



宏观研究

财政自给率的两个表象与四个真相

2026 年 07 月 26 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-83755580

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

分析师：晁云霞

执业编号：S0300525090001

电话：

邮箱：chaoyunxia@y kzq.com

近期报告

《如何看待广东上半年经济？》

2026-07-23

《【粤开宏观】坚定看好 A 股：拥挤交易退潮与新一轮蓄力》2026-07-21

《【粤开宏观】基建投资增速为何低迷？下半年能否回升？》2026-07-19

《【粤开宏观】下半年财政政策如何发力？》2026-07-18

《【粤开宏观】理性看待二季度经济增速回落：亮点与隐忧并存》2026-07-15

摘要

近年来社会各界对财政问题高度关注，尤其是每到 7 月初上半年结束后有相关文章盘点地方财政时常用“财政自给率”指标来观察财政形势，常常根据“地方财政自给率低于 100%”以及“31 省份财政收支差为负”得出所谓财政形势严峻的观点。实际上，地方财政自给率低于 100%、31 省份财政收支差为负不是新鲜事，不是近几年才出现的情况，这是中央转移支付制度以及地方举债共同决定的，是财政制度设计的结果。财政自给率不代表财政形势的好坏，省份与省份之间也不可直接相比。研判财政形势需要根据收支矛盾、收入结构、支出刚性程度、债务风险、资产质量等综合考虑。

其一，地方财政支出的资金来源不仅包括地方财政收入，还包括获得的中央转移支付、地方举债和统筹调入资金。即地方支出=地方收入+中央转移支付+地方举债+统筹资金，地方支出-地方收入=中央转移支付+地方举债+统筹资金。很自然地，地方收入-地方支出<0；财政自给率=地方收入/地方支出<100%，但这不代表财政形势好坏。财政自给率低于 100%与各省财政收支有缺口是等价的，它实际上是由财政体制和地方举债决定的，是制度设计的结果。

其二，中央转移支付制度作为分税制的配套制度，主要是为了提高中央宏观调控能力以及由中央统筹协调实现区域均衡发展。分税制改革后，中央集中较大的财力（1994 年中央收入占比为 55%、目前在 45%左右），核心就是增强中央调控能力并从全国一盘棋考虑给予中西部转移支付，避免区域差距过大。至于地方举债，2015 年新《预算法》实施后，允许地方政府以发行债券的形式举债，是法律赋予了地方举债主体的地位，让地方政府有更大的能力稳定经济、保障和改善基本公共服务。因此，只要有转移支付制度的存在，只要我们还承认地方发展不平衡，我们就需要通过中央政府转移支付的方式来熨平区域差异，那地方收支就会有一个缺口；只要我们承认地方政府它是一个能够举债的主体，那么这个收支缺口也必然会存在。

其三，财政自给率指标，它表示是收入占支出的比值，并非越高越好、也并非越低越好，要结合财政体制和不同的发展阶段来观察。10%的自给率跟 90%的自给率，如果简单横向来比较的话，它其实并没有多大的可比性。比如西藏，2025 年一般公共预算收入为 318 亿，支出 3102 亿，自给率约为 10%。我们不能据此偏低的自给率指标来判断西藏的财政经济形势，这是全国一盘棋的财政转移支付制度在发挥作用，同时保障了西藏积极落实环境保护和维护国家安全的战略任务。事实上，近年来西藏的经济和财政增速都位居全国前列。2025 年，西藏 GDP 同比增长 7.0%、一般公共预算收入增长 14.7%，均居全国第一位。

其四，当前地方财政形势重点不在财政自给率，而在于在化债和房地产持续调整的背景下尽快恢复地方发展经济的能力和积极性，增发国债转移支付给地方政府是路径之一；同时尽快落地储备项目，推动地方支出增速回升。



风险提示：本文的财政收入和支出主要是指一般公共预算；土地出让收入增长不及预期；财政支出进度不及预期



目 录

一、财政自给率的“表象”：自给率低于 100%、地方财政收支有缺口，实际上年年如此、不是新鲜事，更不代表财政形势.....	4
二、财政自给率的真相：自给率低于 100%和收支有缺口是中央转移支付和地方举债的制度设计决定的	4
（一）真相之一：地方财政支出的资金来源除了地方财政收入，还有中央转移支付及地方新增举债，自给率高不代表财政形势本身，各省份横向并不可比	4
（二）真相之二：今年地方一般公共预算收入整体好于预算目标，但土地出让收入仍在下行	7
（三）真相之三：今年上半年地方财政自给率好于去年同期	9
（四）真相之四：当前地方财政形势重点不在财政自给率，而在于在化债背景下恢复地方发展经济的能力和积极性，同时尽快落地储备项目，推动地方支出增速回升	10

图表目录

图表 1： 2026 年 1-5 月，大部分省份一般公共预算财政自给率低于 100%，但这不代表财政形势本身	4
图表 2： 分税制改革以来，地方一般公共预算财政自给率低于 100%是常态	6
图表 3： 中央对地方转移支付约占地方一般公共预算支出的四成	6
图表 4： 2025 年地方一般公共预算收支平衡情况	7
图表 5： 2026 年上半年，地方两本预算收入之和同比负增长，主要受土地出让收入拖累	8
图表 6： 2026 年 1—5 月分省份一般公共预算收入规模	8
图表 7： 2026 年 1—5 月分省份一般公共预算收入增速	9
图表 8： 截至 2026 年 5 月，大部分省份财政自给率高于去年同期水平	10
图表 9： 2026 年 1—5 月分省份一般公共预算支出规模	11
图表 10： 2026 年 1—5 月分省份一般公共预算支出增速	11



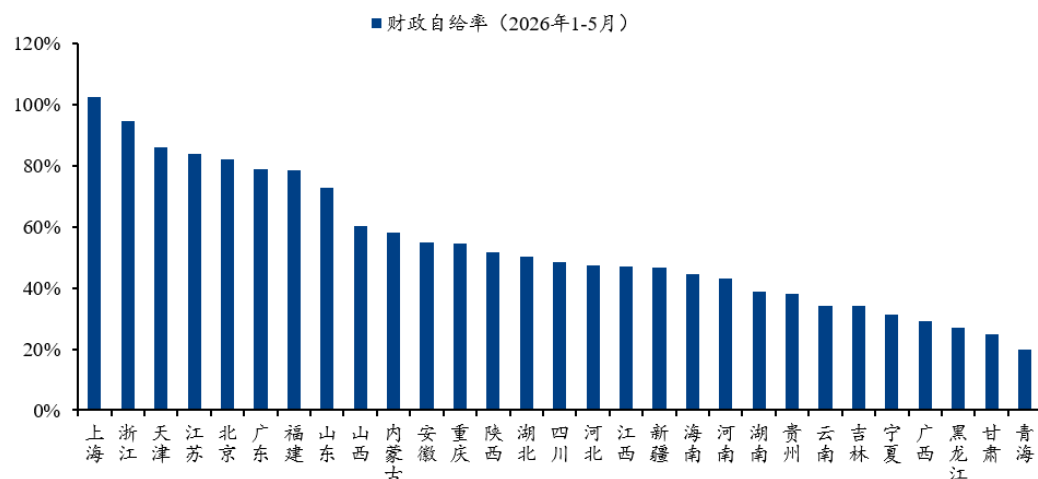
一、财政自给率的“表象”：自给率低于 100%、地方财政收支有缺口，实际上年年如此、不是新鲜事，更不代表财政形势

所谓地方财政自给率，是指一个地区的一般公共预算收入与一般公共预算支出之比，即：地方财政自给率=地方一般公共预算收入/地方一般公共预算支出。财政自给率衡量的是地方本级一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖程度。该比率越高，表明本级一般公共预算收入能够很好地覆盖支出；反之，表明地方本级一般公共预算收支缺口较大。

表象之一：从地方政府看，2026 年上半年地方一般公共预算财政自给率为 56.3%，还有 43.7% 的支出由中央转移支付和地方举债等其他资金来源弥补。根据财政部数据，2026 年上半年，地方一般公共预算收入为 6.88 万亿元，支出为 12.21 万亿元，上半年地方财政自给率为 56.3%。

表象之二：分省份看，今年 1—5 月，除上海外，其余省份一般公共预算财政自给率均低于 100%。上海、浙江、江苏、天津、北京、广东、福建、山东等东部省份财政自给情况明显高于其他省份，上海是目前唯一财政自给率超过 100% 的省份。

图表1：2026 年 1-5 月，大部分省份一般公共预算财政自给率低于 100%，但这不代表财政形势本身



资料来源：企业预警通、粤开证券研究院

注：辽宁和西藏 2026 年 1-5 月财政收支数据暂缺。

二、财政自给率的真相：自给率低于 100% 和收支有缺口是中央转移支付和地方举债的制度设计决定的

（一）真相之一：地方财政支出的资金来源除了地方财政收入，还有中央转移支付及地方新增举债，自给率高低不代表财政形势本身，各省份横向并不可比

我国地方一般公共预算一直以来实行的是预算综合收支平衡，而非简单的地方自我收支平衡。综合收支平衡的收入既包括地方一般公共预算收入，还包括中央对地方转移支付和统筹使用的其他资金，剩余缺口由地方政府依法发行政府债券弥补。也就是说，



地方一般公共预算收入是地方政府一般公共预算支出的主要资金来源，但不是唯一来源。根据“资金来源=资金运用”的基本原则，地方一般公共预算支出=地方一般公共预算收入+中央转移支付+新增地方一般债+统筹资金；**地方一般公共预算收支缺口=地方一般公共预算支出-地方一般公共预算收入=中央转移支付+新增地方一般债+统筹资金**。从 2025 年地方财政运行看，地方财政支出 24.4 万亿，其中地方财政收入为 12.2 万亿，占比 50.0%；中央转移支付为 10.2 万亿，占比 41.7%；地方举债即新增地方一般债 8000 亿元，占比 3.3%；调入资金 1.2 万亿元，占比 5.1%。

其一，1994 年分税制改革改变了中央与地方收入划分，集中了较大财力，还同步建立起了较为规范的转移支付和税收返还制度，用以解决分税制下地方政府财政收支缺口，同时调节地区间横向财力差距、促进地区间均衡发展。2025 年一般公共预算中的中央、地方收入分别占比 43.5% 和 56.5%，中央和地方支出分别占比 15% 和 85%，中央的收入占比高于支出占比、地方的收入占比低于支出占比，所以中央通过转移支付弥补地方部分缺口。目前，中央对地方转移支付资金余约占地方财政支出四成，是地方一般公共预算支出的重要补充资金来源。

其二，2015 年《预算法》赋予了地方政府依法举债的权力，允许地方政府以发行债券的形式为财政支出融资，以增强地方政府稳定经济、保障和改善基本公共服务的能力。其中，地方新增一般债（地方财政赤字）纳入一般公共预算管理。近年来地方财政赤字维持在 8000 亿元左右，约占地方财政支出的 3%—5%。

其三，地方还可以统筹使用结转结余、调入资金或预算稳定调节资金（简称“统筹资金”）。根据现行预算之间的资金统筹与调节机制，符合规定的政府性基金预算结余资金、国有资本经营预算盈余均可以调入一般公共预算统筹使用；各级一般公共预算的预算稳定调节基金为储备性资金，在一般公共预算财力不足时可以动用。统筹资金的使用反映了各地综合统筹各类财政资源用于本地财政支出的能力，统筹资金约占地方一般公共预算支出的 5% 左右。

财政自给率低于 100% 与各省份一般公共预算收支有缺口是等价的，它实际上是由现行分税制下转移支付制度和地方作为举债主体的法律地位决定的，是制度设计的结果，不能反映地方整体收支平衡压力。在我国实行分税制财政管理体制和我国长期面临地区间发展不平衡的基本国情下，中央对地方转移支付将长期存在，同时只要地方政府作为举债主体的法律地位不变，新增地方一般债也将长期存在，地方一般公共预算收支缺口就不会消失，地方财政自给率将持续低于 100%。

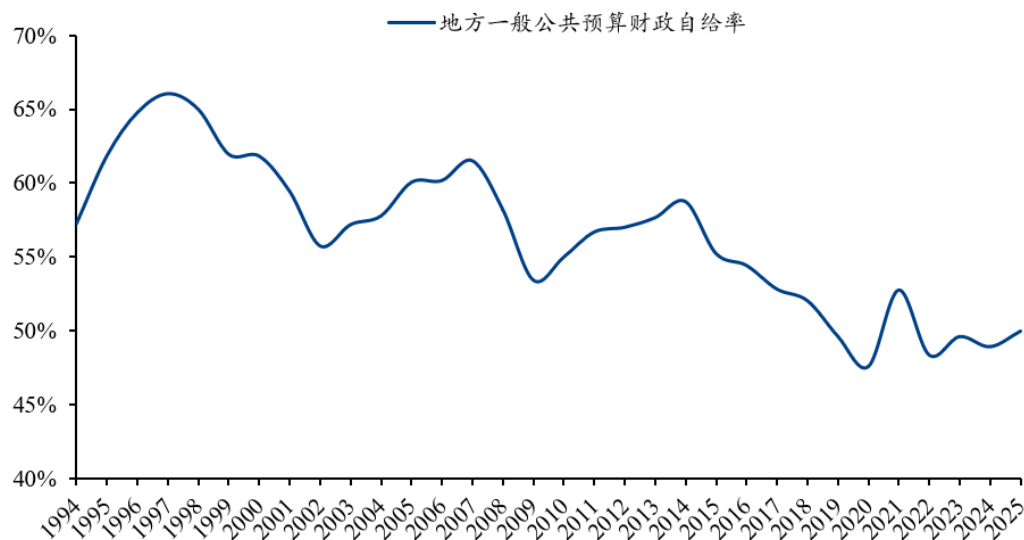
由于我国不同地区之间经济发展水平差距较大，不同地区间的财政自给率也缺乏可比性。例如，从全国来看，上海自给率一直较高，而西藏自给率一直较低，我们不能据此认为西藏的财政形势就比上海差。在全国一盘棋的财政转移支付制度作用下，西藏保护生态环境保护、保障国家安全的战略任务有了坚实的资金保障，西藏可以很好地实现收支平衡。事实上，近年来西藏的经济和财政增速都位居全国前列。2025 年，西藏 GDP 同比增长 7.0%、一般公共预算收入增长 14.7%，均居全国第一位。

既然财政自给率不代表财政形势本身，那根据什么来判断形势？事实上研判财政形势需要根据收支矛盾、收入结构、支出刚性程度、债务风险、资产质量等综合考虑。其一，收入结构非常关键，收入是以税收还是非税收入为主、对土地出让收入的依赖程度、获得的转移支付中是以均衡性转移支付还是专项转移支付为主都会影响实际可支配财力。收入不只是一个账面数字，而是一种可支配可控制的能力，以非税收入为主的收入是不稳定的，在人口和房地产下行背景下对土地出让过于依赖的收入结构是非常脆弱的，转移支付以专项为主也将导致可支配性不强。其二，支出刚性程度也影响财政形势，如果大量的收入都用于“三保”和付息，支出刚性程度过高，那么规模再大的收入也谈不上



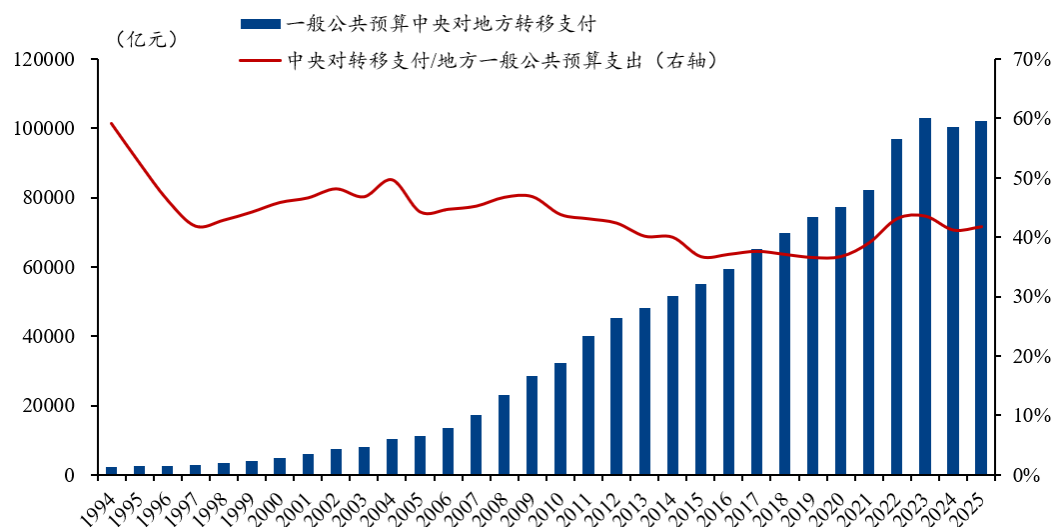
充裕，谈不上“日子好过”。其三，债务风险不仅影响付息规模，而且影响现金流。其四，资产质量也是影响研判财政形势的重要因素，如果资产流动性差、难以变现，政府资产负债表看似庞大也难言形势较好，反之资产质量好、变现能力强，财政形势就相对更好。

图表2：分税制改革以来，地方一般公共预算财政自给率低于 100%是常态



资料来源：《中国统计年鉴（2025）》、财政部、粤开证券研究院

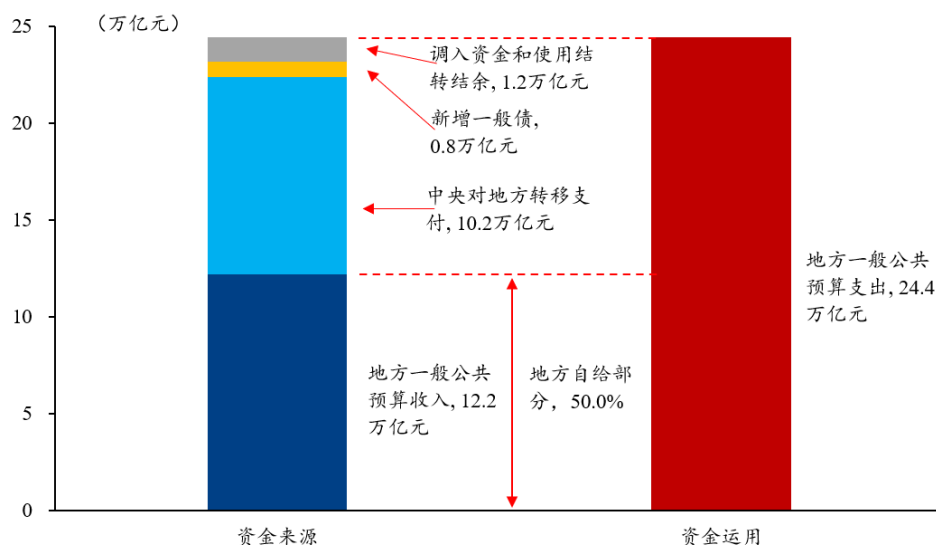
图表3：中央对地方转移支付约占地方一般公共预算支出的四成



资料来源：历年《中国财政年鉴》、财政部、粤开证券研究院



图表4：2025 年地方一般公共预算收支平衡情况



资料来源：财政部、粤开证券研究院

（二）真相之二：今年地方一般公共预算收入整体好于预算目标，但土地出让收入仍在下行

从地方收入增长情况来看，上半年地方一般公共预算收入同比增长 **2.7%**，高于年初预算增速（2.4%）**0.3 个百分点**，略好于预期。从 1—5 月一般公共预算收入规模看，广东、江苏、浙江、上海、山东、北京等东部经济强省一般公共预算收入规模居前，贡献率了全部地方一般公共预算收入的 **47.3%**；四川收入规模在全国排名第七，远超其他中西部省份。从 1—5 月一般公共预算收入增速看，全国数据可得 29 个省份可分为三个梯队。第一梯队增速在 5% 以上，包括青海、新疆、甘肃、北京、重庆、内蒙古六省份；第二梯队增速在 3% 至 5% 之间，包括陕西、上海、安徽、天津、湖北、四川六省份；第三梯队增速在 3% 以下，包括广东、福建、江苏、山东等 17 省份，其中山西和江西为负增长。

地方财政收入的压力主要在于第二本预算尤其是土地出让收入。上半年地方政府性基金预算本级收入 12847 亿元，同比下降 25.6%；其中，国有土地使用权出让收入为 9778 亿元，同比下降 31.5%。如果将地方两本预算（一般公共预算和政府性基金预算）收入加总，上半年地方财政收入之和同比下降 3.1%。

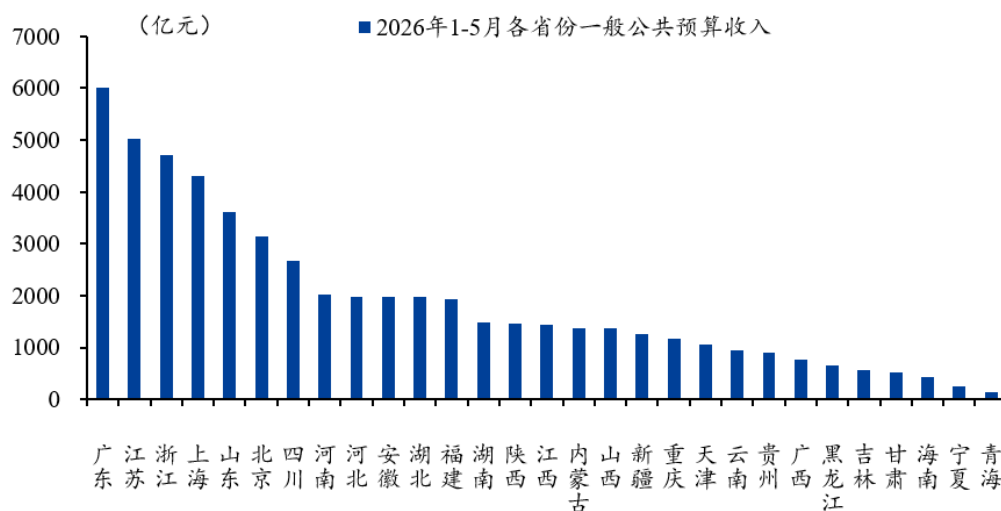


图表5：2026 年上半年，地方两本预算收入之和同比负增长，主要受土地出让收入拖累



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表6：2026 年 1—5 月分省份一般公共预算收入规模



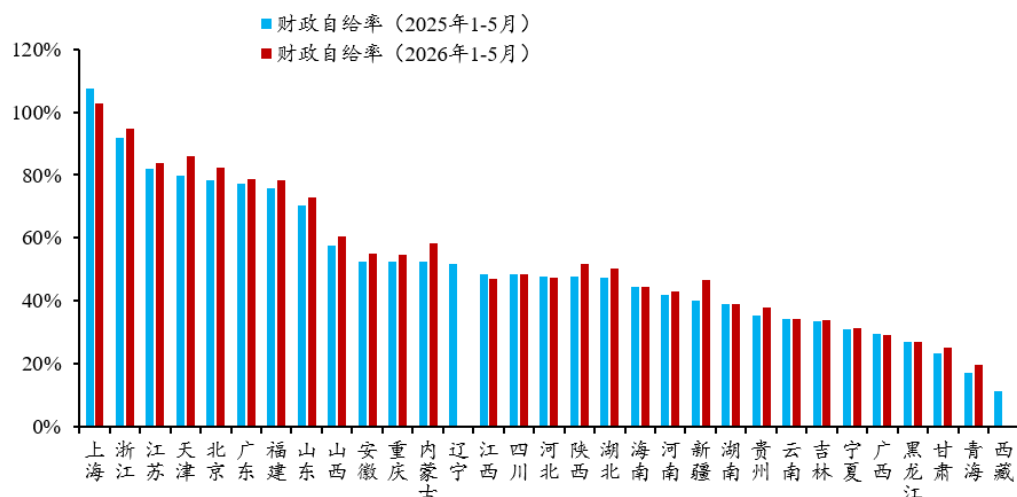
资料来源：企业预警通、粤开证券研究院

注：辽宁和西藏 2026 年 1-5 月财政收支数据暂缺。





图表8：截至 2026 年 5 月，大部分省份财政自给率高于去年同期水平



资料来源：企业预警通、粤开证券研究院

注：辽宁和西藏 2026 年 1-5 月财政收支数据暂缺。

（四）真相之四：当前地方财政形势重点不在财政自给率，而在于在化债背景下恢复地方发展经济的能力和积极性，同时尽快落地储备项目，推动地方支出增速回升

当前地方财政形势应关注的重点并非财政自给率的高低，而在于在化债和房地产持续调整背景下，恢复地方政府发展经济的能力和积极性，可采取增发国债转移支付给地方政府的方式来弥补土地出让收入的大幅下行。地方政府在我国是极为重要的行为主体，当前很多问题的症结在于地方财力不足。地方财力不足就可能导致拖欠企业账款，破坏营商环境；同时，财力不足导致地方政府难以给居民提供更好的医疗、教育、养老、住房保障等公共服务，进而使得居民消费受到抑制。正因为房地产调整等冲击政府财力，支出强度也受到影响。2021 年两本预算加总的政府支出占 GDP 的比重为 30.6%，去年为 28.6%，降了两个百分点。若保持 2021 年的财政支出强度，以 140 万亿的 GDP 计算，还可以多支出 2—3 万亿，这部分会形成企业和居民的收入。

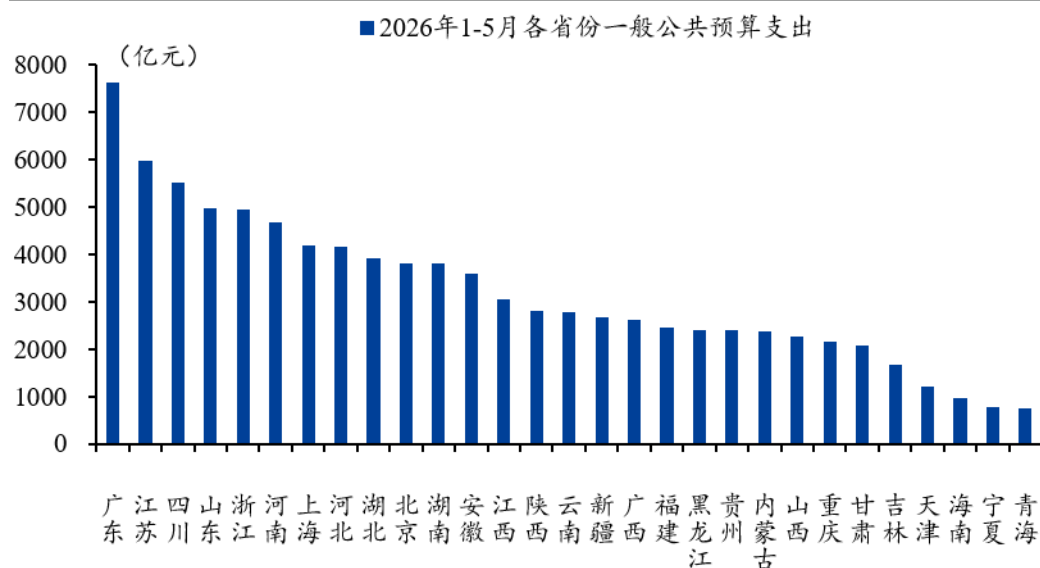
同时，有必要尽快落地储备项目，推动地方财政支出增速回升。上半年，地方一般公共预算支出 12.21 万亿元，同比增长仅为 0.6%，与年初预算增长率 4.0% 仍有差距；预算完成进度为 48.0%，略慢于时序进度。

分省份看，1—5 月，全国数据可得的 29 个省份中，仅 15 个省份实现了一般公共预算支出同比正增长，其中仅上海同比增速（9.4%）超过了年初预算 4% 的增速。其一，部分东部经济强省支出规模较大，但支出增速不及预期。1—5 月，广东、江苏、山东、浙江、上海等东部省份一般公共预算支出规模居前；但仅一半的东部省份（上海、河北、海南、广东、北京）实现了同比正增长，江苏、福建、山东、浙江、天津五省份支出同比增速为负，影响了经济大省挑大梁作用的发挥。东部省份中，上海一枝独秀，1—5 月一般公共预算支出累计同比增长 9.4%，远超其他省份，主因其积极落实科技创新、国家重大战略项目，支出靠前发力效果显著。其二，山西、内蒙古、陕西、新疆、青海等北方资源省份 1—5 月支出累计同比下降较多，这些省份的收入端受能源价格影响而波动性较大，虽然 1—5 月收入累计同比增速较快（只有山西累计同比负增长），但支出端却相对谨慎。其三，中部省份整体支出增长偏弱，河南、江西、湖北 1—5 月支出累计同比负



增长。

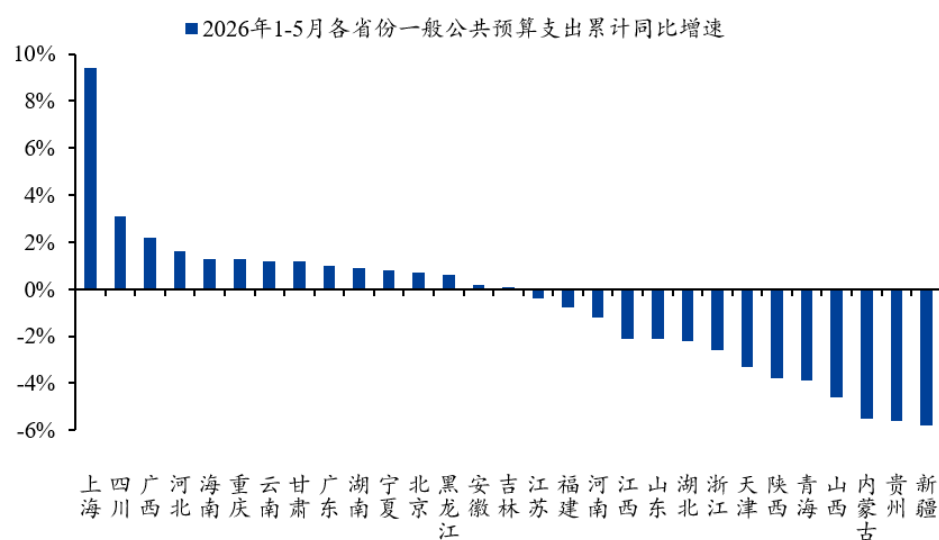
图表9：2026 年 1—5 月分省份一般公共预算支出规模



资料来源：企业预警通、粤开证券研究院

注：辽宁和西藏 2026 年 1-5 月财政收支数据暂缺。

图表10：2026 年 1—5 月分省份一般公共预算支出增速



资料来源：企业预警通、粤开证券研究院

注：辽宁和西藏 2026 年 1-5 月财政收支数据暂缺。



分析师简介

罗志恒，2020 年 11 月加入粤开证券，现任副总裁，兼首席经济学家、研究院院长，证书编号：S0300520110001。

晁云霞，经济学博士，CFA，2023 年 9 月加入粤开证券，现任宏观分析师，证书编号：S0300525090001。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com