



宏观研究

# 【粤开宏观】我国地方财政形势：平衡下的负重前行

2021年1月4日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001  
邮箱：luozhiheng@y kzq.com

## 近期报告

《【粤开宏观】1211 政治局会议释放的六大信号》2020-12-11

《【粤开宏观】让复苏的子弹再飞会儿——11月经济数据点评》2020-12-15

《【粤开宏观】2021 方向定了！——中央经济工作会议释放的信号》2020-12-18

《【粤开宏观】2021 警惕通胀而非通缩——对当前通胀形势的看法》2020-12-22

《【粤开宏观】大迁徙时代：中国人口大流动的新趋势》2020-12-27

## 摘要

2020年在众人的期盼中悄然结束，“艰难”与“希望”是这年的两个关键词。无论是国家财政，还是居民收入和企业利润，一切都很难。但每个人都在热切而勇敢地活着，仍充满对未来的美好希望，这就是心存希望，负重前行。中国抗疫取得决定性胜利，成为全球主要经济体中唯一正增长的国家。这背后是无数决策、政策及各方协同战斗的结果。财政在对冲经济社会风险、落实“六稳”“六保”、助力脱贫攻坚和缓解基层困境中发挥了至关重要的作用。一言以蔽之，财政护航中国经济、守护生命安全和维护社会稳定秩序。“艰难方显勇毅，磨砺始得玉成”。

根据我们对东北某市、华北某市、华北某省某市、华南某省某市某区4个城市的调研，**2020的财政形势是紧平衡，在赤字和债务的短期支援下负重前行，稳中求进，但未来的风险与压力与日俱增。**“保、压、调”，每一个字都是千钧分量。六保要实现经济社会稳定，是前提；压减一般性开支腾挪财政空间需要勇气和气魄；调整支出结构更需统揽全局的格局和智慧。本文我们仅做简要归纳，更多的是将第一手的调研资料原汁原味呈现给读者，让读者去品读2020年财政不易。

我们的基本观点有：

- 1、**财政整体形势：负重前行，收入减少、支出增加、增发各项债券度日，取得较好效果。**
- 2、**区域继续分化：19个省市财政收入负增长，仅上海市财政收支差盈余36亿元（地方本级财政，不含转移支付和债务）。**
- 3、**中央大力压减自身支出，竭力保地方和市场主体，以政府紧日子换市场和居民好日子。**
- 4、**支出结构优化，从基建到抗疫和民生。**
- 5、**2020年降费为主，约占2/3；减税为辅，约占1/3。**
- 6、**基层财政困境再现，区县不平衡程度远高于省际，库款紧张时有发生，考验省级政府协调能力。“郡县治天下安”。**
- 7、**坚持“尽力而为，量力而行”，提高社保水平不能脱离当前实际财力，财政负担的范围不能无限制扩大。1962-1972是中国人口出生的高峰期，意味着2022年起退休，迎来社保高峰支付期。**
- 8、**债务风险不可不察，部分中西部地区和部分区县偿债能力较差。一是今年政府杠杆率上升较快。二是国债、地方债即将密集到期。三是债务付息支出越来越高，绝对值超过科技支出。四是专项债成为事实上的一般债，需要靠一般公共预算偿还，项目收益难以偿还，应该更加实事求是地发行一般债让风险更加显性化。专项债发展至今，当年新增规模3.75万亿，已与3.76万亿赤字规**



模基本相当，要引起高度重视，如此大规模却不计入赤字容易误导决策和自欺欺人。

9、财政需要在当前与长远、政策与制度、减税降费与可持续性、民生与科技强国中实现平衡发展。

10、2020 年财政数据难看，但日子还可以过；2021 年财政数据好看，但日子未必好过。主要原因是 2020 年有赤字扩大、特别国债发行和增加专项债的支持，2021 年随着经济形势向好，赤字率回归到 3%左右，刺激性政策退潮。

风险提示：外围环境超预期恶化



## 目 录

一、引言：为国理财殊为不易，艰难与希望	4
二、当前财政形势：我们的看法	4
三、华北某省市：“最危险的时候财政库款只够应付 3 天需要”	7
（一）如何看待当前财政形势？有何影响？	7
（二）如何解决当前的财政问题？	7
（三）如何看待财政是国家治理的基础和重要支柱？财政能否承担这种重任？	8
四、东北某省某市：“市本级国库资金日益紧张，区域性支付风险较大”	8
（一）如何看待当前财政形势？产生了哪些影响？	8
（二）当地采取了什么办法解决财政形势困境？	8
（三）目前财政工作中遇到了什么困难？	9
（四）如何看待财政作为国家治理的基础和重要支柱作用？财政在基层是否承担了这种重任？	9
五、华南某省某市某区：“形势比前几年差了，但还是有土地可卖”	10
（一）如何看待当前财政形势？产生了哪些影响？	10
（二）当地采取了什么办法解决财政形势困境？	10
六、华北某市：“财政要成为改革的引领者，是改革推动者和政策研究者，而不是被动做账房先生”	11
（一）如何看待当前财政形势？产生了哪些影响？	11
（二）当地采取了什么办法解决财政形势困境？	11
（三）如何看待财政作为国家治理的基础和重要支柱作用？财政在基层是否承担了这种重任？	11

## 图表目录

图表 1：GDP 与财政收支增速	4
图表 2：2020 年 1-11 月各省市财政收入增速	5



## 一、引言：为国理财殊为不易，艰难与希望

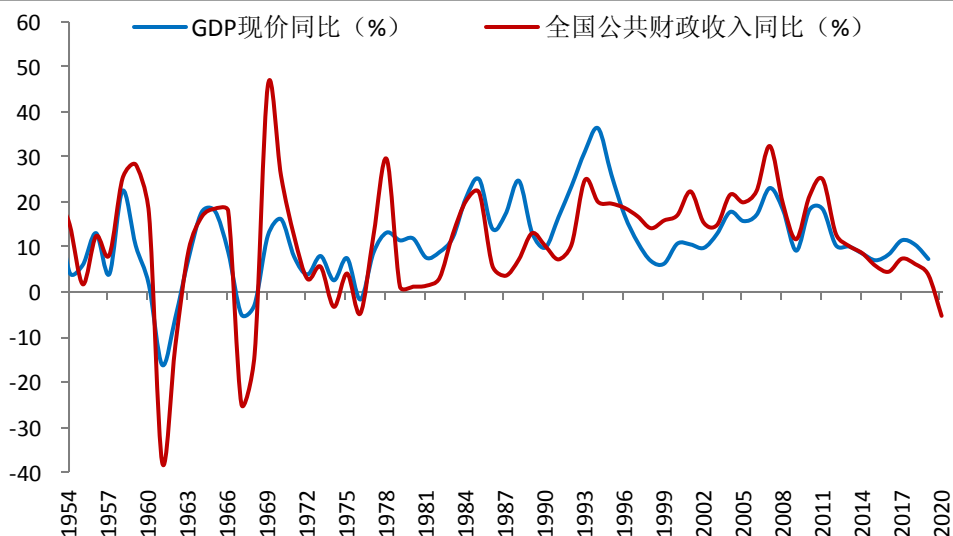
2020年在众人的期盼中悄然结束，“艰难”与“希望”是这年的两个关键词。这一年发生了太多历史性事件，从宏大的国际国内形势到微观的个体生活都发生了太多的改变。无论是国家财政，还是居民收入和企业利润，一切都很艰难。但每个人都在热切而勇敢地活着，仍充满对未来的美好希望，这就是心存希望，负重前行。中国抗疫取得决定性胜利，成为全球主要经济体中唯一正增长的国家。这背后是无数决策、政策及各方协同战斗的结果。财政在对冲经济社会风险、落实“六稳”“六保”、助力脱贫攻坚和缓解基层困境、护航中国经济和守护生命安全发挥了至关重要的作用。“艰难方显勇毅，磨砺始得玉成”。

根据我们对东北某市、华北某市、华北某省某市、华南某省某市区 5 个城市的调研，2020 的财政形势是紧平衡，在赤字和债务的短期支援下负重前行，稳中求进，但更多的是无奈与未来的风险与压力。“保、压、调”，每一个字都是千钧分量。六保要实现经济社会稳定，是前提；压减一般性开支腾挪财政空间需要勇气和气魄；调整支出结构更需统揽全局的格局和智慧。本文我们仅做简要归纳，更多的是将第一手的调研资料原汁原味呈现给读者，让读者去品读 2020 年财政不易。

## 二、当前财政形势：我们的看法

**1、财政整体形势：负重前行，收入减少、支出增加、增发各项债券度日，取得较好效果。**2020 年 1-11 月全国财政收入同比增速-5.3%，与年度预算一致，增速为 1969 年以来新低（1968 年增速-13.9%，1974 年为-3.3%，1976 年为-4.8%），创半个多世纪新低。在财政及其他政策的支持下，经济实现 V 型反弹，社会总体稳定，风险逐步化解。

图表1：GDP 与财政收支增速



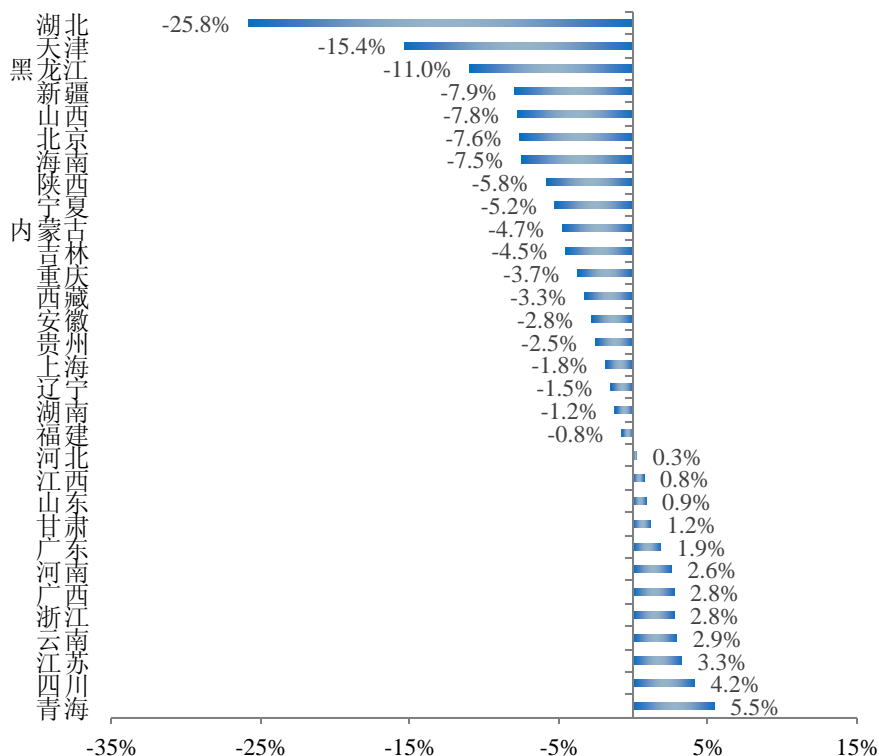
资料来源：粤开证券研究院

**2、区域继续分化：19 个省市财政收入负增长。**湖北、天津、黑龙江增速为倒数前



三，增速分别为-25.8%、-15.4%和-11%，青海、四川和江苏增速列前三，增速分别为5.5%、4.2%和3.3%。

图表2：2020年1-11月各省市财政收入增速



资料来源：各省（区市）财政厅（局）、粤开证券研究院，不含港澳台

**3、中央大力压减自身支出，竭力保地方和市场主体，以政府紧日子换市场和居民好日子。**1-11月全国支出增速0.7%，其中中央本级支出-2.3%，地方支出1.2%，地方支出增速高于中央3.5个百分点。

**4、支出结构优化，从基建到抗疫和民生。**危机当头，稳定压倒一切，抗疫确保生产生活秩序恢复，减缓收税费和补贴确保企业少倒闭保就业，兜底低收入人群和失业人群的基本民生确保社会不动荡。社会保障和就业支出2.9万亿元，同比增长9.8%，高于整体9.1个百分点；卫生健康支出1.65万亿元，同比增长9.4%，高于整体8.7个百分点。

**5、降费为主，减税为辅。**1-10月全国新增减税降费22302亿元，其中减税7461亿元，约占1/3；降费14840亿元，约占2/3，主要是社保费降费14336亿元，占降费的97%。

**6、基层财政困境再现，区县不平衡程度远高于省际，库款紧张时有发生，考验省级政府协调能力。“郡县治天下安”。**今年创设的转移支付直达基层机制有力地缓解了地方财力紧张，但是经济和财政不平衡的现象依然存在，且东北、华北等处于转型阶段的部分省市的区县级财政收支矛盾还较为严重。地方财政局长辞职、库款支付风险较大、市政建设款难以拨付的情况屡见不鲜。部分地区为应对财政形势严峻，采取财源建设、全成本绩效管理、培养节约意识，但部分财力相对宽裕省份的区县仍未形成花钱问绩效和



节约的意识，仍处于项目先行、财政筹钱的状态。财源建设不是提高税收征管和努力程度的技术问题，而是产业结构转型和促进经济高质量发展的经济发展问题，这不是一朝一夕的事情。

**7、坚持“尽力而为，量力而行”，提高社保水平不能脱离当前实际财力，财政负担的范围不能无限制扩大。**人口老龄化即将加快上升，1962年-1972年的人口生育高峰（这十年每年出生人口均在2500万人以上，1963年更是高达3000万人）意味着2022年开始将迎来退休人口高峰，领取养老金的人数激增；如果在此种情景下依然持续快速提高退休金增速，财政压力不堪重负。**居民对美好生活需要确实要满足，但要根据当前财力行事，尤其是要通过改革开放释放市场活力。**

**8、债务风险不可不察，部分中西部地区和部分区县偿债能力较差。一是今年政府杠杆率上升较快。**财政为了对冲经济风险、落实六稳六保，落实加力提效，提高赤字、专项债规模，增发特别国债，截至三季度末政府债务杠杆率上升为44.7%，较去年底上升6.4个百分点。但是从全球看仍是相当克制的，美国、日本在上半年分别上升17.1和14.8个百分点，至116.9%和216.4%。**二是国债、地方债即将密集到期。三是债务付息支出越来越高，绝对值超过科技支出。**1-11月债务付息支出高达9038亿元，同比增长16.1%，而同期科学技术支出6998亿元，同比下降4.5%。**四是专项债成为事实上的一般债，需要靠一般公共预算偿还，项目收益难以偿还，应该更加实事求是地发行一般债让风险更加显性化。**地方政府在申报专项债时不得已存在包装的情况，且由于专项债项目收益持续下降，可能存在项目收益难以偿还专项债的情况。专项债发展至今，当年新增规模3.75万亿，已与3.76万亿赤字规模基本相当，要引起高度重视，如此大规模却不计入赤字容易误导决策和自欺欺人。

**9、财政需要在当前与长远、政策与制度、减税降费与可持续性、民生与科技强国中实现平衡发展。**

**一是要平衡当前和长远。**李嘉图等价定理告诉我们，当前的债务就是未来的税收，当前怎样的决策意味着留下怎样的摊子给子孙后代，绝不能过早地透支财政。2035和2049的中国需要更多的财政空间。要秉持历史的责任感做好财政工作。

**二是要平衡好政策和制度，平衡好减税降费与财政可持续性。**政策解决短期问题，制度才能管更长远。不能简单地依靠减税降费的政策去解决一切问题，垄断造成的资源能源高成本和隐性行政成本都可能对冲减税降费的效果，企业希望公平的竞争环境以及确定和可预期的制度环境。未来的减税降费以及解决收支矛盾更应当依靠制度改革，尤其是实现从总量减税降费到结构的调整。比如，通过房地产税、消费税改革以及社保制度改革构建地方税体系，完善转移支付解决基层财政困境，通过个税改革和房地产税调节收入和财富分配不均等进而提振消费促进内循环，通过加强对科技的支出等方式提升产业链水平。

**三是要平衡好民生与科技。**目前一般性支出持续压降，但是民生支出范围持续扩大，这是好事，但在资金有限的情况下要兼顾更长远的有利于生产力发展的科技水平的提高。

总之，未来要立足于财政和税制改革促进新发展格局构建以及科技强国建设。1994年的分税制改革与社会主义市场经济体制的改革目标配套，收入集权、支出分权、划分机构，中央与地方激励相容，市场统一，形成了制度化可预期的分税制财政体制和公共财政。当前又到了新的历史关口。民生水平要提高，但科技强国同样需要资金，如何权衡考验当局。

**10、2020年财政数据难看，但日子还可以过；2021年财政数据好看，但日子未必**



**好过。**主要因为财政要更具可持续性，大规模的刺激性政策要根据经济恢复而逐步退出。2021 年中国实际 GDP 增速可能高达 9-9.5%，名义 GDP 增速高达 10%，财政收入预计达到 10%左右。因此，从数据显示好看，但赤字率可能回归到 3%左右，特别国债大概率不再发行，专项债规模将往回收，但刚性支出存在，缺乏大规模债务支撑的日子未必好过。过紧日子是常态。

### 三、华北某省市：“最危险的时候财政库款只够应付 3 天需要”

#### （一）如何看待当前财政形势？有何影响？

**1) 当前财政形势最显性、最突出的应该是基层财政运转困难。很多县级财政重新回归吃饭财政。**除了保运转再没有干事的钱，甚至有的连保运转也出现困难，需要上级调度款支持。**最危险的时候部分区县财政库款只够应付 3 天需要，只能靠上级调度款解决。**

最大的影响是，实际财力下降，但支出控制和结构调整并非易事，各部门花钱的惯性依然很大；民生政策提标、债务还本付息、补贴养老保险等刚性支出不断增加，财政运转十分严峻。

**2) 今年难，明年更难，各区县的差异只在于是日子非常难过还是比较难过。**明年中央的一些政策就退出或退坡了，支持力度小了，日子更不好过。债务付息压力大。

**3) 社保压力和政府为民办实事的范围快速扩张，财政可持续性受到严峻考验。**社保提高就提高吧，总归是好事，有利于促消费，打通国内大循环。但是现在地方上，还有一种倾向，每年政府工作报告都要出台民生实事，好多是锦上添花的项目，有的甚至不属于公共财政保障的事儿。退休职工养老金，每年提标，并且幅度很大，社保基金面临严重可持续性风险；主要是老龄化明显，老龄人口在十四五期间大幅增加；机关和企业都是。

社保在趋势上，越来越不利于三四线城市。我们是人口净流出，尤其是学生，年轻优质人才流出严重，老龄人口增加快，社保基金收不抵支，在吃历史结余，并且很快就吃完了，所以社保应该尽快全国统筹。虽然理论上可以通过国资划转补足缺口，但是划转规模以及变现能力有多大存疑。

营商环境要真正改善很难，不是表面文章，还有整个文化理念的问题。**在高度不确定的时代和世界局势下，企业和个人都追求风险最小化。学生求职，越来越倾向于公务员、事业单位和国企，这反映出一种倾向。如果 1992 年是“下海潮”的元年，那 2020 年可能是“上岸潮”的元年。规避风险成为主要的意识和行为动机后，不利于创新和科技发展。**

**4) 财政局长现在最难的，在于既要又要还要；财政再困难，领导都是想干事，这个压力似乎主要在财政系统内部循环，关键是怕党政一把手不理解不支持。如果是这样，财政工作就没法干了。**在减税降费、经济下行大背景下，收入要保持合理增幅，又要保障不断增长的支出需求，还要化解债务，更要保发展，兑现招商引资各种政策，筹资搞建设。

#### （二）如何解决当前的财政问题？

今年，很大程度上依赖上级转移支付，尤其是抗疫特别国债、特殊转移支付，暂时缓解了基层财政困难。特殊困难形势下，很多地方开始搞大数据综合治税，堵漏增收。



再就是盘活资产了，说白了就是变卖政府资产，以渡过当下难关。另外，到了地方，党委政府都还要发展、想干事，财政除了债券、PPP 别无他法。

### **(三)如何看待财政是国家治理的基础和重要支柱？财政能否承担这种重任？**

1) 财政是国家治理的基础和重要支柱，这需要匹配相应的财政治理机制。目前看，无论中央还是地方，都没有被赋予这种权力。地方更苦，除了落实中央、省的刚性任务，还要满足党委和政府的发展需求，这种形势下，多么苦就不用说了。

2) 当前很多问题是体制问题，既有中央与地方目标不一致、激励不相容的问题，也有党政长官与财政部门的认识冲突问题，这不是技术问题能够解决的。政绩考核体系以及短期任期制导致地方党政长官具有做大政绩的冲动和焦虑，做大政绩尤其是发展经济需要资金，党政一把手天然把财政当做钱袋子和账房先生，财政局长筹不来钱就是无能。中央希望经济和财政更可持续，但地方在政绩和任期制下，希望多投资多出政绩，考虑可持续性是次要目标。财政干部任期相对更长，更稳健，希望可持续性发展，毕竟欠债还钱，但党政首长想着升迁。尤其是当前举债终身追责更多处罚财政官员，而非地方党政长官。

## **四、东北某省某市：“市本级国库资金日益紧张，区域性支付风险较大”**

### **(一)如何看待当前财政形势？产生了哪些影响？**

在当前宏观经济形势持续偏紧、增速放缓的情况下，我市财政面临诸多困难和问题，财政运行质量问题凸显。尤其是今年以来，受新冠肺炎疫情冲击，全市各级财政运行面临许多新的困难和挑战。一是过往依赖的资源逐步枯竭，面临经济转型任务，地方经济规模小，经济实力弱，同时受新冠肺炎疫情冲击和国家税收政策影响表现更为严重，税源严重不足，财政收支面临的压力突出。二是社会保障性支出压力较大，全市经济困难群体规模较大，地方政府在保障这部分群体生活方面面临较大的支出压力。三是资金调度困难。虽然在省财政支持下，保证了基本的运转需要，但各县区发展并不平衡，一些县区资金挤占问题还非常突出。

#### **(一)、当地采取了什么办法缓解财政形势困境？**

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\\_417](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_417)

