



宏观研究

【粤开宏观】从财税视角看云南：彩云之南的“美”与西南边陲的“愁”

2022年10月31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

《【粤开宏观】二十大报告解读：新时代新征程新使命》2022-10-16

《【粤开宏观】财政十年（2012-2022）：从账房先生到国家治理》2022-10-19

《【粤开宏观】三季度经济增长超预期的三大原因》2022-10-24

《【粤开宏观】出口同比下行的四个变量：9月出口数据点评》2022-10-24

《【粤开宏观】积极财政助力经济稳步回升：三季度财政数据点评》2022-10-25

摘要

云南省地处中国西南边陲，西接缅甸，南邻老挝、越南，是我国通往东南亚、南亚的窗口和门户。省内高黎贡山、怒山、云岭等巨大山系和怒江、澜沧江、金沙江等大河自北向南相间排列，三江并流，高山峡谷相间，地势险峻。“一山分四季，十里不同天”，壮阔与秀丽并存的自然风光带来了丰富的矿产资源与旅游资源，以烟草、矿业、能源、旅游为支柱产业，云南省“十三五”期间经济总量突破了2万亿。但整体而言，地势险峻的自然地貌、相对薄弱的农业工业基础，使得云南经济实力位于全国中下游。2021年云南GDP总量为2.7万亿元，排名全国第18位，人均GDP排名全国第23位。同时，苍山洱海的胜景是旅客的诗与远方，也是当地居民的现实生活。云南集边疆、民族、山区、贫困为一体，曾是我国贫困县数量最多的省份。云南省下辖129个县，其中88个贫困县在2021年脱贫摘帽。

受到经济总量与结构的影响，云南省财政主要有六大特征：

第一，对中央财政的净贡献为负，是全国对中央转移支付最为依赖的省份之一。2020年，中央对云南的转移支付的规模达4245亿元，是全省财力的主要来源。

第二，由于云南省内经济发展不平衡程度高、存在着明显的三元结构，故省级财政统筹力度较大。

第三，云南省产业层次偏低，制造业贡献的税收超四成，其中烟草制造业对全省的税收贡献相对突出，创造的税收占制造业的71.1%；凭借优越的旅游资源，云南第三产业也贡献了四成以上税收，但受疫情拖累明显。

第四，云南省创造的税收中消费税占比达到25.7%，位居全国第一，高出全国平均水平17.9个百分点，与云南省是我国烟草生产的主要基地有关。但消费税属于中央税，收归中央所有，无法形成云南省能直接留存使用的税收收入。

第五，财政收入规模处于全国中等偏下水平、财政收入质量较差、财政自给率持续低位运行。

第六，隐性债务规模大、融资成本高，化解难度较大。2021年云南省广义负债率为102.4%，排名全国第五名。目前市场无形地存在“买债不入云贵川”的某种共识，云南城投平台举债融资较为困难，对非标等高息融资方式较为依赖，融资结构脆弱。

十四五期间，“谋发展”与“防风险”是云南财政的重要任务。短期来看，需加强地方债务管理，防范隐性债务风险。云南城投平台信用事件频繁出现，尤其是非标违约现象。云南省政府应做好区域内城投平台债务统计、监测、预警工作，定期提示债务还本付息，避免区域信用资质恶化。长期来看，财政政策作为宏观调控的有效手段，可以为云南的产业发展和转型升级提供有力的



保障。一方面，支持云南“走出去”，完成从市场末梢到开放前沿的转变。云南是中国面向南亚东南亚和环印度洋地区开放的大通道、桥头堡，地处“一带一路”和“长江经济带”的交汇点，具有独特的区位优势。2021年云南省经济外向度仅为11.6%，对外市场尚未打开，其区位优势未能转化为产业驱动力。另一方面，对内促进新旧动能加快转换，夯实工业基础。云南省以旅游业为代表的第三产业发达，但生产性和生活性服务业不足。可充分依托自身禀赋、发挥财政引导的作用，推动绿色能源、高原特色现代农业、健康养老等产业发展。

风险提示：疫情反复；经济恢复不及预期



目 录

一、云南省财政体制与税源结构概况	4
二、云南财政形势：财政实力全国靠后，昆明一枝独秀	5
三、云南债务形势：隐性债务规模大、融资成本高，防范化解隐性债务风险是当务之急	6



一、云南省财政体制与税源结构概况

根据《中国财政年鉴 2021》《中国税务年鉴 2021》《云南统计年鉴 2021》及云南省地方各级政府公报分析云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，云南省对中央财政的净贡献为负，在全国 31 省份中排名倒数第 7 位，中央转移支付规模持续居全国前列。2020 年，云南省对中央财政的净贡献为-2219 亿元，排名全国第 25 位。鉴于云南自身财政收入较低，为平衡区域财力、实现基本公共服务均等化，2020 年中央对云南的转移支付的规模达 4245 亿元，排名全国第 4，仅次于四川、河南和湖北，占全省一般公共预算总收入（含一般公共预算收入、中央转移支付、债务收入等）的 52.9%，是云南省财力的主要来源。

第二，从省以下财政体制来看，由于云南省内经济发展不平衡程度高、存在着明显的三元结构，需要省级财政加大统筹支持力度，故省级收入占比偏高，市县留存收入占比偏低。从主体税种来看，云南省增值税在上缴中央 50% 的部分后，2021 年省本级、市及以下的分配比例为 7.7% 和 92.3%，即云南省创造的增值税在中央、省本级、地市及以下的分配占比为 50%、3.9% 和 46.1%。相较而言，云南省企业所得税省本级留存比例较高，其中，中国移动通信集团云南有限公司和“两烟”交易市场企业所得税为中央与省级分享企业所得税，州市县级不参与分享，按中央 60%、省级 40% 比例入库；其他企业按中央 60%、省级 24%、州市县级 16% 的比例入库。2021 年云南省创造的企业所得税和个人所得税在中央、省本级、地市及以下的分配分别为 60% : 24.4% : 15.6% 和 60% : 22.7%、17.3%。从一般公共预算收入看，省本级、市本级与县级及以下一般公共预算收入占比分别为 18.4%、23.0% 和 58.6%。在全国来看，云南省财政体制属于集权型，但云南省本级政府通过省对下转移支付充实基层政府财力，2021 年省对下补助 3606.7 亿元，占省本级总收入的 62.9%。

从支出来看，云南省各级政府支出责任与财力基本匹配，县级及以下的支出责任较大，支出结构向教育、社保就业等民生领域倾斜。从支出层级来看，2021 年云南省省本级、市本级、县级及以下一般公共预算支出占比分别为 20.8%、13.9% 和 65.3%。从支出结构来看，教育、社会保障和就业、农林水等民生支出占云南省一般公共预算支出的比重较高，分别达到 17.2%、15.0% 和 13.9%。省本级、市级及以下的一般公共预算支出结构较为相似，支出均以民生领域为主。省本级政府利用统筹优势推动“能通全通”互联互通”等交通基础设施建设、承担“稳民生、保就业”的兜底责任，2021 年云南省本级交通运输、社保就业的支出占比分别达到 27.6% 和 20.0%。

第三，云南省产业层次偏低，制造业创造的税收占比超四成，其中烟草制造业对全省的税收贡献相对突出；此外凭借优越的旅游资源，云南第三产业也创造了全省四成以上税收，但受疫情拖累明显。

整体来看，当前云南省发展方式仍然粗放，呈现出“轻工靠烟草、重工靠资源”的产业格局。2020 年云南省制造业创造的税收占比较为可观，达到 40.2%，高出全国平均 9.2 个百分点，但结构上以烟草和能源两大支柱为主。其中，烟草制造业对全省的税收贡献相对突出，创造的税收占制造业的 71.1%；其次是石油、煤炭及其他燃料加工业，创造的税收占制造业的 11.5%。

云南第三产业创造的税收占全部创造税收比重超过四成，主要依靠旅游业贡献。依托美丽的自然风光、独特的边疆风物和多彩的民族风情，云南旅游资源十分丰富，旅游业发展迅速，同时带动餐饮、住宿、交通运输等产业的发展，成为第三产业乃至整个经济发展的重要引擎。2019 年云南旅游行业营业收入达 11035 亿元，相当于 GDP 的 47.5%，对全省经济发展起着举足轻重的作用。但在疫情影响下，2020 年云南旅游总收入降至



6780 亿元，反映到财政上，则是 2020 年第三产业创造的税收收入下行，但占比仍达到 42.9%。

第四，从税种来看，云南省创造的税收收入主要来源于增值税、消费税、企业所得税、城市维护建设税和个人所得税五大税种，其中消费税占比居全国第一。增值税是云南的第一大税种，2020 年其贡献规模达到税收收入的 35.1%；其次分别是消费税、企业所得税、城市维护建设税和个人所得税，占比分别为 25.7%、15.0%、3.9%和 3.6%。值得注意的是，云南省创造的消费税占比位居全国第一，高出全国平均水平 17.9 个百分点。云南是我国烟草生产的主要基地，2020 年云南生产烤烟产量占全国的 40.4%、卷烟数量占全国的 14.7%，导致省内消费税高度集中于烟草行业。消费税属于中央税，收归中央所有，无法形成云南省能够直接留存使用的税收收入，在一定程度上限制了云南省财政自主权。

二、云南财政形势：财政实力全国靠后，昆明一枝独秀

第一，云南省经济体量与财政收入规模均处于全国中等偏下水平，2021 年受疫情影响，云南省财政运行低迷、收入排名下滑。疫情之下，云南旅游业遭遇重创，再加上自身工业实力相对薄弱，2021 年云南省经济负重前行。反映到财政上，2021 年云南一般公共预算收入 2278.3 亿元，即使有低基数的作用，但同比仅增长 7.6%，仅高于藏辽豫桂吉五省，是 2021 年我国财政收入较为低迷的省份之一；一般公共预算收入在全国排名下降至第 20 位，被内蒙古和重庆反超。分地市来看，各州市财政实力差异大，昆明是当之无愧的“火车头”。凭借独特的区位优势、战略优势、产业优势，昆明市的财政收入规模在全省遥遥领先，2021 年昆明一般公共预算收入达到 689.1 亿元，占全省一般公共预算收入的 30.2%，是全省财政收入的重要组成部分。除昆明外，其他 15 州市一般公共预算收入均低于 170 亿元，最低的怒江傈僳族自治州仅有 15.8 亿元。从区县来看，一般公共预算收入超过 50 亿元的仅有 3 个，均位于昆明，分别是安宁市（54.0 亿元）、官渡区（52.2 亿元）和西山区（50.0 元）；普洱西盟和怒江贡山两个自治县，均不足 1 亿元。

第二，云南整体财政收入质量有待提高，税收收入占比较低导致财政收入稳定性不足。“国之税收，民惟邦本”，相较于非税收入而言，税收收入的稳定更高，历来是财政收入的主要来源。2021 年云南省税收收入增速（4.2%）远低于非税收入增速（15.1%），导致税收收入占一般公共预算收入的比重为 66.5%，较 2020 年下降 2.2 个百分点。分地市来看，各地市财政收入质量分化明显，除昆明（78.5%）、玉溪（76.4%）和昭通（71.1%）外，云南省其它地市税收收入占比均在 70%以下。

第三，云南省财政自给率持续低位运行，基层财政运行困难仍是普遍现象，省内存在明显的三个层次：昆明一枝独秀、玉溪勉力自足、其他地市嗷嗷待哺。2021 年云南省财政自给率为 34.3%，远低于全国平均水平，在 31 个省份中排名第 23 位。从地市来看，昆明财政自给率为 74.2%，与地区地市拉开差距。第二名玉溪市，财政自给率为 55.8%；其余 14 地市财政自给率均在 40%以下，其中最低的迪庆州，财政自给率仅为 11.1%。从区县来看，财政自给率高于 80%的仅有 4 个区县，集中分布在昆明（3 个）和大理（1 个）；相较寥寥无几的尖子生，120 个区县财政自给率低于 50%更值得关注，其中普洱西盟（3.9%）、迪庆德钦（4.3%）和怒江福贡（4.6%）三县，95%以上财政支出需要靠上级补助、举债、从其他预算中调入等方式弥补。基层政府收支缺口大、财政运行困难成为云南省财政发展的一大难题。

第四，云南对土地财政依赖程度相对较低，所有地市土地财政依赖度均在 50%以下，但土地出让收入仍是补充地方财力的重要来源。2021 年云南政府性基金收入大幅下滑，冲击地方财政可持续性。2021 年云南省政府性基金收入为 1087.0 亿元，在全国 31 个省



份中排名第 22。同时，云南政府性基金收入下滑幅度较大，使得地方财力进一步恶化。2021 年云南政府性基金收入增速为-30.3%，降幅较 2020 年扩大 28.2 个百分点。从地市来看，昆明政府性基金收入达到 451 亿元，远超其他地市（自治州）；除昆明外，其他 15 地市（自治州）政府性基金预算收入均在 90 亿元之下，迪庆州（5.6 亿元）和怒江州（2.5 亿元）不足 10 亿元。

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）来近似衡量云南对土地财政的依赖程度。2021 年云南省土地财政依赖度为 32.3%，在全国 31 个省份中排名第 22，相较而言土地财政依赖度较低。从地市来看，文山（47.2%）、德宏（43.2%）和西双版纳（41.5%）三州对土地财政的依赖度相对较高，除此之外，其他市州对土地财政的依赖程度均在 40% 以下，其中怒江州最低，仅为 13.5%。

三、云南债务形势：隐性债务规模大、融资成本高，防范化解隐性债务风险是当务之急

第一，云南省总体债务负担较重，考虑城投平台形成的有息债务后，广义负债率超过 100%，且隐性债务融资成本较高，化解难度较大。截至 2021 年末，云南省地方政府债务余额达到 10951.7 亿元，在全国排第 12 名，相对于经济总量 18 的名次，债务规模相对较大。从偿债压力来看，2021 年云南省负债率为 40.3%，在全国 31 省份中排名第 11 位，有一定的偿债压力。在财政收支缺口拉大、地方基建落后的情况下，地方政府隐性融资冲动强烈。截至 2021 年底，云南省城投融资平台形成的有息债务达到 16724 亿元，是显性债务规模的 1.5 倍。以（地方政府债务余额+融资平台有息债务）/GDP 测算地方广义负债率，云南省广义负债率为 102.4%，排名全国第 5，仅次于天津、贵州、青海和甘肃，防范化解隐性债务风险已经成当务之急。同时，由于云南城投平台信用事件频发，目前市场无形地存在“买债不入云贵川”的某种共识，导致云南城投平台发债较为困难，更依赖非标等高息融资方式，区域内城投融资成本高、融资结构脆弱。2022 年以来，云南省城投债平均信用利差达到 488.9BP，位居全国第一，高出广东省 457.8 个 BP。

第二，云南省显性债务集中于昆明，债务余额远超其余地市，约为全省两成；市县平台举债能力较弱，约三分之二城投债务主要集中于省级平台。截至 2021 年末，昆明地方政府债务余额达到 2149.0 亿元，占全省债务余额的比重达到 19.6%。其他市州债务规模与昆明之间有明显的断层，均分布在 100-750 亿元之间，其中昭通市、玉溪市和曲靖市三市债务规模超过 600 亿元，而经济发展水平滞后的迪庆州和怒江州债务规模相对较小，分别为 113 亿元和 115.7 亿元。从城投平台来看，云南属于弱区域、市县平台举债较为困难，隐性债务主要集中在省级平台。截至 2021 年末，以云南交投、云南建投、云投集团、云南能投、云南康旅为首的省级城投平台有息债务规模分别达到 11038.4 亿，占全省的比重达到 66%。

第三，总体风险可控，丽江市、德宏州、怒江州等经济相对落后地区的负债率相对较高。考虑各地经济发展水平后，昆明虽然债务余额规模位列全省第一，但由于昆明市经济体量较大，负债率仅为 29.8%，远低于全省平均水平，在 16 个地市中排名第 11 位。但在考虑融资平台有息负债之后，昆明市广义负债率显著上升至 81.5%，位居全省第一。除昆明外，昭通、保山两市广义负债率也超过 60%，分别达到 75.8% 和 60.5%。从区县来看，负债率超过 60% 的有三个，分别是玉溪的澄江市（66.8%）、德宏州的瑞丽市（66%）和芒市（60.6%）。



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

广州市黄埔区科学大道60号开发区控股中心19、21、22、23层

北京市西城区广安门外大街377号

网址: www.ykzq.com