



宏观研究

31 省份财政收支差全面转负：地方财政形势及展望

2022 年 08 月 06 日

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：徐凯舟

电话：
 邮箱：

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

上半年，我国 31 省份一般公共预算收支差均为负，紧平衡压力加大。李克强总理指出东南五省财政收入占比近 4 成，在地方对中央财政净上缴中贡献近 8 成，有力支撑了国家财力和中央财政对中西部地区转移支付；但是今年中西部资源型省份的财政收入增速远高于东部地区，中西部地区财政收入占比上升。**如何看待当前的财政形势和区域分化新特征？如何认识资源型省份增速居前与东南省份挑大梁的作用？**

我国财政今年上半年同时面临减收与增支，背后一方面是疫情反复、地产走弱、俄乌冲突等复杂严峻的国内外局势，另一方面是政策性减税降费退税以及加大支出力度对冲经济下行。中国财政正处于总体紧平衡、部分地区较为困难的阶段，各方面压力与考验较大。随着疫情边际缓解和前期政策发力，中国经济将在三季度开始逐步回升，同时由于增值税留抵退税集中在上半年，下半年财政收入形势可能好于上半年。但是，当前经济恢复的基础不牢固，疫情不确定性仍存，房地产市场和投资低迷、出口回落等因素导致财政收入仍有压力。同时，财政还被寄予稳定经济大盘的厚望，压减支出的空间较为有限，收支矛盾不易缓解。

从下半年来看，一是要发挥中央和地方两个积极性，积极支持经济大省“稳大盘”“挑大梁”“复元气”，为国家财力提供保障。二是引导地方把有限的财政和债务资金用到刀刃上，既要保障疫情防控、托底基层“三保”，又要提振国内消费、扩大有效投资。三是注重呵护现金流量表受损的企业和居民部门，减轻市场主体负担，做好住房市场风险处置，避免引发新的经济、金融、社会风险。从长期看，还要加快推进地方财政体制改革，坚持激励与约束并重，增强地方财政体制的适应性和有效性。

风险提示：宏观经济复苏缓慢；房地产市场风险超预期



目 录

一、上半年地方财政形势呈现四大特征.....	3
(一) 受疫情冲击和留抵退税影响，地方财政收入总体表现低迷.....	3
(二) 31 省份地方收支净额全面为负，对中央转移支付和地方债务的依赖度提高.....	4
(三) 财政与经济发生新的区域分化，中西部和资源型省份财政收入增速逆袭，大幅高于东部地区.....	5
(四) 土地市场低迷导致土地财政大幅下行，地方实际财政压力加大，专项债重要性提升.....	8
二、稳财政的核心是稳定经济，需要东部经济大省“再挑大梁”.....	9

图表目录

图表 1： 全国一般公共预算收入增速.....	3
图表 2： 新增留抵退税所需资金分担比重.....	4
图表 3： 部分省份一般公共预算的收支差额.....	4
图表 4： 各地 2022 年 1-6 月一般公共预算收入增速.....	6
图表 5： 中西部省份上半年经济增长较快.....	7
图表 6： 煤炭市场价格走高.....	8
图表 7： 地方级一般公共预算和政府性基金预算收支增速.....	8
图表 8： 2022 年 1-7 月份新发行的新增专项债分区域比重.....	9
图表 9： 2022 年 1-7 月份全国商品房销售额、房屋新开工面积增速降至-28.9%、-34.4%.....	10

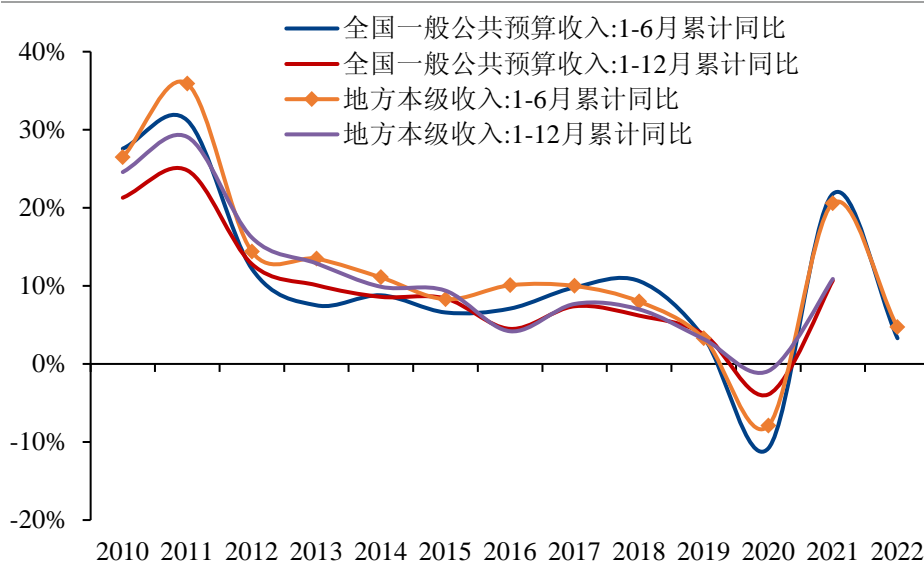


一、上半年地方财政形势呈现四大特征

(一) 受疫情冲击和留抵退税影响，地方财政收入总体表现低迷

财政“半年报”显示，上半年全国一般公共预算收入按自然口径计算下降 10.2%，扣除留抵退税因素后增长 3.3%。其中，地方收入按自然口径计算下降 7.9%，按可比口径计算增长 4.7%。虽然地方收入可比口径增速高于 2019、2020 年同期，但与 2012-2018 年 10% 左右的增长中枢相距甚远。

图表1：全国一般公共预算收入增速



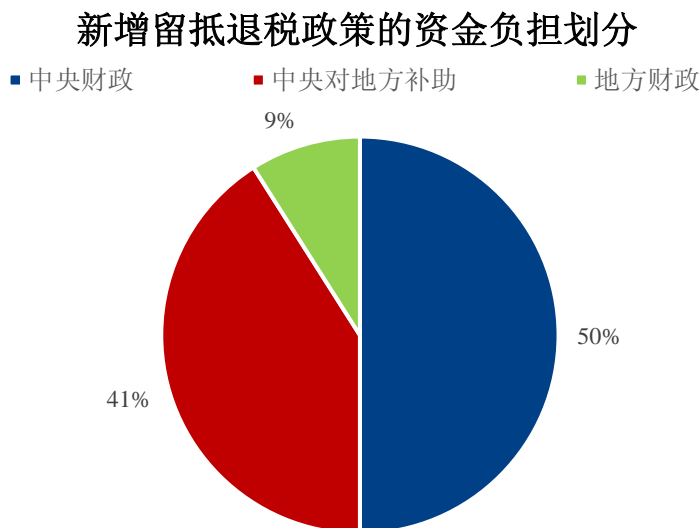
资料来源：财政部、wind、粤开证券研究院，注：2022 年 1-6 月数据为剔除留抵退税因素后的同比增速

留抵退税作为今年组合式税费支持政策的重要内容，是全年财政工作的重中之重。上半年，全国共完成 1.85 万亿元留抵退税，相当于 2021 年全国增值税收入（执行数）的 29%。留抵退税为企业提供现金流支持、帮助应对市场冲击，有利于国民经济实现“V”型回升，但客观上会减少地方财政收入，加大地方财政压力。

减税降费专项补助侧重中西部地区。为缓解地方财政收支矛盾、保障退税资金需求，中央财政已下拨专项补助资金 1.2 万亿元，并向中西部地区、县区基层财政和小微企业倾斜。整体来看，地方财政实际承担留抵退税支出总量的 9%，东部地区承担比重相对偏高、中西部地区则偏低。



图表2：新增留抵退税所需资金分担比重

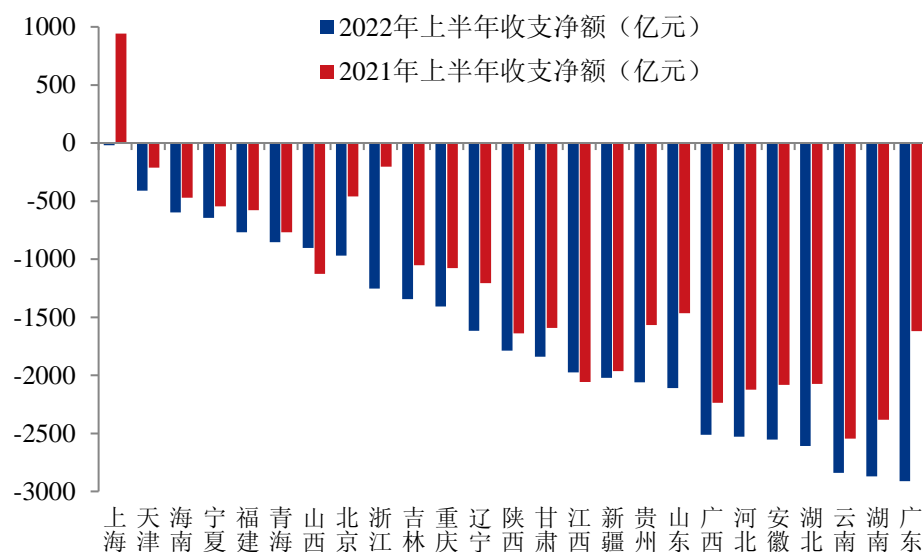


资料来源：财政部、粤开证券研究院

（二）31 省份地方收支净额全面为负，对中央转移支付和地方债务的依赖度提高

按照收入减去支出的差额计算，上半年绝大多数省份的财政缺口较去年同期扩大，对转移支付的需要或有所提高。浙江、广东财政缺口分别从去年同期的 205、1618 亿元变为 1252、2912 亿元，增幅均超千亿元。上海财政缺口为 18 亿元，收支差额为历史同期首次转负，前些年上海“一枝独秀”的局面未再重现。

图表3：部分省份一般公共预算的收支差额



资料来源：各地财政厅（局）网站、粤开证券研究院整理



部分自媒体常常以各省份的一般公共预算收支差来评判财政形势，以“31 省份财政收支差为负”来论证财政形势之严峻。这种解读简单肤浅，过于粗暴，不够专业。

第一，各省份收支差为负，是我国现行财政体制所决定的，原因是中央需通过分税和转移支付来发挥宏观调控能力。基于我国区域差异大、各地有不同的主体功能区定位的背景，我国实行中央和地方分税以及转移支付的财政制度，兼顾保持中央宏观调控能力、激励地方发展经济、实现区域均衡。在中央和地方的初次分配时，分税制一方面要为地方经济发展设定激励，另一方面要保证中央拥有较强的财力以实现宏观调控目标。再分配时，转移支付较重视公平，保障区域间的财力均衡，更重要的是使生活在自然条件恶劣区域、生态涵养区域和经济落后区域的居民，也有权利享受到水平大致相当的基本公共服务。事实上，地方财政收入和支出某种程度上体现了两个分配阶段的差异。“收入”仅体现了初次分配的收入，不包括分给中央政府的上划部分，而“支出”却涵盖了转移支付以及地方债所对应的支出。如此一来，经济越落后的省份，转移支付就越多，收入低、支出高，收支净额自然为负，但不代表其财政就一定紧张。

第二，财政收支有季节性波动的特征，不能用年中收支差来简单判断全年的收支差和财政形势。地方财政收支净额为负，只意味着年初至今的财政收入小于支出，并没有考虑季节性因素。现实中的财政入库和出库则具有季节性“规律”，如 1 月、4 月、5 月、7 月和 10 月是财政收入的入库集中时期，财政支出节奏往往集中在每个季度的末月，这导致每个月份的累计收支差都难以代表全年的情况。一般而言，上半年的累计收支净额更可能为正值，下半年逐步转负，到年底时各省份往往全面为负。这其实是常态，不必大惊小怪。

第三，财政收支数据差还有地方债的影响，即只要发行地方债后形成支出，也会导致收支差扩大。目前，各地可以通过发行地方一般债券为一般公共预算融资，减轻当期财政压力。今年上半年，各省份和计划单列市共发行新增一般债 6113.69 亿元，超过地方级一般公共预算收入的十分之一。

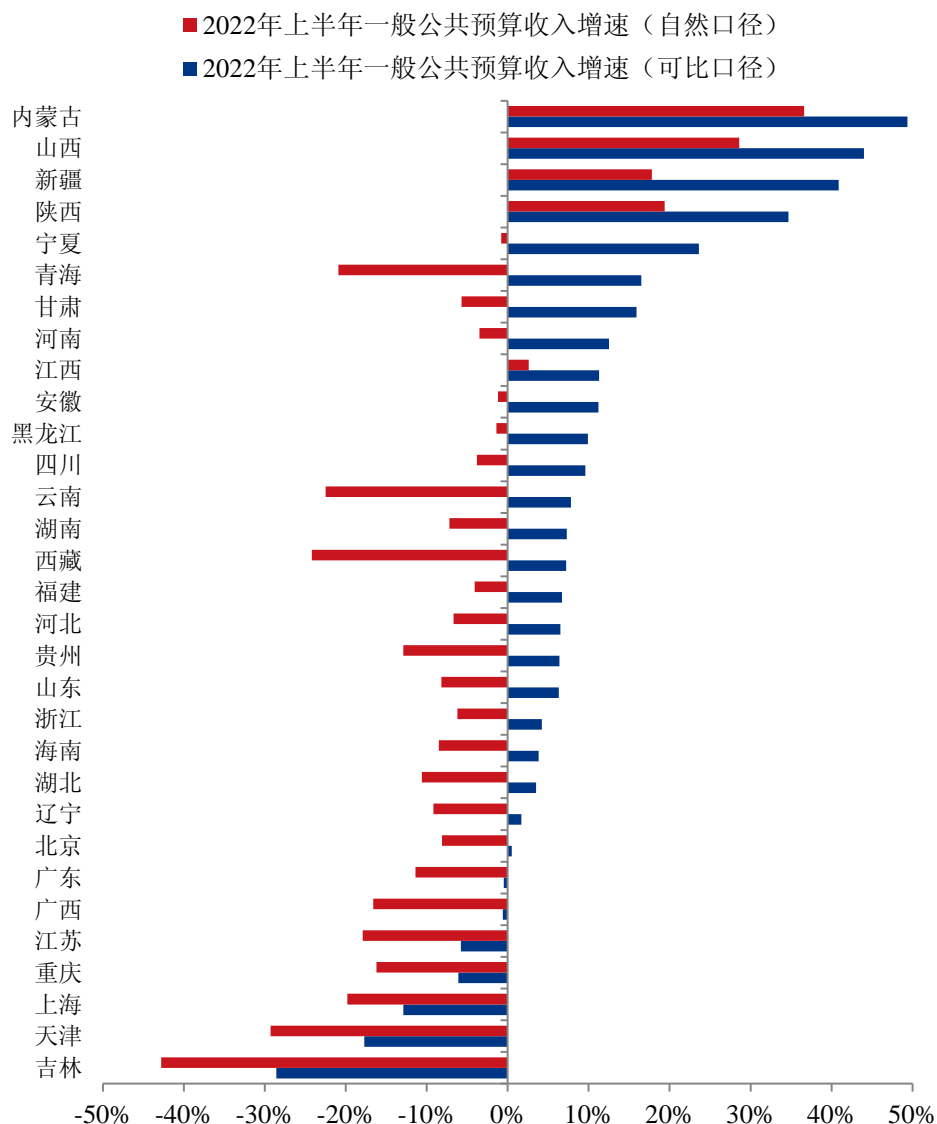
第四，衡量地方财政形势，除了观察一般公共预算收支、转移支付、地方债情况以外，还要综合考虑政府性基金预算、国有资本经营预算、社会保险基金预算的情况。例如，部分地区社会保险基金预算收支不平衡，需要调出一般公共预算资金弥补缺口，导致可用财力下降。

(三) 财政与经济发生新的区域分化，中西部和资源型省份财政收入增速逆袭，大幅高于东部地区

地方财政收入比重“西升东降”，东部、中西部、东北占比从 2021 年上半年的 59.4 : 35.9 : 4.5 变为今年上半年的 56.9 : 39 : 4.1。分省份来看，内蒙古、山西、新疆 3 个资源大省财政收入可比口径增速超 40%，分列全国前三位，增速前 10 名省份全部位于中西部地区。负增长的 7 个省份中不乏东部大省，其中上海、江苏、广东分别下降 12.9%、5.8%、0.5%。



图表4：各地 2022 年 1-6 月一般公共预算收入增速



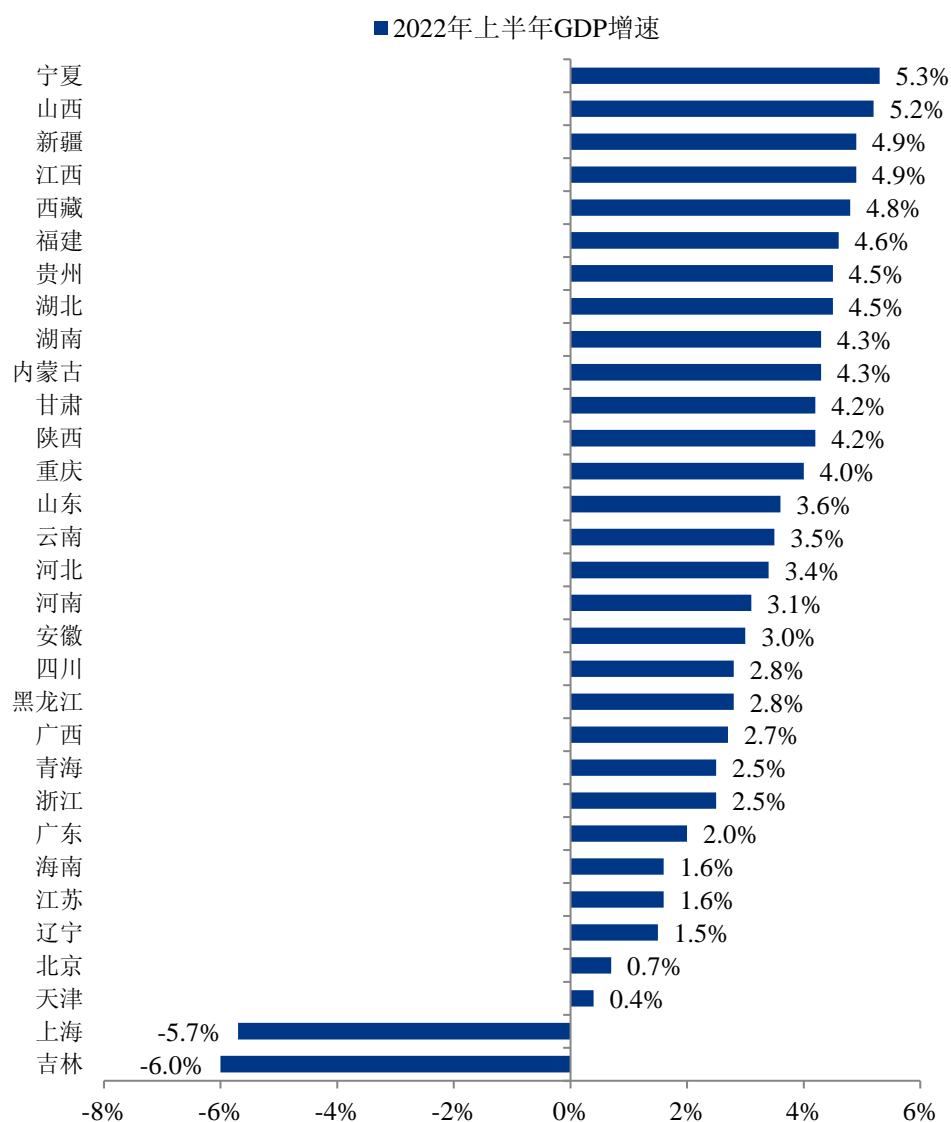
资料来源：国家统计局、粤开证券研究院，注：可比口径即扣除留抵退税因素后的增速

今年以来，经济总体表现与区域分化异于常年，西部地区受益于资源价格上涨，东部地区受困于疫情冲击。上半年，中西部 GDP 和地方财政收入（可比口径）分别同比增长 3.8%、15.1%，较东部高出 2 个、16.1 个百分点。

中西部尤其是西部资源型省份增速靠前，源于百年未有之变局下地缘政治格局变化和供给冲击引发的大宗商品价格上涨，以及能源安全的重要性上升。西部地区对于维护国家能源安全将发挥重要作用，能源供给、价格同时上升，导致财政收入增速较高。而同时，东部地区今年遭遇严重的超预期疫情冲击，导致经济活动萎缩，供给、需求同时收缩，企业交易、利润和居民收入大幅下降，导致相关的增值税、企业所得税和个人所得税增速下行。总之，西部地区受益于资源价格上涨、东部地区受困于疫情冲击，两相比较，东部地区占比下降。此外，留抵退税在其中产生了较大作用，东部地区市场主体多，留抵退税也多；西部地区市场主体少，留抵退税相对少。



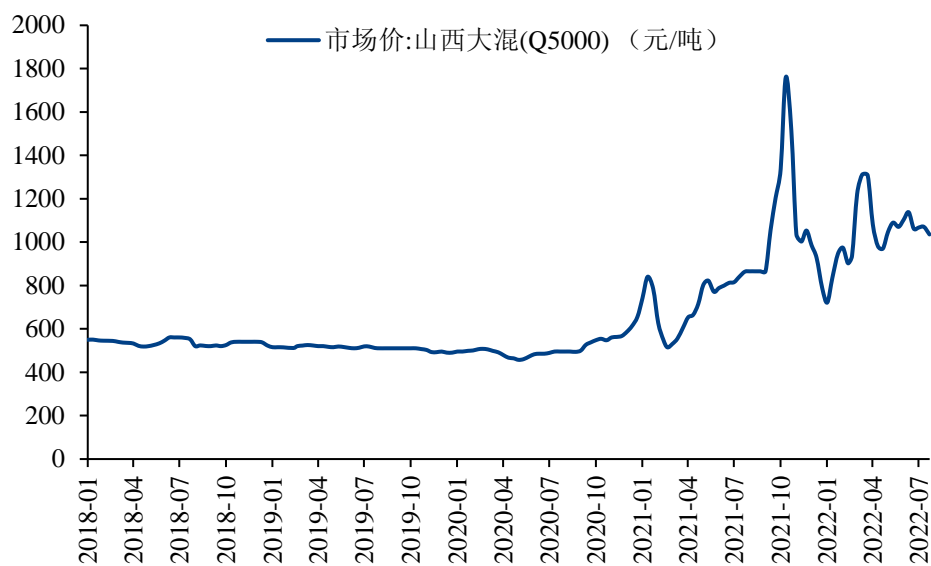
图表5：中西部省份上半年经济增长较快



资料来源：wind、粤开证券研究院



图表6：煤炭市场价格走高

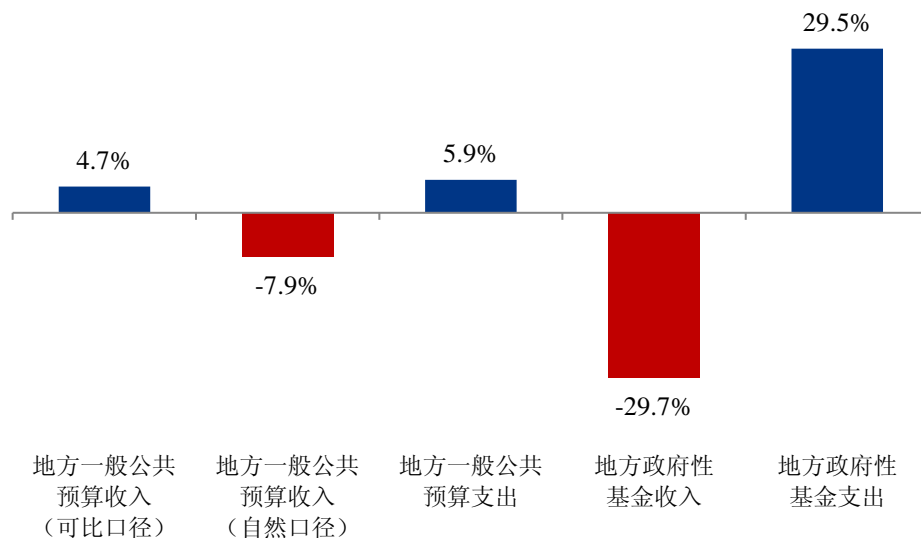


资料来源：wind、粤开证券研究院

(四) 土地市场低迷导致土地财政大幅下行，地方实际财政压力加大，专项债重要性提升

政府性基金预算是观察“土地财政”的重要指标。土地出让收入占政府性基金收入的九成，政府通过土地出让获取收入，在列支土地整备等成本后，再将部分剩余资金调入一般公共预算统筹使用。在房地产市场整体走弱的大背景下，上半年土地出让收入大幅下降，拖累地方级政府性基金收入大降 29.7%。此外，契税、土地增值税、房产税等地方税种收入出现下降，多地“烂尾楼”风险事件可能需政府出资协助复工及交楼。

图表7：地方级一般公共预算和政府性基金预算收支增速

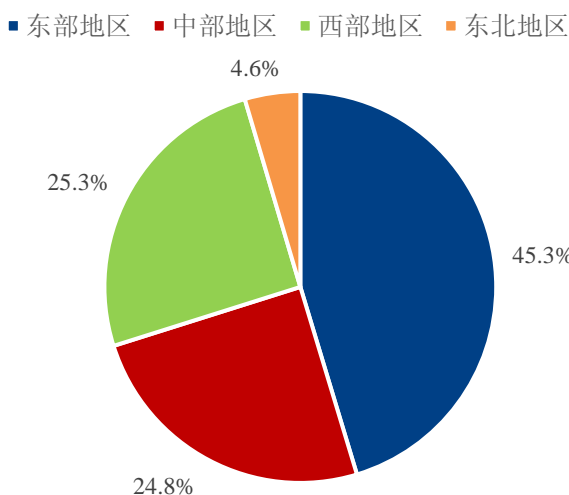


资料来源：财政部、粤开证券研究院，注：可比口径即扣除留抵退税因素后的增速



上半年地方级政府性基金减收增支，支出同比增长 29.5%，比收入增速高出 59.2 个百分点，“自给率”降至 50%以下，实际上这反映了专项债发行的影响。虽然专项债能够满足当期项目融资需要，但项目收益边际下行，地方政府在债券存续期间支付利息的压力仍大。数据显示，1-7 月份发行的新增专项债中中西部占比超 50%，明显高于一般公共预算收入比重和经济比重，有可能导致中西部地区未来财政负担加大。

图表8：2022 年 1-7 月份新发行的新增专项债分区域比重



资料来源：wind、粤开证券研究院

二、稳财政的核心是稳定经济，需要东部经济大省“再挑大梁”

财政与经济是一体两面的关系。当前地方财政收支面临困境，主要原因在于需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”未根本缓解，疫情下消费意愿低落、地产金融风险与市场主体弱预期形成负向循环。破除这一负向循环，关键在于推动经济恢复向好，东部经济大省有望发挥“稳大盘”“挑大梁”的重要功能。

第一，坚定落实统筹疫情防控与经济社会发展的要求，维护正常生产生活秩序。 7月政治局会议指出，要保证影响经济社会发展的重点功能有序运转。依据全球疫情演化情况，应创造条件建立一套确保产业链供应链畅通的政策机制。东部地区城市分布密集、人物往来密切，城市群中心城市往往具有外溢效应以及重要的产业、物流枢纽功能。必须坚决认真贯彻党中央确定的防控政策，“该管的要坚决管住、该保的要坚决保住”，为其他城市形成良好示范，绝不能以周边城市乃至更大的区域遭受严重冲击为代价，简单化“一刀切”或层层加码。

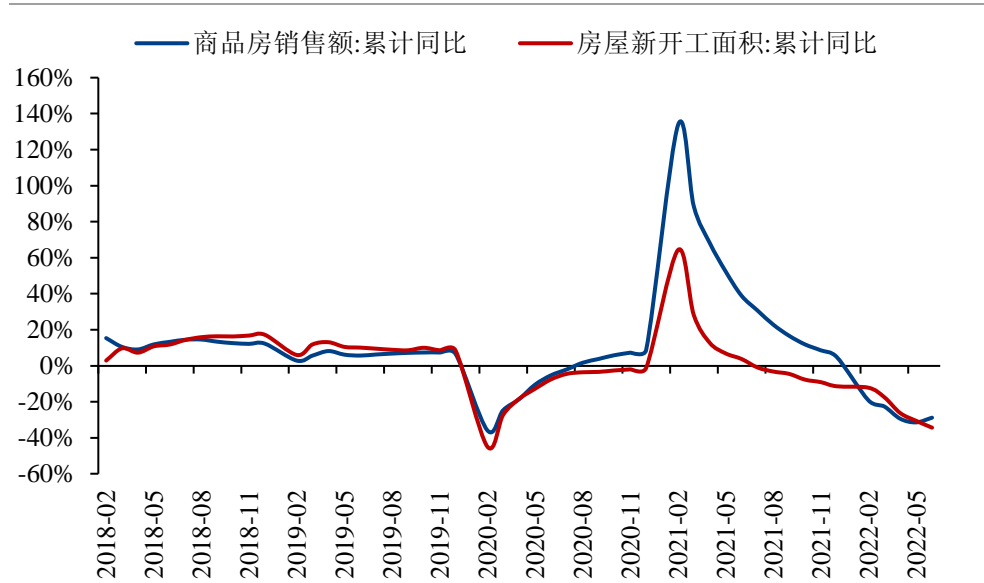
第二，巩固经济回升向好趋势，努力稳增长稳财源。 随着国内疫情回落，一方面要使前期“丢失”的消费尽可能回补，另一方面要推动传统及新基建等投资项目发力。7月以来，国常会连续三周部署扩大国内消费投资需求，经济形势座谈会围绕东南五省市（江浙沪闽粤），推动重点省份协同实施稳增长宏观政策。东南五省市劳动力与产业集中、消费市场大，拥有全国四分之一的人口、超三分之一的经济规模。五省市经济运行回正



轨，有利于使本省（市）和中央财政缓解财力紧张，还可通过中央转移支付为财政困难省份提供重要支持。

第三，积极关注和处置房地产市场风险，保障住房消费合理需求。东部经济大省多属人口流入区域，产业基础较好，居民预期相对强，房地产市场平稳发展具有良好基础，房地产项目“烂尾”风险相对较低或容易盘活。要因城施策，协调解决房地产企业资金流紧张问题，积极推动风险项目复工交楼。同时，探索完善保障性租赁住房政策设计，统筹兼顾缓解土地出让下行压力，以及满足新市民居住需求。

图表9：2022年1-7月份全国商品房销售额、房屋新开工面积增速降至-28.9%、-34.4%



资料来源：wind、粤开证券研究院

第四，各级政府要坚持过紧日子，压缩非必要一般性支出。财政要腾出资金优先保障基本民生，聚焦就业、物价政策目标。专项债等资金要用到刀刃上，重点支持一批既利当前又惠长远，符合相关规划、有经济效益、能尽早开工的有效投资项目，力争年内尽快形成实物工作量。



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