



## 宏观研究

【粤开宏观】财税中国系列湖南篇：  
中部重要增长极的财政债务形势与出路

2022年08月09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

电话：13821622889

## 近期报告

《【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

《【粤开宏观】财税中国系列：江西“中生”的突围》2022-08-06

《【粤开宏观】31 省份财政收支差全面转负：地方财政形势及展望》2022-08-06

## 摘要

“惟楚有材，于斯为盛”，湖南作为人文荟萃、英才辈出之地，改革开放以来持续以“心忧天下、敢为人先、经世致用、兼收并蓄”的拼搏精神推动其经济社会发展。与江西、安徽、山西等其他中部省份相比，近年来湖南省的存在感较强，这一方面受益于湖南省第三产业发展较快，广电、出版等优势产业在全国保持领先地位，广电湘军、出版湘军全国驰名，文化旅游餐饮服务业保持较高热度。另一方面，湖南作为中部地区崛起的重要增长极，经济发展动能持续向好，位居全国中上游水平。2021 年湖南省 GDP 突破 4.6 万亿元，经济总量位居全国第 9 名、中部地区第 3 名。

但也要注意，当前湖南省经济发展仍存在产业结构转型偏慢、区域发展不平衡、城乡居民收入差距较大等问题，反映在财政上则集中表现为五大特点：一是财政自给率处于全国中下游，中央对湖南转移支付规模较大。2019 年中央财政对湖南转移性支付规模达到 3694 亿元，位居全国第四，2021 年进一步提升至全国第三，仅次于四川、河南。二是省内财政两极分化严重。2021 年长沙一般公共预算收入占全省比重达到 36.6%，众星拱月格局明显。三是产业转型偏慢，创造税收的税源相对聚集在烟草、石化、非金属矿物制品等传统行业，这些行业创造消费税较多但归属中央，对湖南财力补充有限。四是土地财政依赖度高，2021 年湖南对土地财政依赖度达到 53.9%，位居全国第 5 名。五是地方债务余额规模高，部分地市偿债压力较大。2021 年湖南省地方政府债务余额突破 1.3 万亿元，位居全国第六，显性负债率在国内处于中游水平。但考虑融资平台有息债务后，以株洲、湘潭为代表的部分地市广义负债率超 70%，偿债压力较大受到市场广泛关注。

在当前土地财政持续性受限、地方债务规范管理的背景下，如何提高财政可持续性、妥善化解地方隐性债务风险，发挥财政的引导作用、推动湖南建设中部地区崛起的重要增长极是湖南“十四五”期间的重要课题。

短期来看，一方面要辩证看待发展和地方隐性债务的关系。财政要实现经济增长与债务扩张的平衡、发展与安全的平衡、减税降费和财政可持续性的平衡，这决定了化解地方债务风险是个相对漫长的过程，不能一蹴而就。要在发展中通过推动城投平台市场化转型降低风险，要提高债务和支出的效率，而不是直接粗暴式压降债务规模，更不能为了防范旧的风险而引发新的风险。另一方面，要提高财政资源的统筹能力，省级政府宜强化对部分偿债压力较大的地区的财政统筹。其一，盘活、调动可用资源资金补充财力化解债务，包括国企利润上缴、土地出让收入、预算稳定调节基金等；其二，加强对接金融机构进行债务平滑、债务置换；其三，推动省级统筹设立专项偿债基金；其四，推动城投平台转型，从“政府融资平台”转向“市场化经营”，从“政府代建”到“产业投资”，布局保障性住房、城市更新与战略性新兴产业。

中长期来看，要抢抓中部崛起新机遇，深入实施创新引领开放崛起战略，充



分发挥财政在产业转型中的引导作用，进一步推动湖南经济高质量发展，在发展中培育税源、增强税基，从根本上降低对土地财政和债务的依赖，提高财政可持续性，形成良性的正反馈循环。

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、湖南省财政体制与税源结构概况 .....	4
二、湖南财政形势：众星拱月格局明显，土地财政依赖度高 .....	5
三、湖南债务形势：显性及广义债务率均较高，偿债压力较大 .....	6



## 一、湖南省财政体制与税源结构概况

根据最新的《中国税务年鉴》《湖南财政年鉴》分析湖南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，湖南省是中央财政给予净补助的省份，净补助规模位居全国第十。**作为中部地区人口和农业大省，中央对湖南的转移支付规模较大，2019年中央财政对湖南转移性支付规模达到3694亿元，位居全国第四。进一步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年湖南对中央财政的净贡献为负，达到-1472亿元，中央对其转移支付是湖南财政收支差的重要弥补来源。2021年中央财政对湖南转移支付规模进一步提高至4020亿元，位居全国第三，仅次于四川和河南。

**第二，从省以下财政体制来看，由于湖南内部区域发展不平衡，需要省级财政掌控一定财力用于统筹均衡，故财政收入划分到省本级的比重处于全国中上游水平。**受到地理位置、交通区位、产业政策等因素的影响，省内长株潭地区、洞庭湖地区、湘南地区（衡阳、郴州）经济发展靠前，而湘西山区发展相对落后，省内发展不平衡，需要省级财政掌控一定财力用于统筹均衡。

从主体税种来看，除特定行业企业外，湖南省创造的企业所得税和个人所得税在中央、省级、市县的分配比例为60%、12%、28%，增值税在中央、省级、市县的分配比例为50%、12.5%、37.5%。2019年湖南省省本级、市本级、县级及以下一般公共预算收入占比分别为17.3%、34.5%和48.2%。经过二次分配后，省、市政府以转移支付的形式将财力下沉到县级政府。

**从支出来看，县级政府承担主要支出责任，教育支出占比最大，但基建类支出占比同样不低，反映了近年来湖南加速发力基建推动经济发展。**从支出层级来看，2019年湖南省省本级、市本级、县级一般公共预算支出占比分别为9.9%、23.5%和66.6%。从支出结构来看，2019年湖南省教育、社保、农林水、城乡社区支出占比居前，分别为15.8%、14.4%、12.2%和11.9%。

**第三，从产业结构来看，湖南省产业转型压力较大，烟草制品业、石油煤炭及其他燃料加工业、非金属矿物制品业创造的税收收入占制造业比重超过50%，**偏低附加值的产业结构也使得经济创造税收的能力较差。2019年制造业、房地产、批发零售和建筑业4个行业贡献了湖南省创造税收的七成左右。相对而言，湖南省GDP创造税收的能力不高，2019年湖南省GDP位居全国第九，但创造的税收收入为全国第十三名，这其中重要原因之一在于湖南产业结构转型的速度较慢。

一方面，湖南作为农业大省，是全国重要的粮食生产基地，自古就有“鱼米之乡”和“湖广熟、天下足”之说。2019年湖南第一产业GDP占比达到9.1%，永州、邵阳、益阳等地市第一产业占比甚至超过15%。但湖南农业大而不强，农产品企业经营多而不优，对税收的贡献较低。

另一方面，尽管近年来湖南大力发展工程机械、汽车及零部件、轨道交通等高端制造，但高新技术产业暂时难以完全替代传统重化工业。2019年湖南制造业细项中创造税收位居前三的行业分别为烟草制品业、石油煤炭及其他燃料加工业、非金属矿物制品业，占全部税收比重分别达到14.8%、2.6%和2.1%，占制造业创造税收比重超过50%。据湖南省财政厅数据，2021年度湖南省企业税收贡献前五名分别是湖南中烟、省烟草公司、长岭石化、湖南钢铁集团、三一集团，反映了烟草、石化、黑色金属冶炼等传统工业仍在湖南省经济财政领域占据重要地位。



**第四，从税种来看，湖南创造的税收收入主要来源于增值税、消费税、企业所得税、契税、土地增值税五大税种，其全国平均相比，个人所得税占比明显偏低。**增值税是湖南的第一大税种，2019年增值税贡献了湖南创造的税收收入的39.6%，消费税、企业所得税、契税、土地增值税占比分别为15.6%、14.6%、6.9%和5.3%。值得注意的是，与全国平均水平相比，湖南创造的增值税、企业所得税和个人所得税占比明显偏低，背后反映的是湖南产业附加值相对较低、企业利润少、居民收入偏低的特点，这也导致税源整体规模较小，税收增长缺乏有力支撑。

## 二、湖南财政形势：众星拱月格局明显，土地财政依赖度高

**第一，湖南省财政收入总量位居全国中游，长沙财政收入在省内遥遥领先，众星拱月格局明显。**2021年湖南省一般公共预算收入为3251亿元，位居全国第13名，处于中游水平。长沙作为湖南省会，是全省政治、经济、文化、交通、科技、金融、信息中心，虹吸效应明显，经济规模、财政收入及增速均稳居省内头把交椅。2021年长沙一般公共预算收入为1188亿元，遥遥领先于第二名常德（203亿元），占湖南一般公共预算收入比重达到36.6%，两年平均增速达到11.8%，引领湖南财政收入增长。第二梯队地市包括常德、衡阳、株洲、岳阳、郴州、永州、湘潭、邵阳、怀化，9个地市一般公共预算收入相差不大，规模在110-203亿元浮动，第三梯队为娄底、益阳、湘西自治州和张家界，一般公共预算收入规模均在100亿元以下，其中张家界一般公共预算收入规模垫底，为36.1亿元，两年平均增速为-2.2%，主要是受到疫情冲击当地旅游及餐饮产业等因素的影响。区县方面，湖南122个区县中，一般公共预算收入超过100亿元的仅有2个，均位于长沙。2021年长沙市长沙县以132.6亿元的一般公共预算收入排名第一，为最后一名邵阳市北塔区的63.4倍。

**第二，近年来湖南整体财政收入质量有所提升，但仍低于全国平均水平，长沙、株洲、郴州财政质量省内领先。**2021年湖南省税收收入占一般公共预算收入的比重为69.1%，较2019年提高0.5个百分点，但仍低于全国平均水平16.2个百分点。分地市来看，长沙、株洲、郴州税收收入占一般公共预算收入的比重超过70%，财政质量省内领先。湘西自治州税收收入占比最低，为56.8%，其他地市税收占比均在60%-70%，相差不大。

**第三，湖南省财政自给率处于全国中下水平，同时省内两极分化，长株潭包揽财政自给率前三名，其中长沙显著领先于其他地市。地处湘西地区的张家界、湘西自治州和湘中的邵阳、怀化等财政自给率低至25%以下，较为依赖转移支付。**2021年湖南省财政自给率为38.9%，排名全国第20名。其中，长沙市财政自给率达到77%，远高于第二名湘潭的43%和第三名株洲的36.9%。从区县来看，2021年湖南省财政自给率排前三的区县是长沙市天心区（101.9%）、岳麓区（91.8%）、开福区（88.8%）。邵阳、湘西自治州、怀化等地市管辖的区县财政自给率普遍较低，其中邵阳的绥宁县、常德的安乡县和邵阳的城步苗族自治县排倒数前三，对转移支付依赖度高，财政自给率分别为6.5%、9.3%和9.8%。

**第四，湖南政府性基金预算收入规模、土地财政依赖度均处于全国较高水平。长沙作为湖南经济领头羊，GDP创造税收的能力相对较强，虽然政府性基金预算收入规模在省内排名第一，但对土地财政的依赖度反而偏低。**2021年湖南的政府性基金预算收入达到3806亿元，位居全国第7名。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）来近似衡量对土地财政的依赖程度，2021年湖南对土地财政依赖度达到53.9%，位居全国第5名。

由于部分地市尚未披露2021年政府性基金收支情况，采用2020年数据对省内数据



进行分析。2020 年湖南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。同时与一般公共预算收入格局相似，2020 年长沙凭借 1093 亿元的政府性基金预算收入遥遥领先于其他地市，远高于第二、三名的衡阳（292 亿元）和株洲（284 亿元），其余大部分地市政府性基金预算收入规模普遍在 100-260 亿元之间。湘西地区山区较多土地供应较少、经济相对落后、人口流出，政府性基金预算收入规模靠后。

更深入来看，长沙房价相对其他中部和东部省会城市较低，固然有长沙市政府调控方法得当、推动城市多中心建设、大力发展实体经济的因素，但也受到长沙加大土地供应量筹集财政收入的影响。2021 年长沙市住宅建设用地成交面积达到 1148 万平方米，在 27 个省会城市中排名第一。以住宅建设用地成交面积/常住人口来衡量土地供给情况，2021 年长沙人均住宅建设用地成交面积达到 11211 平方米/万人，远超武汉、济南、南京、杭州、南昌等省会城市，排名持续名列全国前茅。

### 三、湖南债务形势：显性及广义债务率均较高，偿债压力较大

**第一，湖南省地方政府债务余额突破 1.3 万亿元，位居全国第六，显性负债率在省内处于中游水平。但湖南经济创造税收的能力偏弱和融资平台有息债务较高，实际偿债压力较大。**截至 2021 年末，湖南省地方政府债务余额为 13605.5 亿元，其中一般债余额为 6905 亿元，专项债余额为 6700.5 亿元。从总体偿债压力来看，2021 湖南省负债率为 29.5%，远低于国际警戒线 60%，在全国 31 个省份中排第 17 名。

值得注意的是，由于湖南省产业结构转型偏慢、GDP 创造税收的能力不高，以（地方政府债务余额+融资平台有息债务）/（一般公共预算收入+政府性基金预算收入）衡量的广义债务率明显较高。2021 年湖南债务率达到 192.8%，高于与其经济体量相近的湖北（165.5%）、福建（150%）、安徽（165%）；广义债务率达到 504.6%，位列中部省份第一，偿债压力较大。

**第二，长株潭地区、湘南地区政府债务规模普遍较高，其中长沙债务规模占全省债务总规模比重达到 18.8%。**截至 2021 年末，长沙地方政府债务余额规模达到 2554.5 亿元，衡阳、郴州、株洲紧随其后，债务规模分别达到 1020.7 亿元、937.7 亿元和 905.6 亿元。从区县来看，债务余额超过百亿元 6 个区县均位于长株潭地区，其中长沙市的长沙县、浏阳市和望城区分别以 428.4 亿元、188.5 亿元和 178 亿元包揽前三；债务余额最小为衡阳市石鼓区，仅有 6.2 亿元。

**第三，考虑各地经济发展水平后，株洲、湘潭由于过去城投债务快速扩张、产业转型偏慢导致其广义负债率位居省内第 2、3 名；张家界、湘西自治州等地债务规模小，但显性债务压力较重；长沙债务规模较大，但显性负债率反而较低。**2021 年长沙、岳阳、常德偿债压力较轻，显性负债率均在 20% 以下。相较而言，湘潭、郴州、湘西自治州、张家界 4 市负债率水平均在 30% 以上，其中最高的湘西自治州达到 54.8%，表明当地经济发展严重依赖债务。从区县来看，122 个区县中，负债率超过 30% 的有 23 个，其中郴州市的汝城县、张家界市的武陵源区和湘西自治州的古丈县位列前三，分别为 86.5%、78.7% 和 71.6%，也是负债率超过 60% 警戒线的仅有的 3 个区县。显性负债率低于 10% 的区县共有 22 个，主要位于长沙（6 个）、衡阳（3 个）、邵阳（3 个）、株洲（2 个）、岳阳（2 个），其中常德市武陵区负债率低至 1.4%。

**考虑融资平台有息债务后，株洲、湘潭广义负债率大幅攀升 67.4 和 45.6 个百分点至 93.9% 和 76.6%，位居省内第 2、3 名，偿债压力较大受到市场广泛关注。**过去较长一段时间，伴随长株潭一体化战略的持续推进，湘潭、株洲通过融资平台大力推动高速公路、城市间交轨、产业园区等基础设施建设，2014-2017 年株洲、湘潭基础设施建设投资年均增长 23% 和 22.2%，远超湖南省平均水平，但伴随而来的是城投平台有息债务在



此期间的迅速膨胀。与此同时，湘潭、株洲传统重工产业转型升级慢于预期、产业园区早期引入企业资质较差、部分企业在两地开设分支机构或生产基地但总部落户省会长沙或其他地方的情况较为突出，使得湘潭、株洲经济创造税收的能力下降，出现株洲、湘潭等地市经济位列中上游，但债务压力较大的局面。以湘潭为例，一方面，钢铁冶炼为代表的黑色金属冶炼和压延加工业始终是湘潭的支柱产业之一，2017-2021年黑色金属冶炼和压延加工业利润规模始终位居第一，其中2021年湘潭规上工业企业利润总额为116.4亿元，黑色金属冶炼和压延加工业实现利润49.1亿元，占规上工业企业利润总额达到42.2%。另一方面，从2021年湖南纳税百强总部（地区总部）所在地来看，长沙有78户，株洲、湘潭分别仅为9户和1户。

**第四，湖南偿债压力较大不仅体现在广义债务规模占经济财政比重较高，还体现在债务付息支出压力占财政收入比重上升，侵蚀财政提供公共服务的能力。**2021年湖南债务付息支出占一般公共预算收入比重为7.6%，不仅高于东部沿海发达省份，远还高于湖北（4.9%）、江西（4.1%）、安徽（4.2%）、河南（4.0%）等中部省份。省内方面，由于部分地市尚未披露支出结构数据以及剔除2020年疫情冲击影响，采用2019年数据来看，张家界、湘西自治州、怀化等湘西地区债务付息压力最大，债务付息支出占一般公共预算收入比重达到10%以上。郴州、湘潭、常德、邵阳债务付息压力同样较大，其中湘潭、常德2022城投债务到期规模较大，考验地方财政资源统筹能力和隐性债务化解能力。



## 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)