



宏观研究

【粤开宏观】财政资金去哪了——中国财政政策 2020 全面回顾与 2021 年展望

2021 年 01 月 26 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】我国地方财政形势：紧平衡下的负重前行》2021-01-05

《【粤开宏观】再遭弹劾：那些年被弹劾的美国总统何去何从》2021-01-13

《【粤开宏观】美国未来四年的经济方向——内阁成员思想全景》2021-01-15

《【粤开宏观】收入分配和产能利用率改善是当前经济的主要亮点——12 月经济数据解读》2021-01-18

《【粤开宏观】拜登的对华策略——内阁成员外交思想全景》2021-01-20

一、2020 年财政收支形势严峻，地方财政困难。1-11 月一般公共预算收入完成进度超过序时进度，但减收压力较大；支出完成进度偏慢，但可视为经济恢复超预期下的正常情况；19 省市财政收入负增长、27 省市财政收支差额超千亿元，仅上海实现收支盈余 36 亿元。

二、2020 年财政政策的总基调从 2019 年底“加力提效”“不能敞开口子花钱”到转变为“更加积极有为”。主要是因为疫情爆发导致经济社会风险大幅攀升，财政必须扩张以降低风险，确保抗疫、维护市场主体和社会稳定。相应的目标和任务体现底线和应急思维。

2020 年初受疫情冲击，财政政策转向“更加积极有为”，目标、资金来源和使用机制均做出调整。**目标方面**，旨在发挥财政作为国家治理基础和重要支柱作用，落实六稳和六保，确保经济社会稳定，避免企业、居民在疫情冲击下陷入更大程度的危机循环，同时服务于全面建成小康社会脱贫攻坚、缓解基层财政困难。具体体现为通过减税降费来降低市场主体负担，调整支出结构，重点关注民生。**资金来源方面**，增发赤字和特别国债，扩大专项债。**使用机制方面**，建立资金直达基层机制，并要注重政府投资的引领作用。

三、2020 年财政政策的特点和效果表现在四个方面。

第一，降费为主，减税为辅；减税降费政策重在企业端而非居民端，政策具有阶段性，聚焦受疫情影响的中小微企业和特定行业。前三季度，全国新增减税降费累计达 2.09 万亿元，其中新增降费 1.55 亿元，约占 2/3，新增减税 7379 亿元，约占 1/3。市场主体降成本效应较为显著，盈利快速修复；规模以上工业企业的成本费用控制，累计利润同比增速转正。

第二，支出结构从“抓基建”到“重民生”。城乡社区支出大幅下降 24%，与基建投资低增速吻合，抗疫和扶贫支出的增速和占比均提高，有保有压有调整。1-11 月基建（不含水电燃气）累计增速 1%，不及预期，主要原因：支出进度偏慢、专项债优质项目缺乏、一般公共预算支出结构倾向于民生。1-11 月基建相关（节能环保、城乡社区、农林水和交通运输支出）一般公共预算支出累计 5.15 万亿元，较 2019 年同期少支出 4975 亿元，累计降幅 8.8%；基建相关支出占总支出的比例为 24.8%，较去年同期下降 2.6 个百分点，较去年全年水平低 3.2 个百分点。其中，城乡社区支出大幅下降 24%，基建投资中公共设施管理对总基建投资向下拖累 0.7 个百分点。

同时，民生相关（社保就业、卫生健康和教育）支出累计 7.63 万亿元，较 2019 年同期多支出 4506 亿元，累计增速为 6.3%；1-11 月，民生相关支出占总支出比重为 36.7%，较去年同期提高 1.9 个百分点，较 2019 年全年高 2.9 个百分点。其中，社保就业、卫生健康和教育支出增速分别为 9.8%、9.4%和 1.6%，占总支出比重分别较 2019 年同期高 1.2、0.6 和 0.1 个百分点。

综上，2020 年财政支出结构调整体现了底线思维导向和减收约束的形势。民生相关支出比例的提高体现财政的兜底作用和支持社会保障、就业的目的。在保证顺利落实“六保”任务的前提下，由于减收压力的客观存在，教育、



科技支出增速阶段性地有所放缓。

第三，新增赤字和特别国债主要用于弥补减收压力，而非支出。2020 年财政减收压力较大，地方财政形势更加严峻。在减税降费、非税收入增长乏力背景下，2020 年赤字扩大 1 万亿元、赤字率提高至 3.6%，发行 1 万亿元特别国债。主要目的是为了弥补减收压力，保证政府尤其是地方政府的一般性支出要求。在一定程度上是在严峻财政收支形势下的被动举措，而非出于总需求管理目的的主动逆周期调节措施。

第四，专项债扩容，但优质项目缺乏、债务发行后部分对应项目执行因申报债务额度时评估不到位而受阻，导致引领投资效应不足。2020 年地方政府专项债务新增限额 3.75 万亿元，较 2019 年多增 74.4%，为历史最高水平。1-11 月，全国累计发行地方政府专项债券 4.03 万亿元，其中新增债券 3.55 万亿元（完成新增限额的 94.6%，高于序时进度 2.9 个百分点），再融资债券 4831 亿元。专项债扩容集中体现了政府引领投资、提振经济的政策诉求。但由于优质项目缺乏等，专项债对投资的引领效应并未完全发挥。

四、根据中央经济会议要求和财政工作会议部署，2021 年财政政策有四大要点和十项具体要求

第一，财政政策基调从“积极有为”重回 2019 年底中央经济工作会议的“提质增效”，且在 2020 年的中央经济工作会议中增加了“更可持续”。预计赤字率降至 3% 左右；专项债规模缩减，以一般债替换部分专项债，更加实事求是地反映债务风险，特别国债可能不再发行。

第二，党政机关仍过紧日子，背后是理念的变化和支出结构的优化。“适度保持支出强度”“增强国家重大战略任务财力保障”“党政机关要坚持过紧日子”，主要是因为当前经济恢复的基础不牢固，落实六稳、六保仍以及推动改革仍需要大量刚性支出。

第三，2021 年财政政策的着力点将从减税降费转移到财税体制改革以及发挥财政作为国家治理的基础和重要支柱作用，即“推动科技创新、加快经济结构调整和调节收入分配上主动作为”，同时从 2019 年的“落实减税降费政策”改为“完善减税降费政策”。

第四，防范化解风险中的财政风险，“抓实化解地方政府隐性债务风险工作”。

风险提示：外围环境超预期恶化



目 录

一、2020 年财政收支形势严峻，地方财政困难	4
（一）一般公共预算收入预算完成进度高于序时进度，但减收压力极大	4
（二）一般公共预算支出完成进度偏慢，可视为经济恢复超预期下的正常情况	5
（三）地方财政困难程度不减，19 省市财政收入负增长、27 省市财政收支差额超千亿元	6
二、2020 财政政策目标体现底线和应急思维	8
三、2020 财政政策的执行特点和效果	9
（一）减税降费：降费为主、减税为辅，保企业为主、居民为辅	9
（二）支出结构从“抓基建”到“重民生”，城乡社区支出降幅 24%与基建投资低增速和不及预期吻合	11
（三）新增赤字和特别国债主要用于弥补减收压力，而非支出	14
（四）专项债扩容，但优质项目缺乏和体制因素导致引领投资效应不足	15
四、2021 财政政策展望	16

图表目录

图表 1：2020 年 1-11 月一般公共预算收入完成进度与年预算目标持平	4
图表 2：2020 年财政减收压力较 2008 年国际金融危机冲击后更甚	4
图表 3：2020 年 1-11 月一般公共预算支出累计增速 0.7%，低于年预算目标 3.1 个百分点	5
图表 4：2020 年 1-11 月一般公共预算收支差额达 3.84 万亿元	6
图表 5：2020 年 1-11 月 19 省市一般公共预算收入负增长	6
图表 6：2020 年 1-11 月全国仅上海实现财政收支盈余 36 亿元，27 省市财政收支差额超千亿元	7
图表 7：2020 年前三季度新增减税降费 2.09 万亿元，其中降费占 65%	10
图表 8：规模以上工业企业营业成本率显著下降、营收利润率上升	10
图表 9：规模以上工业企业利润总额 1-11 月累计同比增 2.7%	10
图表 10：2020 年 1-11 月基建相关一般公共预算支出占比较去年下降	11
图表 11：2020 年 1-11 月城乡社区支出大幅下降 24%，债务付息支出增长 16.1%	12
图表 12：2020 年 1-11 月主要支出科目对一般公共预算合计支出累计增速（0.7%）的拉动	12
图表 13：2020 年 1-11 月基建各细分行业投资对总基建投资累计同比增速的拉动	13
图表 14：国民经济行业分类中公共设施管理业所含行业与城乡社区支出科目内容有所对应	14
图表 15：2020 年 1-11 月非税收入累计同比下降 13.7%	14
图表 16：2020 年地方政府专项债务新增限额 3.75 万亿元，较 2019 年多增 74.4%	15
图表 17：2020 年专项债发行方向结构	16



一、2020 年财政收支形势严峻，地方财政困难

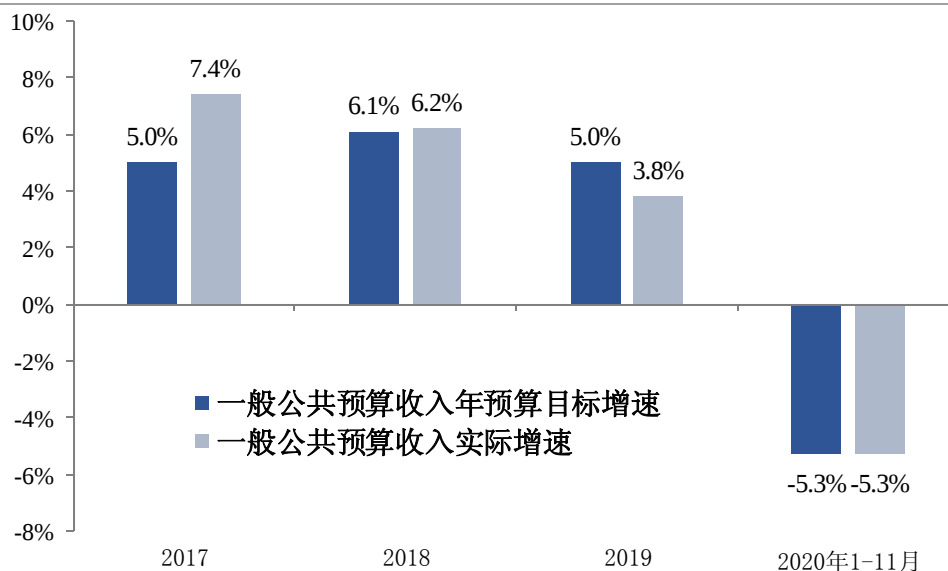
（一）一般公共预算收入预算完成进度高于序时进度，但减收压力极大

2020 年 1-11 月，全国一般公共预算收入累计 16.95 万亿元，累计同比增速-5.3%，预算完成进度为 94.0%，较 91.7% 的序时进度高 2.3 个百分点；1-11 月累计增速与年预算增速目标持平。

但需要考虑到 2020 年的预算目标于 5 月份确定，当时充分考虑了疫情冲击的减收影响，收入的预算完成进度尚可并不能说明当前的减收压力缓解。实际上，在 2020 年之前，因经济下行压力和大规模的减税降费措施，财政收入增长已较为乏力。2019 年全国一般公共预算收入增速为 3.8%，是自 1987 年以来的最低增速；税收增速仅为 1%，已接近零增长。进入 2020 年以来，疫情冲击下叠加减税降费需求，财政减收压力更加凸显。1-11 月，税收和非税收入累计同比增速分别为-3.7%和-13.7%。从绝对值上看，1-11 月一般公共预算收入较去年同期减收 9478 亿元，其中税收和非税收入分别减收 5472 亿元和 4006 亿元。

观察历史数据。因 2008 年国际金融危机冲击，2009 年财政收入也曾面临减收压力。但 2020 年较之当时，财政减收程度更深，恢复进度也更慢。2009 年第一季度，全国一般公共预算收入累计同比降幅为 8.3%，较 2020 年第一季度降幅低 2.8 个百分点；2009 年到了 8 月份，一般公共预算收入累计增速即转正为 2.6%，而后在 2009 年全面实现了 11.2% 的增速，这与 2020 年的情况大相径庭。可以说，2020 年的财政减收压力是近 20 余年以来未有过的。

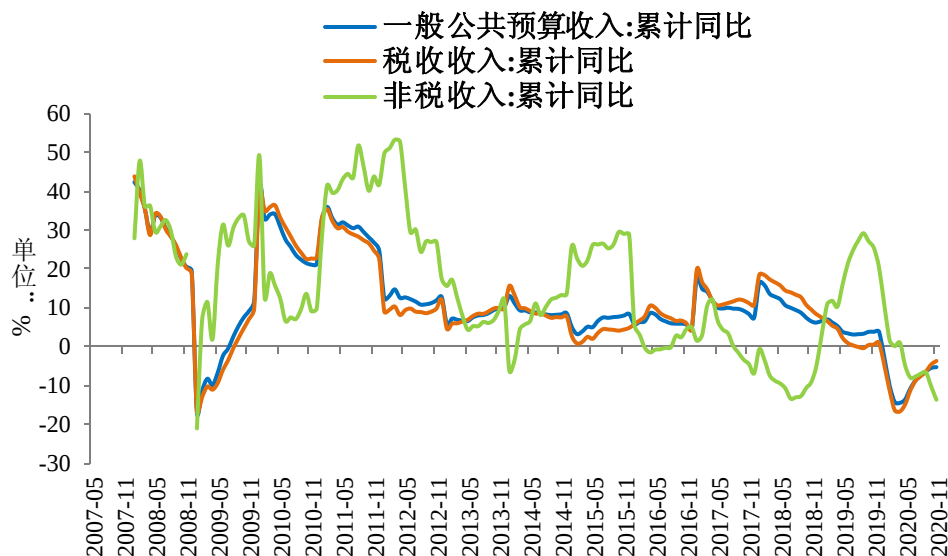
图表1：2020 年 1-11 月一般公共预算收入完成进度与年预算目标持平



资料来源：财政部、粤开证券研究院

注：图表中数据均为预算执行数据，而非决算数据。

图表2：2020 年财政减收压力较 2008 年国际金融危机冲击后更甚

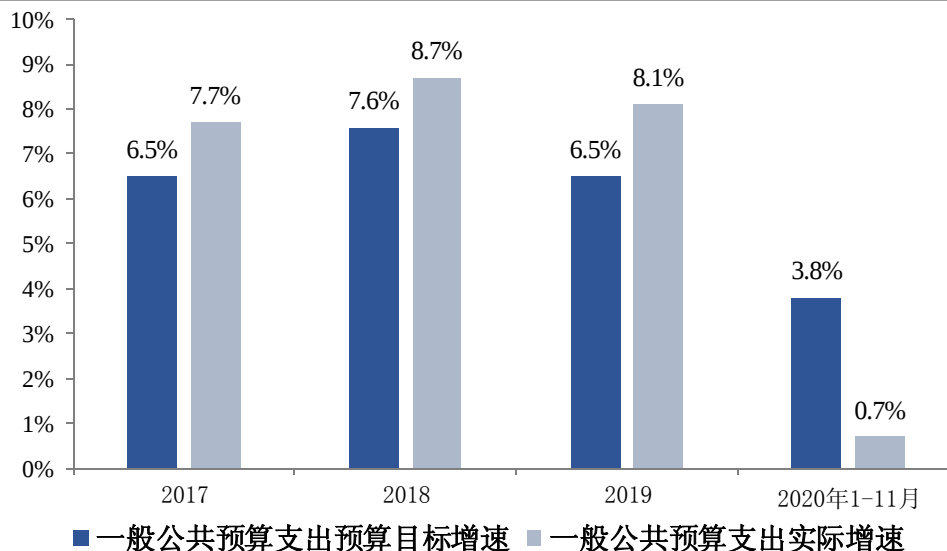


资料来源:wind、粤开证券研究院

(二)一般公共预算支出完成进度偏慢, 可视为经济恢复超预期下的正常情况

2020年1-11月全国一般公共预算支出累计20.78亿元, 累计增速0.7%, 较3.8%的年预算目标增速低3.1个百分点; 支出完成预算进度为83.9%, 较91.7%的序时进度低7.8个百分点, 进度偏慢。

图表3: 2020年1-11月一般公共预算支出累计增速0.7%, 低于年预算目标3.1个百分点



资料来源:wind、粤开证券研究院

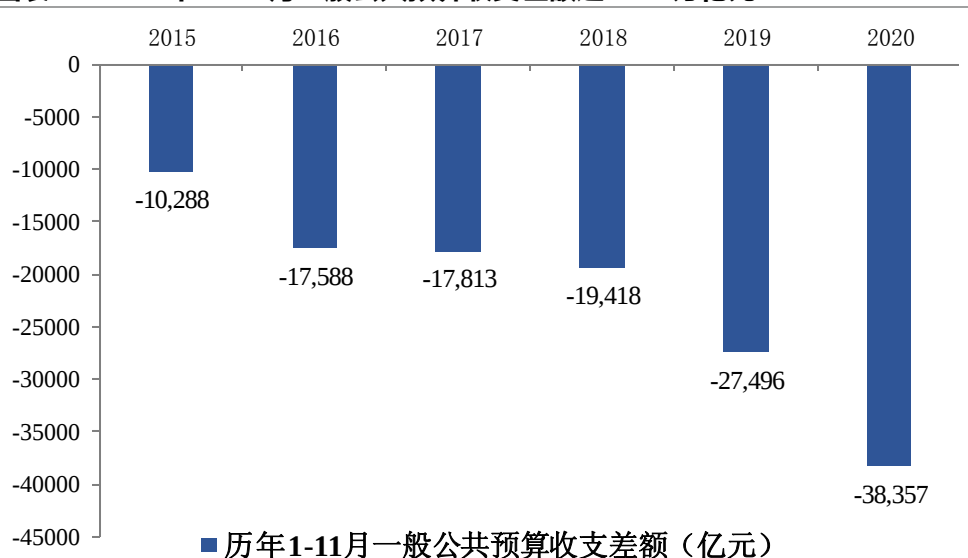
但支出完成进度较低的主要原因之一在于预算草案审议在5月份通过时, 对经济受疫情影响的程度做了较严峻的估计。5月至今, 得益于有力的常态化防控举措, 生产、生活恢复进度逐渐加快, 我国经济恢复程度超预期, 支出强度出现动态调整在所难免。

另外, 还要注意到, 虽然支出增速不及预算目标, 但2020年1-11月一般公共预算



收支差额已达 3.84 万亿元，为史上最高。当前实际支出进度相对预算的“节支”水平，在一定程度上是在为下一步的财政政策执行保存部分子弹。

图表4：2020 年 1-11 月一般公共预算收支差额达 3.84 万亿元

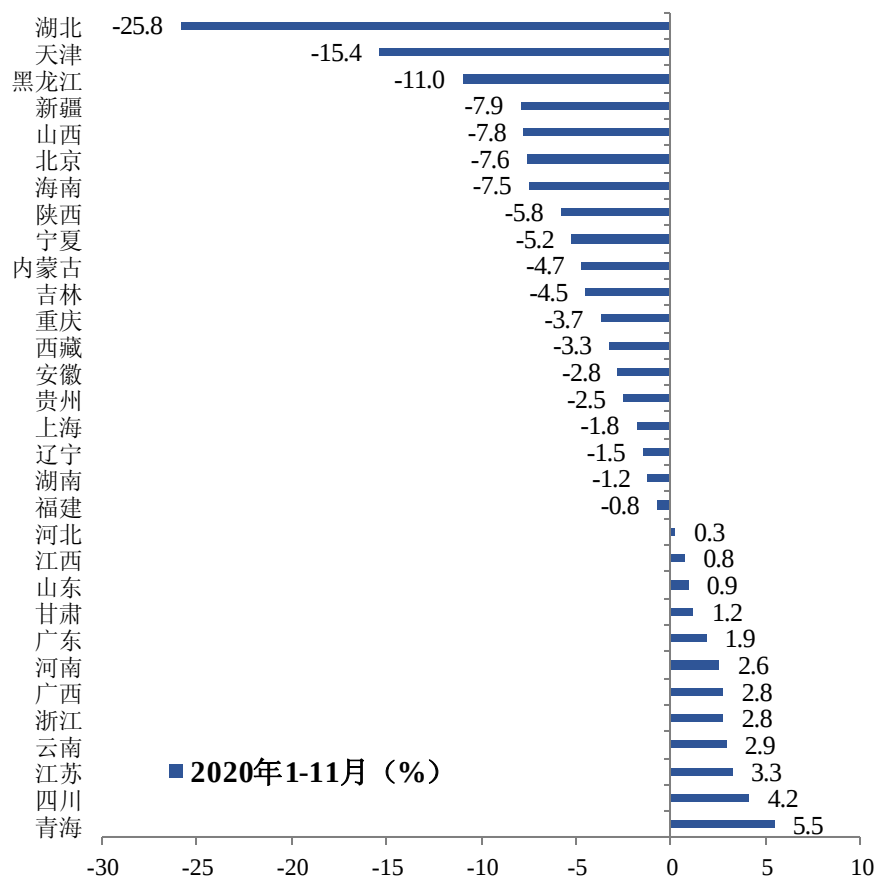


资料来源:wind、粤开证券研究院

（三）地方财政困难程度不减，19 省市财政收入负增长、27 省市财政收支差额超千亿元

2020 年 1-11 月，全国 31 省市中，19 个省市一般公共预算收入负增长。湖北省受疫情影响降幅最大，达到 25.8%；天津（-15.4%）、黑龙江（-11.0%）降幅超过 10%；新疆（-7.9%）、山西（-7.8%）、北京（-7.6%）、海南（-7.5%）、陕西（-5.8%）和宁夏（-5.2%）降幅在 5%-10%之间。以上 9 省市收入降幅大于 5.3%的全国降幅。实现收入正增长的省市只有 12 个，青海（5.5%）、四川（4.2%）和江苏（3.3%）位列增速前三。

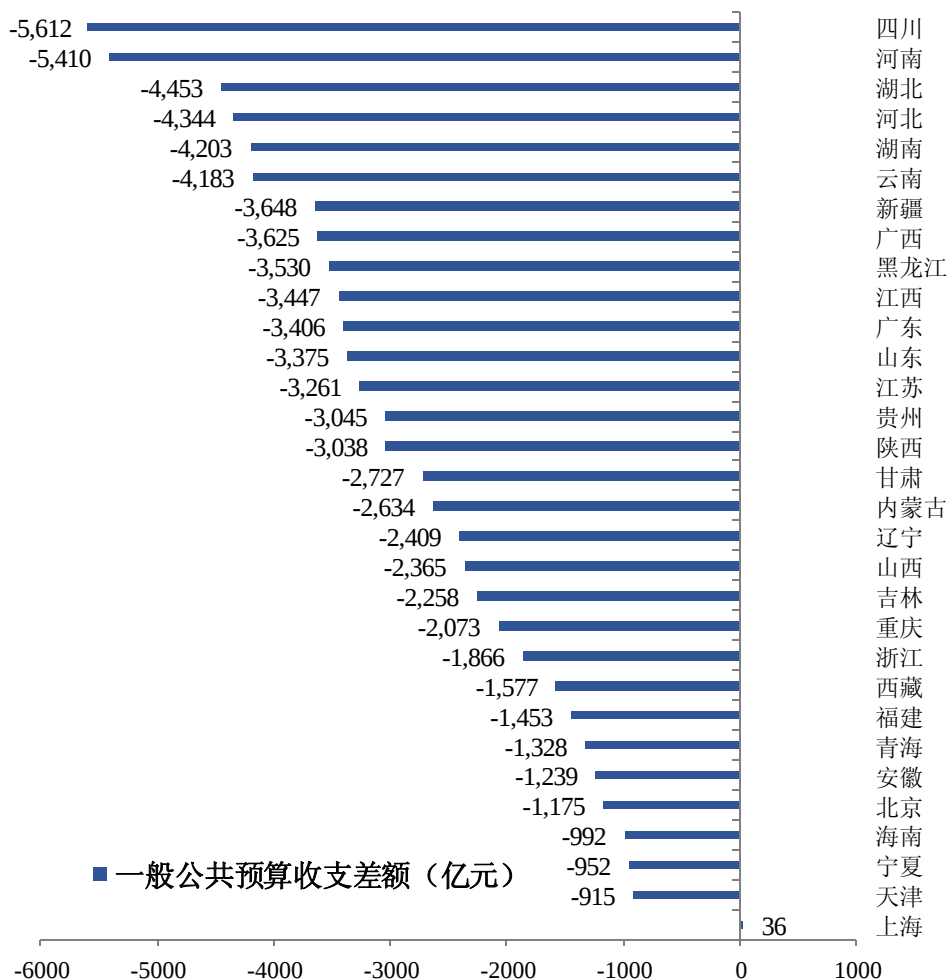
图表5：2020 年 1-11 月 19 省市一般公共预算收入负增长



资料来源:wind、粤开证券研究院

地方财政收支差额则更凸显地方财政困难,1-11月全国仅上海实现收支盈余(36亿元),27省市财政收支差额超千亿元。四川(-5612亿元)、河南(-5410亿元)差额超5000亿元;湖北(-4453亿元)、河北(-4344亿元)、湖南(-4203亿元)和云南(-4183亿元)收支差额在4000-5000亿元之间。

图表6:2020年1-11月全国仅上海实现财政收支盈余36亿元,27省市财政收支差额超千亿元



资料来源:wind、粤开证券研究院

二、2020 财政政策目标体现底线和应急思维

财政部在 2020 年预算草案报告提出“2020 年积极的财政政策要更加积极有为，围绕做好“六稳”工作、落实“六保”任务，以更大的政策力度对冲疫情影响，真正发挥

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18451

