

## 地方财政如何突破疫情困境？

### 摘要

- **本轮疫情前：收支进度均加快，区域分化呈三大特征。**分省来看，今年一季度，完成预算收入进度最快的是内蒙古、山西等，进度偏慢的有吉林、甘肃等。收入质量上北京、青海等税收占比居前，而广西、河北等收入质量相对较差；支出方面一般公共预算支出进度较快的有北京、江西等，进度较慢的有天津、青海等，东中西部支出结构存在差异。西部及东北赤字率相对东部更高，中西部转移支付依赖度高，东部发债更多。
- **疫情冲击：两轮疫情不同程度冲击地方财政。**2020年新冠疫情爆发后，各省市财政收支受到不同程度的冲击，其中华中及北方地区财政收入受疫情冲击较大，华东和华南地区收入恢复相对更快。收入结构上，华南和西南地区非税占比上升明显，华中及东北转移支付依赖度提升，华东地区继续加重对土地财政的依赖。财政支出方面，华中地区财政支出受冲击较大，西北和东北支出恢复偏快，东北地区赤字率显著提高；2022年4月新一轮疫情冲击下，疫情中心省市及部分西南地区财政减收明显，西部地区非税占比继续提升。支出方面维持一定力度但增速有所放缓，5月份地方债券发行提速，东部省市专项债发行规模相对较大。
- **疫后加力：保市场主体、促消费及扩基建三箭齐发。**本轮疫情扰动下，积极财政继续支持保民生保市场主体。其中华东地区留抵退税规模相对较大。转移支付方面，江苏、广东、山东等获得的减税降费 and 重点民生中央转移支付较多；消费短期由发放消费券刺激，长期需要提高居民消费能力。财政实力相对较强的东部地区消费券发放较为积极，但江苏、山东、北京等目前来看发放规模偏小，而欠发达地区消费券发放规模相对较小；专项债发行对扩基建形成支撑，截至目前，华东、华南地区专项债发行规模更大，华北地区Q2专项债发行提速较明显。
- **以史为鉴，财政加力效果如何看？**我们将此轮三大财政加力举措分别与2009年、2019年及2020年三个时期的财政加码进行对比，数据显示：2009-2010年基建投资西部和中部占比提升，2010年GDP同比回升幅度中部>西部>东部。截至今年6月21日，东部专项债发行量较全国发行比重比去年有所提升，而中西部占比有所回落，预计东部基建投资或对全国经济形成较大的拉动；2019年税收同比增速下滑幅度西部>东部>中部，而东部GDP实现快速回升，西部回落明显，中部表现平稳，减税降费对于东部发达地区的经济刺激相对明显。预计2022年留抵退税政策将给东部企业提供更加及时的现金流支持，加快恢复企业经营活动；2009年东部地区社会消费品零售总额同比增速回升快于全国水平，2020年中部地区由于受疫情冲击较大，在年底仍未恢复至全国水平，但复苏速度较快。今年浙江、广东以及上海等东部地区已发放消费券及计划发放消费券额度居全国前列，或抵消部分疫情负面影响，再加上东部省市率先开启常态化核酸检测，控制疫情蔓延并减少经济活动受到的冲击，消费有望加快回暖。
- **风险提示：**疫情蔓延超预期，政策落地不及预期。

### 西南证券研究发展中心

分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-57631106  
邮箱：yefan@swsc.com.cn  
联系人：刘彦宏  
电话：010-55758502  
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

### 相关研究

1. 超级央行周海外风声鹤唳，风景这边独好 (2022-06-17)
2. 复苏现，政策加力仍可期——5月经济数据点评 (2022-06-15)
3. 黎明至，政策暖阳仍将发力——5月社融数据点评 (2022-06-11)
4. 平稳的背后，关注结构性变化——5月通胀数据点评 (2022-06-11)
5. 绿债或迎机会，欧洲紧缩将开启 (2022-06-10)
6. 疫情边际好转作用于外贸，后劲看什么？——5月贸易数据点评 (2022-06-10)
7. 国内复苏渐启航，海外症结在通胀 (2022-06-03)
8. 守云开，见月明——2022年下半年宏观经济与政策展望 (2022-06-02)
9. 黎明已至，期待政策累积效应释放——5月PMI数据点评 (2022-05-31)
10. 多部门合力稳经济大盘，海外不稳定因素增多 (2022-05-27)

## 目录

<b>1 本轮疫情前：收支进度均加快，区域分化呈三大特征</b> .....	<b>1</b>
<b>2 疫情冲击：2020 与 2022 疫情对地方财政的影响对比</b> .....	<b>3</b>
2.1 2020 年疫情冲击财政收支，收支结构前后有所变化.....	3
2.2 本轮疫情再次冲击地方财政，叠加留抵退税财政减收明显.....	6
<b>3 疫后加力：保市场主体、促消费及扩基建三箭齐发</b> .....	<b>8</b>
3.1 财政加大保市场主体力度，华东地区留抵退税规模较大.....	8
3.2 财政支持释放消费潜力，消费券发放力度与地方财力相关.....	10
3.3 扩基建以稳增长，华东华南地区财政发力更多.....	11
<b>4 以史为鉴，财政加力效果如何看？</b> .....	<b>12</b>

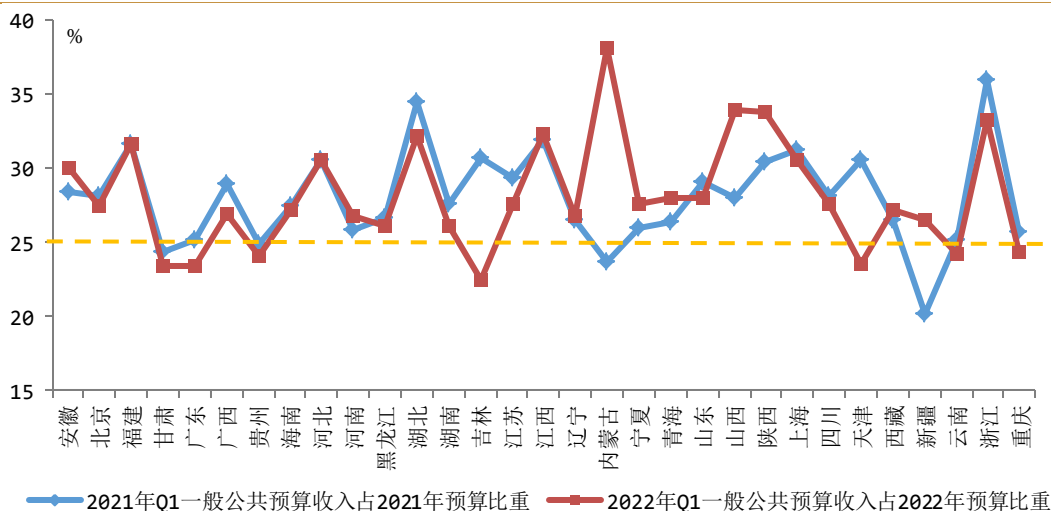
今年 3 月以来的疫情冲击再次加大了地方政府稳增长压力，我们分析了本轮疫情冲击前各地一季度的财政收支情况，其次对比了此轮疫情以及 2020 年首轮疫情对地方财政的影响，然后梳理了在这一轮疫情冲击下各地方政府出台的保市场主体、促消费、扩基建三大类稳增长政策，最后以史为鉴分析了这三类稳增长财政措施对于后续地方经济增长的刺激效果。可以看出尽管东部省市在此轮疫情中受到更大的冲击，但分析发现，东部省市的财政基础支撑其出台相对更大规模的“稳增长”措施，留抵退税、消费券发放以及专项债发行的规模均在全国前列，这些措施对东部省市的经济刺激作用预计将较为明显，该地区经济有望加快恢复性增长，而中西部省市由于受到财力上的限制，稳增长举措发力有所偏弱，经济恢复可能相对偏缓。

## 1 本轮疫情前：收支进度均加快，区域分化呈三大特征

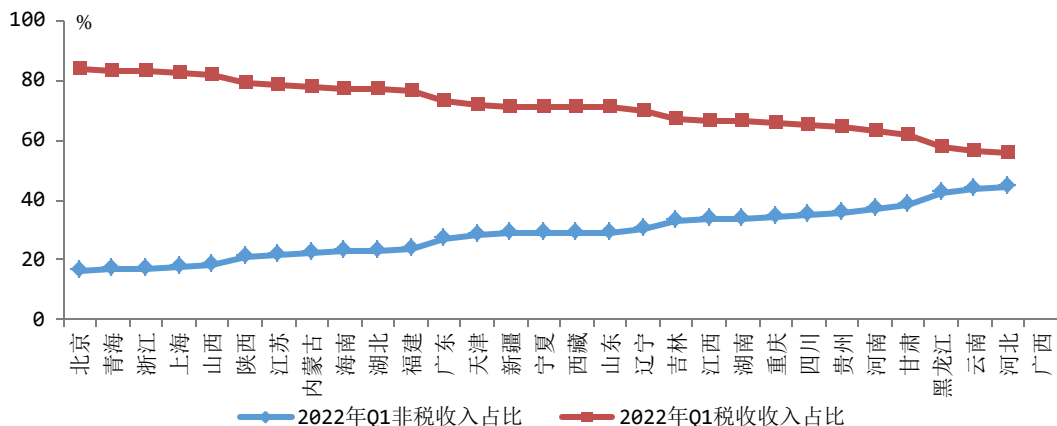
今年一季度，疫情相继在吉林、广东、上海等省市爆发，全国新增确诊病例激增约 4.9 万人。从全国情况来看，今年一季度全国经济运行总体稳定，一般公共预算收入同比增长 8.6%；全国一般公共预算支出同比增长 8.3%，支出进度较去年同期有所提速，但相对收入略缓。节奏上，随着 3 月疫情影响开始显现，财政收入增速有所放缓，支出增速提升。地方上看，地方财政整体与全国情况相似，但区域间分化较为明显，主要有以下三点特征：

一是，收入进度及收入质量地域间分化。从收入看，2022 年一季度地方一般公共预算本级收入约为 33088 亿元，同比增长 9.5%，占全年地方一般公共预算本级预算收入 28.7% 左右，收入增长维持相对高位，且进度快于前三年同期水平。分省市看，预算收入进度最快为内蒙古、山西、陕西、浙江以及江西等，进度最慢的包括吉林、甘肃、广东、天津和贵州等；从税收和非税收入的结构上看，北京、青海、浙江、上海及山西的税收收入占比位居前列，收入具有可持续性，而非税收入占比较大的包括广西、河北、云南、黑龙江及甘肃，收入质量相对较差。

图 1：2022 年 Q1 各省市一般公共预算收入进度与 2021 年同期对比

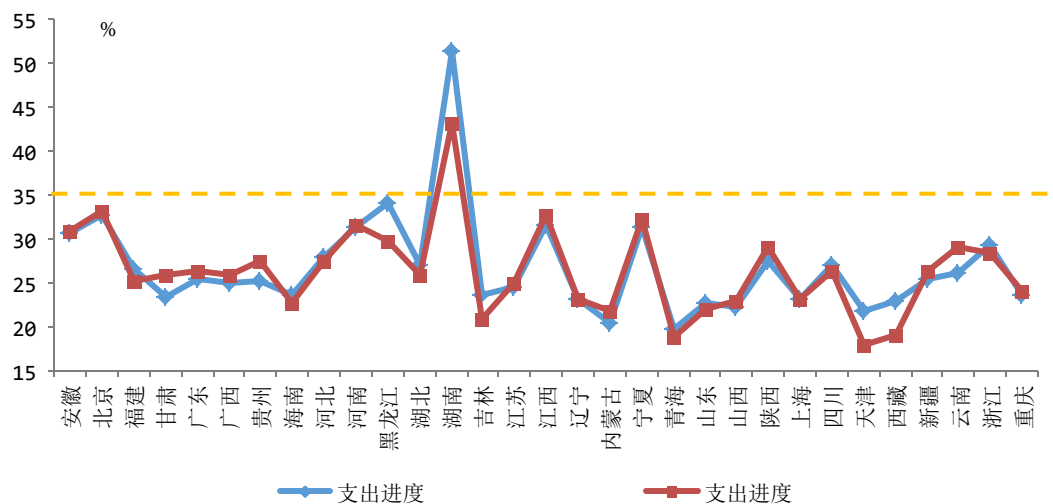


数据来源：wind，西南证券整理

**图 2：2022 年 Q1 各省市财政收入质量对比**


数据来源: wind, 西南证券整理

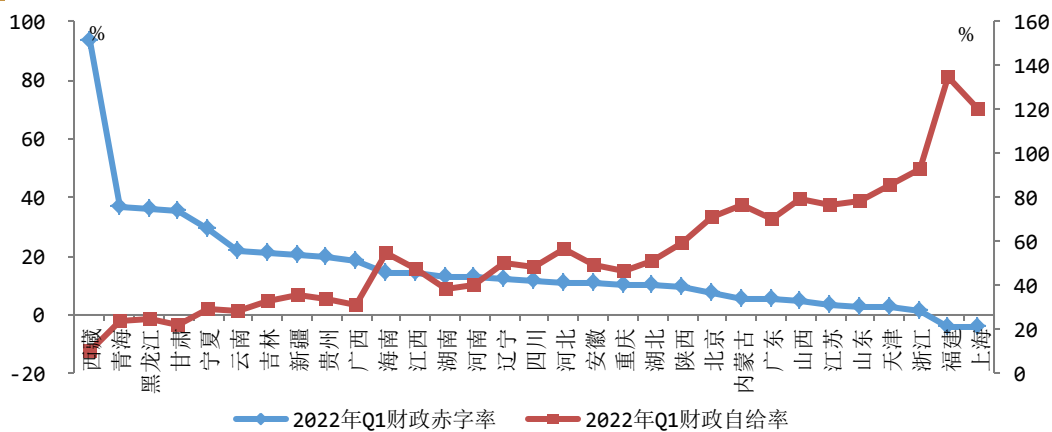
二是，各省市支出进度不一，东中西部支出结构存在差异。从支出看，地方一般公共预算支出 56783 亿元，同比增长 8.8%，占全年预算的 24.6%左右，该进度较 2021 年和 2020 年更快，但慢于 2019 年。分省市看，一般公共预算支出进度较快的有北京、江西、宁夏、河南及安徽等省市，进度较慢的包括天津、青海、西藏、吉林和内蒙古等；从结构上看，全国的教育、科学技术、文化旅游体育与传媒、社会保障和就业、卫生健康、节能环保、城乡社区、农林水及交通运输在今年一季度占比均较 2021 年同期有所提升。分省市看，据已披露数据，卫生健康在东部和西部省市支出占比较大，东部省市的教育、城乡社区、节能环保以及科学技术支出占比相对较高，中西部及东北地区的社会保障和就业以及农林水、交通运输等基建类的支出占比更高。

**图 3：2022 年 Q1 各省市一般公共预算支出进度与 2021 年同期对比**


数据来源: wind, 西南证券整理

三是，西部及东北赤字率相对东部更高，中西部对转移支付依赖度高，东部发债更多。从赤字看，地方一般公共预算收支差额高达 23695 亿元，较去年同期增长 8.6%。分省市看，一季度仅上海和福建一般公共预算是盈余的，其余省市均为赤字，西部和东北地区赤字率相对东部地区而言更高。对比财政自给能力，2022 年一季度福建、上海和浙江等省市财政自给能力较强，西藏、甘肃和青海等自给能力偏弱。各省市普遍出现赤字，主要由中央转移支付、地方政府发债、资金调入等途径进行补充。其中，中西部省市对中央转移性支付依赖较大，东部省市发债更多。今年中央大幅增加对地方的转移支出，截至 2022 年 4 月，第一批均衡性转移支付总额为 20779 亿元，四川、河南和湖南等中西部地区是目前已下达金额最多的省份。从地方债务看，截至 5 月 30 日，地方政府一般债今年共发行 4137.8 亿元，专项债共发行 20338.5 亿元，再融资债发行 8719.6 亿元。其中，一般债券发行量较多的为河北、广东、江西等，广东、山东、浙江等发行专项债券较多，再融资债发行较多的省市包括北京、江苏、四川等。

图 4：2022 年 Q1 各省市财政赤字率以及财政自给率



数据来源：wind，西南证券整理

## 2 疫情冲击：2020 与 2022 疫情对地方财政的影响对比

### 2.1 2020 年疫情冲击财政收支，收支结构前后有所变化

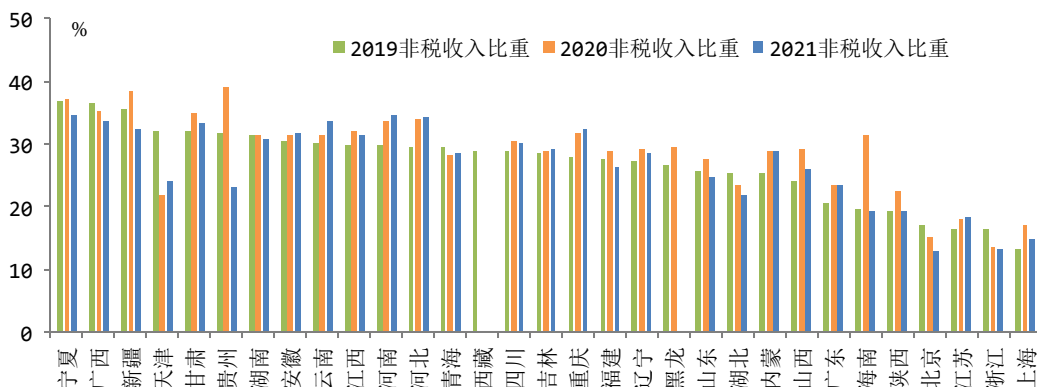
华中及北方地区财政收入受疫情冲击较大，华东和华南地区收入恢复相对更快。2020 年 2 月新冠疫情爆发后，各省市财政收支受到不同程度的冲击，2020 年 1-3 月，全国一般公共预算收入同比下降 14.3%。从地方上看，2020 年一季度新增新冠肺炎确诊人数最多的包括湖北、广东、河南、浙江及湖南等省份，湖北是受疫情影响最为严重的地区，武汉封城从 1 月 23 日持续到 4 月 8 日。除受疫情影响较大的湖北外，东北和西北地区在这一时期财政收入受到的冲击也较大，而华东及疫情影响相对小的西南地区受到冲击程度不大。从恢复情况来看，随着疫情在 4 月份得到有效控制，二季度当季财政收入同比降幅收窄，三季度实现了当季同比正增长。地方上，大部分省市的收入在 2020 年二季度仍是负增长，三季度除贵州、新疆、河北等大部分省市均实现了当季同比正增长，受疫情影响最为严重的湖北也同比上升，总体来看华东地区的恢复较好，其次是华南地区，而华北地区收入继续下降。

**图 5：2019 年 Q3 以来各省市地方公共财政收入当季同比变化**

省市	2019-09	2019-12	2020-03	2020-06	2020-09	2020-12	2021-03	2021-06	2021-09	2021-12	2022-03	2022-04
湖北	0.74	4.74	-47.58	-28.25	2.08	-19.51	93.56	42.53	-3.36	0.99	7.60	-5.70
海南	6.40	49.66	-31.83	-20.27	3.56	48.51	47.31	44.41	14.64	-25.25	19.25	0.90
新疆	9.99	7.67	-23.42	21.63	-17.16	-7.40	30.89	8.77	-4.86	8.28	45.88	
重庆			-23.23	1.03	5.03	13.71	23.58	8.98	0.78	4.39	1.14	-10.70
黑龙江	-11.48	6.64	-21.65	-18.93	0.89	7.01	13.48	40.06	24.87	-15.21	10.97	
内蒙	19.61	13.85	-20.58	3.69	-8.34	22.10	34.27	14.75	31.61	-9.16	64.29	
陕西	-0.85	-5.14	-18.03	-11.88	4.13	32.39	33.07	26.90	29.05	3.75	34.18	20.50
山西	-7.81	-12.11	-17.80	-7.13	-4.62	33.88	9.14	24.68	50.58	15.06	51.35	41.30
宁夏	-4.74	-14.05	-16.95	-16.25	22.60	13.73	11.18	35.07	11.28	-10.46	18.51	6.20
辽宁	-0.89	-0.99	-16.85	-1.33	12.05	10.74	17.93	8.03	-0.74	-7.91	5.12	-4.00
天津	-0.51	65.34	-16.26	-17.96	-11.00	-30.73	36.79	19.47	0.76	-10.20	-19.42	-27.10
河南	9.98	7.13	-16.04	15.96	7.48	5.96	20.01	10.55	-13.43	2.16	8.91	
甘肃	-4.08	-1.65	-16.02	-2.18	16.56	15.12	20.44	14.77	5.20	17.84	12.86	-6.10
四川	1.04	13.89	-12.72	1.45	19.71	15.30	25.45	18.86	-33.47	31.50	11.12	-3.23
吉林	-4.68	-12.37	-11.93	-5.41	11.85	-4.41	31.76	17.61	-11.29	-14.81	-22.81	-35.70
贵州	21.29	4.63	-11.36	13.05	-18.31	20.53	10.11	11.24	10.89	8.90	10.68	-6.10
上海	0.61	3.77	-11.35	-12.99	13.10	19.29	13.17	27.56	4.15	-9.78	10.92	
北京	7.79	1.30	-11.02	-10.88	-8.63	9.95	10.79	19.85	9.01	-6.47	6.62	-3.50
福建	-0.67	0.20	-10.33	-6.44	10.18	15.19	32.76	27.90	3.81	-26.07	17.30	0.03
山东	-2.38	0.45	-10.06	-1.91	8.13	9.90	23.42	21.05	2.68	-6.04	6.85	
青海	11.76	11.47	-9.15	21.30	5.33	6.45	22.40	9.02	13.35	1.25	20.05	-1.40
江苏	0.74	-3.67	-8.95	3.44	10.51	9.42	24.94	13.96	0.06	2.28	4.02	
广东	3.10	4.44	-8.45	-3.29	14.51	8.64	12.92	21.79	-1.51	2.81	1.42	-10.20
湖南	8.31	12.48	-5.64	-11.96	9.54	8.83	15.68	30.60	5.37	-11.67	4.01	-6.89
云南	1.40	6.13	-5.31	-7.44	19.74	3.32	11.14	14.75	-7.33	13.25	3.58	-26.00
浙江	4.20	-4.99	-5.06	0.10	13.26	9.20	27.46	22.33	2.76	-8.60	6.06	-5.10
河北	3.47	-7.03	-4.96	7.53	-11.67	24.28	18.84	9.89	11.95	-8.26	8.71	-4.20
江西	5.30	3.44	-4.58	-1.49	8.98	3.92	15.96	21.66	10.14	-5.10	13.74	5.10
广西	9.99	8.72	-2.82	5.18	0.49	-24.08	13.77	0.94	1.25	3.38	-2.03	-15.90
西藏	3.06	2.76	5.74	-15.46	8.66	1.62	7.32	-5.23	-4.68	-5.81	5.39	
安徽	2.82	1.29									17.32	4.50

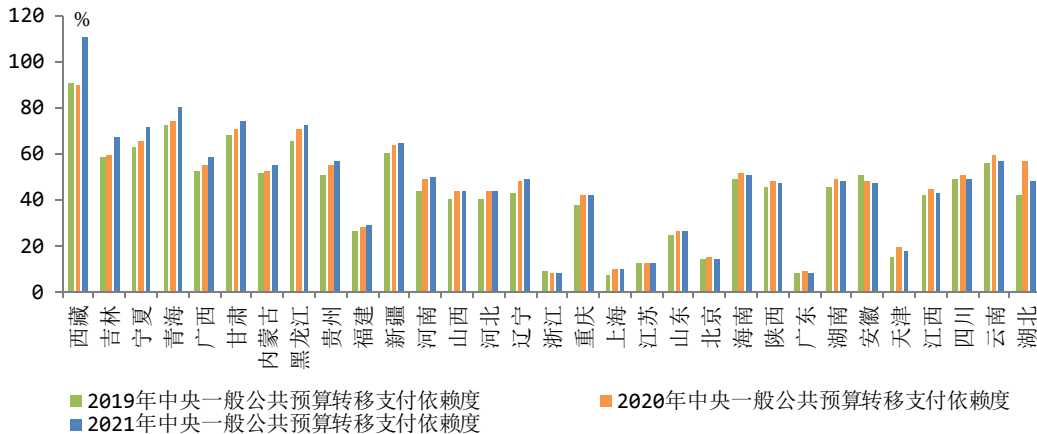
数据来源：wind、各省市财政厅，西南证券整理。注：四川、新疆 2021 年 Q3 采用 1-8 月数据；2022 年 4 月为累计值

华南和西南地区非税占比上升明显，华中及东北转移支付依赖度提升，华东地区继续加重对土地财政的依赖。2020 年绝大部分省市的非税收入占其地方公共财政收入的比重均有所提升，主要由于疫情使得地方政府税收源头受到冲击，大部分省市通过增加非税收入来弥补财力，尤其是华南以及西南地区非税占比增加较明显，海南、贵州、山西 2020 年非税收入比重的上升均在 5 个百分点以上；转移支付方面，2020 年对中央转移支付依赖度提升最高的为华中地区，其次是东北。其中，湖北的转移支付依赖度提升了 14.4 个百分点以上，辽宁、黑龙江也分别提升 5 个百分点以上，疫情进一步加大东北省份对于转移支付的依赖；土地财政方面，2020 年地方财政对于土地出让金的依赖度有明显提升，尤其是华东地区对于土地财政的依赖加重，吉林、福建、江西的依赖度提升均在 20 个百分点以上，而华北地区对于土地财政的依赖度有所减轻。

**图 6：2019 年-2021 年各省市非税收入占比变化表现不一**


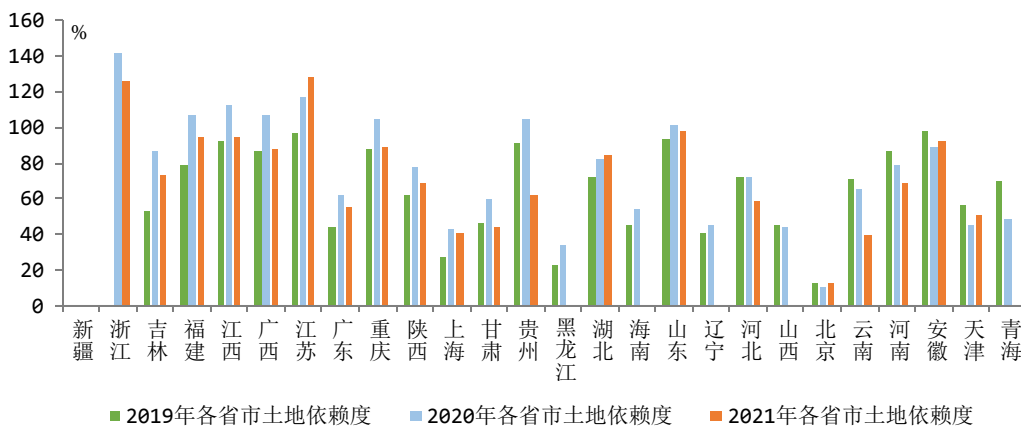
数据来源：wind、各省市财政厅，西南证券整理。注：非税收入比重=各省市非税收入/地方公共财政收入

图 7：大部分省市财政对中央转移支付依赖度于 2020 年开始上行



数据来源：wind、各省市财政厅，西南证券整理。注：中央一般公共预算转移支付依赖度=中央对地方一般公共预算转移支付执行数/地方公共财政支出

图 8：除江苏、北京等省市外，大部分省市对土地财政的依赖度于 2021 年有所下降



数据来源：wind、各省市财政厅，西南证券整理。注：各省市土地依赖度=各省市国有土地使用权出让金/地方公共财政收入；湖南、内蒙古、宁夏、西藏、新疆 2019-2021 年数据缺失，海南、青海、辽宁、山西、黑龙江 2021 年数据缺失

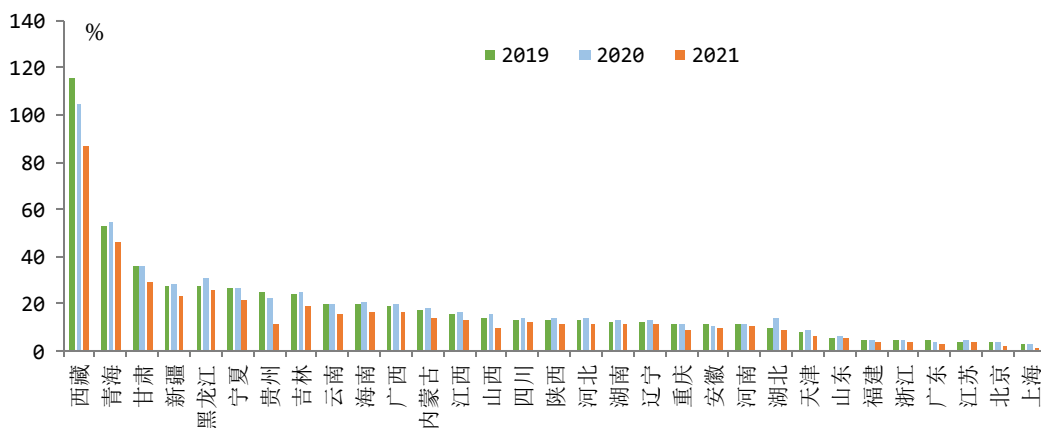
华中地区财政支出受冲击较大，西北和东北支出恢复偏快，东北地区赤字率显著提高。从支出情况来看，整体上疫情对地方公共财政支出的冲击较收入而言更小，2020 年 1-3 月，全国一般公共预算支出同比下降 5.7%，降幅相对较小是由于抗疫以及“三保”支出的冲抵。从地方情况来看，2020 年一季度，华中地区一般公共预算支出下降较为显著，其次是西南地区，其中，贵州、内蒙古和湖南支出同比减少幅度居前，然后是受疫情影响严重的湖北。在疫情蔓延逐步得到控制后，2020 年二季度部分省市的支出得到恢复，三、四季度大多数省市加快了支出的节奏。西北和东北地区在二季度率先恢复支出增长，第三季度华中地区支出节奏明显加快。从支出结构上看，2020 年民生类支出包括社会保障及卫生健康等支出占比提升较多，而城乡社区、节能环保及科学技术的支出受到一定挤占。其中，东北地区的社会保障和就业支出占比最高，较 2019 年的提升幅度也较大，疫情重灾区湖北的卫生健康支出占比最高，且较 2019 年提升幅度大。赤字率上看，西藏、青海、甘肃等西部地区的赤字率仍居全国前列，但东北地区的赤字率较疫情前提升较明显，其次是华中地区。

图 9：2019 年 Q3 以来各省市地方公共财政支出当季同比变化

指标名称	2019-09	2019-12	2020-03	2020-06	2020-09	2020-12	2021-03	2021-06	2021-09	2021-12	2022-03	2022-04
贵州	12.06	15.65	-26.92	-33.51	19.03	46.39	10.46	9.96	-22.44	-1.82	16.65	16.65
内蒙	-3.77	6.45	-17.48	10.38	19.21	1.06	15.80	0.05	-7.03	-4.86	12.83	12.83
湖南	-5.13	4.13	-16.66	-13.31	38.13	30.77	9.22	-4.06	20.01	-8.90	11.03	11.03
湖北	13.94	19.86	-14.05	-11.29	21.19	27.81	39.51	-4.30	-22.74	-19.86	2.20	2.20
安徽	8.77	19.27	-13.93	-0.88	1.85	24.16	6.42	1.08	4.77	-5.34	14.50	14.50
吉林	-9.93	9.97	-13.84	2.40	14.44	14.86	-5.85	3.38	1.45	-29.91	2.48	2.48
陕西	11.74	6.17	-13.13	-0.73	9.60	22.35	14.72	-0.04	-5.42	2.06	13.37	13.37
云南	9.63	-8.34	-10.90	0.61	13.60	14.56	5.69	-4.34	-3.84	-19.44	5.78	5.78
四川	3.94	-1.63	-10.82	-17.64	31.72	40.72	13.58	16.50	-53.65	27.34	9.93	9.93
天津	3.45	31.22	-10.28	-18.96	11.47	-16.89	-1.02	9.88	0.53	-6.62	-12.80	-12.80
广东	6.31	7.48	-7.68	-9.21	19.99	3.66	16.21	8.05	-11.50	6.28	8.69	8.69
甘肃	-1.94	-7.78	-7.29	-6.98	8.42	29.49	4.56	2.63	-4.12	-13.20	11.86	11.86
宁夏	-15.69	-4.20	-7.11	3.47	9.95	10.09	0.37	4.67	-10.58	-9.33	8.33	8.33
重庆	8.44	7.18	-7.11	-13.77	-0.40	24.06	12.66	0.02	-5.42	-7.74	9.67	9.67
辽宁	11.71	7.22	-6.49	2.29	18.12	3.71	8.08	-1.23	4.19	-12.50	17.04	17.04
上海	-14.70	-0.46	-6.45	-17.65	5.86	14.40	-7.28	9.30	13.18	4.01	11.43	11.43
山东	3.43	14.92	-6.41	-8.79	7.15	28.14	10.49	12.39	4.97	-7.30	1.12	1.12
河南	5.46	8.13	-6.25	-2.21	7.37	15.96	6.33	-2.95	2.76	-4.72	6.61	6.61
海南	2.10	21.57	-5.47	1.58	24.86	4.56	19.15	7.71	3.27	-18.99	9.73	9.73
福建	1.03	-0.45	-5.21	-17.82	5.15	31.11	3.38	13.84	-1.69	-11.63	5.15	5.15
江西	19.39	3.13	-5.05	-4.89	8.43	25.40	4.76	14.17	-15.09	2.50	13.15	13.15
新疆	8.73	-3.37	-4.96	22.76	-18.56	14.39	-0.22	3.48	-25.42	7.95	11.03	11.03
青海	-4.13	34.76	-4.38	8.14	4.98	4.66	8.96	8.64	-25.98	-1.59	0.56	0.56
浙江	12.68	20.86	-3.57	-1.51	8.49	-1.00	14.33	7.92	1.63	12.61	11.93	11.93
北京	-11.30	-24.56	-0.87	-12.61	0.04	-1.65	-0.61	2.37	-6.76	35.10	7.27	7.27
江苏	17.73	2.37	-0.43	3.04	8.70	24.07	9.09	6.02	5.70	5.81	8.09	8.09
黑龙江	11.23	-3.03	1.14	-0.27	-9.56	53.33	-2.18	4.13	6.42	-27.10	1.27	1.27
西藏	-0.33	13.66	4.31	-13.51	12.66	1.26	5.01	-1.24	-4.63	-22.63	12.60	12.60
河北	4.71	-3.82	4.49	13.02	12.39	4.19	13.62	-5.68	-2.07	-10.77	5.14	5.14
广西	4.62	9.72	5.10	2.98	3.90	9.27	11.00	2.03	-4.96	-28.21	8.66	8.66
山西	6.92	-2.27	10.57	3.25	8.07	11.23	-18.81	34.14	-8.09	-7.03	23.65	23.65

数据来源：wind、各省市财政厅，西南证券整理。注：四川、新疆 2021 年 Q3 采用 1-8 月数据；为统一口径，湖南 Q3 均采用 1-8 月数据；2022 年 4 月数据为累计值

图 10：2020 年地方省市狭义赤字率提升



数据来源：wind、各省市财政厅，西南证券整理。注：狭义赤字率=一般公共预算收支差额/GDP

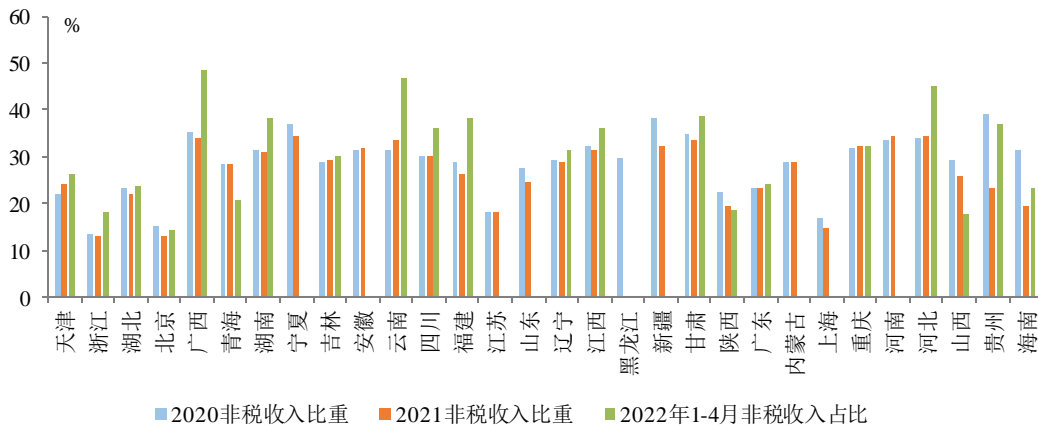
## 2.2 本轮疫情再次冲击地方财政，叠加留抵退税财政减收明显

疫情中心省市及部分西南地区财政减收明显，西部地区非税占比继续提升。2022 年 1-4 月，全国散点疫情相继爆发，这一轮受疫情影响严重的包括上海、吉林、广东、福建、山东等省市。1-4 月，全国一般公共预算收入 74293 亿元，同比下降 4.8%，扣除留抵退税因素后增长 5%。其中，中央一般公共预算收入同比下降 5.7%，扣除留抵退税因素后增长 4.5%；地方一般公共预算本级收入同比下降 3.9%，扣除留抵退税因素后增长 5.4%。截至



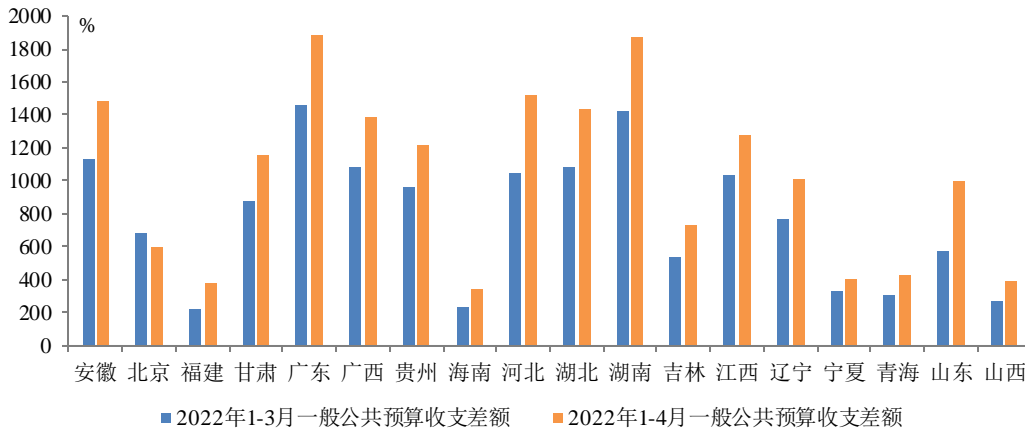
6月4日，已有23个省市公布了1-4月的财政收支数据，在剔除留抵退税因素前地方公共财政收入同比降幅较大的分别为吉林、天津和云南等，剔除留抵退税因素后，同比降幅最大的是天津、广西和重庆等（吉林未公布留抵退税情况），其中天津、广西疫情扩散相对较快，而重庆、云南等并未出现疫情大规模爆发的情况。从收入质量上看，疫情叠加大规模减税降费，1-4月大部分省市的非税收入继续快速增长，广西、贵州、云南等西部地区非税占比继续提升。

图 11：2021 年以来非税收入占比持续提升

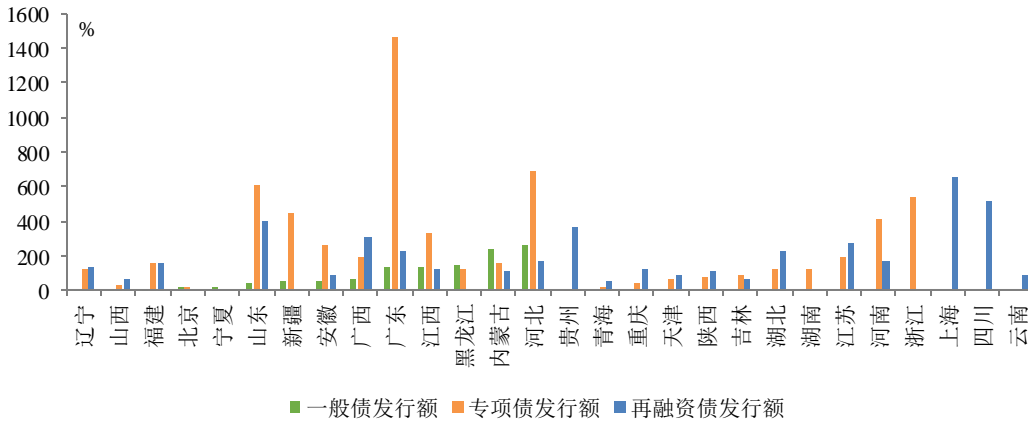


数据来源：wind、各省市财政厅，西南证券整理。注：部分省市数据未公布

**支出维持一定力度但增速有所放缓，5 月份地方债券发行开始提速。**从支出方面来看，30 个省市均维持支出正增长，除西部地区的甘肃、青海、宁夏以及北京、安徽、湖南的支出有所加快外，大部分省市 1-4 月一般公共预算支出增速较 1-3 月有所下降。从结构上看，1-4 月的支出结构中科学技术、卫生健康、农林水以及债务付息的占比较 1-3 月有所提升，而社会保障和就业支出占比有所回落，在疫情逐步得控后，民生类支出或将逐步减少对科技和基建类支出的挤占。赤字上，1-4 月一般公共预算收支差额较 1-3 月扩大了 5090 亿元，四川、河北、湖南等省份的赤字规模相对较大，且较 1-3 月也有所扩大。从债务方面来看，4 月份，地方政府债券发行有所放缓，但 5 月债券发行加速，单月发行约 6319.62 亿元，6 月发行继续提速，截至 6 月 21 日，发行规模已经达到约 1.1 万亿元。具体来看，广东、河北、山东、浙江等省份的专项债发行量较大，这些省份的项目储备也相对较多，有望尽快形成实物工作量。再融资债是“借新还旧”的债券，5 月再融资债的发行环比增长 177.9%，疫情冲击及大规模留抵退税，再加上地方加快隐债风险的化解，地方财政压力逐步加大。其中，上海、四川、山东等省市发行规模较大。

**图 12：地方省市 2022 年 1-4 月公共财政收支差额较 1-3 月普遍上行**


数据来源：wind、各省市财政厅，西南证券整理。注：部分省市数据未公布

**图 13：各省市 2022 年 5 月地方政府债券发行情况**


数据来源：wind，西南证券整理

## 3 疫后加力：保市场主体、促消费及扩基建三箭齐发

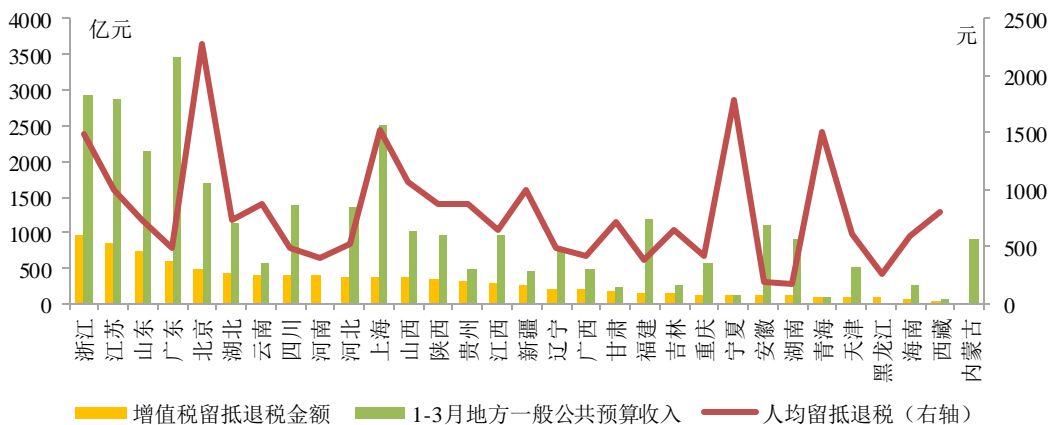
### 3.1 财政加大保市场主体力度，华东地区留抵退税规模较大

散点疫情扰动下，积极财政继续支持保民生保市场主体。今年年初制定退税减税目标为 2.5 万亿元，规模与 2020 年相当，其中留抵退税规模的目标为 1.5 万亿元。截至 6 月 9 日，已累计新增退税减税降费及缓税缓费超 2 万亿元，其中，继续实施制造业中小微企业缓缴政策累计缓缴税费 4289 亿元。5 月 23 日，国常会提出 6 方面 33 项稳经济措施，新增 1400 亿元留抵退税，范围上向更多行业的存量和增量进行拓展，6 月 7 日财政部发布关于《扩大全额退还增值税留抵税额政策行业范围》的公告，在 6 个制造业行业基础上，新增“批发和零售业”、“农、林、牧、渔业”、“住宿和餐饮业”、“居民服务、修理和其他服务业”、“教育”、“卫生和社会工作”和“文化、体育和娱乐业”7 个行业，扩大后今年留抵退税目标达 1.64 万亿元。从企业类型上看，财政部分别将微型和小型企业以及制造业等行业的存量留抵退税提前至 4 月 30 日和 6 月 30 日，中、大型企业的集中退还截止日期也分别

由9月30日和12月31日提前至6月30日，这意味着不同类型的企业都将在6月底前完成留抵退税。税务部门数据显示，今年4-5月，已退还留抵税额约1.34万亿元，占调整后预期规模的81.7%，直接增加企业现金流，缓解企业资金回笼的压力。节奏方面，4月退税创8015亿元高峰，5月降至5385亿元左右，预计6月份还可再退3000亿元。

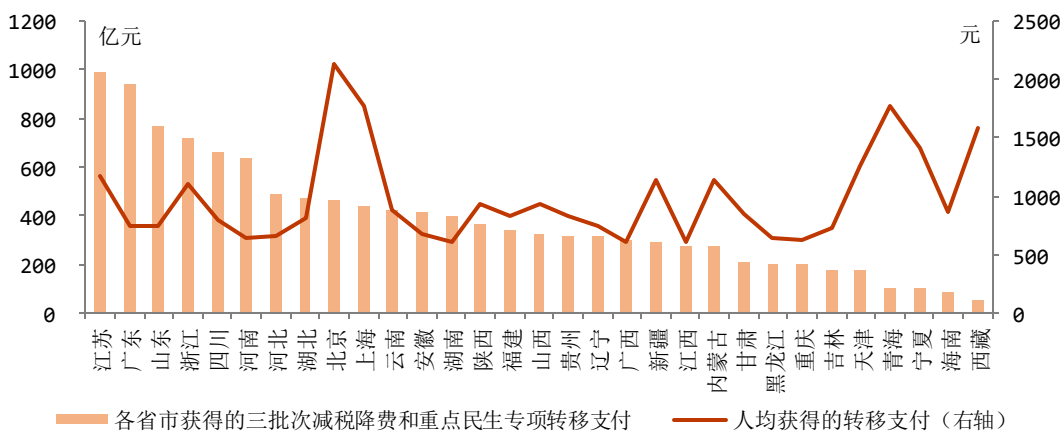
从各地方上看，据不完全统计，江苏、山东、浙江等东部省份在4至5月份的留抵退税金额在全国位居前列，总体来看华东地区留抵退税规模相对较大，其次是华北和华中地区，东北和西北地区退税规模相对较小。截至5月，财政部已下达了1.2万亿元支持基层落实减税降费和重点民生的专项转移支付，包括留抵退税政策专项资金6200亿元、其他退税减税降费专项资金3000亿元、补充县区财力专项资金2800亿元，其中第三批4000亿元的转移支付资金在今年先行单独调拨，但列入2023年预算。一般来说中央转移支付主要向中西部省份倾斜，但今年的1.2万亿元的中央特殊转移支付对东部省市的支持力度更大，其中，江苏、广东、山东等获得的减税降费和重点民生转移支付较多。6月8日，国常会再次强调地方要聚焦保市场主体，若疫情再度反复扩散，不排除继续扩大退税减税规模的可能。

图 14：2022 年 4-5 月各省市增值税留抵退税情况与地方财力相关度较高



数据来源：公开新闻资料、wind，西南证券整理。注：增值税留抵退税金额主要统计4-5月期间的退税情况，陕西、山东、河北为年初以来数据，宁夏为全年预计留抵退税数据

图 15：各省市 2022 年以来获得的三批次专项用于减税降费和重点民生的转移支付



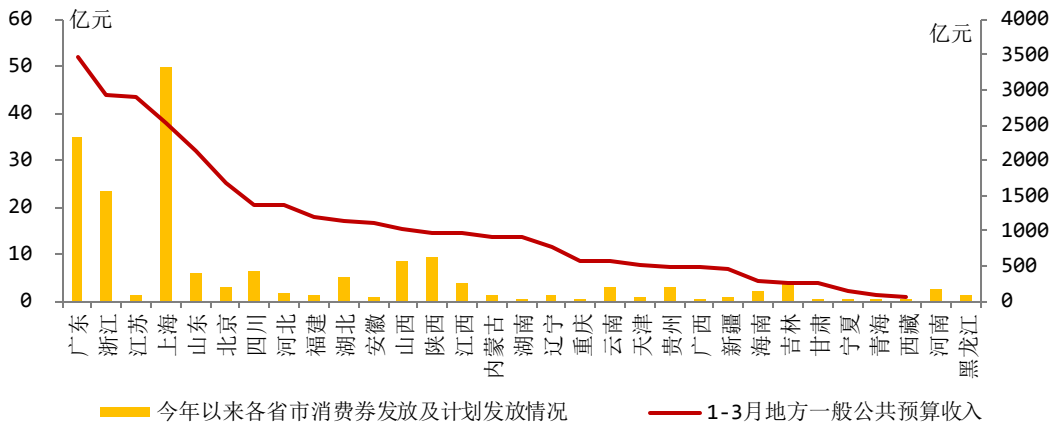
数据来源：财政部、wind，西南证券整理

### 3.2 财政支持释放消费潜力，消费券发放力度与地方财力相关

4月13日，国常会部署促消费举措，包括落实餐饮、零售、旅游、运输等特困行业纾困政策、鼓励汽车、家电等大宗消费等。4月25日，国务院发布《进一步释放消费潜力促进消费持续恢复》意见，从五大方面提出二十条措施，除短期应对疫情挑战的措施外，还提出了中长期消费的方向和领域。5月31日，国务院印发《扎实稳住经济一揽子政策措施》，在促消费中提出要稳定增加汽车、家电等大宗消费。截至6月中旬，消费券的发放主要由地方政府来主导，金融机构和商家配合发放优惠。发放规模较多的比如浙江省，一季度发放近20亿元消费券，截至3月底，平均兑付率达74%；截至4月底，广东省共计发放消费券约31亿元；受疫情影响严重的上海市消费券发放的力度也较大，但主要由企业主导，6月初，苏宁易购面向全上海市民发放首批20亿元消费券，拼多多也宣布为所有上海用户派发超过30亿元的专属618消费优惠券，吉林省也将于今年安排至少2亿元省级消费券奖补资金。另外，多数省市对于汽车、家电消费给予了较大的补贴力度，尤其是新能源汽车和绿色智能家电，比如上海市给予置换纯电动汽车每辆1万元的财政补贴。总体来看，财政实力相对较强的东部地区消费券发放较为积极，但财政实力相对较强的江苏、山东、北京等省市目前来看发放规模偏小，而欠发达地区普遍来说消费券发放数量相对较少，主要受到地方财力限制。从这一轮消费券发放的特点来看，主要采用的是满减形式，通过乘数效应刺激消费增长，不同省市设置不同的预期杠杆，比如北京市发放消费券杠杆为10倍，而广州羊城欢乐购发放的消费券乘数仅在1-3倍左右；形式主要为“线上发放，线下消费”为主，消费场景主要集中于餐饮、零售、家电、汽车、住宿、文旅等，主要是针对受疫情影响严重的线下相关消费场景以及汽车、家电等大宗消费。

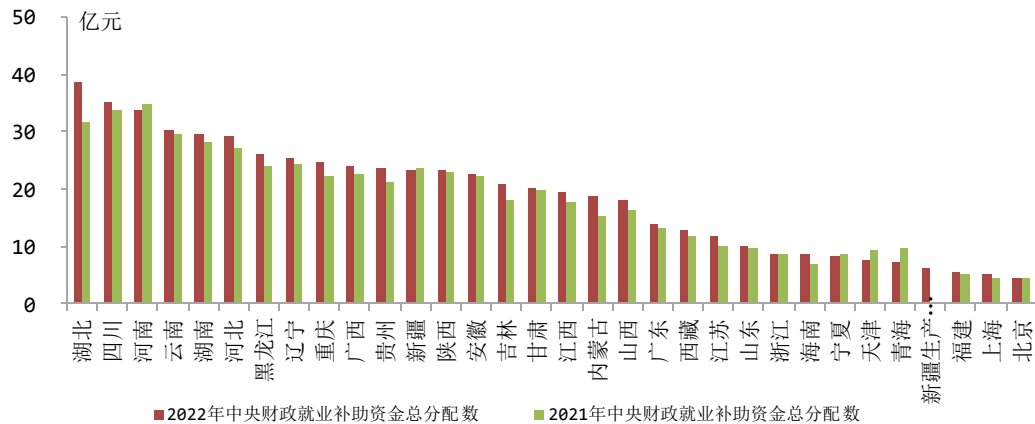
除了消费券对于居民短期消费意愿的刺激外，如何提高消费能力是财政促消费所面临的重要问题。今年3-4月受到疫情的再次较大规模冲击，失业率在4月升至6.1%，仅次于2020年2月疫情首轮冲击下的6.2%，5月失业率回落0.2个百分点至5.9%，仍处于较高水平。此外，16-24岁的青年失业率4月高达18.2%，5月继续上行0.2个百分点至18.4%，创数据公布以来新高，随着毕业季到来，青年就业压力加大。5月11日，国常会提出财政货币政策要以就业优先为导向，包括退减税、缓缴社保费、降低融资成本等措施，并且针对高校毕业生就业难问题，免除今年及以前年度毕业生今年应偿还的国家助学贷款利息，免息资金由国家财政承担。在国务院提出的33项稳经济一揽子措施里面，也提出优化失业保险稳岗返还政策，比如将大型企业稳岗返还比例由30%提至50%。目前来看，国家已出台的稳就业政策主要针对保市场主体方面，后续若失业问题持续严峻，或加大对劳动力个体的补助。4月20日，财政部再次下达2022年就业补助资金预算，加上去年11月提前下达的预算，总共下达了597.6亿元左右，超出2021年全年总分配38.8亿元。华中、西南和东北地区所获得的补助较多，其中湖北、四川及云南就业补助资金规模最大。此外，宏观经济发展与就业率的变化也存在一定关系，财政通过扩基建等也可以间接促进就业岗位增加，从而提升居民收入水平。

图 16：2022 年以来各省市消费券发放以及计划发放情况与一季度各省市财力对比



数据来源：公开新闻资料，西南证券整理。注：今年以来各省市消费券已发放及预计发放情况为不完全统计

图 17：2022 年与 2021 年中央财政就业补助资金下达地方情况



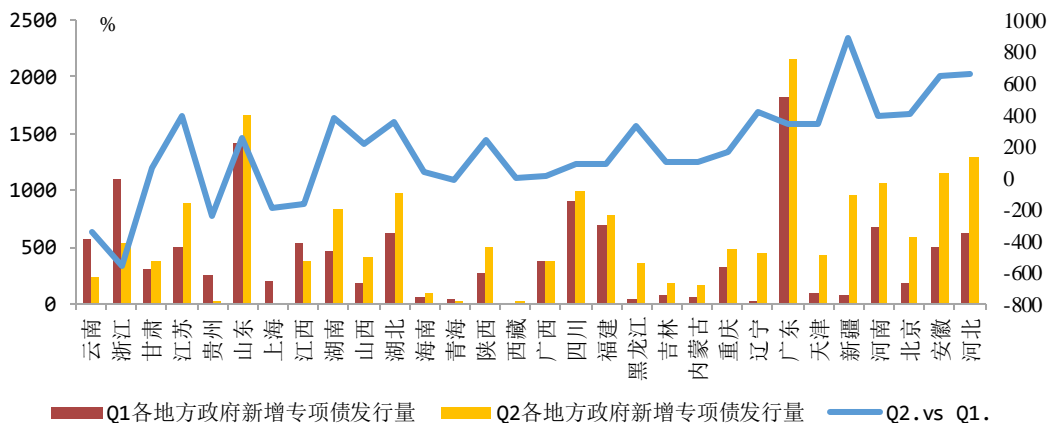
数据来源：wind，西南证券整理

### 3.3 扩基建以稳增长，华东华南地区财政发力更多

基建投资的资金来源主要分为国家预算资金、银行贷款、自筹资金以及外资等，其中自筹资金是主要的资金来源，2015 年以后自筹资金的比重开始下降，国家预算内资金的比重不断提升，2020 年约占基建投资资金来源的 21.3% 左右，国家预算内资金主要包括一般公共预算支出、土地出让金以及专项债资金，而土地出让金在房地产市场下行影响下增长受到限制，因此地方基建投资对于一般公共预算支出中的基建类支出以及地方政府专项债的依赖有所提升。2021 年，各省市的一般公共预算中的基建类支出（包括城乡社区、农林水事务以及交通运输支出等），发现华东地区的支出规模相对更大，其次为华南地区，而东北和西北地区的支出相对较少。其中，华东地区的城乡社区事务支出更多，农林水事务以及交通运输支出中华南地区支出规模位居前列，然而 2022 年东部省份率先开启常态化核酸检测，民生支出或对基建支出形成一定挤占。从专项债的发行情况来看，今年二季度专项债发行明显提速。Wind 数据显示，一季度新增专项债发行约 1.3 万亿元，截至 6 月 21 日，二季度专项债发行量已超 1.8 万亿元，超过一季度发行量。分省市看，今年以来，华东地区的专项债发行量最大，其次是华南地区，广东省今年以来累计发行 3924.5 亿元，山东省发

行量为 2589.7 亿元，仅次于广东省；发行规模相对较小的为东北和西北地区。对比 Q2 和 Q1 的发行情况，华北、西北和华中地区 Q2 发行量增长较多，而西南地区的发行量有所缩减。总体来看，截至目前，专项债的发行仍对华东、华南地区的基建投资的支持力度更大，华北地区在 Q2 专项债加力基建的力度较大。

图 18：2022 年 Q1 和 Q2 各省市地方政府新增专项债发行情况

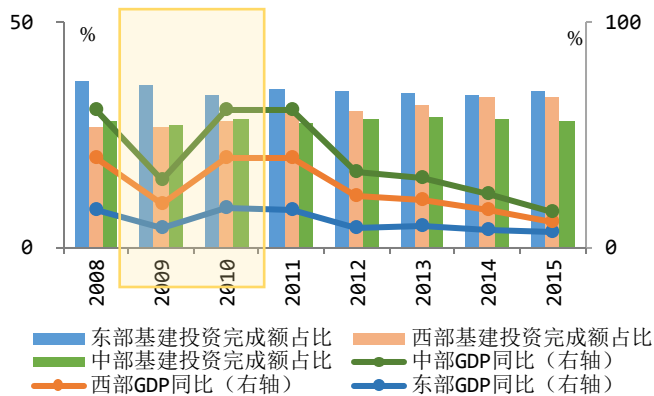


数据来源：wind，西南证券整理。注：Q2 专项债发行数据统计截止到 6 月 21 日。

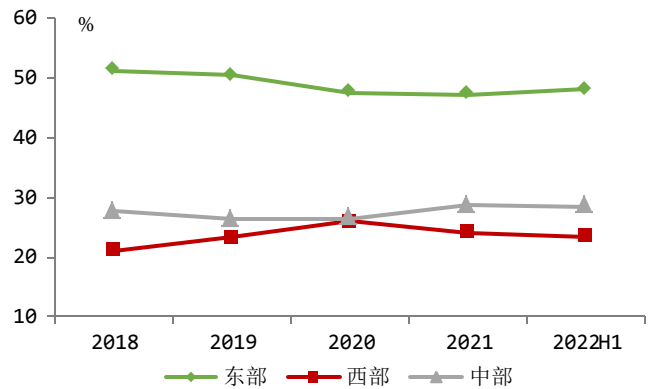
## 4 以史为鉴，财政加力效果如何看？

2022 年 4 月份，本土疫情频发，对我国多个省市造成经济冲击，尤其是上海、吉林等地，其他省市也受到供应链中断的波及，生产经营活动受到不同程度影响，4 月份多项全国经济指标出现回落。在这一背景下各地陆续出台稳增长相关财政政策，预计对后续经济恢复性增长起到重要作用。我们分别将今年出台的三大举措与 2009 年、2019 年和 2020 年的财政刺激经济进行对比：

**东部省市专项债发行更多，或对经济增长形成较大拉动作用。**2008 年第四季度开启了四万亿基建投资计划，其中中央投资 1.18 万亿，2.82 万亿主要来自地方财政预算、地方政府债券、吸引民间投资等。投向领域上主要包括民生工程、重大基础设施建设等，其中民生工程占比为 44%，重大基础设施建设占比 23%。从效果上看，若以交通运输、仓储和邮政业，水利、环境和公共设施管理业，电力、燃气及水的生产和供应业三大行业的固定资产投资完成额作为我国基础设施建设投资额，2009 年-2010 年基建投资西部地区和中部的占比提升，而东部地区的基建投资占比下降。从 GDP 增速来看，2008 年实施的 4 万亿投资计划约占 2009 年全国 GDP 的 11.5%，但 2009 年 GDP 仍受到金融危机冲击，2010 年 GDP 同比增速回升约 9.0 个百分点，回升速度中部>西部>东部。2022 年基建支出中的国家预算资金主要来自于专项债支出、一般公共预算支出以及土地出让支出，而由于疫情冲击，一般公共预算中基建类支出可能会受到民生类支出一定程度的挤占，土地出让金方面仍可能受到楼市低迷的影响。因此，今年专项债对于基建投资的拉动作用或更大。从各省市专项债发行情况来看，截至 6 月 21 日，东部地区专项债发行量较全国发行的比重比去年有所提升，而中部和西部地区的占比有所回落，因为东部地区债务压力相对较小，优质项目较为丰富。东部地区的基础设施建设或对全国经济增长形成较大的拉动作用。

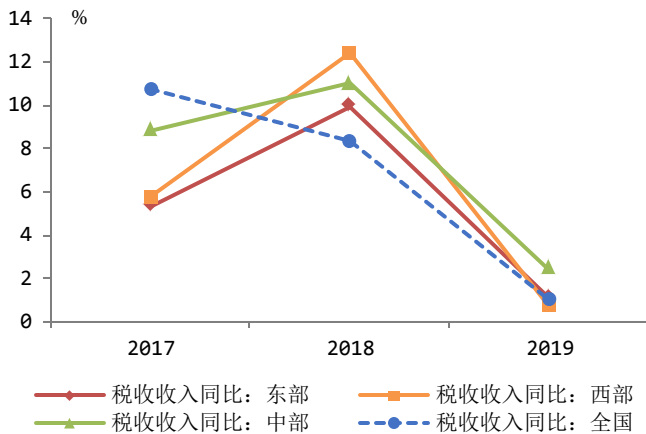
**图 19：2010 年中西部省份基建投资占比提升、GDP 回升更快**


数据来源：wind、西南证券整理。注：基建投资完成额包括交通运输、仓储和邮政业，水利、环境和公共设施管理业，电力、燃气及水的生产和供应业三大行业

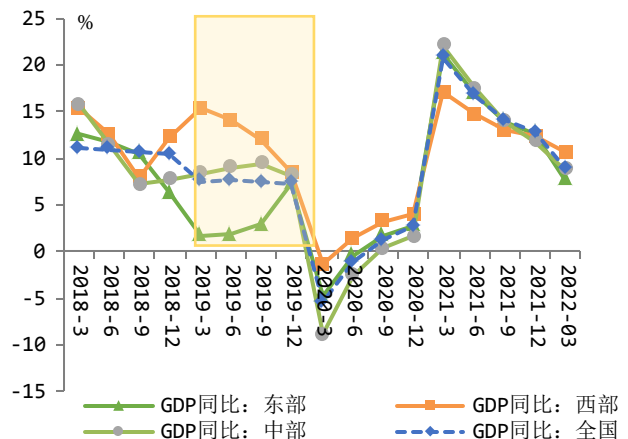
**图 20：2022 年 H1 东部省市专项债发行占比较去年提升**


数据来源：wind、西南证券整理。注：2022 年 H1 数据截至 6 月 21 日；东部地区包括北京、天津、河北、上海、江苏、浙江、福建、山东、广东和海南；中部地区包括山西、安徽、江西、河南、湖北、湖南、辽宁、吉林和黑龙江；西部地区包括内蒙古、广西、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏和新疆。

**今年退税减税降费规模超 2019 年，东部经济或加快回暖。**2019 年实施了大规模的减税降费，全年为企业减轻税负和社保缴费约 2.36 万亿元，超过预期目标的 2 万亿元，其中制造业和小微企业受益最多，比如将制造业等行业增值税率由 16% 下调至 13%，小微企业增值税起征点由月销售额 3 万元提高到 10 万元等，并开启了常态化的留抵退税制度。若按税收收入除以现价 GDP 计算宏观税负率，2019 年宏观税负率为 16.0% 左右，较上一年降低了约 1 个百分点，2020 年继续实施大规模减税降费，为企业减负规模超过 2019 年，宏观税负率下降约 0.8 个百分点至 15.2%。今年调整后的预期退税减税降费目标为 2.64 万亿元，超过 2019 年与 2020 年。国家税务总局数据显示，截至 6 月 9 日，已累计新增退税减税降费及缓税缓费超 2 万亿元，其中，4 至 5 月留抵退税额达到 1.34 万亿元。从地方来看，各省市实施不同规模的减税降费，为当地企业减负。2019 年，华东和华南地区的减税降费平均规模居全国前列，而西北地区减税降费实施力度偏弱。从 GDP 增速来看，东部地区于 2019 年实现快速回升，西部地区回落较明显，中部地区表现平稳，可以看出减税降费对于东部发达地区的经济刺激作用是相对明显的，主要由于东部地区创新型企业数量更多，减轻企业税负可以更好地促进新产业的发展。预计 2022 年实施的留抵退税政策将给东部省市的企业提供更加及时的现金流支持，再加上 3-4 月疫情主要冲击的是东部沿海地区，有利于加快恢复当地企业的经营活动，促进东部经济的快速回升。

**图 21：2019 年西部地区税收收入同比增速下降较快**


数据来源：wind、西南证券整理

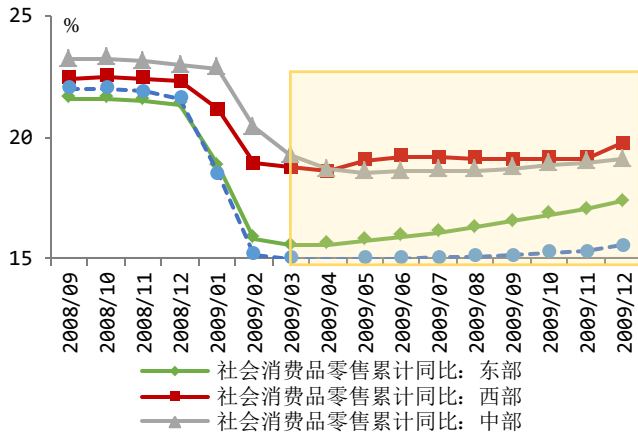
**图 22：2019 年东部地区经济回升速度更快**


数据来源：wind、西南证券整理

消费券起到短期提振消费作用，或抵消部分东部省市的疫情冲击。回溯过去，2009 年与 2020 年在应对危机的时候均发放了较大规模消费券，试图刺激消费者的消费意愿。杭州市于 2009 年 3 月开始发放“两阶段三批次”的消费券，共计 9.1 亿元，包括旅游、购房、教育等多种类型，形式上包括直接使用的，也包括折扣形式的。另外，浙江省湖州市、宁波市也发放了亿元旅游消费券。从对消费的拉动效果来看，浙江省在当年的社会消费品零售总额的同比增速回升快于全国水平，尤其是杭州市，说明消费券对当时消费的拉动效果短期内较为显著。截至 2020 年 5 月中旬，全国 170 多个地市发放 190 多亿元消费券：浙江省杭州市再次发放 16.8 亿元消费券，温州市发放 18 亿元，主要针对线下餐饮、购物等受疫情冲击较大的消费场景；湖北省武汉市共计发放 23 亿元消费券，4 至 7 月武汉消费券发放超 4300 万张，拉动消费超 50 亿元；广州市于 11 月发放 20 亿元消费券，主要覆盖手机通讯、智能家电、电脑数码等领域。从效果来看，2020 年上半年西部地区消费好于东部，下半年东部地区消费好于西部，中部地区由于受疫情冲击较大，在年底仍未恢复至全国水平，但复苏速度较快。消费券发放金额较大的地区中，浙江省社会消费品零售总额同比增速在疫情后快速回升，同比增速较年初回升 15.4 个百分点，武汉市的回升速度更快，较年初升高 21.2 个百分点。在这一轮疫情冲击中，东部省市的消费增速回落明显，上海市 1-4 月社会消费品零售同比下滑 14.2%，海南下滑 4.5%，江苏下滑 3.7%，北京下滑 3.5% 等。截至 2022 年 6 月，据不完全统计，浙江、广东以及上海发放消费券及计划发放消费券的额度居全国前列，或抵消部分疫情的负面影响，再加上东部省市率先开启常态化核酸检测，在控制疫情蔓延的同时减少经济活动受到的冲击，消费增速有望加快回升。

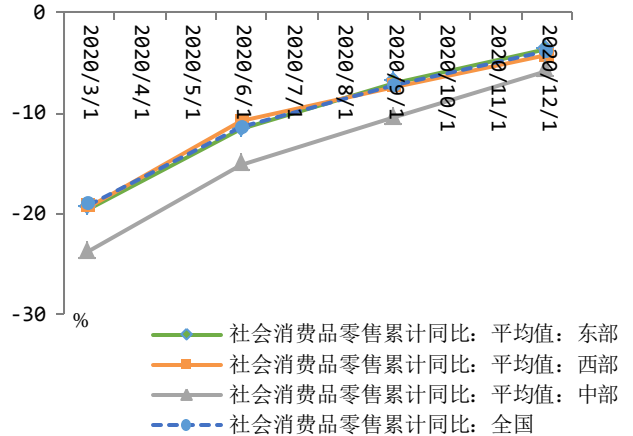


图 23：2009 年东部省市社会消费品零售恢复速度快



数据来源：wind、西南证券整理

图 24：2020 年东部和西部消费恢复略好于全国



数据来源：wind、西南证券整理

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -20% 以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn