信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

详解 2023 年地方财政、专项债和项目投资

证券研究报告

宏观研究

深度报告

解运亮　宏观首席分析师
执业编号：S1500521040002
联系电话：010-83326858
邮　箱：xieyunliang@cindasc.com

王誓贤　宏观研究助理
邮　箱：wangshixian@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

详解 2023 年地方财政、专项债和项目投资

2023 年 3 月 13 日

摘要：在去年地方土地出让收入下滑的背景下，各地政府对2023年两大财政账本的收支作何安排，全年 3.8 万亿元地方政府专项债券如何发行、如何使用以及项目准备方面充不充分，本文将提供详实数据进行展开分析。

- **今年地方的财政安排总体上偏保守。**我们整理了全国 20 多个省份 2023 年预算草案中的数据，得到地方政府对今年一般公共预算收入（主体是税收和非税收入）的增长预期约为 5.5%，支出预期和去年基本持平；对今年政府性基金收入（主体是土地出让金收入）的增长预期约为 2%，而支出预期是明显下降的。据我们测算，本年度中央加地方的广义实际赤字率约为 7.55%，略高于去年 0.1 个百分点。从量上看，今年地方财政的积极性稍偏保守。

- **去年全国 20 个省份的总负债率水平为 30.67%，19 个省份的总债务率水平为 113.17%，两项指标省际的分布都不均匀。**负债率和债务率是两个衡量政府债务水平的常见指标，我们通过挖掘2022年地方政府预算执行报告中关于债务余额方面的数据，再借助去年地方GDP的现成数据，计算出了全国 20 个省份的负债率。我们还测算了去年地方政府的综合财力，计算出了全国19个省份的债务率。结果显示，无论是负债率还是债务率，省际之间的差别较大，有些省份的数值已经超过了国际通行的警戒线，但从总体水平看，我们认为仍在可控区间内。

- **虽然今年地方政府专项债券的安排限额比去年实际发行量少了 2000 多亿元，但在用途范围和用作项目资本金方面是有优化的。**从年初 1 月到 3 月中旬新增专项债的发行和投向以及用作项目资本金的情况看，今年仍是发行前置的一年，不仅新增专项债的投向涵盖了新基建和新能源，用作项目资本金的领域还新增了产业园区、煤炭储备设施和新能源项目。我们认为，专项债用作项目资本金范围的扩大有利于提升资本金占发行规模的比重，进而有助于提升专项债四两拨千斤的带动社会投资的能力。3 月 1 号财政部领导的讲话表明，年中还有继续扩大专项债及其用作资本金投向领域的可能。

- **投资方面，今年建议优先关注新基建板块，若后续再次运用政策性开发性金融工具，老基建板块也建议关注。**首先今年各省披露的重大项目数量和年度计划投资额从整体看是多于去年的，说明项目准备上地方做的比较充分。虽然从量上看地方财政略显保守，但今年的重点在于优化投向和用途，优化的主要方向就在于新基建方面（也包含新能源基础设施）。年初专项债的投向结构显示，新基建和新能源的占比仍然不高，后续建设空间更大。此外我们认为，今年仍有可能继续运用政策性开发性金融工具来补充重大基建项目的资本金，如果使用，老基建板块也建议关注。

风险因素：财政政策落地效果不及预期、专项债使用效率不及预期。

目 录

一、详解 2023 年地方政府财政收支 4
1.1 2023 年全国广义实际赤字率约为 7.55% 4
1.2 2023 年地方财政收支详解 5
1.3 2022 年地方政府负债详解 7
二、详解 2023 年地方政府专项债 9
2.1 详解 2023 年专项债用途 9
2.2 详解 2023 年开年专项债发行和使用 10
2.3 详解 2023 年开年专项债用作项目资本金规模和使用 11
2.4 年内发债节奏展望 12
三、2023 年可考虑进攻基建 14
3.1 今年各省重大项目的计划投资多于去年 14
3.2 2023 年可优先进攻新基建 16
风险因素 22

图 目 录

图 1：2022 年湖南省新增专项债用途（亿元） 3
图 2：2019 年以来狭义赤字率和狭义实际赤字率 4
图 3：2019 年以来全国广义实际赤字率 4
图 4：2023 年各省级政府一般公共预算预期收入 5
图 5：2023 年各省级政府一般公共预算预期支出 6
图 6：2023 年各省份政府性基金预算预期收入 6
图 7：2023 年各省份政府性基金预算预期支出 7
图 8：2022 年各省份政府负债率分布情况 8
图 9：2022 年各省份政府债务率分布情况 8
图 10：2023 年 1 月新增专项债投向结构（%） 10
图 11：2023 年 2 月新增专项债投向结构（%） 10
图 12：2023 年 3 月截至 16 号新增专项债投向结构（%） 11
图 13：2023 年 1 月新增专项债用作项目资本金投向结构（%） 11
图 14：2023 年 2 月新增专项债用作项目资本金投向结构（%） 12
图 15：2023 年 3 月截至 16 号新增专项债用作项目资本金投向结构（%） 12
图 16：3 月地方债发行预计 13
图 17：2023 年新增专项债发行节奏预计 14
图 18：2023 年全国部分省份计划建设的项目数量 15
图 19：2023 年全国部分省份计划建设项目的年度计划投资额 15
图 20：2023 年基建投资可能达到 10%左右 16
图 21：专项债集中发行利好老基建短期估值 16
图 22：年初开工率表现亮眼 17

表 目 录

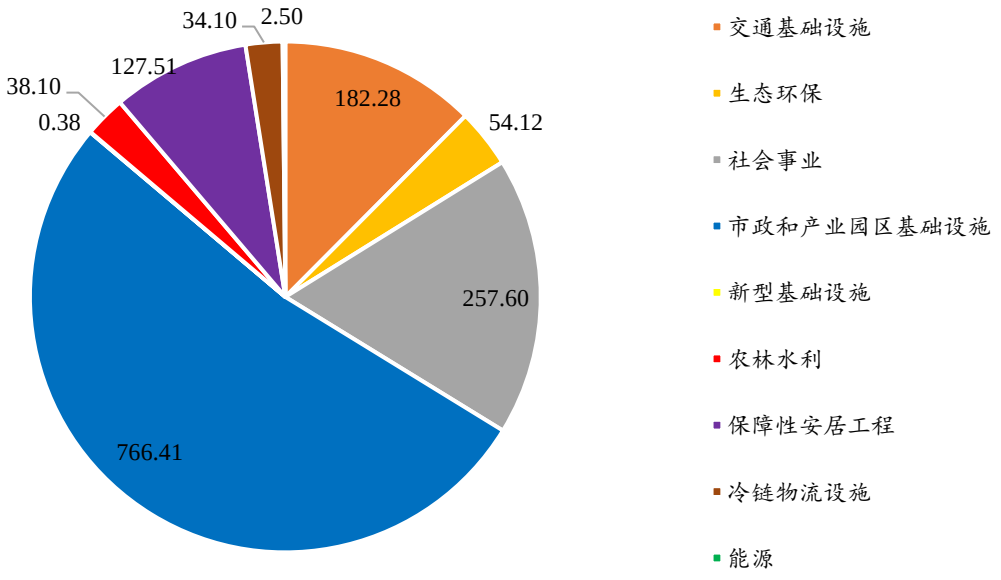
表 1: 2023 年新增专项债投向范围 9
表 2：3 月地方债发行计划（亿元） 13
表 3：2023 年部分省份年度项目建设数量和年内计划投资额 14
附表 1: 2023 年全国大部分省份的一般公共预算收支安排（亿元） 17
附表 2: 2023 年全国部分省份的政府性基金预算收支安排（亿元） 18
附表 3: 2022 年部分省份负债率 18
附表 4: 2022 年部分省份债务率 19
附表 5: 2023 年 1 月专项债用作资本金的投向（亿元） 19
附表 6: 2023 年 2 月专项债用作资本金的投向（亿元） 20
附表 7: 2023 年 3 月截至 16 日专项债用作资本金的投向（亿元） 20
附表 8: 2023 年 3 月截至 16 日新增专项债发行和投向（亿元） 21

3 月 1 日，在国新办举行的“权威部门话开局”系列主题新闻发布会上，财政部部长和两位副部长介绍了去年全国的财政收支情况，并回应了当前市场普遍关心的几个财政热点话题，如地方土地出让收入减少、今年财政发力点、今年专项债规模和投向和减税降费等。随后 3 月 5 日的政府工作报告也指出了今年拟定的赤字率、专项债额度等。我们这里先提示土地出让收入减少的问题。

关于地方政府土地收入减少，刘昆部长给出的关键性说明是“土地出让收入是毛收入，收入减少的同时，也会相应减少拆迁补偿等成本性支出”。财政部官网也披露，2022 年地方国有土地使用权出让收入 66854 亿元，比上年下降 23.3%，而国有土地使用权出让收入相关支出 63736 亿元，比上年下降 17.8%。土地出让收入的支出范围是 5 个领域，分别是征地和拆迁补偿支出、土地开发支出、支农支出、城市建设支出和一些其他支出。收入下滑，拆迁补偿、土地开发等支出自然也下滑。而城市建设的支出近些年已经主要由地方政府专项债来支持了（从政府性基金预算也就是财政第二本帐的支出角度看），所以土地收入减少对城市项目建设的负面影响是基本可控的。

以湖南省为例，2022 年湖南省国有土地使用权出让收入为 2952.2 亿元，国有土地使用权出让收入相关支出为 2338.9 亿元。其中征地和拆迁补偿支出金额最大，为 714 亿元，占总支出的 30.5%；其次为土地开发支出，金额为 437.8 亿元，占总支出的 18.7%，这两项支出之和约占总支出的一半。其余主要支出为城市建设支出 141.6 亿元、支农支出 225.4 亿元等。而我们统计出的仅去年湖南省专项债投向基础设施项目的金额就超过了 1000 亿元。

图 1：2022 年湖南省新增专项债用途（亿元）



资料来源：中国债券信息网，信达证券研发中心 注：新基建投向额为 0.38 亿

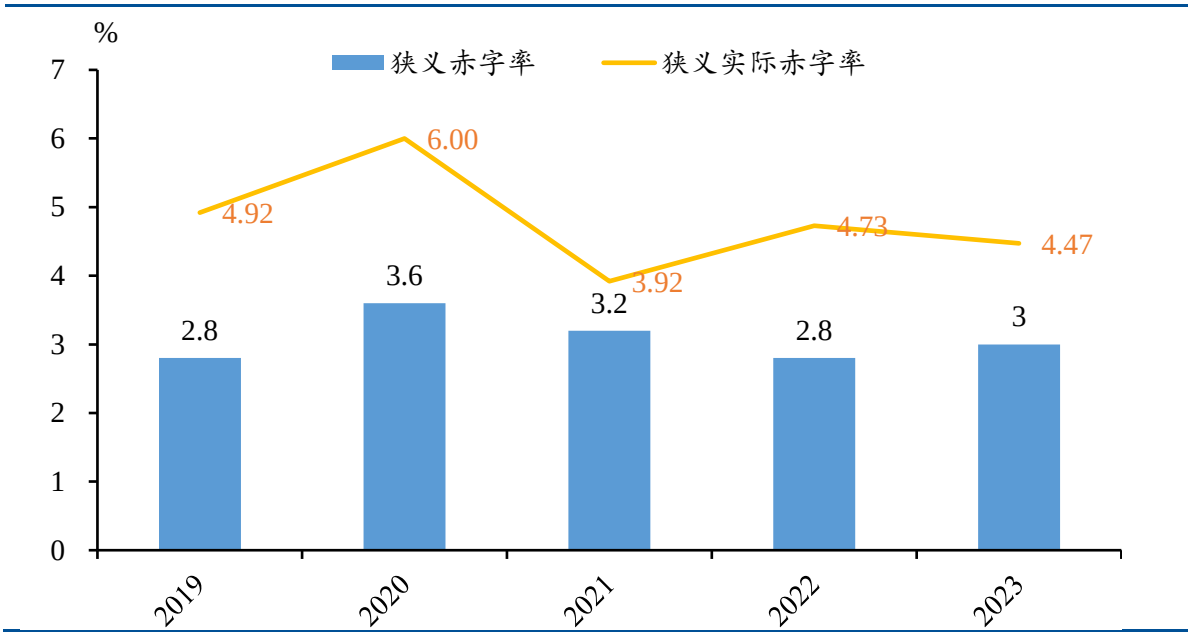
本文主要借助官方披露的数据和资料，从“量”上呈现今年地方政府广义财政收支的安排情况、负债情况、专项债发行和使用情况以及地方重大项目的投资安排情况等，最后结合资本市场给出投资建议。

一、详解 2023 年地方政府财政收支

1.1 2023 年全国广义实际赤字率约为 7.55%

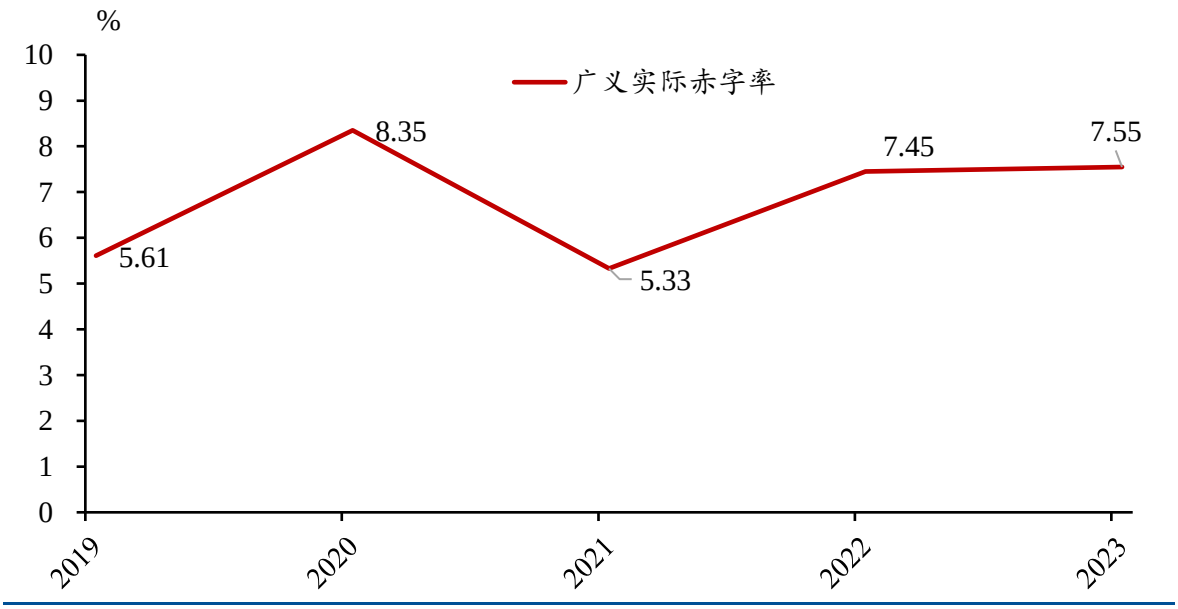
今年政府工作报告中拟定的赤字率是 3%，具体到 2023 年财政预算草案对应的赤字规模是 38800 亿元，比 2022 年增加了 5100 亿元。需要提示的是，3%的赤字率是我国财政第一本账，也就是一般公共预算这本账的赤字率，而且是收入端加上调入资金（从预算稳定调节基金、政府性基金预算、国有资本经营预算调入）和使用结转结余资金在内的赤字率。如果我们算上地方专项债，再将收入端的调节项剔除，测算出的广义实际赤字率才是更加全面、更有说明性的一个指标。**据我们测算，今年广义实际赤字率在 7.55%左右，而去年是 7.45%左右，同样是高于去年的，显示出稳增长下财政继续发力的态势。**在过去 5 年中，2020 年是广义实际赤字率最高的一年，为 8.35%，2021 年是最低的一年，为 5.33%。

图 2：2019 年以来狭义赤字率和狭义实际赤字率



资料来源：财政部官网，信达证券研发中心

图 3：2019 年以来全国广义实际赤字率



资料来源：财政部官网，信达证券研发中心

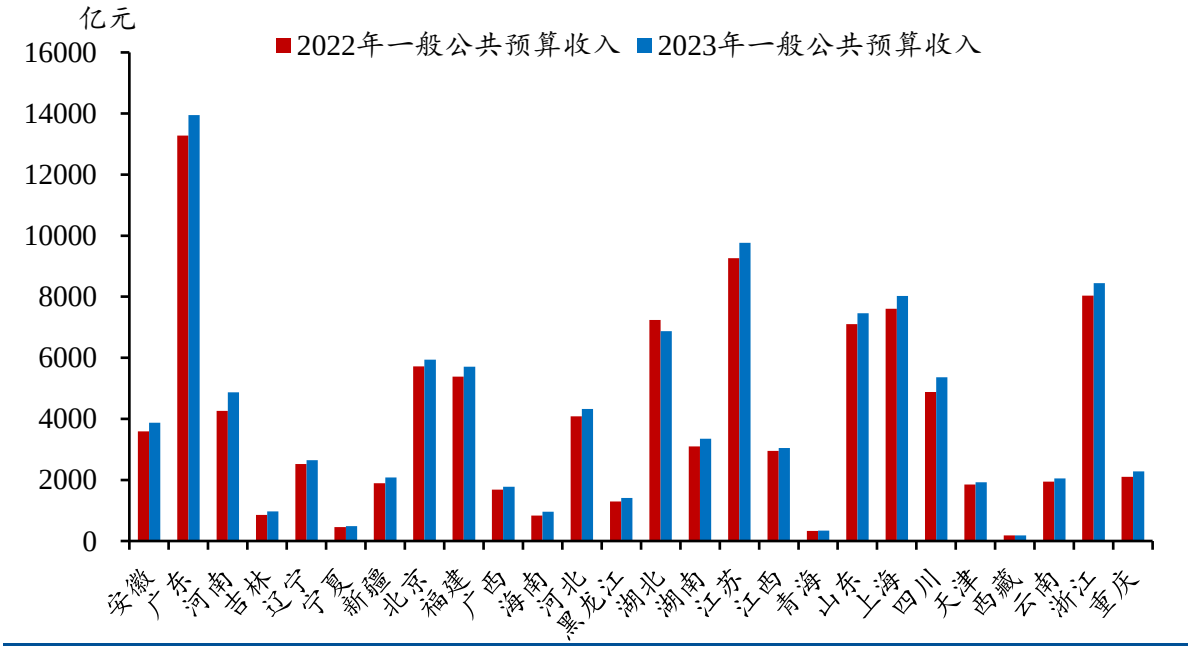
1.2 2023 年地方财政收支详解

2023 年地方一般公共预算收入的增长预期约 5.5%，一般公共预算支出的增长预期较去年基本持平。我们整理了全国 26 个省级政府 2023 年预算草案报告的数据。各个省份对今年一般公共预算收入（以税收和非税收入为主体）做出了预期安排，在对 26 个省份进行加总后，再与 2022 年作比较，增幅约 5.5%，比今年 5%的 GDP 增长目标高了约 0.5 个百分点。需要提示的是，我们统计的各省一般公共预算收入不包含中央的转移支付和地方一般债收入等，目的是还原地方政府对本地税收的真实财力预期。2023 年地方预算草案（下文简称草案）安排今年地方一般公共预算本级收入 117135 亿元，增长 7.6%，比我们统计的 26 个省份的加总值更高。而 26 个省份一般公共预算支出（不包含一般债还本支出）预期的加总值和 2022 年作比较，增幅约 0%。草案安排今年地方一般公共预算支出 236740 亿元，增长 5.2%。

2023 年地方政府性基金预算收入的增长预期约为 2%，地方政府性基金预算支出预期较去年是下降的。同样地，我们整理了全国 23 个省级政府对今年政府性基金预算收入预期的数据，加总后，与 2022 年作比较，增幅约 2%。我们统计的收入不包含地方政府专项债收入，目的是还原地方政府对本地土地出让收入的真实财力预期（土地出让收入是政府性基金收入的主体）。2023 年地方预算草案安排今年地方政府性基金预算本级收入增长 0.4%，低于我们统计的 23 个省份的加总值。由于部分省份数据还比较模糊，我们拿统计的 21 个省份的政府性基金预算支出（不含专项债还本支出）预期的加总值和 2022 年作比较，没有体现出增幅，降幅约 12%。草案安排今年地方政府性基金预算支出 112917.6 亿元，增长 7.5%。

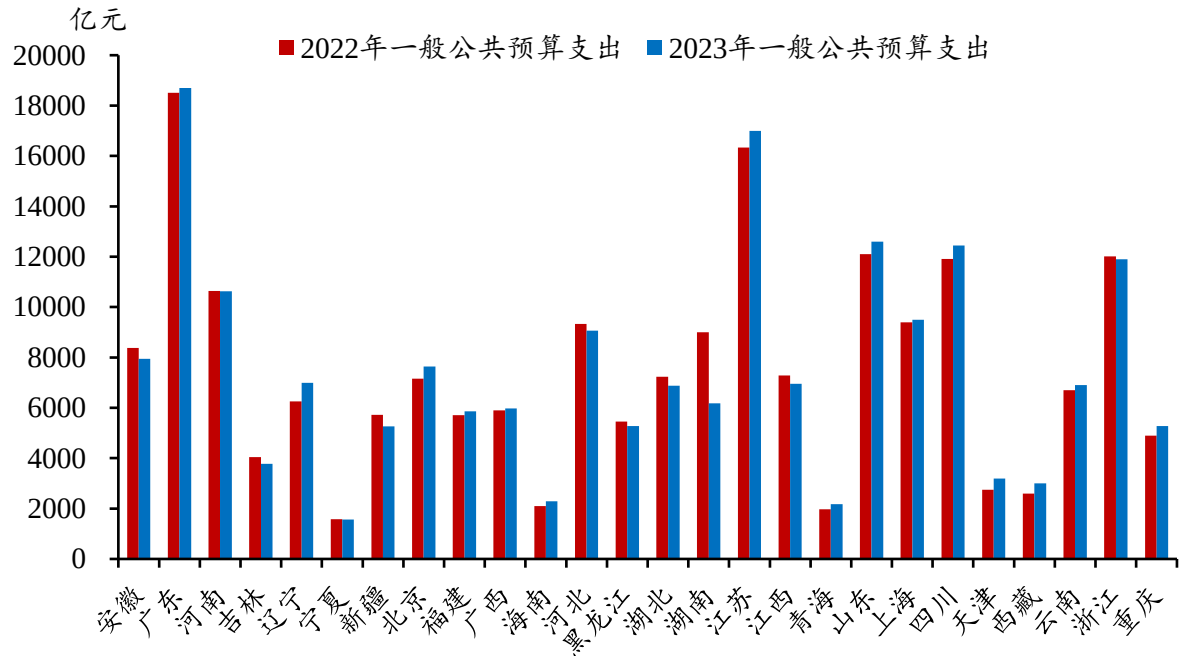
收入端和草案的差距我们认为是统计的省份数量不全的原因，支出端和草案的差距我们认为是统计省份数量不全外加草案里的支出包含了地方债还本支出的原因。

图 4：2023 年各省级政府一般公共预算预期收入



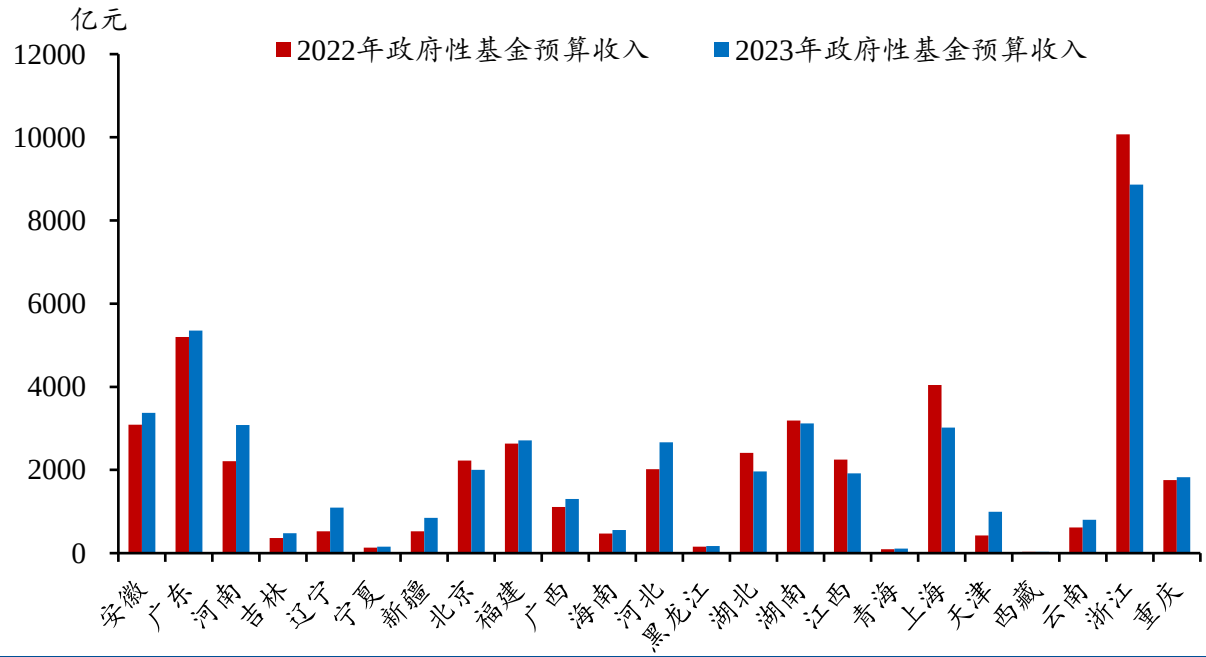
资料来源：各省（市、自治区）2023 年财政预算草案，信达证券研发中心 注：2023 年为草案预期值

图 5：2023 年各省级政府一般公共预算预期支出



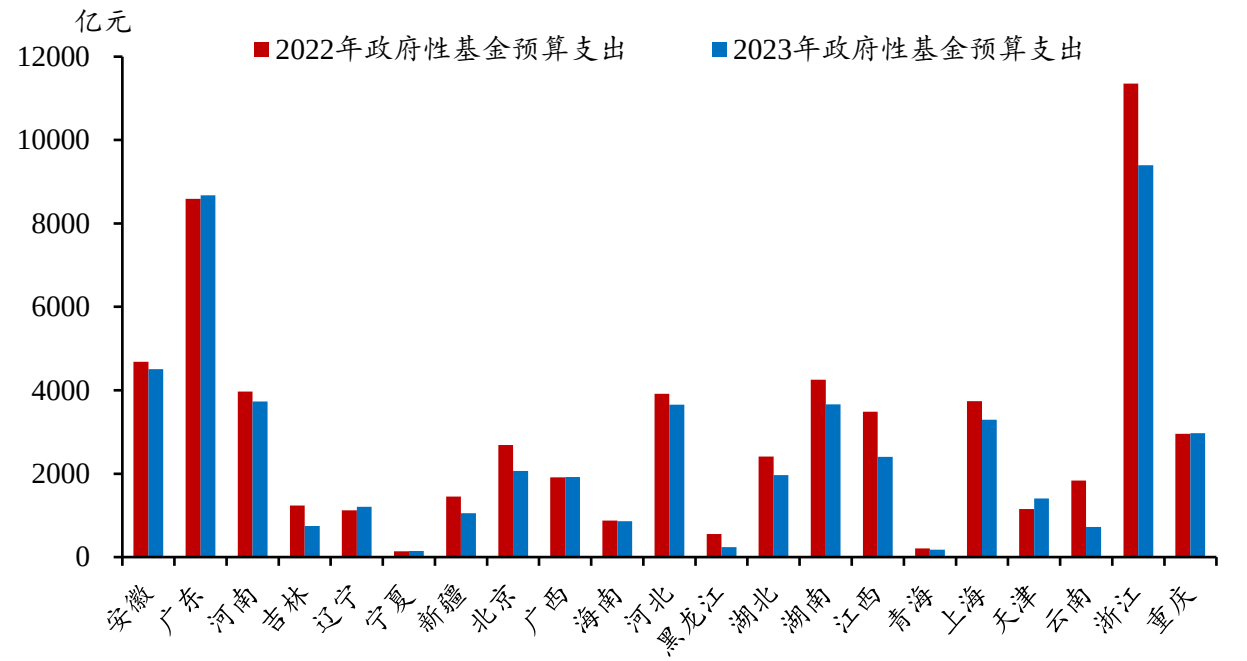
资料来源：各省（市、自治区）2023 年财政预算草案，信达证券研发中心 注：2023 年为草案预期值

图 6：2023 年各省份政府性基金预算预期收入



资料来源：各省（市、自治区）2023 年财政预算草案，信达证券研发中心 注：2023 年为草案预期值，西藏数值太小

图 7：2023 年各省份政府性基金预算预期支出



资料来源：各省（市、自治区）2023 年财政预算草案，信达证券研发中心 注：2023 年为草案预期值

1.3 2022 年地方政府负债详解

去年全国 20 个省份的总负债率水平为 30.67%。负债率即是地方政府债务余额和 GDP 的比值，我们根据各省级政府 2022 年财政预算执行报告，测算了去年全国 20 个省份的负债率，并对这 20 个省份的债务余额和 GDP 进行加总，得到的总负债率为 30.67%，远低于国际通行的 60%负债率警戒线。但各省的分布不均匀，在统计的 20 个省级政府中，上海、广东的负债率均低于 20%，而天津、贵州和青海的负债率均高于 50%。财政部部长刘昆于 3 月 1 号指出我国去年法定债务的负债率约为 50%，这是包含了中央政府国债在内的中央加地方总体负债率。

去年全国 19 个省份的总债务率水平为 113.17%。债务率为地方政府债务余额和政府综合财力的比值。我们统计出的 19 个省份 2022 年的债务率总体水平为 113.17%，国际通行的标准在 100%-120%之间。具体看，河南、黑龙江、宁夏和江西的债务率均高于 200%，而 19 个省级政府中有 9 个债务率是低于 100%的。总体分布的不均匀程度要高于负债率，这也印证了我国一些地方债务风险较高，还本付息压力较大的情况。

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_53215