



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

2022年2月

财政发力，助力稳增长

——2021 年区域财政分析

摘要

2021 年财政增收减支控债，财政政策偏紧。财政收入增速高开低走，收入增速持续高于支出增速，收支增速差为历年最大值。赤字收缩，赤字增速下滑，主要目的在于为财政发力调整可用空间。2021 年政府债务发行整体进度较慢，债券置换比例提高，债券存量增速放缓，同时城投平台政策严监管，城投平台进行分类分档管控，城投融资收紧，重在持续化解政府隐性债务风险。

财政的结构性失衡已成为制约财政助力稳增长的主要原因。一是南北财政分化加剧，人口的南向流动决定了南北财政未来发展潜力的差距进一步拉大；二是房地产市场趋严，土地市场分化进一步恶化了高债务风险地区如东北、西南地区的财政可持续性；三是城投债的发行分化促使资金进一步流向经济发达的华东华南地区，地区间的财政风险差异进一步扩大。

2022 年财政重心为“稳增长”，财政政策更侧重于减收和增支来助力经济复苏，但财政收支恒等式表明这将必然增加政府债务，在“财权上收、事权和债务下放”的财政体制不发生改变的情况下，地方政府债务问题将在 2023 年变得非常棘手。面对增支、减税和控制债务这个财政典型的“不可能三角”，需要推动新一轮的财政体制改革：推动央地财政支出责任的改革；推动地方政府财政管理体制的改革；提升债券管理体制的改革；推动财政与货币政策进一步协调配合。

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
宏观杠杆率
中国宏观金融
中国金融监管
中国财政运行
地方区域财政
房地产金融
债券市场
股票市场
银行业运行
保险业运行

目 录

一、2021 年财政政策偏紧	1
二、区域结构不平衡加剧	4
(一) 南北区域分化	4
(二) 土地财政分化	6
(三) 债务风险分化	7
三、2022 年财政减税增支为重点	8

一、2021 年财政政策偏紧

2021 年财政整体增收减支，全年财政收入增速持续高于支出增速，收支增速差为历年最大值（图 1）。2021 年全国一般财政收入增速表现为前高后低的趋势，12 月累计同比增速 10.7%，收入端基于疫情后经济复苏、税收征管加强叠加大宗商品价格飞涨，税收收入增幅明显。全年一般公共支出累计 24.6 万亿元，增速仅为 0.25%，基本与 2020 年支出规模持平，为 1997 年以来支出力度最小的年份，主要受政府本级支出压缩及储备项目缺失的影响。其中仅教育科技、社保就业等民生类支出和债务付息支出同比增长较快，而与经济增长相关的农林水务、城乡社区、交通运输、节能环保等经济事务财政支出均大幅萎缩。12 月财政收入累计增速比支出增速高出 10.4 个百分点，为历年收支增速差额之最。政府性基金收入增速高开低走，收入增速也持续高于支出增速。2021 年政府性基金收入增速由年初 63.7% 的同比增长率持续下滑至年末的 4.8%，下滑了 58.9 个百分点，主要受政策层面的土地市场严监管以及企业方面的房地产市场投资放缓所影响，土地出让收入增速持续下滑。同时用于土地出让方面的支出也在不断缩减，2021 年支出增速一直维持负增长，主要原因在于与土地出让相关配套基建投资增速的下滑。

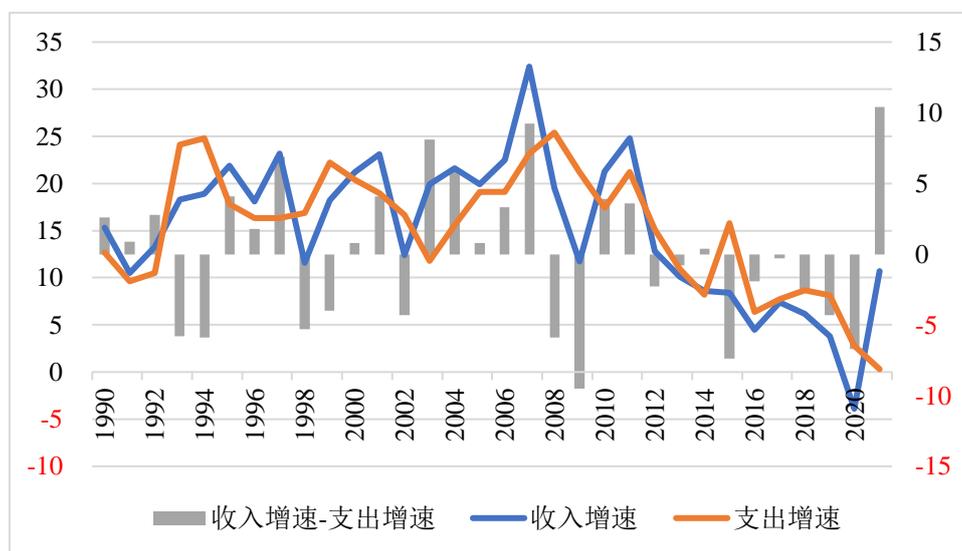


图 1 全国一般公共预算收支增速对比 (%)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

无论中央还是地方，财政收入增速均高于支出增速（图 2）。从图 2 可以看出，2021 年中央政府和地方政府的一般公共预算收入同比增速均远高于支出增速，其中中央财政收入增速均维持在 10% 以上的较高增速，而支出增速多为负增长，这与中央政府持续压缩本级财政支出相关。剔除掉疫情期间的基数因素影响，中央财政收入的两年平均增速也持续高于支出增速，可以看出中央压缩本级财政是一以贯之的持续性政策。地方政府财政收入增速也持续高于支出增速，但与中央不同的是地方政府的支出增速一直维持正增长，不过财政支出增幅也较低，12 月累计同比近 0.3%，可以看出中央和地方政府均在储备财政空间。

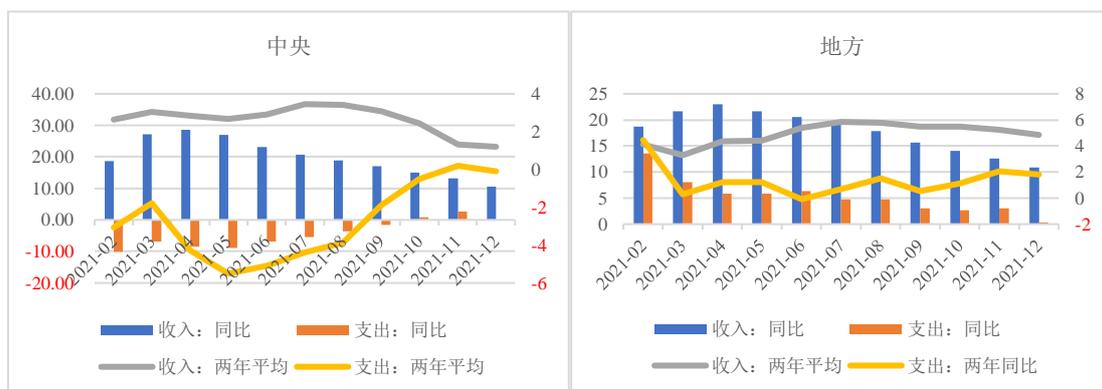


图 2 中央及地方一般公共预算收支增速对比 (%)

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

2021 年财政赤字规模整体偏低，赤字增速为历年最低。2021 年总财政赤字¹规模 5.9 万亿元，远低于 2020 年赤字规模（8.7 万亿元），仅与 2019 年赤字规模持平（图 3）。赤字同比增速一直维持负增长，2021 年总赤字同比增速为-31.8%，为 2015 年以来最大降幅，其中一般公共预算赤字规模低于 2019 年。中央政府收支顺差持续增长，12 月累计顺差达 5.7 万亿元，为历年最大盈余；2021 年地方政府赤字规模也在持续缩减，年底赤字同比增速为-14%，为历年最低增速。可以看出，2021 年财政空间不断扩大，为后续财政发力提供了充足的弹药。2021 年一般公共预算收支实际值为 20.3 万亿元和 24.6 万亿元，相对于预算目标实现超收节支 0.9 万亿元，政府性基金收支实现 9.8 万亿元和 11.4 万亿元，相对于年初预算目标实现超收减支 2 万亿元。从财政存款变动来看，2021 年财政存款持续

¹ 总财政赤字为一般公共预算赤字和政府性基金赤字之和。

增加，截至年底金融机构财政存款余额 5 万亿元，为历年最高水平。财政收支结余可转为下年的预算调节稳定基金，为 2022 年财政助力经济增长提供支持。

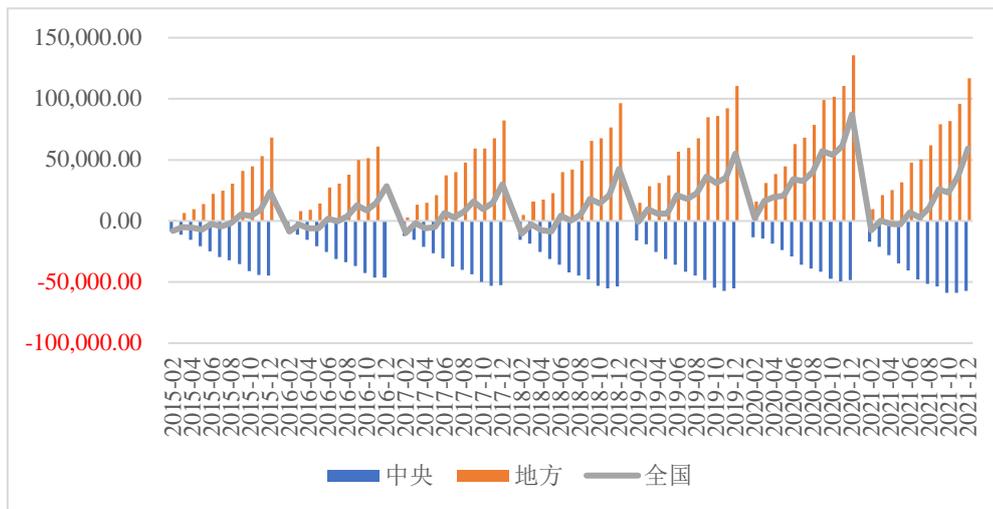


图 3 中央及地方财政赤字规模变化（亿元）

数据来源：WIND，国家金融与发展实验室。

2021 年可持续性财政政策重在防范化解债务风险。政府债务的集中到期为地方政府财政带来很大的偿债压力，2021 年财政政策更加注重财政的可持续性，主要在于化解隐性债务风险以及缩减新增债务负担。一是 **2021 年政府债务发行整体进度较慢**。中央层面，国债发行趋缓，2021 年国债累计发行同比增速持续下滑至 -4.5%。地方层面，2021 年地方政府债券发行增速放缓，同比增长 16.1%，较去年同期下降 11.7 个百分点，且全年发行后置，发行进度较慢，主要原因在于地方政府项目储备不足，同时债券资金使用效率较低，对基建投资的拉动力不足。二是 **债券置换比例提高，债券存量增速放缓**。地方政府债券发行量达到历史新高，但债券置换成为债券发行主要方向。2021 年共发行 8170.61 亿元特殊再融资债券，地方政府债券中再融资债券发行占比为 42%，为历年最高，主要用于置换到期政府债券（图 4）。2021 年国债和地方政府债券存量余额增速分别为 11.3% 和 18.9%，较 2020 年同期均出现下滑。三是 **城投平台政策严监管，城投债务进入规范管理**。2021 年城投债发行量较大，全年发行 5.79 万亿元，但用于借新还旧的比例较大，整体融资能力较低，全年净融资规模 2.37 万亿元，增速仅为 10%，主要原因在于为化解地方政府隐性债务风险，2021 年对城投平台进行分类分档管控，整体城投融资收紧。

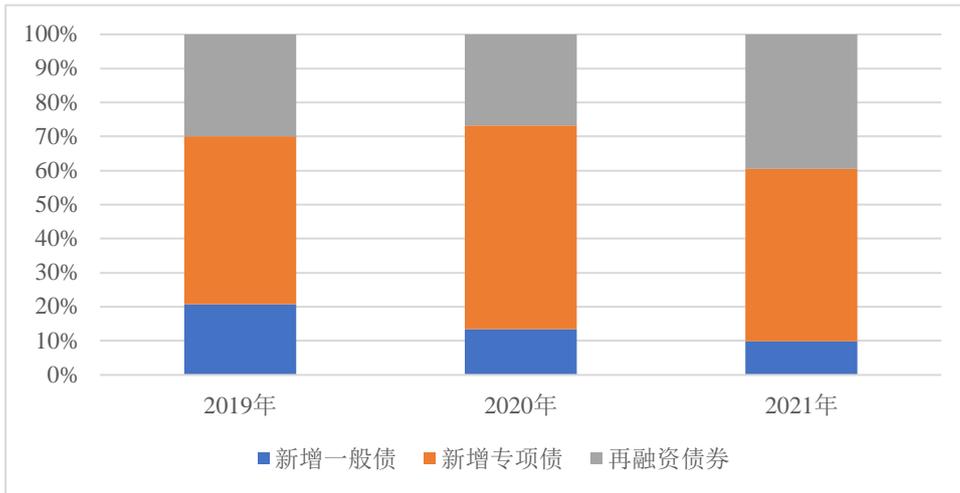


图4 地方政府债券发行结构 (%)

数据来源：Wind，国家金融与发展实验室。

二、区域结构不平衡加剧

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。财政发展的结构性失衡已成为制约财政助力经济稳增长的重要因素。

(一) 南北区域分化

东部地区南方财政发展整体优于北方地区，且随着人口逐渐向南流动，南北财政分化进一步加剧。从财政赤字来看，南方华南、华北地区的赤字率（财政赤字/财政收入）一直在50%以下，而华中、东北地区的赤字率均高出130%。从财政收入来看，南方华东地区及华南地区的财政收入增速较快，2021年1-11月两年平均增速分别为6.8%和5.5%，远高于其他地区，华中、华北地区两年平均增速仅2.5%和3.6%，而东北地区仅1.7%，可以看出，南北地区收入增速的不同决定了未来南北财政发展差距将进一步拉大。

人口的南向流动决定了南北财政未来发展潜力的差距。财政收支变动具有明显的“跟人走”特征，财政自给率与常住人口增速具有明显的正相关关系（图5）。各地区的人口增速较2020年均出现下降，尤其东北地区人口增速进一步下滑至-1.5%，华中地区出现自2008年的首次负增长，人口增速的下滑直接影响地方政府未来收入增长潜力。人口南向流动特征明显，常住人口由北向南增速逐渐增长，财政收入增速较快的地区财政支出增速也较快，但同时财政自给率也较高，基本上呈现由北向南逐渐递增的趋势。说明财政逐渐注重“以人为本”，财政支

出更多倾向于教育、医疗、社保等民生类支出，南方财政支出增速高于北方地区，公共治理能力相对较强，可以吸引更多的人口流入，对于经济的促进作用更强。因此，可以预计未来南北人口增速变动愈发明显，财政分化将进一步加剧。

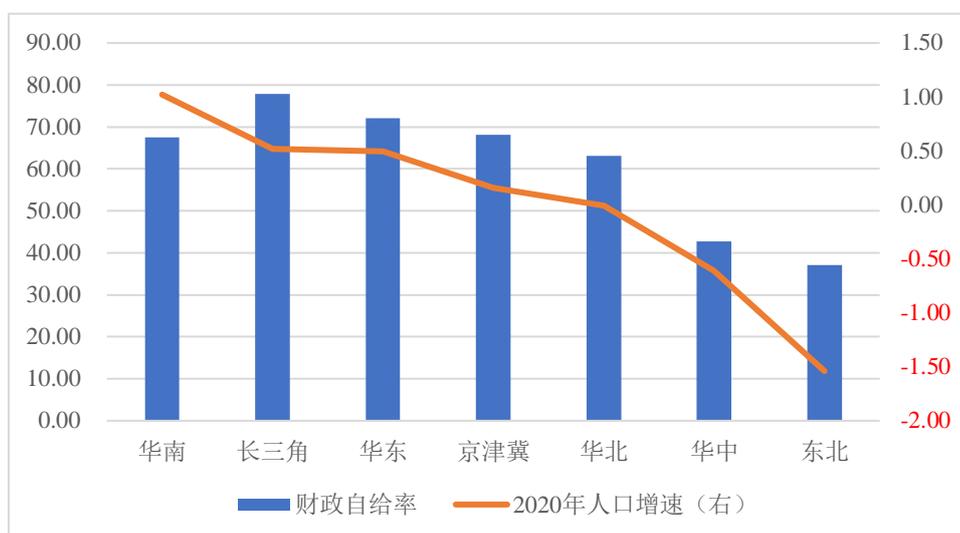


图5 东部各地区财政自给率及人口增速² (%)

数据来源：Wind，国家金融与发展实验室。

西部地区西北地区财政收支增速均高于西南地区（图6）。2021年1-11月西部地区财政收入同比不断下降，但剔除疫情因素影响，两年平均增速保持不断上升的趋势，西北和西南地区11月两年平均增速分别达到6.7%和5.3%，无论是同比增速还是两年平均增速，西北地区收入增速均高于西南地区。西北地区陕西、青海、甘肃财政收入增速均位居西部地区前列，其中陕西省财政收入两年平均增速仅次于浙江省，主要原因在于PPI大幅上涨带动陕西省能源工业的大幅增长，进而带来税收的大幅提升，1-11月陕西省各项税收增长近30%。西部地区财政支出增速都比较低，尤其西南地区财政支出规模与2019年相当，除陕西、四川外，西部地区财政支出增速均负增长，低于2020年支出水平，支出增速为全国排名最低。而西南地区债务压力远高于西北地区，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为64.5%，位列全国第一，而11月财政支出两年平均增速为-5.3%，支出增速为全国最低。可以看出，偿债压力越高的省份公共支出增速越低，西部地区财政分化也日益严重。

² 财政自给率数据为2021年11月财政收入/财政支出。人口增速为2020年各区域常住人口增速。

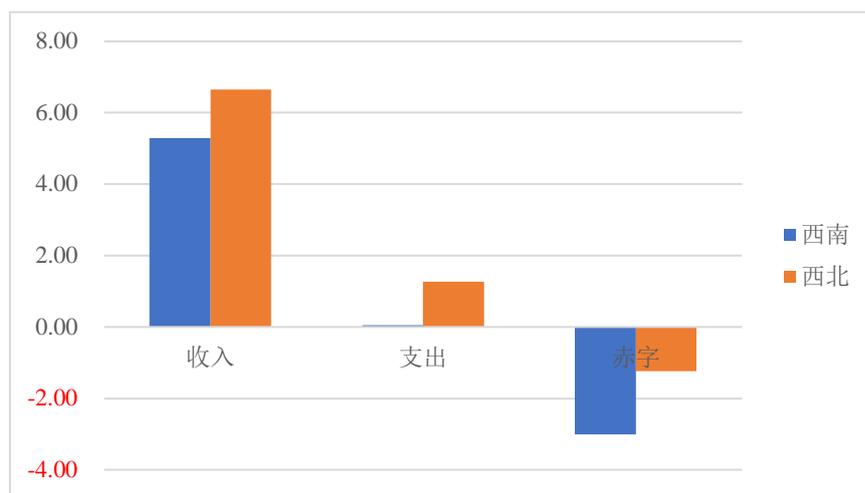


图 6 2021 年 1-11 月西部地区财政收支及赤字两年平均增速 (%)

数据来源：WIND，CEIC，国家金融与发展实验室。

(二) 土地财政分化

2021 年房地产政策收紧，土地市场先热后冷，地方政府性基金收入同比增速持续下滑，年底增速下滑至 4.5%，房地产开发投资的两年平均增速从 5 月份的 8.6% 下降至 12 月份的 5.7%，在“两集中”供地、指导价及限购限贷等措施的影响下，多地土地流拍，土地市场急速降温。2021 年多数省市土地出让金增速呈现负增长，仅北京、上海、天津、贵州、江苏和浙江六个省市的土地出让金实现正增长，主要原因在于土地成交量相对较高，而辽宁、河南、吉林、河北、宁夏、甘肃、山西、广西、内蒙古、黑龙江、新疆、云南等省市的土地出让金同比增速下滑超 20%，其中黑龙江、新疆、云南增速下滑超过 50%，可以看出东北、西南和西北地区受土拍政策影响较大（图 7）。

土地财政收入是城投平台融资和政府专项债券的重要偿债来源，与基建投资息息相关，土地财政收入的大幅缩减直接影响地方债务的还本付息能力和基建投资。结合各省市债务负担来看，东北地区和西南地区的债务负担较重，2021 年土地出让收入大幅压缩进一步恶化了东北和西南地区的财政状况。而江苏、浙江、上海等华东地区和华南地区的债务负担相对较轻，财政状况良好，且其中江苏和浙江对土地财政的依赖度³较高，均超出 50%，土地成交相对受政策影响较小，虽然债务体量较大，但整体财政的可持续性较好。如果土地政策延续紧缩模式，叠加人口流动，未来各地区财政可持续性方面的差异会越来越大，华东、华南地

³ 土地财政依赖度=政府性基金收入/（一般公共预算收入+中央转移支付收入+政府性基金收入）

区的财政可持续性不断增强，相反东北、西南等债务严重地区的财政状况会持续恶化。

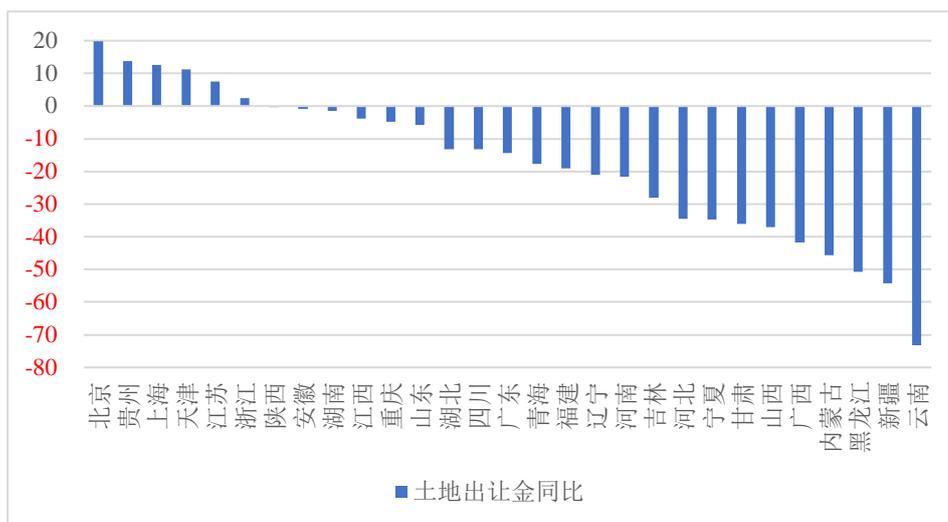


图 7 2021 年各省市土地出让金同比增速排序 (%)

数据来源：Wind，天风证券，国家金融与发展实验室。

(三) 债务风险分化

2021 年政府债务进入严监管期，在各项债务规范管理的政策下，各地均开始进行存量债务清理和规范发行管理，“防风险”下各地债务风险问题进一步暴露，不同地区之间的债务经济差距进一步扩大。

地方政府债券发行放缓，再融资债券成为发行主力，专项债助力基建能力大幅减弱。政府债务的还本付息压力呈现由北到南逐渐减弱的特征，其中东北和西南地区债务偿还风险较大。2021 年各地区政府债务发行速度不一，所有地区地方政府债券发行增速均低于去年，华南地区发行增速最快，2021 年增速达 38%，而西南地区发行增速仅 7.2%，主要原因在于 2021 年地方政府债券尤其专项债发行对项目全周期的监管要求较高，且与当地财政实力密切相关。债务压力较小的华南、华东等地区，重大项目相对较多，专项债发行较快。而债务还本付息压力较大的地区如东北、西南地区，随着债务的累积，债券发行更多聚焦于置换或偿还到期债务。地方政府债券发行用途的不同，决定了债券对于当地基础设施建设的支持力度，债务风险较低的地区债券发行支持基建力度较强，进而经济强度进一步增强，财政实力进一步加强，债务风险进一步降低，而债务风险较强的地区则进入相反的循环中，南北地区的债务风险分化进一步加剧。

城投债融资大幅收紧，多地城投平台融资困难，偿债压力增大，且多为信用较差的地区。2021年1月交易所、交易商协会参照财政部对地方政府债务风险等级按红黄绿三档分区对区域城投融资分类管理。2021年江苏、浙江等华东地区发行增速较高，且融资能力较强，净融资额位居全国前二，净融资增速也较高，而云南、天津、东北三省等信用较低的地区，2021年城投债发行增速下降，且多数用于借新还旧，债务偿还规模较大，净融资能力较差。从发行利率来看，江苏、浙江等地区信用较好，发行利率较低，利差变动幅度相对较小，而贵州、甘肃、云南、重庆、吉林等地区的城投平台主体信用评级进一步调低，利差明显走扩，发行成本进一步提升。可以看出，国企债券违约和隐性债务监管对于北方及西南等地区影响更大，经济越发达的地区对于城投债的依赖性更强，城投债的发行分化促使资金进一步流向经济发达的华东南地区，南北财政风险的差异进一步扩大。

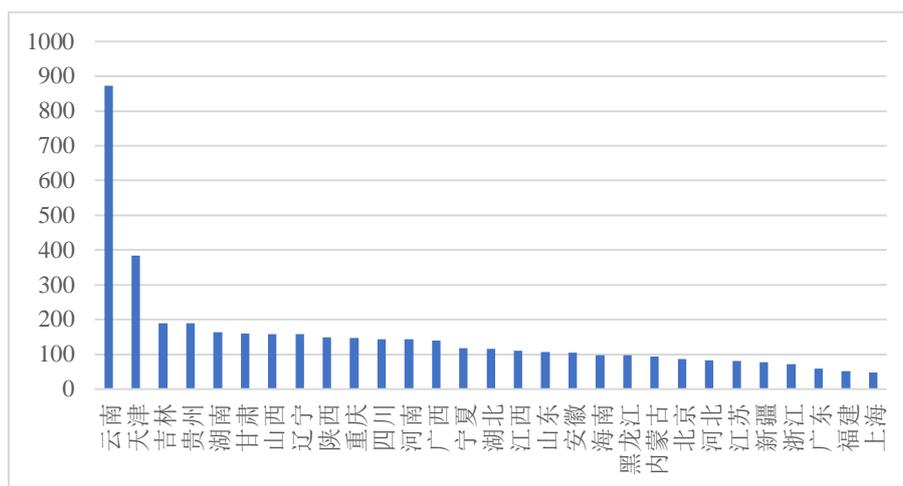


图 8 2021 年各省市 AAA 级城投债发行利差 (BP)

数据来源：WIND，CEIC，国家金融与发展实验室。

三、2022 年财政减税增支为重点

2021 年中央经济工作会议提出了 2022 年财政政策的三个要点：要“保证财政支出强度”、“实施新的减税降费政策”、“坚决遏制新增地方政府隐性债务”，即增支、减税和控制债务。增支、减税和控制债务是财政中典型的“不可能三角”，因为财政收支的恒等式是：财政支出=财政收入+新增债务。

在增支、减收和控制债务这个不可能三角中，过往几年选择减收和控债，而在减收和控债方面，控债更加重要，自 2015 年新预算法实施以来，防风险就一

直排在稳经济的前列，而防风险的重点对象就是控制地方政府债务。如果 2022 年选择减收和增支，那么，在“财权上收、事权和债务下放”的财政体制不发生改变的情况下，地方政府债务问题将在 2023 年变得非常棘手。2021 年包括地方政府债券、城投债券以及少量影子银行在内的地方政府债务达到近 47 万亿元，而地方财政收入仅 11 万亿元，按照平均年化 5% 的负债成本，地方政府债务一年的利息支出是 2.35 万亿元，因此，2021 年地方政府负债约为收入的 4.5 倍，也就是说地方政府财政收入近一半需用于债务的还本付息。即使将政府性基金收入纳入偿债口径，地方政府负债仍超出收入的四分之一。2022 年减税降费政策将持续助力中小微企业的投资需求，财政收入会进一步下降。与此同时，专项债发行加快，2021 年底财政部已提前下达 2022 年新增专项债限额 1.46 万亿元，引导基础设施建设投资，可以预计则 2023 年将进入一个负担更重的债务偿还时期。

从刺激经济的角度看，2022 年财政重心为“稳增长”，财政政策更侧重于减收和增支来助力经济复苏，但财政收支恒等式表明这必将增加政府债务。观察 2008 年以来中国四大部门新增债务可以发现，中央政府的新增债务历来都是最低的，而每逢经济刺激都依靠的是新增地方政府债务，地方政府杠杆率由 2008 年的 1% 增至 2021 年的 41%，上升了 40 个百分点，而中央政府杠杆率仅上升了 1 个百分点。例如，在 2009 年“四万亿”、2016 年经济摆脱 PPI 通货紧缩和 2020 年新冠疫情，地方政府新增债务与经济周期从低迷转向复苏高度同步。

在目前需求疲软、基建乏力的情况下，财政承担着比以往更加艰巨的责任，财政体制改革之路任重而道远，破除“不可能三角”就需要新一轮的财政体制改革。第一，推动央地财政支出责任的改革。随着人口流动加速，社保、医疗、教育等民生类项目跨区域特征愈发明显，中央政府对于各个区域的统筹协调能力也越来越重要，中央政府需承担更多的支出责任。同时 2022 年中央对于地方的转移支付规模更大，更加直接，推动财力直接下达市县基层，促进财政资金直接惠企利民，且转移支付资金会更多倾向于中西部等欠发达地区，转移支付形式上更多以一般转移支付为主，以提升资金使用的灵活性。第二，推动地方政府财政管理体制的改革。进一步扩大“省直管县”的试点范围，提升财政资金使用效率，提高基层政府的服务能力。2022 年起，河南省全省 102 个县全面推行省直管县改革，各项转移支付资金及债券资金直接由省下达至县，且县级财政收入不需要再

上交市级财政。预计 2022 年有更多地区推行省直管县改革，减少行政方面的资金浪费，同时有效提升财政资金使用效率。**第三，持续防范化解隐性债务风险，推动债券管理体制变革，注重债券资金的精准使用。**2021 年 10 月，广东、上海、北京开始进行全域无隐性债务风险试点，全面清理区内存量隐性债务，2022 年 1 月，广东如期实现存量隐性债务“清零”目标。同时，部分地区的地级市也进行隐性债务清零工作，如陕西省汉中市在 2021 年末设立隐性债务清零试点工作专班。可以看出，化解隐性债务风险甚至实现全国政府隐性债务清零是最终的目标。因此 2022 年城投债债务政策将持续严监管，进一步清理整顿城投平台，新的城投平台发展将更多地与战略性新兴产业、低碳产业、民生建设领域相结合，以有效促进基建投资的稳定增长。另一方面，专项债券的发行更加注重精准性，更加考虑地方政府的财政实力和债务风险，同时再融资债券的发行将成为置换到期债务的主力，各地会加速发行特殊再融资债券，促使隐性债务更加规范化、透明化，有效助力地方隐性债务的化解。**第四，推动财政与货币政策更加协调配合。**以财政为主，货币为辅，财政和货币政策都会更加积极主动，节奏相辅相成，发力进度会比较靠前，以更好地配合进行跨周期调节。财政政策更多倾向增加人口和有效劳动力方面的支出，保持合理的财政支出结构。货币政策需营造更好的金融环境，以促使财政政策更加精准有效地助力实体经济，财政资金可以更好更快地传递给小微企业，确保财政支出的精准滴灌，更好地支持重点领域和抗风险能力较差的行业，引导有效投资需求，推动经济高质量稳定增长。

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。