



宏观研究

【粤开宏观】负重前行的财政，逆势崛起的基建：2023 年财政形势和政策展望

2022 年 11 月 27 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：贺晨

执业编号：S0300522110001

研究助理：牛琴

近期报告

《【粤开宏观】2022 年三季度货币政策执行报告的五个要点》2022-11-17

《【粤开宏观】河北：钢铁第一大省转型，财政体制与形势全景》2022-11-21

《【粤开宏观】拨云见日：2023 年中国宏观经济展望》2022-11-22

《【粤开宏观】从财税视角看河南：“中原粮仓”为何“强而不富”》2022-11-24

《中国式现代化下的财税改革》2022-11-26

导读：

2022 年中国经济在波折中恢复：一季度开门红，4 月至暗时刻，5 月走出谷底，6 月恢复，7 月恢复受阻，8 月和 9 月延续恢复态势，四季度受疫情反弹和出口回落影响，恢复速度将有所放缓。经济下行压力和积极财政主动作为的背景下，今年财政形势总体如何？基建投资为何能维持高增长？明年的财政形势将会如何？基建能否继续发力成为稳增长的重要抓手？本文主要回答以上问题。

摘要：

一、2022 年财政形势和基建投资简要回顾

1、财政总体形势及效果：收支矛盾加剧、区县支付风险和重整风险上升，形势虽难但各地财政仍着眼大局、积极作为。经济恢复基础不牢、土地出让收入大幅下行，叠加债务集中到底、支出压力不减，总体形势难言轻松。财政政策总体坚持“提升效能，更加注重精准、可持续”，收入和支出政策主动作为、靠前发力，在稳住经济大盘、稳定就业、兜底民生、支持抗疫和促进科技创新等方面发挥了重大作用。详见前期文章《财政局长的烦恼》。

2、财政收支进度：1-10 月收入规模仅达到年初预算进度的 82.5%，不仅低于序时进度的 83.3%，还处于 2017-2021 年同期最低水平。支出规模相当于预算的 77.2%。1-10 月财政收支差占年初预算赤字比重达到 97.7%，显著高于 2017-2021 年平均水平 35.6 个百分点，创近年新高，支出进度明显加快。

3、税收收入承压背景下，财政加强对国有资产盘活，推动非税收入上行。1-10 月非税收入占比达到 17.8%，较 1-9 月有所下降，但仍创近十年来同期新高。

4、发展要安全的背景下能源安全重要性上升、大宗商品价格上涨，区域间财政格局发生变化，地方财政收入呈现“西升东降”。资源型省份增速高。

5、1-10 月中央收入占比 46.1%，低于近年来同期水平，主要源于地方政府盘活大量非税收入；地方支出占比 86.3%，为近年来同期较高水平；中央加大了对地方转移支付力度。

6、基建投资持续高增：财政加强与金融协同，专项债和政策性金融“双箭齐发”，基建成为支撑经济的重要动力之一。

一方面，在发改委督促下，各级地方政府加快推进项目前期准备工作，形成“储备-开工-建设-竣工”的滚动接续机制。1-10 月发改委审批核准固定资产项目总投资额 14233 亿元，主要集中在能源、交通、水利等行业，是去年同期的 2.9 倍。

另一方面，今年新增专项债发行及实际使用规模更大、发行节奏更快、撬动



作用更强、投向基建比例更多、资金使用效率更高，对上半年基建投资形成强力支撑；下半年专项债通过加快结存限额发行和使用，叠加超 6000 亿元政策性金融工具接续，为全年基建投资两位数增长提供保障。

二、2023 年财政和基建形势展望：低基数作用下财政收入增速高，但收支矛盾加剧，需要高赤字支撑

2023 年的经济形势仍是严峻复杂，不确定性较大，疫情以来的两股支撑力量出口和基建，随着出口增速转负，将只剩下基建，这对财政政策的要求更高。财政政策既要对冲经济社会风险，更要确保自身风险可控，兼顾多重目标：实现发展与安全的平衡、稳增长和防风险的平衡、减税降费和财政可持续性的平衡、短期经济社会稳定与长期内生增长动力的平衡、民生福利改善与科技强国的平衡。这更加考验政府的理财能力，尤其是财源建设、大数据理财、优化支出结构、绩效管理、零基预算、中期规划、宏观指导等。

第一，预计 2023 年一般公共预算收入增速 12.4% 左右（低基数导致，并非实际的高增速，不要根据数字误判形势和决策）。明年经济增速在低基数作用下反弹，大规模留抵退税因素不再大幅冲击收入，从数据看收入增速将大幅上升。考虑到还可能出台阶段性的缓缴免缴、突发应急减税等，如果 2023 年宏观税负在 17% 左右水平，2023 年一般公共预算收入将达到 12.4%，2022-2023 年两年平均增速为 3.9%。

第二，经济下行压力加大，微观主体活力下降，仍需保持适度的支出力度稳增长，假定政府支出相对规模总体稳定，预计一般公共预算支出增速在 8% 左右。

第三，基准情形下预计 2023 年财政赤字率突破 3% 提高至 3.5% 左右，当年新增专项债额度在 3.65 万亿元左右。

第四，政府性基金预算收入受房地产市场影响将继续下行，节奏上前低后高。即使 2023 年政府性基金预算收入恢复至疫情前 2018-2019 年平均水平，政府性基金预算收入增速仍为 -0.8%。

第五，2023 年基建投资仍强，高基数导致增速或小幅回落至 8%，但 2022-2023 两年平均增速仍有 10% 左右。

一方面，明年经济需要基建继续发力。但当前一般公共预算支出需保障及兜底民生、土地出让收入拖累政府性基金支出，加之隐性债务强监管，城投融资受限、债务扩张放缓，专项债和政策性金融工具仍然是明年基建发力的重点。专项债需进一步加强与政策性金融配合，推动项目落地形成实物工作量。因此实际可用的专项债资金需保持一定规模，避免资金青黄不接。

另一方面，专项债虽不纳入赤字，但也不可无限扩张。当前专项债已成为事实上的一般债，截至 2022 年 9 月地方政府专项债务余额突破 20 万亿，远高于地方政府一般债务余额的 14.4 万亿。由于专项债迅速扩容，地方政府付息压力攀升。2021 年全国专项债务付息率达到 4.3%，较 2020 年上升 1.1 个百分点。专项债额度不宜再大幅提高，需实事求是地发行一般债，计入赤字，让债务风险体现到社会和公众能感知到的赤字，进一步显性化。

三、财政政策建议



2023 年经济工作的核心抓手是积极财政拉动基建、适度宽松货币政策稳定房地产、结构性货币政策促进高质量发展，既要避免陷入赤字率 3% 高低的无谓争论，又要避免陷入“减税万能”“一切由财政兜底”的陷阱。从政策角度可以实施的有：适当调整刚性问责，激励地方政府稳定经济；增加赤字，优化债务结构，提高国债占比、降低地方债比重，提高一般债比重、降低专项债比重，适当支持城投合法合规发债；进一步下调房贷利率，明确释放出稳房产市的预期和信号。

1、进一步加强财政、金融、产业政策间协调，避免财政政策成为其他政策的买单者。

2、积极的财政政策要从大规模的收入端减税降费转移到支出端发力，要从数量规模型减税降费转到效率效果型减税降费。

3、优化债务结构，提高国债占比、降低地方债比重，提高一般债比重、降低专项债比重，适当支持城投合法合规发债；强化中央对地方、省级对市县的财政转移支付，避免支付风险。

4、着眼长远，平衡减税降费与财政可持续性，结构性加税（资源税、环保税、消费税等）。

风险提示：疫情反复超预期、政策力度不及预期



目 录

一、2022 年财政形势和基建投资回顾.....	5
(一) 财政形势面子里子都一样，形势虽难但仍服务大局、积极作为	5
(二) 专项债、政策性金融工具“双箭齐发”，基建投资高增.....	11
二、2023 年财政形势展望：低基数作用下财政收入增速高，但收支矛盾加剧，需要高赤字支撑	16
三、2023 基建形势展望：增速略有回落，但维持高个位数增长.....	18
四、政策建议.....	19

图表目录

图表 1： 1-10 月一般公共预算收入与支出增速	6
图表 2： 历年 1-10 月财政收入进度.....	6
图表 3： 历年 1-10 月非税收入占比.....	7
图表 4： 1-9 月部分省份一般公共预算收入增速.....	7
图表 5： 剔除留抵退税因素后，1-9 月部分省份一般公共预算收入增速	8
图表 6： 历年 1-10 月中央本级财政支出占比	9
图表 7： 1-10 月财政收支差占预算赤字比重高于往年.....	9
图表 8： 今年以来政府性基金收入累计同比始终为负	10
图表 9： 历年 1-10 月政府性基金预算收入完成进度	10
图表 10： 今年以来，城投拿地增多.....	11
图表 11： 今年以来，基建投资增速维持高增	12
图表 12： 发改委审批核准固定资产投资项目投资额较去年大幅增长.....	13
图表 13： 固定资产投资项目新开工情况	14
图表 14： 历年新增专项债发行规模.....	14
图表 15： 今年新增专项债发行节奏较快	15
图表 16： 2022 年各省专项债作为资本金情况	15
图表 17： 2022 年专项债投向.....	16
图表 18： 下半年以来，政策性金融工具发力	16
图表 19： 地方政府债务付息率.....	17



一、2022 年财政形势和基建投资回顾

（一）财政形势面子里子都一样，形势虽难但仍服务大局、积极作为

2022 年财政政策总体坚持“提升效能，更加注重精准、可持续”，积极作为、靠前发力，有效稳住全国经济大盘、弥补社会需求不足、促进科技创新和稳定就业。但财政在稳经济的同时风险扩大，集中体现在收支矛盾加剧、区县支付风险和重整风险上升。2022 年下半年从收入角度好于上半年，但下半年支出压力不减，总体形势难言轻松。一般公共预算收入下行的同时叠加土地出让收入大幅下行，支出压力较大，债务集中到期。2020 年财政数据难看，但日子还可以过，主要受益于特别国债以及高赤字；2021 年财政数据好看，日子未必好过，因为债务退潮；2022 年面子里子都一样，形势艰难。

第一，1-10 月全国财政收入负增长，累计增速-4.5%，扣除留抵退税因素后增长 5.1%，仍低于疫情前的平均水平，主要源于上半年大规模留抵退税和今年以来疫情反复冲击导致经济恢复基础不牢固及不均衡。上半年经济下压力加大，积极的财政政策主动作为、靠前发力，落实大规模留抵退税。税务总局最新数据显示，截至 11 月 10 日，已退到纳税人账户的增值税留抵退税款达 2.3 万亿元，超过去年全年退税规模的 3.5 倍；减税降费退税合计已达到 3.7 万亿元。

受到大规模留抵退税基本完成、经济走出二季度的谷底、2021 年低基数等因素提振，10 月税收收入单月同比增速达到 15.2%，创 2021 年 6 月以来新高。但 1-10 月财政收入仍负增长，同时收入规模仅达到年初预算进度的 82.5%，不仅低于序时进度的 83.3%，还处于 2017-2021 年同期最低水平。此外，税收收入整体承压背景下，财政加强对国有资产盘活，推动非税收入上行。1-10 月非税收入占比达到 17.8%，较 1-9 月有所下降，但仍创近十年来同期新高。

第二，发展要安全的背景下能源安全重要性上升、大宗商品价格上涨，区域间财政格局发生变化，地方财政收入呈现“西升东降”。由于大部分省份尚未公开对外披露 1-10 月财政收支数据，采用 1-9 月数据分析。受益于煤炭等大宗商品量价双涨，部分西部省份增值税、资源税等收入大幅提升，内蒙古、山西、新疆、陕西、宁夏等资源大省 1-9 月份财政收入同比增速超 15%。剔除留抵退税因素后，内蒙古、山西同口径可比增速更是达到 37.7%和 36.3%。

第三，财政统筹发展与安全、基建与民生，刚性支出不减导致收支矛盾加剧，财政收支差占预算赤字比重上升。1-10 月一般公共预算支出同比增长 6.4%，并呈现三大特征。

一是中央坚决落实过紧日子要求，压减自身支出，通过转移支付弥补地方收入减少，地方支出占比处近年同期高位，缓解基层财政困难。

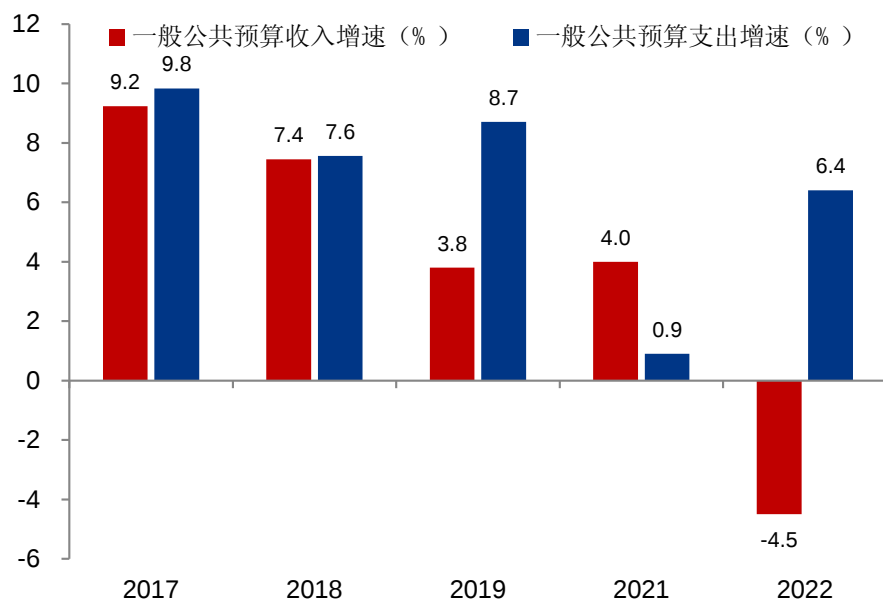
二是民生领域刚性支出有保障。1-10 月教育、社保就业和卫生健康等民生支出接近 7.9 万亿元，总支出比重为 38.2%，创近年来同期新高。

三是财政加强与金融配合稳经济，中央财政按实际股权投资额，对额度超 6000 亿的政策性金融工具予以适当贴息，贴息期限 2 年。

财政收入下行与刚性支出不减背景下，1-10 月财政收支差达到 32937 亿元，占预算赤字比重达到 97.7%，显著高于 2017-2021 年。

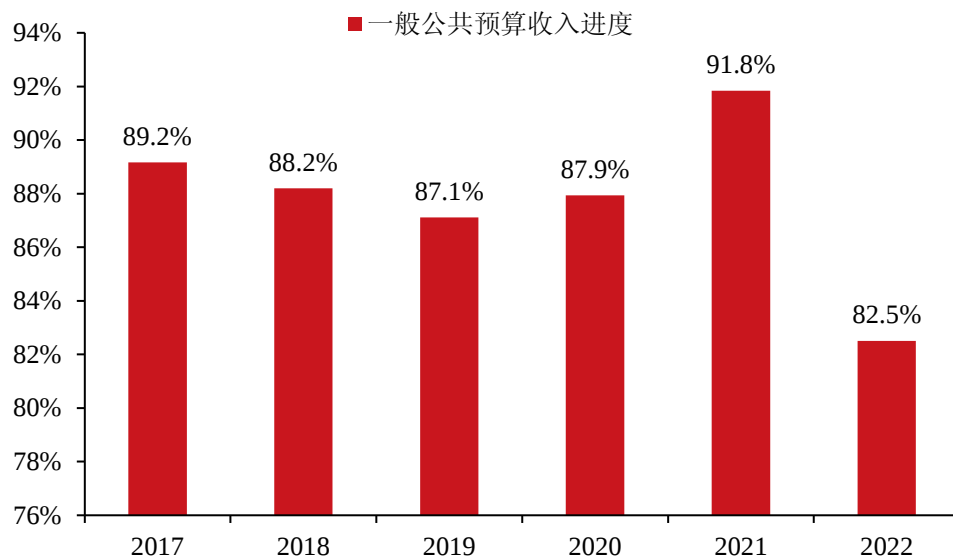


图表1：1-10月一般公共预算收入与支出增速



资料来源：wind、粤开证券研究院，注：2021年为两年平均增速

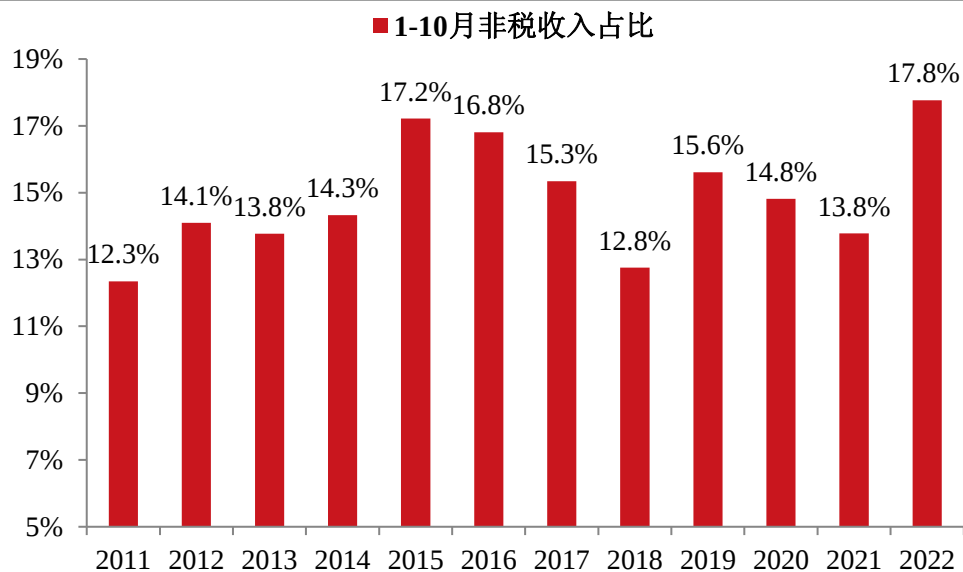
图表2：历年1-10月财政收入进度



资料来源：wind、财政部、粤开证券研究院

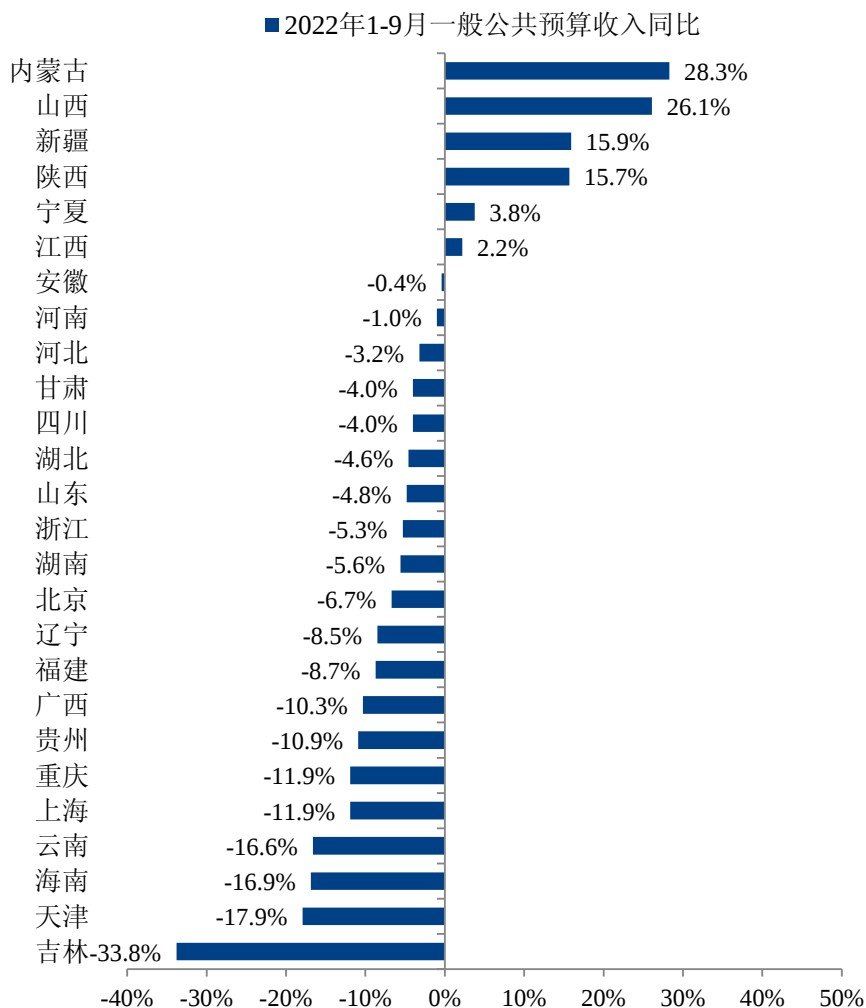


图表3：历年 1-10 月非税收入占比



资料来源：wind、财政部、粤开证券研究院

图表4：1-9 月部分省份一般公共预算收入增速



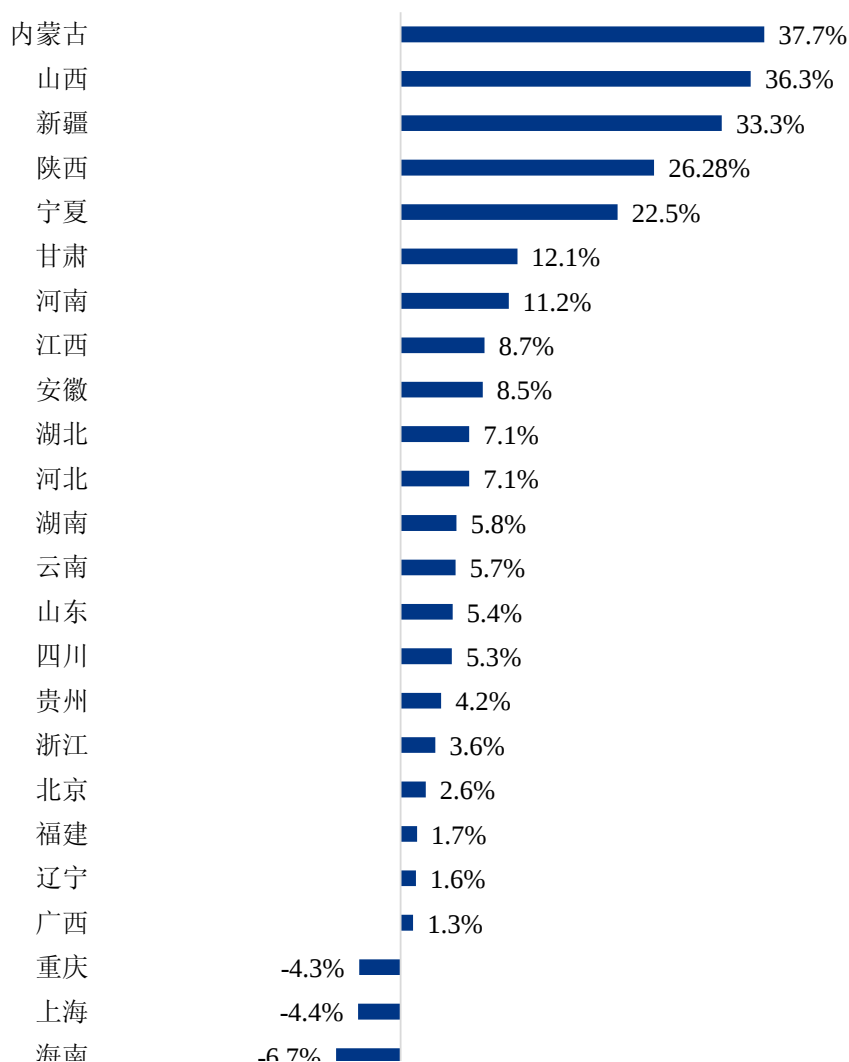


资料来源：wind、财政部、粤开证券研究院

注：黑龙江、青海、江苏、广东等部分省份尚未公开披露1-9月财政收支数据

图表5：剔除留抵退税因素后，1-9月部分省份一般公共预算收入增速

■ 剔除留抵退税因素，2022年1-9月一般公共预算收入可比口径同比



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_49344

