



NIFD

国家金融与发展实验室
National Institution for Finance & Development

NIFD季报

主编:李扬

地方区域财政

殷剑峰

王蒋姜

2021年11月

《NIFD季报》是国家金融与发展实验室主要的集体研究成果之一，旨在定期、系统、全面跟踪全球金融市场、人民币汇率、国内宏观经济、中国宏观金融、国家资产负债表、财政运行、金融监管、债券市场、股票市场、房地产金融、银行业运行、保险业运行、特殊资产行业运行等领域的动态，并对各领域的金融风险状况进行评估。《NIFD季报》由三个季度报告和一个年度报告构成。NIFD季度报告于各季度结束后的第二个月发布，并在实验室微信公众号和官方网站同时推出；NIFD年度报告于下一年度 2 月份发布。

收增支减 财政收紧

摘要

三季度整体财政政策依旧趋紧，主要方向依然是调整财政可用空间，防范化解隐性债务风险。收入端，在税收收入的推动下，财政收入保持稳定增长。但是，由于房地产政策严监管影响，地方国有土地出让收入增速不断下滑，从而导致全国政府性基金收入增速持续回落。在财政的支出端，三季度支出力度依旧较弱。由于我国政府债务呈现央地不平衡和区域不平衡的特征，在经济结构变动、特别是房地产市场可能大幅调整的背景下，需要密切关注地方政府债务风险。

本报告负责人：殷剑峰

本报告执笔人：

● 殷剑峰

国家金融与发展实验室
副主任

● 王蒋姜

国家金融与发展实验室
宏观金融研究中心助理
研究员

【NIFD 季报】

全球金融市场

人民币汇率

国内宏观经济

中国宏观金融

地方区域财政

宏观杠杆率

中国财政运行

中国金融监管

房地产金融

债券市场

股票市场

银行业运行

保险业运行

特殊资产行业运行

目 录

一、总体财政政策依旧偏紧.....	1
二、财政结构不平衡.....	3
（一）央地不平衡.....	3
（二）区域不平衡.....	5
三、财政体制改革需关注几个风险点.....	7

一、总体财政政策依旧偏紧

3 季度整体财政政策依旧趋紧。收入端，财政收入保持稳定增长，2021 年 1-9 月全国一般公共预算收入累计同比增长 16.3%（图 1），增幅有所收窄，主要受 2020 年基数影响。剔除 2020 年基数影响因素，两年平均增速 4.3%，高于 2 季度增速。在财政收入中，税收稳定增长，2021 年 1-9 月税收收入两年平均增速稳定提升至 5.27%。全国政府性基金收入增速持续回落，1-9 月累计增速 10.2%，较年初回落超 50%，主要原因在于地方国有土地出让收入增速的不断下滑，9 月地方土地出让收入增速累计下滑至 8.7%。支出端，3 季度财政支出力度依旧较弱，9 月份全国公共财政支出累计同比增速 2.3%，增幅持续收窄，支出规模基本与 2019 年同期持平。但中央和地方的公共财政支出变动相反，中央持续缩减本级财政支出，1-9 月中央本级支出一直维持负增长的趋势，而地方政府财政支出一直维持稳定增长的趋势，9 月累计支出同比增速 3.0%，但两年平均增速仅为 0.5%。2021 年地方政府性基金支出持续下滑，9 月同比增速-8.8%，两年平均同比增速 7.5%，为 2021 年增速最高的时期，但依旧远低于往年同期增速。可以看出 2021 年 3 季度财政支出对于经济的支持力度依旧偏小。

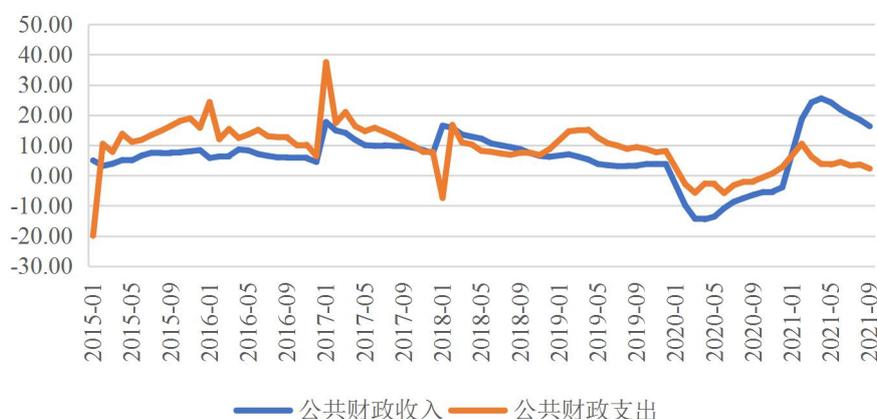


图 1 全国一般公共预算收支增速对比 (%)

数据来源：Wind，国家金融与发展实验室。

三季度政府债务发行整体进度较慢。中央层面，国债发行趋缓，3 季度国债发行同比增速-16.4%，延续了 2 季度同比负增长的趋势。地方层面，从地方政府债券来看，3 季度地方政府债务呈现三个特征。一是 3 季度地方政府债券发行量不及预期。3 季度总发行量 22743 亿元，低于 2 季度发行量，其中 8 月份地方政

府债券发行达到峰值 8797 亿元，但依旧低于去年同期发行量，主要原因在于债券的穿透式监管。二是主要以新增发行地方专项债券为主，3 季度新增发行地方政府债券 15679 亿元，其中新增专项债占比 91.5%，再融资债券发行占比持续缩减，9 月份再融资债券发行占比仅占 22.5%（图 2）。尽管 3 季度专项债发行加速，但 1-9 月份专项债发行仅为限额的 61%。三是地方政府债券资金主要用于基础设施建设。3 季度一般债投向市政建设和交通基础建设的占比增加，9 月投向两者的占比增至 53.3%（图 3），保障性安居工程全部使用专项债券资金，同时 3 季度专项债券资金投向新增能源物流基础设施建设以带动扩大有效投资。从城投债来看，3 季度城投债偿债压力较大。城投债发行同比增速 22.9%，低于去年同期增速（25.8%），但总偿还量已达到历年最大值 9700 亿元，且 9 月份净融资同比下滑-31.2%，可以看出，严监管背景下，隐性债务风险依旧是重点监测方向。



图 2 地方政府债券发行结构（亿元，%）

数据来源：Wind，国家金融与发展实验室。



图 3 城投债券发行偿还情况（亿元，%）

数据来源：Wind，国家金融与发展实验室。

从总体来看，3 季度财政政策的主要方向依然是调整财政可用空间，防范化解隐性债务风险。从财政存款变动来看，2021 年财政存款持续增加，截至 9 月金融机构财政存款余额增至 56883.69 亿元，同比增速为 20.73%，为 2009 年以来同期最高增速。从财政赤字¹的变动来看，9 月中央财政收支盈余 53469 亿元，为 2015 年以来同期最高值，地方财政收支逆差 62084 亿元，也低于 2019 年同期水平，可以看出 2021 年财政政策的主要方向在于调整财政空间，为防范风险储备充足的空间。

二、财政结构不平衡

我国财政整体负担较轻。截至 2021 年 9 月，我国的国债、地方政府债券、城投债券三项政府债务的存量规模不到 65 万亿，加上其他政府负债，政府杠杆率（存量债务/GDP）也仅 60%，远低于美国、日本、欧盟等发达经济体的债务水平。具体来看，我国财政发展存在结构性失衡，主要表现为纵向的央地不平衡和横向的区域间不平衡，财政风险主要聚集在地方政府由于债务压力过大的不可持续性以及地区间发展不平衡引发的系统性金融风险。

（一）央地不平衡

央地的财政不平衡主要表现为收入和支出责任的不匹配以及债务负担的失衡，这与我国财权上收、事权和债务下放的财政体制相关。1993 年分税制改革之后，央地收入分配占比基本上 1:1，支出责任比重则变化为 2:8，且分化趋势越来越严重（图 4）。2021 年 1-9 月，中央财政支出同比增速持续负增长，9 月一般财政支出规模低于 2017 年以来的支出规模，而地方支出同比则一直保持不断增长的趋势，除国防、金融监管及粮油物资以外的支出责任均由地方政府承担，截至 9 月地方政府一般公共预算支出占比已增至 86.5%。如果加上地方政府性基金支出，中央和地方财政支出分化为 1:9。为弥补地方政府严重的财政逆差，除税收收入和非税收入之外，中央政府通过转移支付和税收返还对地方政府的资金来源做相应的补充，2021 年中央转移支付预算下达 83370 亿元，但转移支付资金的使用严重限制地方政府财政的自主性，同时专项转移支付的配套资金会进一步

¹ 此处财政收支盈余或赤字为一般公共预算收支和政府性基金收支之和。

加重地方政府的财政负担。因此，多数地方政府依赖于土地财政收入，截至9月地方政府国有土地出让收入达到53634亿元，为历年同期最大值。



图4 中央和地方财政收支比重变化(%)

数据来源：Wind，国家金融与发展实验室。

另一方面，政府债务压力也主要集中在地方政府。中央政府杠杆率一直稳定在20%以下，而地方政府债务压力不断增加，地方政府杠杆率持续上升，不考虑其他地方隐性债务，仅以地方政府债券和城投债券作为计算口径，2021年3季度地方政府杠杆率增长至36.9%（图5）。2021年2季度、3季度国债发行同比增速一直维持负增长，9月份国债存量余额在三种债券种的占比不断缩减至34%，远低于同为单一制国家的日本（86%），而地方政府债券和城投债发行增速不断提升，债券存量也在不断滚动增加，说明我国政府债务一直是以地方政府为主。高政府债务背景下，地方政府若没有可持续的偿债来源支撑，容易引发对市场和经济的悲观预期，因此亟需新的债务体制改革，更好的发挥国债的经济效应，缓解中央和地方的债务不平衡现象。

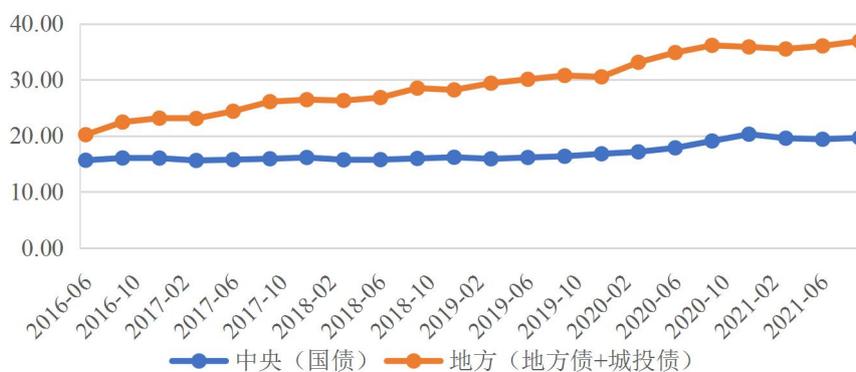


图5 中央及地方政府债券余额/GDP(%)

数据来源：Wind，国家金融与发展实验室。

（二）区域不平衡

我国财政区域不平衡主要表现为经济越发达的地区财政收入增速越强，经济越落后的地区债务负担越重。剔除疫情因素影响，采用财政收支、赤字两年平均增速对各区域财政状况进行对比。将东部和西部分开，以财政收入增速由低到高进行排序，观察各区域的支出和赤字变动趋势。整体来看，所有地区财政收入都保持稳定的增长，从图 6 可以看出各区域财政收支变动呈现以下四个特征。

第一，东部南方财政收入增速要快于北方地区。1-8 月南方的华南和华东地区财政收入增速均高于 5%，而北方的东北华北地区的财政收入增速均在 4% 以下。其中华东及长三角地区为东部财政收入增速最快的区域²，2021 年 8 月两年同比增速 7.5%，长三角地区中以浙江省财政收入增长较快，2021 年两年平均增速均维持 10% 以上的增速，主要源于税收收入的稳定增长，浙江省在产业转型升级方面发展较好，财政自给率高达 96.2%，仅次于上海，可以看出浙江省产业发展已经成为可以形成稳定的税收来源，可以很好的支撑浙江省经济发展和民生保障。

第二，财政收入增速较快的地区财政支出增速也较高。南方财政支出增速整体高于北方，基本上呈现由北到南逐渐增长的趋势，其中华南地区财政支出增速最高，1-8 月份两年平均增速 3.6%，这与人口流动的变动方向一致。2021 年地方财政支出更多的倾向于民生类支出，尤其华东华南地区民生类累计支出占比超出 70%，可以看出，人口不仅是经济发展的重要影响因素，也是影响财政支出的核心要素，尤其在“以人为本”的公共支出背景下，经济越发达的地区政府财政实力较强，可以更好的为当地居民提供公共服务，尤其是教育、医疗、社保等相关支出与当地居民的幸福息息相关，可以吸引人口更多的流入，进一步优化完善人才市场，促进经济更高层次的发展。

第三，经济越发达的地区赤字增速越低。除东北和华南地区，其他区域的地方政府财政赤字规模均低于 2019 年同期，超出 20 个省市的赤字两年平均增速为负增长，这与今年调整赤字空间防范化解债务风险的财政政策相关。华东及长三角地区财政赤字率和赤字增速均为最低，尤其长三角地区总赤字规模 3508.8 亿

² 需要说明的是，西部地区的财政收入增速与东部华东地区不相上下，主要与西部地区财政的低基数相关，在此不做并列讨论。

元，远低于 2017 年至 2020 年同期赤字规模。京津冀和广东的赤字增速也相对较低，东北和华南地区财政赤字增速较快，但二者形成原因大不相同。东北地区主要源于财政收入增长较慢难以满足支出需求，而华南地区主要源于财政支出的增速较快，其中海南省财政支出增长较快，两年平均增速 7.9%，位居全国第一，主要表现为 8 月省本级财政支出增速较快。

第四，西部地区财政收支变动主要表现在两个方面。第一，西部地区财政收入增速较快，2021 年 1-8 月西部地区财政收入两年平均增速不断上升，西北和西南地区 8 月增速分别达到 5.76% 和 7.60%，西北地区收入增速高于西南地区。西北地区财政收入主要由于青海省非税收入的大幅增长，1-8 月非税收入 65.1 亿元，同比增长 32.2%，而西南地区以贵州省财政收入增速为先，8 月两年平均增速 10.4%，位列全国第一，原因在于贵州省企业所得税的大幅增长，2021 年一直保持 30% 以上的同比增速。**第二，西部地区财政支出增速都比较低**，尤其西南地区财政支出两年平均增速下滑至 -2.12%，其中重庆、贵州财政支出规模低于 2018 年，可以看出，**偿债压力越高的省份一般公共支出增速越低**，贵州省偿债压力最高，2022 年债务还本付息占财政收入的比重 64.5%，位列全国第一，8 月财政支出两年平均增速 -8.9%，支出增速为全国最低，可以看出西部地区多数省份大幅缩减政府开支，财政重心在于缓解债务压力。

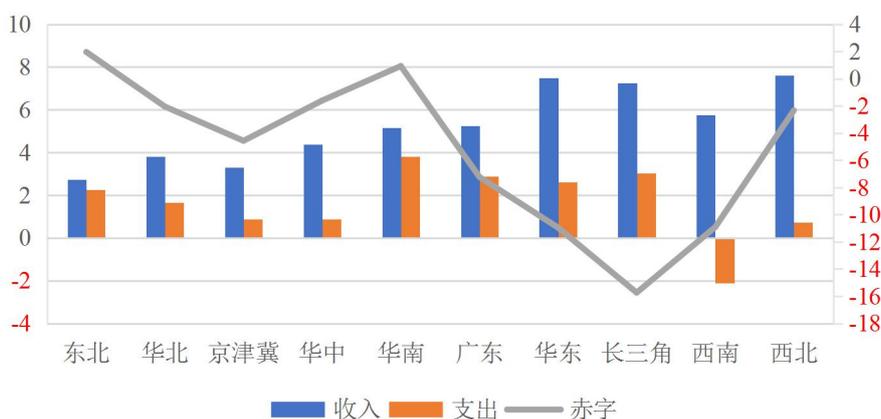


图 6 2021 年 8 月各区域财政收支及赤字两年平均增速 (%)

数据来源：Wind，CEIC，国家金融与发展实验室。

从政府的债务负担程度来看，经济越落后的地区债务负担越重，地方政府杠杆率与人均 GDP 呈现负相关的关系。从债务的还本付息来看，未来五年各地债务（只包括地方政府债券和城投债券）的总还本付息额与财政收入（只包括一般

公共预算收入和政府基金收入)之比均呈现不发达地区最高、中等发达地区次之、发达地区最低的特征，2022年和2023年在不发达地区还本付息比重高达40%，比发达地区高出10个百分点，其中部分省市（如西南地区的贵州、东三省、天津等地）的总还本付息额/财政收入将高达60%以上。

分区域来看，东部南方地区城投债发行增速普遍高于北方地区，其中长三角、珠三角、华中地区3季度城投债发行增速均超出100%，从债券结构来看，南方地区城投债占比要高于北方地区，尤其长三角地区城投债占比近50%，经济越发达的地区对城投债的依赖度更高，表明经济发达地区债券市场的发展更为完善。而地方政府债券发行呈现北方发行增速高于南方的特点，整体上南方地区总债券发行和债券存量增速都高于北方地区。但南方债务还本付息压力整体低于北方地区（图7），说明南方地区债务资金的使用效率较高，债务与税收可形成良好的正循环。

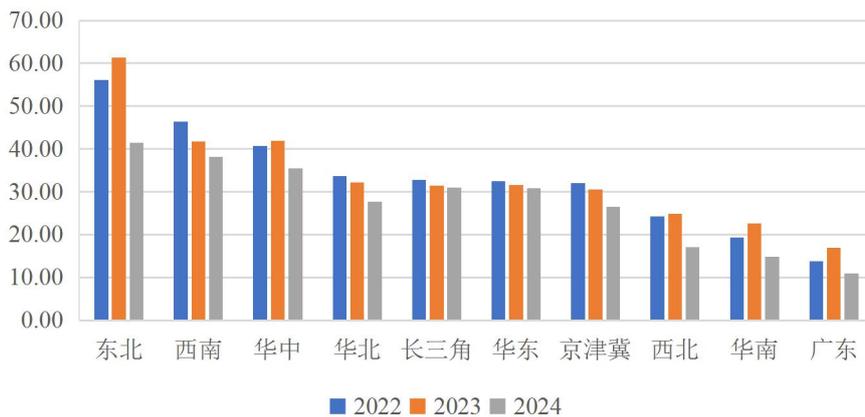


图7 各区域未来债务还本付息额/未来财政收入（%）

数据来源：Wind，CEIC，国家金融与发展实验室。

三、财政体制改革需关注几个风险点

新时期核心资源要素发生变动，经济发展重心随之发生改变，需要新一轮的财政体制改革，在稳经济、惠民生等方面发挥更好的作用。新时期新财政需要适应经济发展方向，在改革中需要注意人口、土地、能源等要素变动带来的长期风险点。

一是人口老龄化背景下，财政支出体制改革迫在眉睫。我国正在经历快速的人口老龄化，人口增长率迅速下降：2010年劳动年龄人口（15-64岁）占比达峰，

2015年劳动年龄人口总数达峰，预计在2027年前后总人口达峰。人口结构的变动为我国经济社会发展提出了非常严重的挑战，财政支出重心需从工业化时期推动大规模投资转向后工业化和人口老龄化时期的公共服务，财政资金应该更多地用于补贴生育、降低生育成本的领域，而非基建投资领域。人口老龄化对财政体制提出两项挑战。一方面，**财政支出刚性增强，增支成为必然趋势**。随着财政支出重心更多倾向于民生类支出项目的需求，未来财政支出必然持续增长。而且之前的研究表明，人均GDP越低的省市，财政支出/GDP越高，可以预估财政支出刚性增强的情况下，未来区域间的财政不平衡会更加严重。另一方面，**财政支出跨区域流动性加快，中央财政统筹能力亟需增强**。社保、医疗、教育等民生类项目随着人口流动逐渐表现出强烈的跨区域性，地方政府已经失去区域性信息优势，更多的需要中央政府承担起全国范围内的医疗、养老、教育体系的支出责任，包括严峻的人口老龄化和人口大量南向流动等问题均需由中央财政发挥积极作用。因此中央和地方之间的财政支出责任改革迫在眉睫。

二是“房住不炒”背景下，**土地财政收缩大幅影响地方财政空间**。房地产进入严监管时代，在“房住不炒”的政策下，国有土地出让收入将逐渐退出历史舞台。在不断趋严的政策压力之下，2021年国有土地出让收入增速持续下滑，9月同比增速下滑至10%，两年平均增速也下滑至7.5%。受土地出让“两集中”政策和“双限”政策影响，多数城市的土地供应面积和成交面积同比增速均在持续下滑，在9月进行的第二批集中供地城市中北京、上海、杭州、西安等一线城市均出现土地流拍现象。长期来看，人口增速的不断下滑决定了土地财政的不可持续，人口红利的消失直接影响城市发展中的土地需求和居民购房需求，对现有的土地制度以及财政结构都形成巨大的冲击。另外，7月份开始进行的土地出让金征收管理试点改革，加强了中央对地方土地财政的监管，土地财政收入增速不断下滑成为必然。作为政府性基金收入的主要部分，国有土地出让收入是地方专项债的主要偿债来源，关系着地方政府未来的债务压力。因此，与土地相关的税收改革势在必行，地方政府需进行收入结构的调整改革。

三是碳中和背景下，**资源产业转型对财政提出新的要求**。环境问题对财政的影响主要存在于两个方面：一是自然灾害对中央及地方政府应急资金的储备要求。由于气候变暖，近年来各种自然灾害频现，台风天气以及中原地区的洪灾等，都

会造成巨大的人员财物损失，更需财政积极进行相应的应急资金补助以及后续的建设支持。二是**碳中和对于地方资源的绿色转型要求**。一方面，绿色资源转型离不开财政政策的大力支持，包括对于新能源的补贴、税收优惠等措施。另一方面，在新旧能源交接过程中，新能源的供给缺失和旧能源供应量的大幅下滑，会直接影响当前的经济发展，最近讨论比较热烈的“拉闸限电”便是能源供给不足的直接表现。去年8月份以来，煤炭产量增速持续下跌，今年已完全陷入负增长，同时煤炭价格持续飙升，9月同比增速近80%，煤炭供给缩减引发的PPI滞胀已经对经济产生了严重的负面影响，作为投资就业主体的中下游企业利润被严重挤压，导致居民工资性收入下降，进而消费萎靡。因此，转型过程中更需政府积极发挥财政作用，在能源更替交接过程中保障经济的平稳发展。

四是全球负利率背景下，警惕美国债务上限对中国债务的影响。全球多数工业化国家已经出现负利率的趋势，部分发达经济体债券利率已经开始负收益。从理论上讲，债券的负收益意味着债券具有了自偿性，政府会进入无限发债模式。目前全球已经进入高债务时期，据IMF《财政监管》统计，2020年全球债务已升至226万亿美元，其中公共债务规模达到88万亿美元，接近GDP的100%。2021年8月，美国债务上限问题重启，根据美国财政部公布数据，截至9月底，美国联邦债务总额为28.43万亿美元，已经超出法定债务限额（28.40万亿美元），10月8日美国临时增加债务限额4800亿美元，但无法充分维持到12月3日，债务上限的调整或者债务违约均会对全球债券市场形成剧烈的冲击。因此，我国更需加强对债务的管理体制改革，以应对全球债务风波带来的风险。需要加快国债的发行，适当增加中央政府杠杆率，充分发挥中央国债对经济的稳定作用。

总的来看，我国目前正面对着财政中的三元悖论，即增支、减税和控制债务这个不可能三角。破除“不可能三角”就需要新一轮的财政体制改革。新的财政体制改革基本方向是从增长型财政体制转变为公共财政体制，要求财政支出从以经济事务性支出为主转向以公共服务支出为主，事权逐渐向中央进行转移，更多地发挥中央财政的积极性，同时增加国债的发行，摆脱人民币对美元的依附、建立主权信用货币体制。

版权公告：**【NIFD 季报】**为国家金融与发展实验室版权所有，未经版权所有人许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登，如有违反，版权所有人保留法律追责权利。报告仅反映原文作者的观点，不代表版权所有人或所属机构的观点。

制作单位：国家金融与发展实验室。