

## 预算赤字率不是衡量一般预算松紧的准确指标

**引言：**今年政府工作报告将预算赤字率提高至 3.6% 以上（去年为 2.8%），但由于预算赤字率涉及预算稳定调节基金、其他账户调入以及结转结余等因素，并不能很好反映一般公共预算实际赤字。当年财政收支的差额衡量考虑实际赤字率更能准确反映财政政策的松紧，我们预计今年实际赤字率将达到 6.5%（去年为 4.9%），中央政府加杠杆明显。

### 一、我国财政预算由四本账户构成，四本账之间存在相互调拨

#### ■ 按照预算账户来分，我国政府预算体系由政府一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算和社会保险基金预算构成。

- 一般公共预算收入主要包括税收收入和非税收入，其支出主要用于保障和改善民生、促进经济社会发展、维护国家安全以及国家机构运转等，属于满足大众需求的普遍性公共服务。
- 政府性基金预算是由特定对象征收、收取或者以其他方式募集的资金，专项用于特定公共事业发展的收支。
- 国有资本经营预算是对国有资本收益作为支出安排的收支预算，是国家以所有者身份依法取得国有资本资本收益，并对所得收益进行分配而发生的各项收支预算。
- 社会保险基金预算是对社会保险缴款、一般公共预算安排和其他方式筹集的资金，专项用于社会保险的收支预算。

### 二、今年实际赤字率将达到 6.5%，相对预算赤字率（3.6%）更高

#### ■ 预算赤字涉及预算稳定调节基金、其他账户调入以及结转结余等因素，并不能很好反映一般公共预算实际赤字。财政预算赤字并不是一般公共预算收入与一般公共预算支出相减的结果，还要考虑使用预算稳定调节基金、从政府性基金预算和国有资本经营预算调入资金、动用结转结余资金等因素。综合考虑以上因素，财政预算赤字 = （全国一般公共预算收入 + 调入预算稳定调节基金和其他预算资金 + 动用结转结余资金） - （全国一般公共预算支出 + 补充预算稳定调节基金 + 结转下年支出的资金）。

#### ■ 从一般公共预算当年收支差额出发得到的实际赤字率，是衡量一般预算赤字率的更好指标，可以更好的反映财政政策的松紧。全社会可以分为两个部门，一是政府部门，二是私人部门。政府收入，无论是税收还是其他收入，相当于从私人部门拿走部分收入；政府支出，相当于向私人部门的返还。预算赤字率涉及预算稳定调节基金、其他账户调入以及结转结余等因素，这些调节因素并不改变当年政府部门和私人部门之间的收支分配，因此预算赤字率没有很好体现当年政府和私人部门之间的收入分配。财政赤字率应该从当年一般预算收支差额的角度来衡量，相对更加合理。综合来看，虽然今年预算赤字率相对较低，但实际赤字率将明显上升，我们预计将达到 6.5%（去年为 4.9%），相对去年将明显上升。因此，从实际赤字率来看，狭义财政的扩张也是较为明显的，中央财政加杠杆更加明显。

**风险提示：**疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

**边泉水** 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001  
bianquanshui@gjzq.com.cn

**段小乐** 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001  
(8621)61038260  
duanxiaole@gjzq.com.cn

**邸鼎荣** 联系人  
didingrong@gjzq.com.cn

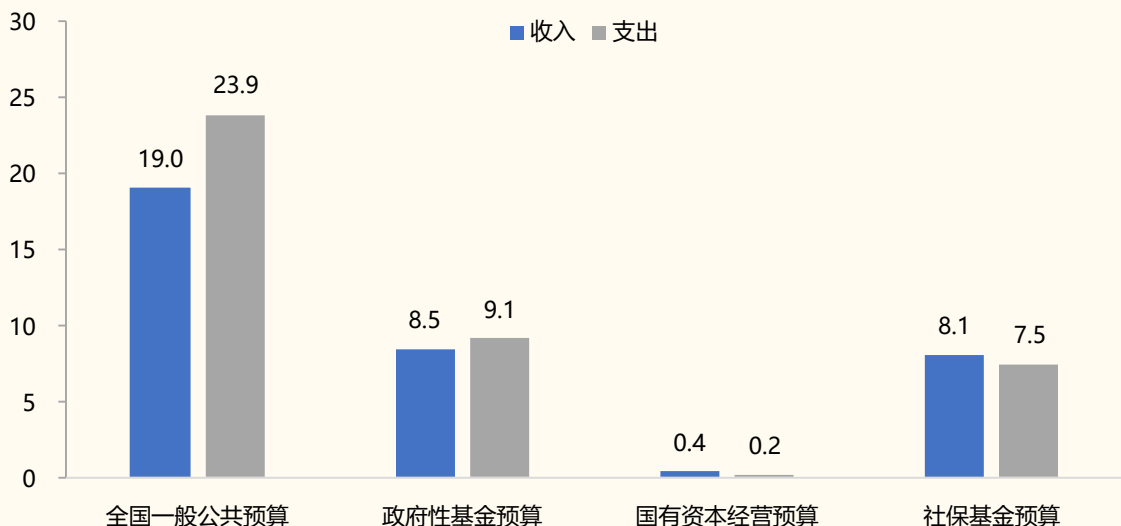
## 引言

今年政府工作报告将预算赤字率提高至 3.6%以上（去年为 2.8%），但由于预算赤字率涉及预算稳定调节基金、其他账户调入以及结转结余等因素，并不能很好反映一般公共预算实际赤字。当年财政收支的差额衡量考虑实际赤字率更能准确反映财政政策的松紧，我们预计今年实际赤字率将达到 6.5%（去年为 4.9%），中央政府加杠杆明显。

## 一、我国财政预算由四本账户构成，四本账之间存在相互调拨

为方便理解我国财政赤字，先简单对我国政府预算做说明。按照预算账户来分，我国政府预算体系由政府一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算和社会保险基金预算构成。2019 年，全国一般公共预算收入 19 万亿元，支出 23.9 万亿元；全国政府性基金预算收入 8.5 万亿元，支出 9.1 万亿元；全国国有资本经营收入 0.4 万亿元，支出 0.2 万亿元；社会保险基金收入 8.1 万亿元，支出 7.5 万亿元。

图表 1：2019 年财政预算账户的收入、支出（万亿元）



来源：Wind，国金证券研究所

### （1）一般公共预算

一般公共预算收入主要包括税收收入和非税收入，其支出主要用于保障和改善民生、促进经济社会发展、维护国家安全以及国家机构运转等，属于满足大众需求的普遍性公共服务。具体来看，一是保证科学、文化、教育、卫生、社保等民生事业发展中必须由财政提供的资金部分需要；二是满足大型公共工程设施、公益性基础设施等非营利性工程项目的支出，如邮政、能源、交通、水利、气象、环保等方面；三是保证国防以及公检法等维护国家公共安全的支出需要；四是保证国家机构如立法、行政、外交等执行社会管理职能的政府部门的资金需要。

## （2）政府性基金预算

政府性基金预算是内向特定对象征收、收取或者以其他方式募集的资金，专项用于特定公共事业发展的收支。《预算法》规定，政府性基金预算应当根据基金项目收入情况和实际支出需要，按基金项目编制，做到以收定支。我国政府性基金的主要内容包括：农网还贷资金、铁路建设基金、民航发展基金、港口建设费、新型墙体材料专项基金、旅游发展基金、国家电影事业发展专项资金、城市公用事业附加、国有土地使用权出让金、国有土地收益基金、农业土地开发资金收入、中央水库移民扶持基金、彩票公益金、国家重大水利工程建设基金、车辆通行费等。

政府性基金预算与一般公共预算区别在于，一般公共预算属于满足大众需求的普遍性公共服务，因此主要通过税收来实现；政府性基金预算属于满足部分群体收益的特定公共服务，按照“谁受益、谁付费”的原则通过收费方式分摊特定公共服务成本，而不宜通过税收将成本转嫁给全体纳税人。征收政府性基金，一方面可以避免低效或无效占用公共资源，通过收费建立成本约束机制，使人们根据自己的需要通过付费方式选择公共物品，提高公共产品的供给效率；另一方面，可以为特定的公共基础设施建设和公共事业发展提供稳定的资金来源。政府性基金预算应当根据基金项目收入情况和实际支出需要，按基金项目编制，做到以收定支。

## （3）国有资本经营预算

国有资本经营预算是对国有资本收益作为支出安排的收支预算，是国家以所有者身份依法取得国有资本资本收益，并对所得收益进行分配而发生的各项收支预算。《预算法》规定国有资本经营预算应当按照收支平衡的原则编制，不列赤字，并安排资金调入一般公共预算。

国有资本经营预算收入反映了各级政府及部门、机构履行出资人职责的企业上交的国有资本收益，主要包括：国有企业按规定上交国家的利润，即国有企业按年度和规定比例将税后利润的一部分上交国家，是国有资本经营预算的主要部分；国有控股、参股企业国有股权获得的股利、股息，即国有控股、参股企业依据《公司法》，按照股东会或董事会批准的利润分配方案，将国有股权、股份取得的股利或股息上交国家；企业国有产权的转让或出售收入；国有独资企业清算收入，以及国有控股、参股企业国有股权分享的公司清算收入。国有资本经营预算支出除调入一般公共预算和补充社保基金外，主要用于：（1）费用性支出，解决国有企业历史遗留问题及相关改革成本支出；（2）资本性支出，对关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域国有企业的资本金注入；（3）国有企业政策性补贴等方面。

按照《财政部关于印发〈中央企业国有资本收益收取管理办法〉的通知》和《财政部关于进一步提高中央企业国有资本收益收取比例的通知》等规定，纳入2017年中央国有资本经营预算实施范围的中央企业税后利润（净利润扣除以前年度未弥补亏损和提取的法定公积金）的收取比例分为五类执行：第一类为烟草企业，收取比例25%；第二类为石油石化、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

铁路总公司、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，免交当年应交利润。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，比照第五类政策性企业，免交当年应交利润。

国有资本经营预算与政府一般公共预算的主要区别是，一般公共预算中，政府以税收为主要收入，安排各项具有社会公共需要属性的支出；国有资本经营预算的分配主体是作为生产资料所有者代表的政府，以国有资产的经营并取得经济效益为分配目的，以资产的所有权为分配依据，收支主要围绕经营性国有资产进行价值管理和分配。

图表 2：中央企业国有资本收益收取比例

类别	企业类型	收取比例
第一类	烟草企业	25%
第二类	石油石化、电力、电信、煤炭等资源型企业	20%
第三类	钢铁、运输、电子、贸易、施工等一般竞争型企业	15%
第四类	军工企业、转制科研院所、中国邮政集团公司、中国铁路总公司、中央文化企业、中央部门所属企业	10%
第五类	政策性企业	免交

来源：财政部，国金证券研究所

#### （4）社保基金预算

《预算法》规定，社会保险基金预算是对社会保险缴款、一般公共预算安排和其他方式筹集的资金，专项用于社会保险的收支预算。社会保险基金预算应当按照统筹层次和社会保险项目分别编制，做到收支平衡。社会保险基金预算内容包括基本养老保险基金、基本医疗保险基金、工伤保险基金、失业保险基金和生育保险基金。

#### 二、今年实际赤字率将达到 6.5%，相对预算赤字率（3.6%）更高

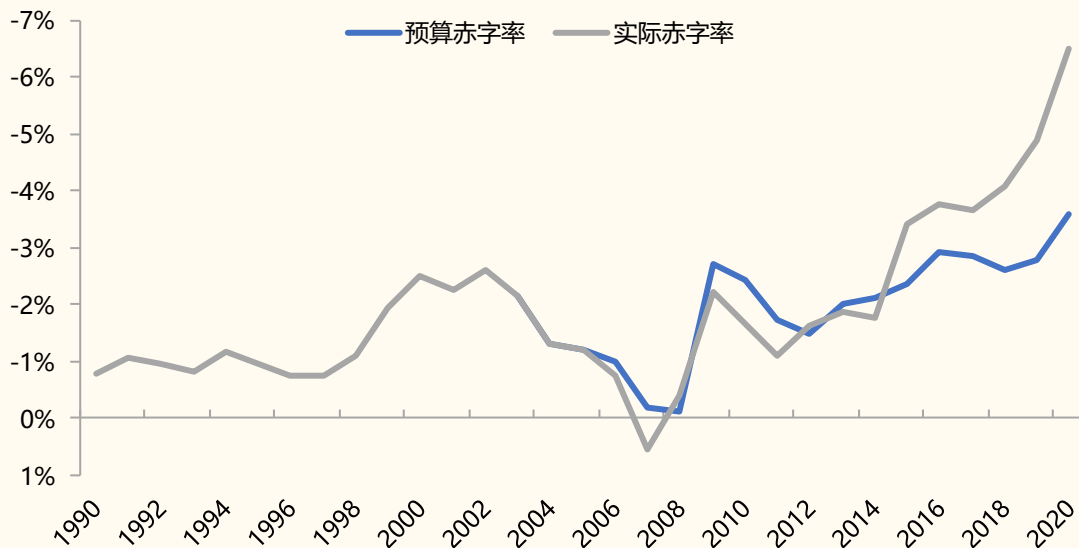
预算赤字涉及预算稳定调节基金、其他账户调入以及结转结余等因素，并不能很好反映一般公共预算实际赤字。今年政府工作报告将预算赤字率提高至 3.6% 以上（去年为 2.8%）。实际上，预算赤字并不是一般公共预算收支的差额。如 2019 年预算赤字率为 2.8%，但如果按照一般公共预算收支差额与名义 GDP 的比值则为 4.9%，与预算赤字率 2.8% 相比明显更大。这是因为财政预算赤字不是一般公共预算收入与一般公共预算支出相减的结果，还要考虑使用预算稳定调节基金、从政府性基金预算和国有资本经营预算调入资金、动用结转结余资金等因素，因为这些资金实际来源于以前年度财政收入，不能再重复列入一般公共预算收入。考虑以上因素后，财政预算赤字为：财政赤字 = （全国一般公共预算收入+调入预算稳定调节基金和其他预算资金+动用结转结余资金）-（全国一般公共预算支出+补充预算稳定调节基金+结转下年支出的资金）。

从一般公共预算当年收支差额出发得到的实际赤字率，是衡量一般预算赤字率的更好指标，可以更好的反映财政政策的松紧。全社会可以分为两个部门，一



是政府部门，二是私人部门。政府收入，无论是税收还是其他收入，相当于从私人部门拿走部分收入；政府支出，相当于向私人部门的返还。预算赤字率涉及预算稳定调节基金、其他账户调入以及结转结余等因素，这些调节因素并不改变当年政府部门和私人部门之间的收支分配，因此预算赤字率没有很好体现当年政府和私人部门之间的收入分配。财政赤字率应该从当年一般公共预算收支差额的角度来衡量，相对更加合理。根据《关于 2019 年中央和地方预算执行情况与 2020 年中央和地方预算草案的报告》，今年全国一般公共预算收入同比下降 5.3%，全国一般公共预算支出同比增长 3.8%，进一步假设今年名义 GDP 增速为 4.5%，计算可以得到实际赤字率为 6.5%（去年为 4.9%）。综合来看，虽然今年预算赤字率相对较低，但实际赤字率将明显上升，我们预计今年实际赤字率将达到 6.5%（去年为 4.9%），相对去年将明显上升。因此，从实际赤字率来看，狭义财政的扩张也是较为明显的，中央财政加杠杆更加明显。

图表 3：预算赤字率与实际赤字率



来源：Wind，国金证券研究所

#### 风险提示：

- 1、疫情扩散速度和范围远超预期，导致经济和社会活动受到重大影响；
- 2、政府应对措施和方法不当，导致恐慌性情绪和预期混乱；
- 3、部分行业受到负面影响远超预期。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号 时代金融中心 7GH