

宏观深度报告

报告日期：2023 年 01 月 31 日

虎年波澜不惊收官，兔年财政货币联动

——2022 年 12 月财政数据的背后

核心观点

2022 年财政收支平稳收官、波澜不惊，2023 年财政政策重在适当加杠杆发力和提质增效。二十大后产业政策驱动经济结构转型将成为未来经济发展主线，考虑财政受到的多重约束，未来将逐步形成产业政策驱动财政、货币协同发力的政策格局，我们提示重点关注中国特色的财政货币配合新机制：1、再贷款资金继续强化支持制造业。2、PSL 为新市民公共基础设施及新基建提供资金支持。

□ 一般公共预算收入：2022 波澜不惊收官

2022 年，全国一般公共预算收入 203703 亿元，比上年增长 0.6%，扣除留抵退税因素后增长 9.1%。全国税收收入 166614 亿元，比上年下降 3.5%，扣除留抵退税因素后增长 6.6%；非税收入 37089 亿元，比上年增长 24.4%。其中，2022 年 12 月一般公共预算收入增速达到 61%，剔除减退税降费因素影响当月同比达到 60%，延续高增态势。

2022 年波澜不惊收官，征管力度加强有重要作用。2022 年财政收入波澜不惊、平稳收官，验证我们在 2022 年 5 月《逆转，新生》和 6 月《政府增收是关键，增量工具多关注》提出的判断，即税收征管力度加强和优化防疫措施带动人流物流修复将带动税收回升、保障财政收入。其中，税收征管力度加强方面，金税四期近期成为市场关注的热点概念之一，其本质是大数据“查税”，促进税收征管从“以票控税”到“以数治税”，实现对税务系统业务流程的全面监控，减少逃税漏税等情况，可结合税收结构进行验证，2022 年国内增值税、国内消费税、企业所得税和个人所得税的同比分别达到 -23.3%（扣除留抵退税影响同比达到 4.5%）、20.3%、3.9%和 6.6%，企业所得税增速较低主因在于内债和地产扰动导致企业盈利有所恶化，个人所得税增速保持较高且显著高于同期居民收入增速，这是源于 2021 年下半年以来税收征管力度加强所致。

□ 一般公共预算支出：支出结构重回 2020

2022 年，全国一般公共预算支出 260609 亿元，比上年增长 6.1%，略低于全年预算目标，决算支出进度达到预算目标的 97.6%。支出结构方面，仅卫生健康、交通运输和社保就业支出进度超过整体进度，2022 年决算分别达到了预算的 108.2%、100.0%和 97.9%，科学技术、教育、农林水、城乡社区及节能环保支出进度排序依次下降，分别达到预算目标的 96.2%、95.3%、93.6%、92%和 91.8%；此外，债务付息支出略高于预算目标，达到 101.2%。

落实经济、政策目标，支出结构重回 2020。2022 年财政支出结构与 2020 年较为相似，一方面积极应对疫情冲击实施针对性的防疫措施，卫生健康支出较为积极，另一方面积极落实三保，保市场主体稳就业，社会保障相关支出进度显著领先其他领域，稳增长诉求下交通运输等方面支出也表现积极。此外，从全年维度看，2022 年财政支出结构与 2020 年较为接近，部分领域如科技、教育、文化传媒、环保等领域支出不及全年预算安排，由此腾挪出来的财政资金主要投入于卫生健康、社保就业等抗疫支出或托底就业领域，或者通过央地转移支付的方式弥补薄弱环节，特别是基层财力较为困难的地区。

□ 政府性基金预算：2022 年土地收入下滑，准财政替代财政发力

2022 年，全国政府性基金预算收入 77879 亿元，比上年下降 20.6%，显著低于预算目标 98636.7 亿元，其中，国有土地使用权出让收入 66854 亿元，比上年下降 23.3%，较 2021 年显著下滑超 2 万亿；全国政府性基金预算支出 110583 亿元，

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书号：S1230521050001

zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

1 《全球流动性变量核心聚焦欧日央行——春节期间海外事传递的信号》 2023.01.27

2 《人民币汇率升值与外资流入——夺回失去的牛市系列研究十》 2023.01.19

3 《现任按兵不动，继任未完待续——日本央行追踪系列研究一》 2023.01.18

比上年下降 2.5%，显著低于 13.8 万亿的预算目标。**2022 年卖地收入低迷拖累政府性基金支出，准财政替代财政发力维持基建高增。**

卖地收入低迷与基建高增背离，准财政替代财政发力见效果。根据《新预算法》，政府性基金是专项用于特定公共事业发展的收支预算，简单理解就是财政重点推进经济建设的财政预算。2022 年，地方卖地收入增速同比-23.3%导致政府性基金支出显著下滑，与基建投资同比增长 9.4%形成鲜明对比，其背离的原因在于，卖地收入不足导致政府性基金支出受限，但政府事权并未因此减少，决策层积极运用了一系列财政及准财政工具替代财政发力，服务于事权需要，助力基建提速，主要有新增 5000 亿专项债限额内发行、调整政策性银行 8000 亿信贷额度、两次增加政策性开发金融工具 3000 亿等，效果显著，有效发挥了财政的引领和杠杆作用，满足项目建设的多元化融资需求，保障基建投资积极增长。

我们提示，参考 2020 年特殊转移支付机制的执行效果较好，最终常态化使用转变成为财政直达机制的经验，我们认为，考虑未来房地产改革和土地财政的依赖性问题的，当前部分准财政工具也可以考虑向常态化使用转变。

□ 产业政策驱动结构转型是未来主线，23 年关注中国特色财政货币新机制

二十大报告提出“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”，推动高质量发展核心依赖经济结构转型升级，我国当前的经济结构调整主要体现为“告别房地产，拥抱制造业”，近年来，国家重大规划积极部署制造业尤其是高技术制造业发展，推动构建新发展格局。**我们认为，产业政策驱动经济结构转型升级将是未来我国经济发展的主线**，但转型过程中可能面临财政收入不足、货币政策宽信用体量不够、经济增速承压等问题，核心解决之道在于财政货币的有效配合，**未来将逐步形成产业政策驱动财政、货币协同发力的政策格局。**

财政身兼数职负重前行，2023 年政策大幅加力或将受限。中央经济工作会定调 2023 年财政加力提效，从具体落实层面看，我们预计 2023 年广义财政支出与 2022 年较为接近，更多侧重于通过专项债扩围、财政直达机制、财政贴息等手段发挥财政资金的引领和杠杆作用，实现财政政策提质增效；并且，疫后三年历史经验表明财政支出也有主次，更多的侧重于社保民生兜底和巩固抗疫成果，财政政策对经济增长的支持容易受到扰动。此外，房地产相关政府收入、中长期财政规划扰动逆周期政策支持持续性、防范政府债务风险等潜在因素也会扰动财政政策的实际运行和加力空间。总体来说，我们认为财政身兼数职、负重前行，政策加力空间相对受限。此时更应关注宏观政策协同，货币政策配合是关键。

2023 年货币政策精准发力，构建中国特色财政货币配合新机制。2022 年 12 月的中央经济工作会强调“加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力”，我们认为 2023 年将进一步强化货币与财政的协调配合，与海外多个经济体央行直接购买国债为财政提供融资不同，我国“具有中国特色的财政货币配合新机制”将体现为相关货币政策工具发挥“准财政”属性，为实体部门提供资金支持，其中部分准财政工具在 2022 年已有体现，先后动用了政策性银行信贷额度、政策性银行金融工具等等。**我们判断 2023 年，“新机制”将侧重于以下两个领域：其一，再贷款资金继续强化支持制造业；其二，PSL 资金放量、支持新市民公共基础设施及新型基础设施建设。**

- **再贷款资金继续强化支持制造业。**“十四五”规划纲要提出“推进产业基础高级化、产业链现代化，保持制造业比重基本稳定，增强制造业竞争优势，推动制造业高质量发展”，二十大报告强调“建设现代化产业体系”，国家重大规划积极部署制造业发展，我们继续提示“新制造稳增长”格局的开启。产业政策定调下，金融信贷政策也已积极引导资金定向支持，预计 2023 年进一步发力：1) 通过再贷款资金投放继续强化对制造业的支持，2022 年创设的科技创新再贷款、设备更新改造专项再贷款等工具可能进一步增加额度，央行也可能创设更多细分领域再贷款工具，实现更加有效的精准滴灌；2) 预计碳减排支持工具将发挥更大作用，其支持领域及金融机构存在扩围可能性；3) 制造业中民营小微企业占比高，预计金融政策继续多措并举支持民营小微企业。

- **PSL 为新市民公共基础设施及新基建提供资金支持。**基建领域仍需“准财政”工具重点支持，我们预计 2023 年央行将继续增加 PSL 投放支持政策性金融机构为基建领域提供资金，专项建设基金作为资本金可能续期或常态化实施，支持基础设施建设。除传统的狭义基建外，我们认为发力方向将集中于两个领域，其一为城镇化推进过程中新市民基本公共服务设施建设，如学校、医院、体育设施等；其二为以能源、通信基础设施为典型代表的新型基础设施建设。

□ 风险提示

政策落地不及预期，经济超预期下行，全球经济、金融危机爆发

正文目录

1 财政数据跟踪	6
----------------	---

图表目录

图 1： 2022 年财政数据跟踪.....	6
图 2： 2022 年，卫生健康、交通运输和社保就业支出进度超过整体支出进度	6
图 3： 大规模集中留抵退税扰动下降，财政收入保持积极修复态势	7
图 4： 制造业中长期贷款增速维持高位.....	7
图 5： 制造业贷款占总贷款比重 2020 年以来重回稳健.....	7
图 6： 2022 年专项债投向领域增加新基建、新能源项目	7

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_51779

