



宏观研究

【粤开宏观】当前全国及区域财政形势与特征

2021年08月22日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

研究助理：贺晨

研究助理：牛琴

近期报告

《【粤开宏观】内外政策变局下的中概股：

现状、大跌原因及未来走势》2021-08-04

《【粤开宏观】万字长文详解基础设施

REITs：全球比较与中国实践》2021-08-10

《【粤开宏观】疫情和暴雨的负面冲击已

现：解读7月经济数据》2021-08-16

《【粤开宏观】平台经济与实体经济的关系：

利弊分析与发展方向》2021-08-17

《【粤开宏观】向上有希望，向下有保障：

简析共同富裕与三次分配》2021-08-18

导读

今年以来，中国经济恢复性增长叠加大宗商品价格上涨，带动我国财政收入恢复性增长，但是下半年经济和财政增速将下滑且支出刚性不减的形势下，财政收支矛盾依然突出。我国当前全国和地方财政形势如何？呈现出哪些特点？

摘要：

一、全国财政收入恢复性增长，但不改“紧平衡”，财政形势困难的根源是什么？

近年来财政发挥越来越重要的作用，上半年财政坚持“提质增效，更可持续”，有力地支持了经济固本培元、促进科技创新和稳定就业。当前的财政形势一句话概括是：**好看的数字与难过的日子，财政紧平衡态势仍存。**“好看的数字”是基于：经济恢复性增长以及去年的低基数，当年增速尤其高，两年平均增速高于疫情前水平；“难过的日子”是基于：经济恢复不牢固以及不均衡导致增速前高后低，稳定经济增长、兜底民生、偿还利息、防范风险、统筹发展与安全，刚性支出不减，同时特别国债等非常规大规模刺激性财政政策逐步退出、专项债发行偏慢，实际可支配财力的增速是下降的。

今年的财政形势和去年的区别在于：去年是数字难看，但依靠巨大赤字和债务支撑度日，低收入增速、高支出增速；今年回归常态，大规模赤字和债务退潮，叠加基数作用，高收入增速、低支出增速。因此，我们仍要看到形势的严峻性，坚定信念、负重前行。

对财政形势的判断要结合财税体制、经济形势以及具体的收支总量及结构，财政之难，难在收入增长的同时支出以更快速度扩张，难在平衡。财政紧平衡和收支矛盾加剧将是未来的常态，财政要在多重目标下行走：实现发展与安全的平衡、稳增长和防风险的平衡、减税降费和财政可持续性的平衡、短期经济社会稳定与长期内生增长动力的平衡、民生福利改善与科技强国的平衡。

财政困难是个延续了几十年的老话题，并非新提法，90年代初中央财政困难，90年代末和21世纪初的县乡基层财政困难，近年来的全国财政尤其是地方财政困难等一直不绝于耳。讨论财政困难实际上是讨论政府显性收入与支出规模及刚性程度的矛盾，但这只是表面现象，更为根本的是政府隐性收入（决定实际可支配财力）以及政绩考核机制（决定支出责任）的矛盾，是个政治问题。曾经的情况是“年年难过年年过”，因为日子终究要过，地方政府行政长官在相对单一的GDP考核机制下，有多种化解困难的方式：增加预算外收入、增加债务、土地财政、弱化或牺牲对农村和进城农民工的基本公共服务水平、上级政府转嫁支出责任。但当前的形势是：1）财税制度滞后于经济结构以及持续大规模减税降费导致收入不足，我国的财税和经济统计制度更多是基于工业经济时代，而服务经济和数字经济所引发的一系列变革并未充分



体现到经济统计和财税制度，虚拟交易、数字经济产生的财政税收收入还不充分；2）支出规模和刚性程度上升，环保、安全、科技、共同富裕都上升到政治的高度；3）在防风险、推动区域均衡发展和实施举债终身追责的背景下，过往消化和解决收支矛盾的隐性机制显性化、透明化和规范化，所以化解矛盾的方式越发狭窄，这就是为何财政形势真困难的根源。

二、当前全国财政主要呈现六大特征

第一，1-7月全国财政收入恢复性增长，累计增速20%，两年平均增速4.7%，已高于疫情前的水平，主要源于经济持续恢复及大宗商品价格两大原因。1-7月税收收入占一般公共预算收入的比重为86.5%，高于去年同期0.6个百分点，财政收入质量改善。1-7月财政收入已达到全年预算进度的69.7%，高于序时进度的58.3%。

第二，上半年财政支出节奏偏慢，源于经济总体恢复、稳增长压力相对较小、防风险和调结构成为阶段性任务以及为未来的不确定性留足财政空间，但7月以来财政支出已开始提速。1-7月财政支出完成年初预算的55.1%，略高于去年同期54.4%，但仍远低于2019年（57.8%）、2018年（56.8%）和2017年（57.5%）。7月单月一般公共预算支出两年平均增速为6.1%，较6月大幅提高10.1个百分点。

第三，收入端恢复增长、支出端进度缓慢的背景下，财政存款余额明显提高。

第四，支出端压中央保地方，地方支出占比提升。1-7月中央本级一般公共预算本级支出占比仅13%，创2009年同期以来的新低。

第五，政策重点逐步从效率转向公平，一般公共预算支出结构持续从基建转向民生，但债务付息增速快、占比快速上升。1-7月全国财政一般公共预算支出中，民生相关（社保就业、卫生健康和教育）支出占总支出比重为39.2%，较2020年同期提高0.7个百分点。基建相关支出占总支出比例22.4%，较2020年同期下降1.9个百分点，对前期基建投资形成一定的压制。

第六，土地市场活跃带动政府性基金收入增速较高，土地财政属性依然较强；但政府性基金支出显著弱于收入。支出偏弱主要受到专项债发行偏慢的拖累，截至7月底，专项债发行13546亿元，仅占全部新增额度的37.1%。上半年房地产市场景气度较高，土地出让收入相当于地方一般公共预算收入的56.7%，占地方财政收入（一般公共预算+政府性基金收入）比重达到35.2%，推动政府性基金收入两年平均增速超2019年水平。伴随房地产调控升级、土地市场降温，7月政府性基金收入增速已逐步放缓。

三、区域形势分化：东部六省贡献近一半地方财力，广东一马当先，湖北排名上升最快，仅上海收支盈余

第一，从财政收入规模来看，上半年广东、江苏、浙江等东部六省一般公共预算收入占地方总收入的49.4%，其中广东持续一马当先、财政收入超7000亿元，其收入规模相当于西藏、青海、宁夏、黑龙江、吉林等12个省（市区）的总和。东部发达地区的财政实力依然雄厚，主要在于其经济基础较好。而东北资源枯竭、西北区位因素较差，导致东北、西北经济发展较弱，财政收入较低。上半年西藏（100亿元）、青海（168亿元）、宁夏（234亿元）等

中西部地区一般公共预算收入排名靠后。此外，湖北逐步从疫情中恢复，财政收入达到 2000 亿元，排名快速上升至第 11 名，较 2020 年提高 5 名。

第二，从财政收入增速来看，上半年有 29 个省份财政收入两年平均增速实现正增长，反映财政收入呈现恢复性增长，但仍有 9 个省份两年平均增速低于 2019 年同期水平。1-6 月浙江（10.3%）、青海（10.1%）、福建（9.2%）、新疆（8.2%）等省份排名居前，仅有西藏和黑龙江两个省份为负，分别为-2.5%和-0.01%。

第三，从财政支出增速来看，上半年共有 16 个省份一般公共预算支出两年平均增速正增长，其中山西、河北、安徽支出增速最高，两年平均增速分别为 6.4%、5.9%和 5.9%。但相比 2019 年，31 个省份财政支出增速全部回落，与上半年稳经济压力不大、严肃财政纪律以及非常态财政政策退潮等因素有关。其中贵州一般公共预算支出两年平均增速为-12.5%，较 2019 年同期下滑 33.9 个百分点。

第四，从财政平衡来看，上半年仅有上海财政收支盈余，18 个省份财政自给率低于 50%，但需要注意我国财政体制尤其是转移支付因素。以财政自给率来看，上半年地方财政自给率水平有所提升，但更多是受到今年财政支出进度偏慢影响，地方财政依然较为困难，对中央转移支付及债务的依赖度较高。上半年仍有西藏（11.2%）、青海（17.9%）、甘肃（22.9%）、黑龙江（26.8%）等 18 个省份财政自给率低于 50%。

第五，从收入质量来看，上半年浙江、北京、上海、江苏等 7 个省市财政收入质量较高，税收收入占一般公共预算收入之比超过 80%，贵州（61.1%）、河北（61.3%）、广西（62.8%）税收收入占比低。事实上，从地方主体税种来看，营改增后地方税收来源主要依靠增值税、企业所得税和个人所得税三大共享税种，均与经济增长联系密切。从区域角度上看，这三个税源主要聚集在广东、江苏、浙江、上海、北京等省份，占据全国单项税种的半壁江山，因为这部分地区工业增加值、企业利润和居民收入相对较高。

第六，从政府性基金收入来看，目前已披露的 16 个省份中，河南（3738 亿元）、山东（2808 亿元）、湖北（1648 亿元）的政府性基金收入较高；重庆、湖北对土地依赖程度较高，其土地出让金收入与一般公共预算收入的比值分别 0.82 倍和 0.72 倍；上海（0.17 倍）对土地出让金收入依赖度相对偏低。

第七，从专项债发行来看，今年以来各省普遍存在专项债发行偏慢的现象，截至 7 月底，青海、宁夏、内蒙古、海南等地尚未发行新增专项债，吉林、天津、河南发行进度基本低于 30%，而山西、上海、江苏等省份发行进度较快。截至 7 月底，吉林、天津、河南等分别发行 142.7 亿元、703.2 亿元和 320.7 亿元，仅占已下达额度的 22.3%、29.4%和 30.2%。山西、上海、江苏等省市发行进度分别为 71.6%、71.5%和 66.1%。

四、下阶段财政形势：收入回落、支出不减、紧平衡依旧

上半年财政收支压力有所缓解，但是经济恢复基础不牢靠、不均衡的问题仍然存在，下半年尤其是四季度房地产投资和出口存在下行压力，财政收入回落的同时，刚性支出不减，财政紧平衡态势仍存。下半年财政工作重在提升政策效能，主要有三大发力点：一是保持财政政策的连续性、可持续性，加快专项债发行使用进度，尽快形成实物工作量；二是优化财政支出结构，继续压降非必要非刚性支出，基本民生只增不减，持续做好“六稳”“六保”工

作；三是防范化解地方政府隐性债务，避免出现系统性风险，严格落实政府举债终身问责机制和债务问题倒查机制。

风险提示：国内疫情反复、房地产和外需回落共振



目 录

一、总体形势：财政收入恢复性增长，但不改“紧平衡”大势	6
二、分化的区域形势：东部六省贡献近一半地方财力，广东一马当先，湖北排名上升最快，仅上海收支盈余	10
三、下阶段财政形势：收入回落、支出不减、紧平衡依旧	20

图表目录

图表 1：1-7 月一般公共预算收入与支出增速	6
图表 2：历年 1-7 月财政支出进度	6
图表 3：历年各月财政存款余额	7
图表 4：2020 年下半年以来，地方财政支出增速持续高于中央	7
图表 5：1-7 月中央支出占比降至 2009 年同期以来的历史最低值	8
图表 6：历年 1-7 月一般公共预算支出结构	8
图表 7：历年专项债发行进度	9
图表 8：土地出让收入增速与土地成交价款增速	10
图表 9：2021 年上半年 31 省份一般公共预算收入情况	11
图表 10：2021 年上半年 31 省份一般公共预算收入分布情况	11
图表 11：2021 年上半年 31 省份一般公共预算收入增速情况	12
图表 12：2021 年上半年 31 省份一般公共预算收入两年平均增速情况	13
图表 13：2021 年上半年 31 省份一般公共预算支出增速情况	13
图表 14：2021 年上半年 31 省份一般公共预算支出两年平均增速情况	14
图表 15：2021 年上半年 31 省份一般公共预算收入增速变化	15
图表 16：2021 年上半年 31 省份一般公共预算支出增速变化	16
图表 17：2021 年上半年 31 省份一般公共预算收支差	16
图表 18：2021 年上半年 31 省份财政自给率	17
图表 19：29 个省份 2021 年上半年税收收入与非税收收入占比	18
图表 20：2021 年上半年部分省份政府性基金收支增速	19
图表 21：2021 年上半年部分省份土地出让收入	20
图表 22：截至 7 月底，部分省份专项债发行进度	20



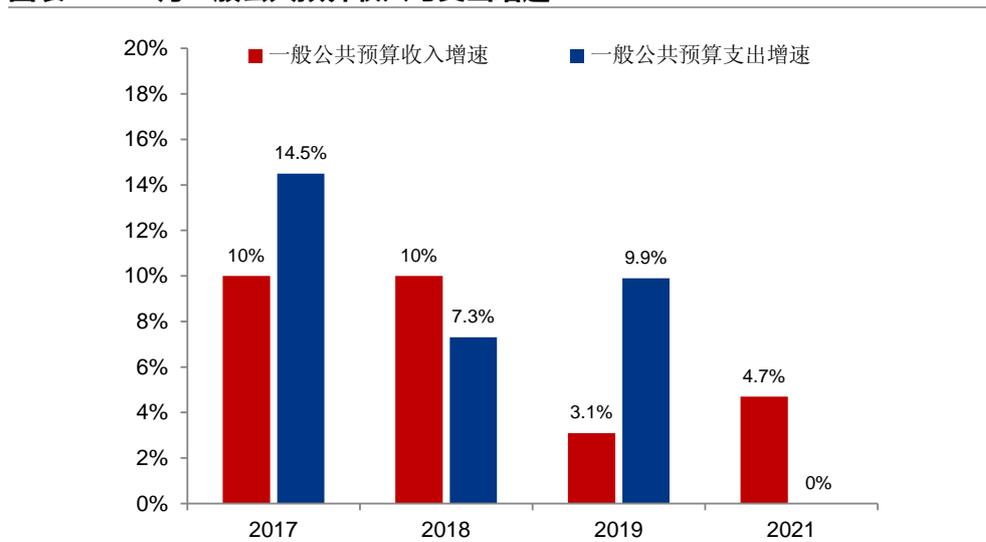
一、总体形势：财政收入恢复性增长，但不改“紧平衡”大势

一是 1-7 月全国财政收入恢复性增长，两年平均增速已高于疫情前的水平，主要源于经济持续恢复及大宗商品价格上涨两大原因。1-7 月一般公共预算收入增长 20%，两年平均增速 4.7%，超过 2019 年同期的 3.1%和 2019 年全年的 3.8%。1-7 月税收收入占一般公共预算收入的比重为 86.5%，高于去年同期 0.6 个百分点，表明财政收入质量持续改善。财政收入进度较快，1-7 月财政收入已达到全年预算的 69.7%，高于序时进度的 58.3%。

二是上半年财政支出节奏偏慢，源于经济总体在恢复、稳增长压力相对较小、防风险和调结构成为阶段性任务以及为未来的不确定性留足财政空间，但 7 月以来财政支出已开始提速。1-7 月一般公共预算支出增长 3.3%，两年平均增速为 0.1%，远低于 2019 年同期的 9.9%。但 7 月单月一般公共预算支出两年平均增速为 6.1%，较 6 月提高 10.1 个百分点，表明当前财政支出正在提速。从支出进度上看，1-7 月财政支出完成年初预算的 55.1%，略高于去年同期 54.4%，但仍远低于 2019 年（57.8%）、2018 年（56.8%）和 2017 年（57.5%），与财政收入进度相差 14.6 个百分点。

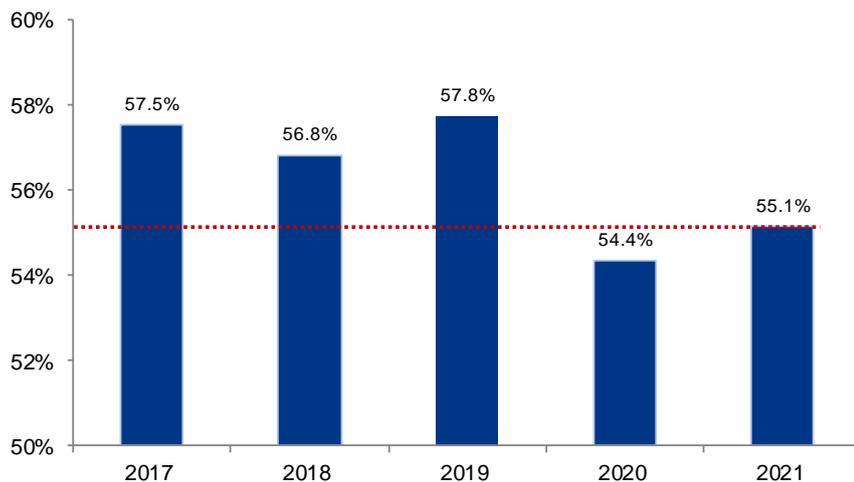
三是在收入端恢复增长、支出端进度缓慢的背景下，财政存款余额明显提高。上半年一般公共预算收支差额仅有 4560 亿元，为 2017 年以来的新低；财政存款余额达到 5.42 万亿元，明显高于往年同期。

图表1：1-7 月一般公共预算收入与支出增速



资料来源：wind、粤开证券研究院，注：2021 年为两年平均增速

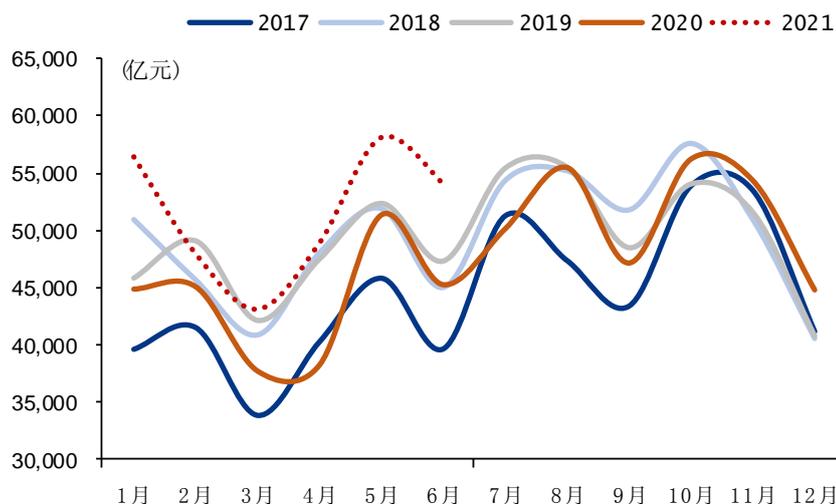
图表2：历年 1-7 月财政支出进度



资料来源：wind、财政部、粤开证券研究院

注：2021 年支出用预算数，其他年度用决算数

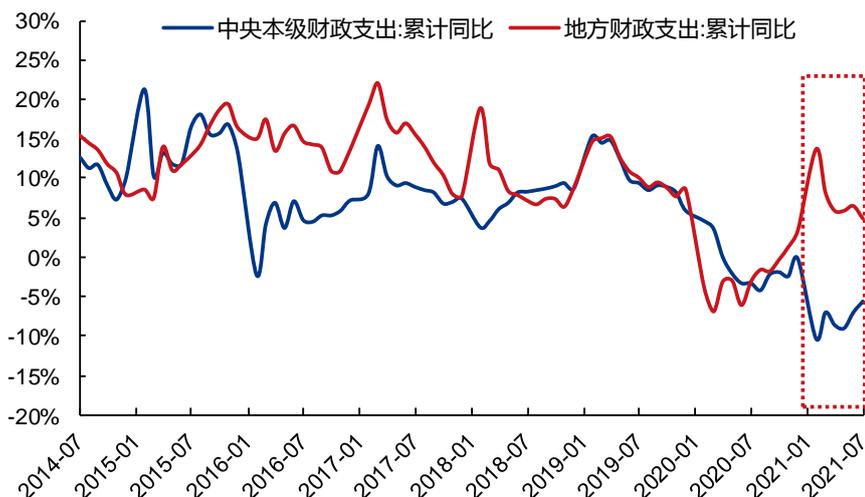
图表3：历年各月财政存款余额



资料来源：wind、粤开证券研究院

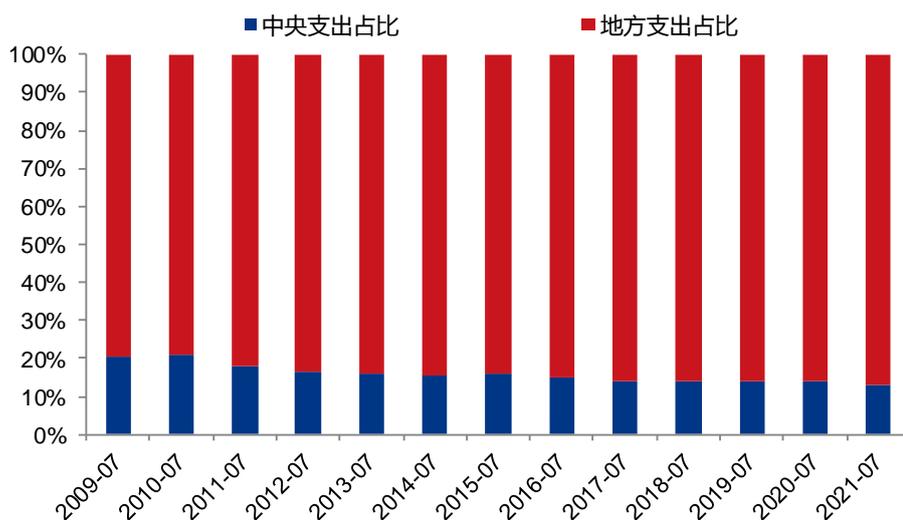
四是支出端压中央保地方，地方支出占比提升。当前部分省份财政形势依然严峻，中央多次强调要做好三保工作，竭力压减自身支出，保地方。1-7月，中央本级一般公共预算支出同比增速为-5.5%，在全国财政支出中的占比仅有13%，创2009年同期以来的新低；而地方一般公共预算支出同比增长4.8%。

图表4：2020年下半年以来，地方财政支出增速持续高于中央



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表5：1-7月中央支出占比降至2009年同期以来的历史最低值



资料来源：wind、粤开证券研究院

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_25401



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>