



## 宏观研究

## 【粤开宏观】从财税视角看浙江：共同富裕“先行兵”的喜与忧

2022年07月02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

## 近期报告

《当前经济形势与政策 现金流量表冲击》

2022-06-22

《全球加息与加税周期下的大湾区发展》

2022-06-23

《【粤开宏观】北交所如何进一步体现对投资者的吸引力》

2022-06-24

《【粤开宏观】本轮疫情反弹对各省份通胀的影响》

2022-06-26

《【粤开宏观】香港澳门双城发展图谱2022》

2022-06-30

## 摘要

改革开放以来，浙江人民持续发挥敢为人先的奋斗精神，取得了瞩目成就。2021年浙江省GDP总量占全国的6.4%，连续28年稳居全国第四。作为推进共同富裕的“先行兵”，浙江省区域间经济发展呈现相对均衡的状态，居民可支配收入名列前茅，城乡差距相对较小。2021年浙江城镇和农村居民可支配收入水平分别连续第21年和第37年荣膺全国各省区第一，城乡居民可支配收入比为1.94，远低于全国的2.50，同时也是全国唯一一个所有设区市居民可支配收入都超过全国平均水平的省份。浙江经济相对均衡的高水平发展，使得浙江省的财政具有鲜明的特点，集中表现为：对中央净贡献大、省级财政相对分权、财政收入质量高、省域内各地人均一般公共预算收入相对均衡、土地财政依赖度高、显性负债率低而隐性偿债压力不小等。

在当前全球百年未有之变局、中国加快构建新发展格局形势下，浙江经济与财政形势面临一系列挑战。一是数字经济企业产品服务的生产与消费分离，将在一定程度上加剧数字经济大省浙江区域内部收入差异的分化。二是在都市圈城市群建设的趋势背景下，浙江过往注重发展“强县经济”、“强镇经济”，但是在都市圈城市群时代，发展中心城市重要性凸显，需要优化思路。三是逆全球化和全球贸易摩擦影响外向型经济特征明显的浙江财政收入。四是浙江对土地出让收入的依赖度较高，房地产进入下行期将冲击浙江部分地市可支配财力，加大省级政府调控压力。

如何在高水平基础上推动共同富裕是浙江省“十四五”期间要解决的重要问题。一方面，浙江要坚持以杭州、宁波、温州、金义四大都市区为发力点引领经济增长，以点带面推动城镇集群发展，同时增强浙西南山区内生发展动力、推动偏远山区县域经济发展，实现高水平共同富裕。另一方面，应继续优化浙江财政体制机制，充分发挥财政在推动共同富裕中的引导作用。2021年11月财政部印发《支持浙江省探索创新打造财政推动共同富裕省域范例的实施方案》，提出5方面18条支持举措，赋予浙江多项试点示范任务，五大重点支持方向包括省以下财政管理体制改革、推动基本公共服务均等化、加强生态环境保护配套财政政策、建立支持科技产业的财政投入支持机制、完善现代预算管理制度等，为全国推进共同富裕形成更多可复制、可借鉴的经验和路径。

**风险提示：**房地产市场超预期下滑冲击地方财力；外需回落影响出口



## 目 录

一、浙江省财政体制与税源结构概况 .....	3
二、浙江财政形势：区域财力相对均衡，土地财政依赖度高 .....	4
三、浙江债务形势：显性负债率低、广义负债率高 .....	5



## 一、浙江省财政体制与税源结构概况

根据最新的《中国税务年鉴》《浙江财政年鉴》《浙江税务年鉴》分析浙江省财政体制和税源结构，可以得到以下结论：

**第一，从对全国财政的净贡献来看，浙江省（含宁波计划单列市）对中央财政人均净贡献位居 27 个省份（不含直辖市）第二。**采用地方创造的中央级税收收入及上解中央支出-地区接受的中央返还性收入来衡量地方对中央财政净贡献。2019 年浙江对中央财政的净贡献位居全国第五，达到 3274 亿元。考虑人口因素后，浙江省对中央财政的人均净贡献为 5136 元，在全国 27 个省区中位居第二，仅次于广东。

**第二，从省以下财政体制来看，省对市县的财政分权是浙江县域经济蓬勃发展的主要推动力。**浙江省财政收入划分到省本级的比重较低，市县留存收入比重明显偏高，背后原因在于浙江省经济发展相对均衡。从主体税种来看，除电力供应业、金融业等特定行业企业外，浙江省创造的企业所得税和个人所得税在中央、省级、市的分配比例为 60%、0%、40%，而增值税在中央、省级、市的分配比例为 50%、0%、50%，即省级不参与分成。此外，车船税、城镇土地使用税、土地增值税、耕地占用税、契税、资源税等税种收入均归市县所有。在全国来看，浙江省财政体制属于分权型。2020 年浙江省省本级、市本级、县级及以下一般公共预算收入占比分别为 4.1%、20.4%和 75.6%。值得注意的是，尽管浙江省本级财政在线上列入的一般公共预算收入较少，但仍以市县上解等线下形式增加省级财力，为统筹区域发展提供财力保障。

地市层面，舟山、衢州、丽水等经济相对落后的地区市本级留存收入比重偏高，反映了经济落后的地市为确保实现一定收入，而采取了更加集中收入的做法。2020 年舟山、衢州、丽水市本级一般公共预算收入占其全市一般公共预算收入比重分别为 44.1%、32.7%和 26.7%，位居全省前三。绍兴、台州、湖州等市本级一般公共预算收入占比较低，均处于 10%-15%水平。

**从支出来看，浙江省支出责任与财力基本匹配，下沉至县级政府，结构偏向民生领域，教育支出占比最大。**从支出层级来看，与收入相对应，2020 年浙江省省本级、市本级、县级一般公共预算支出占比分别为 6.7%、21.2%和 72.1%。从支出结构来看，2020 年浙江省教育、社保、一般公共服务、城乡社区支出占比最大，分别为 18.7%、11.2%、10.4%和 10.1%。除在各级政府占比均偏高的教育支出外，浙江省本级在公共安全上的支出占比最高，达到 13%；市县均以城乡社区、社保、一般公共服务等基建、民生和保运转支出为主。

**第三，从税种来看，浙江省税收收入主要来源于增值税、企业所得税、个人所得税、消费税、契税五大税种。**增值税是浙江的第一大税种，2019 年国内增值税贡献了浙江创造的税收收入的 38.1%，企业所得税、个人所得税、国内消费税、契税占比分别为 21.9%、8.3%、4.9%和 4.6%。分地市来看，绝大部分地市创造的税收收入结构分布基本同全省情况相同。杭州个人所得税占比显著偏高，达到 12.4%，或与近年来互联网经济致富有一定关联。舟山国内增值税占比 19.1%，显著低于其他浙江地市，主要原因在于舟山背靠上海、杭州、宁波，是长江三角洲综合运输网的重要节点。舟山港年货物吞吐量多年位居全球第一，带动舟山进出口贸易繁荣，进口环节增值税、消费税规模较大，叠加舟山市本身产业结构相对落后、国内税收规模偏小，压低了国内增值税占比。

**第四，从微观主体来看，民营经济是浙江经济靓丽的金名片，贡献税收收入超七成。**浙江省地处长江三角洲地区海陆相接地带，全省陆域面积中，山地占 74.6%，水面占 5.1%，平坦地占 20.3%，故有“七山一水两分田”之说，农耕经济相对受限。但作为沿海省份，浙江省拥有绵长的海岸线，又沿钱塘江，水系发达、港口优良、交通便利，因此自古以来



来商业兴旺、民营经济活跃。2021年浙江省民营经济创造的税收收入超5000亿元，民营经济税收收入占浙江省税收比重达73.4%，这主要得益于浙江省经济活力较强。根据浙江统计局数据，2021年民营企业贡献了浙江66.3%的研发投入、67%的GDP、81.6%的外贸出口、80.7%的制造业投资和87.5%的就业岗位，对浙江经济社会各个领域作出了卓越的贡献。

## 二、浙江财政形势：区域财力相对均衡，土地财政依赖度高

**第一，浙江省财政收入总量稳居全国前列，各地财力相对均衡。**2021年浙江省一般公共预算收入为8263亿元，仅次于广东、江苏，位列全国第三。得益于近年来数字经济强劲发展、进出口贸易高涨，杭甬两城财政收入在高基础上保持较高增速，2021年杭州、宁波一般公共预算收入分别为2387亿元和1732亿元，在全国城市中分别排名第五名和第十名，合计占全省的49.7%。除杭甬两城外，其余9市一般公共预算收入均在160-680亿元之间，差距相对不大。从人均一般公共预算收入看，相对于一般公共预算收入总量，各地市差距进一步减小。第一名杭州（19555元）与宁波（18055元）、舟山（15511元）、嘉兴（12234元）、湖州（12137元）之间的差距较小，仅是最后一名丽水（6522元）的3倍。值得注意的是，舟山位于钱塘江口群岛，陆地面积小、常住人口少，2021年一般公共预算收入规模为180.7亿元，在省内排名第九，但人均一般公共预算收入反而提升至省内第三名。区县方面，浙江90个区县中，一般公共预算收入超过100亿元的有21个，主要集中在杭甬两市。位于杭州的余杭区以376亿元的一般公共预算收入排名第一，为最后一名丽水市庆元县的69.6倍。

**第二，浙江整体财政收入质量处于较高水平，杭州、湖州、金华、嘉兴4市财政自给率均超过90%。**2021年浙江省税收收入占一般公共预算收入的比重为86.8%，高于全国平均水平1.5个百分点。分地市来看，除舟山外，浙江省其他地市税收收入占比均在80%以上，其中杭州（93.6%）、湖州（91.8%）、金华（90.7%）、嘉兴（90.4%）位列全省前四。舟山税收收入占比最低，但仍有72.4%。

**第三，浙江省内财政自给率两极分化，以杭州、宁波、嘉兴、绍兴为代表的经济发达地区财政自给率超过80%，而地处浙西南山区的丽水、衢州财政自给率低至30%，较为依赖转移支付。**2021年杭州、宁波、嘉兴、绍兴财政自给率分别为99.8%、88.6%、85%和84.5%，财政自给程度相对较高。经济实力靠后的衢州、丽水财政自给率偏低，分别为31.6%和30%，其他地市财政自给率均位于50%-80%水平。从区县来看，2021年浙江有15个区县财政自给率高于100%，主要集中在杭州、宁波，其中杭州市拱墅区、杭州市上城区、宁波市鄞州区凭借171.9%、168.7%和160.5%的财政自给率位居全省前三。丽水、衢州管辖的区县财政自给率普遍较低，其中丽水的松阳县、衢州的开化县和丽水的庆元县排倒数前三，对转移支付依赖度高，财政自给率分别为18%、15.7%和13.9%。

**第四，浙江过去在强县经济的带动下，经济发展迅速、县城建设需求较大、城镇化率较高、藏富于民，购房意愿和能力较高共同推动其政府性基金收入规模位居全国第二，11地市对土地财政的依赖程度相对较高。**2021年浙江的政府性基金预算收入达到1.16万亿，仅次于江苏（1.36万亿），位居全国31省份第二，并遥遥领先于第三名的广东（8491亿元）。得益于浙江相对均衡的区域经济发展，省内各地市的政府性基金预算收入规模普遍不低，其中杭州、宁波、金华、温州、绍兴、嘉兴2021年政府性基金预算收入均超过千亿。其余城市政府性基金预算收入规模也都在百亿以上，其中舟山收入规模最小，2021年政府性基金预算收入仅有143亿元，但也部分受到舟山土地供应相对有限的影响。第一名杭州是最后一名舟山的17.2倍。





以政府性基金预算收入/(一般公共预算收入+政府性基金预算收入)来近似衡量浙江各地市对土地财政的依赖程度。2021年浙江大部分地市土地财政依赖度均超过50%，对土地财政的依赖度较高。其中，金华、衢州、温州、丽水对土地财政依赖程度最高，政府性基金收入占两项收入之和的比重分别达到76.2%、74.8%、69.4%和69.1%，宁波、舟山对土地财政依赖程度最低，但也达到了48.1%和44.2%。

### 三、浙江债务形势：显性负债率低、广义负债率高

**第一，浙江省地方政府债务余额突破1.7万亿元，位居全国第四。考虑到浙江省经济体量较大，其负债率仅有23.7%，但将融资平台有息债务纳入考量后，债务压力显著上升。**截至2021年末，浙江省地方政府债务余额为17427.1亿元，其中一般债余额为7133.9亿元，专项债余额为10293.2亿元。从总体偿债压力来看，2021年浙江省负债率仅为23.7%，远低于国际警戒线60%，在全国31个省份中排倒数第7名。但同时注意到，浙江省尚未完成隐性债务“清零”，在核算浙江省地方政府债务压力时，需考虑城投平台带息债务、政府引导基金、PPP等形成的政府隐性债务。若简单以(地方政府债务余额+融资平台有息债务)/GDP衡量地方广义负债率，则2021年浙江广义负债率提高至92.9%，排名全国第9，偿债压力显著上升。

**第二，浙江各地市债务规模普遍较高，11城中有8城债务规模达到千亿级别，其中杭州债务规模最高，占全省债务总规模的比重接近五分之一。**截至2021年末，杭州地方政府债务余额规模达到3369亿元，占全省债务余额的比重达到19.3%。宁波、温州紧随其后，债务规模均超过2000亿元，分别达到2548.7亿元、2126.7亿元。湖州、金华、嘉兴、台州、绍兴债务规模均超千亿元。舟山、丽水、衢州债务规模相对较小，在500-850亿之间。从区县来看，债务余额超过200亿元的16个区县主要位于杭州、温州和绍兴，其中杭州萧山区、温州瑞安市分别以564.1亿元、341.1亿元规模占据前两名，其余区县债务规模均在300亿元以下；债务余额最小为舟山市嵊泗县，仅有32.7亿元。

**第三，考虑各地经济发展水平后，杭甬嘉债务规模较大，但显性负债率反而普遍较低；丽水、衢州等地债务规模小，但显性债务压力较重。**杭州、宁波经济增长对债务依赖性较低，偿债压力较轻，2021年显性负债率均在20%以下，分别为16.8%、17.5%。相较而言，丽水、衢州、舟山3市负债率水平均在30%以上，其中最高的丽水达到48.7%，表明当地经济发展的投资驱动力较强，政府倾向于通过举债投资拉动经济增长。从区县来看，90个区县中，负债率超过30%的有20个，其中丽水市的景宁畲族自治县、庆元县位列前二，分别为66.9%、60.8%，也是唯二负债率超过60%警戒线的区县。负债率低于10%的区县共有9个，分别位于杭州(5个)、宁波(3个)、金华(1个)，其中杭州上城区负债率低至3.1%。

**第四，若再考虑融资平台有息债务后，各地市广义负债率的构成存在较大的差异，分化为四种类型。**

一是显性与广义负债率均高于全省平均水平的地市，以湖州、舟山为代表，经济增长过度依赖债务，后期债务化解压力较大。湖州、舟山2021年的显性负债率为28.1%和33%，均高于全省平均水平(23.7%)。在纳入城投平台带息债务后，偿债压力进一步攀升，广义负债率分别达到189%和117%。

二是显性负债率低、广义负债率高的地市，以嘉兴和绍兴为代表。2座城市显性负债率在省内处于较低水平，债务主要来源于城投平台，债务结构中融资平台有息债务占比较高，分别达到83%、77.2%。考虑隐性债务后，嘉兴、绍兴广义负债率分别达到124.4%、90.9%，分别位列省内第2名和第4名。嘉兴、绍兴两城经济、财政实力较强，法定债务余额相对综合财力较小，显性债务风险较小。但省内城投平台数量众多、带息债务规



模较大，隐性债务化解压力较大。

三是显性负债率高、广义负债率低的地市，以丽水、衢州为代表。由于法定债务余额相对 GDP 较大，导致丽水、衢州显性负债率均超过省内平均水平，分别为 48.7%和 38.4%，位居省内前 2 名。但由于经济发展相对落后、城投平台融资相对困难、带息债务规模较小，融资平台有息债务占比仅为 39.4%和 48.1%，位于全省倒数，导致广义负债率较低，隐性债务化解压力相对较小。

四是显性与广义负债率均低的省份，以宁波、杭州为代表。宁波、杭州经济实力较强、综合财力有保障，债务风险相对较低。2021 年宁波、杭州显性负债率分别为 17.5%和 18.6%，广义负债率分别为 66.7%和 83.6%。



## 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)