



宏观专题

从 124 份预算报告看地方财政和债务的变化

证券分析师

芦哲

资格编号: S0120521070001

邮箱: luzhe@tebon.com.cn

联系人

占烁

资格编号: S0120122070060

邮箱: zhanshuo@tebon.com.cn

相关研究

投资要点:

- **核心观点:** 我们选择 2019-2023 年 31 省 4 年的 124 份省级政府预算报告 (2020 除外), 来研究近几年地方财政和债务形势的变化, 主要结论如下:
- **2019-2023 年, 各地区对财政形势的判断有何变化?**
 - **(1) 收入端:** ①对经济和财政形势的判断更加谨慎②疫情对财政收入的拖累, 呈“倒 U 型”③对房地产市场下行带来的财政影响重视不够。
 - **(2) 支出端: 地方政府支出责任明显扩大。**一方面体现为支出项目增加, 增加了疫情防控支出和省级“三保”兜底责任。二是原有项目的支出强度增加, 2019-2022 年, 刚性民生支出在财政支出中的占比从 34%提高到 37.8%。
 - **(3) 形势判断: “紧平衡”贯穿疫情前后。**2016 年以来, 一般公共预算支出的增速长期高于收入增速。
- **地方财政收支: 2022 压力加大, 依赖于中央转移支付**
 - **(1) 2022 年只有资源型省份的财政自给率在提高, 其他省份均在降低,**受疫情冲击较大的东北、东部沿海地区财政自给率降幅最大, 上海、吉林两省市分别降低 11.2、9.9 个点。
 - **(2) 由于财政自给压力加大, 2022 年地方财政对中央转移支付的依赖度 (转移支付/地方本级一般公共预算收入) 达到 90.1%, 为历史最高水平。**
 - **(3) 地方财政收入质量下降,**在疫情冲击和大规模减税降费的影响下, 全国税收收入占比降至 81.8%, 接近历史最低区间。
 - **(4) 土地出让收入的下降也减少了地方财政可用财力,**但由于土地出让收入的 8 成左右为成本性支出, 不宜过于高估其影响, 去年土地出让收入减少 2 万亿带来的可用财力减少幅度相当于一般预算收入的 3.7%。
- **各地怎么判断 2023 年财政形势?**

- **(1) 收入端：①两点利好：**一是经济恢复，带动财政收入回升。二是 2023 年将迎来增值税回补效应，叠加 2022 低基数，税收收入增速将更为显著。**②四个担忧：**一是经济恢复基础不稳固。二是中央可能在 2023 年继续推行部分减税降费政策，给当年财政收入增长带来压力。三是房地产市场的不确定性较大。四是盘活存量资产空间变小，拖累非税收入。
- **(2) 支出端，四个方面的压力较大：**一是债务还本付息支出，二是基层“三保”支出和对下转移支付，三是保障和改善民生等刚性支出，四是承担经济建设任务的项目支出。
- **地方政府债务形势：**
 - **(1) 地方政府名义杠杆率（即负债率）2022 年为 29%，较上年提高 2.5 个点。**分地区来看，青海、贵州超过 60%警戒线，天津、辽宁、海南、甘肃四个省市均达到 50%以上，接近警戒线。
 - **(2) 以地方政府综合财力衡量的债务率上升幅度更大。**2022 年地方政府债务率达到 123.5%，较上年提高近 20 个点，上升幅度为历年以来最大，因为 2022 年地方政府综合财力出现了首次下降。
 - **(3) 2022 年地方政府偿债率为 13.7%，相比疫情前 2019 年已经接近翻倍。**不考虑转移收入情况下，青海、吉林、云南、辽宁、黑龙江等五省偿债率超过 50%，且大多增长较快。
 - **(4) 2022 年，地方政府专项债利息负担率较高（6.0%），**部分地区出现跃升，天津等 7 个省级地区的专项债利息负担率超过 10%的警戒线。
 - **(5) 土地出让收入下降，导致专项债利息负担率上升过快，会加剧财政重整风险。**未来随着房地产市场进入存量时代，土地出让收入将带动地方政府性基金支出增速放缓，专项债利息负担率的上升速度会加快，市县的财政重整风险加大。同时，这也意味着专项债规模扩张将受到约束，不可能再现 2019-2020 年的跳升。
- **从预算报告看各地如何应对财政风险：化解隐债和基层“三保”，详见正文。**
- **风险提示：**2023 经济恢复不及预期，加大财政压力；部分市县地方债务和“三保”风险压力加大；参考海外经验，疫情可能有反弹风险，将对经济和财政形势带来不确定性。

内容目录

1. 地方财政形势变迁	4
1.1. 2019-2023: 各地区对财政形势的判断如何变化?	4
1.2. 当前地方财政收支形势	6
1.2.1. 2022 地方财政收支压力大, 依赖于中央转移支付	6
1.2.2. 各地怎么判断 2023 财政形势?	10
2. 地方财政风险	11
2.1. 地方政府债务形势	12
2.2. 从预算报告看各地区如何应对财政风险	16
2.2.1. 隐性债务: 遏制增量、化解存量	16
2.2.2. 三保: 县级为主、市级帮扶、省级兜底、中央激励	18
3. 风险提示	21

图表目录

图 1: 部分地区预算报告披露的防疫支出规模	5
图 2: “三保”和“基层”在预算报告中出现的频次	5
图 3: 刚性支出易上难下	5
图 4: 2016 年以来财政支出增速持续高于收入增速 (2021 除外)	6
图 5: 2022 年地方财政自给率继续下降	7
图 6: 地方对中央的转移支付依赖度达到历史最高	8
图 7: 财政自给率和税收收入占比正相关	9
图 8: 税收收入占比持续下降	9
图 9: 2022 年土地出让收入大幅下降	9
图 10: 除上海、海南外, 各地区土地出让收入均下降	10
图 11: 地方政府负债率 (杠杆率)	12
图 12: 地方政府债务率	12
图 13: 各地区 2022 年负债率	13
图 14: 地方政府债还本付息占综合财力比重	14
图 15: 财政资金用于地方政府债付息多于还本	14
图 16: 各地区“地方债还本付息支出/第一二本账收入和”	14
图 17: 一般债和专项债利息负担率	15
图 18: 各地区专项债利息负担率	16
表 1: 各地区财政自给率变化	7
表 2: 各地区对 2023 财政形势的判断	11
表 3: 各地区 2022 年化解隐债的措施和成效	17
表 4: 各地区 2023 化解隐债怎么做?	18
表 5: “三保”主体责任和保障范围的变化	19
表 6: 各地区 2023“三保”怎么干?	20

近期，地方债务问题成为市场关注的焦点。债务背后是地方政府财政支出责任扩大、事权与财权不匹配等原因，对此，我们选择 2019-2023 年的所有 124 份省级政府预算报告，来研究近几年地方财政和债务形势的变化（由于 2020 年各地区预算报告未能反映疫情影响，暂不纳入）。

1. 地方财政形势变迁

1.1. 2019-2023：各地区对财政形势的判断如何变化？

每年年初地方两会后，各地区会陆续发布预算报告，报告中会对当年财政形势做出判断。2019-2023 年的预算报告，涵盖了疫情前后财政形势的变化。

收入端有何变化？疫情压力减小，各地对财政收入的判断仍谨慎，但对房地产下行的影响重视不足。2019-2023 年，各地对财政收入的形势判断有三条主要变化。一是对经济和财政形势的判断更加谨慎，2019 年是“经济下行压力加大”，2021-2023 年由于疫情影响，表述都变为“经济恢复基础仍不稳固”。基于经济恢复不稳固的考虑，今年各地对财政收入的判断仍较谨慎。二是疫情对财政收入的拖累，呈“倒 U 型”。在过去两年各省均会列出疫情带来短收，但今年只有重庆、甘肃、青海、新疆等四个省份仍提及疫情影响。三是对房地产市场下行带来的财政影响重视不够。今年只有 2 个地区提及了房地产市场的不确定性对财政收入的影响（陕西、新疆），2022 年为 3 个（北京、吉林、青海），2021 年为 1 个（海南），2019 年为 5 个（北京、浙江、广西、海南、陕西），但 2019 年大多是风险提示。

财政支出方面，地方政府支出责任明显扩大。财政支出责任的扩大体现在两个方面，一是支出项目增加，二是原有项目的支出强度增加。支出项目方面，相比疫情前的 2019 年，过去几年各地区在判断财政支出形势时，新提及两项支出，一是疫情防控支出，二是基层财政“三保”支出（保基本民生、保工资、保运转），需要注意的是 2022 年疫情防控相关支出被纳入“三保”支出。

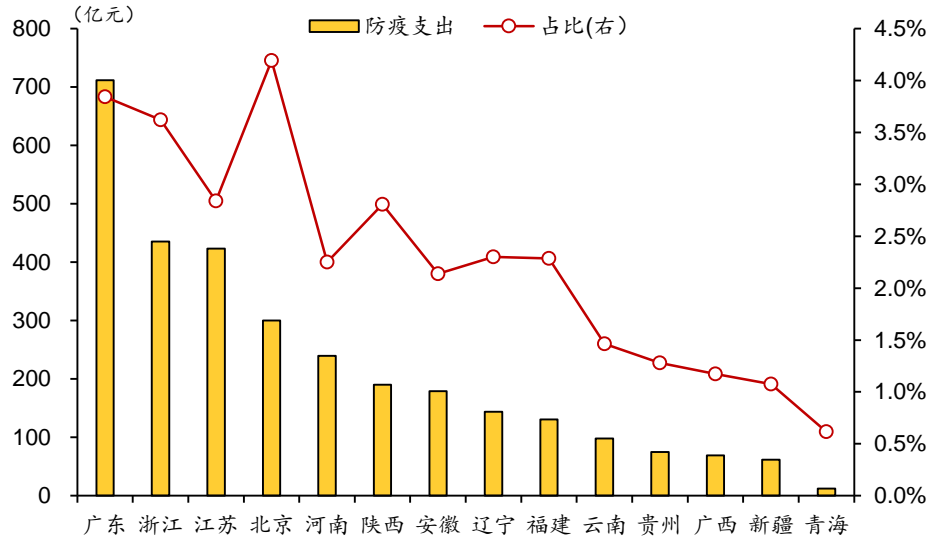
疫情防控至少增加了 2% 的直接财政支出。有 14 个省级地区披露了 2022 年疫情防控支出规模，如广东 711 亿、北京近 300 亿，分别占全省（市）一般预算支出的 3.8%、4.2%，14 个省防疫平均占比为 2.3%。但是 2023 年开始，疫情防控支出可能逐渐减少，直到疫情结束后退出，能极大缓解财政压力。

“三保”方面，我们分别统计了“三保”和“基层”这两个关键词，在历年各地预算报告“财政形势判断”这里出现的频次。整体趋势是出现频次逐年增加，2019 年“三保”和“基层”分别出现了 3 次、2 次，2023 年增加至 10 次、7 次，表明基层“三保”压力逐年加大。

从原有项目的支出责任来看，许多刚性支出强度易上难下。养老等民生保障标准只增不降，刚性支出逐年增长。我们统计了教育、社保就业、卫生健康三方面民生支出在全国财政支出和地方财政支出的占比。2019-2022 年，三项民生支出在全国财政支出中的占比从 34% 提高到 37.8%，2019-2021 年在地方财政支出占比从 38.1% 提高到 42.8%。

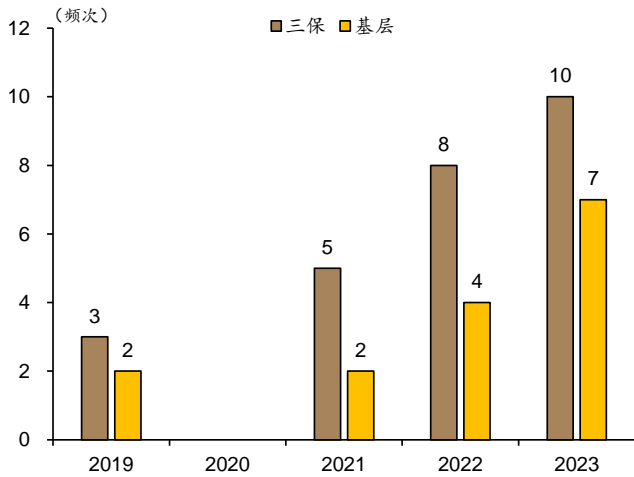
基于上述收支形势，各地区预算报告近些年来对财政形势的判断都是“紧平衡”。从数据来看，2016 年以来，几乎各年份一般公共预算支出的增速都高于收入增速（除 2021 年外），2022 年地方本级财政收入增速为 -2.1%，支出增速 6.4%，二者差距达到历年最大。未来，随着宏观经济增速换挡和刚性支出持续增长，财政“紧平衡”或将成为常态。

图 1：部分地区预算报告披露的防疫支出规模



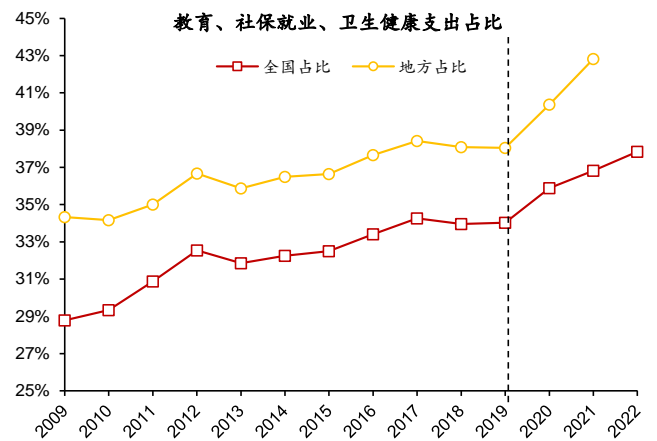
资料来源：各地区预算报告，Wind，德邦研究所

图 2：“三保”和“基层”在预算报告中出现的频次



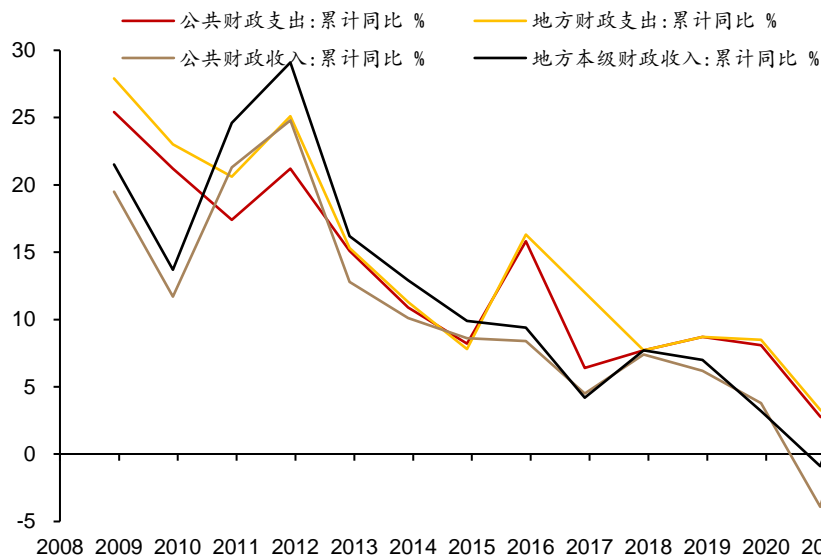
资料来源：各地区预算报告，德邦研究所

图 3：刚性支出易上难下



资料来源：Wind，德邦研究所

图 4：2016 年以来财政支出增速持续高于收入增速（2021 除外）



资料来源: Wind, 德邦研究所

1.2. 当前地方财政收支形势

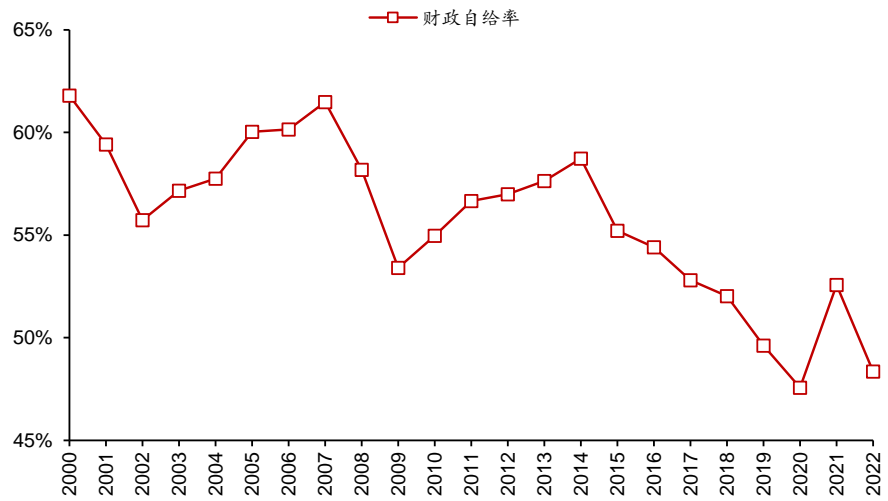
1.2.1. 2022 地方财政收支压力大，依赖于中央转移支付

地方财政自给率继续下降。我国地方财政自给率并不高（地方本级一般公共预算收入/地方一般公共预算支出），并且呈现下降趋势，2019 年为 49.6%，自 2014 年的高点降低了 9.1 个点。2022 年为 48.4%，略高于 2020 年的 47.6%，但由于土地出让金减少带来的政府性基金收入大幅下降，地方财政的实际收支压力会比 2020 年更大。

只有资源型省份的财政自给率在提高，受疫情冲击的东北、东部沿海地区降幅最大。分地区来看，山西、内蒙古、陕西、新疆四个资源型省份的财政自给率较 2021 年提高 3 个百分点左右，主要由于 2022 年大宗商品价格维持相对高位。东北和东部沿海地区的财政自给率降幅高于其他地区，其中受疫情冲击较大的上海、吉林两省市降幅最大，分别为 11.2%、9.9%。

由于财政自给压力加大，地方财政对中央转移支付的依赖度达到历史最高。2022 年年初，中央对地方转移支付预算为 9.8 万亿，同比增长 19.3%，增速是 2011 年以来最高。并且，地方财政对中央转移支付的依赖度（转移支付/地方本级一般公共预算收入）达到 90.1%，也是历史最高水平。

图 5：2022 年地方财政自给率继续下降



资料来源：Wind，德邦研究所

表 1：各地区财政自给率变化

	2019	2020	2021	2022	趋势	2022变动
北京	78.5%	77.1%	82.3%	79.9%		-2.5%
天津	67.8%	61.0%	67.9%	67.1%		-0.8%
河北	45.0%	42.4%	47.1%	43.7%		-3.4%
山西	49.8%	44.9%	56.2%	58.8%		2.6%
内蒙古	40.4%	38.9%	44.9%	48.0%		3.1%
辽宁	46.2%	44.2%	47.0%	40.4%		-6.7%
吉林	28.4%	26.3%	30.9%	21.0%		-9.9%
黑龙江	25.2%	21.1%	25.5%	23.7%		-1.8%
上海	87.6%	87.0%	92.2%	81.0%		-11.2%
江苏	70.0%	66.2%	68.7%	62.1%		-6.5%
浙江	70.1%	71.9%	75.0%	66.9%		-8.1%
安徽	43.1%	43.0%	46.1%	42.8%		-3.2%
福建	60.1%	59.0%	65.0%	58.6%		-6.5%
江西	38.9%	37.6%	41.5%	40.5%		-1.0%
山东	60.8%	58.4%	62.2%	58.6%		-3.6%
河南	39.8%	40.2%	44.5%	40.0%		-4.5%
湖北	42.5%	29.7%	41.4%	38.0%		-3.3%
湖南	37.4%	35.8%	39.0%	34.4%		-4.6%

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_52782



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn