



## 宏观研究

## 【粤开宏观】从财税视角看江苏“强富美高”新江苏财政状况

2022年11月14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】美联储紧缩拐点将至，但高点或超预期：11月美联储议息会议点评》

2022-11-03

《【粤开宏观】10月通胀数据解读及展望》

2022-11-09

《【粤开宏观】社融超预期回落，货币政策空间再度打开：10月金融数据点评》

2022-11-11

《【粤开宏观】美国2022年中期选举：结果分析及影响展望》

2022-11-13

《【粤开宏观】安徽：制造“新星”的赶超之路》

2022-11-14

## 摘要

江苏辖江临海、扼淮控湖，区位优势突出、经济基础厚实、文化底蕴深厚，自古以来就是我国经济富庶地区。作为我国综合发展水平最高的省份之一，江苏省地区生产总值稳居全国第二，人均GDP和地区发展与民生指数均常年居全国省域第一，是全国唯一一个所有地级行政区都跻身百强的省份，综合实力百强县（市）数量居全国第一。2021年江苏省GDP总量达到11.6万亿元，同比增长8.6%，两年平均增长6.1%，高出全国平均1个百分点；人均GDP达2.1万美元，跨越了发达经济体“门槛”，已步入发达经济体水平，与上海、浙江、安徽共同构成的长江三角洲城市群已成为六大世界级城市群之一。

江苏省经济社会发展呈现出“强富美高”的特征，即经济强、百姓富、环境美、社会文明程度高，在财政领域江苏省主要呈现出以下七大特征：一是对全国财政的净贡献大，江苏省对中央财政的净贡献位居全国第四，人均净贡献位居省域第三。二是江苏省级财力在一次分配中占比较低，但通过市县上解的形式得到补充，再以均衡性转移支付的形式，向苏北等经济薄弱地区倾斜。三是凭借制造业积攒厚实家底，江苏省制造业规模约占全国的1/8，为全省贡献超四成税收。四是江苏省民营经济数量多、规模大、成色优，4家企业入围世界500强、90家企业入围全国民营企业500强，民营经济贡献了近六成地区生产总值、七成税收。五是各地市财政实力强、财政自给率高，地域分布上呈现出“南强北弱”的格局。六是在经济发展水平高、人口聚集能力强的背景下，江苏土地市场景气度维持高位，政府性基金收入规模位居全国第一，是地方财力的第一大来源，13地市对土地财政的依赖程度相对较高。七是江苏省显性债务偿债无忧，但融资平台有息债务规模位居全国第一，部分市县隐性债务化解压力较大。

十四五时期，是江苏谱写“强富美高”新篇新篇章的关键阶段，“谋发展”与“防风险”并重。一方面，发挥省级政府统筹协调职能，推动区域共同发展。由于地理区位分散、语言文化迥异、经济发展独立等因素，江苏“散装”现象突出，省级政府需发挥统筹功能，坚持整省推进，加快苏南经济对苏中的渗透和扩散，带动广大苏北经济腹地起飞，从总体上提高江苏的实力。另一方面，坚持“防”字在前，稳步推进“融资成本削峰计划”。当前房地产进入下行周期冲击地方可用财力，城投面临偿债和托地双重压力，城投与财政风险交织。江苏作为城投市场最活跃的区域，隐性债务化解压力较大，需督促各地落实化债主体责任，逐步压降城投平台融资成本。

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、江苏省财政体制与税源结构概况 .....	3
二、江苏财政形势：所有地市跻身全国百强，南强北弱，隐性债务化体量较大.....	4
三、江苏债务形势：显性债务偿债无忧，隐性债务化解压力较大.....	5



## 一、江苏省财政体制与税源结构概况

经济决定财政，经济发展是财政增收的前提和基础。根据《中国税务年鉴 2021》《江苏统计年鉴 2021》分析江苏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，江苏省对中央财政的净贡献位居全国第四，人均净贡献位居 27 个省份（不含直辖市）第三。**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 年江苏省对中央财政的净贡献位居全国第四，达到 4091 亿元。考虑人口因素后，江苏省对中央财政的人均净贡献为 41813 元，被浙江反超，在全国 27 个省份（不含直辖市）中位居第三。

**第二，从省以下财政体制来看，江苏省省级财力在一次分配中占比较低，但通过市县上解的形式得到补充，省级财政通过均衡性转移支付，向苏北等经济薄弱地区倾斜。**江苏虽是县域经济强省，但也存在区域间发展不平衡问题，南北差距较大，财政管理体制总体体现出“激励苏南，锦上添花；扶持苏北，雪中送炭”的指导思想。2017 年江苏省出台《省政府关于调整完善省以下财政管理体制的通知》，规定以 2016 年为基期，省对增值税增量的集中比例从 50% 调整为 20%、对企业所得税和个人所得税增量集中 20%，省对耕地占用税总量集中比例从 50% 下调为 20%。以上收入在执行时先列入市县一般公共预算收入，年终由市县通过体制结算上解省财政，故而在一次分配中省级财政占比较低。2020 年江苏省省本级、市本级、县级及以下一般公共预算收入占比分别 1.7%、12.2% 和 86.2%。最终通过市县上解，省级财力得到补充。2020 年江苏市县上解收入达 2041.3 亿元，是省本级一般公共预算收入的 13.6 倍，占省本级一般公共预算收入总来源的比重为 34.5%。

**从支出来看，省级财政在支出中的占比较收入大幅提高，结构偏向民生领域，教育支出占比最大。**从支出层级来看，2020 年江苏省省本级、市本级、县级一般公共预算支出占比分别为 9.2%、19.8% 和 71.1%。从支出结构来看，2020 年江苏省教育、城乡社区、社保、一般公共服务四项支出占比最大，分别为 17.6%、13.3%、13.0% 和 9.0%。

**第三，凭借制造业积攒厚实家底，江苏省制造业增加值占比位居全国第一位，为全省贡献了超四成税收。**江苏是全国制造业规模最大、产业门类齐全、产业链配套能力最强、产业国际化程度最高的地区之一。2021 年末，工信部下属研究院发布《先进制造业百强市（2021）》名单，江苏省是唯一一个全省所有地级市上榜的省份，上榜数量与山东省并列第一。2021 年江苏省制造业增加值占地区生产总值比重达 35.8%，位居全国第一。制造业构成了江苏实体经济中最重要、最基础的部分，制造业稳，实体经济就稳，税收收入才有保障。2020 年江苏省制造业创造税收占比达到 41.0%，高出全国平均 10.1 个百分点。

**第四，从税种来看，江苏省创造的税收收入主要来源于增值税、企业所得税、个人所得税、契税、消费税五大税种。**增值税是江苏的第一大税种，2020 年增值税贡献了江苏省创造税收收入的 47.1%。企业所得税、个人所得税、契税、消费税占比分别为 21.5%、6.5%、6.0% 和 5.1%。整体来看，东南五省作为中国经济最发达的区域，各省创造的税收收入结构分布基本相似，但江苏个人所得税占比最低，分别较上海和浙江低 4.2 和 3.4 个百分点。上海作为国际金融中心、杭州作为“互联网之都”，两地人才流入量巨大、高新群体不断壮大，带动个人所得税逐年走高。反观江苏产业结构偏传统制造业，整体薪酬水平在江浙沪中偏低，且内部南北差距较大，2020 年苏州个人所得税规模（269 亿元）超过江北八市总和（259.4 亿元）。

**第五，江苏省民营经济数量多、规模大、成色优，贡献了近六成地区生产总值、七成税收。**与浙江类似，江苏是国内著名的民营经济大省，也是国内民营经济发展的表率。



2021年，江苏私营企业和个体工商户占市场主体比重达96.3%，民间投资占全省社会投资比重达69.2%，民营经济增加值占全省GDP比重达57.3%。同时江苏优质民企数目众多，在2021年全国500强民营企业评选中，江苏上榜企业数量达92家，仅次于浙江。民营企业作为活跃经济发展的积极分子，为江苏稳增长、保就业做出了突出贡献，为全省财税增收打下坚实的基础。2021年，江苏民营企业上缴税收突破万亿，达到10953.1亿元，占税务部门直接征收总额的70.0%。

## 二、江苏财政形势：所有地市跻身全国百强，南强北弱，隐性债务化体量较大

**第一，江苏省整体财政实力强劲，所有地级市财政收入总量跻身全国百强，在分布上呈现出“南强北弱”的格局。**2021年江苏省一般公共预算收入总量迈上万亿台阶，达到10015.2亿元，成为继广东后第二个收入突破万亿的省份。分地区来看，苏南地区坐拥“最强地级市”苏州、省会南京、民营经济大市无锡等城市，是江苏经济最发达的区域，也是财政创收最集中的区域，2021年苏南5市一般公共预算收入占全省13地市总收入的比重达到66.2%。其中，苏州工业发达，拥有14个国家级开发区，园区制造业发展强劲。2021年苏州一般公共预算收入达到2510亿元，在全国城市中排名第四，仅次于直辖市上海、北京以及计划单列市深圳；省会南京一般公共预算收入1729.5亿元，排名全省第二、全国第九；无锡收入总量也在千亿级别，排名全省第三。除苏州、南京、无锡外，其余10市一般公共预算收入均在260-720亿元之间；苏北城市宿迁、连云港和淮安因尚未突破300亿元，在省内居倒数前三，但放在全国范围仍处较高水平。从区县来看，江苏95个区县中，一般公共预算收入超过100亿元的有23个，主要集中在苏锡常和南京两大经济圈。位于苏州的昆山市以467亿元的收入总量遥遥领先其他区县，是最后一名镇江润州区的31.8倍。

**第二，江苏整体财政收入质量处于较高水平，宿迁、苏州、南京3市税收收入占比均超过85%。**2021年江苏省税收收入占一般公共预算收入的比重为81.6%，在全国31个省份中排名第四。分地市来看，被称为“江苏十三妹”的宿迁财力较弱，但财政质量位居全省第一，税收收入占比达到86.8%；苏州和南京两市税收收入占比均在85%以上，分别为86.3%和85.2%。除此之外，其他地市税收占比分布在75%-83%之间。盐城税收收入占比最低，但仍有75.2%。

**第三，江苏省财政自给能力总体较强，对转移支付的依赖程度较低；其中，苏州、南京、常州和无锡财政自给率超过88%，苏北的盐城财政自给率最低，但也超过40%。**2021年江苏财政自给率为68.7%，居全国第五位，位于上海、北京、广东和浙江之后。分地市来看，2021年苏州、南京、常州、无锡四个苏南城市财政自给率分别为97.1%、95.1%、89.1%和88.4%，遥遥领先其他城市，财政自给程度相对较高。盐城财政自给率偏低，为42.8%，较为依赖转移性收入和土地出让收入。其他地市财政自给率均位于45%-65%之间，分布较为集中。从区县来看，2021年江苏有26个区县财政自给率高于100%，主要集中在南京、苏州、无锡和常州等苏南城市，其中南京栖霞区、建邺区、玄武区凭借270.1%、246.9%和172.6%的财政自给率位居全省前三。盐城、淮安、连云港管辖的区县财政自给率较低，最后一名盐城滨海县财政自给率仅有26.6%。

**第四，在经济发展水平高、人口聚集能力强的背景下，江苏土地市场景气度维持高位，政府性基金收入规模位居第一，是地方财力的第一大来源，13地市对土地财政的依赖程度相对较高。**2021年江苏的政府性基金预算收入达到1.36万亿，位居全国31省份第一。得益于江苏“十三太保”个个经济实力强劲，省内各地市的政府性基金预算收入规模普遍不低，其中南京、苏州2021年政府性基金收入均超过两千亿元，遥遥领先其他地



市；常州、南通、无锡、徐州四城均超过千亿，其余城市收入规模在 250-800 亿元之间，其中连云港收入规模最小，2021 年政府性基金预算收入仅有 262.7 亿元，是唯一没有超过 300 亿元的城市。第一名南京是最后一名连云港的 9.5 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）来近似衡量江苏及各地市对土地财政的依赖程度，2021 年江苏省土地依赖度达到 57.6%，在 31 个省份中排名第二，仅次于浙江。分地市来看，除苏州、连云港外，其他地市对土地财政的依赖度均超过 50%，对土地财政的依赖度较高。其中，常州、南通、徐州和扬州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 68.1%、67.0%和 65.8%，苏州、连云港对土地财政依赖程度最低，但也接近 50%。

### 三、江苏债务形势：显性债务偿债无忧，隐性债务化解压力较大

**第一，江苏省地方政府债务余额逼近 1.9 万亿元，位居全国第三；考虑到江苏省经济体量较大，其负债率仅有 16.3%，债务偿付压力较小。**截至 2021 年末，江苏省地方政府债务余额为 18963.8 亿元，其中一般债余额为 7167.5 亿元，专项债余额为 11796.3 亿元。考虑经济体量后，2021 江苏省负债率仅为 16.3%，在全国 31 个省份中排倒数第 1 名，总体偿债压力较小。

**第二，江苏各地市债务规模普遍较高，13 城债务规模均超过 600 亿元，其中，南京债务规模最高，逼近三千亿元；镇江债务负担较重，负债率超过 40%，与省内其他地市拉开差距。**截至 2021 年末，南京地方政府债务余额规模达到 2890 亿元，占全省债务余额的比重达到 15.2%。镇江、南通债务规模均在 1500 亿元之上，其他地市债务规模分布在 650-1500 亿元之间。考虑各地经济发展水平后，镇江负债率高达 40.3%，是省内债务压力最高的城市。宿迁和盐城两个苏北城市负债率也超过 20%，分别为 23.6%和 22.3%，有一定的偿债压力。除此之外，江苏其他地市负债率均在 20%以下，偿债压力可控。从区县来看，负债率超过 30%的有 2 个，分别为宿迁（33.4%）和泗阳县（33.0%）；负债率低于 5%的区县共有 9 个，分别位于南京（3 个）、徐州（3 个）、苏州（2 个）和无锡（1 个），其中苏州姑苏区负债率低至 0.6%。

**第三，江苏省融资平台有息债务规模位居全国第一，5 城广义负债率超过 100%。**由于江苏省尚未完成隐性债务“清零”，在核算江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。截至 2021 年末，江苏省融资平台有息债务规模高达 7.8 万亿元，在全国 31 个省份中排名第一，高出第二名浙江 2.7 万亿元。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 年江苏广义负债率提高至 82.9%，排名全国第 15，偿债压力有所上升。分地市来看，广义负债率超过 100%的城市有 5 座，分别为镇江（116.2%）、盐城（107.7%）、泰州（103.5%）、南京（103.1%）和连云港（101.1%）。其中，镇江市因隐性债务规模较高，和大连、湘潭、毕节被戏称为“四大天王”，隐性债务化解备受关注。



## 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](http://www.ykzq.com)