



## 宏观研究

## 【粤开宏观】财税中国系列：江西“中等生”的突围

2022年08月06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

## 研究助理：牛琴

## 近期报告

- 《促进 ESG 发展的体制机制改革》  
 2022-07-27
- 《【粤开宏观】75bp 的鹰派顶点：7 月美联储议息会议点评》2022-07-28
- 《【粤开宏观】逐句解读 728 中央政治局会议》2022-07-28
- 《【粤开宏观】从美国政治经济形势看佩洛西“窜访”》2022-08-02
- 《【粤开宏观】中国台湾经济 2022：形势与问题》2022-08-04

## 摘要

自古，江西区位优势、交通便利，是“干越之地”、“形胜之区”、“吴头楚尾、粤户闽庭”，素有“文章节义之邦，白鹤玉米之国”的美称。改革开放以来，江西经济地区生产总值快速攀升但始终处于中游水平，2021 年江西地区生产总值近三万亿元，已是相当不错的成绩。然而与江西相邻的广东、浙江、福建、湖北、湖南、安徽六省中，经济总量最小的安徽也达到 4.3 万亿，在“环江西经济圈”众多省份包围下江西显得黯然失色。江西经济长期徘徊在中游，与其在铁路公路等交运路网布局偏慢、省会城市在区域内的辐射和带动作用偏低、产业转型升级不及预期、对内对外开放程度偏低、营商环境相对偏弱和人才流出等多方面因素息息相关。

财政与经济是一体两面关系，2021 年江西省一般公共预算收入 2812.3 亿元，排全国第 15 位，与经济总量排名相同。与其他省份比，江西财政的特点体现为：省内区域财政相对均衡、省级财政相对分权、财政收入质量较低、对转移支付依赖程度较高、对土地财政依赖度高、社保可持续性较弱、有一定的偿债压力等。

骐骥一跃，不能十步；弩马十驾，功在不舍。“十四五”期间江西财政需紧跟“龙头昂起、两翼齐飞、苏区振兴、绿色崛起”的发展战略，支持推进交通强省建设、实施强省会战略、推动产业转型升级、大力改善营商环境、持续吸引人口流入，来优化税基进而提高财政的可持续性，带动江西突围。

**风险提示：**疫情变化超预期；经济下行压力加大



## 目 录

一、江西省财政体制与税源结构概况 .....	3
二、江西财政形势：区域财政相对均衡，紧平衡态势仍存.....	4
三、江西债务形势：债务风险相对可控，但有一定的偿债压力 .....	4
四、四大发力方向推动江西突围.....	5



自古，江西区位优势、交通便利，是“干越之地”、“形胜之区”、“吴头楚尾、粤户闽庭”，素有“文章节义之邦，白鹤玉米之国”的美称。改革开放以来，江西经济地区生产总值快速攀升但始终处于中游水平，2021年江西地区生产总值近三万亿元，已是相当不错的成绩。然而与江西相邻的广东、浙江、福建、湖北、湖南、安徽六省中，经济总量最小的安徽也达到4.3万亿，在“环江西经济圈”众多省份包围下江西显得黯然失色。江西经济长期徘徊在中游，与其在铁路公路等交路网布局偏慢、省会城市在区域内的辐射和带动作用偏低、产业转型升级不及预期、对内对外开放程度偏低、营商环境相对偏弱和人才流出等多方面因素息息相关。

财政与经济是一体两面关系，2021年江西省一般公共预算收入2812.3亿元，排全国第15位，与经济总量排名相同。与其他省份比，江西财政的特点体现为：省内区域财政相对均衡、省级财政相对分权、财政收入质量较低、对转移支付依赖程度较高、对土地财政依赖度高、社保可持续性较弱、有一定的偿债压力等。

骐骥一跃，不能十步；弩马十驾，功在不舍。“十四五”期间江西财政需紧跟“龙头昂起、两翼齐飞、苏区振兴、绿色崛起”的发展战略，支持推进交通强省建设、实施强省会战略、推动产业转型、大力改善营商环境、持续吸引人口流入，来优化税基进而提高财政的可持续性，带动江西突围。

## 一、江西省财政体制与税源结构概况

根据《中国税务年鉴（2021）》、《江西统计年鉴2020》、《江西税务年鉴（2019）》分析江西省财政体制和税源结构，可以得到以下结论：

1、江西省各地市经济发展相对均衡，江西省省级一般公共预算收入占全省比重处于中等偏下的水平，其财政体制在全国来看属于分权型。2020年，江西省本级、市本级、区县级一般公共预算收入占比分别为11.7%、17.2%和71.1%；一般公共预算支出占比分别为13.2%、13.4%和73.3%，基本与收入占比相当。

江西省的财政支出责任向下压实至县级政府，支出结构偏向民生和基建领域。从支出结构来看，2020年江西省全省教育、社保与就业、农林水和城乡社区四项支出占比居前，分别为18.3%、13.0%、11.1%和10.9%。具体落实到各层级而言，教育支出在各级政府支出中都名列前茅，社保与就业、农林水主要由省本级和区县级政府支出，城乡社区支出主要由市本级和区县级财政支出承担。此外，交通运输支出主要由省本级负责，卫生健康支出则主要由市本级和区县级政府负责。

2、江西省各地市创造的税收收入与其经济体量相适应，呈现“七大四小”的格局。2018年，以省会南昌为首的“七大市”合计创造了2693.6亿元的税收收入，占江西省税收总收入的84.5%，仅南昌一市税收收入就达到805亿元，占比超过25%。萍乡、新余、鹰潭、景德镇“四小市”合计税收收入为492.9亿元，其中，景德镇税收收入最小，对全省税收贡献为3.3%。

3、从税种来看，江西省税收收入前五大税种分别为增值税、企业所得税、消费税、个人所得税和契税。2018年，该五大税种对江西税收收入的贡献率分别为增值税45.0%、企业所得税17.3%、消费税7.5%、个人所得税7.0%、契税5.6%。从地市来看，各地市创造的税收收入结构分布基本与全省情况类似，以五大税种为主。鹰潭市税收收入中，增值税占比高达67%，主要得益于鹰潭市有色金属产业发达。除南昌（8.0%）、九江（19.7%）、赣州（9.7%）3市外，其余各地市消费税占比较低，不超过5%。景德镇和新余个人所得税占比较高，分别为10.3%和11.3%。

4、分行业来看，江西省税收收入主要来源于第二产业和第三产业，其中有色金属相



关传统重工业创造税收相对较高，侧面反映江西当前产业转型升级步伐偏慢。2019年，江西省三大产业贡献的税收收入占比分别为0.23%、46.22%和53.55%，呈现二、三产业并重的格局。从具体行业来看，2019年江西省制造业税收收入超过千亿元，占全省税收收入的34.72%。其中，有色金属冶炼和压延加工税收收入占制造业的比重最高，达到17.8%，在全国排名第一，远高于湖南、湖北的1.5%和1.4%。第三产业中，房地产业、批发和零售业、金融业税收占比分别达到19.2%、13%和7.4%。

## 二、江西财政形势：区域财政相对均衡，紧平衡态势仍存

1. 江西省财政收入排全国第15位，省内区域财政相对均衡，南昌与赣州、九江等地市差距不大，总体呈现“七大四小”的格局。2021年江西省一般公共预算收入2812.3亿元，同比增长12.2%，两年平均增长6.3%，均高于全国平均水平。其中，南昌市以484.8亿元的一般公共预算收入，领跑全省，占全省比重为17.2%。赣州、九江、宜春、上饶4市一般公共预算收入在200-300亿元之间；吉安、抚州2市一般公共预算收入为181.91亿元和131.9亿元，分列第6、7位；余下“四小市”一般公共预算收入规模在100亿元左右，最低的新余市仅为81.6亿元。从区县来看，一般公共预算超过50亿元的区县有2个，分别为南昌的南昌县和宜春的丰城市，南昌县一般公共预算收入为末位抚州资溪县的24.5倍。

2. 江西省对非税收入依赖度较高，财政收入质量有待提高。2021年江西省税收收入占比为68.6%，与全国85.3%的平均水平相去甚远。各地市中财政收入质量最高的新余，一般公共预算收入中税收收入占比为77.7%；最末为景德镇，仅为62.2%。

3. 江西省整体财政自给率较低，对转移支付依赖程度较高，且地市间存在一定的分化。2021年仅南昌、新余2市财政自给率超过50%，分别为55.7%和51.7%，鹰潭、九江、景德镇、宜春、萍乡、吉安、上饶、赣州的财政自给率在30%-50%，抚州财政自给率排名垫底，仅为26.4%。从区县来看，南昌的红谷滩区以96.0%以绝对优势高居榜首，第二名鹰潭贵溪市（66%）及其余区县的财政自给率均低于70%。

4. 江西省对土地财政依赖度较高，各地市的土地财政依赖度均超过全国平均水平。由于政府性基金的主要构成是土地出让收入，以政府性基金收入/（政府性基金收入+一般公共预算收入）大致衡量土地财政依赖度，2021年江西省政府性基金收入为2971.8亿元，土地财政依赖度为51.4%，远高于全国平均水平的32.6%。其中，景德镇以68.6%的土地财政依赖度居首位，抚州、宜春、赣州、上饶、新余4市土地财政依赖度均高于60%，南昌市以45.9%居于末位。

5. 江西社保可持续性较弱，社保支出压力较大、高度依赖财政补贴。2021年江西社保收入规模达到2345.7亿元，全国排名第17名，以累计余额/社保支出来简单衡量社保可持续性，当前江西社保累计余额可支持10个月的社保支出，可持续性相对较弱。

## 三、江西债务形势：债务风险相对可控，但有一定的偿债压力

江西省地方政府债务余额超过9千亿元，负债率30.4%，有一定的偿债压力，总体债务风险相对可控。截至2021年末，江西省地方政府债务余额为9013.3亿元，其中一般债余额3765.4亿元，专项债余额5247.9亿元。从总体偿债压力来看，2021年江西省负债率为30.4%，低于国际警戒线60%，但略高于26.6%的全国平均水平；考虑融资平台带息债务后，宽口径的负债率为82.17%，有一定的偿债压力。

各地市债务规模与地区经济发展、财政收支规模高度相关，南昌、赣州债务规模达



到千亿级别。九江、上饶、宜春、吉安、抚州 5 市地方政府债务余额超过 500 亿元。江西“四小市”地方政府债务余额均在 400 亿元及以下，其中新余最少，为 301.4 亿元。从区县来看，债务余额超过 100 亿元的区县有 2 个，分别为南昌的南昌县和宜春的丰城市；低于 10 亿元的区县有 3 个，分别为景德镇的昌江区、南昌的西湖区和东湖区。

考虑各地的经济发展水平后，2021 年江西省各地市的负债率均低于 40%，景德镇负债率最高，为 36.4%。南昌地方政府债务余额最高，但考虑经济实力后，负债率反而是全省最低的，为 20.7%，偿债压力较小。宜春、新余、吉安、九江 4 市紧随其后均低于全国平均水平。从区县来看，负债率超过 50% 的区县仅有萍乡的湘东区，为 52.5%，负债率超过 30% 的区县共 22 个，分别位于赣州（10 个）、抚州（4 个）、吉安（2 个）、萍乡（2 个）、宜春（2 个）、南昌（1 个）、上饶（1 个），负债率低于 10% 的区县共 10 个，其中最后三名为南昌的东湖区、西湖区和青云谱区，负债率分别为 1.0%、1.4% 和 3.3%。

## 四、四大发力方向推动江西突围

一是财政支持推进交通强省建设，加快构建现代化综合交通运输体系，提升江西在全国的交通枢纽地位。要想富，先修路。江西要想发展，必须提升交通运输的效率。江西财政需在保民生的基础上，加大基础设施建设的支持力度，加快推进京九、沪昆为主轴的“六纵六横”综合运输大通道的形成，不断完善“陆水空”三大国际战略通道，形成建形成“一核三极多中心”的综合交通枢纽体系。

二是争取省内资源推动强省会战略，打造南昌核心增长极。与邻省相比，南昌作为省会城市经济首位度垫底。2021 年南昌地区生产总值占全省的比重为 22.5%，分别低于邻省湖北武汉和湖南长沙 13.0 和 6.4 个百分点。南昌的带头崛起有利于打破江西在招商引资、争取国家政策、留住本土人才等方面的劣势。

三是发挥区域优势，全面对接国家区域发展布局。江西紧邻沿海、旁接中部腹地，是沿海最发达的长江三角洲、珠江三角洲和粤港澳大湾区三大经济圈的共同腹地，也是东部向西部战略转移推进的过渡地带。江西具有的区位优势、生态优势、资源优势、低成本优势，为江西吸引沿海技术资金、承接产业转移，带来与中部其他地区不可比拟的发展机遇。

四是充分发挥财政引导作用，做大做强做优优势产业，创造经济增长点。其一，推动资源产业转型升级，在有色金属深加工、提高附加值、绿色环保改上下大气力，推动可持续发展。其二，加快航空制造等高科技产业布局。目前江西已有 3 家整机生产企业，是我国第四大航空产业大省，未来有望打造中国的“西雅图”。其三，大力发展数字经济。支持上饶、鹰潭、抚州争创国家数字经济示范区，深化“互联网+先进制造业”，大力发展工业互联网，围绕着数字经济核心领域加大投入，实现换道超车。



## 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，须在允许的范围内使用，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)