019 年提高 0.6 个百分点。其中，一般财政支出增速 2.8%、下滑 5.3 个百分点；政府性基金支出增长 29.2%、增速大幅提高 15.8 个百分点。地方专项债、特别国债等，对财政扩张支撑明显。

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

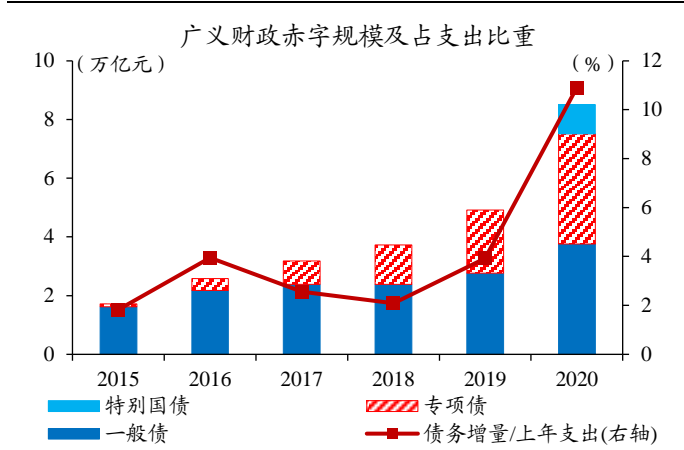
图2：2020 年，财政支出增速回落、基金支出增速上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

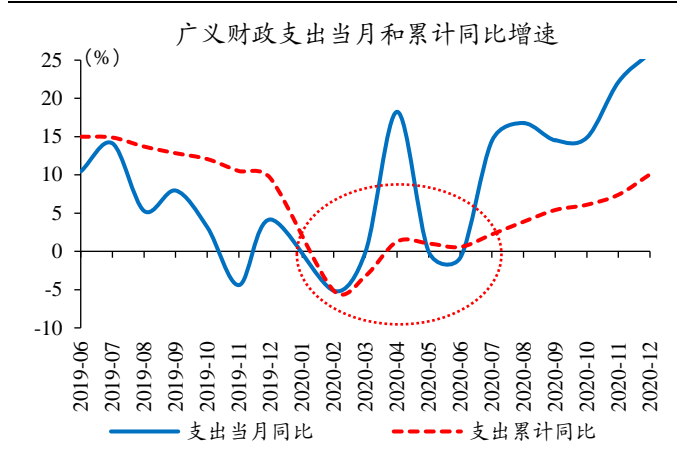
政府债务收入的大幅扩张，叠加疫情影响下的支出后移，2020 年财政结余规模有所增加。2020 年广义财政各项收入合计 37.2 万亿元左右，超过广义财政支出约 8000 亿元。主要受前期疫情影响下财政支出偏慢、部分资金“沉淀”等影响。从总量来看，资金结余对全年广义支出增速扰动约 2 个百分点，影响相对有限。

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

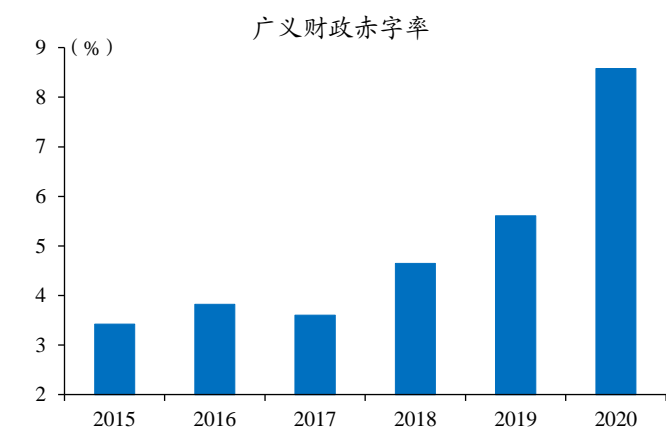


数据来源：Wind、开源证券研究所

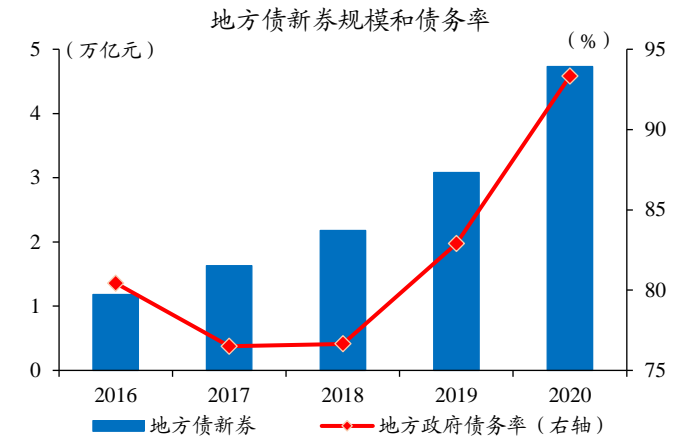
## 2、地方政府债务率快速抬升、制约举债空间

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**

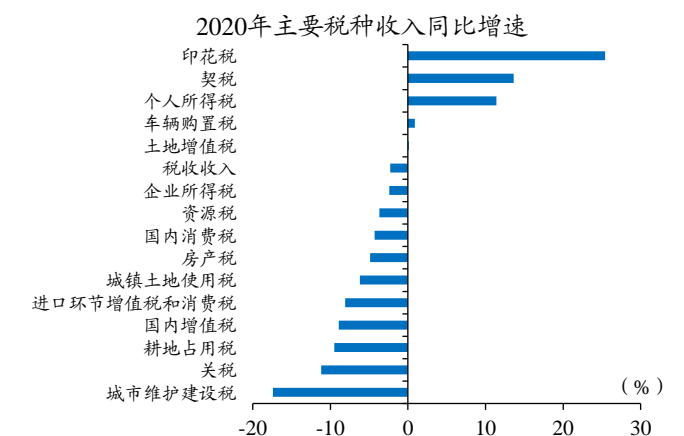
日期	会议/文件	重点内容
2020 年 12 月 31 日	全国财政工作视频会议	积极的财政政策要提质增效、更可持续；加强财政资源统筹，保持适度支出强度，加大优化支出结构力度，增强国家重大战略任务财力保障。
2021 年 1 月 5 日	财政部部长答记者问	当前，我国地方政府债务风险总体可控，但有的地区仍在新增隐性债务，个别地区偿债风险有所上升。“给地方政府债务戴上‘紧箍咒’... 财政部门将积极采取“开前门”和“堵后门”并行、保障和规范并举等措施，进一步完善管理、强化监管，推进地方政府债务“阳光化”， <b>切实把债务风险关进笼子里。</b>
2021 年 1 月 20 日	刘昆同志在全国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

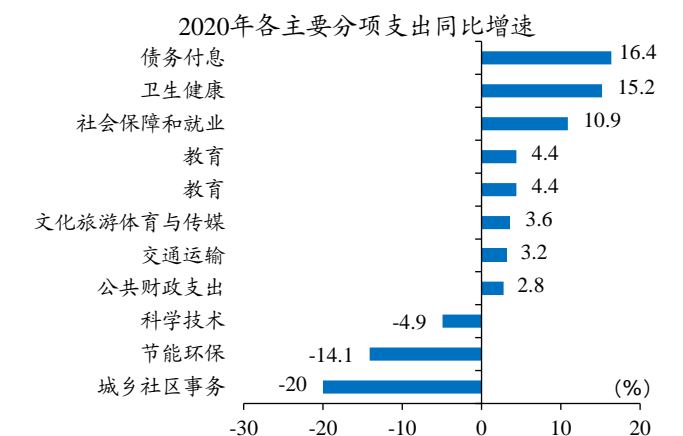
一般财政来看，受益于稳增长政策外溢效应的税收增幅最大，防疫、民生等领域支出得到重点保障。2020 年一般财政收入下降 3.9%，而印花税、契税、个税等均实现了 2 位数增长，除了个税受 2019 年个税改革带来基数支撑外，另外两项分别对应股市房地产市场的高景气。2020 年一般财政支出同比增长 2.8%，其中卫生健康、社保就业支出增幅分别达到 15.2% 和 10.9%，大幅高于总体支出增速。

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

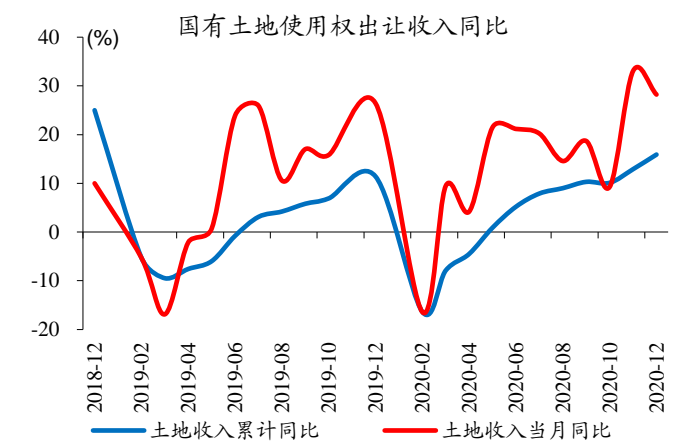
图8：2020年，卫生健康、社保就业支出增速较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

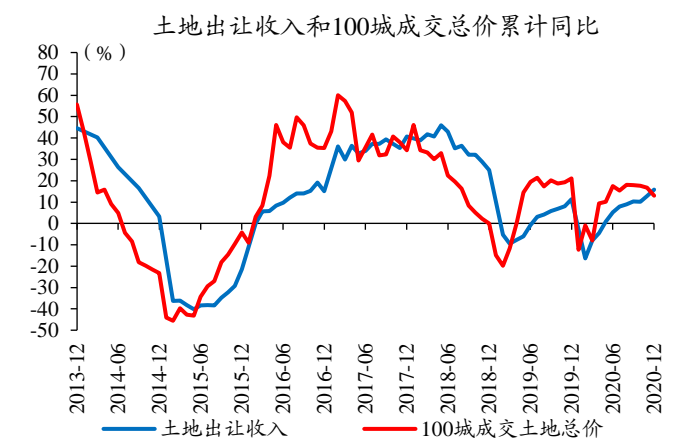
政府性基金收入大超预期，伴随地产政策收紧，基金收入高增或难维继。2020年，政府性基金收入增长10.6%，比预算增速高14.2个百分点，其中地方政府性基金收入增速超过2019年，卖地收入形成明显支撑。当前，中央已将住房问题提到很高的政策高度，地方相继出台举措加强地产调控，2021年土地收入或将回落。

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调控

	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面积规模的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。
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，加快租赁住房建设，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](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18400)

