



## 宏观研究

## 【粤开宏观】“财政重整”的缘由、本质与应对：防范下一个鹤岗

2022年01月20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、牛琴

## 近期报告

《【粤开宏观】税收公平：从查账征收与个税优惠延续谈起》2022-01-06

《【粤开宏观】鲍威尔搁置缩表决定：市场紧缩恐慌暂缓》2022-01-12

《【粤开宏观】金融数据反映出当前经济的三大特征》2022-01-13

《【粤开宏观】三重承压的经济，四个降息的理由》2022-01-17

《【粤开宏观】又降息了：未来股、债、房价走势展望》2022-01-20

## 导读：

2021年12月23日，鹤岗市人社局发布公告称，因鹤岗市政府实施财政重整计划，财力情况发生重大变化，决定取消公开招聘政府基层工作人员计划。鹤岗成为首个财政重整的地级市，引发市场对基层财政困境的担忧。什么是“财政重整”？鹤岗为何陷入财政重整？还有哪些地级市债务付息压力较大？地方政府启动财政重整后该怎么办？本文主要回答以上四个问题。

## 摘要：

## 一、什么是“财政重整”？三点认知

**第一，“财政重整”源于2016年《地方政府性债务风险应急处置预案》（简称“88号文”）。**88号文规定了财政重整的两种情形：一是“自愿型”，市县债务管理领导小组或债务应急领导小组认为确有必要时；二是“强制型”，市县年度一般债务（专项债务）付息支出超过当年一般公共预算（政府性基金预算）支出的10%。

**第二，财政重整不同于西方国家的政府破产。**1) **财政体制不同。**美国是联邦制国家，联邦政府、州政府、地方政府只是事权范围、管辖地域的不同，没有上下级关系，不存在联邦政府、州政府为地方政府财政兜底的情况。而我国是单一制结构，上级政府对下级政府存在领导与被领导的关系，牵一发而动全身。2) **衡量指标不同。**国际上通常以60%（公共债务占GDP比重）作为债务率警戒线，针对的是全部债务；而我国财政重整仅针对显性债务，以债务付息率作为衡量指标。3) **重整目的不同。**西方政府通过破产清理摆脱“旧”的债务，获得财政“新生”；而财政重整是在债务风险出现“苗头”时就及时响应，体现了未雨绸缪防风险的思想。

**第三，财政重整在我国早已出现，但此前均局限在区县层面，鹤岗是全国首个财政重整的地级市。**早在2018年，四川省资阳市安岳县、雁江区由于债务付息压力过大，启动财政重整计划。随后，两县政府积极化债，区域内债务风险明显降低，均于2019年5月“退出”财政重整。

## 二、鹤岗为何启动“财政重整”？表象&amp;本质

## 1. 表象：土地出让收入下滑可能是此轮“财政重整”的导火索

从债务付息上看，鹤岗此轮财政重整不是在债务付息率超过10%后强制进行的，更大概率是由于近年土地出让收入大幅下滑、专项债务偿债风险上升，债务领导小组认为确有必要而主动进行的。

从“账面”上看，2016-2020年鹤岗一般债务付息率相对较低且稳定，分别为0.9%、0.5%、0.5%、0.8%和1.0%；专项债债务付息数据一直处于“缺失”或



“挂零”状态，没有体现在“账面”上。

据我们测算，2017-2020年鹤岗市专项债务付息率分别达到6.8%、5.5%、6.4%和5.2%，距离10%的“红线”还有段距离。

## 2.本质：资源枯竭、人口流失、经济增长乏力，鹤岗财政重整早有预兆

长期以来鹤岗市财政收支矛盾突出，严重依赖上级转移支付和债务收入。2020年鹤岗市一般公共预算收入23.0亿元，一般公共预算支出136.8亿元，年度财政缺口113.8亿元，依靠上级补助收入（104.7亿元）、债务收入（17.3亿元）补足。

财政与经济是一体两面的关系，鹤岗财政上的困难折射出其经济发展上面临的困境。2012年以来，受环境整治、煤炭量价齐跌等负面影响，鹤岗市煤炭产业逐渐没落，沦为典型的“资源枯竭型”城市。截至2020年，鹤岗市GDP仅有340.2亿元，八年间年复合增速为-0.6%，低于同期全国水平8.8个百分点。

## 三、地方财政重整，鹤岗会是最后一个吗？

近年来部分地区发生财政重整的直接原因，在于专项债务利息刚性支出与土地出让收入快速下滑的矛盾：地方偿债高峰期债务利息刚性支出不减，叠加土地出让收入下降导致政府性基金支出大幅减少，最终推动专项债务付息率被动上行。但当前地方财政重组出现的根本原因，在于短期稳增长与中长期经济转型平衡的困难，更在于财政体制的发展完善落后于经济改革：我国经济发展从房地产繁荣走向科技和制造强国，但短期内房地产市场仍是经济发展的重要支撑与财政收入的重要来源。2021年三季度以来土地市场降温，总体呈现量价齐跌，近期政策已逐步释放信号纠偏，但土地市场预期转暖仍需时间，部分依赖土地出让收入的地区面临财政重整的压力上升。

从全国层面来看，地方政府债务风险整体可控，债务付息压力不大。自2015年以来，地方政府债务付息率一直处于上升通道，尤其是专项债务付息率。但截至2020年，一般债务付息率和专项债务付息率分别为2.0%和3.2%，距10%的红线仍有较大的空间。

从省级层面来看，局部地区债务率偏高、债务付息压力较大，尤其是专项债务。各省份一般债务付息压力较小，一般债务付息率均在4%以下。相较而言，专项债务付息压力较大，其中宁夏（7.7%）、辽宁（5.9%）、青海（5.3%）等5个省份专项债务付息率在5%以上。

从地市层面来看，3个地级市一般债务付息率超过7%、14个地级市专项债务付息率超过7%。排除个别地级市将债务付息支出挂在其他账户的情况，仅从“账面”债务付息数据来看，辽宁2个、内蒙古1个地级市2020年一般债务付息率超过7%；专项债务付息率超过7%的有14个，分布在辽宁、内蒙古、福建、宁夏等9个省份。

## 四、如何有效应对财政重整？

陷入财政重整后，地方政府可以出的“招”相对有限，主要包括以下三种：



**一是增收。**可行措施包括加大清缴欠税欠费力度、增加政府资源性收入、暂停部分财税优惠政策、将部分国有资产予以变现，多渠道筹集资金偿还债务。但这并不意味着地方政府可以新增税、乱收费。

**二是节支。**在重整期内，除必要的基本民生支出和政府有效运转支出外，本级政府其他财政支持应保持“零增长”或者大力压减。具体的涉及以下几个方面：三不一退、削减经费、缩减编制、清理补贴等措施。

**三是求助。**地方政府增收、节支仍无法“填坑”的情况下，可以申请省级政府临时救助。

从部分地区财政重组经验来看，增收与求助上级政府的效果最为明显，而节支能进一步巩固财政重组的成果，起到“临时”的应对作用。但从中长期来看，要通过体制机制改革解决财政可持续性问题，避免陷入财政危机。站在更长远的角度，未来还要立足人口老龄化、产业结构变化、解决收入不均等不平衡的矛盾、高质量发展、充分调动中央和地方、企业、科学家的积极性的角度构建新的财政和税收制度。

**风险提示：**土地出让收入大幅下滑、部分地级市债务付息率测算不准确



## 目 录

一、什么是“财政重整”？三点认知 .....	5
二、鹤岗为何启动“财政重整”？表象&本质 .....	6
1.表象：土地出让收入下滑可能是此轮“财政重整”的导火索.....	6
2.本质：资源枯竭、人口流失、经济增长乏力，鹤岗财政重整早有预兆 .....	6
三、地方财政重整，鹤岗会是最后一个吗？ .....	9
四、如何有效应对财政重整？ .....	12

## 图表目录

图表 1：2017 年雁江区专项债务付息率高达 33.0% .....	5
图表 2：2015-2020 年，鹤岗市债务余额及付息情况 .....	7
图表 3：鹤岗市一般债务付息率一直保持较低水平 .....	8
图表 4：2017 年以来，鹤岗市专项债务付息率较高 .....	8
图表 5：2015 年以来，鹤岗市政府性债务余额保持 10%以上的增速 .....	9
图表 6：从全国来看，地方政府债务付息率尚在安全范围内.....	10
图表 7：2020 年 31 省份债务率情况.....	10
图表 8：2020 年 31 省份一般/专项债务付息率 .....	11
图表 9：2020 年底 3 个地级市一般债务付息率超过 7%.....	11
图表 10：2020 年底 14 个地级市专项债务付息率超过 7%.....	11



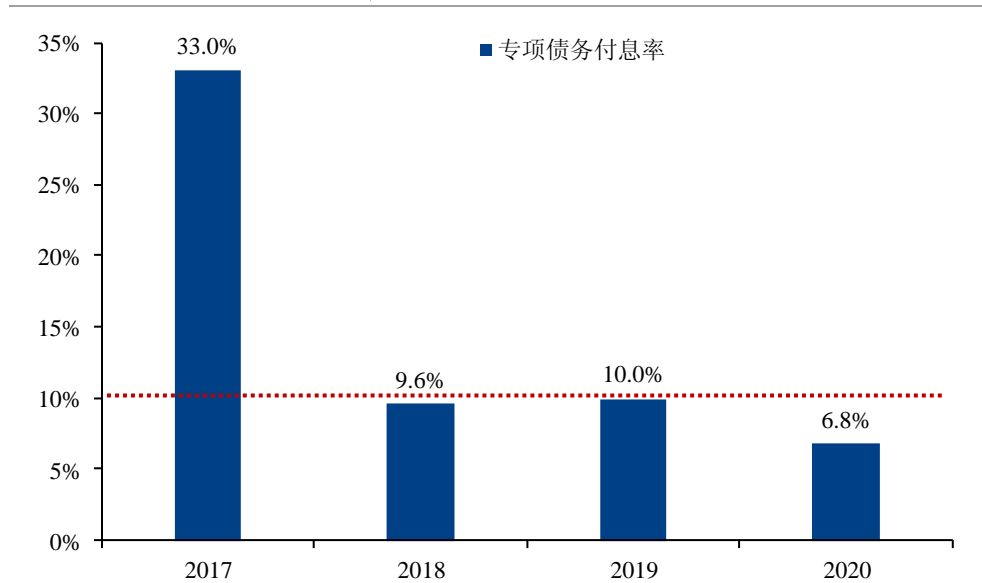
## 一、什么是“财政重整”？三点认知

第一，“财政重整”的依据是 2016 年国务院办公厅印发的《[地方政府性债务风险应急处置预案](#)》(以下简称“88 号文”)。按照政府性债务风险事件的性质、影响范围和危害程度等情况，划分为 I 级(特大)、II 级(重大)、III 级(较大)、IV 级(一般)四个等级，并相应实行分级响应和应急处置。针对 IV 级债务风险事件，88 号文规定了实行财政重整的两种情形：一是市县债务管理领导小组或债务应急领导小组认为确有必要时，可以启动财政重整计划；二是市县政府年度一般债务付息支出超过当年一般公共预算支出 10%的，或者专项债付息支出超过当年政府性基金预算支出 10%的，债务管理小组或债务应急领导小组必须启动财政重整计划。

二是财政重整不同于西方国家的政府破产。1) 财政体制不同。以美国为例，地方政府破产时有发生，例如加利福尼亚州橘县、密歇根州底特律市、俄亥俄州曼斯菲尔德市均发生过政府破产。这是由于美国是联邦制国家，联邦政府、州政府、地方政府只是事权范围、管辖地域的不同，没有上下级关系，不存在联邦政府、州政府为地方政府财政兜底的情况，地方政府在收支失衡后，只能申请破产重组。而我国采取的是单一制结构，上级政府对下级政府存在领导与被领导的关系，牵一发而动全身，政府破产发生的可能性较低。2) 衡量指标不同。国际上通常以 60% (公共债务占 GDP 比重) 作为债务率警戒线，针对全部债务；而我国财政重整仅针对显性债务，以债务付息率作为衡量指标。3) 重整目的不同。西方政府通过破产摆脱“旧”的债务，获得财政“新生”。而财政重整是在债务付息挤占对应“账本”中的基本民生支出、影响政府有效运转后所做的重新安排，在债务风险出现“苗头”时就及时响应，体现了未雨绸缪防风险的思想。同时，财政重整会倒逼地方政府合理安排收支、盘活国有资产，统筹资金用于偿还债务，防止债务风险进一步蔓延成系统性风险。

三是财政重整在我国早已出现，但此前均局限在区县，鹤岗是全国首个财政重整地级市，所以备受关注。2018 年，四川省资阳市安岳县、雁江区两个县级政府由于债务付息压力过大，相继启动财政重整。根据 2017 年决算报告，安岳县、雁江区专项债务付息率分别达到 27.1%和 33.0%，必须启动财政重整计划。随后，两县政府通过拓宽财源渠道、优化支出结构、依法处置资产等措施增收节支，统筹资金用于偿还债务，区域内债务风险明显降低，均于 2019 年 5 月成功退出财政重整。

图表 1：2017 年雁江区专项债务付息率高达 33.0%



资料来源：雁江区人民政府、粤开证券研究院



注：一般债务付息率=一般债务付息支出/一般公共预算支出；

专项债务付息率=专项债务付息支出/政府性基金支出；下同

## 二、鹤岗为何启动“财政重整”？表象&本质

### 1.表象：土地出让收入下滑可能是此轮“财政重整”的导火索

从债务付息上看，鹤岗此轮财政重整并非是在债务付息率超过 10%后强制进行的，更大概率是由于近年土地出让收入大幅下滑、专项债务偿债风险上升，债务领导小组认为确有必要而主动进行财政重整。

一是从“账面”上看，鹤岗一般债务付息率、专项债务付息率远低于“10%”的警戒线。从鹤岗市 2016-2020 年决算报表来看，一般债务付息率相对较低且稳定，分别为 0.9%、0.5%、0.5%、0.8%和 1.0%；专项债务付息率指标看似更安全，自 2016 年以来鹤岗市专项债务付息数据一直处于“缺失”或“挂零”状态。

二是以地方政府债务票面加权利率测算后，鹤岗市专项债务付息率快速上行，但尚处在“安全区”。根据《2020 年度鹤岗市财政总决算强审说明》，鹤岗市一般债务、专项债务均存在付息支出不足的问题。由于财力不足，无力支付到期的地方政府债务付息资金，全部挂在“暂付款”科目中，没有体现在债务付息支出中，因此“账面”债务付息数据不准。由于我国市县没有发行地方债的权利，均由省级政府代为举借，因此可用黑龙江省地方债券加权平均发行利率 3.58%作为鹤岗市的债务利率，结合区域内政府性债务余额，测算鹤岗市“真实”的债务付息规模。重新计算后，鹤岗市的地方债务付息率大幅提升，尤其是专项债务付息率。2017-2020 年，鹤岗市重测算专项债务付息率分别达到 6.8%、5.5%、6.4%和 5.2%，虽然处在 5%以上的高位，但距离 10%的“红线”还有段距离。因此，数据上很难证明鹤岗市由于债务付息率触及红线而强制进行财政重整。

三是此轮财政重整可能是在近年土地出让收入下滑、专项债务付息困难，债务领导小组认为有必要而进行的。鹤岗市因“白菜房价”政府性基金收支规模一直较小，其微小变化可能导致专项债务付息率大幅上行。

### 2.本质：资源枯竭、人口流失、经济增长乏力，鹤岗财政重整早有预兆

长期以来鹤岗市财政收支矛盾突出，严重依赖上级转移支付和债务收入。2020 年鹤岗市一般公共预算收入 23.0 亿元，一般公共预算支出 136.8 亿元，年度财政缺口 113.8 亿元，依靠上级补助收入（104.7 亿元）、债务收入（17.3 亿元）补足。自 2015 年后，鹤岗市政府性债务余额一直保持 10%以上的高速增长，为日后的债务风险埋下隐患。截至 2020 年底，鹤岗市地方政府债务余额 131.3 亿元，其中一般债务 109.6 亿元，专项债务 21.7 亿元。

财政与经济是一体两面的关系，鹤岗财政上的困难折射出其经济发展上面临的困境。近年来，鹤岗煤炭资源枯竭、人口严重流失、经济增长放缓。鹤岗，别称煤城，矿产资源十分丰富，因矿而生、因矿而兴，同样也因矿而衰。2004 年鹤岗市 GDP 首次突破百亿大关，达到 104.7 亿元，2012 年来到历史峰值 358.2 亿元，复合年增速达到 16.6%，超过全国平均水平。2012 年以来，受环境整治、煤炭量价齐跌等负面影响，鹤岗市煤炭产业逐渐没落，沦为典型的“资源枯竭型”城市。截至 2020 年，鹤岗市 GDP 仅有 340.2 亿元，八年间年复合增速为-0.6%，低于同期全国水平 8.8 个百分点。伴随而来的是，鹤岗人口严重流失、房价大幅走低。根据第七次全国人口普查数据，截至 2020 年 11 月 1



日，鹤岗市常住人口为 89.1 万人，与 2010 年第六次全国人口普查的 105.9 万人相比，下降 15.8%，年平均增长率为-1.71%。

**图表2：2015-2020 年，鹤岗市债务余额及付息情况**

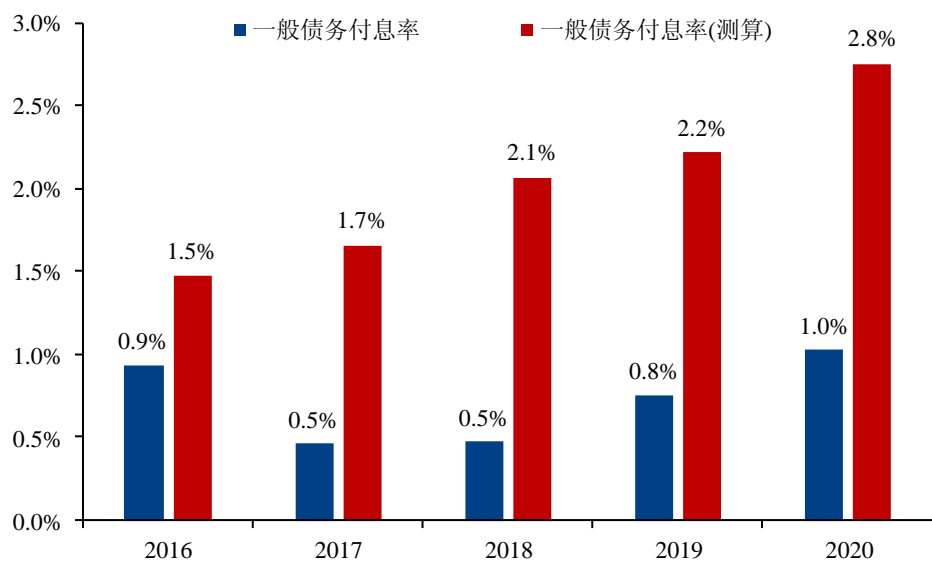
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
一般公共预算支出 (亿元)	89.8	106.3	111.2	115.7	143.0	136.8
政府性基金支出 (亿元)	5.6	4.7	2.9	4.8	6.7	12.5
政府性债务余额 (亿元)	45.8	51.1	63.5	85.3	115.4	131.3
一般债务余额 (亿元)	42.2	45.3	57.7	75.9	100.8	109.6
专项债务余额 (亿元)	3.6	5.8	5.3	9.3	14.6	21.7
一般债务付息 (亿元)	-	1.0	0.5	0.5	1.1	1.4
专项债务付息 (亿元)	-	-	-	-	0.0	0.0
一般债务付息率	-	0.9%	0.5%	0.5%	0.8%	1.0%
专项债务付息率	-	-	-	-	0.0%	0.0%
一般债务付息 (亿元，测算)	-	1.6	1.8	2.4	3.2	3.8
专项债务付息 (亿元，测算)	-	0.2	0.2	0.3	0.4	0.7
一般债务付息率 (测算)	-	1.5%	1.7%	2.1%	2.2%	2.8%
专项债务付息率 (测算)	-	3.6%	6.8%	5.5%	6.4%	5.2%

资料来源：鹤岗市人民政府、粤开证券研究院

注：债务付息规模测算<sub>t</sub> = (债务余额<sub>t</sub> + 债务余额<sub>t-1</sub>) / 2 \* 地方政府债券加权平均发行利率

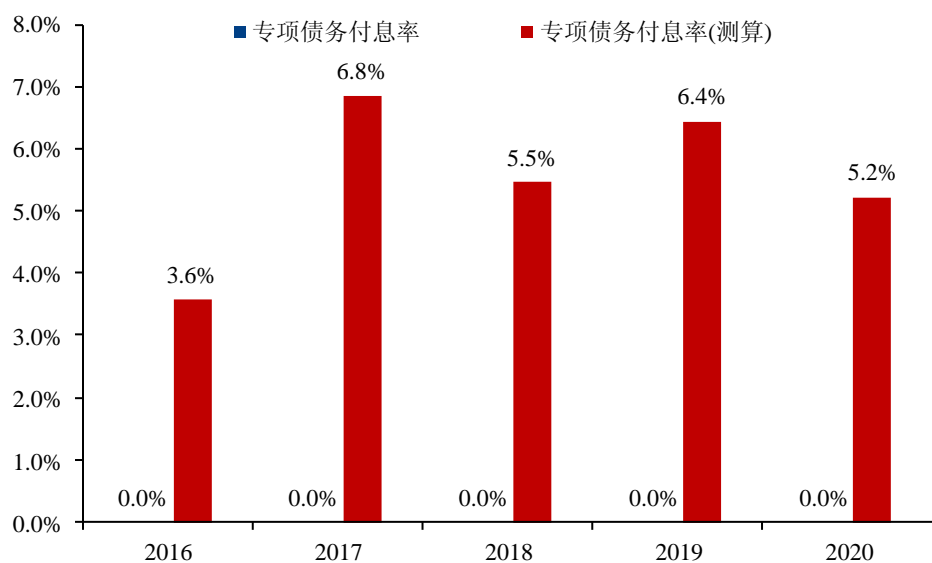


图表3：鹤岗市一般债务付息率一直保持较低水平



资料来源：鹤岗市人民政府、粤开证券研究院

图表4：2017年以来，鹤岗市专项债务付息率较高

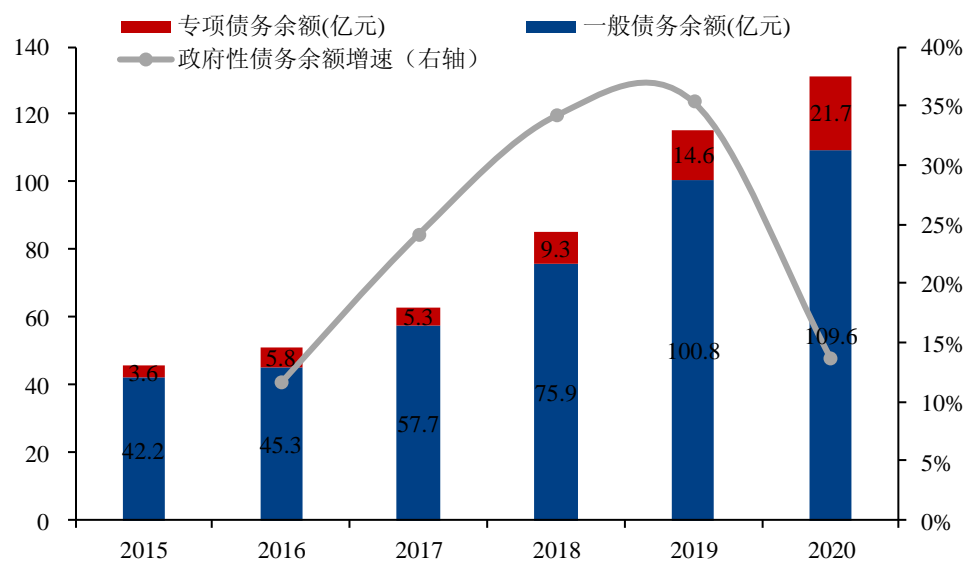


资料来源：鹤岗市人民政府、粤开证券研究院





图表5：2015年以来，鹤岗市政府性债务余额保持10%以上的增速



资料来源：鹤岗市人民政府、粤开证券研究院

### 三、地方财政重整，鹤岗会是最后一个吗？

从全国层面来看，地方政府债务风险整体可控，债务付息压力不大。自2015年以来由于地方政府举债“开前门”，显性政府性债务余额越来越大。截至2020年末，地方政府债务余额为25.7万亿，加上中央政府债务余额20.9万亿，政府债务余额与GDP的比重为45.8%，低于国际60%的警戒线。考虑综合财力后，地方政府债务率为93.6%。对比100%-120%的国际通行标准，我国地方政府债务率不高，整体风险可控。从债务付息压力来看，自2015年以来，地方政府债务付息率一直处于上升通道，尤其是专项债务付息率。但截至2020年，一般/专项债务付息率分别为2.0%和3.2%，距10%的红线仍有较大的空间。

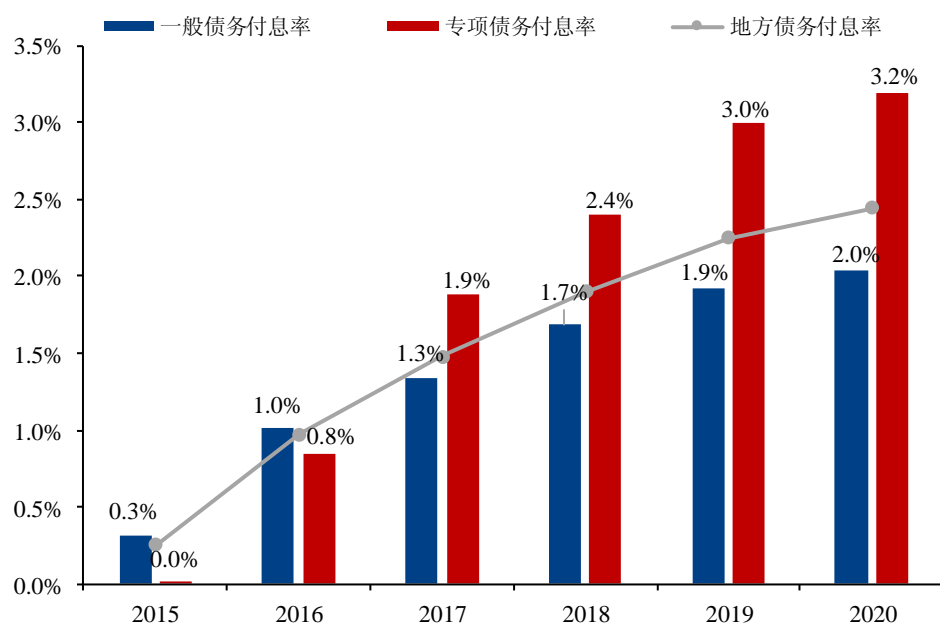
从省级层面来看，局部地区债务率偏高、债务付息压力较大，尤其是专项债务。截至2020年底，债务率超过120%的省份有4个，分别为青海(123.4%)、宁夏(130.8%)、贵州(152.4%)和天津(179.2%)。细分债务类型后，发现一般债务付息压力较小，各省份一般债务付息率均在4%以下，辽宁(3.9%)、贵州(3.8%)、青海(3.3%)、内蒙古(3.2%)、宁夏(3.1%)5个省份在3%以上。专项债务付息压力较大，其中5个省份专项债务付息率在5%以上，分别为宁夏(7.7%)、天津(6.7%)、辽宁(5.9%)、青海(5.3%)和贵州(5.1%)。

从地层面来看，3个地级市一般债务付息率超过7%、14个地级市专项债务付息率超过7%。排除个别地级市将债务付息支出挂在其他账户的情况，仅从“账面”债务付息数据来看，辽宁2个、内蒙古1个地级市2020年一般债务付息率超过7%；专项债务付息率超过7%的有14个，涉及9个省份，其中辽宁(3个)、内蒙古(2个)、福建(2个)、宁夏(2个)、海南(1个)、贵州(1个)、新疆(1个)、湖南(1个)、甘肃(1个)。

2021年三季度以来土地市场降温，总体呈现量价齐跌，以土地出让收入为主的政府性基金收入快速下滑，进而传导至政府性基金支出，使得各地政府专项债务付息率占比大幅上行，容易超过10%的红线，后续或有更多的市县启动财政重整。



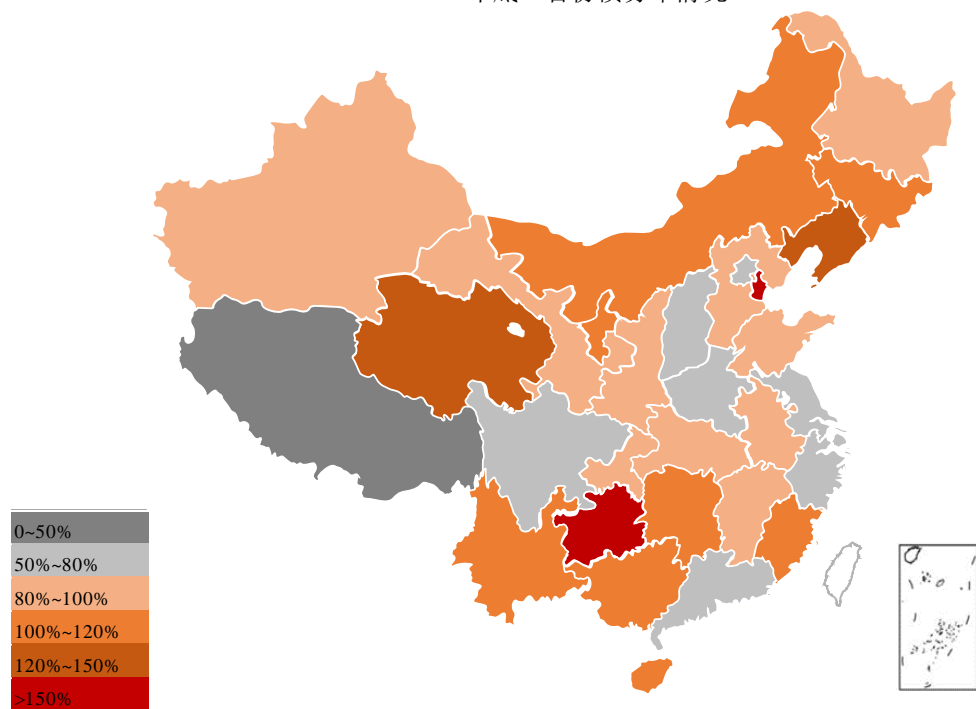
图表6：从全国来看，地方政府债务付息率尚在安全范围内



资料来源：各省市财政决算报告、粤开证券研究院

图表7：2020年31省份债务率情况

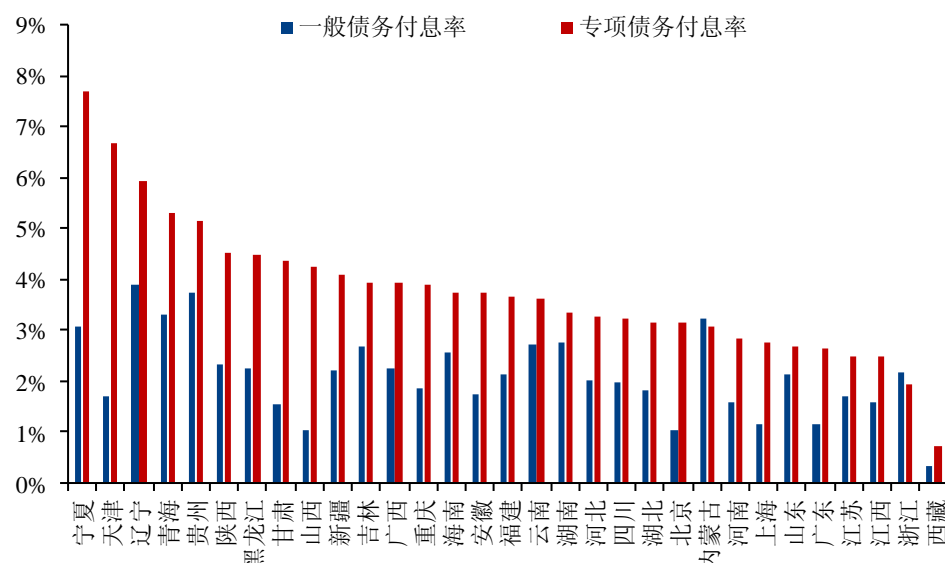
2020年底31省份债务率情况



资料来源：Wind、粤开证券研究院



图表8：2020年31省份一般/专项债务付息率



资料来源：各省市财政决算报告、粤开证券研究院

图表9：2020年底3个地级市一般债务付息率超过7%

序号	省份	地级市	一般债务付息率	专项债务付息率	一般债券付息(亿元)	专项债券付息(亿元)	一般公共预算支出(亿元)	政府性基金支出(亿元)	地方政府债务余额(亿元)	一般债务余额(亿元)	专项债务余额(亿元)
1	辽宁	A市	9.4%	8.3%	25.6	4.5	272.6	54.0	852.5	723.5	129.0
2	辽宁	B市	8.4%	3.7%	20.4	2.9	244.2	79.4	679.2	584.1	95.0
3	内蒙古	C市	7.8%	1.9%	51.8	2.9	663.7	148.7	1623.3	1481.4	141.9

资料来源：各地市2020年政府决算报告、粤开证券研究院

图表10：2020年底14个地级市专项债务付息率超过7%

序号	省份	地级市	一般债务付息率	专项债务付息率	一般债券付息(亿元)	专项债券付息(亿元)	一般公共预算支出(亿元)	政府性基金支出(亿元)	地方政府债务余额(亿元)	一般债务余额(亿元)	专项债务余额(亿元)
1	辽宁	D市	4.6%	16.0%	16.1	11.9	348.0	74.3	793.2	459.8	333.4
2	辽宁	E市	2.4%	15.2%	5.6	4.6	236.9	30.0	289.6	161.7	127.9
3	海南	F市	2.2%	14.0%	2.0	2.3	89.5	16.4	142.6	64.2	78.4
4	贵州	G市	2.3%	9.2%	15.8	72.6	678.2	789.0	2397.2	380.0	2017.2
5	内蒙古	H市	4.7%	8.3%	5.2	2.6	109.8	31.1	242.0	155.5	86.5
6	辽宁	A市	9.4%	8.3%	25.6	4.5	272.6	54.0	852.5	723.5	129.0
7	新疆	I市	2.7%	8.2%	14.3	26.4	537.2	320.3	1188.9	405.5	783.4
8	内蒙古	J市	2.5%	7.8%	9.7	10.9	379.3	138.6	1004.6	669.4	335.2
9	福建	K市	3.4%	7.6%	24.6	30.2	715.1	396.8	1548.4	661.5	887.0
10	宁夏	L市	4.0%	7.6%	13.3	8.3	332.4	109.3	307.7	188.9	118.8
11	湖南	M市	3.6%	7.4%	10.5	11.5	293.4	154.8	584.5	310.9	273.5
12	甘肃	N市	1.8%	7.2%	5.3	2.7	300.5	38.0	248.8	139.9	108.9
13	福建	O市	2.7%	7.1%	9.1	15.8	333.3	223.8	758.9	260.4	498.5



序号	省份	地级市	一般债务 付息率	专项债务 付息率	一般债券 付息 (亿元)	专项债券 付息 (亿元)	一般公共 预算支出 (亿元)	政府性基 金支出 (亿元)	地方政府 债务余额 (亿元)	一般债务 余额 (亿元)	专项债务 余额 (亿元)
14	宁夏	P市	1.8%	7.1%	4.5	1.3	254.0	17.9	78.8	63.8	14.9

资料来源：各地市 2020 年政府决算报告、粤开证券研究院

## 四、如何有效应对财政重整？

88 号文规定，省级政府应当将地方政府性债务风险处置纳入考核范围。同时，在终止应急措施之前，政府主要领导同志不得重用或提拔。因此，地方官员面临的政治考核压力较大，亟于消除财政重整计划的负面影响。但一般公共预算承担了“吃饭财政”与“民生财政”的功能，支出存在刚性；而政府性基金预算主要源于土地出让收入，不仅要用于土地相关的支出，还有适当“支援”一般公共预算。实际陷入财政重整后，地方政府可以出的“招”相对有限，主要包括以下三种。

**一是增收。**可行措施包括加大清缴欠税欠费力度、增加政府资源性收入、暂停部分财税优惠政策、将部分国有资产予以变现，多渠道筹集资金偿还债务。但这并不意味着地方政府可以新增税、乱收费。例如，面对日益突出的财政收支矛盾，河北霸州依靠非税收入特别是罚没收入来弥补财政缺口的冲动强烈，运动式执法乱象严重。通报披露数据显示，2021 年 10 月 1 日-12 月 6 日霸州市 15 个乡镇入库和未入库罚没收入 6718.37 万元，是 1-9 月罚没收入（596.59 万元）的 11 倍。

**二是节支。**在重整期内，除必要的基本民生支出和政府有效运转支出外，本级政府其他财政支持应保持“零增长”或者大力压减。具体的涉及以下几个方面：1）“三不一退”，不得新批政府投资计划、新上政府投资项目、设立各类需要政府出资的投资基金，已经设立的应当制定分年退出计划并严格落实；2）“削减经费”，实行公务出国（境）、培训、公务接待等项目“零支出”，大幅砍掉政府咨询、差旅、劳务等各项支出；3）“缩减编制”，机关事业单位暂停新增人员，必要时采取核减机构编制、人员等措施，如鹤岗此次取消招聘政府基层工作人员；4）“清理补贴”，暂停地方自行出台的机关事业单位各项补贴政策，清理各类对企事业单位的补助补贴。

**三是求助。**地方政府增收、节支仍无法“填坑”的情况下，只能申请省级政府临时救助，包括：代偿部分政府债务，加大财政转移支付力度，减免部分专项转移支付配套资金。在“省级政府对本地区政府性债务风险处置负总责”的原则下，上级政府的帮助是十分必要的。

从部分地区财政重组经验来看，增收与求助上级政府的效果最为明显，而节支能进一步巩固财政重组的成果，起到“临时”的应对作用。但从中长期来看，要通过体制机制改革解决财政可持续性问题，避免陷入财政危机。站在更长远的角度，未来还要立足人口老龄化、产业结构变化、解决收入不均等不平衡的矛盾、高质量发展、充分调动中央和地方、企业、科学家的积极性的角度构建新的财政和税收制度。



## 分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司(以下简称“粤开证券”)提供,旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不构成所述证券的买卖出价或询价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内,本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此,投资者应注意,在法律许可的情况下,本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下,本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素,亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前,如有需要,投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的,须在允许范围内使用,并注明出处为“粤开证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址: [www.ykzq.com](http://www.ykzq.com)