

专题报告

现行财政收支分析框架——三中全会系列之一财税改革（上）

方正证券研究所证券研究报告

分析师

芦哲

登记编号：S1220523120001

联系人 占烁

相关研究

《特朗普“获罪”，影响几何？》2024.06.04

《节能降碳政策如何影响工业生产和物价？》
2024.05.31

《从美国地产周期看出口链》2024.05.23

《收储去库存需要多少钱？》2024.05.20

《公用事业涨价会带来“再通胀”吗？——中
国再通胀系列之二》2024.05.16《基建投资：两个预期差背后的结构变动》
2024.05.07

7月将召开二十届三中全会，重点研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题。全会前夕，我们将推出系列前瞻报告，对经济体制改革中的部分重要问题展开探讨。本文是财税体制改革的上篇，主要内容是介绍我国当前的财政收支体系，理解现行的政府收支体系是理解财税改革的前提。

本文在介绍政府收支体系时，以宏观税负作为逻辑的起点。宏观税负是政府收入占GDP的比例，代表着政府部门在国民收入中的所得，反映公共部门和私人部门的分配关系。大中小口径的宏观税负在分子端对应不同的财政收入口径，为进一步理解我国不同口径的宏观税负，需要理解现行财政体制下的四本账收入。为此，我们介绍现行的全口径政府预算，包括四本账的收支。

一、财政收入：政府的四个“钱包”

第一本账“一般公共预算”是以税收为核心的收支，我们重点介绍了现行税制结构和各行业税负。我国税制结构以商品税和间接税为主，18个现行税种里四大主要税种贡献了77%的收入，包括增值税（36.8%）、企业所得税（24.3%）、个人所得税（8.1%）、消费税（8%）。哪些行业税负（或者税率）更高？集中在房地产、金融等5个行业。由于税收政策和行业经济差异，不同年份各行业的税负差别较大。

第二本账“政府性基金”主要由两类收入组成，一是土地出让收入，二是各种收费收入。政府性基金按照收入性质可以分为五类：加价性质的收入、使用者付费的收入、国有资本和资源性质收入、准税收和其他收入。从收入端来看，政府性基金依赖于土地出让收入；从管理端来看，政府性基金预算越来越规范，大趋势是不断清理政府性基金收入科目，一些科目纳入第一本账非税收入管理，另一些科目被取消。

第三本账“国有资本经营预算”是国家以所有者身份依法取得国有资本收益，并对所得收益进行分配而发生的收支预算，其中主要是上缴利润。市场讨论的“股权财政”大多是指国有资本经营预算，但按照国家作为所有者所对应的财政收入远不止于第三本账。只考虑第三本账国有资本经营预算的狭义股权财政收入不到7000亿，但考虑全部四类国有资产所产生的“股权财政”收入在高峰期超过10万亿。

第四本账“社会保险基金预算”是一个统筹概念，主要包括7类社保基金，其中主要是养老和医疗保险。从收入类型来看，第四本账包括四类收入，保费收入和财政补贴合计占98%，是第四本账的主体。近些年来随着人口结构变化，财政补贴社保收入与日俱增，社保基金和财政压力都在加大。

二、财政支出：政府的钱花在哪里

财政支出的总量变化大致遵循“瓦格纳法则”，即随着经济发展水平的提高，财政支出占GDP的比例也会逐步增长。1994年分税制改革后，我国财政支出占GDP比例逐步上升，2015年第一本账支出占GDP比例达到25.5%

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

高点，此后几年持续减税降费带来了支出占比的下降，2023 年为 21.8%。从支出结构来看，近些年来第一本账中，民生支出占比上升、基建支出占比下降。

第二本账的支出重点是土地出让收入安排的支出和专项债支出。土地出让收入安排的支出约八成用于成本性支出，一成用于市政基建，因而基建直接占比并不大。专项债方面，收入列入具体的“地方政府专项债务收入”，但支出按照用途列入相关预算科目，并不会形成“专项债务支出”这个科目，这就导致月度披露的政府性基金数据中，收入不含专项债，支出包含专项债。从支出结构来看，2023 年新增专项债中有 33.2% 用于市政及产业园区，18.4% 用于交通基建，16% 用于社会事业，保障性安居工程占比 13.4%，农林水利 8.6%，6.4% 用于化解中小银行风险，3.5% 用于生态环保，能源和城乡冷链物流合计 0.5%。

第三本账“国有资本经营预算”收入大多在国资系统“内循环”，仅 46% 调入一般公共预算，比例仍有提高空间。2022 年第三本账收入约 5696 亿元，其中用于国资系统的支出约 3295 亿元，调入一般公共预算资金仅 2643 亿元，占收入的比例为 46%。由于国资具有全民所有的性质，其对应的财政收入应当更多用于一般公共预算等惠及全民的支出领域，而当前大部分支出仍在国资系统“内循环”，未来第三本账调入一般公共预算的比例仍有提高空间。

第四本账支出取决于各类社保基金的参保人数和支付标准，养老和医疗仍然是主体，2022 年这两类基金占社保基金支出的 96.7%。

三、收支：赤字与央地关系

从两个角度看待财政收支的关系，一方面赤字反映财政收支平衡关系，另一方面央地关系反映的是收支的纵向分配。

赤字方面，我们对过去 70 年财政赤字口径的历史变迁做了回溯，现行官方赤字口径主要是在 2014 年修订《预算法》后逐步成型。以 2022 年为例，赤字 = 支出总量（全国一般公共预算支出 + 补充预算稳定调节基金 + 向政府性基金预算调出资金） - 收入总量（全国一般公共预算收入 + 全国财政调入资金及使用结转结余）。

过去二十多年，我国赤字口径变迁中折射出财政扩张思路的三点变化：①我国财政赤字不只是当年收支缺口，而且是跨年度赤字，依靠预算稳定调节基金与结转结余资金实现跨年度的预算平衡。②中央赤字与地方赤字：2014 年新《预算法》“开正门、堵侧门”，此后地方财政才可以列赤字，但实际上 2009 年已经开始以“地方收支差额”的形式编制赤字。③我国财政赤字不只是一般公共预算赤字：财政四本账中只有第一本账（一般公共预算）列赤字，但其他三本账都通过调入调出资金参与赤字预算。

央地收支关系：现行分税制框架。我国现行有 18 个税种，其中有 4 个中央税、6 个共享税、8 个地方税；按收入比例来看，中央占税收收入的 54%、地方占 46%。具体来看，4 个中央税和 8 个地方税合计约 4.26 万亿，占 2022 年税收收入的 25.6% 左右；6 个共享税一共 12 万亿，占 2022 年税收收入的 72.1%；剩下部分是增值税和消费税的进出口环节差额，进口环节的增值税和消费税都归中央所有，与关税一样，对应的也由中央承担出口退税。

支出划分：央地事权和财权再平衡改革进行中。分税制改革后，央地事权和财权不平衡情况加剧。2016 年印发《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》，提出了重新划分央地事权的 5 条原则，包括

①受益范围原则，②兼顾政府职能和行政效率，③实现权、责、利相统一，④激励地方政府主动作为，⑤做到支出责任与财政事权相适应。

财力平衡机制：转移支付。地方财政之所以能以全国 54%的收入承担全国 86%的支出，主要依赖于转移支付机制。目前我国形成了以财政事权和支出责任划分为依据，以一般性转移支付为主体，共同财政事权转移支付和专项转移支付相结合的转移支付体系。从总量来看，地方财政越来越依赖于央地间转移支付；从结构来看，一般性转移支付占比越来越大。从区域分布来看，中央转移支付侧重于财力偏弱的中西部地区。2022 年中西部占到中央对地方转移支付的 67.5%左右，经济发达、财力充足的东部 10 省占 21.7%。

风险提示：（1）财政决算数据更新不及时，目前仅到 2022 年，可能影响部分结果；（2）部分历史数据口径与当前未必一致，特别是计划经济时期的指标，由此可能带来一定误差；（3）部分内容可能随着财税改革的推进发生变化。

正文目录

1 财政收入：政府的四个“钱包”	7
1.1 宏观税负与财政四本账	7
1.2 第一本账“一般公共预算”：税收是财政的核心	11
1.3 第二本账“政府性基金”：土地财政与各类收费	14
1.4 第三本账“国有资本经营预算”；股权财政收入	19
1.5 第四本账“社保基金”	22
2 财政支出：政府的钱花在哪里	24
2.1 “瓦格纳法则”和第一本账支出	24
2.2 第二本账：土地出让金和专项债支出	27
2.3 三四本账本支出	29
3 收支：赤字与央地关系	30
3.1 理解赤字：财政收支的调节器	30
3.1.1 财政赤字口径的 70 年历史变迁	30
3.1.2 现行的 4 个主要赤字口径	33
3.1.3 赤字率的变化：3%是红线吗？	35
3.2 央地收支关系	36
3.2.1 收入划分：分税制	36
3.2.2 支出划分：央地事权和财权再平衡改革进行中	38
3.2.3 财力平衡机制：转移支付	40
4 风险提示	44

图表目录

图表 1: OECD 口径主要国家的宏观税负比较	7
图表 2: 我国三个口径的宏观税负均在下降	8
图表 3: 财政四本账包含的收入类型	9
图表 4: 四本账五类收入占比变化	10
图表 5: 2022 年财政四本账的资金调度关系 (单位: 亿元)	10
图表 6: 税收收入占第一本账的比重近几年趋于稳定	11
图表 7: 第一本账收入和 GDP 名义增速的关系	12
图表 8: 第一本账收入和工业利润、PPI 的关系	12
图表 9: 2021 年税制结构	13
图表 10: 2021 年各行业税收规模占比	14
图表 11: 2021 年各行业税负/宏观税负	14
图表 12: 2022 年政府性基金决算表 (单位: 亿元)	16
图表 13: 五类政府性基金收入的规模和占比	17
图表 14: 政府性基金依赖于土地出让收入	17
图表 15: 政府性基金: 2022 年比 2012 年减少了 20 个收入科目 (单位: 亿元)	18
图表 16: 除土地出让收入外的基金收入稳定在 1 万亿上下	19
图表 17: 第三本账总收入及占比	19
图表 18: 第三本账收入的五个组成	19
图表 19: 国企上缴利润比例和 2024 年中央预算收入	20
图表 20: 我国广义“股权财政”框架体系 (单位: 亿元)	21
图表 21: “股权财政”的三个口径	21
图表 22: 2022 年七种社保基金收入占比	22
图表 23: 2022 年四类收入占比	22
图表 24: 养老金补贴占用的财政资金份额已超 5%	23
图表 25: 2022 年各省养老金的当年缺口	23
图表 26: 部分国家政府总支出占 GDP 比例	24
图表 27: 中国第一本账支出情况	25
图表 28: 2022 年第一本账财政支出	26
图表 29: 民生支出占比增加、基建支出占比下降	27
图表 30: 2015 年土地出让收入安排的支出	27
图表 31: 2022 和 2023 年专项债主要用途	29
图表 32: 2022 年国有资本经营预算主要支出用途	29
图表 33: 第三本账调入第一本账资金情况	29
图表 34: 2022 年第四本账社保基金支出决算 (亿元)	30
图表 35: 我国财政赤字口径的变化	31
图表 36: 中央预算稳定调节基金余额的变化	32
图表 37: 以 2022 年财政决算为例看我国赤字的组成	33
图表 38: 我国不同口径的赤字率变化	34
图表 39: 历史长期的财政赤字率	35
图表 40: 1998-2002 年发行建设国债占 GDP 的 1.3%	36
图表 41: 中央财政赤字的几轮扩张	36
图表 42: 分税制改革后中央收入比重提高	37
图表 43: 我国现行分税制体系 (2022 年决算数据)	38
图表 44: 央地事权和财权不平衡	39
图表 45: 2022 年第一本账各科目里的央地支出占比	40

图表 46: 转移支付对地方财政越来越重要.....	41
图表 47: 一般性转移支付为主体	42
图表 48: 转移支付偏向西部和中部地区.....	42
图表 49: 2022 年中央对地方转移支付 (单位: 亿元)	43

7月将召开二十届三中全会，重点研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题。全会前夕，我们将推出系列前瞻报告，对经济体制改革中的部分重要问题展开探讨。本文是财税体制改革的上篇，主要内容是介绍我国当前的财政收支体系，理解现行的政府收支体系是理解财税改革的前提。

1 财政收入：政府的四个“钱包”

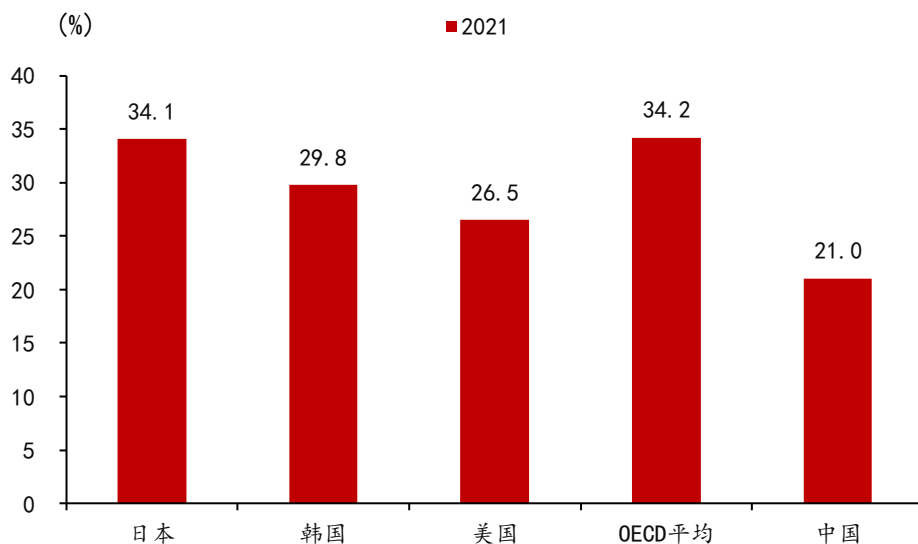
1.1 宏观税负与财政四本账

宏观税负又叫做“宏观税率”，是指税收收入和可供征税的税基之间的对比关系， $\text{宏观税负} = \text{政府收入} / \text{GDP}$ 。由于对分子端的政府收入界定范围不同，宏观税负通常有三个口径：

- (1) 小口径宏观税负=税收收入/GDP。
- (2) 中口径宏观税负=财政收入/GDP。在我国，分子端财政收入通常指一般公共预算收入，财政第一本账。
- (3) 大口径宏观税负=政府收入/GDP。大口径宏观税负的分子端是财政四本账总收入，减去重复计算部分。

国际比较来看，我国宏观税负并不高。OECD 税收数据库显示，2021 年 OECD 国家税收收入占 GDP 比例平均为 34.2%，其中美国、日本、韩国分别为 26.5%、34.1%、29.8%，而我国为 21%。这里 OECD 所用的税收收入，除了包含常规各类税收收入外，还包括了社保缴款，大致相当于我国第一本账的税收收入与第四本账剔除财政补贴后的社保缴款收入两项之和，但会有细微差别。

图表1:OECD 口径主要国家的宏观税负比较

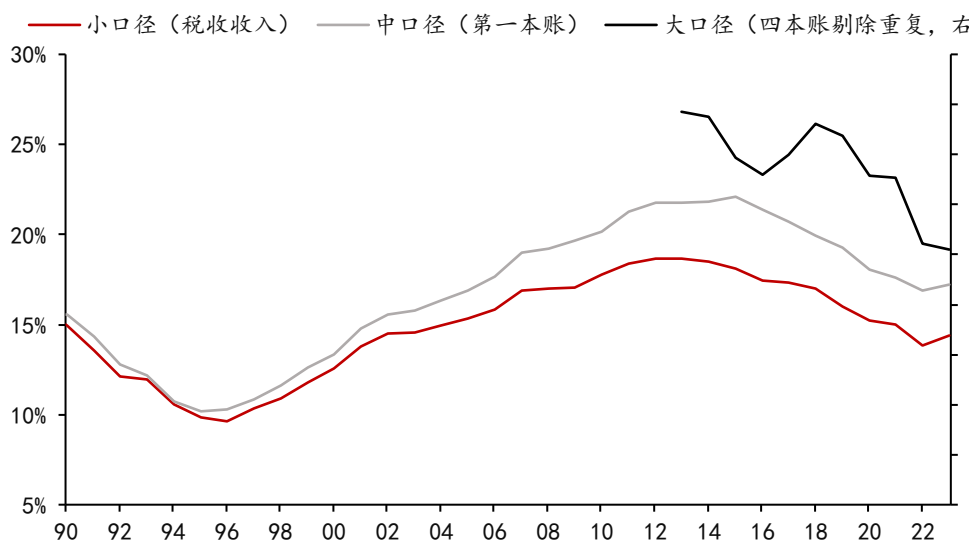


资料来源：OECD，方正证券研究所

近些年来我国宏观税负不断下降。我国小中大口径的宏观税负分别在 2012、2015、2018 年达到顶点后不断下降。2023 年以税收收入衡量的小口径宏观税负为 14.4%，较 2012 年的 18.7%下降 4.3 个点；以一般公共预算收入衡量的中口径宏观税负为 17.2%，较 2015 年的 22.1%下降了 4.9 个点；以四本账总收入剔除重复计算部分来衡量的大口径宏观税负为 30.2%，较 2018 年的 35.2%下降了 5 个点。

宏观税负下降的两个原因：一是由于税制改革更加科学，剔除重复征税；二是持续减税降费。2012 年之前我国部分税种存在重复征税问题，特别是在营业税和增值税并存的领域。比如交通运输行业作为服务业，需要按营业收入的 3% 缴纳营业税，但企业购置运输设备时还需要缴纳增值税。前者是对销售收入征税，后者是对生产投入征税，但销售收入包含了生产投入，因此相当于对生产投入部分双重征税。2016 年全面营改增后，重复征税问题明显改善，理所当然会带来宏观税负的下降。另一方面，持续的减税降费也直接带来了宏观税负的下降。2023 年 1 月，国税总局曾指出，2013-2022 年累计新增减税降费和退税缓税缓费超 13 万亿元，而这十年累计组织税收收入 140 万亿元（未扣除出口退税），加上征收的社保费和非税收入，累计超过 187 万亿元。减税降费总规模占到 187 万亿总收入的 7% 左右，自然会带动宏观税负稳步下降。

图表2: 我国三个口径的宏观税负均在下降



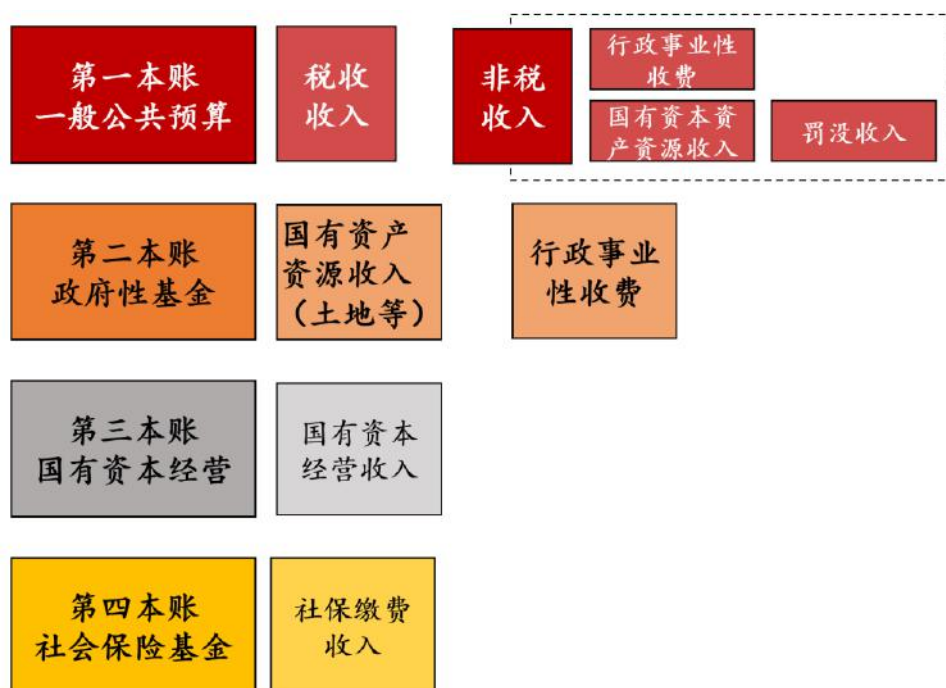
资料来源：，方正证券研究所

理解财政问题，需要先理解政府的四个“钱包”。需要注意的是，大口径宏观税负在剔除重复计算部分，我们仅考虑了财政补贴社保，即第一本账调入第四本账，而没有考虑前三本账之间互相调动、以及二三本账调入第四本账，因为后两者影响较小，且机制更为复杂。另一方面，此处大口径宏观税负计入了土地出让收入，但事实上是否计入这一部分收入是存在争议的。因此，要理解中国的宏观税负和政府收入问题，必须理解政府的四个“钱包”，即第一本账一般公共预算、第二本账政府性基金预算、第三本账国有资本经营预算、第四本账社保基金预算。

除社保基金外，不同类型的政府收入穿插分布在前三本账中，并未截然分开。第一本账“一般公共预算”既包括税收收入，也包括行政事业性收费、国有资产资源资本收入和罚没收入；第二本账“政府性基金”，主要包括国有资源收入（土地等）和行政事业性收费；第三本账是国有资产经营收入，第四本账是社会保险收入。前三本账中，不同类型收入都有收纳，主要是行政事业性收费、国有资产资源收入等，并没有将不同类型的收入截然分开。财政部原部长楼继伟曾指出：“从一本预算到四本预算是基于当时的历史条件下所做出最大的努力，针对当时资金管理的问题，为各类不同性质的资金打造不同类型的‘筐’”。

子’。四本预算是各方相互妥协的产物，表明我国这一时期的预算改革具有明显的过渡痕迹¹。”

图表3:财政四本账包含的收入类型



资料来源：财政部，方正证券研究所

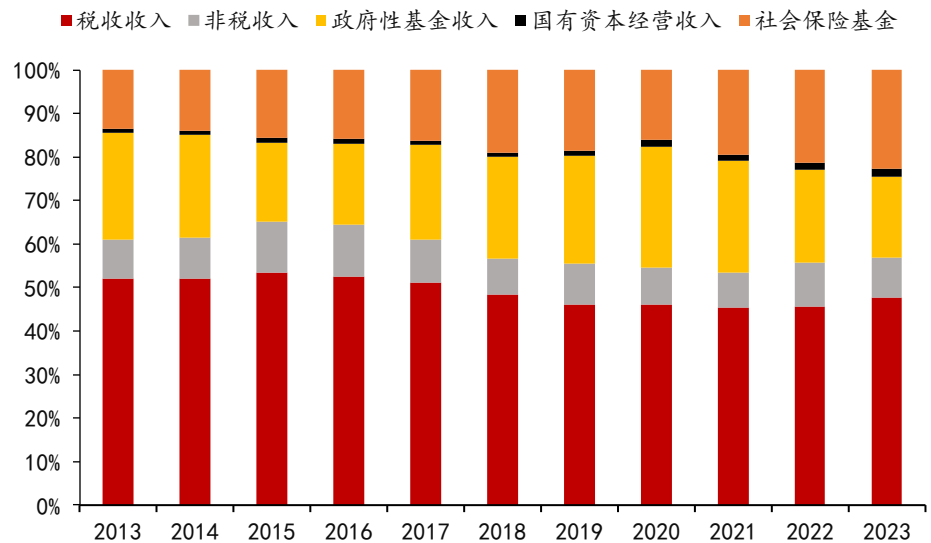
从规模来看四本账五类收入：税收收入>社保基金收入>政府性基金收入>非税收入>国有资本经营预算收入。2023 年，我国四本账剔除重复后的总收入约为 38.1 万亿，其中最大项目是税收收入 18.1 万亿（均在第一本账），占比 47.6%；其次是第四本账社保基金收入（剔除财政补贴）为 8.7 万亿，占比 22.7%；再次是第二本账政府性基金收入 7.1 万亿，占比 18.6%；接下来是第一本账的非税收入 3.6 万亿，占比 9.4%；规模最小的是第三本账国有资本经营预算收入 0.7 万亿，占比 1.8%。政府性基金收入在最高峰时 2021 年接近 10 万亿，占到四本账总收入的接近三分之一，近两年随着房地产市场下行而减少，2022 年开始被社保基金收入超过。

四本账的资金调度关系：常见的资金调度是前三本账调入第四本账，以及二三本账调入第一本账，但偶尔也有第一本账调入二三本账。以 2022 年财政决算为例。第一本账“一般公共预算”是财政四本账的核心，大部分资金调度都可以以第一本账为中心节点来研究资金进出。以第一本账作为起点来看，其资金调出到三个方向，一是调出到第四本账社保基金约 2.3 万亿，二是调出到第二本账政府性基金 150 亿，三是调出到中央预算稳定调节基金 1389 亿。反方向来看，调入到第一本账的资金也来自三个方向，一是第二本账政府性基金调入 9000 亿到一般公共预算，二是第三本账国有资本经营预算调入 2643 亿到第一本账，三是从中央预算稳定调节基金调入 2765 亿到第一本账，地方预算稳定调节基金也有调度，但规模未知。此外，部分资金调度不涉及第一本账，一是从第二本账政府性基金调出到预算稳定调节基金，政府性基金预算结转资金规模

¹ 《财政研究》『本刊特稿』楼继伟:40 年重大财税改革的回顾（全文）(qq.com)

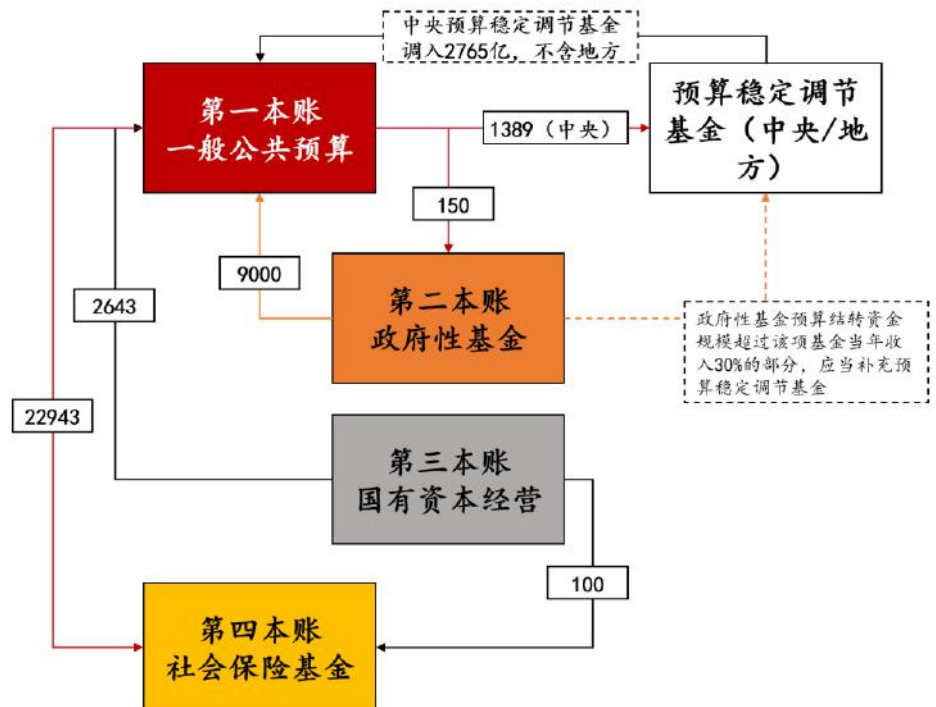
超过该项基金当年收入 30% 的部分，应当补充预算稳定调节基金；二是二三本账补充社保基金，2022 年第三本账调入 100 亿至第四本账。

图表4:四本账五类收入占比变化



资料来源: , 方正证券研究所

图表5:2022 年财政四本账的资金调度关系 (单位: 亿元)

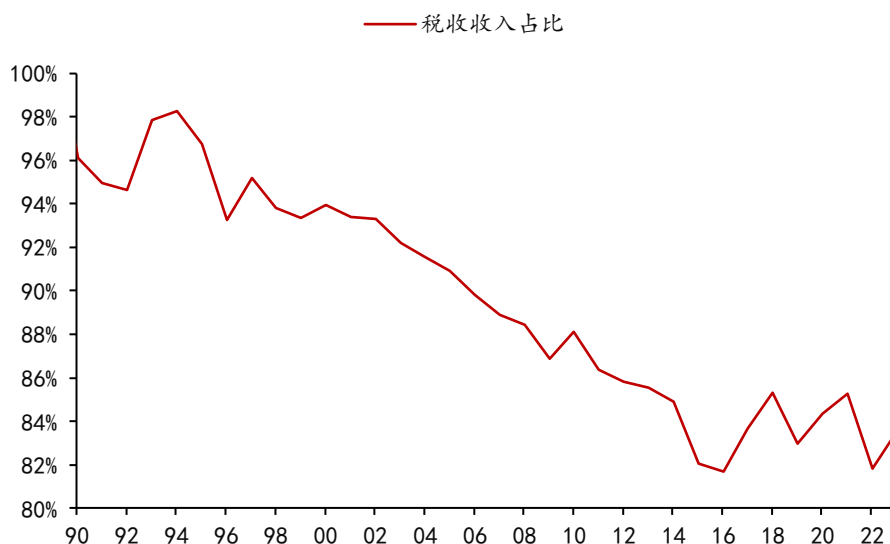


资料来源: 财政部, 方正证券研究所; 注: 部分科目仅披露中央财政调度

1.2 第一本账“一般公共预算”：税收是财政的核心

第一本账“一般公共预算”由税收收入和非税收入两部分组成，税收收入占比在 83.6% 左右。一般税收收入占比可以衡量财政收入的质量，税收收入占比越高，财政收入往往更加稳定可持续。我国税收收入占第一本账的比重从分税制之初的 98.3% 不断下降，在 2016 年降至 81.7%，2023 年回升至 83.6%。2016 年之前的长期下降是由于非税收入不断发展，许多预算外收入和第二本账的科目不断归入第一本账非税收入来实现科学规范的管理，导致纳入预算的非税收入规模不断壮大，这是财政管理更加规范的结果，并非意味着财政收入的可持续性在下降。我们看更广义的税收收入占政府四本账收入的比例，无论是包含社保（社保计入税收）还是剔除社保，2013 年以来税收收入占比都是先降后升，并且 2023 年税收收入比重高于 2013 年。

图表6: 税收收入占第一本账的比重近几年趋于稳定



资料来源：，方正证券研究所

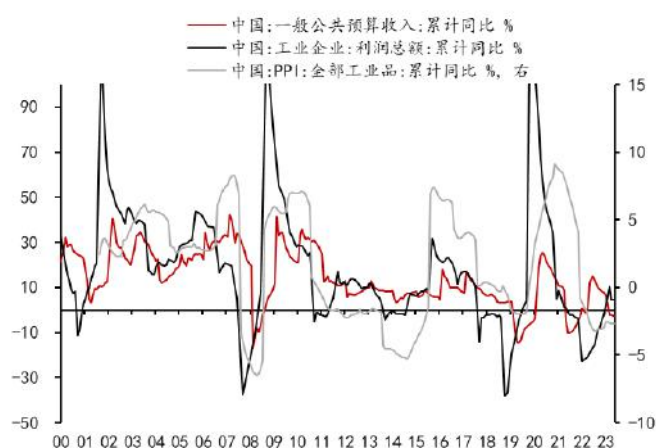
由于第一本账收入以税收为主体，通过税收嵌入宏观经济循环的各个节点，因此第一本账的财政收入与宏观经济走势更为一致。从三个常用经济指标来看，名义 GDP 增速、工业利润增速、PPI 增速都和第一本账收入增速趋势相关。从逻辑上来看，我国最大的两个税种是增值税和企业所得税，增值税针对生产增值环节征收，而名义 GDP 就是各行业增加值的汇总；企业所得税针对企业净收入征收，工业利润和 PPI 与此相关。

图表7: 第一本账收入和 GDP 名义增速的关系



资料来源: , 方正证券研究所

图表8: 第一本账收入和工业利润、PPI 的关系



资料来源: , 方正证券研究所

税制的两种分类:按照课税对象可以分为所得税、商品税、财产税、行为税和资源税。按照税负是否可以转嫁,分为直接税和间接税。不同税种的课税对象不同,所得税是以企业和居民收入为课税对象,包括个人所得税和企业所得税;商品税顾名思义是以商品作为课税对象,包括增值税、营业税、消费税、关税等;财产税的课税对象是各类动产和不动产,包括房地产税、车船税、遗产税、赠与税等。除了这三种外,我国还有资源税、行为税。行为税是以纳税人特定行为作为征税对象,包括印花税、船舶吨税等。直接税和间接税的分类标准是税负是否可以转嫁,所得税和财产税一般是直接税,税负难以转嫁;商品税通常是间接税,税负可以转嫁给终端消费者。

我国税制结构:以商品税和间接税为主,四大税种占比 77%。2022 年大规模留抵退税下增值税减收较多,因此我们以 2021 年税收数据为例来看我国税制结构。整体上是以商品税为主,占税收收入的 51.6%,而商品税又主要是间接税,税负更易转嫁给终端消费者。现行 18 个税种里,四大税种合计贡献了 77% 的税收收入,包括增值税 (36.8%)、企业所得税 (24.3%)、个人所得税 (8.1%)、消费税 (8%)。

图表9:2021 年税制结构

商品服务税		所得税		财产税		特定行为税	
税种	收入比重 (%)	税种	收入比重 (%)	税种	收入比重 (%)	税种	收入比重 (%)
增值税	36.8	企业所得 税	24.3	房产税	1.9	土地增值 税	4.0
消费税	8.0	个人所得 税	8.1	车船税	0.6	资源税	1.3
城市维护建设 税	3.0			城镇土地使用 税	1.2	耕地占用 税	0.6
车辆购置税	2.0			契税	4.3	环境保护 税	0.1
关税	1.6					船舶吨税	0.0
烟叶税	0.1					印花税	2.4
小计	51.6	小计	32.4	小计	8.0	小计	8.5

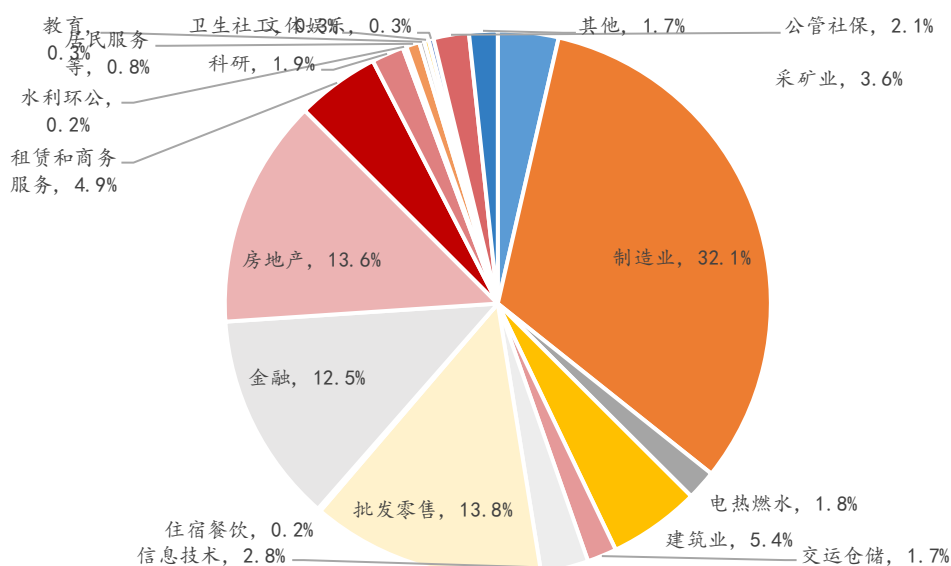
资料来源：吕冰洋《税收学》，方正证券研究所；注：选择大规模留抵退税之前的 2021 年数据

哪些行业税负（或者税率）更高？集中在房地产、金融等 5 个行业。由于税收政策和行业经济差异，不同年份各行业的税负差别较大。

以税收收入占比来看，2022 年前五行业是：制造业（34.4%）>批发零售（14.4%）>金融业（13.3%）>房地产业（9.5%）>采矿业（6.5%）。2021 年，建筑业高于采矿业，位居第五。

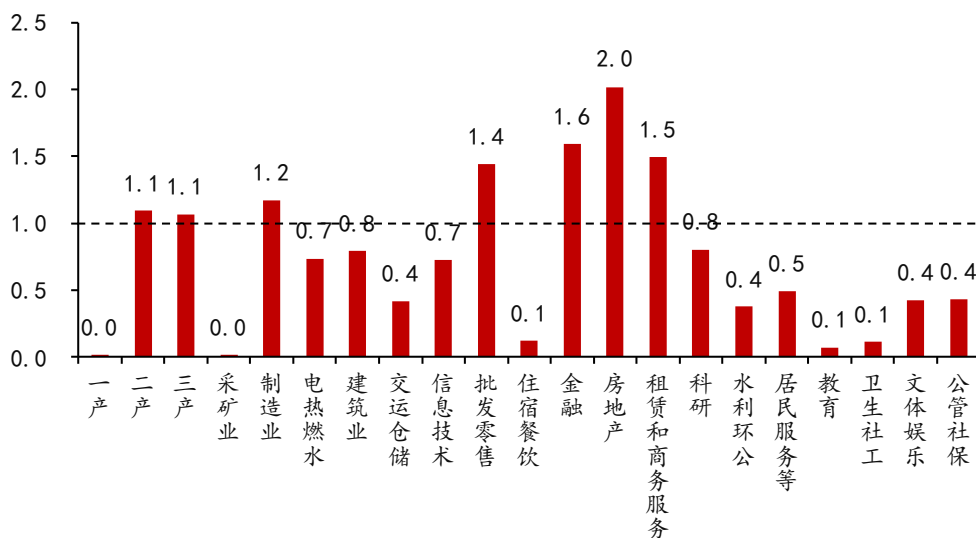
从行业税负来看，近几年小口径宏观税负在 15%左右，我们用各行业税负除以小口径税负，来衡量各行业税负大小。2006 年取消农业税后，我国税负主要由二三产业承担，因此二三产业税负均为宏观税负的 1.1 倍左右。由于 2022 年有大规模的留抵退税，各行业税负开始发生较大变化，我们暂以税负较稳定的 2021 年数据为准。分行业来看，税收负担较为集中在 5 个行业：房地产业（2021 年是税负是宏观税负的 2.02 倍）>金融业（1.59 倍）>租赁和商务服务业（1.49 倍）>批发零售业（1.44 倍）>制造业（1.17 倍）。当然，往后看 2023 年之后的行业税负可能更具有代表性，一是由于留抵退税常态化，二是服务业经营恢复正常，各行业税负会更趋于稳定。

图表10:2021 年各行业税收规模占比



资料来源：，方正证券研究所

图表11:2021 年各行业税负/宏观税负



资料来源：，方正证券研究所

1.3 第二本账“政府性基金”：土地财政与各类收费

政府性基金于1996年开始出现，按顺序仅次于一般公共预算，因此是第二本账。1996年《关于加强预算外资金管理的决定》将13项数额较大的收费项目纳入财政预算管理，并制定《政府性基金预算管理办法》，财政第二本账开始出现；2010年，财政部发布《关于印发〈政府性基金管理暂行办法〉的通知》，第二本账进一步完善。而第三第四本账分别在2007和2010年开始建立。

第二本账“政府性基金”主要由两类收入组成，一是土地出让收入，二是各种收费收入。根据2022年财政决算，25个政府性基金收入科目中，3个与土地

出让收入有关，包括“国有土地使用权出让金收入”、“国有土地收益基金收入”、“农业土地开发资金收入”；2个科目与特别国债有关，还有1个专项债项目收入和1个其他政府性基金收入，剩下18个是各种收费收入。2016年，财政部曾指出政府性基金征收的性质：“政府除提供普遍性公共服务外，还提供满足部分群体受益的特定公共服务。前者应通过征税方式弥补其供给成本，但特定公共服务应当按照‘谁受益、谁付费’原则，通过收费方式分摊公共服务成本，而不宜通过税收将成本转嫁给全体纳税人负担²。”

政府性基金收入可以分为五类：加价性质的收入、使用者付费的收入、国有资本和资源性质收入、准税收和其他收入。参考冯俏彬的研究，可以将政府性基金按照收入性质分为五类³：

- ① **加价性质的收入**：在政府性基金目录中，有部分是通过提高价格产生的收入，如民航发展基金收入等。2022年这类收入一共1598亿，占第二本账收入的2.1%。
- ② **使用者付费性质的收入**：政府因提供特定服务、向特定对象收取的费用，如车辆通行费收入等。2022年这类收入一共1616亿，占第二本账收入的2.1%。
- ③ **国有资本和资源性质收入**：政府出租、出让国有资本（资源）所产生的收入，主要是土地出让收入和特别国债经营基金收入。2022年这类收入一共67756亿，占第二本账收入的87%，是第二本账收入的主体。
- ④ **准税收性质的收入**：部分基金收入用于本应由税收支持的支出领域，因而虽无税收之名、但具有税收之实，如彩票公益金收入用于社会公益事业。2022年这类收入一共4180.2亿，占第二本账收入的5.4%。
- ⑤ **其他收入**：无法归入上述类别的基金收入，2022年其他收入一共2744.4亿，占第二本账收入的3.5%。

² 政府性基金如何清理规范 政策解读 中国政府网 (www.gov.cn)

³ 冯俏彬.国家治理视角下的政府性基金管理研究[J].地方财政研究,2015,(07):16-21.

图表12:2022 年政府性基金决算表 (单位:亿元)

项目	决算数	重分类性质
一、农网还贷资金收入	262.6	加价
二、铁路建设基金收入	604.3	加价
三、民航发展基金收入	154.2	加价
四、海南省高等级公路车辆通行附加费收入	24.3	使用者付费
五、旅游发展基金收入	0.5	准税收
六、国家电影事业发展专项资金收入	14.3	准税收
七、国有土地使用权出让金收入	65326.0	国有资本和资源
八、国有土地收益基金收入	1426.7	国有资本和资源
九、农业土地开发资金收入	99.2	国有资本和资源
十、中央水库移民扶持基金收入	345.7	加价
十一、中央特别国债经营基金财务收入	632.5	国有资本和资源
十二、彩票公益金收入	1087.9	准税收
十三、城市基础设施配套费收入	1823.2	准税收
十四、地方水库移民扶持基金收入	65.9	加价
十五、国家重大水利工程建设基金收入	165.4	加价
十六、车辆通行费收入	792.3	使用者付费
十七、核电站乏燃料处理处置基金收入	56.5	使用者付费
十八、可再生能源电价附加收入	1083.7	准税收
十九、船舶油污损害赔偿基金收入	1.7	其他
二十、废弃电器电子产品处理基金收入	27.7	使用者付费
廿一、彩票发行和销售机构业务费收入	170.7	准税收
廿二、污水处理费收入	716.0	使用者付费
廿三、抗疫特别国债财务基金收入	272.4	国有资本和资源
廿四、其他政府性基金收入	1336.5	其他
廿五、专项债务对应项目专项收入	1406.3	其他
全国政府性基金收入	77896.4	
中央单位特殊上缴利润	18100.0	
地方政府专项债务收入	36500.0	
从一般公共预算调入资金	150.0	
上年结转收入	354.7	

资料来源:财政部,方正证券研究所;注:重分类性质来自冯俏彬《国家治理视角下的政府性基金管理研究》

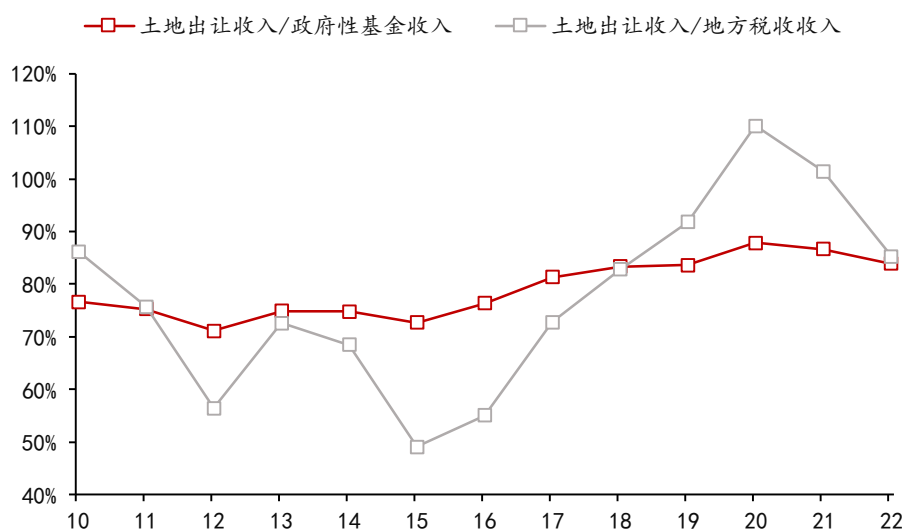
图表13: 五类政府性基金收入的规模和占比

重分类性质	规模	占比
加价性质的政府性基金	1598.1	2.1%
使用者付费性质的政府性基金	1616.9	2.1%
国有资本和资源收入性质的政府性基金	67756.7	87.0%
准税收性质的政府性基金	4180.2	5.4%
其他	2744.4	3.5%

资料来源：财政部，方正证券研究所

政府性基金有两个特点：一是依赖于土地出让收入。国有土地使用权出让金收入最高时占到政府性基金收入的88%，2022年回落至84%左右。正是由于规模巨大，又被称为“土地财政”，成为地方财政收入的主要来源。以2021年为例，地方税收收入只有8.38万亿⁴，而地方土地出让收入达到8.48万亿⁵。但是土地出让收入不等于地方可用财力。由于土地出让收入实行全额“收支两条线”管理，包含了须依法支付的征地拆迁等成本补偿性费用，因此，土地出让收入并不完全由政府支配，只有扣除成本补偿性费用后的土地出让收益，才是政府可用的财力。2015年财政部最后一次公布成本性支出为2.68万亿，占当年总收入3.36万亿的80%左右⁶，剩下20%才是可用财力（约6700亿）。

图表14: 政府性基金依赖于土地出让收入



资料来源：，方正证券研究所

二是政府性基金预算越来越规范，大趋势是不断清理政府性基金收入科目，一些科目纳入第一本账非税收入管理，另一些科目被取消。2012-2022年，全国政府性基金收入科目从45项减少至25项，其中许多科目被纳入第一本账非税收入或者取消停征。如2015年6月发布《国务院关于印发〈推进财政资金统筹使用方案的通知〉》（国发〔2015〕35号），“从2016年1月1日起，将水土保持补偿费、政府住房基金、无线电频率占用费、铁路资产变现收入、电力改革预留资产变现收入等五项基金转列一般公共预算”。另有部分科目被取消，如城

⁴ 2021年地方一般公共预算收入决算表 Local Governments' General Public Budget Revenue (mof.gov.cn)

⁵ 2021年地方政府性基金收入决算表 Local Government-managed Funds Revenue (mof.gov.cn)

⁶ 2015年全国土地出让收支情况 部门新闻 中国政府网 (www.gov.cn)

⁷ 国务院关于印发推进财政资金统筹使用方案的通知 审计署网站 (audit.gov.cn)

市公用事业附加收入自 2017 年起取消⁸、港口建设费自 2021 年起取消⁹。因此，2013-2021 年政府性基金收入从 5.2 万亿增长至 9.8 万亿，但剔除三项土地出让相关收入后，剩下的各项基金收入反而从 1.16 万亿下降至 1.09 万亿。随着清理整顿政府性基金的不断推进，过去十年除土地出让以外的基金收入规模持续稳定在 1 万亿上下。

图表15: 政府性基金：2022 年比 2012 年减少了 20 个收入科目（单位：亿元）

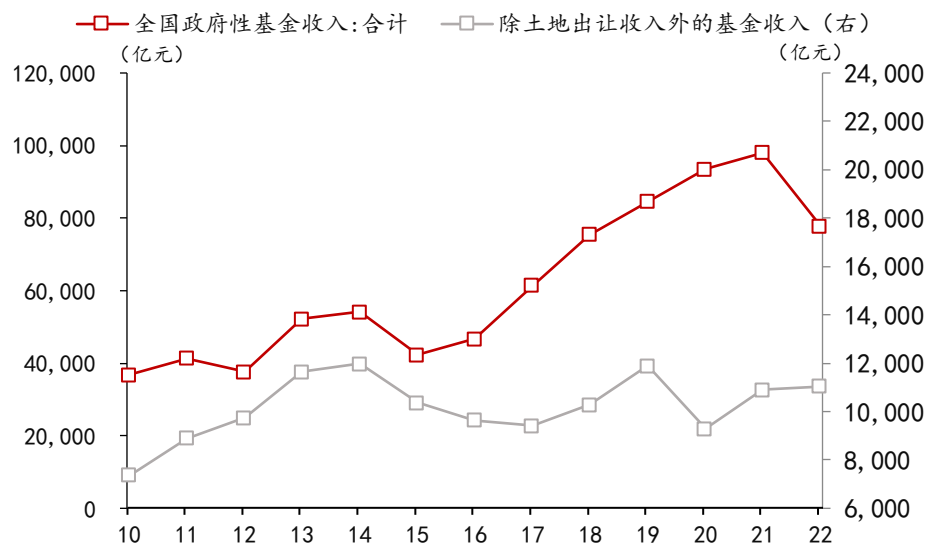
科目	2012 年	2022 年	科目	2012 年	2022 年
一、农网还贷资金收入	144.1	262.6	廿三、国有土地使用权出让金收入	26691.5	65326.0
二、山西省煤炭可持续发展基金收入	190.3	无	廿四、国有土地收益基金收入	897.3	1426.7
三、铁路建设基金收入	622.5	604.3	廿五、农业土地开发资金收入	194.9	99.2
四、民航发展基金收入	231.3	154.2	廿六、大中型水库移民后期扶持基金收入	222.7	345.7
五、海南省高等级公路车辆通行附加费收入	12.9	24.3	廿七、大中型水库库区基金收入	33.5	无
六、转让政府还贷道路收费权收入	23.0	无	廿八、三峡水库库区基金收入	7.8	无
七、港口建设费收入	170.4	无	廿九、中央特别国债经营基金财务收入	601.0	632.5
八、散装水泥专项资金收入	14.5	无	三十、彩票公益金收入	738.3	1087.9
九、新型墙体材料专项基金收入	71.9	无	卅一、城市基础设施配套费收入	884.1	1823.2
十、旅游发展基金收入	7.6	0.5	卅二、小型水库移民扶助基金收入	10.2	65.9
十一、文化事业建设费收入	92.2	无	卅三、国家重大水利工程建设基金收入	296.2	165.4
十二、地方教育附加收入	936.7	无	卅四、车辆通行费收入	1196.5	792.3
十三、国家电影事业发展专项资金收入	7.7	14.3	卅五、船舶港务费收入	50.1	无
十四、新菜地开发建设基金收入	10.2	无	卅六、贸促会收费收入	0.8	无
十五、新增建设用地土地有偿使用费收入	1108.6	无	卅七、长江口航道维护收入	5.3	无
十六、育林基金收入	38.2	无	卅八、核电站乏燃料处理处置基金收入	17.5	56.5
十七、森林植被恢复费收入	82.7	无	卅九、可再生能源电价附加收入	196.1	1083.7
十八、水利建设基金收入	406.1	无	四十、船舶油污损害赔偿基金收入	0.5	1.7
十九、南水北调工程基金收入	25.9	无	四十一、铁路资产变现收入		无
二十、残疾人就业保障金收入	205.8	无	四十二、电力改革预留资产变现收入		无
廿一、政府住房基金收入	208.3	无	四十三、无线电频率占用费收入	34.5	无
廿二、城市公用事业附加收入	233.7	无	四十四、废弃电器电子产品处理基金收入	8.5	27.7
			四十五、其他政府性基金收入	603.3	1336.5

资料来源：财政部，方正证券研究所；注：2022 年比 2012 年增加“抗疫特别国债财务基金收入”、“专项债务对应项目专项收入”两个收入科目，一共 25 个

⁸ 关于取消、调整部分政府性基金有关政策的通知 部门政务 中国政府网 (www.gov.cn)

⁹ 关于取消港口建设费和调整民航发展基金有关政策的公告 国务院部门文件 中国政府网 (www.gov.cn)

图表16:除土地出让收入外的基金收入稳定在1万亿上下



资料来源: , 方正证券研究所

1.4 第三本账“国有资本经营预算”; 股权财政收入

第三本账“国有资本经营预算”是国家以所有者身份依法取得国有资本收益,并对所得收益进行分配而发生的收支预算,是政府预算体系的重要组成部分。2007年,《国务院关于试行国有资本经营预算的意见》发布,第三本账“国有资本经营预算”开始逐步建立起来。2023年国有资本经营预算收入一共6743亿元,在38.1万亿的政府总收入中只占1.8%,是财政四本账中规模最小的一个。

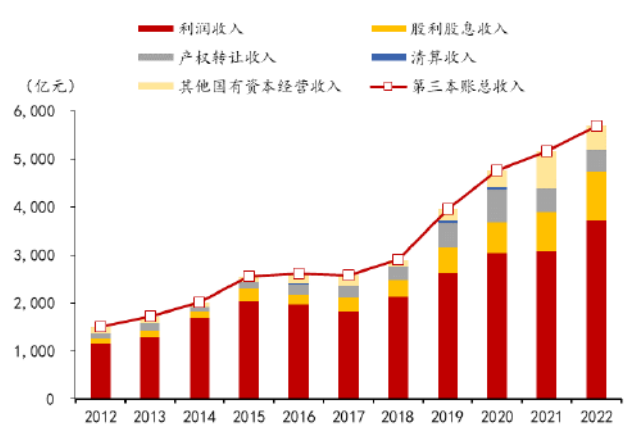
第三本账收入包括五个部分,其中约八成是上缴利润。按照2020年修订的《〈预算法〉实施条例¹⁰》,国有资本经营预算包括五个部分:①国有独资企业和国有独资公司按照规定上缴国家的利润收入,②从国有资本控股和参股公司获得的股息红利收入,③国有产权转让收入,④清算收入,⑤其他收入。从2022年决算数据来看,前两者合计占比83.1%,说明上缴利润仍然是第三本账的主体。

图表17:第三本账总收入及占比



资料来源: , 方正证券研究所

图表18:第三本账收入的五个组成



资料来源: , 方正证券研究所

¹⁰ 中华人民共和国预算法实施条例_财政_中国政府网 (www.gov.cn)

按照现行规定，我国国企上缴利润分为 5 档，最高档为烟草企业，税后利润收取比例为 25%；其次是石油石化、电力、电信、煤炭等资源型企业，收取比例 20%；第三类为钢铁、运输、电子、贸易、施工等一般竞争型企业，收取比例 15%；第四类为军工企业、转制科研院所、中国邮政集团公司、中国国家铁路集团有限公司、中央文化企业、中央部门所属企业，收取比例 10%；第五类为政策性企业，和符合小型微型企业规定标准的国有独资企业，应交利润不足 10 万元的，免交当年应交利润。

图表19: 国企上缴利润比例和 2024 年中央预算收入

序号	企业类型	税后利润收取比例	2024 上缴收入 (预算, 亿元)
第一档	烟草企业	25%	562.00
第二档	石油石化、电力、电信、煤炭等资源型企业	20%	1011.15
第三档	钢铁、运输、电子、贸易、施工等一般竞争型企业	15%	356.51
第四档	军工企业、转制科研院所、中国邮政集团公司、中国国家铁路集团有限公司、中央文化企业、中央部门所属企业	10%	115.89
第五档	政策性企业以及符合小型微型企业规定标准的国有独资企业，应交利润不足 10 万元的	免交当年应交利润	无

资料来源：财政部，方正证券研究所；注：预算说明指出此外还有“金融企业利润收入 10 亿元。”

第三本账与“股权财政”。近两年来，市场对“股权财政”讨论较多，认为在“土地财政”收入下降的情况下，“股权财政”是弥补财力缺口的重要来源。“股权财政”可界定为政府凭借产权所有者和出资人身份从国有资产获得的收入，包括出让收入、使用者收费，也包括其他经营性收入。实际上，我国的“股权财政”收入远不止于第三本账国有资本经营预算收入，前者的含义要广泛得多。

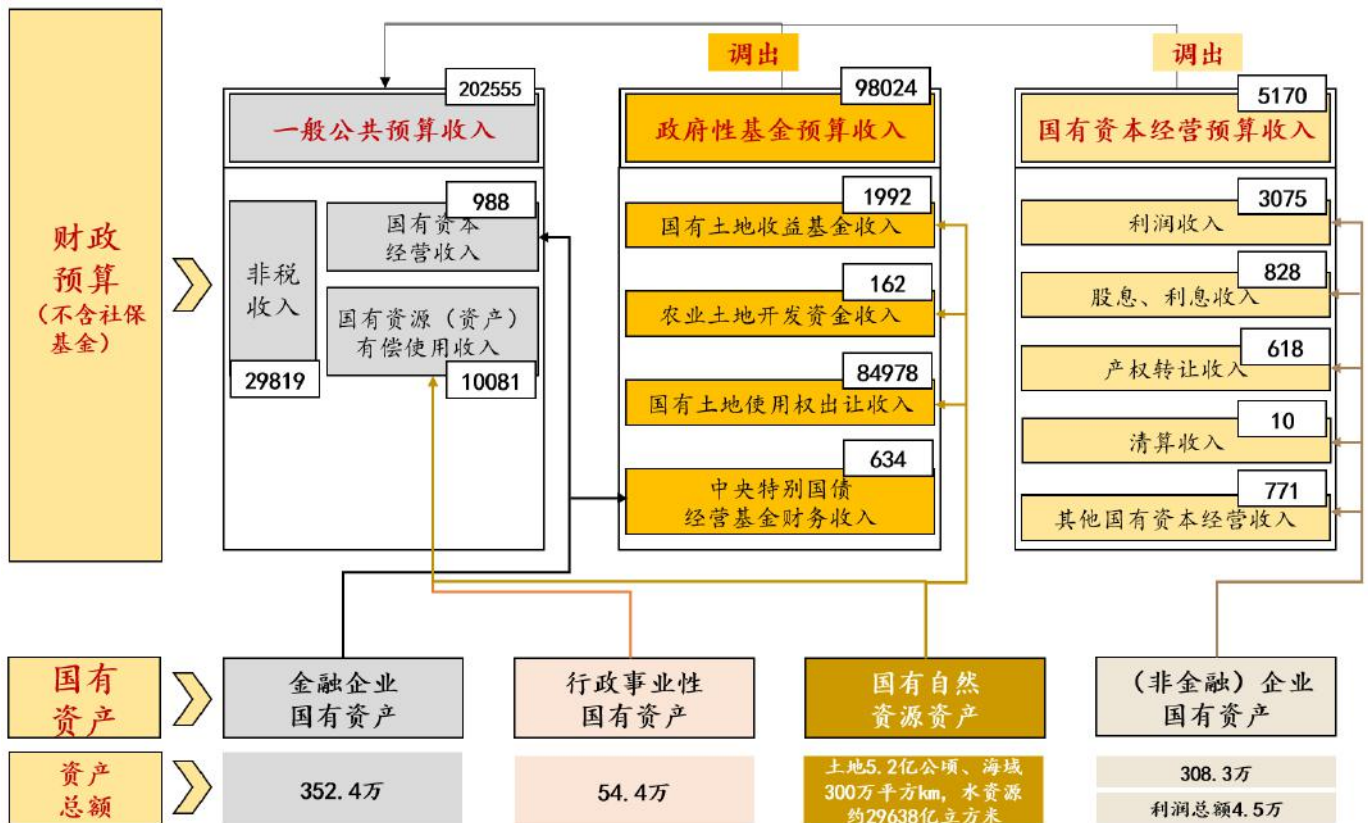
“股权财政”收入应该对应四类国有资产。根据 2023 年 10 月国务院的报告¹¹，我国国有资产包括四类：①非金融企业国有资产，2022 年资产总额 339.5 万亿元；②金融企业国有资产，2022 年全国国有金融企业资产总额 400.9 万亿元；③行政事业性国有资产，2022 年资产总额 59.8 万亿元；④国有自然资源。

根据现有的四类国有资产，我们可以将现有预算体系中的股权财政收入划分为三个口径。这四类国有资产都会产生对应收入，既包括企业经营收入，也包括国有资源出租、出让收入（如土地出让收入），还包括行政事业性收费，因此广义的“股权财政”收入的讨论不应当止步于第三本账。

只考虑第三本账的狭义股权财政收入不到 7000 亿，但考虑四类国有资产所产生的“股权财政”收入在高峰期超过 10 万亿。我们认为，广义“股权财政”收入=①第三本账国有资本经营预算收入+②第二本账政府性基金中的中央特别国债经营基金财务收入+③第一本账非税收入中的国有资本经营收入+④第二本账土地使用权出让收入+⑤第一本账非税收入国有资源（资产）有偿使用收入。在土地出让收入下滑之前的 2021 年，广义股权财政收入总规模超过 10 万亿。

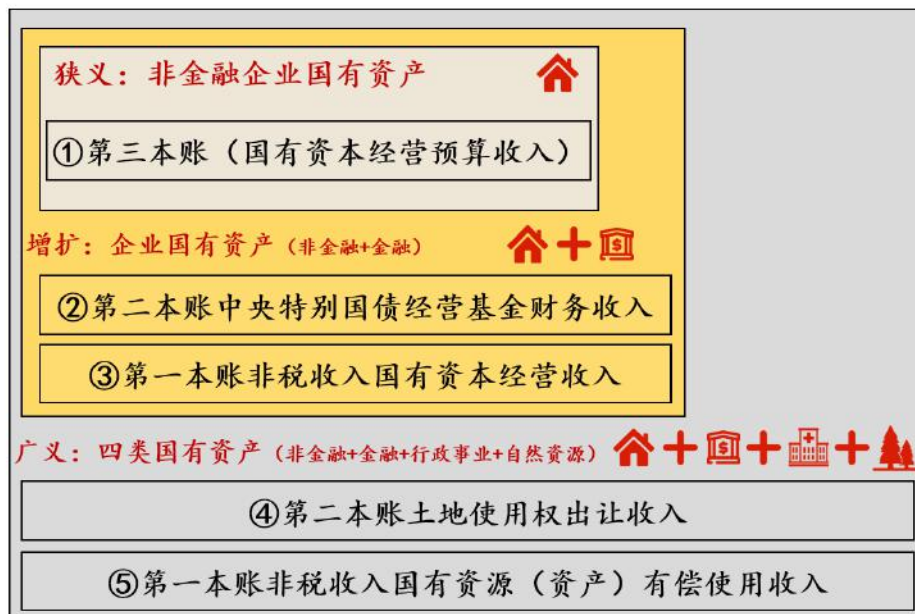
¹¹ 国务院关于 2022 年度国有资产管理情况的综合报告_中国人大网 (npc.gov.cn)

图表20: 我国广义“股权财政”框架体系 (单位: 亿元)



资料来源: , 方正证券研究所; 注: 图中数字为土地出让收入下滑之前的2021年数据, 除特别说明外, 单位均为亿元

图表21: “股权财政”的三个口径



资料来源: , 方正证券研究所

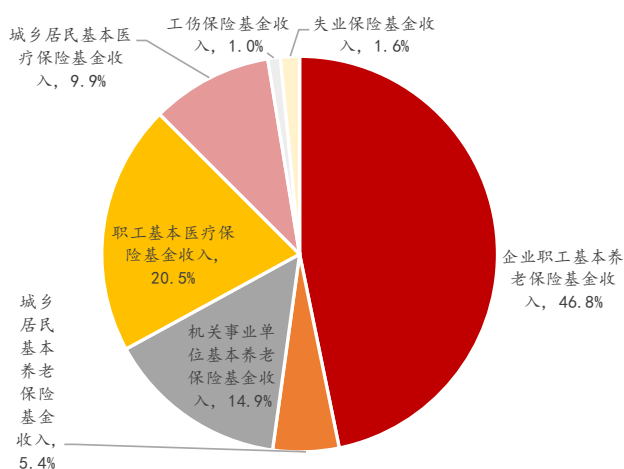
1.5 第四本账“社保基金”

第四本账社会保险基金是财政四本账中最后设立的。尽管 1995 年的《预算法实施条例》就已经提出了各级政府预算按照复式预算编制，复式预算包括政府公共预算、国有资产经营预算、社会保障预算和其他预算。但直到 2010 年，国务院发布《关于试行社会保险基金预算的意见》，才开始设立第四本账“社保基金预算”。

社会保险基金预算是一个统筹概念，主要包括 7 类社保基金：①企业职工基本养老保险基金，②城乡居民基本养老保险基金，③机关事业单位基本养老保险基金，④职工基本医疗保险基金，⑤城乡居民基本医疗保险基金，⑥工伤保险基金，⑦失业保险基金。根据 2022 年财政决算，七类基金中收入规模最大的是企业职工基本养老保险基金，占第四本账收入的 46.8%，其次是职工基本医疗保险基金，占比 20%。

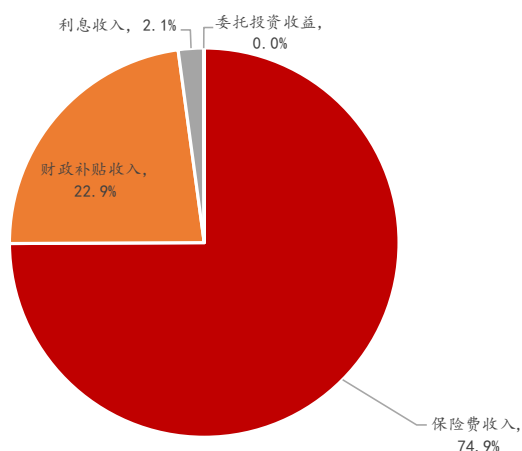
从收入类型来看，第四本账包括四类收入，以保费收入和财政补贴为主体。《〈预算法〉实施条例¹²》规定“社会保险基金预算收入包括各项社会保险费收入、利息收入、投资收益、一般公共预算补助收入、集体补助收入、转移收入、上级补助收入、下级上解收入和其他收入。”根据 2022 年财政决算，保费收入占 75%、财政补贴占 23%，合计占 98%，是第四本账的主体。

图表22:2022 年七种社保基金收入占比



资料来源：，方正证券研究所

图表23:2022 年四类收入占比



资料来源：，方正证券研究所

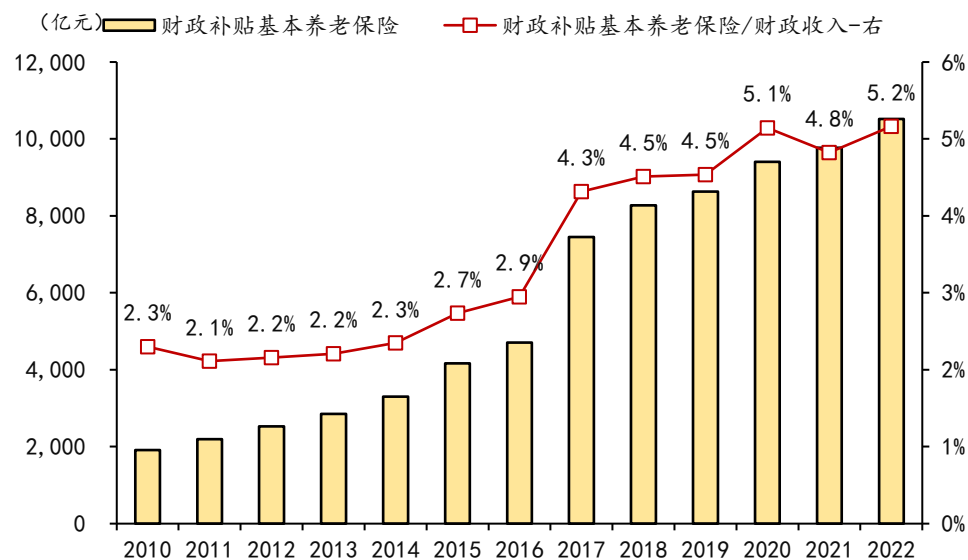
由于社保基金专款专用，不能作为其他财政支出的可用财力，因此第四本账对财政的影响主要是通过“财政补贴社保”这一渠道实现。

而近些年来随着人口结构转变，社保基金和财政压力都在加大。从结构来看，2022 年 31 省市中有 12 个省的基本养老金当年收不抵支。考虑进财政补贴后，尽管 2022 年全国基本养老金当年结余 5854 亿元，但 31 省市中仍有多达 12 个出现收不抵支。其中，东北三省收支缺口占到当年收入的三成左右。黑龙江是全国唯一基本养老金累计结余为负的省份，从 2011 年开始出现当年收不抵支的问题，2016 年累计结余转负，2018 年时累计结余缺口达到 557 亿元，2022 年收窄至 102 亿元。

¹² 中华人民共和国预算法实施条例_财政_中国政府网 (www.gov.cn)

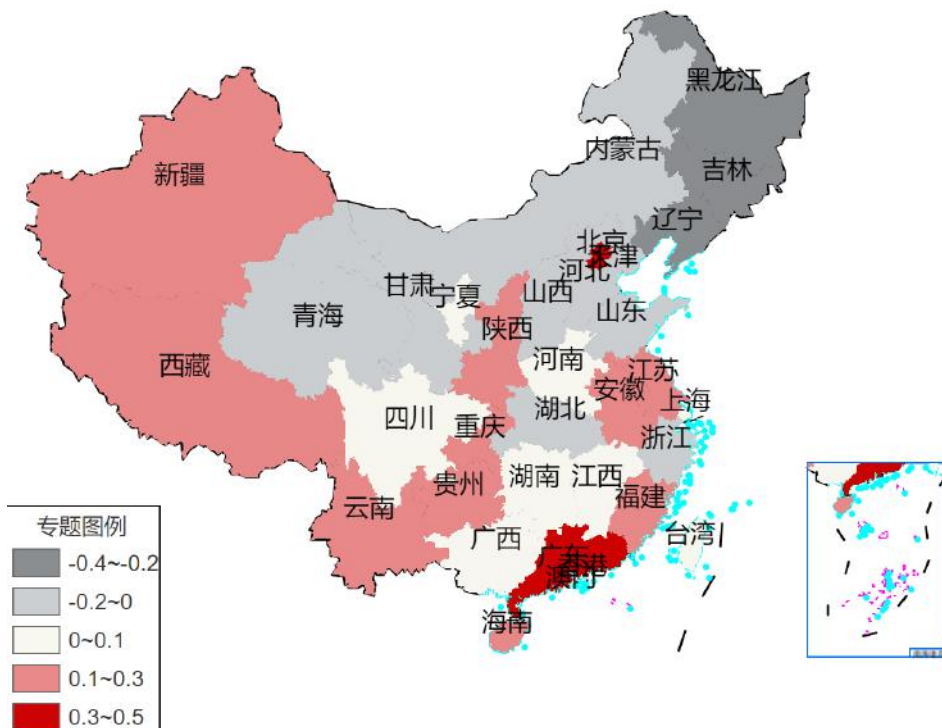
财政补贴社保规模也在逐步加大。2023 年末，我国 60 岁、65 岁以上人口占比分别达到 21.1%、15.3%，养老压力加大财政负担。财政补贴基本养老保险的资金大幅增加，从 2010 年的 1910 亿元提高至 2022 年的 1.05 万亿，增长了 4.5 倍；财政补贴基本养老保险资金占财政收入的比例也从 2.3% 提高到 5.2%，翻了一倍多。

图表24: 养老金补贴占用的财政资金份额已超 5%



资料来源：，方正证券研究所

图表25: 2022 年各省养老金的当年缺口



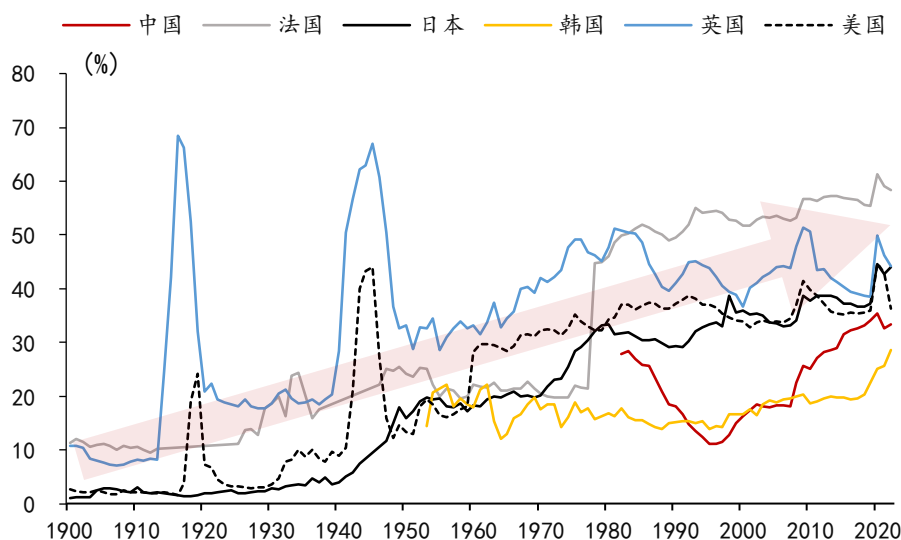
资料来源：，方正证券研究所；注：当年缺口=当年收支缺口/当年收入，数据不含港澳台

2 财政支出：政府的钱花在哪里

2.1 “瓦格纳法则”和第一本账支出

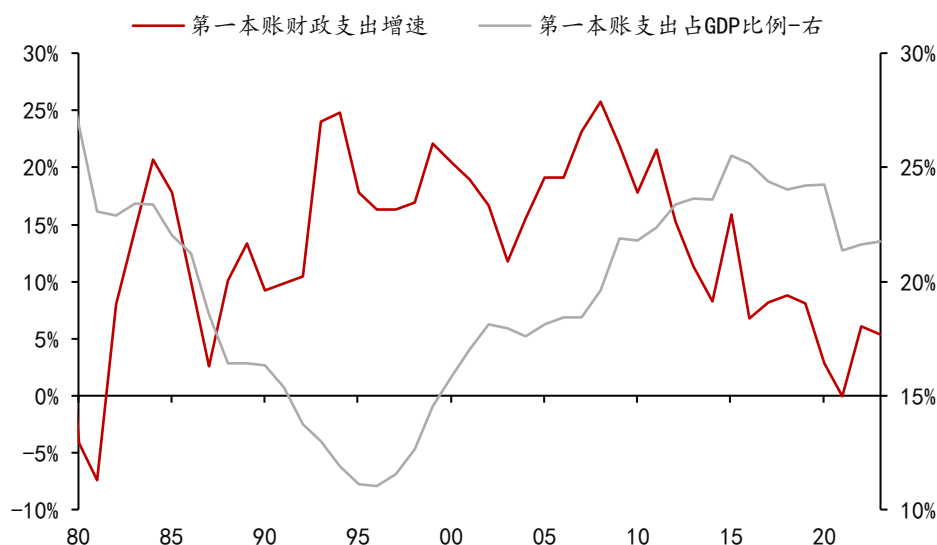
财政支出的总量变化和“瓦格纳法则”。“瓦格纳法则”是指随着经济发展水平的提高，财政支出占 GDP 的比例也会逐步增长。如图 26，IMF 统计的主要经济体 1900 年以来的财政支出占比，基本符合“瓦格纳法则”，即财政支出与日俱增。我国财政支出的增长大致以 1994 年前后为分界线，94 年分税制改革前，面临“两个比重”下降的问题，即财政收入占 GDP 比重和中央财政收入占全国财政收入比重持续下降，这与改革早期的放权让利和财政包干制的激励机制有关。由于收入决定支出，“两个比重”下降也对应着财政支出占 GDP 比重的下行，这一时期政府所承担的支出责任是受限的。1994 年分税制改革后，逐步建立起规范清晰的财税体制，政府有更充足的财力承担支出责任，财政支出占 GDP 比例逐步上升，2015 年第一本账支出占 GDP 比例达到 25.5% 高点，此后几年持续减税降费带来了支出占比的下降，2023 年为 21.8%。

图表26: 部分国家政府总支出占 GDP 比例



资料来源：IMF，方正证券研究所

图表27: 中国第一本账支出情况



资料来源：，方正证券研究所

财政支出的分类。一是按照是否与商品劳务相交换，分为购买性支出和转移性支出，转移性支出在我国主要是第四本账社会保险基金；二是按照在社会再生产中的作用不同，可以将购买性支出进一步划分为经常性支出和投资性支出。

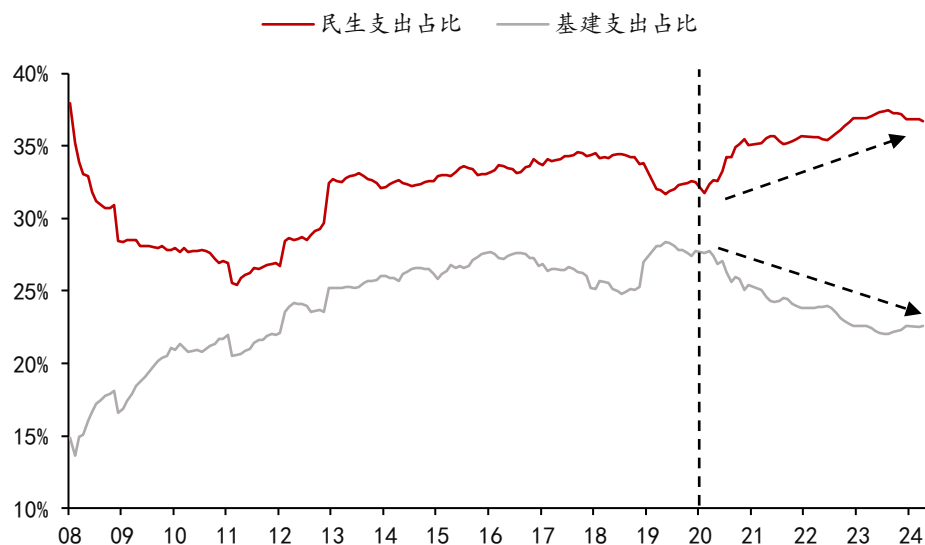
近些年来第一本账中，民生支出占比上升、基建支出占比下降。我国政府收支都遵循“类款项目”的四级科目分类。根据2022年财政决算数据，第一本账有25类支出，其中比重最大的是教育支出（15.1%）、社保就业支出（14.1%）、卫生健康支出（8.6%），这三类支出都是偏向社会民生领域。事实上，近几年来第一本账的支出结构明显发生变化。将教育、社保、卫生健康三类汇总为民生支出，将节能环保、城乡社区、农林水、交通运输四类汇总为基建支出。按照12个月移动平均来看，2020年初以来至2024年4月，民生支出占比从31.7%提高至36.7%，提高了5个点；基建支出占比从27.6%下降至22.6%，下降了5.1个点。

图表28:2022 年第一本账财政支出

项目	决算数	占比
一、一般公共服务支出	20879.4	8.0%
二、外交支出	490.4	0.2%
三、国防支出	14752.2	5.7%
四、公共安全支出	14420.2	5.5%
五、教育支出	39447.6	15.1%
六、科学技术支出	10032.0	3.9%
七、文化旅游体育与传媒支出	3913.3	1.5%
八、社会保障和就业支出	36609.2	14.1%
九、卫生健康支出	22536.7	8.6%
十、节能环保支出	5412.8	2.1%
十一、城乡社区支出	19425.2	7.5%
十二、农林水支出	22499.8	8.6%
十三、交通运输支出	12044.1	4.6%
十四、资源勘探工业信息等支出	7409.8	2.8%
十五、商业服务业等支出	1831.7	0.7%
十六、金融支出	1462.6	0.6%
十七、援助其他地区支出	417.9	0.2%
十八、自然资源海洋气象等支出	2452.9	0.9%
十九、住房保障支出	7498.7	2.9%
二十、粮油物资储备支出	1892.3	0.7%
廿一、灾害防治及应急管理支出	2245.3	0.9%
廿二、预备费		0.0%
廿三、其他支出	1460.7	0.6%
廿四、债务付息支出	11352.7	4.4%
廿五、债务发行费用支出	64.7	0.0%
全国一般公共预算支出	260552.1	100%

资料来源：财政部，方正证券研究所

图表29:民生支出占比增加、基建支出占比下降



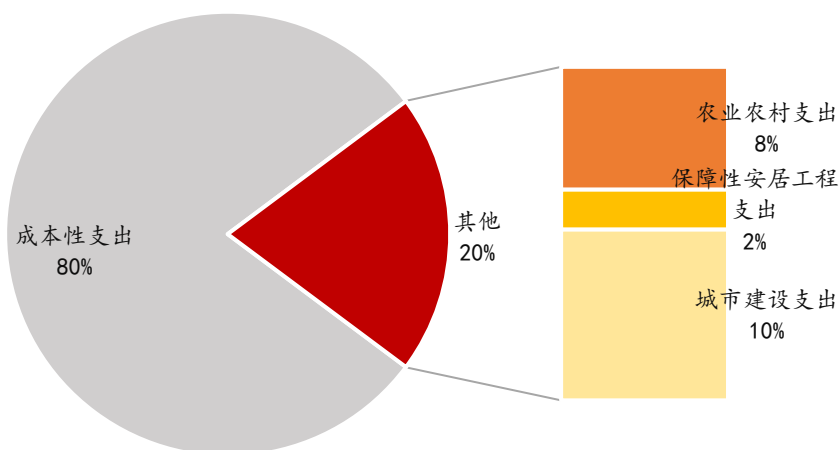
资料来源: , 方正证券研究所

2.2 第二本账: 土地出让金和专项债支出

第二本账的支出, 重点关注两类。一是土地出让收入安排的支出, 二是专项债支出。另外一类是各种收费基金安排的支出, 但这类基金专款专用, 收支科目一一对应。

土地出让收入安排的支出约八成用于成本性支出, 一成用于市政基建, 因而基建直接占比并不大。根据财政部公布的 2015 年数据, 土地出让收入安排的支出中, 剔除 80% 的成本性支出后, 剩下 20% 中, 一半用于城市建设支出, 另一半用于农业农村和保障房支出。

图表30:2015 年土地出让收入安排的支出¹³



资料来源: 财政部, 方正证券研究所

¹³ 2015 年全国土地出让收支情况_部门新闻_中国政府网 (www.gov.cn)

专项债收支也计入第二本账政府性基金，但情况更为复杂。

专项债收支怎么列预算？《财政部关于印发〈地方政府专项债务预算管理办法〉的通知¹⁴》（财预〔2016〕155号）对专项债收支如何列预算做出了规定。收入方面，“专项债务收入应当在政府性基金预算收入合计线下反映，省级列入‘专项债务收入’下对应的政府性基金债务收入科目，市县级列入‘地方政府专项债务转贷收入’下对应的政府性基金债务转贷收入科目”。支出方面，“专项债务支出应当明确到具体项目，纳入财政支出预算项目库管理，并与中期财政规划相衔接。专项债务安排本级的支出，应当在政府性基金预算支出合计线上反映，根据支出用途列入相关预算科目；转贷下级支出应当在政府性基金预算支出合计线下反映，列入‘债务转贷支出’下对应的政府性基金债务转贷支出科目。”

通俗来说，专项债收入列入具体的“地方政府专项债务收入”，但支出按照用途列入相关预算科目，并不会形成“专项债务支出”这个科目。以广东省本级2021年政府性基金决算¹⁵为例，收入方面，有“新增专项债券收入”3189亿元；支出方面，按照用途将专项债支出计入了5个相关科目，“车辆通行费及对应专项债务收入安排的支出”4.08亿元，“港口建设费及对应专项债务收入安排的支出”570万元，“政府收费公路专项债券收入安排的支出”65.4亿元，“其他政府性基金及对应专项债务收入安排的支出”284.57亿元，“新增专项债券转贷支出”2839亿元。

线上线下的影响：月度披露的政府性基金数据中，收入不含专项债，支出包含专项债。由于专项债收入在线下反映、支出在线上反映，因此月度披露的政府性基金收入总量是不含专项债的，而仅包含各项基金自身收入；支出总量则包含专项债支出。以2022年为例，财政部披露当年12月政府性基金累计收入约7.8万亿元，支出约11.1万亿元¹⁶。从最终决算表来看，2022年政府性基金收入除了这7.8万亿外，还有专项债3.65万亿、中央单位特殊上缴利润1.81万亿，以及调入和结转资金，总收入13.3万亿；支出方面，除了11.1万亿外，还有9000亿调出资金，总支出约12万亿，收支结余1.3万亿¹⁷。

专项债支出结构：从构成来看，2023年新增专项债中有33.2%用于市政及产业园区，18.4%用于交通基建，16%用于社会事业，保障性安居工程占比13.4%，农林水利8.6%，6.4%用于化解中小银行风险，3.5%用于生态环保，能源和城乡冷链物流合计0.5%。

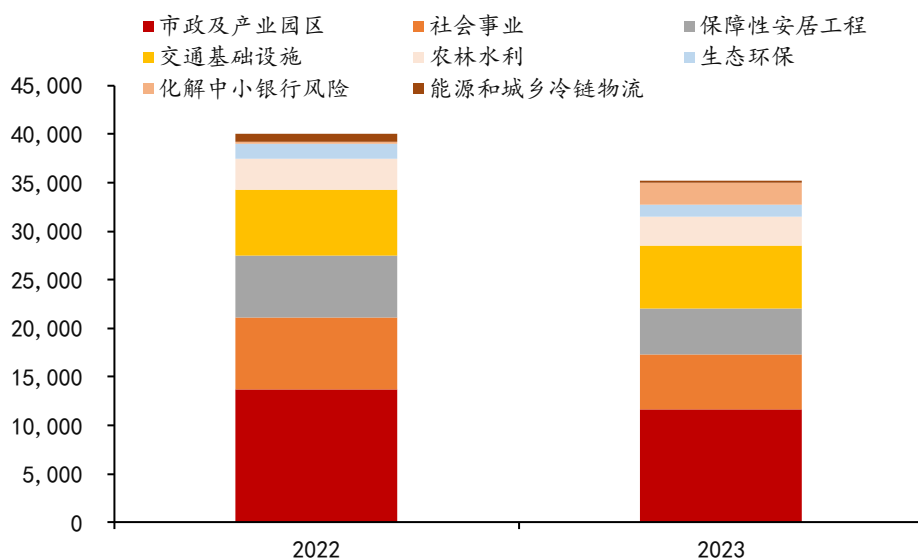
¹⁴ 财政部关于印发《地方政府专项债务预算管理办法》的通知 地方政府专项债务预算管理办法 2017年第19号国务院公报 中国政府网 (www.gov.cn)

¹⁵ 3995332.pdf (gd.gov.cn)

¹⁶ 2022年财政收支情况 (mof.gov.cn)

¹⁷ 2022年全国政府性基金支出决算表 National Government-managed Funds Expenditure (mof.gov.cn)

图表31:2022 和 2023 年专项债主要用途



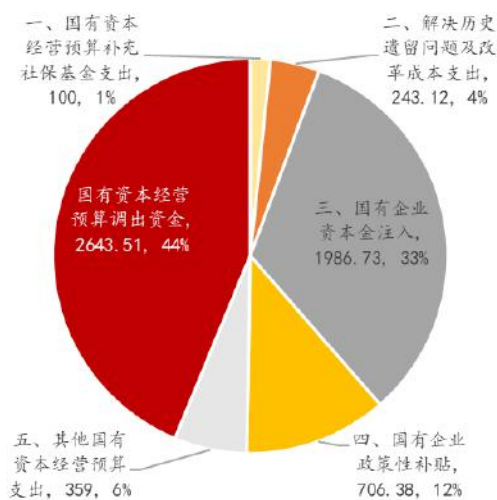
资料来源：，方正证券研究所

2.3 三四本账本支出

第三本账“国有资本经营预算”收入大多在国资系统“内循环”，仅 46%调入一般公共预算，比例仍有提高空间。2022 年第三本账收入约 5696 亿元，其中用于国资系统的支出约 3295 亿元，调入一般公共预算资金仅 2643 亿元，占收入的比例为 46%。由于国资具有全民所有的性质，其对应的财政收入应当更多用于一般公共预算等惠及全民的支出领域，而当前大部分支出仍在国资系统“内循环”，未来第三本账调入一般公共预算的比例仍有提高空间。

第四本账支出取决于各类社保基金的参保人数和支付标准，养老和医疗仍然是主体，2022 年这两类基金占社保基金支出的 96.7%。

图表32:2022 年国有资本经营预算主要支出用途



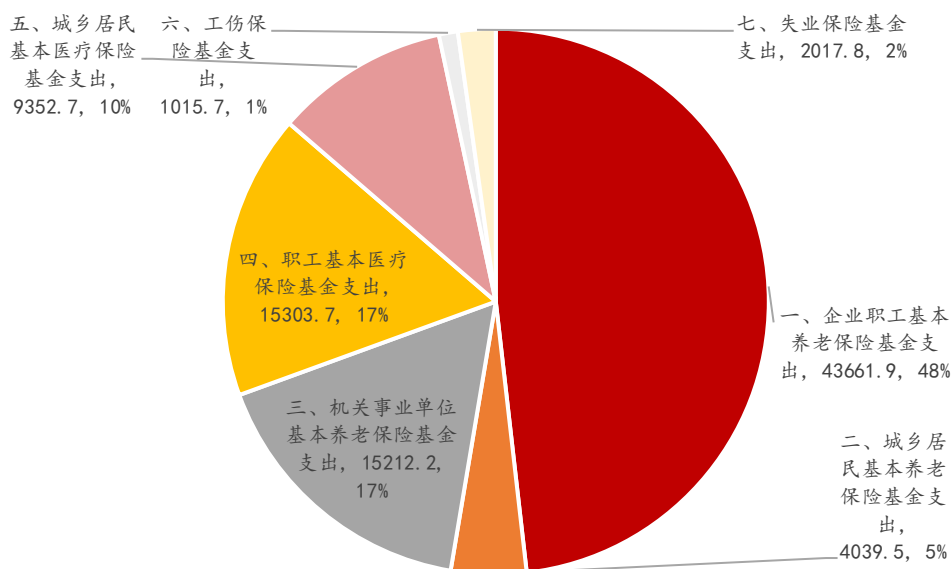
资料来源：财政部，方正证券研究所

图表33:第三本账调入第一本账资金情况



资料来源：财政部，方正证券研究所

图表34:2022 年第四本账社保基金支出决算（亿元）



资料来源：财政部，方正证券研究所

3 收支：赤字与央地关系

从两个角度看待财政收支的关系，一方面赤字反映财政收支平衡关系，另一方面央地关系反映的是收支的纵向分配。

3.1 理解赤字：财政收支的调节器

3.1.1 财政赤字口径的 70 年历史变迁

改革开放以来，我国财政赤字率的口径经过 4 次历史调整。赤字率=赤字规模/名义 GDP，其分母是固定不变的，但分子端赤字规模的界定，在我国发生过多次变化，核心问题在于哪些财政收入和支出纳入赤字范畴。

1954-1993 年，赤字的收入和支出里，财政收入包括了政府发债收入，支出包括债务还本付息支出。1994 年《预算法》出台后，将发债收入和债务利息支出剔除在赤字之外。2000 年开始，再次将债务付息支出纳入赤字。2006 年开始设立预算稳定调节基金，该基金的调入和调出均纳入赤字范围。2014 年修订《预算法》，开始建立起财政四本账的预算制度，除第一本账的收支、预算稳定调节基金的调入调出外，结转结余资金和四本账之间的资金调入调出也纳入赤字

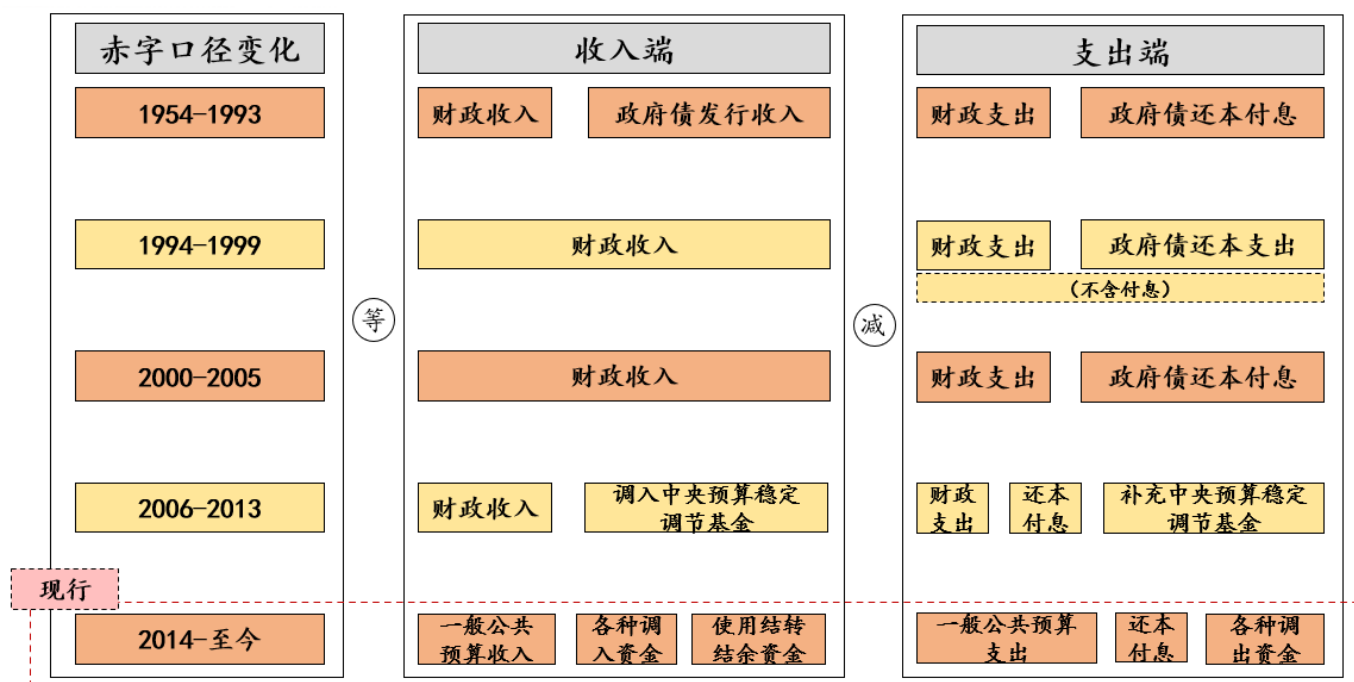
¹⁸

此后基本形成了现行的赤字口径，如 2022 年财政部发布的财政决算中指出：全国一般公共预算支出大于收入的差额=支出总量（全国一般公共预算支出+补充预算稳定调节基金+向政府性基金预算调出资金）-收入总量（全国一般公共预算收入+全国财政调入资金及使用结转结余）¹⁹

¹⁸ 姚东旻,苏代钰,彭卓然等.理解财政赤字——基于统计口径差异来源与政府债务信息表达的视角[J].财政研究,2023(02):16-31.DOI:10.19477/j.cnki.11-1077/f.2023.02.005.

¹⁹ 2022 年全国一般公共预算收入决算表 National General Public Budget Revenue (mof.gov.cn)

图表35: 我国财政赤字口径的变化



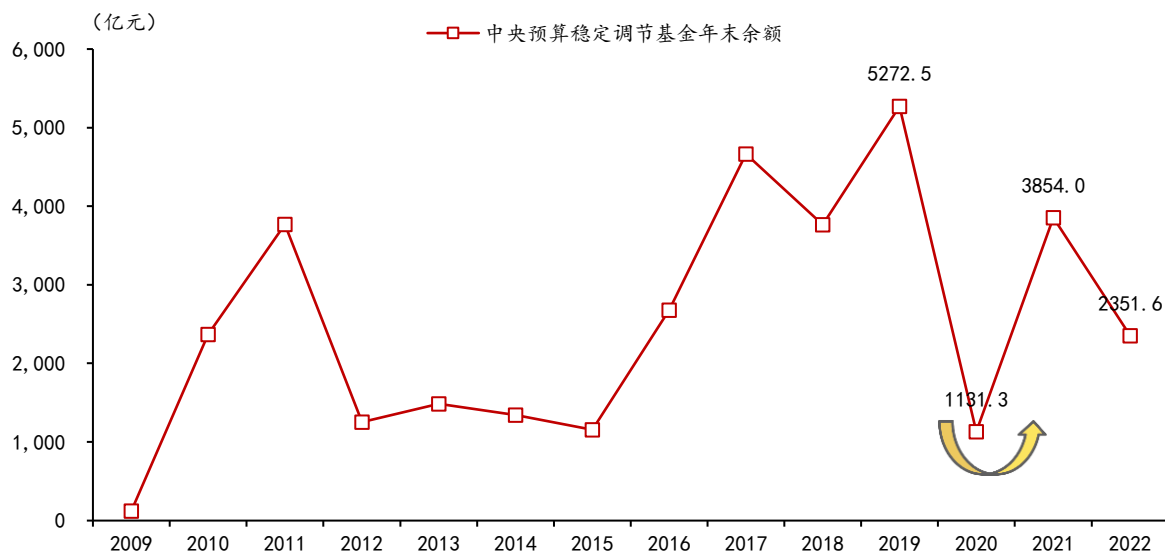
资料来源：财政部，姚东旻等《理解财政赤字——基于统计口径差异来源与政府债务信息表达的视角》，方正证券研究所

总结来看，过去二十多年，我国赤字口径变迁中折射出财政扩张思路的三点变化：

①我国财政赤字不只是当年收支缺口，而且是跨年度赤字，依靠预算稳定调节基金与结转结余资金实现跨年度的预算平衡。早在2013年《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》就提出“建立跨年度预算平衡机制²⁰”，此后2014年修订《预算法》明确指出“各级政府应当建立跨年度预算平衡机制”。预算稳定调节基金与结转结余资金先后纳入赤字口径，加强了对超收收入和结转结余支出的规范管理。这也意味着我国的财政赤字不仅反映当年收支缺口，更加入了中期跨年度平衡的考虑，在收支压力大时增加的赤字，可在其他年份弥补。近几年来跨期调节较为典型。2020年，全国财政使用结转结余和调入资金共2.63万亿，从而将当年赤字压降至3.76万亿；由于大量使用跨期资金调节赤字，2020年末中央预算稳定调节基金余额从5272.5亿元减少至1131.3亿元，减少近80%，2021年财政蓄力，年末中央预算稳定调节基金余额回升至3854亿元。

²⁰ 中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定 (www.gov.cn)

图表36: 中央预算稳定调节基金余额的变化



资料来源：中国政府网，方正证券研究所

②中央赤字与地方赤字：2014年新《预算法》“开正门、堵侧门”，此后地方财政才可以列赤字，但实际上2009年已经开始以“地方收支差额”的形式编制赤字。1994年《预算法》规定²¹“地方各级预算按照量入为出、收支平衡的原则编制，不列赤字”，2014年修订的《预算法》规定“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²²”。至此，限制了二十年的地方预算赤字的闸门才终于打开，在2015年3月的预算报告中首次提到了“地方财政赤字”的说法²³，而在上年同期的预算报告中用词是“地方收支差额²⁴”。尽管地方预算赤字正式亮相是在2014年修订《预算法》后，但自从2009年开始地方预算已经有实际上的赤字，但不称之为赤字，而是如前文称为“地方收支差额”。2009年政府工作报告指出“拟安排中央财政赤字7500亿元，比上年增加5700亿元，同时国务院同意地方发行2000亿元债券，由财政部代理发行，列入省级预算管理。全国财政赤字合计9500亿元”，2000亿财政部代发的地方债券计入了全国赤字但未称地方赤字。

③我国财政赤字不只是一般公共预算赤字：财政四本账中只有第一本账（一般公共预算）列赤字，但其他三本账都通过调入调出资金参与赤字预算。我国财政有四本账，依次是一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算、社会保险基金预算。四本账中，只有第一本账一般公共预算列赤字，但后三本账通过资金调入调出与一般公共预算衔接，其实也在某种程度上参与到赤字预算中。以2022年财政决算为例（图37），中央财政第二三本账共调入9900亿到第一本账，另外中央财政第一本账调出150亿到第二本账（政府性基金），全国

²¹ 中华人民共和国预算法（1994年） - 湖南省财政厅 (hunan.gov.cn)

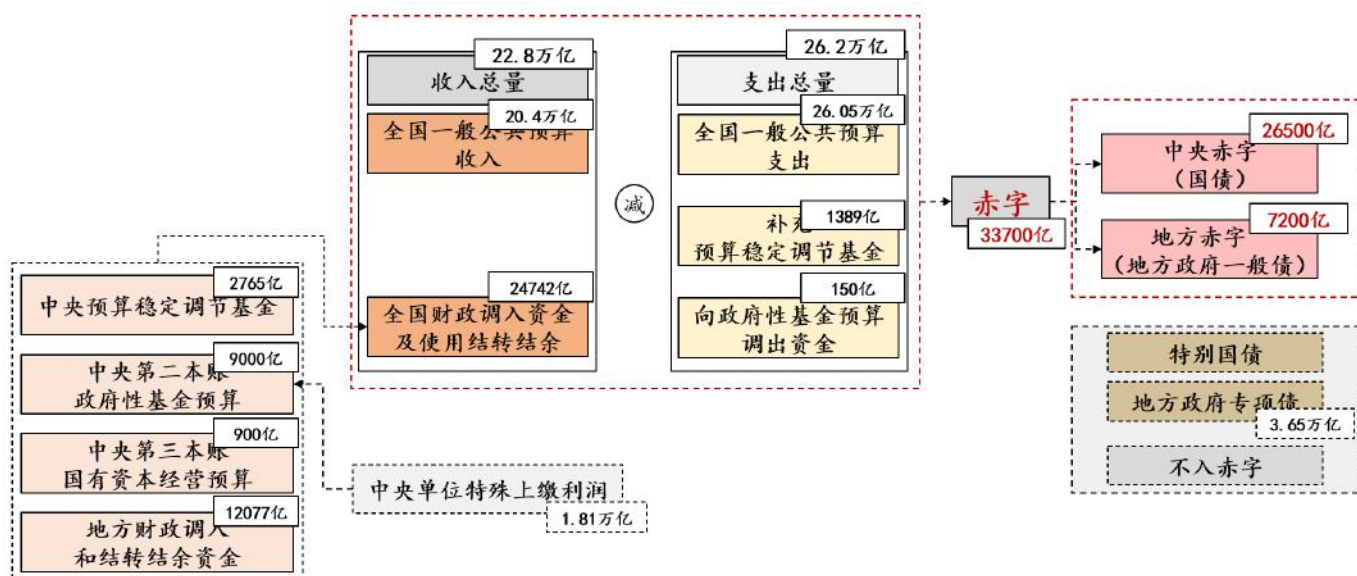
²² 中华人民共和国预算法 中国人大网 (npc.gov.cn)

²³ 关于2014年中央和地方预算执行情况与2015年中央和地方预算草案的报告 要闻 新闻 中国政府网 (www.gov.cn)

²⁴ 关于2013年中央和地方预算执行情况与2014年中央和地方预算草案的报告 中华人民共和国中央人民政府门户网站 (www.gov.cn)

财政第一本账对第四本账中基本养老保险基金的补助为 5479 亿元²⁵，可见财政四本账都参与到了赤字预算之中。

图表37: 以 2022 年财政决算为例看我国赤字的组成



资料来源：财政部，方正证券研究所

3.1.2 现行的 4 个主要赤字口径

赤字口径：由于财政赤字包含跨年度资金和其他三本账的资金，在实践中，形成了所谓的“预算赤字”和“实际赤字”等不同的赤字口径。一般而言，“预算赤字”是每年财政部门公布的、考虑了各种调入调出资金后的赤字，具有跨年度、跨账本的特点，因而无法反映当年一般预算收支缺口。为了反映当年收支赤字的情况，又演化出多个不同的赤字口径，较有代表性的是以下 3 个：

(1) **实际赤字率（不含专项债）：**2015 以来持续超过 3%，最高达 6.2%。不含专项债的“实际赤字”则仅考虑当年一般预算收支缺口，不包含预算稳定调节基金、结转结余资金等跨年度、跨账本的资金（第一本账调入至第四本账除外）。相比预算赤字，二者的差别从 2006 年建立起预算稳定调节基金后开始出现，2014 年修订《预算法》前差距较小，之后进一步纳入了结转结余和其他账本调入资金，二者差距加大（图 38）。2015 年 3 月，时任财政部长楼继伟在答记者问时也指出“按照预算收支的口径，全国赤字率是 2.3%。但按当年实际收支差额的口径看，赤字率要大一些……实际上差不多是 2.7%²⁶”。以 2022 年为例，预算赤字是 3.37 万亿，但当年一般公共预算收入和支出分别为 20.36 万亿、26.05 万亿，二者差额即实际赤字大约为 5.69 万亿，对应预算赤字率和实际赤字率分别为 2.8%、4.7%。在今年之前，尽管预算赤字率只有 2020 和 2021 年突破 3%，但自从 2015 年以来，仅看当年财政收支的实际赤字率却是每年都在 3% 以上，2020 年最高时达到 6.2%。

²⁵ 2022 年全国一般公共预算支出决算表 National General Public Budget Expenditure (mof.gov.cn)

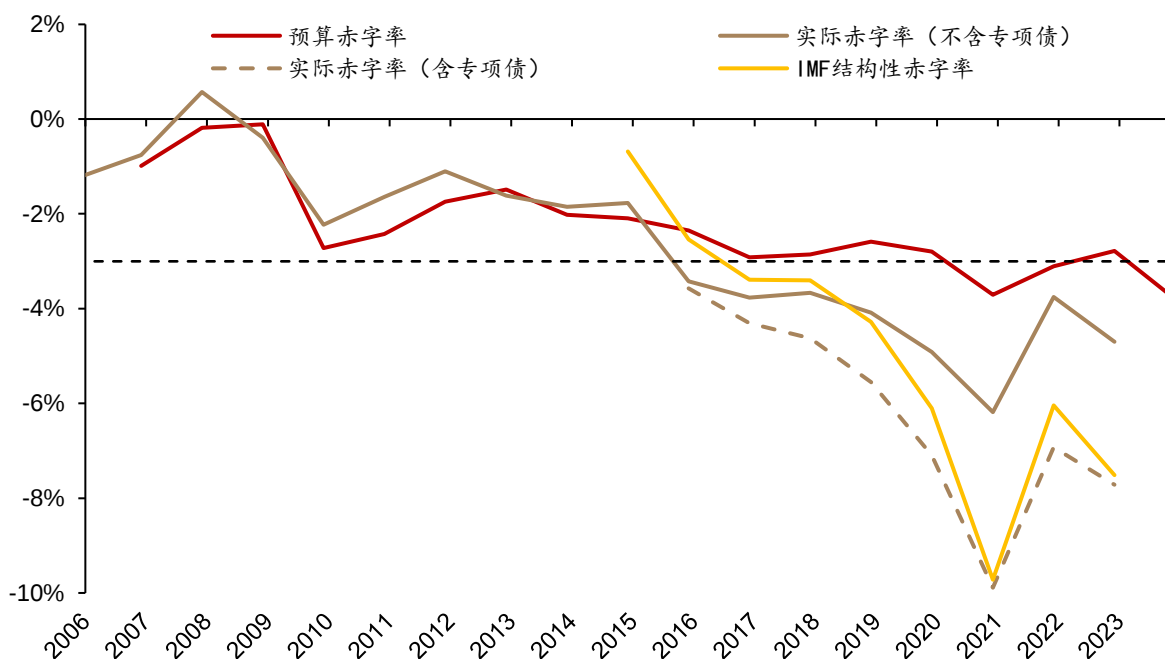
²⁶ 楼继伟答记者问 直面财税热点话题（实录）_手机财新网 (caixin.com)

需要注意的是，我国目前四类主要的政府债务中，只有两类计入赤字，据此可以引申出更多的赤字口径，如包含专项债的实际赤字率。我国当前有四类主要的政府债务，国债、特别国债、地方政府一般债、地方政府专项债，其中国债和一般债计入赤字，特别国债和专项债均不计入赤字。如 2022 年预算赤字 33700 亿元，其中包含中央国债为 26500 亿元、地方政府一般债 7200 亿元。

(2) 实际赤字率（含专项债）：2020 年最高达 9.9%。2015 年开始发行的地方政府债务中，一般债纳入赤字管理，但专项债不计赤字。原因是二者还款资金来源不同，一般债用一般公共预算资金还本付息，专项债用于有一定收益的公益项目，因而以公益性项目对应的政府性基金收入或专项收入作为还本付息资金来源。但在实践中，专项债往往需要用到财政资金偿还。2022 年专项债项目收入只有 1406 亿²⁷，但当年付息达到 6344.6 亿元，缺口近 5000 亿，仍然依赖于财政资金。从还款来源看，有必要将每年发行的专项债纳入赤字管理。实际赤字率（含专项债）在 2020 年达到 9.9% 的高点，2022 年为 7.7%，远高于 2.8% 的预算赤字率。

(3) IMF 口径赤字率：四本账收支中剔除土地出让收支，2020 年赤字率达 9.7%。IMF 将社保基金、国有资本经营等预算也纳入赤字，但剔除了土地出让收支，以便进行跨国比较。最终得到的 IMF 口径赤字率与含专项债的实际赤字率较为接近，2020 年最高达到 9.7%，2022 年为 7.5%。但是，由于我国的所有制较为特殊，土地可以视作国家所有的资产之一，土地出让收入是国家作为资产所有人获得的收入，IMF 将其从赤字中排除，可能并不合理。

图表38：我国不同口径的赤字率变化



资料来源：《中国财政年鉴》，IMF，方正证券研究所

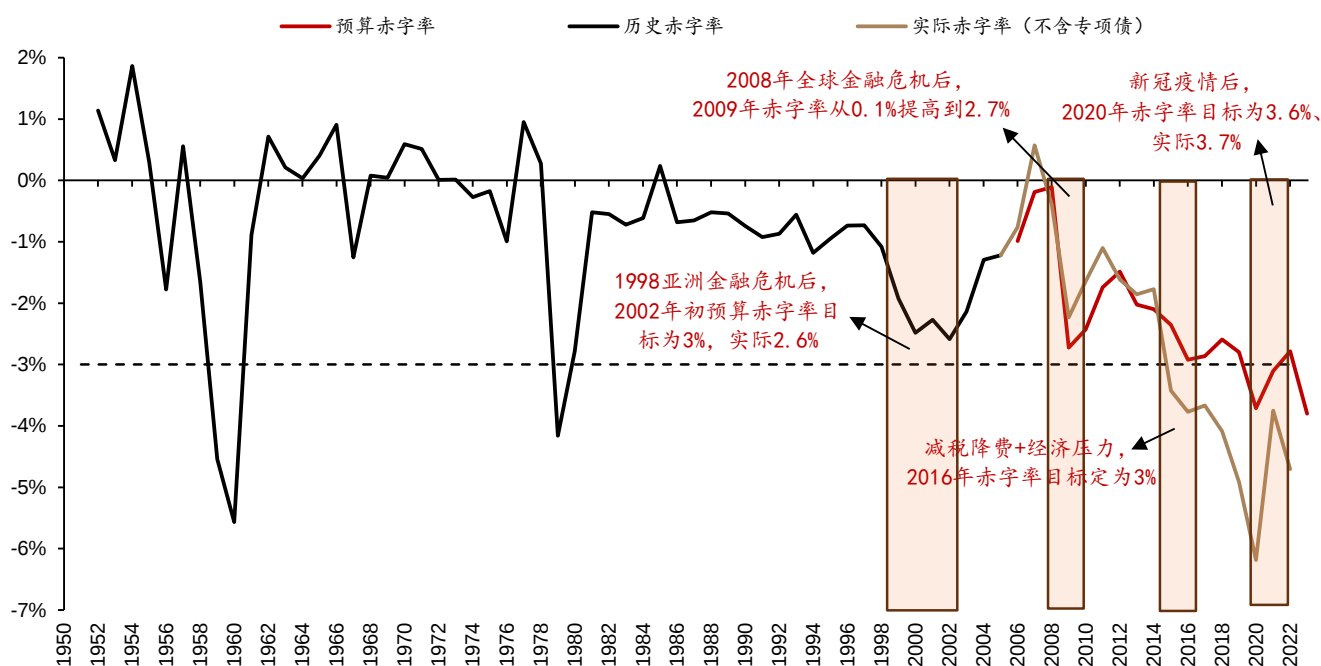
²⁷ 2022 年地方政府性基金收入决算表 Local Government-managed Funds Revenue (mof.gov.cn)

3.1.3 赤字率的变化：3%是红线吗？

2023 年赤字率达到 3.8%，2024 又回到 3%。在平衡财政框架之下，90 年代之前我国财政赤字规模较小，占 GDP 比例长期在 1%以下，只有 1959-1960、1979 年两次超 3%。当然，由于 1993 年及之前，政府发债收入是计入财政收入的，因此如果剔除这部分收入后，部分年份的实际赤字率要更大一些。1968-1980 年我国长期处于“既无内债、又无外债”的阶段²⁸。1993 年《马斯特里赫特条约》提出 3%的财政赤字警戒线，作为欧盟成员国的财政约束条件之一，此后我国沿用国际惯例，也长期将 3%作为赤字率的警戒线。因此，2023 年赤字率突破 3%是历史第四次、40 年来第二次，并且赤字率超过了 2020 年的 3.6%，达到 3.8%。2024 年，尽管 3 月两会确定额外发行万亿国债，但与 2023 年不同的是，这 1 万亿作为特别国债不计入赤字，因而赤字率又回到 3%。

90 年代以来，在 2020 年赤字率首次突破 3%之前，曾有三触触及或接近 3%的红线。

图表 39: 历史长期的财政赤字率



资料来源：《中国财政年鉴》，方正证券研究所

第一次：2002 年预算赤字率目标为 3%。1998 年亚洲金融危机后，我国采取了一轮大规模积极财政扩张，当年 8 月增发国债 1000 亿用于固定资产投资。1998-2002 年共发行 6600 亿建设国债（五年 GDP 的 1.3%），带动银行贷款和其他社会资金形成 3.28 万亿元的投资规模，占到五年 GDP 的 6.4%²⁹。这期间财政赤字率也逐步扩大，1997 年赤字率仅为 0.7%，到 2002 年两会期间预算赤字率

²⁸ 财政部原部长刘仲藜讲述 70 年政府债务史：地方债要讲效益(附实录)(baidu.com)

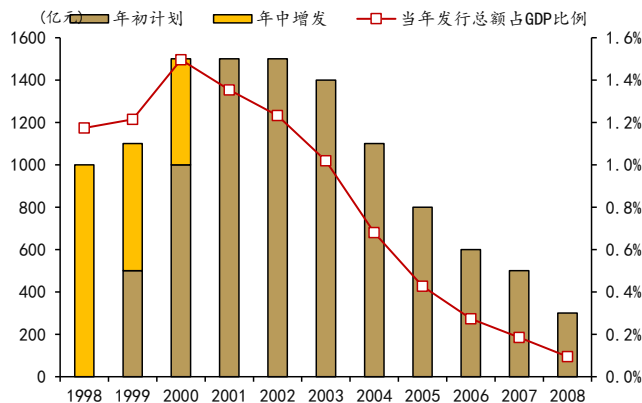
²⁹ 10 月 25 日外发报告《增发国债带动多少 GDP？》

目标一度达到 3%³⁰。但由于最终经济增速 9.1% 超过 7% 的增长目标，分母端的增长拉低最终赤字率，年度决算时赤字率仅为 2.6%。

第二次：2009 年赤字率从上年 0.1% 大幅提高到 2.7%，接近 3%。2008 年全球金融危机后，我国推出了著名的四万亿投资，其中 1.18 万亿来自于中央财政³¹，为了完成筹资，当年中央财政赤字从 1800 亿增至 7500 亿，增长 317%。在 2008 年赤字率只有 0.1% 的情况下，2009 年将赤字率目标大幅提高至 2.8%，最终决算时为 2.7%。

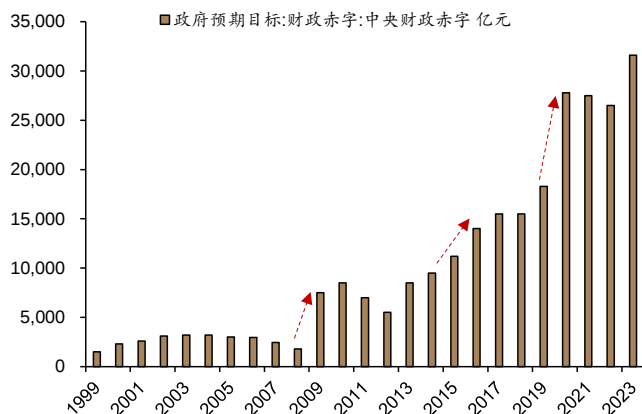
第三次：2016 年赤字率目标定为 3%，实际赤字率（不含专项债，仅为当年一般公共预算收支缺口）自 2015 年开始首次突破 3%。2015 年开启的这一轮稳增长的历史背景是房地产和出口双双下行带动经济走弱。房地产投资累计增速在 15 年初为 10.4%，年末降至 1%，全年出口下降 2.9%，GDP 增速从 2014 年的 7.4% 快速下降至 2015 年的 7%。因此财政力度明显加强，2015 年下半年到 2017 年共推出 7 批超 2 万亿专项建设基金³²，此外 2016 年赤字率目标定为 3%，超过了 2009 年的赤字率目标，为 2002 年以来首次触及 3%。仅看当年一般公共预算收支，自 2015 年这一轮财政扩张开始，实际赤字率（不含专项债）开始持续位于 3% 之上。

图表40:1998-2002 年发行建设国债占 GDP 的 1.3%



资料来源：，方正证券研究所

图表41:中央财政赤字的几轮扩张



资料来源：，方正证券研究所

3.2 央地收支关系

3.2.1 收入划分：分税制

政府收支的划分主要是**第一本账**的划分，后三本账大多专款专用，较少涉及在不同层级政府间划分收支的问题。我国一共有五级政府预算，《预算法³³》规定“国家实行一级政府一级预算，设立中央，省、自治区、直辖市，设区的市、自治州，县、自治县、不设区的市、市辖区，乡、民族乡、镇五级预算。”但省以下财税体制较为复杂，本篇我们主要就央地收支划分展开。

³⁰ 朱镕基：我不接受“赤字总理”荣誉称号_手机新浪网 (sina.cn)

³¹ 发展改革委：4 万亿投资构成及投资项目最新进展 (www.gov.cn)

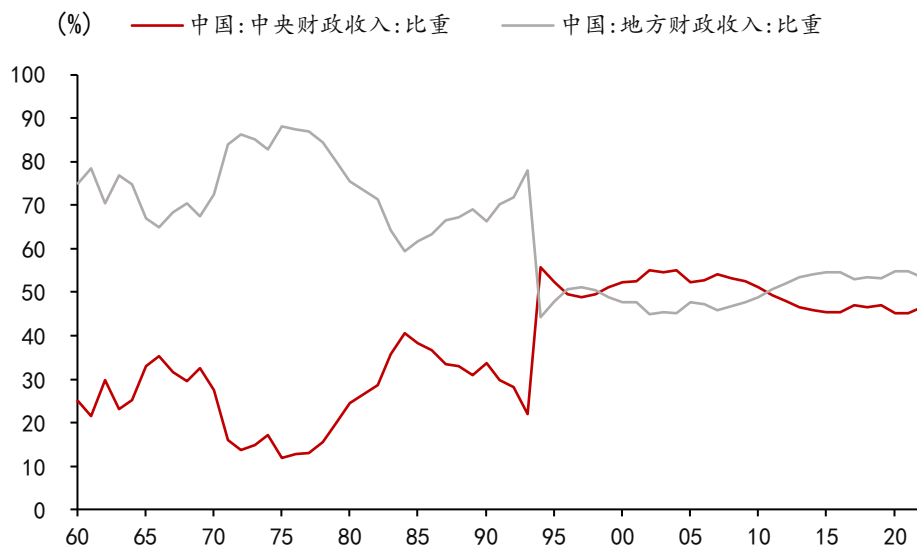
³² 独家|发改委第七批专项建设债重启 调整为分档贴息_金融频道_财新网 (caixin.com)

³³ 中华人民共和国预算法_中国人大网 (npc.gov.cn)

现行收入划分：94 分税制奠定基础。1992 年党的十四大提出建立社会主义市场经济体制目标，1993 年十四届三中全会通过了《中共中央关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》，提出了推进财税体制改革的三项重点工作：一是把现行地方财政包干制改为在合理划分中央与地方事权基础上的分税制，建立中央税收和地方税收体系；二是按照统一税法、公平税负、简化税制和合理分权的原则，改革和完善税收制度；三是改进和规范复式预算制度。十四届三中全会拉开了分税制改革的序幕，1993 年 12 月 15 日发布了《国务院关于实行分税制财政管理体制的决定》，正式决定于 1994 年 1 月 1 日启动分税制改革，从而奠定了至今三十年央地收入划分的基础。

分税制的收入划分框架：分税制改革将关税、进口环节增值税和消费税、国内消费税等维护国家权益、实施宏观调控所必需的税种划为中央税；将国内增值税、企业所得税等同经济发展直接相关的主要税种划为中央与地方共享税，其中企业所得税按企业隶属关系划分；将营业税、契税等适合地方征管的税种划为地方税，并充实地方税税种，增加地方财政收入。

图表42:分税制改革后中央收入比重提高



资料来源：，方正证券研究所

现行分税制情况：18 个税种，其中有 4 个中央税、6 个共享税、8 个地方税；按收入比例来看，中央占税收收入的 54%、地方占 46%。

4 个中央税和 8 个地方税合计约 4.26 万亿，占 2022 年税收收入的 25.6% 左右。4 个中央税包括国内消费税（2022 年决算收入 1.7 万亿，后同）、关税（2860 亿）、车辆购置税（2398 亿）、船舶吨税（53 亿），一共 2.2 万亿，占当年税收收入的 13.2%。8 个地方税包括土地增值税（6349 亿）、契税（5794 亿）、房产税（3590 亿）、城镇土地使用税（2226 亿）、耕地占用税（1257 亿）、车船税（1072 亿）、环境保护税（211 亿）、烟叶税（133 亿），一共 2.06 万亿，占税收收入的 12.4%。

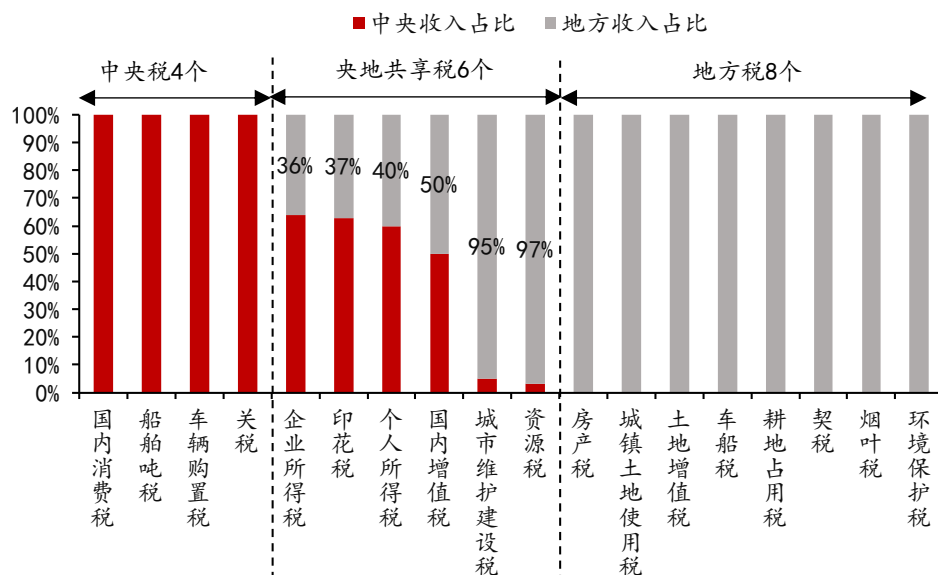
6 个共享税一共 12 万亿，占 2022 年税收收入的 72.1%。其中，收入规模最大的是国内增值税，2022 年因大规模留抵退税减少至 4.9 万亿，2023 年为 6.9 万亿。国内增值税央地五五分成。其次是企业所得税和个人所得税，2022 年分别为 4.4 和 1.5 万亿，央地“六四分成”。剩下三个共享税里，印花税分为两部

分，“证券交易印花税”收入归中央，2022 年为 2759 亿元，其他印花税收入归地方 2022 年为 1631 亿元。城市维护建设税和资源税都是地方主体税种。城市维护建设税中由铁道部门、各银行总行、各保险总公司集中缴纳的部分归中央，其余归地方，2022 年地方收入 4816 亿，中央收入 259 亿；资源税中由海洋石油企业缴纳部分归中央，其余归地方，2022 年地方收入 3280 亿，中央收入 108 亿。

上述 18 个税种收入加总只有 2022 年整体税收收入的 97.7%，剩下部分是增值税和消费税的进出口环节差额。进口环节的增值税和消费税都归中央所有，与关税一样，对应的也由中央承担出口退税。2022 年，进口货物增值税和消费税一共约 2 万亿，出口货物退增值税和消费税一共 1.6 万亿，二者有近 4000 亿的差额。

由于共享税占到我国税收收入的七成多，分税制正在逐步从“分税种”为主变成“分税收”为主。

图表43:我国现行分税制体系（2022 年决算数据）



资料来源：财政部，方正证券研究所

3.2.2 支出划分：央地事权和财权再平衡改革进行中

分税制后，央地事权和财权不平衡。1994 年分税制改革后，增强了中央收入比重，中央财政收入占比从 1993 年的 22%快速提高到 1994 年的 55.7%，近些年来央地收入比大致稳定在 46：54。但地方政府却以 54%的收入比重承担了 86%左右的支出责任，央地事权和财权不平衡。

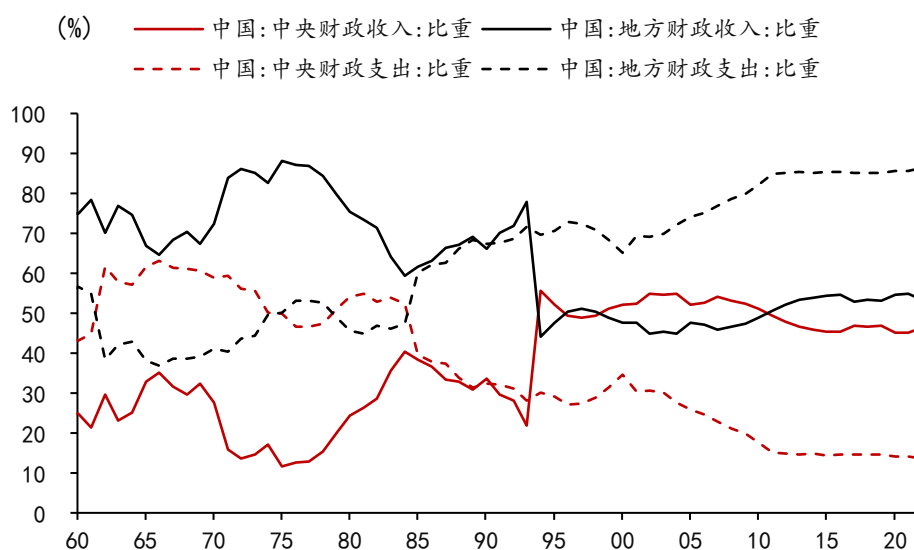
2016 年开始出台了一系列事权和支出责任领域的改革政策。2016 年印发《关于推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革的指导意见³⁴》，提出了重新划分央地事权的 5 条原则，包括①受益范围原则，②兼顾政府职能和行政效率，③实现权、责、利相统一，④激励地方政府主动作为，⑤做到支出责任与财政

³⁴ 国务院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 2016 年第 26 号国务院公报 中国政府网 (www.gov.cn)

事权相适应。具体划分方面，指出一方面，“要逐步将国防、外交、国家安全、出入境管理、国防公路、国界河湖治理、全国性重大传染病防治、全国性大通道、全国性战略性自然资源使用和保护等基本公共服务确定或上划为中央的财政事权”；另一方面，“要逐步将社会治安、市政交通、农村公路、城乡社区事务等受益范围地域性强、信息较为复杂且主要与当地居民密切相关的基本公共服务确定为地方的财政事权”。2018年进一步印发《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》。

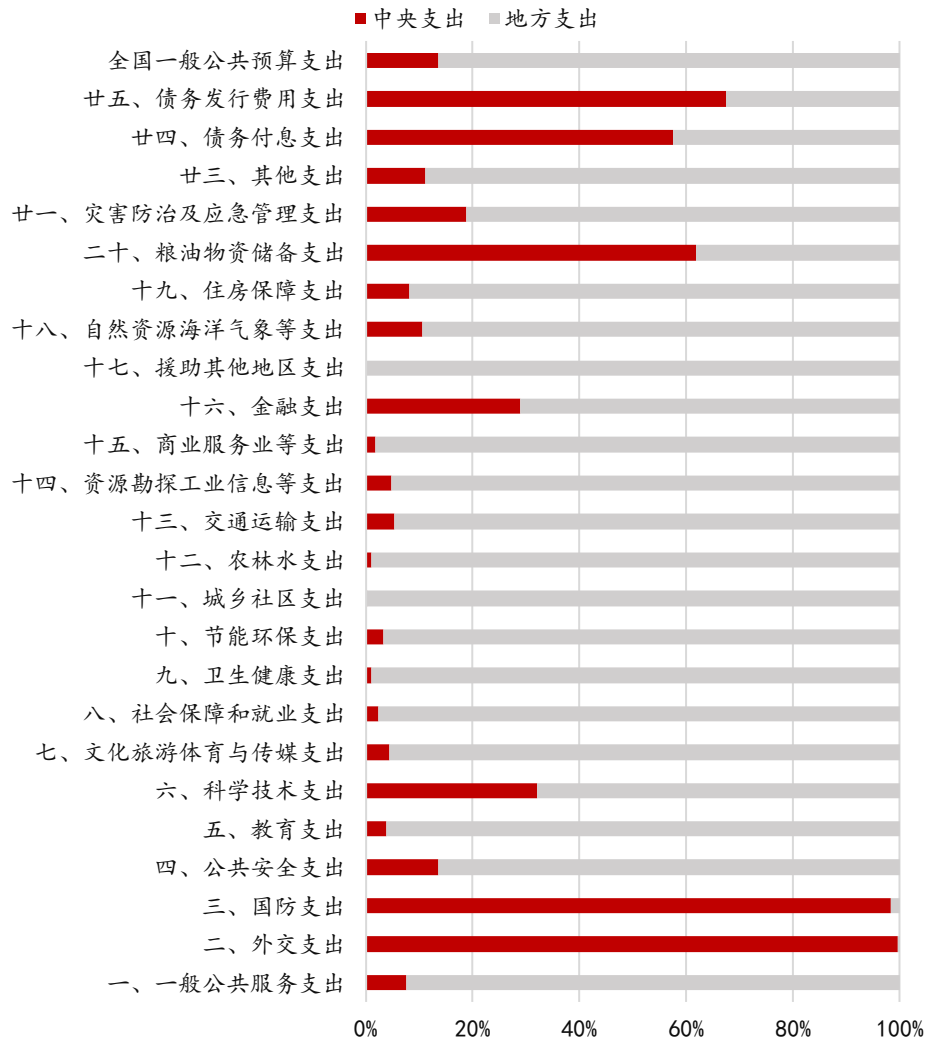
央地支出责任的现状：根据2022年第一本账决算表，除了债务相关支出外，剩下的21个大类支出中，中央财政在外交、国防、粮油物资储备等三类支出方面承担主要责任，其他18类支出都是地方财政承担主要责任。

图表44: 央地事权和财权不平衡



资料来源：，方正证券研究所

图表45:2022 年第一本账各科目里的央地支出占比



资料来源：财政部，方正证券研究所

3.2.3 财力平衡机制：转移支付

地方财政之所以能以全国 54% 的收入承担全国 86% 的支出，主要依赖于转移支付机制。1994 年分税制改革后，为了解决地区财政不平衡问题，我国建立了转移支付制度。《预算法³⁵》规定，转移支付“以推进地区间基本公共服务均等化为主要目标”。

转移支付的构成：一般性转移支付+共同财政事权转移支付+专项转移支付。目前我国形成了以财政事权和支出责任划分为依据，以一般性转移支付为主体，共同财政事权转移支付和专项转移支付有效组合、协调配合、结构合理的转移支付体系。其中，一般性转移支付以均衡地区间基本财力为目的，由下级政府统筹安排使用；专项转移支付按照法律、行政法规和国务院的规定设立，用于办理特定事项。2019 年，中央财政整合设立共同财政事权转移支付，主要用于

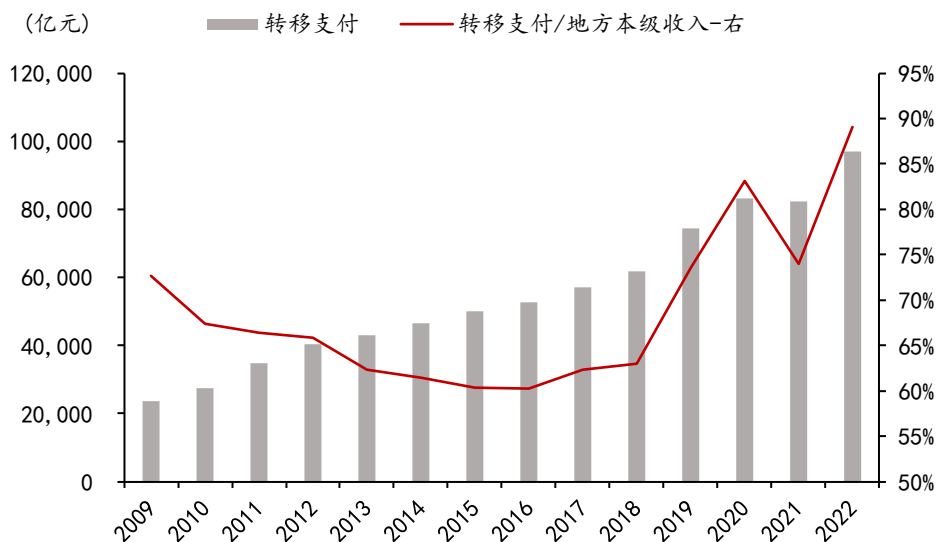
³⁵ 中华人民共和国预算法_中国人大网 (npc.gov.cn)

履行教育、医疗、养老、就业等基本民生领域的中央财政支出责任，为与预算法规定衔接，编制预算时暂列入一般性转移支付。

从总量来看，地方财政越来越依赖于央地间转移支付。从资金规模上看，2023年，中央对地方转移支付规模达到 10.06 万亿元。从支出结构上看，为增强地方财政统筹能力，不断增加一般性转移支付规模，提高一般性转移支付占比，2021 年时一般性转移支付最多时占比达到 91%。

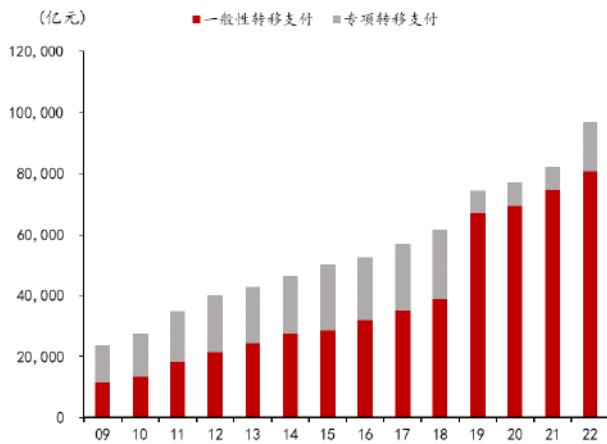
从区域分布来看，中央转移支付侧重于财力偏弱的中西部地区。2022 年中西部占到中央对地方转移支付的 67.5% 左右，经济发达、财力充足的东部 10 省占 21.7%。31 省市中，占比最大的是四川（6.7%）、河南（5.8%）、新疆（5.2%）。如果从获得中央转移支付的相对规模来看，西藏 2022 年获得的转移支付规模是第一本账本级收入的 13.8 倍，其次是青海（4.86 倍）、甘肃（3.5 倍）、吉林（3.4 倍）。

图表46: 转移支付对地方财政越来越重要



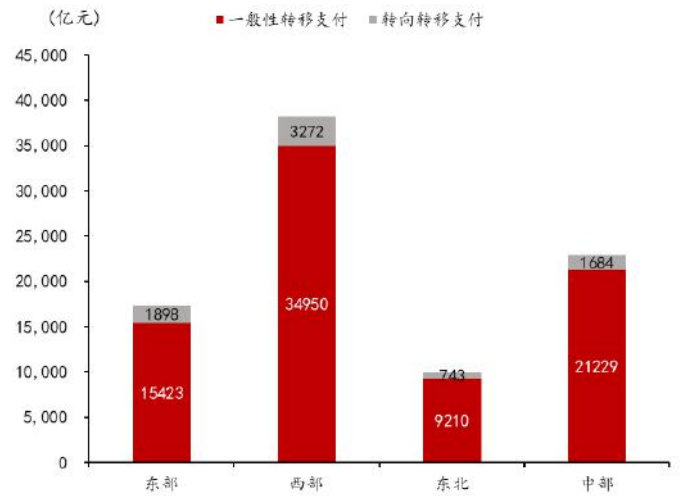
资料来源：，方正证券研究所

图表47: 一般性转移支付为主体



资料来源: , 方正证券研究所

图表48: 转移支付偏向西部和中部地区



资料来源: 财政部, 方正证券研究所

图表49: 2022 年中央对地方转移支付 (单位: 亿元)

地区	第一本账收入	转移支付合计	占第一本账收入比例	转移支付份额	一般性转移支付	共同事权转移支付	专项转移支付
地方合计	108,762.2	96,941.8	89.1%	100.0%	80,811.3	36,354.1	7,597.0
北京	5,714.4	1,539.6	26.9%	1.6%	1,080.0	342.8	95.5
天津	1,846.7	651.6	35.3%	0.7%	499.9	360.4	46.6
河北	4,056.3	4,431.7	109.3%	4.6%	3,597.9	1,742.7	487.9
山西	3,454.0	2,547.2	73.7%	2.6%	2,120.0	1,033.3	196.9
内蒙古	2,824.4	3,270.3	115.8%	3.4%	2,903.3	1,264.5	197.5
辽宁	2,525.1	3,327.8	131.8%	3.4%	2,872.0	1,559.3	261.0
吉林	851.0	2,907.4	341.6%	3.0%	2,569.4	1,191.7	206.1
黑龙江	1,290.7	4,207.4	326.0%	4.3%	3,768.5	1,959.0	275.4
上海	7,608.2	1,179.5	15.5%	1.2%	723.3	236.9	117.2
江苏	9,258.9	2,511.4	27.1%	2.6%	1,684.7	864.1	195.1
浙江	8,039.9	1,608.9	20.0%	1.7%	992.8	607.8	128.5
安徽	3,589.1	4,102.1	114.3%	4.2%	3,539.2	1,628.4	259.4
福建	3,339.2	1,743.0	52.2%	1.8%	1,366.7	515.0	161.3
江西	2,948.3	3,312.3	112.3%	3.4%	2,865.1	1,264.3	244.5
山东	7,104.1	3,708.6	52.2%	3.8%	2,885.7	1,300.3	282.6
河南	4,250.4	5,634.0	132.6%	5.8%	4,897.0	2,360.5	296.5
湖北	3,281.1	4,414.4	134.5%	4.6%	3,746.2	1,740.4	370.4
湖南	3,101.8	4,694.3	151.3%	4.8%	4,061.3	1,875.8	316.2
广东	13,260.9	2,611.8	19.7%	2.7%	1,778.0	933.0	188.0
广西	1,687.7	3,900.7	231.1%	4.0%	3,472.7	1,379.9	192.7
海南	832.4	1,085.0	130.3%	1.1%	814.3	259.7	195.7
重庆	2,103.4	2,300.3	109.4%	2.4%	1,920.0	1,045.1	251.1
四川	4,880.6	6,488.4	132.9%	6.7%	5,484.0	2,701.2	510.7
贵州	1,886.4	3,651.1	193.5%	3.8%	3,174.1	1,221.4	223.9
云南	1,949.5	4,415.4	226.5%	4.6%	3,754.5	1,633.2	301.0
西藏	179.6	2,480.3	1380.8%	2.6%	2,190.4	660.9	247.4
陕西	3,311.6	3,244.7	98.0%	3.3%	2,699.2	1,241.5	272.4
甘肃	907.7	3,192.0	351.7%	3.3%	2,721.8	1,006.1	304.2
青海	329.1	1,599.7	486.1%	1.7%	1,377.0	446.5	160.4
宁夏	460.2	1,188.0	258.2%	1.2%	1,015.6	325.3	109.9
新疆	1,889.8	4,993.3	264.2%	5.2%	4,236.9	1,653.4	501.0

资料来源: 财政部, 方正证券研究所; 注: ①共同事权转移支付包含在一般转移支付内; ②专项转移支付未包含“支持基层落实减税降费和重点民生等专项转移支付” 8533.49 亿元。

4 风险提示

- (1) 财政决算数据更新不及时，目前仅到 2022 年，可能影响部分结果；
- (2) 部分历史数据口径与当前未必一致，特别是计划经济时期的指标，由此可能带来一定误差；
- (3) 部分内容可能随着财税改革的推进发生变化。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：西城区展览馆路 48 号新联写字楼 6 层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com