

六问六答：全面理解财政资金直达机制

核心观点

回望过去，我国分税制和转移支付机制的财政体系核心在于调动地方政府积极性，推动各区域经济增长，近年来中央财权有所扩大，如何平衡中央及地方政府的各级财政事权财权成为各方关注重点。

2020年疫情冲击导致地方政府财政收支失衡加剧，特别是基层政府压力陡增，特殊转移支付机制应运而生，取得了超预期的政策效果，从而为决策层将特殊转移支付机制落实为常态化的财政直达机制奠定了基础，2021年财政直达机制成为重要的财政工具，被决策层多次提及。

我们认为，财政直达机制可以有效补充低层级政府财力不足、重点支持基层最薄弱领域，体现了中央有效调节财政资金分配的政策思路，我们预计未来这一机制的重要性将日益提升。

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书编号：S1230521050001

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

风险提示：疫情超预期变异冲击全球经济，全球财政、货币政策超预期收紧，政策落地不及预期。

报告撰写人：李超

正文目录

1. 六问六答：全面理解财政资金直达机制	3
第一问：为什么需要建立特殊转移支付机制?	4
第二问：2020 年特殊转移支付机制的主要内容是什么?	6
第三问：特殊转移支付机制的资金来源是什么?	7
第四问：财政如何保障特殊转移支付机制发挥作用?	8
多层次主体及财政部各司其职，落实资金下沉	8
其他部门协作配合，数据共享，形成监管合力	8
第五问：财政直达资金落地效果如何？——又快又准又好	9
第六问：“青山常在”——常态化的财政直达机制有何特点?	10

图表目录

图 1：中央对地方的转移支付规模不断上升（单位：亿元）	5
图 2：2020 年 2 万亿新增财政资金的组成	7
表 1：相关政府部门对于财政资金直达机制的提出、实施至常态化的表述/内容	3
表 2：资金分配使用中滞拨闲置问题的三种表现	4
表 3：财政资金层层分解，降低资金使用效率	5
表 4：对于各级政府及不同部门的要求	9
表 5：2020 年部分城市抗疫特别国债的投向	10
表 6：制约资金使用效率的因素/问题	11

1. 六问六答：全面理解财政资金直达机制

财政资金直达机制包含两个方面，一是财政资金，主要包括四类：列入特殊转移支付的资金、列入政府性基金转移支付的抗疫特别国债资金、列入正常转移支付的资金、列入地方财政赤字的资金。二是直达机制，指推动资金高效精准投放到底，直达市县基层、直接惠企利民。2021年4月7日，财政部预算司司长给出最新定义：**财政资金直达机制，就是将过去财政资金层层审批分配改为中央切块、省级细化、备案同意、快速直达，即“一竿子”分配到基层或者项目单位。**

从特殊到一般，财政资金直达机制逐步揭开神秘面纱。2020年5月，政府工作报告首提建立特殊转移支付机制。6月起，国常会及政策例行吹风会对这一机制逐步细化，形成财政资金直达机制。2020年末，基于该机制的成效，国常会表示研究建立常态化的财政资金直达机制。

综合来看，2020年5月首提至今，我们认为财政资金直达机制和特殊转移支付机制为同一机制在不同时期的表述方式，前者表述强调作用，后者表述强调方式。近期决策层的频繁提及，加上未来常态化机制的建立，财政资金直达机制的重要性逐步提升，是创新宏观调控的重大举措。我们将从后文的6个问题逐步展开，全面理解财政直达机制的政策背景、机制内容和保障措施。

表 1：相关政府部门对于财政资金直达机制的提出、实施至常态化的表述/内容

时间	会议名称	表述/内容
2020年5月22日	《政府工作报告》	财政赤字规模比去年增加1万亿元，同时发行1万亿元抗疫特别国债。 上述2万亿元全部转给地方，建立特殊转移支付机制。
2020年6月10日	国务院常务会议	会议确定，建立特殊转移支付机制 ，将新增财政资金通过增加中央对地方转移支付、安排政府性基金转移支付等方式，第一时间全部下达市县。
2020年6月12日	国务院政策例行吹风会	依次回答了特殊转移支付的主要内容、如何做到资金直达、如何避免基层违规套利等重要问题。
2020年8月17日	国务院常务会议	听取直达机制有关工作进展，进一步部署深入做好新增财政资金直接惠企利民工作。
2020年10月21日	国务院常务会议	研究建立常态化的财政资金直达机制。
2020年11月12日	国务院政策例行吹风会	介绍财政资金直达机制和减税降费工作进展及取得成效。
2021年3月5日	《政府工作报告》	建立常态化财政资金直达机制并扩大范围 ，将2.8万亿元中央财政资金纳入直达机制。
2021年3月13日	《关于2020年中央和地方预算执行情况与2021年中央和地方预算草案的报告》	常态化实施财政资金直达机制，上升为制度性安排 。将直接用于基层财力保障的一般性转移支付、年初可直接分配的中央和地方共同财政事权转移支付、具备条件的专项转移支付纳入直达机制范围。
2021年4月7日	国务院新闻发布会	财政部预算司司长李敬辉给出财政资金直达机制的最新定义 。介绍了常态化现在：扩大资金范围，完善直达管理机制，加强直达资金管理。
2021年4月21日	国务院常务会议	实施财政资金直达机制是创新宏观调控的重大举措 。下一步，一要突出直达资金使用重点，将直达资金作为冲抵部分阶段性政策“退坡”影响的重要措施之一；二要督促地方做好剩余直达资金下达和使用；三要严格直达资金管理。
2021年4月26日	国务院第四次廉政工作会议	要强化财政资金 全过程、全方位 监控，更好发挥财政资金直达机制惠企利民作用。
2021年4月27日	国务院常务会议	这已是一周内 总理第三次提及 这项工作，总理指出要让 资金流向 群众希望、企业期盼的方向和领域以及基层保工资运转，集中更多财力加大对义务教育、基本医疗、基本住房等基本民生的投入，支持农田水利建设。
2021年6月7日	2021年6月7日在第十三届全国人民代表大会常务委员会第二十九次会议上	常态化实施财政资金直达机制，2021年将27项转移支付整体纳入直达范围，资金总量达到2.8万亿元，基本实现中央财政民生补助资金全覆盖，对冲部分阶段性政策“退坡”影响

资料来源：政府网，浙商证券研究所

第一问：为什么需要建立特殊转移支付机制？

在设立特殊转移支付机制保障财政资金直达之前，我国原有的转移支付机制虽然自1994年分税制改革后不断完善，但仍存在改进空间，具体表现为财政资金层层分解、下拨耗时长、分配滞拨闲置以及“雁过拔毛”等问题。

首先，财政资金层层分解是造成资金下达低效率重要的原因，也与2020年创新的财政资金直达形成了鲜明的对比。根据2019年最新修订的预算法，财政转移支付包括中央对地方的转移支付和地方上级政府对下级政府的转移支付两个部分。具体而言，财政资金要先由中央下达到省，由省制定分配计划并分解下达到各地（市），再由各地（市）分解下达到各县（区），最后才能落实到项目。

其次，财政资金下达拨付耗时较长。根据《国务院关于2019年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》从发展改革委下达计划到财政部下达预算平均用时65天，各级财政分解下达又需要125天，加起来，预算下达就超过半年的时间。相比之下，2020年新增资金预算指标最快7日便可下达基层。两相对比，充分反映出原有转移支付下达预算资金过程耗时太长的现象。虽然层层审核落实也体现了财政部门对待各项资金的公平和谨慎态度，但是耗时较长对于项目进展造成了实质性困扰，还会出现项目未能及时开工导致资金闲置浪费的现象。

另外，资金分配使用中存在滞拨闲置等问题。除了上述提到的项目未能及时开工导致资金闲置浪费以外，还体现在资金使用效率低以及项目准备不充分等方面。

表 2：资金分配使用中滞拨闲置问题的三种表现

问题	具体表现
预算下达晚	财政部2019年12月向10个部门拨付项目预算3.17亿元，有84.1%至年底未用；9月底向16个城市拨付134亿元用于住房租赁市场发展试点，有84.5%至年底未用。
资金使用效率低	2019年审计署抽查安排13省的公共卫生专项资金中，因分配方案滞后等，中央补助有40.01亿元滞拨或闲置；抽查13个知识产权运营服务体系重点城市，中央补助有10.57亿元（占54.2%）未使用；抽查142个电子商务进农村示范县，中央补助有10.96亿元（占50.2%）未使用。
项目准备不充分	2019年审计署抽查19省实施中央投资专项支持的项目发现，有68个项目至年底未开工，涉及中央补助11.7亿元；有141个项目资金支付进度滞后，涉及19.51亿元。抽查的124个重大水利工程项目（涉及投资3241亿元）中，有52个项目未按期开工或进度滞后。

资料来源：《2019年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》，浙商证券研究所

最后，财政资金层层分解的两个主要环节——省到地级市、地级市到区县，每个环节都有可能存在以统筹、整合资金等理由而截留挪用的现象，最终到达基层被用于具体项目的资金会被“瘦身”。除了这种“雁过拔毛”、公款私用的资金克扣现象外，有自由裁量权的地方行政管理者在财政透明度低的情况下还存在滥用拨款权制定不公平预算的行为，虽然不会直接影响划拨资金的总量，但是落实到项目后会滋生腐败，并且使得资金分配不合理不公平，最终降低了财政资金的使用效率。

表 3：财政资金层层分解，降低资金使用效率

存在问题	年份	地区	具体事件
资金克扣 雁过拔毛	2014	山西省	常斗录等 12 人涉嫌在专项资金申报审核过程中把关不严，致使中央财政关闭小企业补助资金 276.17 万元被骗取。
	2015-2019	重庆市	彭华涉嫌利用职务便利，截留住宅专项维修资金 2684 万元，并将部分资金用于个人购房、购车。
	2009-2017	重庆市	酉阳县涂市乡原副乡长陈蓉、秀山县梅江镇财政所所长张淑芳等 4 名干部，涉嫌公款私存、违规发放工作补助、违规出借扶贫专项资金等。
滥用职权 滋生腐败	2014	四川省	祝仕彬在组织实施该村风貌改造及基础设施扶贫项目中，涉嫌利用职务便利违规承揽工程，涉及扶贫资金 130 多万元。
	2014-2017	山西省	兴县圪塔上乡、孟家坪乡、蔡家崖乡、高家村镇等 4 个乡镇的 6 名村干部，涉嫌违规为本人或亲友安排扶贫财政补贴和优惠政策。
	2012-2017	山西省	兴县农业委员会工作人员张郁平涉嫌利用职务之便，违规承揽工程项目谋取私利。
	2020	湖北省	武汉市委原常委蔡杰徇私舞弊、滥用职权，违规决定将财政资金拨付给私营企业，情节特别严重，涉嫌滥用职权罪。

资料来源：审计署，省纪委监委，浙商证券研究所

转移支付机制是中央和地方财政财权事权关系的一个重要方面，也是在集中中央财力的同时调节地区财力不平衡的重要举措，从 2014 年至今的一系列制度改革提高了转移支付管理的规范性、科学性、有效性和透明度，转移支付规模不断上升。但是由于财政资金层层分解进而带来的耗时长、资金闲置、“雁过拔毛”、寻租腐败等问题屡见不鲜，仍待解决。

随着 2020 年疫情的爆发，各地方政府财政收支进一步显著恶化，现有的转移支付机制的问题进一步暴露，疫情期间保就业、保民生、保市场主体的需求迫在眉睫，急需新的政策工具进行应对，特殊转移支付机制应运而生，我们认为中央向地方的财政资金“直达”有重要作用，可以有效补充最薄弱领域的财政资金支撑。

图 1：中央对地方的转移支付规模不断上升（单位：亿元）



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2020年突如其来的疫情席卷全球，中国首当其冲，企业经营困难、员工失业、弱财力地方政府压力激增，急需财政资金落地支持。第一，受疫情影响，不少企业订单骤降，资金融通困难面临停业危机，尤其是中小微企业因抗风险能力弱受到冲击更为严重。2020年2月中型小型企业PMI分别为35.5%和34.1%，较上月大幅下滑15.4%和14.5%。第二，作为市场主体和就业岗位贡献的重要力量，中小微企业处于成本压力大、融资难度大的环境中，也会使就业和基本民生的保障失去依凭，2020年2月城镇调查失业率高达6.2%，高于6%的目标。第三，疫情时地方政府应急性支出增加，疫情冲击导致税收收入下滑，财政收支矛盾加剧。

特殊转移支付机制是特殊时期的特殊举措。为推进复工复产，助企纾困，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六稳”任务。2020年5月22日《政府工作报告》指出，**建立特殊转移支付机制，资金直达市县基层、直接惠企利民。财政资金主要用于保就业、保基本民生、保市场主体**，包括支持减税降费、减租降息、扩大消费和投资等，强化公共财政属性，决不允许截留挪用。将新增财政赤字和抗疫特别国债共2万亿元资金直达市县，支持地方落实帮扶受疫情冲击最大的中小微企业、个体工商户和困难群众的政策，加强公共卫生等基础设施建设和用于抗疫相关支出等。例如，直达资金为重点支持帮扶企业**保市场主体**，宁波安排小微企业和个体工商户补助资金，助力援企稳岗、降低成本；为重点支持帮扶企业**保民生**，湖北武汉市安排了47.26亿元，支持11个中心城区医院改扩建和基层医疗卫生服务体系建设；为重点支持帮扶企业**保就业**，山东部分市县为企业发放稳岗补贴，稳定就业岗位。

第二问：2020年特殊转移支付机制的主要内容是什么？

特殊转移支付机制是在保持现行财政管理体制不变、地方保障主体责任不变、资金分配权限不变的前提下，按照“中央切块、省级细化、备案同意、快速直达”的原则，完善相关资金分配程序，压实地方的主体责任，建立健全监督问责机制。

我们认为最核心的原则是“快速直达”，前三原则为其保驾护航，高效快速落实“三保”。“中央切块”和“省级细化”是财政资金全部细化下达的流程保障，科学安排财政支出，强化公共财政的属性，按因素法点对点到达基层；“备案同意”确保省级财政正确扮演“过路财神”，使资金快速下沉，真正落实保居民就业、保市场主体、保基本民生。具体而言：

“中央切块”指中央按照有关的因素分配到省。新增财政赤字和抗疫特别国债2万亿元相关资金根据不同的分类，按相关的因素直接分配到省。

“省级细化”指省级按照直达基层的要求提出细化分配到市县的方案。省级本身不能裁留，全部细化分配到市县。省级不做裁留这一要求严防了资金层层分解下达可能存在的克扣、挪用等问题，确保资金下沉，点对点到达基层。

“备案同意”指省级财政要将分配到基层或者直达基层的方案报财政部备案同意。备案同意并非干预具体的分配，而是确保落实了省级财政当“过路财神”的要求，省级无裁留，保障“省级细化”原则顺利执行。

“快速直达”指备案同意后，限时让省级部门将资金下达基层，使直达资金尽早发挥资金作用。虽然过去的转移支付机制也有限时的要求，但是此原则中要求“快速”，强调时限缩短，避免出现资金下达缓慢使得项目延时开工或者资金滞留的问题。

从具体内容来看，特殊转移支付机制主要包括以下五个方面：

第一，明确资金范围。2020年直达资金共两万亿，包括新增财政赤字1万亿和抗疫特别国债1万亿。

第二，细化分配流程。根据特殊转移支付、抗疫特别国债、正常转移支付、地方财政赤字资金四类资金特点，分门别类细化制定资金直达流程。

第三，实施台账监控。建立直达资金台账监控系统，直达资金台账为基础，直达资金监控系统为支撑，将直达资金全部纳入监控范围，按照资金使用和监管的不同要求分类监控，确保资金下达和资金监管同步“一竿子插到底”。

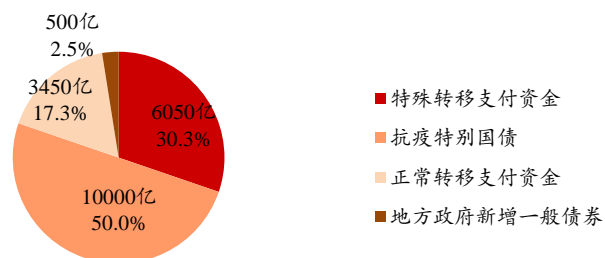
第四，压实地方责任。部门各司其职，省级财政部门要当好“过路财神”，及时将资金全部下达到市县，也要将更多的自有财力下沉基层，不做“甩手掌柜”。市县财政部门要科学安排财政支出，强化公共财政属性，以民生为要，努力做到应保尽保。

第五，加强监督问责。财政、审计、人行等部门密切配合，加大对直达资金的监督力度，确保资金直达市县基层、直接惠企利民。例如，审计部门成立专项小组，专门负责资金直达的审计工作。

第三问：特殊转移支付机制的资金来源是什么？

2020年，特殊转移支付机制的资金包含列入特殊转移支付的资金、列入政府性基金转移支付的抗疫特别国债资金、列入正常转移支付的资金、列入地方财政赤字的资金四类。四类资金共同之处在于，都要秉承“中央切块”、“省级细化”、“备案同意”的原则，能直达尽量直达基层，切实用于“三保”。但是，根据自身的特点，四类资金下拨方式有一定区别。比如，抗疫特别国债对标抗疫，强调“资金跟着项目走”的原则，自主落实到公共卫生、医疗基础设施等抗疫项目；正常转移支付的资金为了保证管理的一致性，仍按照现行的管理办法下达；列入财政赤字的资金仍按照地方政府一般债务管理规定下达。

图 2：2020 年 2 万亿新增财政资金的组成



资料来源：《关于 2020 年省级预算调整方案的报告》，浙商证券研究所

一是列入特殊转移支付的资金，主要用于保就业、保基本民生、保市场主体，包括支持减税降费、减租降息、扩大消费和投资等方面，还可以用于解决当前基层面临的疫情防控、基本民生保障等困难。对于该类资金，按照因素法切块到省级财政部门，省级财政部门提出细化到市县基层的方案，报财政部备案同意后下达基层。

二是列入政府性基金转移支付的抗疫特别国债资金，主要用于有收益保障的公共卫生基础设施建设和抗疫的相关支出，包括支持小微企业发展、财政贴息、减免租金补贴等。对于该类资金，考虑到抗疫特别国债是由中央财政统一发行并支付利息，带有一定

的财力补助性质，所以为体现地区间公平性，按因素法切块到省级财政部门。省级财政部门按财政部规定的使用范围和“资金跟着项目走”的原则，自主落实到市县基层和具体项目。省级财政部门报财政部备案同意后再下达到市县。

三是列入正常转移支付的资金，突出支持减税降费，用于弥补地方减税降费后形成的新增财力缺口。对于该类资金，由于这部分资金已有现成的资金管理办法，财政部按现行的管理办法分配到省级财政部门，省级财政部门提出细化到市县的方案，报财政部备案同意后下达市县。

四是列入地方财政赤字的资金，由于这部分资金需要由省级政府通过发行地方政府一般债券来筹集，财政部将按照地方政府一般债务管理规定下达到省级财政部门，但是重点也是用在落实“六保”任务方面。

此外，对于直接用于基本民生的其他资金，也将按照特殊转移支付的机制来管理，能直达基层的尽量直达基层。

第四问：财政如何保障特殊转移支付机制发挥作用？

特殊转移支付机制的创建体现了财政创新政策工具的灵活性，但更重要的是确保制落实，在这方面，财政主要从两方面确保转移支付机制发挥作用：1、各司其职形成合力；2、全链条监控资金下沉。

多层级主体及财政部各司其职，落实资金下沉

特殊转移机制中牵涉中央和地方多个层级主体，各司其职，落实资金下沉。2020年6月10日国常会指出，省级政府要当好“过路财神”，同时不做“甩手掌柜”，将自身财力更多下沉基层，弥补基层财力缺口，以确保中央确定的保就业、保民生、保市场主体举措真正落到实处。市县要建立使用台账，确保资金流向明确、账目可查。财政部要同步建立全覆盖、全链条监控系统，各级国库要督促做到点对点直接拨付资金、确保账实相符，审计部门要开展专项审计。

另外，财政部作为落实特殊转移支付机制的主要主体，其工作要求也更加细化和全面。8月26日的吹风会总结了财政部需要进行或已完成的工作，主要包括部门联动协调、构建直达资金制度体系、快速实现资金直达、搭建监控系统以及人员培训，其中，核心要求是“构建直达资金管理制度体系”和“搭建全覆盖、全链条、全过程的监控系统”。首先，“构建直达资金管理制度体系”，主要是根据直达资金所覆盖的范围，制定各部分资金的管理办法、明确资金分配使用等要求；其次，“搭建全覆盖、全链条、全过程的监控系统”，对于直达资金实行从源头到末端的全链条、全过程的跟踪，确保“一竿子插到底”；加强监控系统与国库集中支付系统有关资金发放系统的对接，减轻基层填报负担。

其他部门协作配合，数据共享，形成监管合力

落实特殊转移支付机制，除省级及市县压实责任、财政部建立监控系统外，也需要民政部、人力资源社会保障部、人民银行、审计署和税务总局的密切配合，形成监管合力。

从中央部门到基层各级机构，不同部门积极协作，配合财政资金直达基层。举例来说，人民银行西安分行铜川市中心支行在收到特别国债转移支付资金后，开展一系列配合工作，及时拨付、做好台账工作，并与当地的财政部门积极协调合作。2020年7月2

日，铜川市中心支库收到第一批中央下达的抗疫特别国债转移支付资金。为使抗疫特别国债转移支付资金能尽快到达市县基层，铜川中支要求全辖各级国库收到资金后，第一时间将资金进行收纳，及时入库，并将信息及时反馈给财政部门；同时，要求全辖各级国库积极建立抗疫特别国债转移支付资金监测台账，做好资金入库时间、收支科目使用、向区县拨付时间、各区县支出时间及资金流向记录；另外，铜川中支积极与财政部门建立沟通机制，确保财政可以及时了解资金动向，及时安排拨付计划，使基层能尽快拿到资金，帮扶困难企业和人员，做到应保尽保。

2020年8月，四川积极组织全省各级审计机关开展新增财政资金专项审计工作：一方面是印发了《新增财政资金直达市县基层直接惠企利民情况专项审计实施方案》，加强与财政厅等省级部门沟通联系，及时掌握全省新增财政资金规模及分配下达、直达监控系统运行等情况，收集资金文件下发全省审计机关，为市县摸清资金来源奠定基础；另外，认真落实审计“两统筹”要求，加强与审计署专项审计办及成都特派办的工作对接；做好新增财政资金审计与重大政策措施落实情况跟踪审计、23个县区领导干部经济责任审计的衔接，强化审计工作同推进、成果共享。

表 4：对于各级政府及不同部门的要求

主体	要求/原则
省级政府	当好“过路财神”，不做“甩手掌柜”，将自身财力更多下沉基层，弥补基层财力缺口。
市县政府	督促资金使用部门因地制宜、精准施策，并加快建立实名台账，做到账目清晰、流向明确、账实相符。
财政部	<p>构建直达资金管理制度体系。</p> <p>快速下达直达资金。差异化调度、增加资金调拨的频次、提高地方留用资金比例等措施，加大对基层库管支持的力度，保证基层直达资金的需要。把国库资金调度和地方资金使用需求两者结合起来。</p> <p>搭建全覆盖、全链条、全过程的监控系统。确保“一竿子插到底”。加强监控系统与国库集中支付系统有关资金发放系统的对接，减轻基层填报负担。</p>
审计署/审计部门	与财政部门密切配合，开展专项审计工作。
民政部、人力资源部、社会保障部	对地方进行指导，督促地方做好资金发放工作。
人民银行	加强直达资金的拨付监管，各级人行要与财政部门建立沟通机制，各级国库要督促做到点对点直接拨付资金、确保账实相符，建立资金监测台账。
税务总局	加强对减费降税工作的跟踪监测。

资料来源：政府网，浙商证券研究所

第五问：财政直达资金落地效果如何？——又快又准又好

财政直达资金落地后，效果如何？——从执行情况看，可以用“又快又准又好”概括。财政资金精准惠企利民，承担了“及时雨”、“强心剂”、“稳定剂”的重要作用。

第一，财政资金下达迅速，基层迎来“及时雨”。相较于过去财政资金层层审批，财政直达机制资金下达更加快速，运行效率明显提高。“中央切块、省级细化、备案同意、快速直达”的原则下，直达资金在较短的时间内可以下达至市县基层。刘昆部长在全国

财政工作会议上的讲话提到在 2020 年将 90% 的直达资金从中央到市县基层，仅用了 20 天左右的时间。目前省级财政细化下达速度也是比较快的，平均在一周左右。根据广东省财政厅数据显示，正常转移支付省下达至市再下达至县区一级大概需要 20 天左右，而直达资金最快一天内实现直达至区县，为尽早将资金落地创造了条件，有力地促进了经济恢复增长和复工复产。

第二，“强心剂”注入地方，支持地方财政应对疫情冲击，弥补减收增支和县级“三保”缺口。一直以来基层财政存在着收支不匹配，特别是遇上疫情时应急性支出增加，税收收入下滑，收支矛盾加剧。中央直达资金“雪中送炭”，通过新增财政赤字、发行抗疫特别国债和大力压减中央本级支出等措施来加大对地方财力的支持，提升了基层财政保障能力，为基层政府做好疫情防控和后续经济复苏注入“强心剂”。如广东省在特殊转移支付资金下达后，实现所有县区财力性转移支付只增不减，有效保障基层财政平稳运行。

第三，财政直达资金投向精准，作为“稳定剂”落实“三保”，有效惠企利民。财政直达资金的重点在支持帮扶企业保市场主体，帮扶群众保居民就业。根据财政部公布的数据显示，2020 年 2 万亿列入特殊转移支付的资金，除去支持减税降费的 3000 万以外，1.7 万亿财政直达资金中，保居民就业方面用于就业补助、职业技能提升行动的资金支出 460 亿元，困难群众生活的补助资金已支出 1300 亿元，有效有力贯彻就业优先；在保基本民生方面，用于民生的资金达到了 9636 亿元，占中央直达资金的 57%；在保市场主体方面，累计支出惠企资金 5800 亿元，惠及各类市场主体 74 万家，累计 140 万家次，其中贷款贴息、援企稳岗、补贴补助等直接助企纾困的政策资金支出 1060 亿元，惠及中小企业近 34 万家、个体工商户近 25 万户。

另外，直达资金集中力量“干大事”。作为中央直达资金的“半边天”，2020 年 1 万亿抗疫国债支持公共卫生体系、重大疫情防控救治体系、应急物资保障体系、产业链改造升级等重大项目建设，主要投向有一定收益的基础设施建设和抗疫相关支出，支持开展疫情防控常态长效，确保重大项目建设稳步推进。

表 5：2020 年部分城市抗疫特别国债的投向

省份	抗疫特别国债投向
深圳市	聚焦加快粤港澳大湾区和先行示范区建设等关键领域和重点任务，将中央下达的抗疫特别国债 138 亿元，计划调入市本级一般公共预算 22.8 亿元，用于光明科学城、深汕合作区乡村振兴战略、平湖医院、深汕西高速公路改扩建 4 个项目。
宁波市	从抗疫特别国债资金 1.73 亿元中安排了 4000 万元用于支持中小企业贷款贴息和产业装备改造升级，惠及 200 余家企业。
重庆市	重庆市江津区将抗疫特别国债主要投向防疫医疗设备购置和生活垃圾填埋场、污水管网等基础设施建设。整个重庆市，抗疫特别国债中用于抗疫相关项目的有 40 多亿元，包括支持企业复工复产、加强医疗物资储备等。

资料来源：中国政府网，浙商证券研究所

第六问：“青山常在”——常态化的财政直达机制有何特点？

2020 年特殊转移支付机制实施后取得突出的政策效果，叠加此前转移支付机制存在的客观问题，建立常态化的财政资金直达机制成为顺理成章的事宜，2021 年以来决策层对此频频发声，凸现对这一机制的重视，我们认为这一机制有望持续发挥作用，体现中央对地方财政资金的有效调节，实现对重点薄弱领域的支持。

此前，转移支付落地资金中存在着交叉重叠、用途“碎片化”、低效浪费等问题。如

2018 年审计署在《2018 年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》中指出部分转移支付安排交叉重叠、部分转移支付管理办法不完善或执行不严格等问题；2019 年审计署又指出资金分配使用中存在滞拨闲置，造成资金使用效率低下，归类标准不一、分配管理不够规范和预算安排存在重复的问题。这些机制设计、监管以及资金落实方面的问题拖累了财政资金的使用效率，而保证资金落地见效则成为了财政部的下一步重点工作。

表 6：制约资金使用效率的因素/问题

问题	具体表现
交叉重叠	(2018 年) 财政部在 2 个部门预算中安排补助地方项目支出 17.73 亿元，又通部分转移支付安排过 2 项转移支付安排同类支出 96.88 亿元；财政部 11 项专项转移支付 1552.55 亿元，与发展改革委 7 个投资专项 1431.47 亿元，投向相同或类似；发展改革委 6 个投资专项的部分具体投向存在重叠，涉及 165.29 亿元。
部分转移支付管理办法不完善或执行不严格	一是未明确实施期限、退出条件或因素权重等；二是分配标准或计算方法未经国务院批准即实施；三是未严格按照规定方法和标准分配；四是因审核不严向不符合条件的 22 家单位和 38 个项目分配资金。
资金使用分配中的滞拨闲置问题	预算下达晚、资金使用效率低、项目准备不充分。
归类标准不一	一般性转移支付与专项转移支付划归不合理。
分配管理不够规范	部分未指定管理办法或分配标准需完善等。
预算安排存在重复	15 项专项转移支付与 15 个中央投资专项的支持领域相同或类似。

资料来源：《2018 年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》，《2019 年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》，浙商证券研究所

2020 年实践证明特殊转移支付机制有突出的政策效果，有利于提高资金使用效率，为财政资金直达机制的常态化奠定基础，2021 年财政开始积极布局财政直达机制的常态化，我们认为可以从三个方面理解“常态化”的实质含义。1、资金范围扩展，基本实现民生补助资金全覆盖；2、直达资金管理机制进一步完善，提高资金分配科学性；3、强化监控支撑，紧盯资金落实到基层。

第一，常态化后，直达资金由增量扩展至存量，基本实现中央财政民生补助资金全覆盖。2020 年中央直达机制主要还是针对抗疫特别国债和特殊转移支付新增的财政资金，未来直达资金由增量扩展到存量，将部分一般性转移支付、中央对地方共同财政事权转移支付、专项转移支付纳入直达范围。根据财政部公布信息显示，在 2021 年实行直达管理的资金增至 2.8 万亿元，比去年增加了 1.1 万亿元，具体包括：一是增加了直接用于基层财力保障的一般性转移支付，为基层保基本民生、保工资、保运转提供财力来源，如县级基本财力保障机制奖补资金等。二是包含了一些共同财政事权转移支付，像教育、就业、社会保障、卫生健康等领域的基本民生保障资金，也纳入到直达范围。三是具备条件的专项转移支付，如普惠金融发展专项资金等，保障惠企利民资金精准用于受益对象。

2021 年 6 月 7 日，刘昆部长在人大常委会上汇报下半年财政重点工作时，在首位提出常态化实施财政直达机制，要求“2021 年将 27 项转移支付整体纳入直达范围资金总量达到 2.8 万亿元，基本实现中央财政民生补助资金全覆盖，对冲部分阶段性政策的退坡影响。”

第二，常态化后，直达资金管理机制将进一步完善，提高资金分配科学性。首先，完善部门协调工作机制，压实地方主体责任。一方面，汲取去年各部门集思广益的经验，今年将适当扩充部际工作机制的部门数量，强化中央部门的业务指导和监督职责。另一方面，将压实地方在资金分配、使用中的主体责任，确保资金落实到基层和单位。其次，对直达资金加强管理，优化分配流程，提高资金分配科学性。一是要做到督促地方加强项目储备、提高项目成熟度和可执行性，避免资金、项目等频繁调整。二是按照效益优先原则，科学确定支出进度评估办法，在加快执行进度的同时，努力提高资金使用效益。最后，作为今后深化预算管理制度改革的一项重要内容，未来直达机制将嵌入预算管理流程，加强对直达资金的制度保障和约束。

第三，常态化要求强化监控支撑，盯紧财政资金使用进程。去年的直达资金监控系统和基层实名台账制实现了对每一笔资金从源头到末端的全方位跟踪。在今年4月27日国常会中李克强总理指出，常态化财政资金直达机制能否健康运行，关键在基层政府。因此，建立常态化的直达机制后，落实到基层市县的资金的使用效率，很大程度上取决于基层政府的能力。一方面，要加强财政资金绩效管理，按照政策规定把宝贵的资金用到紧要处、关键点；另一方面，健全实名台账，做到流向明确、账实相符。另外，也需要加强对财政资金的审计监督和跟踪问效，每一笔钱都要用得其所，坚决查处截留挪用、虚支冒领等行为。

风险提示：疫情超预期变异冲击全球经济，全球财政、货币政策超预期收紧，政策落地不及预期

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>