

稳增长“先行军”，国企如何加力

2023 年，稳增长加码，作为“先行军”的央国企或有何作为？哪些领域或重点加力？本文系统梳理，或可提供一定参考。

■ 一问：财政加力，国企贡献多少？税收缴纳外，国企利润上缴补充财政收入

常规税收缴纳外，利润上缴亦是国企助力财政的重要方式。一般而言，央行及特定金融机构等利润上缴计入非税收入；央、地国企及部分财政部持股的金融机构利润上缴计入国有资本经营预算后，部分利润调入一般财政。前期预留政策空间下，央行及特定金融机构等 2022 年上缴 1.65 万亿元结存利润至政府性基金预算、支撑财政发力；国有资本经营预算亦调出 2272 亿元，补充一般财政收入。

2023 年，财政稳增长压力不减下，国企对财政支持力度或有提升，但增量空间可能较为有限。中性情景下，2023 年计入非税收入的国企利润上缴规模或回归常态，在 5000 亿元左右。国有资本经营预算调出资金对一般财政支持逐年抬升，占国有资本经营收入比重从 2015 年的 9% 升至 2022 年的 44%；假设 2023 年国有资本经营调出占收入比重增至 50%，对一般财政支持在 3000 亿元左右。

■ 二问：稳投资国企支持几何？盘活资产待推广，国企短期仍需扩表加码投资

相较于对财政收入的贡献，国企稳增长或更多体现为扩大投资。稳增长压力较大时期，国企往往先行扩表、加码投资；2008 年至 2009 年，国有企业负债明显扩张、同比增长 26%，对应的国有及国有控股投资也大幅加码、同比增长 35%；2015 年至 2016 年，企业融资需求低迷、民企投资回落下，国企逆周期扩表、投资加码，2016 年国企投资同比增长 19%、高出民企投资增速近 9 个百分点。

随着盘活存量资产政策加速推进，目前体量有限的公募 REITs，未来或对企业筹资形成重要补充。公募 REITs 不仅可以盘活自身存量资产、缓解债务压力，还可发挥“杠杆效应”，筹资投向新项目。当前公募 REITs 试点时间较短，发行体量尚小。截至 2022 年 11 月，公募 REITs 产品累计募资 750 亿元，发行方多为央企国企；2023 年即使政策加码，规模或仍有限，稳投资仍需依赖负债扩张支持。

■ 三问：2023 年，哪类国企或重点加力？建筑、软件等央企投资加码空间大

2023 年稳增长“准财政”发力，民企投资信心缓慢修复下，国企或是承接配合“准财政”资金、助力稳增长的重要主体。2022 年，疫情反复挫伤企业投资信心，私营企业投资力度持续下滑；在此情形下，国资委多次强调央企业要发挥“压舱石”作用，扩大有效投资；部分大型央企亦积极响应，如国家电网 2022 年年度电网投资目标超 5000 亿元、同比增长近 25%，投资增速创近年新高。

相较于地方国企，当前央企更具备投资扩张的空间及能力；建筑、软件、通信制造业或是重点加码领域。2022 年三季度，除金融、地产外，上市央企负债率近 59%、较 2014 年降低近 5 个百分点，且资本开支相对低迷、具备加力空间；其中，建筑央企基建类新签订单三季度明显增多，或在 2023 年加速落地；软件、通信制造等央企投资加码空间较大，后续或在相关产业政策推动下扩表投资。

风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

侯倩楠 联系人
houqiannan@gjzq.com.cn

内容目录

1、稳增长“先行军”，国企如何加力	4
1.1、一问：财政加力，国企贡献多少？	4
1.2、二问：稳投资，国企支持几何？	5
1.3、三问：2023 年，哪类国企或重点加力？	7
2、政策跟踪	12
2.1、中央政策会议跟踪：	12
2.2、重要文章及新闻发布会：	13
2.3、各类文件和法规：	14
风险提示：	15

图表目录

图表 1：国企通过税收缴纳、利润上缴等支持财政	4
图表 2：2022 年国有企业利润上缴大幅提升	4
图表 3：2022 年特殊金融机构等利润上缴 1.65 万亿元	4
图表 4：非税收入项下国有资本经营收入及比重	5
图表 5：国有资本经营收入调出资金占比逐年抬升	5
图表 6：历次稳增长阶段国企负债均明显扩张	5
图表 7：历次稳增长阶段国企投资明显加码	5
图表 8：2021 年下半年起盘活存量资产政策密集出台	6
图表 9：企业通过发行公募 REITs 盘活资产加码投资	6
图表 10：现有公募 REITs 底层资产多为基础设施	6
图表 11：当前公募 REITs 累计募资超 750 亿元	7
图表 12：2022 年前 10 月 PPP 项目新增超 5500 亿元	7
图表 13：2015 年起城投平台杠杆率持续抬升	7
图表 14：地方国企债务扩张增速与基建增速走势相似	7
图表 15：眼下私营企业投资信心仍待修复	8
图表 16：2022 年上半年“准财政”明显加力	8
图表 17：2022 年央国企积极加码投资助力稳增长	8
图表 18：2022 年国家电网电网投资目标明显提升	8
图表 19：2015 年以来国有企业杠杆率持续下降	9
图表 20：2022 年上市央企杠杆率提升空间或更大	9
图表 21：2022 年前三季度上市央企现金状况较好	9
图表 22：2022 年前三季度上市央企资本开支有提升空间	9
图表 23：2023 年建筑、制造业等央企扩表空间或更大	9
图表 24：近年来软件信息等行业央企杠杆率明显下降	9

图表 25: 2023 年运输设备等行业央企扩表空间较大.....	10
图表 26: 2022 年后半年重大项目批复规模提升.....	10
图表 27: 2022 年三季度 5 家建筑央企新签订单明显增多	10
图表 28: 2023 年制造、交运业央企投资加码空间或较大.....	11
图表 29: 2023 年汽车制造等央企投资加码空间或较大.....	11
图表 30: 2022 年, 制造业、交通运输、信创等相关产业政策频出	11
图表 31: 近期政中央政策、会议.....	12
图表 32: 近期重要文章及新闻发布会	13
图表 33: 近期重要文件、法规等	15

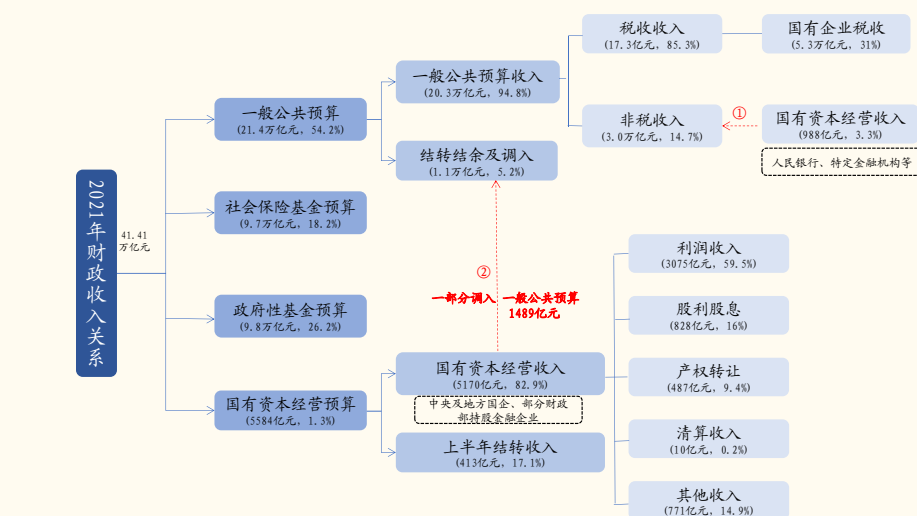
1、稳增长“先行军”，国企如何加力

2023 年，稳增长加码，作为“先行军”的央国企或有何作为？哪些领域或重点加力？本文系统梳理，或可提供一定参考。

1.1、一问：财政加力，国企贡献多少？

常规税收缴纳外，利润上缴亦是国企助力财政的重要方式。一般而言，央行及特定金融机构等利润上缴计入非税收入；央、地国企及部分财政部持股的金融机构利润上缴计入国有资本经营预算后，部分利润调入一般财政。2021 年央行及特定金融机构等利润上缴暂缓，预留政策空间；国有资本经营预算中，国有资本经营收入调出近 29% 的资金、1489 亿元至一般财政。

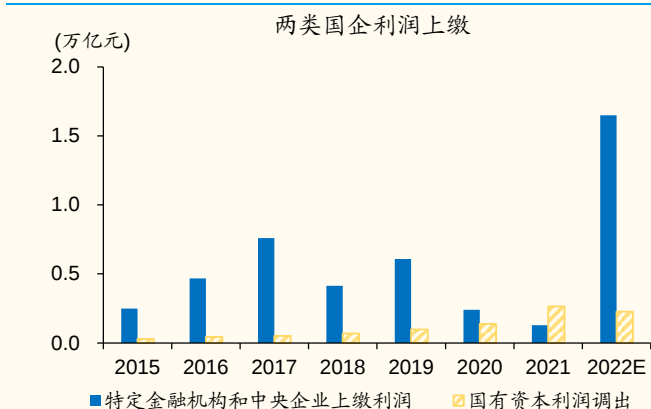
图表 1：国企通过税收缴纳、利润上缴等支持财政



来源：财政部、国金证券研究所

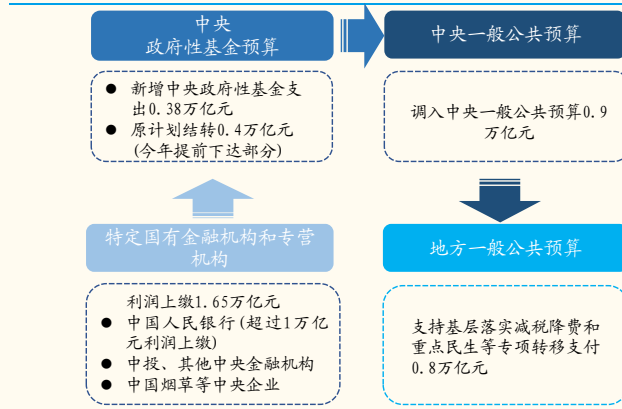
2022 年，央行及特定金融机构等 1.65 万亿元结存利润上缴、以及实业类国企超 2000 亿元利润调出，对财政发力形成重要支撑。2020 年起，为应对疫情冲击可能产生的风险，央行及特定金融机构等暂停上缴，为财政发力预留的政策空间¹。2022 年，土地出让收入持续低迷下，央行及特定金融机构等上缴利润 1.65 万亿元至政府性基金预算；其中，0.9 万亿元调入中央一般公共预算，并转移支付 0.8 万亿元至地方一般财政，用于支持基层减税降费及重点民生等。

图表 2：2022 年国有企业利润上缴大幅提升



来源：财政部、国金证券研究所

图表 3：2022 年特殊金融机构等利润上缴 1.65 万亿元

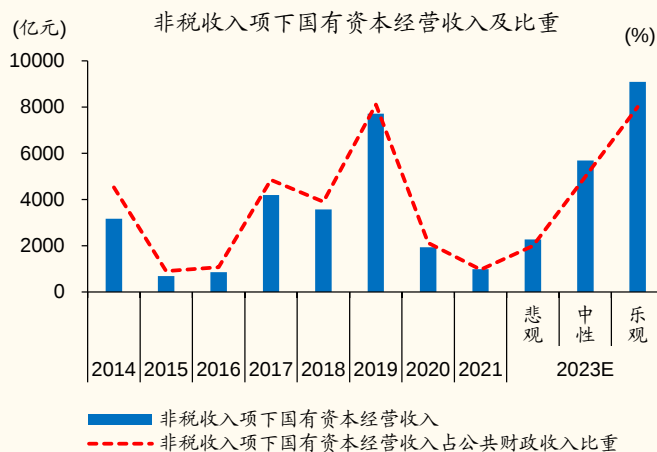


来源：财政部、国金证券研究所

¹ http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcejiedu/202203/t20220308_3793511.htm

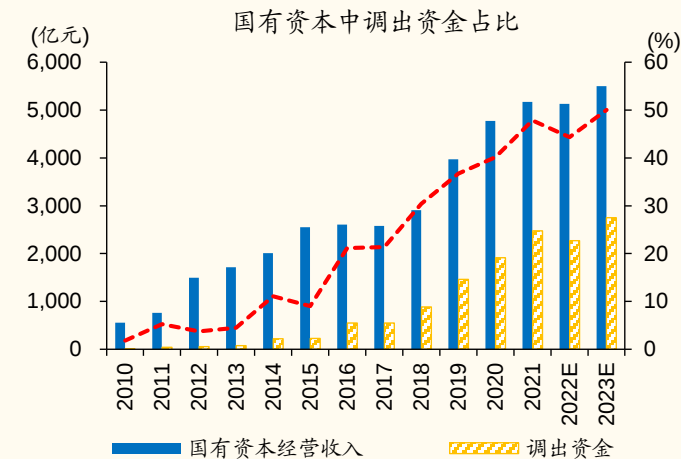
2023 年，财政稳增长压力不减下，国企对财政支持力度或有提升，但增量空间可能有限。中性情景下，2023 年计入非税收入的国企利润上缴规模或回归常态，在 5000 亿元左右。国有资本经营预算调出资金对一般财政支持逐年抬升，占经营收入比重从 2015 年的 9% 攀升至 2022 年的 44%；假设 2023 年国有资本经营预算调出占收入比重增至 50%，对一般财政支持在 3000 亿元左右。

图表 4：非税收入项下国有资本经营收入及比重



来源：财政部、国金证券研究所

图表 5：国有资本经营收入调出资金占比逐年抬升

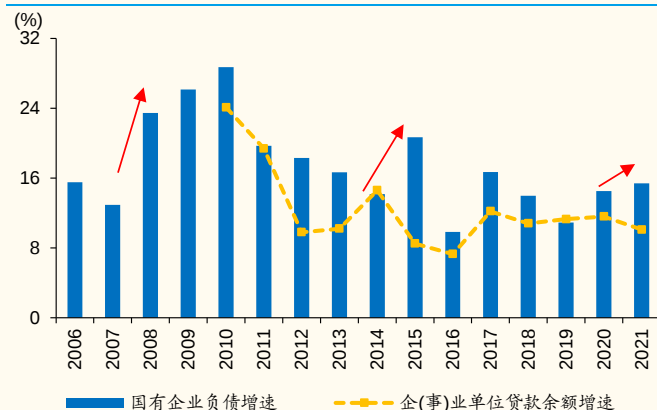


来源：财政部、国金证券研究所

1.2、二问：稳投资，国企支持几何？

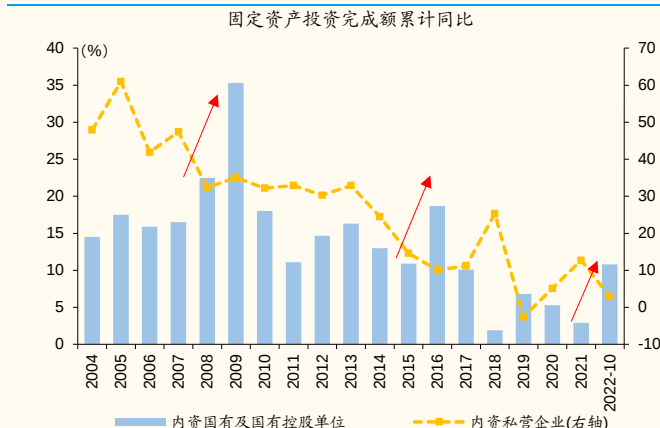
相较于对财政收入的贡献，国企稳增长或更多体现为扩大投资。在稳增长压力较大时期，国企往往先行扩表、加码投资。2008 年-2009 年，国有企业负债明显扩张、同比增长 26%，对应国有及国有控股投资也大幅加码、同比增长 35%；2015 年-2016 年，企业融资需求低迷、民营企业投资回落下，国企逆周期扩表、加码投资，2016 年国企业投资增速达 19%、高出民营企业投资增速近 9 个百分点；2020 年疫情冲击下，国企负债再度扩张支持稳增长。

图表 6：历次稳增长阶段国企负债均明显扩张



来源：Wind、国金证券研究所

图表 7：历次稳增长阶段国企投资明显加码



来源：Wind、国金证券研究所

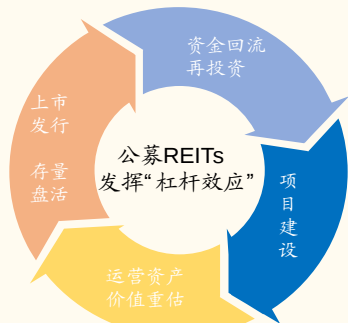
近年来，财政收支及企业债务压力攀升下，盘活存量资产政策不断出台，部分国企通过发行公募 REITs 等方式筹措资金加码投资。2021 年下半年起，盘活存量资产政策密集出台，政策多次强调对具备条件的基础设施存量项目，可采取发行公募 REITs 及政府和社会资本合作 PPP 等方式盘活资金，进而扩大投资。政策推动下，公募 REITs 试点加速落地，截至 2022 年 10 月已挂牌上市 22 只公募 REITs，发行方以大型央企国企为主；底层资产中，交通基础设施及园区基础设施底层资产占比居多、二者合计占比超 75%。

图表 8：2021 年下半年起盘活存量资产政策密集出台

部门	日期	会议/文件	主要内容
发改委	2021 年 11 月 18 日	《关于进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs) 试点工作的通知》	各地应及时梳理汇总本地区基础设施 REITs 试点项目，将符合条件的项目分类纳入全国基础设施 REITs 试点项目库，做到应入尽入...
	2021 年 12 月 31 日	《国家发展改革委办公厅关于加快推进基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs) 有关工作的通知》	加速推进基础设施公募 REITs 试点工作，要求项目“愿入尽入，应入尽入”；切实加快项目进度，尽可能压缩项目准备周期，加快无异议函等相关手续办理，加快申报进度； 监督回收资金再投入 ，形成良性循环。
	2022 年 5 月 25 日	《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》	要多种方式盘活存量资产 ，发展基础设施领域不动产投资信托基金，有序推进政府和社会资本合作，积极推进产权规范交易。
	2022 年 7 月 1 日	《关于做好盘活存量资产扩大有效投资有关工作的通知》	对具备相关条件的基础设施存量项目， 可采取基础设施领域不动产投资信托基金、政府和社会资本合作 (PPP) 等方式盘活。
	2022 年 10 月 28 日	《关于进一步完善政策环境加大力度支持民间投资发展的意见》	支持民间投资项目参与 基础设施领域不动产投资信托基金 (REITs) 试点 。鼓励民间资本通过 政府和社会资本合作 (PPP) 等方式参与 盘活国有存量资产
国务院	2022 年 5 月 11 日	国常会	要按市场化法治化原则，通过发行不动产投资信托基金等方式， 盘活基础设施等存量资产 ，以拓宽社会投资渠道和扩大有效投资...
证监会	2022 年 11 月 28 日	证监会新闻发布会	进一步发挥 REITs 盘活房企存量资产作用 。会同有关方面加大工作力度，推动保障性租赁住房 REITs 常态化发行，努力打造 REITs 市场的“保租房板块”。

来源：政府网站、发改委、证监会、国金证券研究所

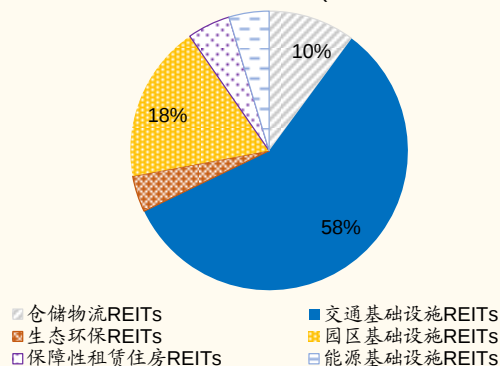
图表 9：企业通过发行公募 REITs 盘活资产加码投资



来源：国金证券研究所

图表 10：现有公募 REITs 底层资产多为基础设施

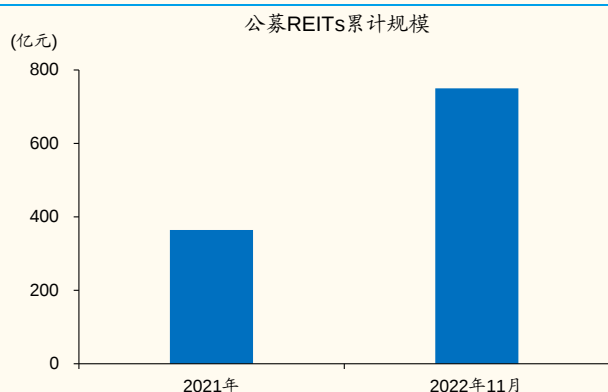
公募 REITs 资产结构 (截至 2022 年 10 月)



来源：Wind、国金证券研究所

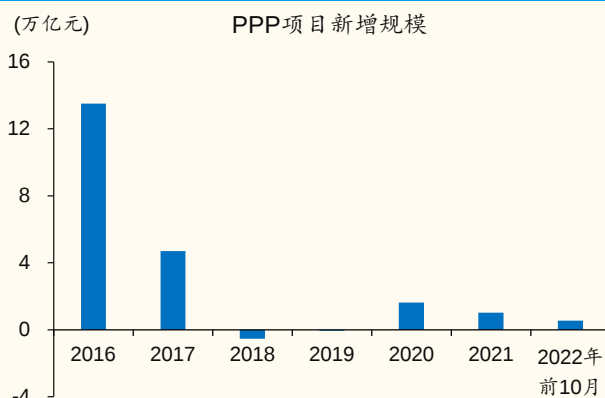
盘活存量资产空间虽大、但体量尚小，2023 年国企加码投资或仍主要依赖信贷融资等。2023 年，盘活存量资产政策或继续加力，公募 REITs 产品、PPP 项目规模或进一步扩大；但从现有体量来看，截至 2022 年 10 月底，公募 REITs 产类累计募资超 750 亿元、PPP 项目新增规模达 5500 亿元；即使明年盘活资产规模进一步提升，规模或仍较为有限。因而，短期内国企助力稳投资或仍需扩张负债支持。

图表 11：当前公募 REITs 累计募资超 750 亿元



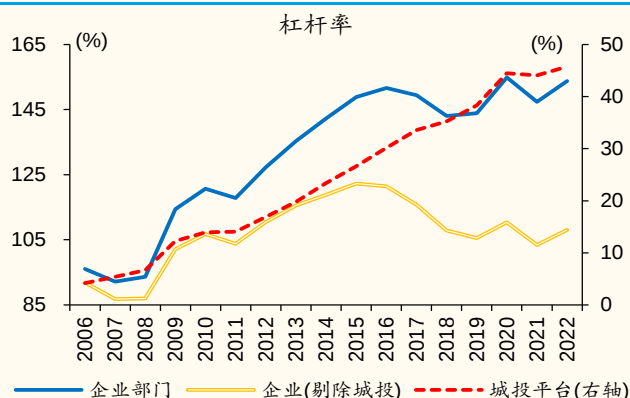
来源：Wind、国金证券研究所

图表 12：2022 年前 10 月 PPP 项目新增超 5500 亿元



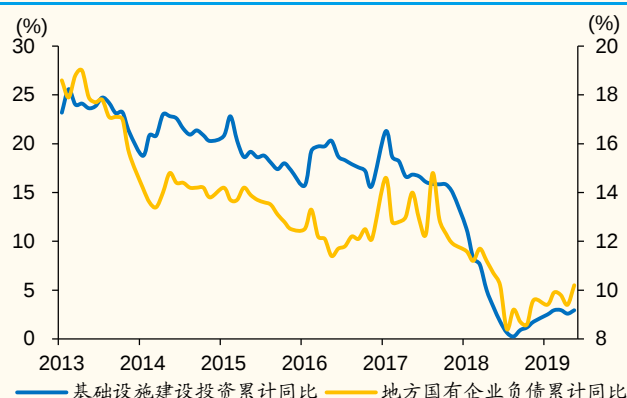
来源：Wind、国金证券研究所

图表 13：2015 年起城投平台杠杆率持续抬升



来源：Wind、国金证券研究所

图表 14：地方国企债务扩张增速与基建增速走势相似

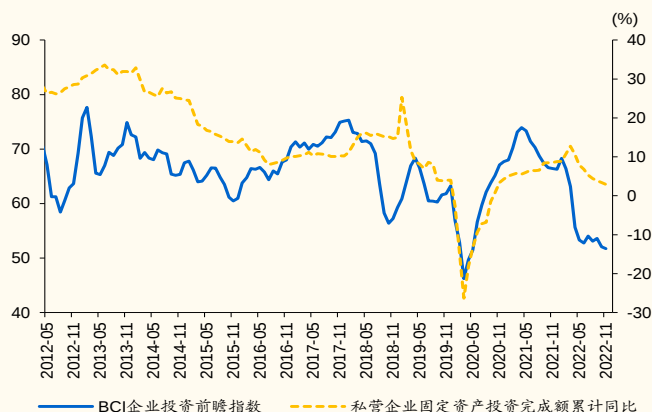


来源：Wind、国金证券研究所

1.3、三问：2023 年，哪类国企或重点加力？

2023 年稳增长加码，或多为“准财政”发力，民企投资信心待修复下，央国企或仍是承接配合“准财政”资金、助力稳增长的重要市场主体。2022 年，疫情反复冲击企业投资信心，私营企业投资力度持续下滑；在此情形下，国资委多次强调央国企要发挥“稳定器”、“压舱石”作用，积极扩大有效投资；部分央企亦积极响应，2022 年国家电网年度电网投资目标超 5000 亿元、同比增长近 25%，投资增速创近年新高。（详见《财政稳增长，还有多少“弹药”？》）

图表 15：眼下民营企业投资信心仍待修复



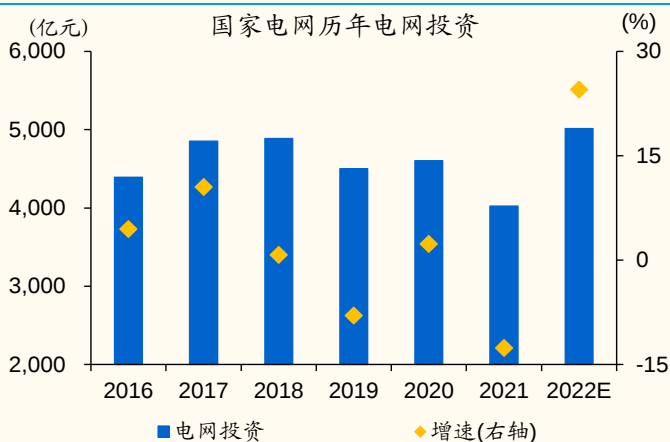
来源：Wind、国金证券研究所

图表 16：2022 年上半年“准财政”明显加力

类型	时间	文件/事件	内容
部委	2022年4月29日	国资委召开扩大会议	持续优化国资央企基础设施建设领域布局，积极参与交通、能源、水利等网络型基础设施和信息、科技、物流等产业升级基础设施建设，助力构建现代化基础设施体系。
	2022年5月19日	国资委发布《关于中央企业助力中小企业纾困解难促进协同发展有关事项的通知》	充分发挥中央企业基础支撑作用，加强生产要素保障，积极落实降费提质要求，为中小企业提供精准、高效、便捷的服务和充足、可靠、优质的供给。
	2022年7月28日	国资委召开扩大会议	国资委要多措并举稳增长，为稳定宏观经济大盘发挥“压舱石”作用，全面提高自主创新能力，培育发展新动力，积极扩大有效投资，带动促进产业链上中下游、大中小企业协同发展。
部分央企	2022年6月2日	国家电网对外发布八项措施助力稳定经济大盘	国家电网公司将充分发挥“大国重器”和央企“顶梁柱”作用，全力服务经济社会平稳健康发展，全力加大电网投入，全力促进新能源发展。
	2022年6月8日	中国石化制定22条措施助力稳增长	坚持“加大投入、快速产出、有效产出”，按照“严谨投资、精准投资、效益投资”要求，以主营业务和重大项目为抓手，加大油气勘探开发力度，推动一批重大项目加速落地。
	2022年8月11日	中建集团多举措加大项目建设	稳增长为首要任务，要聚焦新签合同、营业收入、净利润三大经营发展指标，抓好现汇项目，保障稳健经营；抓好优质资源，促进投资拉动。
	2022年10月4日	中国铁路总公司提速基础设施建设	

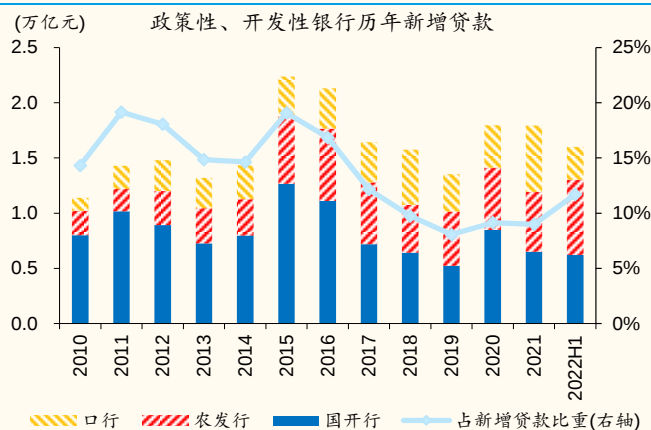
来源：国开行、农发行、进出口银行、国金证券研究所

图表 17：2022 年央国企积极加码投资助力稳增长



来源：政府网站、企业官网、国金证券研究所

图表 18：2022 年国家电网电网投资目标明显提升



来源：国家电网、国金证券研究所

国有企业中，央企具备投资扩张的空间及能力。工业企业数据显示，2015 年以来，国有及国有控股企业负债率持续降低，2022 年 10 月为 57%，低于民营企业资产负债率 59%；其中，大中型国有控股企业负债率低至 56%，提升空间相对更大。上市公司数据也显示，2015 年以来央企“去杠杆”成效显著，2022 年三季度负债率近 59%、较 2014 年最高点降低近 5 个百分点；同时，相比非国有企业及地方国有企业，上市央企 2022 年三季度现金状况较好，资本开支处于较低水平，具备“加杠杆”扩投资条件。

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_50449

