政府“降杠杆”：广义还是狭义？

——2021 年 1-2 月财政数据点评

2021 年 1-2 月，一般公共预算收入累计同比增长 18.7%；税收收入累计同比增长 18.9%；非税收入累计同比增长 16.8%；国有土地使用权出让收入累计同比增长 67.1%；一般公共预算支出累计同比增长 10.5%。

一、公共财政收入：回归常态

1-2 月全国一般公共预算收入累计同比增长 18.7%，主要是去年疫情冲击造成的低基数效应的影响。实际上，较 2019 年的两年年均复合增长率为 3.4%，为历史同期较低水平。**随着经济稳步回暖，财政收入增长将逐步回归正常轨道。**

部分阶段性和制度性减税降费政策延续，主要税种收入实际增长较弱。1-2 月，全国税收收入同比增长 18.9%，两年年均复合增长率为 2.8%，为历史同期较低水平。主要税种中，增值税同比增长 19.9%，企业所得税同比增长 13.2%，消费税增长 10.1%，个人所得税同比增长 3.1%，反映实体经济持续向好。证券交易印花税同比增长 90.5%，在所有税种中增幅最大。

非税收入与税收收入的“跷跷板”效应有所延续。1-2 月，全国非税收入同比增长 16.8%，两年年均复合增长率为 9.0%，为历史同期较高水平，一定程度上弥补了税收收入的弱增长。

二、公共财政支出：保持进度

1-2 月，全国公共财政支出同比增长 10.5%，两年年均复合增长率为 3.6%，为历史同期较低水平。但从支出进度来看，考虑到今年全国一般公共预算支出约为 25 万亿，1-2 月累计已完成 14.3%，略高于 2019 和 2020 年的 14.0%和 13.2%。**为保障疫情防控和民生等领域，财政支出进度较往年保持一致。**

受到部分地区疫情反复的影响，卫生健康支出增速实际处于较高水平，同比增长 13.2%，两年年均复合增长率为 17.9%。同时，债务付息、社会保障与就业、教育，两年年均复合增长率分别为 14.7%、6.6%和 6.7%。

基建领域支出增速较低。交通运输领域的支出同比下降 7.1%，两年年均复合增长率为-16.8%。此外，城乡社区事务、农林水领域支出的两年年均复合增长率分别为-5%和+1.2%。

三、土地出让收入：以稳为主

1-2 月，国有土地出让收入增速大幅上升 67.1%，两年年均复合增长率为 18.2%，为历史同期中等水平。这指向在“房住不炒”政策基调延续的背景下，由于公共财政收支压力加大，地方政府对土地出让收入的依赖程度仍然较高。前瞻地看，预计后续土地收入仍将以稳为主。

四、结论：政府部门“降杠杆”

总体来看，随着经济稳步恢复，年初财政收支两端表现均较为平稳。《政府工作报告》中明确了今年 3.2%的赤字和 3.65 万亿专

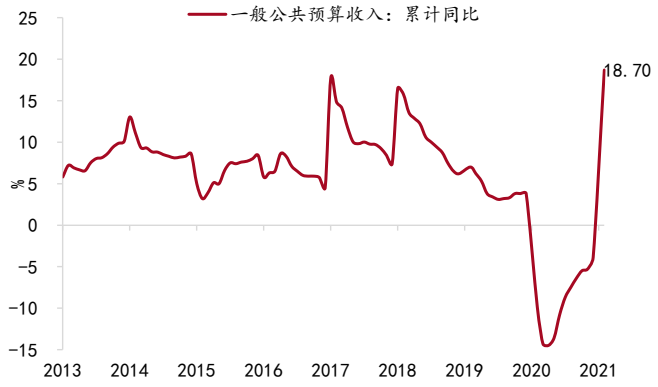
项债，赤字率与专项债额度下调的幅度低于市场预期，显示今年的财政政策总体上依然积极。

3 月 15 日的国常会中提出，“今年要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”。如何理解政府“降杠杆”？2020 年，积极的财政政策使得我国狭义政府杠杆率上升 7.1pct 至 45.6%。基于今年预算赤字规模 3.57 万亿（赤字率 3.2%），以及新增专项债 3.65 万亿，狭义政府杠杆率不变隐含的名义 GDP 增速高达 15.6%，大幅高于 3.2%赤字率所隐含的 9.8%的名义 GDP 增速。因此，我们认为，**政府“降杠杆”的目标并非降低狭义政府杠杆，即由一般债和专项债构成的显性债务。基准情形下，狭义政府杠杆率预计仍将小幅上升约 2 个百分点。化解地方政府隐性债务，推动广义政府杠杆率下降，将成为今年政府“降杠杆”工作的重点。具体方法包括国企混改（今年底完成 70%）、REITs、继续以低息负债置换高息负债等。**

（评论员：谭卓 杨薛融）

图 1：公共财政收入增速创下历史新高

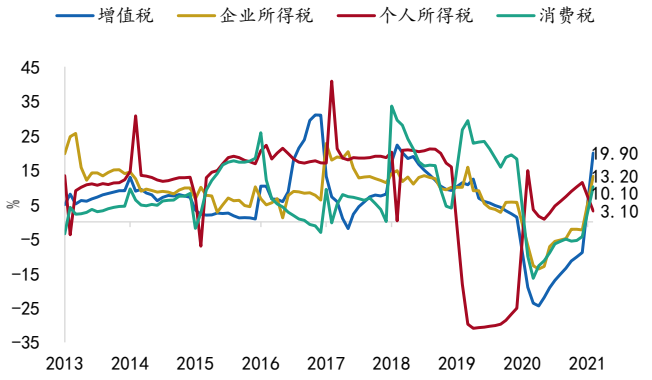
公共财政收入增速



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：增值税累计同比增速继续反弹

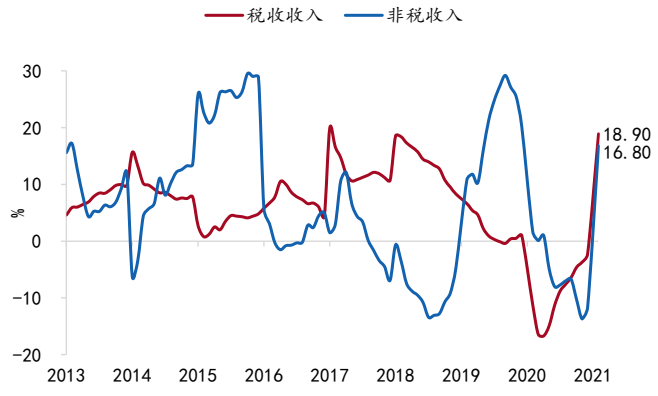
主要税种增速



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：税收和非税收入增速大幅反弹

税收和非税收入



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：公共财政支出增速继续反弹

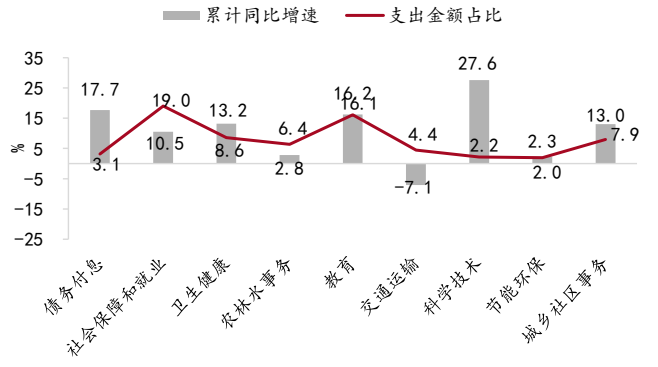
公共财政支出增速



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5：社会保障和就业项占比最高

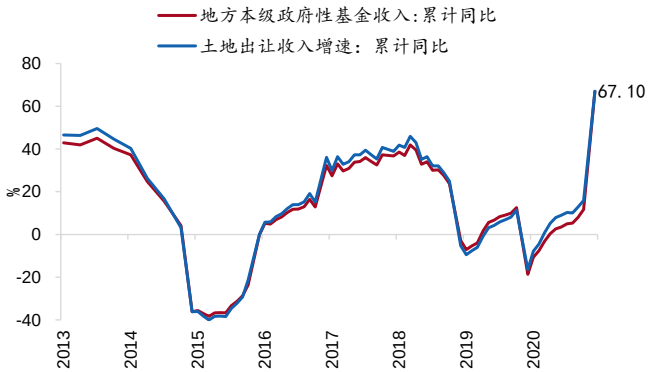
各项支出的增速及占比



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 6：国有土地出让收入增速延续反弹

政府性基金收入和土地出让收入增速



资料来源：WIND、招商银行研究院