

财税改革十年

作为宏观调控的重要抓手，财税政策近十年进行了一系列深化改革；厘清其逻辑与脉络或有助于市场理解当前政策、研判未来。本文系统梳理，可供参考。

■ 中央加强财政资源统筹是财税改革重点之一，对当前财税制度有深远影响

中央加强财政资源统筹是近十年财税深化改革的重要特征之一，在增值税等税种、财税征收、央地分成等方面均有推进。十年来，税收收入从 2013 年的 9.5 万亿元增加到 2021 年的 15.5 万亿元，年均增长 6.8%，为经济发展、政策发力提供了财力保障。财政资源统筹力度的加强，为结构性减税降费等国家重点政策奠定财力和制度基础；征管体制的优化也为政策推进、税收牵引等提供了保障。

财政资源统筹力度的加强，有助于减税降费、收支预算管理等政策推进。其中，“营改增”的税种改革降低了以增值税为主体的间接税税负，2021 年间接税占税收比例为 60.8%、相较 2012 年下降近 10 个百分点；“五五分成”等变化也稳定了央、地财力格局、为减税降费打下财力基础；而财税征管等改革从制度和技术上均加强了中央对财税资源的统筹，有助于收支预算管理的规范化、透明化。

■ 央、地财政权责划分逐步明确下，中央对地方财力支持力度增强、结构优化

财税收入统筹加强下，央、地财政支出权责划分的重要性凸显。财税改革围绕事权和支出责任相适应原则，推出基础公共领域划分清单等。从支出结构看，中央事权主要集中在外交、国防、粮油物资储备等领域，支出占比超六成；共同事权主要集中在交通运输、社保就业等，相关领域共同事权转移支付占比约 30%；转移支付支持下，地方承担较多事权，在民生、基建等领域支出占比在九成左右。

随着财政权责厘清，中央对地方财力支持力度增强，重点体现在转移支付改革方面。2012 年以来，转移支付持续加码及结构优化，增强了地方财政统筹和支配能力。2022 年，中央对地方转移支付预算规模近同比增长 18%，占地方一般财政收入比例为 46%、相较 2012 年提升约 3 个百分点；从结构来看，2021 年，一般性转移支付占总转移支付比重达 91%、较 2012 年提升超 40 个百分点。

■ 财权事权不匹配导致的地方债务问题加快化解，地方“举债”逐渐规范化

财税改革推动财权事权不匹配导致的地方债务问题加快化解，同时规范地方举债行为。2015-2018 年，地方发行近 12 万亿元置换债，将存量债务基本置换完毕；2021 年起，隐债化解也加速推进，部分地区开展全域无隐性债务试点。

“堵后门”但“开前门”，地方债成为稳增长的重要支撑；2015 年以来，地方债净融资占政府净融资占比均在 40%以上，2022 年前 10 月占比抬升至 83%。

存量债、隐债的“显性化”与地方举债加速，使得地方债务偿付和管理问题逐渐凸显。2015 年以来，地方债偿付压力持续抬升，付息支出占地方本级广义财政收入比由 0.4%抬升至 2022 年的 6.3%。为此，相关应对政策陆续出台，一方面中央通过优化限额分配、探索政府偿债备付金制度等防范债务风险；另一方面，地方亦通过强化资金与项目协调、加强支出回收管理等提升债务资金使用效率。

风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

侯倩楠 联系人
houqiannan@gjzq.com.cn

内容目录

1. 财税改革十年	4
1.1、中央加强财政资源统筹是财税改革重点之一，对财税制度影响深远	4
1.2、央、地财政权责划分逐步明确下，中央对地方财力支持力度增强	6
1.3、财权事权不匹配导致的债务问题加快化解，地方举债逐渐规范化	9
2. 政策跟踪	13
2.1、中央政策会议跟踪:	13
2.2、重要文章及新闻发布会:	13
2.3、各类文件和法规:	14
风险提示:	16

图表目录

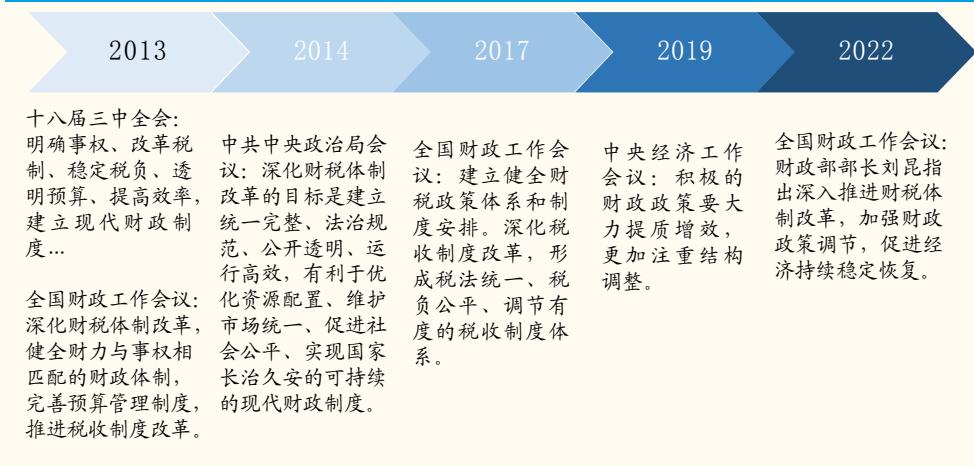
图表 1: 近十年，财税体制深化改革逐步推进	4
图表 2: 财税体制改革围绕税制改革、政府间财政关系、地方债务等方面进行	4
图表 3: 近十年，税种、税收征管、税收分成等制度改革完善	5
图表 4: 近十年，税收收入平稳增长	5
图表 5: 央、地税收分成划分	5
图表 6: “营改增”以来增值税税率不断调减	6
图表 7: 近十年，间接税占税收比重逐渐降低	6
图表 8: 十年间，税收征管深化改革由合作到合并，再到合成	6
图表 9: 央、地财政支出权责划分逐渐明确	7
图表 10: 2021 年央、地一般财政支出结构	7
图表 11: 转移支付制度随着财政事权的明确进一步完善	7
图表 12: 近年来，央、地转移支付力度增强	7
图表 13: 一般性转移支付提升下地方财政统筹能力增强	8
图表 14: 2021 年中央对地方转移支付结构图	8
图表 15: 近年来，基层财政转移支付增速高于总体	8
图表 16: 2022 年，省以下财政体制改革进一步推进	8
图表 17: 2022 年，直达资金占比进一步提升	9
图表 18: 中央直达资金主要投向保障基本民生支出等	9
图表 19: 2014 年以来两轮地方债务化解相关制度	9
图表 20: 2015 年-2019 年地方发行置换债化解债务	10
图表 21: 财政部提出六大地方化债方式	10
图表 22: 近十年地方隐性债务增速放缓	10
图表 23: 地方通过发行特殊再融资券偿还政府债务	10
图表 24: 去年底以来化债政策强调遏制增量、化解存量	10

图表 25: 近十年, 地方政府性债务管理逐渐规范、完善.....	11
图表 26: 地方债是补充财政收入的重要方式.....	11
图表 27: 2018 年以来地方新增专项债明显扩张.....	11
图表 28: 2022 年地方债付息占地方财政收入明显抬升.....	12
图表 29: 2021 年审计报告显示专项债管理存在问题.....	12
图表 30: 近期地方债务相关政策侧重防范风险、提升资金使用效率等.....	12
图表 31: 近期政中央政策、会议.....	13
图表 32: 近期重要文章及新闻发布会.....	14
图表 33: 近期重要文件、法规等.....	15

1. 财税改革十年

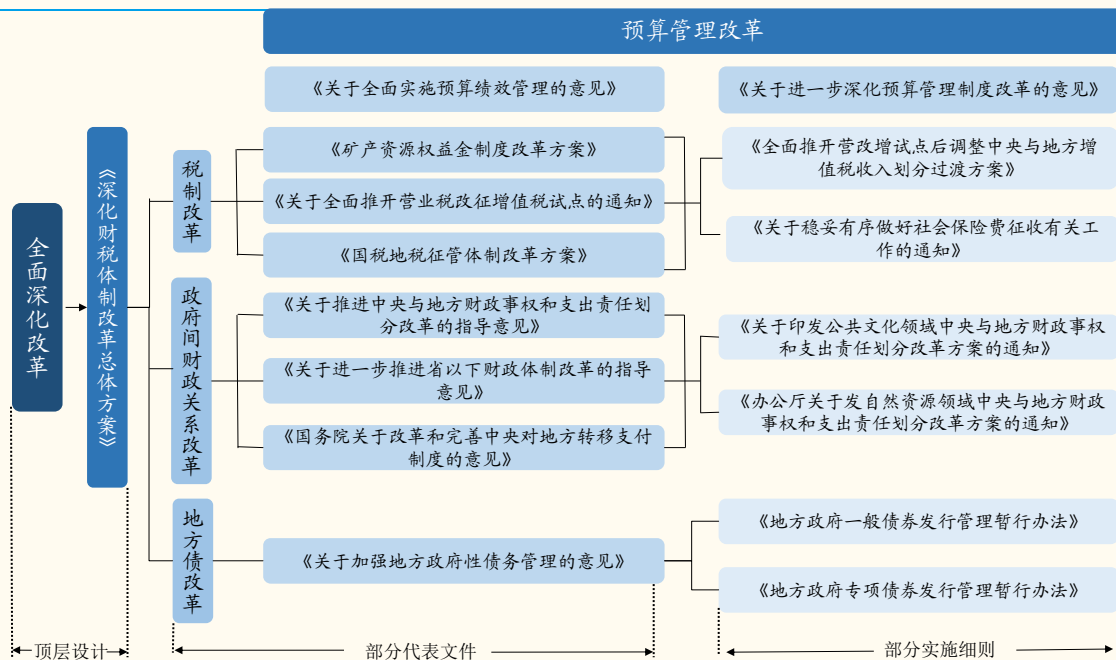
作为全面深化改革的重要一环，财税体制改革对其他领域改革起到先进性、示范性和引领性作用，是上承国家战略、下接民生、市场主体的关键一环¹。十八大以来，财税体制改革在预算管理、税制、政府间财政关系、地方债务管理四大方面均有涉及。本文基于财政收入、支出及负债三方面，尝试梳理十年财税体制改革政策脉络，或有助于市场理解当前政策、研判未来。

图表 1：近十年，财税体制深化改革逐步推进



来源：政府网站、财政部国金证券研究所

图表 2：财税体制改革围绕税制改革、政府间财政关系、地方债务等方面进行



来源：政府网站、财政部、国金证券研究所

1.1、中央加强财政资源统筹是财税改革重点之一，对财税制度影响深远

中央加强财政资源统筹是近十年财税深化改革的重要特征之一，在增值税等税种、财税征收、央地分成等方面均有推进。十年来，税收收入平稳增长，从 2012 年的 11 万亿元增加到 2021 年的 17 万亿元，年均增长 6.2%，为经济发展、政策发力提供了财力保障。财政资源统筹力度加强、分成改革及税种制

¹ 马海涛等：2022，《党的十八大以来我国财税改革的重大成就、理论经验与未来展望》，《管理世界》2022 年第 10 期

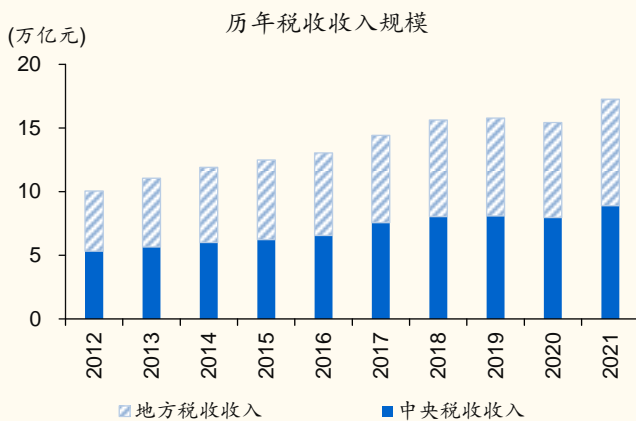
度的完善，为结构性减税降费等国家重点政策奠定财力和制度基础；征管体制的优化也为相关政策推进、税收政策牵引作用的发挥提供了有力保障。

图表 3：近十年，税种、税收征管、税收分成等制度改革完善

改革方向	文件/会议	时间	主要内容
税种	《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》	2016年3月	在全国范围内全面推开营业税改征增值税（以下称营改增）试点...由缴纳营业税改为缴纳增值税...
	《中华人民共和国个人所得税法实施条例》	2019年1月	新增子女教育、继续教育、大病医疗、住房贷款利息、住房租金、赡养老人6项专项附加扣除。
	《中华人民共和国企业所得税法实施条例》	2022年11月	进一步细化了企业所得税适用范围、实施标准。
税收征管	《深化国税、地税征管体制改革方案》	2015年12月	中央税由国税部门征收，地方税由地税部门征收，共享税的征管职责根据税种属性和方便征管的原则确定。
	《中共中央关于深化党和国家机构改革的决定》	2018年2月	统筹优化地方机构设置和职能配置，构建从中央到地方运行顺畅、充满活力、令行禁止的工作体系。
	《国税地税征管体制改革方案》	2018年7月	改革国税地税征管体制，合并省级和省级以下国税地税机构，划转社会保险费和非税收入征管职责。
财税分成	《全面推开营改增试点后调整中央与地方增值税收入划分过渡方案》	2016年4月	中央分享增值税的50%，地方按税收缴纳地分享增值税的50%；中央上划收入通过税收返还方式给地方，确保地方既有财力不变。
	《矿产资源权益金制度改革方案》	2017年4月	矿业权出让收益中央与地方分享比例确定为4:6，矿业权占用费中央与地方分享比例确定为2:8。
	《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》	2019年10月	保持中央与地方“五五”分担比例不变，调整完善增值税留抵退税分担机制，后移消费税征收环节并稳步下划地方。

来源：国家税务总局、国金证券研究所

图表 4：近十年，税收收入平稳增长



来源：Wind、国金证券研究所

图表 5：央、地税收分成划分

税收划分	具体税种
中央税	消费税、关税、海关代征增值税、船舶吨税等
地方税	城镇土地使用税、房产税、车船税、环境保护税、烟叶税、契税、耕地占用税
央地共享税	增值税：海关代征增值税归中央政府，其余部分中央50%、地方50%。
	企业所得税：中央企业所、地方银行和外资银行及非银行金融企业、铁道部门、各银行总行、各保险总公司等缴纳部分为中央所有，其余部分中央60%、地方40%；
	个人所得税：储蓄利息所得的个人所得税归中央政府，其余部分中央60%、地方40%；
	资源税：水资源10%归中央、90%归地方，海洋石油企业缴纳部分归中央所有，其余部分归地方
	城市维护建设税：中国国家铁路集团、各银行总行、各保险总公司集中缴纳部分归中央所有，其余归地方
	印花税：证券交易印花税归中央，其余归地方

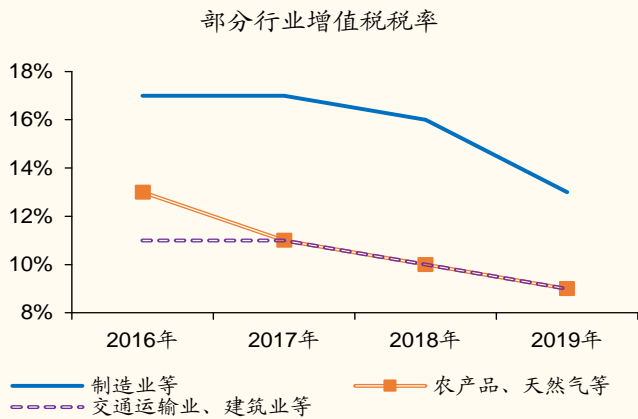
来源：国家税务总局、国金证券研究所

税种改革中，“营改增”影响深远，不仅降低了以增值税为主体的间接税负，同时进一步稳定了央、地财力格局。2017年以来，增值税税率“四档变三档”²，并且对部分行业试行留抵退税、统一小规模纳税人标准；2020年疫情冲击下，留抵退税政策扩大部分先进制造业全额退还增量留抵税额范围。增值税税负持续降低带动间接税占总税收比例持续下降，2021年相较2012年下降近10个百分点为60.8%。2022年稳增长加码下，增值税留抵退税力度创历史新高，前11月退税金额已达2.3万亿元³，为市场主体提供有力支撑。

² 2017年，增值税税率结构取消取消13%的增值税税率，将原来适用该税率的行业“下移”到11%税率这一档中，其他17%、11%、6%档次税率保持不变。

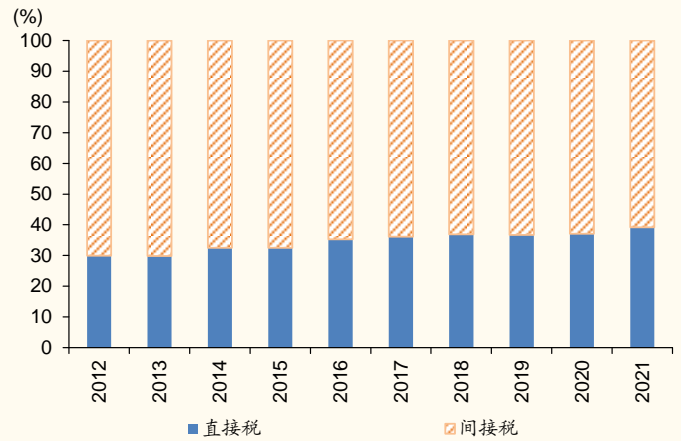
³ <http://www.chinatax.gov.cn/chinatax/n810219/n810780/c5182874/content.html>

图表 6：“营改增”以来增值税税率不断调减



来源：国家税务总局、国金证券研究所

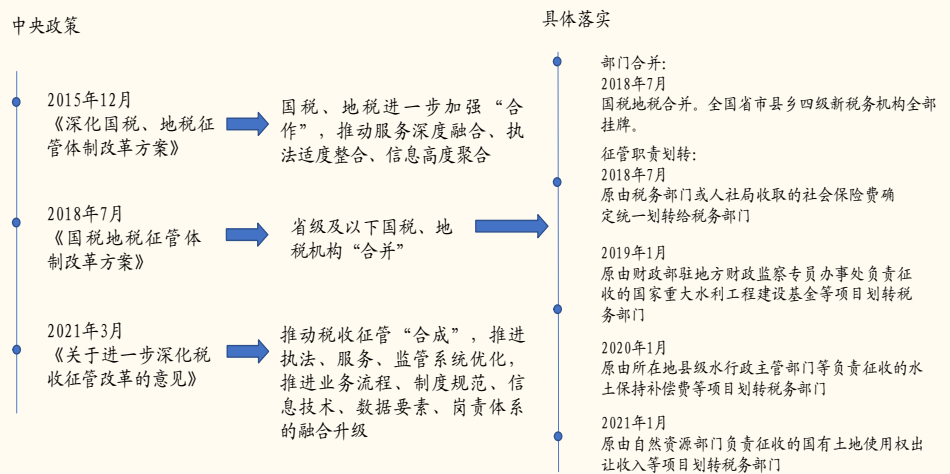
图表 7：近十年，间接税占税收比重逐渐降低



来源：Wind、国金证券研究所

税收征管深化改革下，国税、地税合并，部分非税收入征管职责划转等也在一定程度上加强中央对财政资源监管，为规范预算收支奠定基础。2015年以来，国税、地税由深度合作、到机构合并、到现在的系统化升级“合成”，税收征管改革从制度和技术上均加强了对财税资源的统筹力度；与此同时，社保费用、土地出让费用等非税收入转由税务部门征收，也有助于收支预算管理的规范化、透明化。

图表 8：十年间，税收征管深化改革由合作到合并，再到合成



来源：国家税务总局、国金证券研究所

1.2、央、地财政权责划分逐步明确下，中央对地方财力支持力度增强

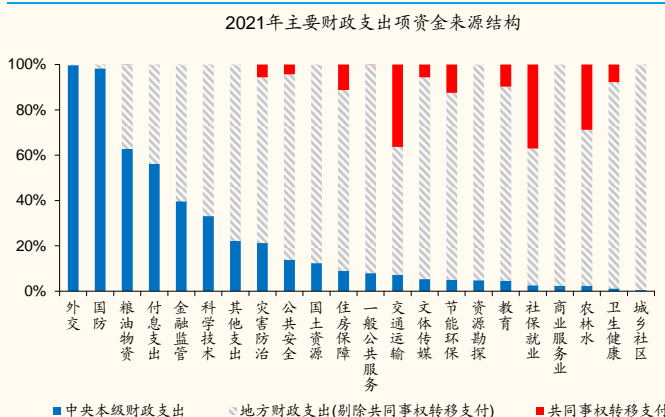
财税收入统筹加强下，央、地支出权责划分的重要性凸显。近年来，财税改革围绕建立事权和支出责任相适应的制度，先后推出医疗、教育等公共领域划分清单，共同事权权责划分逐渐明确。从支出结构看，中央事权主要集中在外交、国防粮油物资储备等，在相关领域支出占比超 60%；共同事权主要集中在交通运输、社保就业等，相关领域共同事权转移支付占比约 30%；转移支付支持下，地方承担较大较多事权，在民生、基建等领域支出占比在九成左右。

图表 9：央、地财政支出权责划分逐渐明确

改革方向	时间	政策
总方案	2014年7月	《深化财税体制改革总体方案》
	2016年8月	《关于推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革的指导意见》
公共服务	2018年2月	《基本公共服务领域中央与地方共同财政事权和支出责任划分改革方案》
教育	2019年5月	《关于印发教育领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案的通知》
文化	2020年6月	《关于印发公共文化领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案的通知》
环境	2020年6月	《关于印发生态环境领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案的通知》
自然资源	2020年7月	《办公厅关于印发自然资源领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案的通知》
应急救援	2020年7月	《关于印发应急救援领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案的通知》

来源：政府网站、财政部、国金证券研究所

图表 10：2021 年央、地一般财政支出结构



来源：财政部、国金证券研究所

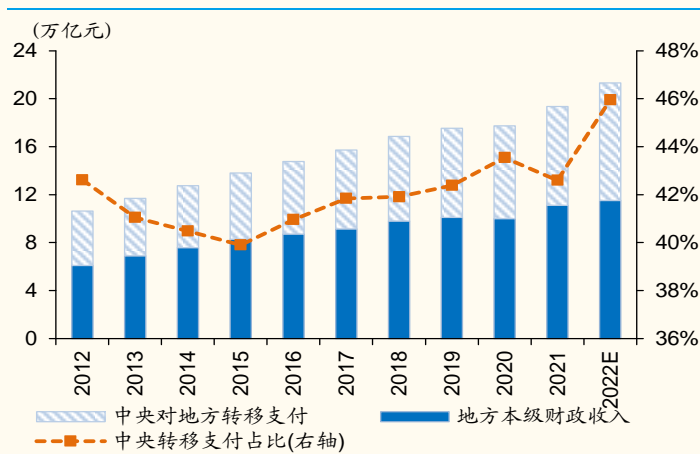
随着财政权责厘清，中央对地方财力支持力度增强，重点体现在转移支付改革方面。2016 年“营改增”全面推行对地方财力产生一定影响，但转移支付规模及占地方财政收入比例抬升，对地方财力形成了有效补充。2022 年中央对地方转移支付预算规模近 9.8 万亿元、同比增长 18%，占地方一般财政收入比例增至 46%、较 2012 年提升约 3 个百分点。同时，转移支付结构优化，2021 年一般性转移支付占比较 2012 年提升近 40 个百分点至 91%，有助于增强地方财政统筹和支配能力。

图表 11：转移支付制度随着财政事权的明确进一步完善

时间	政策	内容
2014年10月	《关于深化预算管理制度改革的决定》	完善一般性转移支付增长机制，增加一般性转移支付规模和比例，逐步将一般性转移支付占比提高到60%以上；明显增加对革命老区、民族地区、边疆地区和贫困地区的转移支付；中央出台增支政策形成的地方财力缺口，原则上通过一般性转移支付调节。
2015年2月	《国务院关于改革和完善中央对地方转移支付制度的意见》	属于中央地方共同事权的，由中央和地方共同分担支出责任，中央分担部分通过专项转移支付委托地方实施。属于地方事权的，由地方承担支出责任，中央主要通过一般性转移支付给予支持，少量的引导类、救济类、应急类事务通过专项转移支付予以支持，以实现特定政策目标。
2016年12月	《国务院关于深化财政转移支付制度改革情况的报告》	促进转移支付与财政事权和支出责任划分相适应，加大转移支付资金统筹力度，进一步清理整合专项转移支付，逐步取消竞争性领域专项，建立健全专项转移支付设立、定期评估和退出机制，不断强化转移支付管理，推动地方完善财政转移支付制度。
2021年3月	《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》	在保持现行财政体制、资金管理权限和保障主体责任基本稳定的前提下，稳步扩大直达资金范围。完善直达资金分配审核流程，加强对地方分配直达资金情况的监督，确保资金安排符合相关制度规定、体现政策导向。

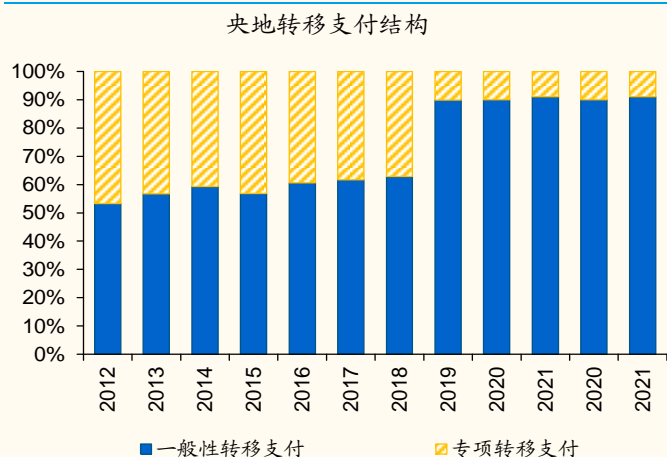
来源：财政部、国金证券研究所

图表 12：近年来，央、地转移支付力度增强



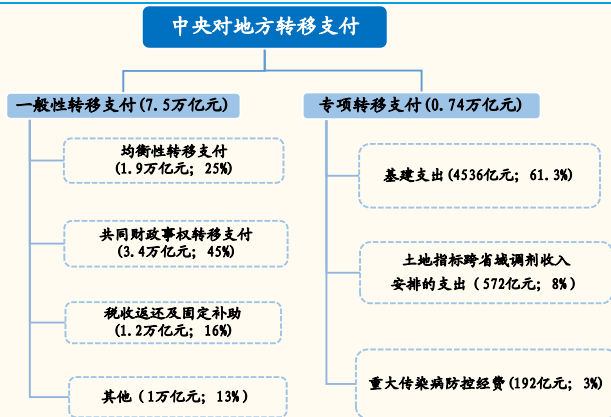
来源：财政部、国金证券研究所

图表 13：一般性转移支付提升下地方财政统筹能力增强



来源：财政部、国金证券研究所

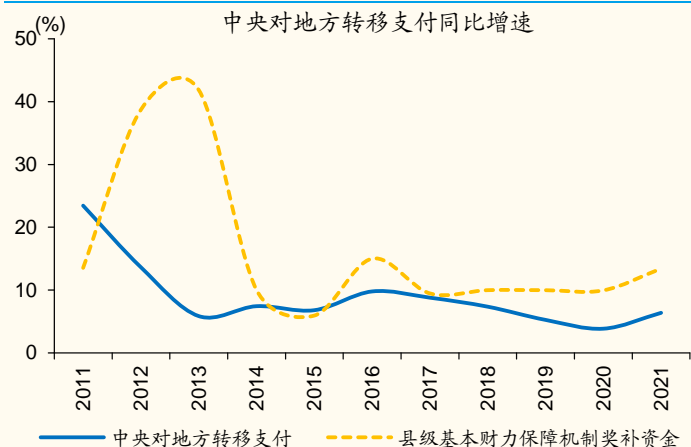
图表 14：2021 年中央对地方转移支付结构图



来源：财政部、国金证券研究所

相较于央、地财政关系逐渐厘清，当前部分地区省以下财政体制改革较为滞后。省以下财政权责的模糊，使得疫后部分地区基层财政压力加速凸显。为此，中央加速推动省以下财政改革，加大对基层的支持力度。2016 年以来县级基本财力保障转移支付增速均高于整体增速⁴，2021 年中央对县级转移支付增速达 13.4%，高出整体增速近 7 个百分点。2020 年，中央建立转移支付资金直达机制，此后直达资金规模与占比持续增长，2022 年已有 4 万亿元、占比超 40%的转移支付资金直达基层，对基层政府民生、基建类支出形成有力支撑。

图表 15：近年来，基层财政转移支付增速高于总体



来源：财政部、国金证券研究所

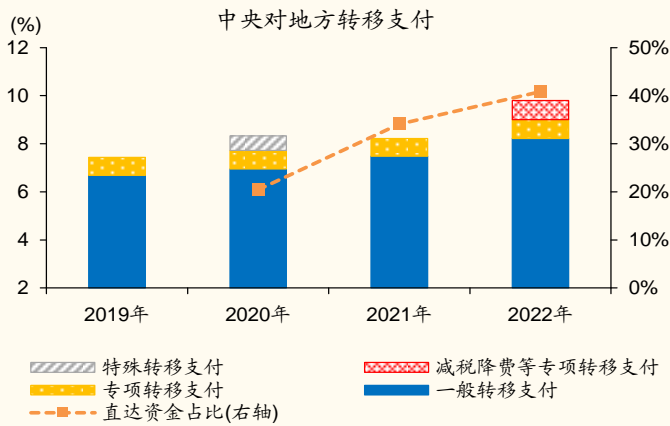
图表 16：2022 年，省以下财政体制改革进一步推进

时间	会议/文件	主要内容
2014年1月	《关于调整和完善县级基本财力保障机制意见的通知》	省级政府要逐步完善省以下财政体制，加大财力调节力度，推进省直接管理县财政改革，建立长效保障机制...
2016年3月	《十三五规划纲要》	转移支付制度，规范一般性转移支付制度，完善资金分配办法，提高财政转移支付透明度，健全省以下财力分配机制。
2020年10月	《十四五规划和二〇三五年远景目标的建议》	健全省以下财政体制，增强基层公共服务保障能力。完善财政转移支付制度，优化转移支付结构，规范转移支付项目。
2021年3月	《关于2021年中央和地方预算执行情况与2022年中央和地方预算草案的报告》	督促省级财政切实履行主体责任，健全省以下财政体制，优化财力分配格局，加大财力下沉力度，加强县级“三保”运行监控，精准高效安排使用资金。
2022年4月	中央全面深化改革委员会第二十五次会议	要理顺省以下政府间财政关系，使权责配置更为合理，收入划分更加规范，财力分布相对均衡，基层保障更加有力...
2022年6月	《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》	按照政府间财政事权划分，合理确定省以下各级财政承担的支出责任。省级财政事权由省级政府承担支出责任，市县级财政支出责任根据其履行的财政事权确定。共同财政事权要逐步明确划分省、市、县各级支出责任，按照减轻基层负担、体现区域差别的原则，根据经济发展水平、财力状况、支出成本等，差别化确定不同区域的市县级财政支出责任。

来源：政府网站、财政部、国金证券研究所

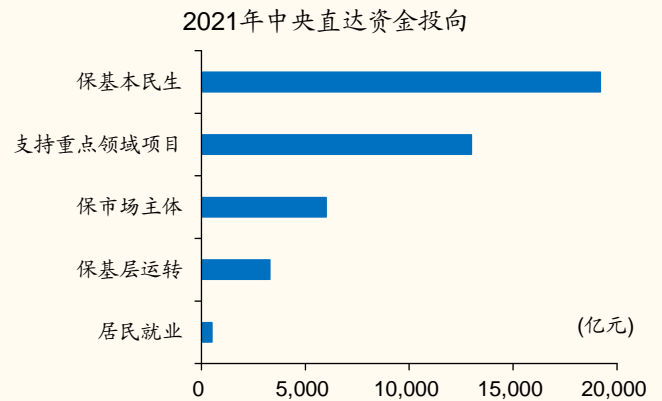
⁴ 此处中央对地方转移支付剔除特殊转移支付，下同。

图表 17: 2022 年, 直达资金占比进一步提升



来源: 财政部、国金证券研究所

图表 18: 中央直达资金主要投向保障基本民生支出等



来源: 财政部、国金证券研究所

1.3、财权事权不匹配导致的债务问题加快化解, 地方举债逐渐规范化

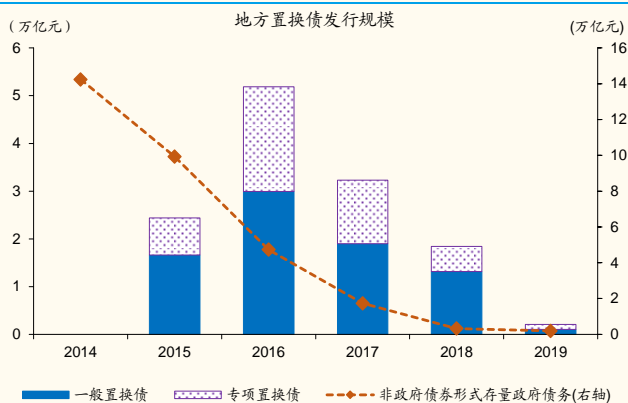
财税改革推动财权事权不匹配导致的地方债务问题加快化解, 同时规范地方举债行为。2014 年地方债务摸底后, 化债政策陆续出台。首轮化债主要采取将存量债务纳入预算管理, 通过发行置换债将其“显性化”; 2015-2018 年, 地方发行超 12 万亿元置换债, 基本将 2014 年底的不规范存量债务置换完毕。2018 年开始的第二轮化债侧重化解隐性债务, 财政部提出的化债方式中, 项目结转资金偿还、转为经营债务、借新还旧、破产清算等均为市场化化债方式。

图表 19: 2014 年以来两轮地方债务化解相关制度

类型	日期	文件/会议	内容
债务限额内置换	2014 年 9 月	关于修改《中华人民共和国预算法》的决定	经国务院批准的省、自治区、直辖市的预算中必需的建设投资的部分资金, 可以在国务院确定的限额内, 通过发行地方政府债券举借债务的方式筹措。
	2014 年 10 月	《关于加强地方政府性债务管理的意见》	对甄别后纳入预算管理的地方政府存量债务, 各地区可申请发行地方政府债券置换, 以降低利息负担, 优化期限结构...
	2015 年 8 月	《关于提请审议批准 2015 年地方政府债务限额的议案的说明》	对债务余额中通过银行贷款等非政府债券方式举借的存量债务, 通过三年左右的过渡期, 由地方在限额内安排发行地方政府债券置换。
	2016 年 10 月	《地方政府性债务风险应急处置预案》	对非政府债券形式的存量政府债务, 债务人为地方政府及其部门的, 必须置换成政府债券, 地方政府承担偿还责任。
更多市场化化债举措化债	2018 年 8 月	《关于印发地方全口径债务统计填报说明》	地方债务偿还方式主要有: 1、安排财政资金偿还; 2、出让政府股权与经营性国有资产权益; 3、利用项目结转资金、经营收入偿还; 4、合规转化为经营性债务; 5、借新还旧, 展期; 6、破产清算。
	2019 年 6 月	《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》	允许金融机构发放贷款以置换政府融资平台的隐性地方政府债务
	2021 年 7 月	《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》	银行保险机构配合地方政府化解地方融资平台公司到期存量隐性债务, 以市场化方式合规、适度向融资平台公司提供化债融资。短
	2022 年 2 月	《国务院关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》	允许融资平台公司对符合条件的存量隐性债务, 与金融机构协商采取适当的展期、债务重组等方式维持资金周转。
	2022 年 9 月	《支持贵州加快提升财政治理能力奋力闯出高质量发展新路的实施方案》	允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转, 降低债务利息成本...

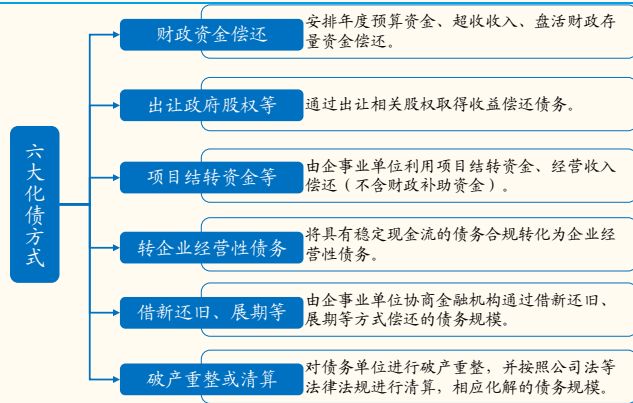
来源: 政府网站、财政部、国金证券研究所

图表 20: 2015 年-2019 年地方发行置换债化解债务



来源: 财政部、国金证券研究所

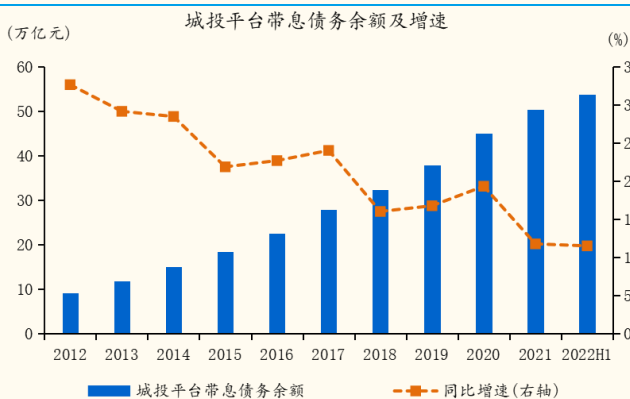
图表 21: 财政部提出六大地方化债方式



来源: 财政部、国金证券研究所

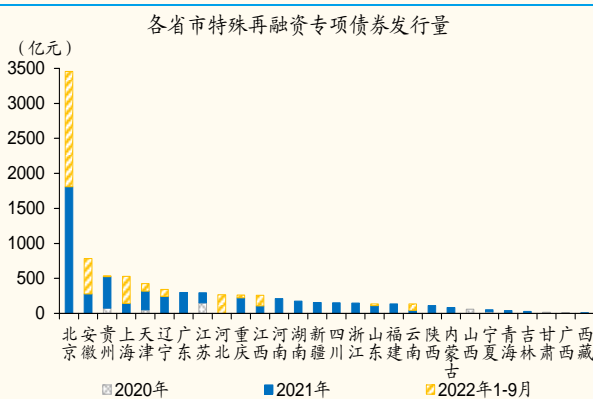
地方隐性债务管理也进一步加强。政策多次强调坚决遏制隐性债务增量下, 以城投平台带息债务表征的隐性债务增长放缓, 2021 年同比为 11.7%、较 2012 年下降超 20 个百分点。地方隐性债务化解也在加速推进, 2022 年前 9 月地方发行超 3000 亿元特殊再融资券偿还政府债务; 其中, 北京、上海等全域无隐性债务试点特殊再融资券发行规模超 2000 亿元、占比超六成。

图表 22: 近十年地方隐性债务增速放缓



来源: Wind、国金证券研究所

图表 23: 地方通过发行特殊再融资券偿还政府债务



来源: Wind、国金证券研究所

图表 24: 去年底以来化债政策强调遏制增量、化解存量

类型	时间	文件/会议	主要内容
遏制新增隐性债务	2021/12	国务院政策例行吹风会	①完善常态化监测机制。②坚决遏制隐性债务增量...决不允许新增隐性债务上新项目、铺新摊子。③稳妥化解隐性债务存量。④推动平台公司市场化转型。⑤健全监督问责机制。
	2022/5	《关于银行业保险业支持城市建设和治理的指导意见》	坚决遏制新增地方政府隐性债务, 严禁银行保险机构配合地方政府通过新增隐性债务上新项目、铺新摊子
加速化解存量债务	2021/10	广东省政府常务会议	广东省全域无隐性债务试点工作正式启动, 依法依规全面清理存量隐性债务, 确保按期完成试点任务。
	2021/10	上海市政府常务会议	经国务院批准, 正式启动“全域无隐性债务”试点工作。
	2022/5	北京市人大常委会会议	加强政府债务全流程管理, 推进全域无隐性债务试点工作, 防范化解政府债务风险。

来源: 政府网站、财政部、各地政府网站、国金证券研究所

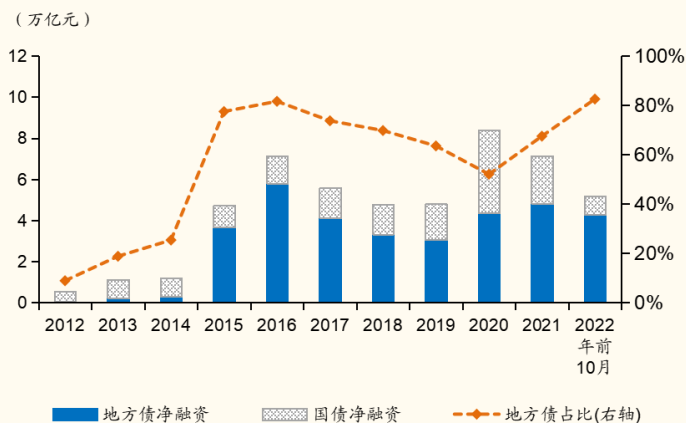
“堵后门”但“开前门”，地方债限额管理相关制度出台，促使地方债成为近年稳增长的重要支撑。近十年，地方债纳入预算管理、管理制度逐渐规范，发行规模逐年增长。2015年以来，地方债净融资占央、地政府净融资的比重维持在40%以上，今年前10月这一比重抬升至83%。其中，地方专项债对稳增长的支撑作用尤为明显，近三年新增专项债发行规模一直维持在3.5万亿元以上，而今年财政收支承压下，新增专项债发行规模高达4.2万亿元。

图表 25：近十年，地方政府性债务管理逐渐规范、完善

时间	政策	内容
2012年12月	《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》	严禁直接或间接吸收公众资金违规集资；切实规范地方政府以回购方式举借政府性债务行为...
2014年9月	《关于加强地方政府性债务管理的意见》	地方政府要将一般债务收支纳入一般公共预算管理，将专项债务收支纳入政府性基金预算管理，将政府与社会资本合作项目中的财政补贴等支出按性质纳入相应政府预算管理。
2015年4月	《地方政府专项债券发行管理暂行办法》	明确地方政府专项债券是为有一定收益的公益性项目发行的，主要以政府性基金或专项收入还本付息。
2016年11月	《地方政府一般债务预算管理办法》	省、自治区、直辖市政府为一般债券的发行主体，具体发行工作由省级财政部门负责...经省政府批准，计划单列市政府可以自办发行一般债券。
2016年11月	《地方政府性债务风险应急处置预案》	债权人同意在规定期限内置换为政府债券的，地方政府不得拒绝相关偿还义务转移，并承担全部偿还责任。地方政府应当通过预算安排、资产处置等方式积极筹措资金，偿还到期政府债务本息。
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》	地方政府及其所属部门不得以文件、会议纪要、领导批示等任何形式，要求或决定企业为政府举债或变相为政府举债...
2021年9月	《地方政府专项债券用途调整操作指引》	专项债券资金已安排的项目，可以申请调整的具体情形包括：项目实施过程中发生重大变化，确无专项债券资金需求或需求少于预期的...

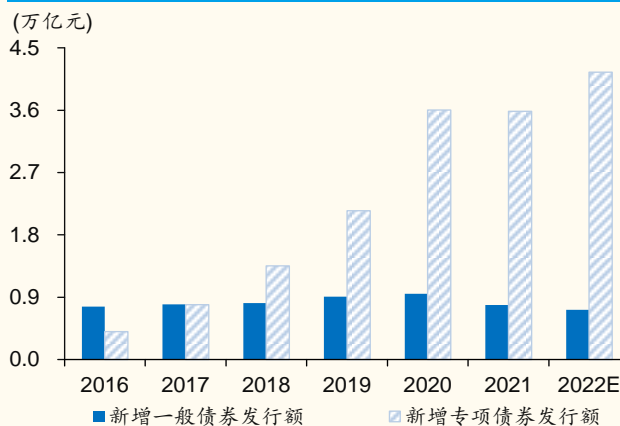
来源：政府网站、财政部、国金证券研究所

图表 26：地方债是补充财政收入的重要方式



来源：Wind、国金证券研究所

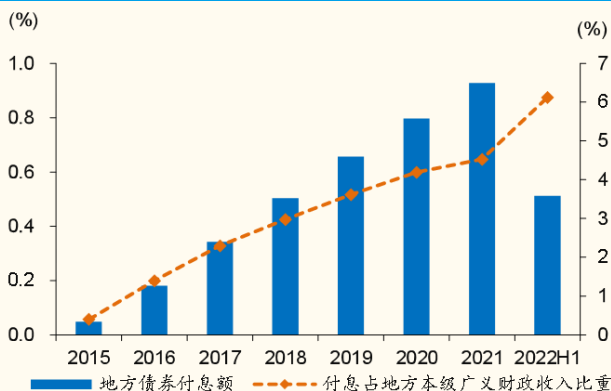
图表 27：2018年以来地方新增专项债明显扩张



来源：Wind、国金证券研究所

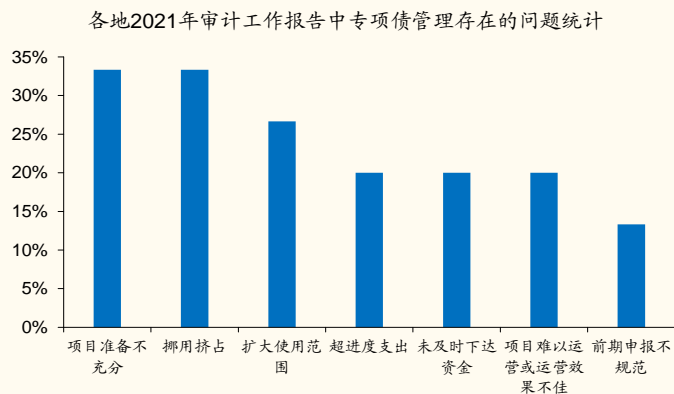
存量债、隐债的“显性化”与地方举债加速，使得地方债务偿付和管理问题逐渐凸显。2015年以来，地方债偿付压力持续抬升，付息支出占地方本级广义财政收入比由0.4%抬升至2022年的6.3%。偿付承压的同时，专项债普遍存在使用效率低下、支出进度慢等问题。为此，2022年以来，中央陆续出台政策，通过优化债务限额分配、探索政府偿债备付金制度、强化监管等防范债务风险，多地亦通过强化资金与项目协调、加强支出回收管理等提升资金使用效率。

图表 28: 2022 年地方债付息占地方财政收入明显抬升



来源: 中国地方政府债券信息公开平台、Wind、国金证券研究所

图表 29: 2021 年审计报告显示专项债管理存在问题



来源: 各地政府网站、国金证券研究所

图表 30: 近期地方债务相关政策侧重防范风险、提升资金使用效率等

类型	文件/地区	时间	主要内容	
防范地方政府债务风险	国务院政策例行吹风会	2022 年 4 月	对地方政府专项债额度, 财政部充分考虑各地区财力和债务风险水平, 向财政实力强、债务风险低的省份倾斜, 控制高风险地区新增限额规模, 避免高风险地区风险累积	
	《2022 年上半年中国财政政策执行情况报告》	2022 年 8 月	结合各地财力情况、债务风险等, 合理测算分地区债务限额, 控制高风险地区新增地方政府债务限额规模, 避免风险持续累积...	
	探索政府偿债备付金制度	《关于支持深圳探索创新财政政策体系与管理体制的实施意见》	2022 年 10 月	探索建立政府偿债备付金制度, 防范地方政府专项债券兑付风险。
	强化监测预警	《健全现代预算制度》	2022 年 11 月	强化基层财政运行监测预警, 对风险隐患早发现早处置。建立健全财政承受能力评估机制...
提升债务资金使用效率	强化资金与项目协调机制	湖南	2022 年 6 月	专项债券发行后, 加快项目建设, 及时拨付使用资金, 形成有效投资。
		山东	2022 年 6 月	紧盯发行、开工、支付等三个环节, 按月通报项目开工、资金使用情况, 加快项目建设和资金使用进度。
	加强资金端支出、回收管理	甘肃	2022 年 6 月	建立专项债券支出进度预警和闲置资金超期收回机制, 督促各市州切实加快专项债券支出进度, 提高资金使用效益。
		广东	2022 年 7 月	实行债券闲置资金及时调整, 对使用管理不佳的地市调整收回额度。
	加强项目储备及建设监管	陕西	2022 年 7 月	组织市县提早谋划储备项目、做实项目前期准备, 建立完善专项债券项目成熟一批、发行一批、使用一批、建设一批的常态化项目动态储备机制。
	福建	2022 年 8 月	建立滚动连续的常态化专项债券项目储备机制, 协同有关部门和地区提早做好项目储备。	

来源: 政府网站、财政部、各地政府网站、国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

(1) 中央加强财政资源统筹是财税改革重点之一, 对当前财税制度有深远影响。中央加强财政资源统筹在增值税等税种、财税征收、央地分成等方面均有体现。财政资源统筹力度的加强, 有助于减税降费、收支预算管理政策推进。

(2) 央、地财政权责划分逐步明确下, 中央对地方财力支持力度增强、结构优化。医疗、教育、环保等公共领域划分清单等推动央、地事权权责划分逐渐明确。同时中央加大对地方支持力度, 增强了地方财政统筹和支配能力。

(3) 财权事权不匹配导致的地方债务问题加快化解, 地方举债逐渐规范。地方债务管理“堵后门”但“开前门”, 限额管理制度出台促使地方债成为稳增长

长的重要支撑；同时，债务偿付和管理问题也逐渐凸显，当前政策已着手解决。

2.政策跟踪

2.1、中央政策会议跟踪：

近期（11月8日-11月20日），中共中央政治局常务委员会召开会议部署优化防控措施新方案；李克强出席第25次东盟与中日韩领导人会议时指出维护产业链供应链安全稳定；习近平在亚太经合组织第二十九次领导人非正式会议上表明构建更加紧密的区域产业链供应链。

（1）11月10日，中共中央政治局常务委员会召开会议。

本周，中共中央政治局常务委员会召开会议，听取新冠肺炎疫情防控工作汇报，研究部署进一步优化防控工作的二十条措施。要求切实落实“四早”要求，以快制快，避免战线扩大、时间延长。尽快遏制疫情扩散蔓延，尽快恢复正常生产生活秩序。

图表 31：近期政中央政策、会议

事件	时间	主要内容
中共中央政治局常务委员会召开会议	11月10日	听取新冠肺炎疫情防控工作汇报，研究部署进一步优化防控工作的二十条措施。
李克强总理出席第25次东盟与中日韩领导人会议	11月12日	深化合作，加强农业、互联互通、数字经济、金融安全、公共卫生、生态环境、人文交流、可持续发展等领域合作，共同实施好RCEP，维护产业链供应链安全稳定，促进地区经济一体化。
李克强总理会见国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃	11月12日	将继续推动稳经济一揽子政策措施全面落实、充分显效，巩固和拓展经济回稳向上态势，保持经济运行在合理区间，力争全年实现更好结果。
李克强总理出席第17届东亚峰会	11月13日	加强东盟在东亚合作中的中心地位，深化经贸、能源、粮食、互联互通、数字经济、应对气候变化等领域合作，共同促进经济复苏和可持续发展，构建和平、和谐、繁荣的东亚地区。
习近平主席在印度尼西亚巴厘岛同美国总统拜登举行会晤	11月14日	当前，中美关系面临的局面不符合两国和两国人民根本利益，也不符合国际社会期待。应该为两国关系找到正确的发展方向，推动中美关系向上提升。
习近平主席在亚太经合组织第二十九次领导人非正式会议上的讲话	11月18日	加强宏观经济政策协调，构建更加紧密的区域产业链供应链，推进贸易和投资自由化便利化，稳步推进区域经济一体化进程，早日建成高水平的亚太自由贸易区。

来源：政府网站、国金证券研究所

（2）11月12日，李克强总理出席第25次东盟与中日韩领导人会议。

本周，李克强总理出席第25次东盟与中日韩领导人会议，表示东亚地区是世界经济增长的重要引擎，提出保持区域经济一体化进程、维护产业链供应链稳定、完善区域金融安全网、不断深化低碳合作伙伴关系等建议，以促进地区经济一体化，应对全球性挑战。

（3）11月18日，习近平主席参加亚太经合组织第二十九次领导人非正式会议。

本周，习近平主席在亚太经合组织第二十九次领导人非正式会议上发表讲话，倡议携手构建亚太命运共同体，构建更加紧密的区域产业链供应链，推进贸易和投资自由化便利化，稳步推进区域经济一体化进程，早日建成高水平的亚太自由贸易区。

2.2、重要文章及新闻发布会：

近期（11月8日-11月20日），中国人民银行发表《2022年第三季度货币政策执行报告专栏》；国务院新闻办就2022年10月份国民经济运行情况举行新闻发布会；发改委举行新闻发布会强调引导社会资本；国务院联防联控机制召开新闻发布会提出疫情防控新举措。

图表 32：近期重要文章及新闻发布会

类别	领域	事件	时间	主要内容
重要文章	经济	中国人民银行发表《2022年第三季度货币政策执行报告专栏》	11月16日	加大稳健货币政策实施力度，搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，不超发货币，为实体经济提供更有利、更高质量的支持。
		发改委发文《紧抓长三角一体化发展机遇 共同打造国际一流营商环境》	11月17日	把财政可持续摆在更加突出位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量，逐步实现地方政府债务按统一规则合并监管。
发布会	经济	商务部新闻发言人就深化中国—萨尔瓦多经贸合作答记者问	11月10日	进一步深挖双边经贸合作潜力，尽早启动双边自贸协定谈判相关进程。
		外汇局就2022年10月份外汇收支形势答记者问	11月15日	10月我国跨境资金流动保持在合理区间，外商直接投资资本金保持净流入，外资在境内债券市场的投资延续恢复态势。
	国务院新闻办就2022年10月份国民经济运行情况举行新闻发布会	11月15日	下阶段，落实好各项促进工业经济发展措施，推动工业生产持续向好，保持稳定发展。持续稳就业稳物价。坚持“房住不炒”的定位，积极推进购租并举。	
	发改委举行11月份新闻发布会	11月16日	鼓励和吸引更多社会资本参与国家重大工程项目。引导金融机构加大对制造业中长期贷款的支持力度，协调推动实施设备更新改造专项再贷款及财政贴息。	
	其他	国务院联防联控机制召开新闻发布会	11月12日	“7+3”是7天集中隔离和3天居家健康监测调整为5天集中隔离和3天居家隔离；取消中风险区的判定；不再判定次密接。

来源：政府网站、国金证券研究所

(1) 11月15日，国务院新闻办就2022年10月份国民经济运行情况举行新闻发布会。

会议介绍了一揽子政策的实施效果，表明下阶段应落实好各项促进工业经济发展措施，推动工业生产持续向好，保持稳定发展。持续稳就业稳物价，推动经济持续恢复。坚持“房住不炒”的定位，积极推进购租并举，支持刚性和改善性住房需求，推动房地产市场逐步企稳，保持平稳健康发展。

(2) 11月16日，中国人民银行发表《2022年第三季度货币政策执行报告专栏》。

文章指出要最大程度稳住经济社会发展基本盘，强调下一步加大稳健货币政策实施力度，搞好跨周期调节，兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡，坚持不搞“大水漫灌”，不超发货币，为实体经济提供更有利、更高质量的支持。

(3) 11月16日，发改委举行11月份新闻发布会。

会议回应了四季度经济走势、政策性开发性金融工具落实情况等热点问题。表明下一步鼓励和吸引更多社会资本参与国家重大工程项目，强化重点项目投融资对接工作，出台做好盘活存量资产扩大有效投资的政策文件。引导金融机构加大对制造业中长期贷款的支持力度，协调推动实施设备更新改造专项再贷款及财政贴息。

2.3、各类文件和法规：

近期（11月8日-11月20日），财政部发布《关于进一步推动政府和社会资本合作（PPP）规范发展、阳光运行的通知》，强调引导社会资本；中国银行间市场交易商协会提出支持包括房企在内的民营企业发债融资；证监会发布《关于支持中央企业发行科技创新公司债券的通知》。

图表 33: 近期重要文件、法规等

领域	部门	时间	文件/法规	主要内容
经济	发改委	11月10日	《关于印发长三角国际一流营商环境建设三年行动方案的通知》	方案提出，到2025年，长三角区域资源要素有序自由流动，行政壁垒逐步消除，统一开放的市场体系基本建立。与国际高标准市场规则体系全面对接，协同开放达到更高水平。
	证监会、中国国务院国有资产监督管理委员会	11月11日	《关于支持中央企业发行科技创新公司债券的通知》	支持中央企业开展基础设施 REITs 试点，鼓励中央企业增加研发投入，鼓励商业银行、社保基金等中长期资金加大科技创新公司债券投资。
	银保监会	11月12日	《中华人民共和国银行业监督管理法（修订草案征求意见稿）》	完善审慎监管规则，加强行为监管，切实保护金融消费者合法权益；坚持依法监管的基本原则，努力实现监管全覆盖。健全风险处置机制，完善早期干预制度，丰富风险处置措施。
	财政部	11月18日	《关于进一步推动政府和社 会资本合作（PPP）规范发展、阳光运行的通知》	严守每一年度本级全部 PPP 项目从一般公共预算列支的财政支出责任不超过当年本级一般公共预算支出 10% 的红线。合理分担跨地区、跨层级项目财政支出责任，严禁通过“借用”未受益地区财政承受能力空间等方式，规避财政承受能力 10% 红线约束。
产业	银保监会	11月14日	《保险保障基金管理办法》	一是修改了保险保障基金筹集条款，二是明确保险保障基金相关财务要求，三是优化保险保障基金的使用管理，四是完善保险保障基金的救助规定，五是加强保险保障基金相关监督管理。
	市场监管总局等部门	11月14日	《进一步提高产品、工程和服务质量行动方案（2022—2025年）》	打通一批产业链供应链质量堵点，攻克一批关键核心技术质量难点，化解一批民生消费领域质量痛点，更好支撑现代产业体系优化升级。
保市场主体	中国银行间市场交易商协会	11月9日	交易商协会：支持包括房企在内的民营企业发债融资	在人民银行的支持和指导下，交易商协会继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。
	市场监管局	11月12日	《关于开展信用提升行动助力市场主体纾困困难的意见》	通过加大信用培育力度，加快信用环境塑造，提升市场主体诚信意识和信用合规能力，形成守信重信的市场氛围。
	央行、银保监会等六部门	11月14日	《关于进一步加大对小微企业贷款延期还本付息支持力度的通知》	对于2022年第四季度到期的、因新冠肺炎疫情影响暂时遇困的小微企业贷款（含个体工商户和小微企业主经营性贷款），还本付息日期原则上最长可延至2023年6月30日。
民生	民政部、中央农办、财政部、国家乡村振兴局	11月9日	四部门发文全面推行由急难发生地直接实施临时救助	进一步做好最低生活保障等社会救助兜底保障工作。通知首次明确全面推行由急难发生地直接实施临时救助。
其他	国务院	11月7日	《缔结条约管理办法》	明确了重大事项向党中央报告的制度，细化了国务院提请全国人大常委会决定批准和国务院核准条约的范围
	国务院	11月11日	《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施 科学精准做好防控工作的通知》	通知指出，党中央对进一步优化防控工作的二十条措施作出重要部署、提出明确要求，各地各部门要不折不扣把各项优化措施落实到位。

来源：政府网站、国金证券研究所

(1) 11月9日，中国银行间市场交易商协会发文支持包括房企在内的民营企业发债融资。

交易商协会提出在央行的支持下继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，预计可支持约 2500 亿元民营企业债券融资，进一步提振投资者信心，解决民营企业融资难题。

(2) 11月11日，证监会发布《关于支持中央企业发行科技创新公司债券的通知》。

《通知》提出支持中央企业开展基础设施 REITs 试点，鼓励中央企业增加研发投入，鼓励商业银行、社保基金等中长期资金加大科技创新公司债券投资。旨在进一步健全资本市场服务科技创新的支持机制，发挥中央企业科技创新的引领示范作用，引导各类金融资源加快向科技创新领域聚集。

(3) 11月18日，财政部发布《关于进一步推动政府和社会资本合作(PPP)规范发展、阳光运行的通知》。

《通知》强调要规范开展财政承受能力论证，严守每一年度本级全部PPP项目从一般公共预算列支的财政支出责任不超过当年本级一般公共预算支出10%的红线。合理分担跨地区、跨层级项目财政支出责任，严禁通过“借用”未受益地区财政承受能力空间等方式，规避财政承受能力红线约束。

风险提示：

- 1、政策效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放，资金滞留在金融体系；疫情潜在反复风险，对项目开工、生产经营活动等的抑制。
- 2、疫情反复。变异毒株加大防控难度，不排除疫情局部反复的可能。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402