



NIFD

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

NIFD季报

主编:李扬

地方区域财政

殷剑峰

王蒋姜

2021 年 8 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。

化解风险 储备“子弹”

——2021 年上半年财政状况分析

摘 要

2021 年上半年财政状况的基本特点就是收入增加、支出减少，在经济总体呈现内需不足的情况下，财政政策收紧。从财政收入看，2021 年 6 月全部公共财政收入 11.71 万亿元，不仅高于 2020 年 6 月（9.62 万亿元），也高于疫情爆发前 2019 年 6 月（10.78 万亿元）。从财政支出看，2021 年 6 月全部公共财政支出 12.17 万亿元，高于 2020 年 6 月（11.64 万亿元），但低于 2019 年 6 月（12.35 万亿元）。

从中央和地方的关系看，在支出端，依然呈现事权下放和赤字/债务下放的基本特征；同时，中央和地方财政收入都出现了较大程度上涨，但中央财政收入远高于财政支出，而地方财政收入远低于财政支出。2021 年 6 月，中央财政支出 1.52 万亿元，低于 2020 年 6 月（1.63 万亿元）和 2019 年 6 月（1.69 万亿元）；中央财政收入 5.46 万亿元，大幅高于 2020 年 6 月（4.43 万亿元），也高于 2019 年 6 月（5.16 万亿元）。地方财政支出 10.65 万亿元，高于 2020 年 6 月（10.01 万亿元）和 2019 年 6 月（10.66 万亿元）；地方财政收入 6.25 万亿元，同样大幅高于 2020 年 6 月（5.18 万亿元），也高于 2019 年 6 月（5.63 万亿元）。

在事权和赤字/债务下放的背景下，区域财政分化愈加严重，不发达地区的财政风险凸显。从东中西部横向比较看，中部及中等发达地区收支增速均最高，受违约因素和严监管影响，经

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

济不发达、偿债压力高的弱资质地区债券发行受限较大。从南北部纵向比较看，在整个东部地区，财政收入、支出、赤字和债务存量增速均呈现由南到北逐次递减的特征，财政支出由以前的“匹配经济发展模式”逐渐转变为“匹配人口发展模式”，各地区政府债务发行速度不一，市场经济发达的地区基建项目融资多以城投债为主。在西部地区，南北比较的情况不同于东部地区，西南债务风险高于西北地区，西北地区财政可持续性更强。

在经济下行压力较大的背景下，财政收入增加、支出减少既可能是为了降低地方财政风险，也可能是在为下半年财政政策扩张储备“子弹”。可以看到，2021年6月，中央财政在人民银行账户中的存款已经高达4.6万亿元，远远高于2020年6月（3.8万亿元）和2019年6月（3.6万亿元）。

目 录

一、上半年财政形势：财政整体偏紧.....	1
二、区域财政特征：更加注重以人为本.....	6
（一）东西横向比较：财政分化严重.....	6
（二）南北纵向比较：南方财政优于北方.....	8
三、下半年财政重点：做好“稳增长”和“防风险”的平衡....	11

一、上半年财政形势：财政整体偏紧

第一，全国财政收入增速有所放缓。进入二季度后，全国财政总收入¹增速开始小幅回落，6月增速为22.4%。中央和地方财政总收入增速相较于一季度末均出现小幅下滑，主要在于全国政府性基金收入增速下滑较快，6月同比增速下滑至24.1%。剔除疫情因素影响后，上半年全国财政总收入两年平均增速稳定在5.8%。其中一般公共预算收入两年平均增速小幅增长，6月增速4.2%，基本恢复至疫情前水平，主要受益于股票市场活跃带动印花税增速增长以及居民收入增长下个人所得税增速的不断升高。

一般公共预算收入和政府性基金收入变动分别呈现不同的央地特征(表1)。从一般公共预算收入来看，2021年中央和地方的财政收入同比均呈现“增长——回落”的趋势，其中地方增速下滑趋势较快，整体增速低于中央。但剔除疫情因素影响后，央地呈现完全相反的特征，地方财政收入两年平均增速逐渐上升至5.4%，且整体增速均高于中央(图1)。从政府性基金收入来看，地方政府性基金收入增速均高于中央。中央政府性基金收入累计同比增速先增后减，而地方政府性基金收入增速持续下滑，6月份增速由年初的67%下滑至24%，但剔除掉疫情因素影响之后，2021年上半年中央政府性基金收入一直处于负增长，而地方两年平均增速均维持在10%以上(图2)，可以看出土地财政依然是地方政府财政收入的主要支撑力量，6月份地方政府土地收入依赖度²依旧高达34.6%。但受土地集中供给、土地出让征收管理变动以及房地产抵押贷款政策收紧，预计后续地方政府性基金收入增速会持续回落。

表1 中央与地方财政收入增速变动情况

		中央	地方	中央与地方的关系
一般公共预算收入	同比增速	先增后减	先增后减	地方<中央
	两年平均增速	先增后减	先减后增	地方>中央
政府性基金收入	同比增速	先增后减	持续下降	地方>中央
	两年平均增速	先减后增	持续下降	地方>中央

资料来源：国家金融与发展实验室。

¹ 财政总收入和后面的财政总支出包含一般公共预算收支和政府性基金收支。

² 此处土地收入依赖度=土地出让使用权收入/(一般公共预算收入+政府性基金收入)。

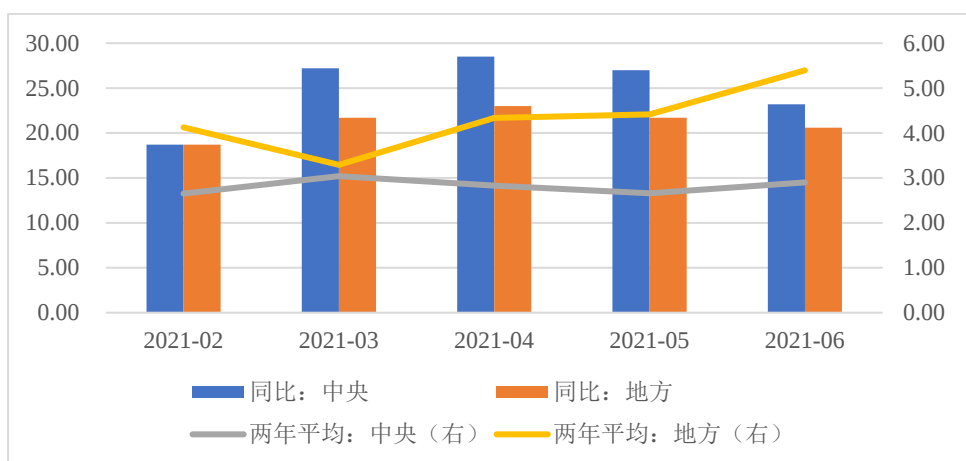


图1 中央与地方一般公共预算收入增速对比 (%)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

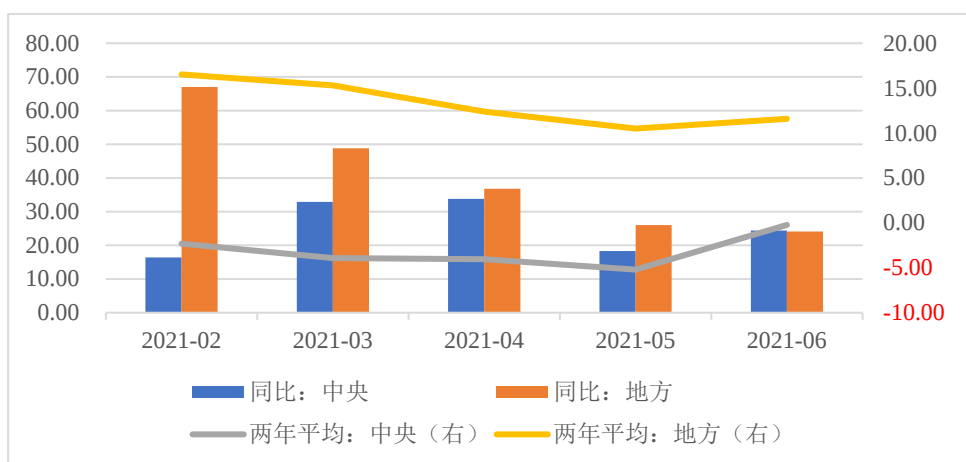


图2 中央与地方政府性基金收入增速对比 (%)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

第二，财政支出力度较低。2021 年全国财政总支出增速一直较低且持续下滑，上半年财政总支出累计同比下滑至 1.08%。其中中央持续压缩本级财政支出，一般财政支出增速为 2008 年以来的最低值，6 月份中央本级财政累计支出增速下滑至-6.9%（图 3）。即使基于 2020 年疫情期间地方财政支出大幅缩减的低基数，2021 年地方一般财政支出增速也远低于疫情前的支出增速，6 月累计同比增速 6.4%，两年平均增速仅为-0.1%，可以看出 2021 年上半年财政支出支持经济的力度较小。其中仅社保、教育和文化传媒方面的财政支出增速小幅增长，在财政支出中所占份额也逐步提升，由 2020 年末的 29.8%提升至 2021 年 6 月份的 32.6%，城乡社区、农林、交运等方面的支出均大幅缩减，自 3 月份以来持续负增长，意味着财政支出进一步倾向民生方面，对基建的支出力度逐渐减少。

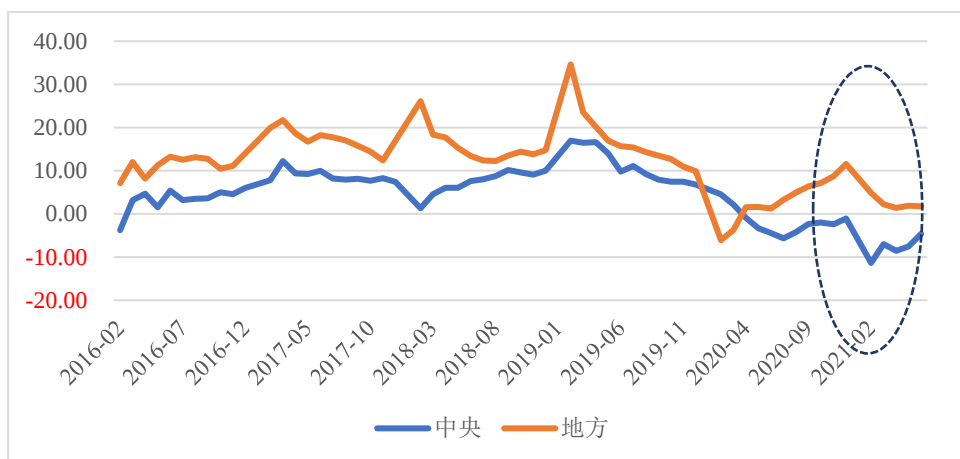


图3 中央与地方财政总支出增速对比 (%)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

注：此处财政总支出为一般公共预算支出与政府性基金支出总和。

第三，赤字规模缩减，财政空间不断调整。2021 年财政赤字率安排 3.2%，相对 2020 年有所下调，财政更加倾向于常态化。2021 年全国总财政收支结束两年赤字阶段开始盈余，截至 5 月份总财政盈余 2991 亿元，其中中央总财政收支顺差已超过 2019 年同期水平，地方财政赤字增速持续负增长，赤字规模已低于 2019 年同期水平（图 4），6 月份财政开始转为赤字状态，主要在于地方财政赤字的扩大，但整体赤字规模依旧小于 2019 年同期水平。可以看出财政政策逐渐回归常态化，上半年财政空间在不断调整，为下半年财政发力和妥善处理债务风险提供更多的财政空间。

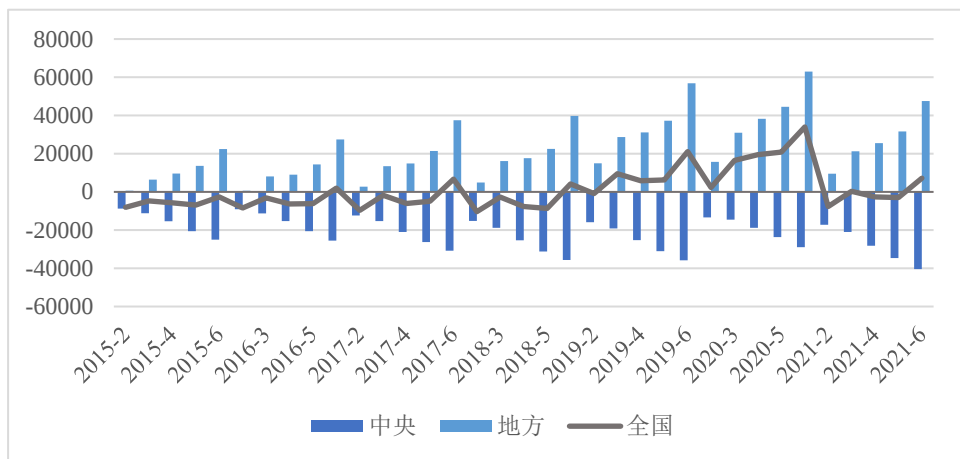


图4 中央与地方财政总赤字规模对比 (亿元)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

注：此处财政总赤字为一般公共预算赤字与政府性基金赤字总和。

第四，政府债务发行放缓，重在化解债务风险。2021 年上半年全国政府债务³发行同比增速为仅 7.5%，存量余额增速为 17.2%，低于往年同期。2021 年上半年国债、城投债、地方政府债券的余额增速均在逐渐降低，其中 2021 年 6 月地方政府债券余额同比增速下降至 14.2%，为 2015 以来最低增速。上半年政府债务的主要目的在于化解现有的存量债务，尽可能少增加新的债务。

地方政府债券整体发行后置。地方政府债券总发行规模低于去年，上半年发行增速下滑 4.17%，且发行债券中以再融资债券为主，上半年累计再融资债券发行占总发行量的 55.7%，其中 1-2 月份发行均为再融资债券（图 5）。上半年新增地方政府债券累计发行仅占已下达限额的 34.7%，其中专项债发行仅占已下达限额的 29.2%，整体发行节奏较慢，与地方债监管加强、专项债项目审核愈严等因素相关。**债券资金多投向基础设施和社会事业**，市政基础建设占比 27%，交通基建占比 19%，社会事业占比 19%，其中专项债资金主要投向市政及产业园区基础设施，占比超出 30%（图 6），一般债资金使用最多的是医疗教育等社会事业，其次为交通、市政等基础设施建设，可以看出一般债多用于民生类项目，专项债多用于基建等投资类项目。**基建项目投资收益率不断递减，在“资金跟着项目走”的强监管政策下，专项债的发行速度较难有大幅增长的可能。**

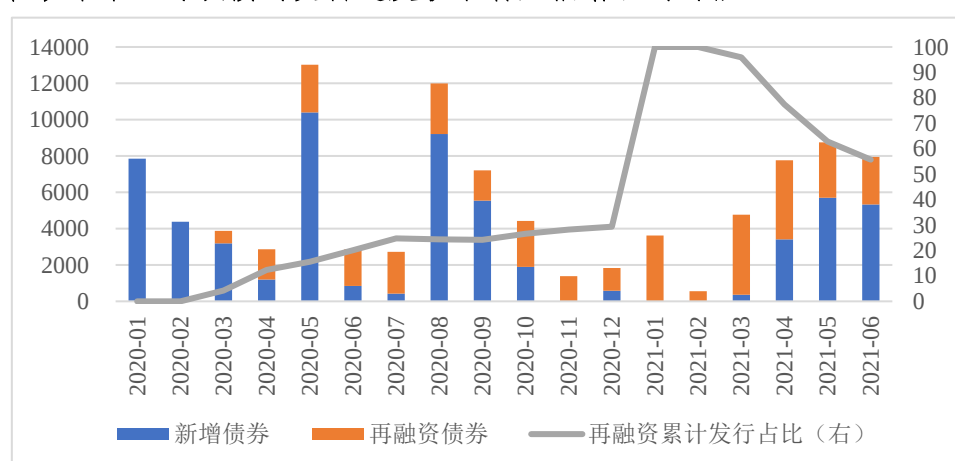


图 5 地方政府债券发行情况（亿元，%）

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

³ 全国政府债务指国债、地方政府债和城投债。

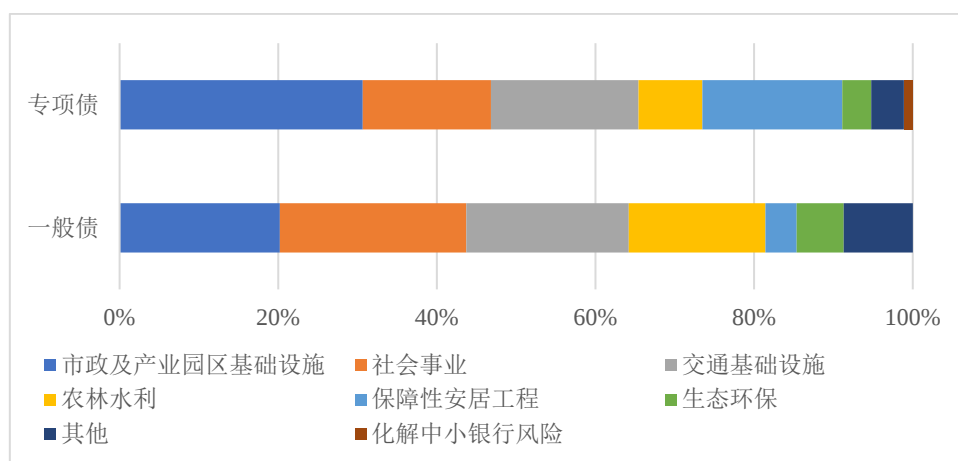


图6 地方政府债券资金投向 (%)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

城投债净融资力度逐渐下降。虽然上半年城投债发行规模较高，但在政府债券中的存量占比并未提升，依旧保持在20%以内，原因在于部分省份尤其资质较差的地区城投债资金用于借新还旧的占比大幅提升。同时，净融资规模远低于去年，上半年净融资较2020年同期依旧下滑20%，且月度波动较大，5月城投债净融资额转为负值，结束了2018年下半年以来的正融资规模，且1-5月净融资同比增速持续下滑，5月同比增速下滑至-180%。6月城投债开始回暖，主要在于长三角等经济发达地区城投债净融资的大幅上升（图7），而债务风险较大的东北、西北等地区城投债净融资额依旧不容乐观，**城投债区域分化愈发明显**。可以看出，“政府杠杆率有所降低”的效应逐渐显现，防范化解地方政府隐性债务的针对性越强，更加注重分区域风险调控。

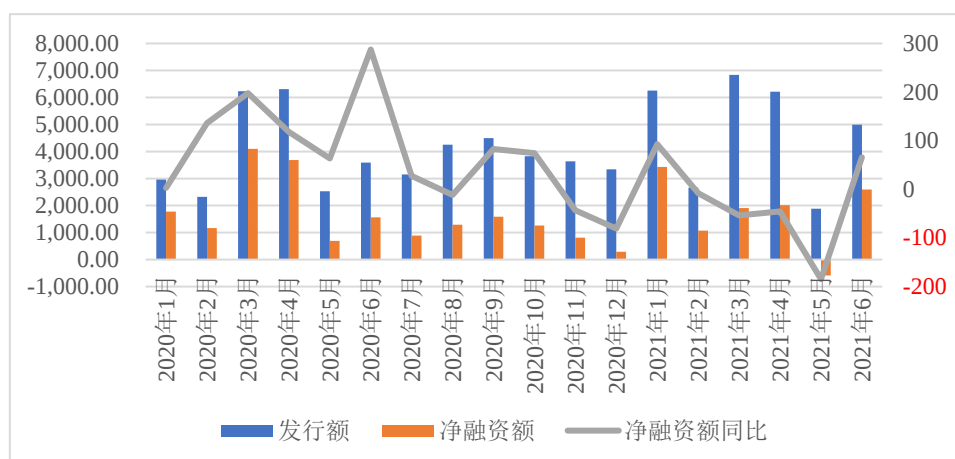


图7 城投债发行及净融资情况

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

二、区域财政特征：更加注重以人为本

（一）东西横向比较：财政分化严重

2021 年上半年各省市财政收入均大幅增长，疫情对区域财政收入特征影响较大（图 8）。从同比增速来看，5 月中部及中等发达地区的收入增速最高，主要在于中部疫情重灾区湖北财政收入反弹较大，5 月财政累计收入增速高达 77.6%，各项税收在经济恢复后都高速增长，受去年疫情低基数的影响。但剔除掉 2020 年疫情因素影响后，区域间财政收入呈现完全不同的特征。从两年平均增速来看，5 月中部及中等发达地区的收入增速最低，其中湖北省财政两年平均增速仅 1.14%，尚未恢复至疫情前增速；山西省全国最低，5 月两年平均增速下滑至-3.4%，主要在于资源型省份经济动能的持续下滑。可以看出，疫情对于地区经济的影响尚未完全消除，财政收入的增速变动更多的依赖于本地区的产业结构弹性。

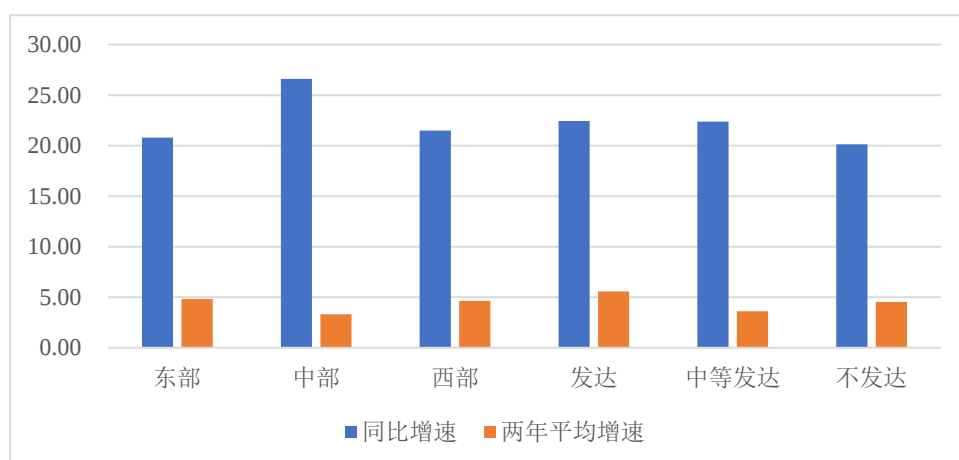


图 8 2021 年 5 月各区域收入增速对比 (%)

数据来源：WIND，CEIC，国家金融与发展实验室。

2021 年上半年各省市财政支出分化较大。疫情对财政支出的影响较小，无论同比增速还是两年平均增速，财政支出均呈现同样的特征，原因在于疫情期间主要增加部分为社保医疗等民生类支出，基建类项目建设停滞，疫情后民生类支出持续增长，基建投资类尚未明显回暖，说明财政支出具有明显的刚性。分区域来看，中部及中等发达地区的支出增速最高，5 月两年平均增速 2%（图 9），原因在于中部及中等发达地区人口较多，对于教育、社保、医疗等民生类项目需求

更高，财政支出增速较快，其次为东部发达地区，西部不发达地区最低，尤其西部地区财政支出尚不及 2019 年支出水平，其中贵州省 2021 年 5 月财政支出两年同比增速下滑近 10%，相对于 2019 年同期，教育、社保、交运等主要财政支出均大幅缩减。总的来看，随着财政支出更加倾向于民生类项目，支出增速变动与人口流动密切相关。

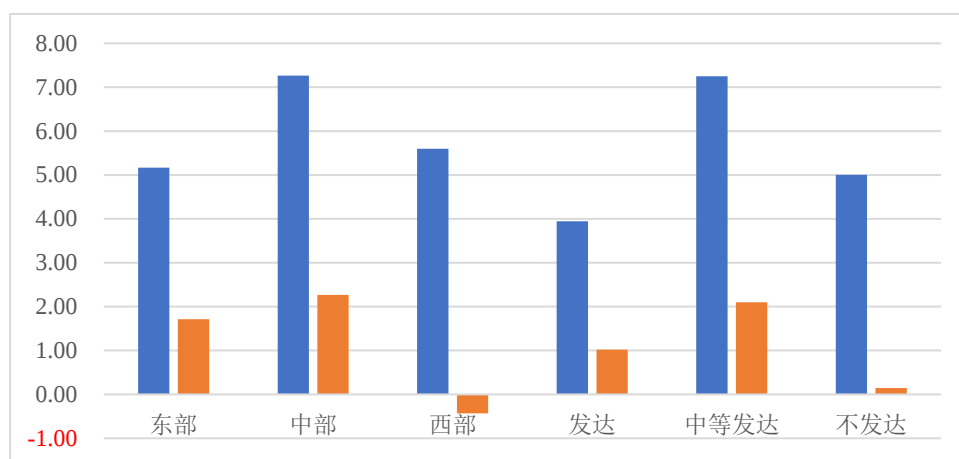


图 9 2021 年 5 月各区域支出增速对比 (%)

数据来源：WIND，CEIC，国家金融与发展实验室。

2021 年上半年债务重点在于严控风险发生。总的来看，偿债压力越高的地区发行越少，债务余额增速越低，西部不发达地区偿债压力最高，债务发行和余额增速最低。从结构来看，经济越发达的地区城投债占比越高，而经济不发达地区对地方债的依赖度更强。2021 年上半年各区域地方政府债券发行均出现不同程度的萎缩，尤其经济发达地区地方债发行严重下滑，相较 2020 年同期地方债发行下滑 6.2%，且 2021 年上半年地方债余额增速不断降低，各省市多发再融资债券用于置换到期债券本息。城投债发行分化明显，东部发达地区城投债发行较快，2021 年上半年发行增长 40%左右，西部不发达地区城投债发行严重下滑，城投债余额增速整体呈现东部发达地区最高，中部中等发达地区其次，西部不发达地区最低的特征，原因在于经济不发达的弱资质地区受违约因素和严监管影响较大，城投债发行受到很大的限制。

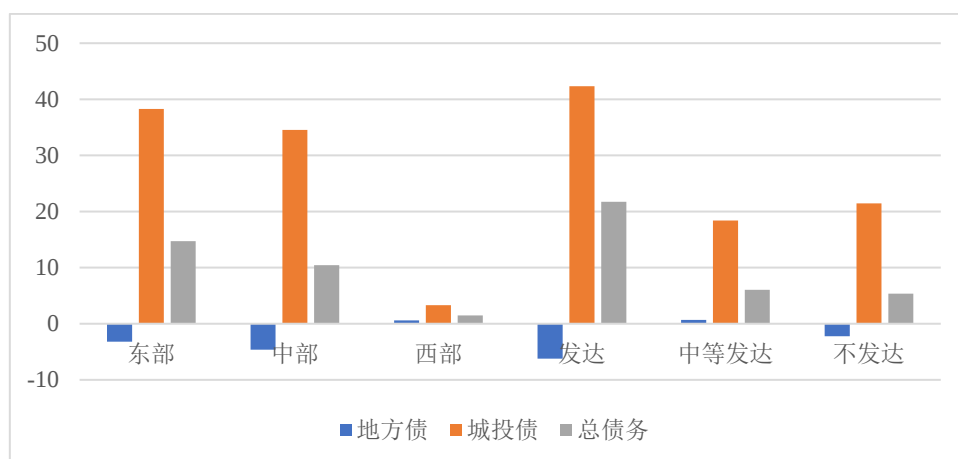


图 10 2021 年上半年各区域地方政府债务发行增速对比 (%)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

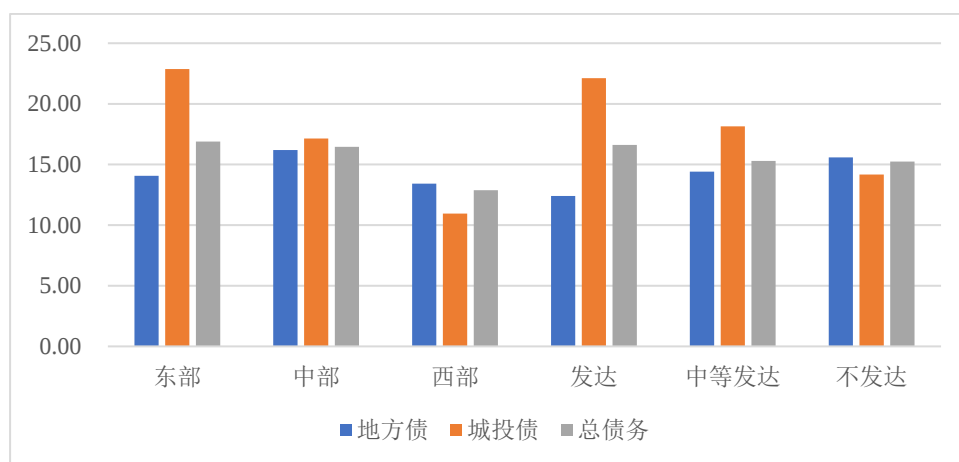


图 11 2021 年上半年各区域地方政府债务余额增速对比 (%)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

(二) 南北纵向比较：南方财政优于北方

1. 东部地区的南北比较

第一，南方财政收入恢复速度快于北方地区。华东及长三角地区财政收入状况最优，财政收入增速远高于其他地区，两年平均增速高达 6.4%，恢复至疫情前水平，同时赤字增速最低，其中上海财政盈余规模不断扩大，浙江省上半年财政收支基本平衡，可以看出长三角地区经济产业结构较为完善，财政空间较大。除华东地区外，东部地区南方财政收入增速整体高于北方。财政收入、支出和赤字增速均呈现由南到北逐次递减的特征，与人口流动的方向一致（图 12）。2021 年上半年北方华中、华北、东北地区的财政收入增速不断上升，但均未恢复到疫

情前水平，尤其东北地区人口严重流失，收入增速自 2019 年下半年起便陷入负增长。

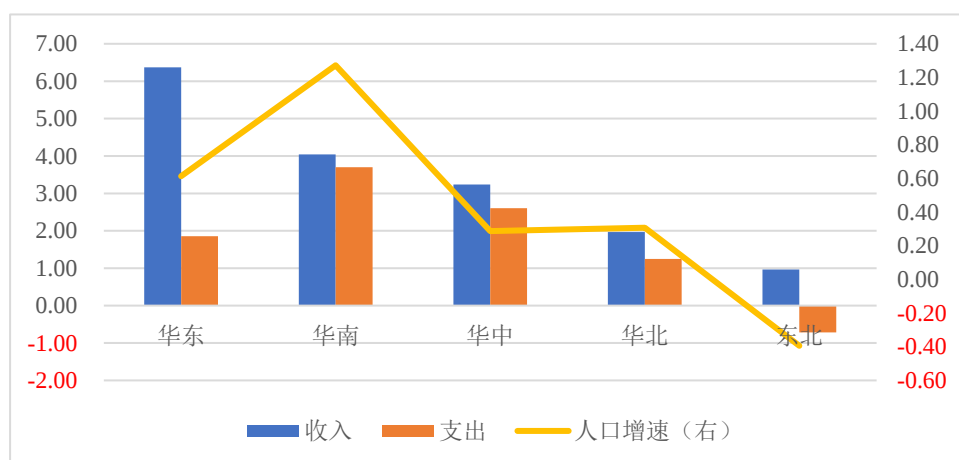


图 12 2021 年 5 月各区域财政收支两年平均增速对比 (%)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

注：人口增速为 2019 年数据。

第二，财政支出呈现明显的“跟人走”特征。随着人口南向流动，常住人口由北向南增速逐渐增长，财政支出增速也随之增长（图 13），其中人口增速最快的华南地区 2021 年 5 月财政支出两年平均增速为 3.7%，而东北地区常住人口和财政支出增速均陷入负增长阶段。从经济发达水平地区的支出来看，中等发达的财政支出增速最高，发达地区次之，不发达地区增速最低。这表明，财政支出已经逐渐由以前的“匹配经济发展模式”逐渐转变为“匹配人口发展模式”进行资金的投入，原因在于之前财政支出重基建，随着城镇化进程逐渐放慢，传统基建投资边际效率逐渐减弱，财政支出逐渐转向“以人为本”的民生类项目以提升财政支出效率。同时随着人口老龄化的不断加深，财政支出重心更多倾向于教育、医疗、社保等更有益于人口发展的方向。

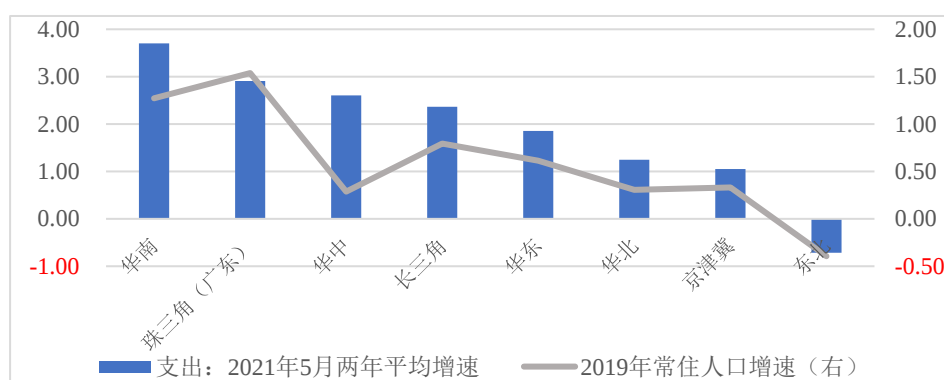


图 13 2021 年 5 月各区域财政支出及人口增速对比 (%)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

第三，政府债务存量增速由北到南逐渐加快，未来偿债压力由北到南逐渐减弱（图 14）。未来债务还本付息压力由高到低依次为东北、华中、华北、华东、华南，基本上呈现由南到北偿债压力逐渐加大的特征，其中东北地区未来两年财政收入超过一半以上将用于债务还本付息，部分地区债务偿还风险较大。2021 年上半年各地区政府债务发行速度不一，除东北地区外，其他地区地方政府债券发行均低于去年，南方华东、华中、华南地区城投债发行增速较高，其中华东长三角和广东等经济发达的地区上半年城投债发行增速超 30%，而北方华北、东北地区上半年城投债发行大幅萎缩，尤其东北地区城投债发行规模缩减近一半，可以看出国企债券违约和隐性债务监管对于北方地区影响更大。上半年南方债务存量增速整体高于北方地区，主要表现为南方地区占比较高的城投债余额的快速上升，可以看出，市场经济发达的地区基建项目融资多以城投债为主。

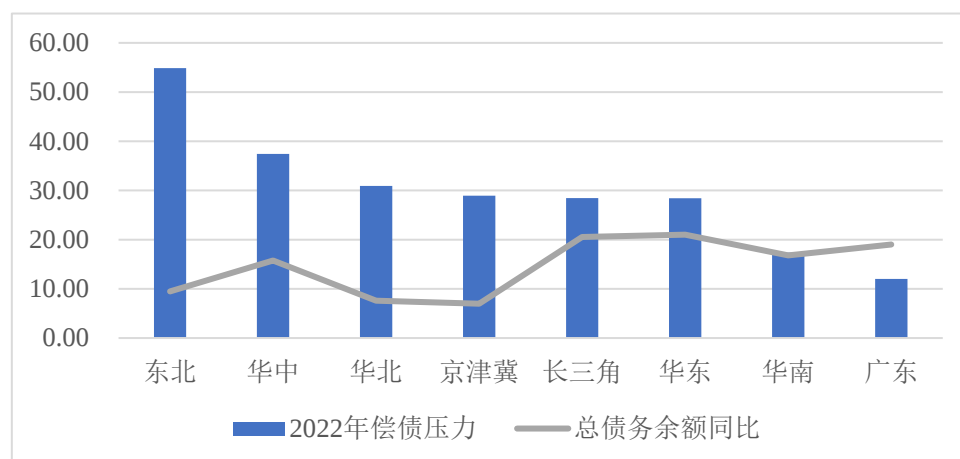


图 14 2021 年总债务余额同比和 2022 年偿债压力（债务本息/财政收入）

数据来源：财政部，各省市财政厅，WIND，国家金融与发展实验室。

2. 西部地区的南北比较

西南债务风险明显高于西北地区，西北地区财政可持续性更强。从财政收入来看，2021 年西部地区财政收入增速均恢复至疫情前水平，其中西北地区财政收入增速明显高于西南地区（图 15），剔除疫情因素影响，2021 年上半年西北地区财政收入两年平均增速持续增长，5 月增至 5.6%，增速均高于西南地区。从财政支出来看，西南地区财政支出持续缩减，增速不断下降，5 月两年平均增速下滑至 -2.2%，而西北地区支出两年平均增速不断上升，5 月累计支出与 2019 年同期基本持平。从政府债务来看，上半年西南地区债务发行增速较高，6 月总发行增速 6.5%，相反，西北地区债务发行持续下降，其中地方债和城投债发行都

低于去年同期。而两区域地方政府债券余额均以 14% 的增速增长，但西南地区城投债增速和城投债占比均高于西北地区，未来西南地区偿债压力更高，西南地区债务还本付息额在未来财政收入中的占比平均高出西北地区 20 个百分点左右。结合财政变动可以看出，西北地区财政收入增长的潜力更大，且中央的转移支付对财政的补充作用更强，债务可持续性相对更好。

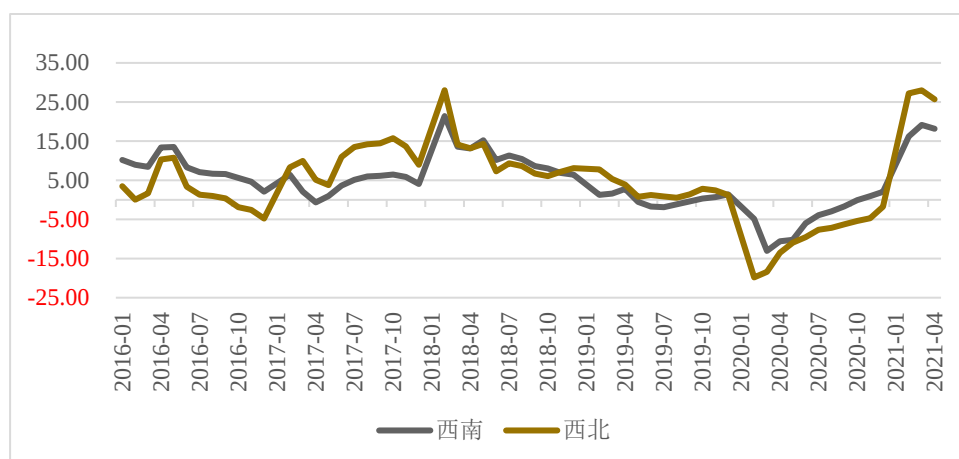


图 15 西南、西北地区财政收入增速变动 (%)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

三、下半年财政重点：做好“稳增长”和“防风险”的平衡

2021 年财政政策在回归常态化的同时，财政基调发生重大的转变，政策重心从“稳经济”转向“防风险”，更加强调可持续发展。上半年财政政策收紧，重点在于财政风险的防控，同时经济的稳定增长也是财政应当关注的重要目标之一。下半年需充分利用好现有的财政空间，发挥好财政资金的乘数效应，通过改革改善现在经济增长存在的产业结构、需求结构、收入分配等结构性问题。

第一，财政改革方式从“总量调控”转向“结构调控”，助力经济稳定增长。财政总量调控已经不再是财政政策实施的主要方向，更加注重结构性改革，通过对财政结构的调整达到财政资金使用效率的最大化。随着城镇化空间不断缩窄，传统基建投资需求一直较为疲弱，下半年财政在稳增长方面有很大的发展空间。一方面，财政可通过税收优惠、财政补贴等措施助力新兴战略产业、绿色科技产业的发展，实现产业结构的调整转变，另一方面，财政也不能对传统基建投资弃之不顾，更需精准选择基建投资项目，稳定基建投资增速，防止传统基建拖累经济增长。

第二，财政支出方向从“重基建”转向“重民生”，加强中央直接支出责任。财政资金的投入不断倾向民生领域，通过对支出重点的调整实现公共服务效率最大化。人口老龄化背景为财政支出结构提出新的挑战，医疗、社保、养老、生育及教育等服务的支出需求呈刚性增长，财政在民生类支出需要发挥更大的作用。人口流动加速，公共支出的区域性合作需要加强，更需中央增加跨区域协调类的民生项目的事权和支出责任。

第三，政府债务重心从“弥补财政缺口”转向“防范化解风险”，加强债务管理改革。随着地方政府债务集中到期，上半年债务多以偿债为主要用途，短期内政府债务政策会更加严格规范，更加注重项目收益的匹配性、债券资金的使用和管理效率的提升。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，限制地方城投平台的不规范扩张，城投债等隐性债务逐渐规范化、透明化。

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。