

制造业投资有哪些财税支持？

——新制造稳增长系列研究之十

核心观点

2022年制造业投资是稳增长最强变量，全年增速有望达11.1%。财税政策对制造业投资有何支持？重点关注两大方面：1) 财政资金支持重大项目拉动或撬动制造业投资，地方政府在招商引资过程中利用土地、税收、信贷等方面优惠撬动制造业投资。2) 利用政府独资公司、政府引导基金、注资母基金等准财政手段，发挥财政资金的杠杆作用助力制造业投资。

□ 制造业投资是2022年最大预期差

当前市场的最大预期差在于低估了制造业投资对稳增长的贡献。中央经济工作会议定调稳增长后市场还在按图索骥寻找传统的基建和地产信号，我们在2021年11月发布的年度策略报告《先立后破 产业突围》中前瞻性提出，制造业将是2022年稳增长核心支撑，1-2月制造业投资同比增长20.9%已有兑现，我们继续提示2022年制造业投资是经济增长的最主要贡献力量，全年增速有望达11.1%。

我们重点提示未来“新制造稳增长”格局下，制造业投资将替代传统的基建、地产投资，成为经济的核心驱动力，主要有两条逻辑：**其一是制造业供给端补短板**，主要表现为制造业强链补链，以链长制为抓手，政府参与协调并衍生大量制造业投资。**其二是经济结构转型过程中的产业基础再造**，主要表现为产业的“两化改造”，分别是**产业新能源化和产业智能化**，产业基础再造将驱动企业的投资行为发生深刻变化，企业的资本开支将不再拘泥于原有产业的盈利，而将在更大程度上受到产业转型趋势的推动开展跨产业投资。

□ 制造业发展过程中，财税政策如何支持？

政府通过财税政策及准财政工具助力制造业发展。制造业是我国立业之根本，在经济增长、就业、财税等领域占据重要地位，作为国家治理的基础和手段，财税政策如何支持制造业发展？我们认为财税政策背后的本质是政府行为，我国是典型的大政府和大财政体系，政府与市场的边界也更为模糊，政府并非仅仅停留在提供公共产品之上，而是通过财税政策及准财政手段以直接或间接的方式参与到制造业发展过程中。

具体来看，**首先，财税政策的支持可以分为两类**，1) 财政资金直接匹配中央或地方重大项目中，重大项目中隶属产业升级方向的主要是制造业及战略性新兴产业；2) 财税政策作为地方政府招商引资的重要手段，通过在土地、税收、信贷等方面给予优惠鼓励制造业企业扩产投资。**其次，准财政手段则是侧重发挥政府及财政资金的杠杆属性**，主要有三个方面，1) 政府注资成立独资公司，类似“城投平台”，公司通过市场化方式参与制造业发展；2) 是成立混合所有制公司，例如受托管理深圳市引导基金的深创投，是1999年由深圳市政府出资并引导社会资本设立的；3) 地方政府将资金委托给市场化母基金管理人，比如盛世投资集团。

□ 财税政策如何支持本轮新制造？

财政资金助力重大项目，直接或间接提振制造业投资。政府工作报告明确财政资金要保障重大项目资金需求。重大项目是中央及地方政府主导投资，投资规模较大、符合产业发展导向、对经济社会有重大影响和带动的固定资产投资项目，**主要投向基础设施、产业升级和民生保障方向**。2022年重大项目投资的典型特征是规模提升、节奏前置，截至4月上旬，按19个省2022年可比口径来看重大项目投资增速达7.8%，规模超10万亿，各地为落实稳增长开门红，2022年集中开工时间点较往年显著提前1-2个月以上。我们认为，财政资金助力重大项目，对提振制造业投资有重要作用：

1) 产业升级项目紧扣工业基础再造、强链补链和供给短缺等，政府投资发挥引领作用，可直接促进制造业投资发力。产业升级项目是重大项目的重要投向，主要包括制造业、战略性新兴产业和优势传统行业，从各省十四五规划来看项目安排聚焦产业基础再造、强链补链和供给短缺。以浙江省为例，其十四五规划明确表示分别投资10000

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书编号：S1230521050001

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

亿和 1500 亿完成 70 个现代产业项目和 25 个科技创新项目，重点推进制造业基础再造和产业链提升，建设重大产业平台，拟围绕产业新能源化和智能化打造十大标志性产业链。我们认为，财政资金直接支持重大项目建设有重要作用，有助于撬动而非挤出制造业投资，特别是财政资金支持的更多是产业基础设施或打造平台，有助于产业集聚并提升产业链现代化水平，从而带动制造业基础再造、强链补链相关的投资。

2) 基础设施项目补短板、挖潜力，间接促进制造业投资发力。基础设施也是重大项目投资的重要方向，我们认为，**财政助力重大项目改善基础设施，通过更好的基础设施来促进企业增加资本开支，形成间接拉动。**具体来看，传统基建有利于补短板、挖掘需求潜力，有助于改善营商环境并降低经营成本；近年来随着产业新能源化和产业智能化的推进，与之相关的新能源基建与新基建也显著增多，例如浙江在十四五规划中显著列明，一方面积极加快数字基础设施、基础设施智能化和创新型基础设施建设，另一方面积极推动核电、海上风电、抽水蓄能、清洁煤炭等领域发展，我们认为新基建及新能源基建的快速推进有助于夯实产业链基础，更好撬动制造业企业进行投资。

财税政策作为招商引资重要手段，助力政府推动制造业投资发展。我国的政经体制决定了政府参与经济发展不仅仅停留在提供公共产品，而是带动经济发展或者为经济发展创造环境，这体现在政府深度参与资源配置过程中，在招商引资过程中利用土地、税收、信贷等资源吸引企业，降低企业成本，从而促进制造业资本开支，这在我国各类经济特区、开发区、高新区、自贸区等有突出表现，开发区较为典型，能够进入开发区的企业会享有一定的优惠政策，比如优惠提供工业用地和税收减免，而高新区是对特定鼓励发展的行业进行一定资源的倾斜和优惠，各类招商引资有关的税收、土地、创新、经营性费用、市场等优惠政策可在相关地区的投资促进部门查找。十四五规划确立发展现代产业体系和打造制造强国目标后，各省十四五规划在产业新能源化、智能化、强链补链、专精特新、自主可控等产业布局较多，也在招商引资领域提供了诸多财税优惠。

同时，部分常态化实施的税收优惠政策也有助于鼓励企业转型和创新，继而增加投资。2015 年起我国开始实施研发费用加计扣除政策，此后又上调加计扣除比例，2021 年要求制造业企业开支研发活动中的研发费用，未形成无形资产的按照 100% 在税前加计扣除，形成无形资产的按照 200% 在税前摊销，最终 2021 年通过研发费用加计扣除政策，企业提前享受的减免税额达到了 3333 亿元。我们认为，考虑外部环境日趋复杂，我国自主可控、国产替代以及强链补链、补短板的诉求较强，研发费用加计扣除政策有助于鼓励企业不断创新、转型升级，进而影响企业资本开支行为。

□ 准财政工具支持新制造的路径之一：政府引导基金投资补短板领域

政府引导基金是由政府出资弥补资金缺口、市场化运作引导投资方向的政策性基金，兼具“政策导向”与“市场运作”双重属性。政府引导基金由各级政府通过预算安排，以单独出资或与社会资本共同出资设立，投资于经济社会发展的重点领域和薄弱环节。引导基金的成立可以发挥准财政引导和杠杆作用，克服制造业融资市场失灵问题。

从运作架构看，政府引导基金主要为母基金单层架构和母子基金双层架构两大类。母基金单层架构是指由母基金直接投资于目标项目；母子基金双层架构中，子基金由母基金全额或部分出资设立，这种模式充分撬动社会资金。以安徽省为例，2021 年新设十大新兴产业“双招双引”引导母基金，推广“科创贷”等创新金融产品，强化对政府性融资担保及再担保机构考核。投资集团作为安徽省首家国有资本投资运营公司试点企业，省财政已连续 4 年累计注资 113 亿元用于发展产业基金，带动社会资本投入 304 亿元，杠杆比例达 1:2.69。通过“三重一创”基金的直投，安徽省重仓投资了蔚来汽车、长鑫存储等一批大项目。

从分配模式看，政府引导基金的收益分为平层和多层结构两种。平层结构即所有投资人的收益分配顺序一致；多层结构即不同级别的投资人享有不同的分配顺序、分配方案，最常见的是优先劣后两级结构。从过往实践看，政府引导基金的优先级份额一般由银行、非银金融机构认购，国企或政府指定主体认购劣后级，为优先级资金垫底。

□ 准财政工具支持新制造的路径之二：大基金助力实现产业链自主可控

工信部早在 2014 年 9 月 24 日就设立了国家集成电路产业投资基金(下称“大基金”)。大基金采取公司制形式运作(即国家集成电路产业投资基金股份有限公司),主要股东是财政部、国开金融、中国烟草、中国移动、紫光通信等,分为投资期、回收期、延展期各 5 年,为期 15 年的投资计划。大基金集中投资集成电路芯片制造业,并兼顾芯片设计、封装测试、设备和材料等领域,目的在于缩小国内集成电路产业与国际领先水平的差距,实现国内产业链的自主可控。

从细分投资占比看,大基金一期侧重覆盖芯片设计、封测、材料等环节。我们预计,大基金二期将加速布局半导体材料和设备,比如薄膜设备、测试设备、清洗设备、化学机械研磨设备等国产装备领域,还有光刻胶、靶材、硅片等卡脖子领域。

风险提示：全球通胀超预期；全球货币政策超预期收紧；中美战略博弈超预期

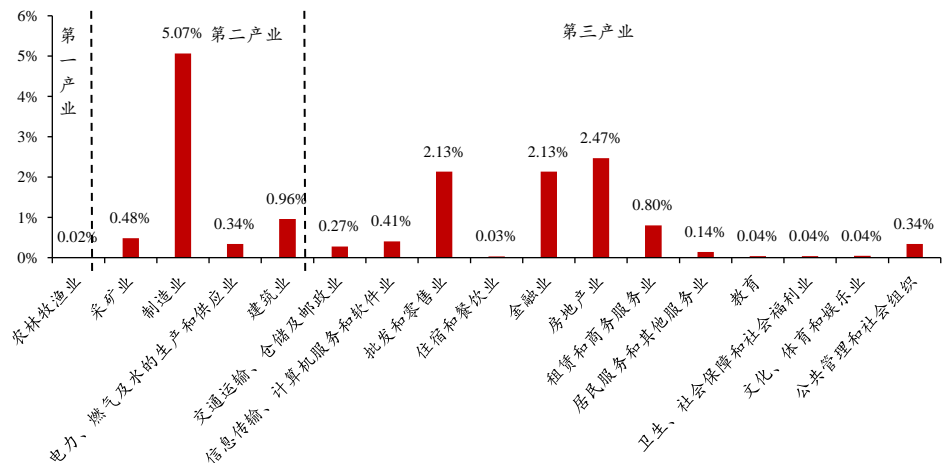
1. 重要图表

图 1：2022 年重大项目投资（截至 4 月上旬）

地区 区域（华北、华中、 华东、华南、西南、 西北、东北）	地区 省市自治区	重大项目数（个）		计划投资总额（亿元）		当年计划完成额（亿元）	
		2021	2022	2021	2022	2021	2022
华北	北京	300	300	>13000	>12000	2780	2802
	天津	430	452	10598.39	11713.3	2098.09	2158
	河北	682	695	11896.5	11200	2810.6	2500
	山西	512	518	未公布	未公布	未公布	未公布
	内蒙古	2426	3307	12237.6	未公布	1015.1	未公布
东北	辽宁	未公布	未公布	未公布	未公布	未公布	未公布
	吉林	1900	未公布	未公布	未公布	未公布	未公布
	黑龙江	未公布	400	未公布	3480	未公布	570
华东	山东	500	600	18000	21400	未公布	未公布
	江苏	240	247	未公布	未公布	5530	5590
	上海	213	173	未公布	未公布	1730	>2000
	浙江	245	843	78529.8	未公布	10851.64	10972
	安徽	11678	8897*	71484.36	未公布	14862	16572.48*
	福建	1620	1587*	40100	40800	5700	6168
	江西	461	491*	15397	未公布	3371	未公布
华南	广东	1395	1570*	70500	76700*	8000	9000*
	广西	1922	未公布	36695.8	未公布	3319.3	未公布
	海南	129	152	3810	4274	782	856
华中	河南	1371	1794*	44000	48000*	11000	13000*
	湖南	301	309*	18900	18524*	7562	未公布
	湖北	未公布	545	未公布	未公布	未公布	3038.29
西南	四川	700	700*	未公布	未公布	6095	6369.94*
	重庆	894	877	28000	26000	3532	3600
	贵州	4071	3347	未公布	未公布	7400.7	6448.79
	云南	805	未公布	48000	未公布	5778.2	未公布
	西藏	未公布	181	未公布	未公布	未公布	1404
西北	宁夏	90	766	2034.9258	未公布	531.5365	2008
	青海	628	730	12662.47	未公布	1907.19	>2000
	陕西	542	620	21900	未公布	4295	4600
	新疆	350	370	16493	21700	2423	2700
	甘肃	208	234	11208	13071	1878	2225
可比口径						94206.76	101570.21
可比口径增速							7.8%

资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 2：各行业税收占 GDP 比重



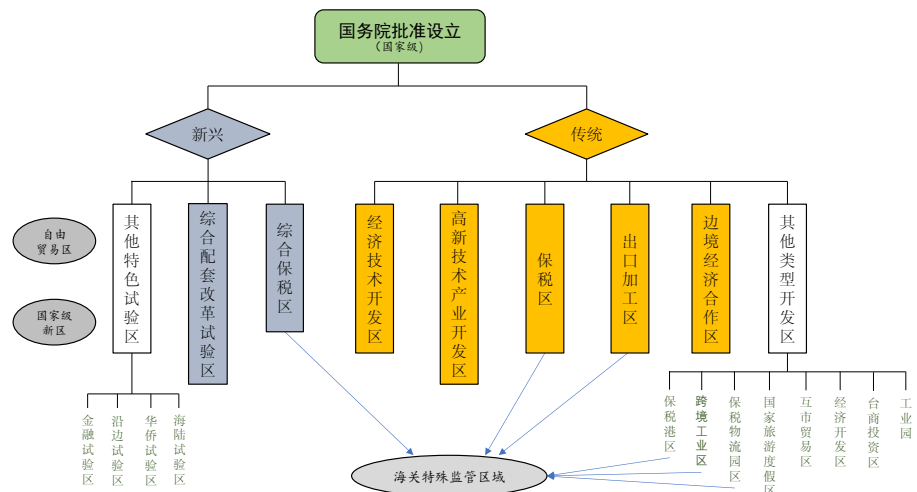
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 3：经济特区、开发区、高新区等特点

	经济特区	开发区	高新区	新区	自贸区
数量(个)	7	219	156	19	21
典型代表	深圳、珠海、汕头、厦门、海南、喀什、霍尔果斯	江苏省最多有26家	中关村科技园等	雄安、浦东、滨海	上海自贸区等
特点	有特殊政策，相对独立的经济体	工业聚集地，有优惠政策	侧重特色产业，有优惠政策	更突出对于区域发展的带动能力	关税、审批和管理政策灵活

资料来源：各地方政府官网，Wind，浙商证券研究所

图 4：我国各类开发区、高新区、特区基本架构



资料来源：各地方政府官网，Wind，浙商证券研究所

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_40132



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>