



高瑞东：2023 年财政预算草案的六大看点





要点

事件：

受国务院委托，财政部于 2023 年 3 月 5 日提请十四届全国人大一次会议审查《关于 2022 年中央和地方预算执行情况与 2023 年中央和地方预算草案的报告》。3 月 6 日，新华社授权发布上述报告的摘要。

整体来看，2023 年财政预算草案有六大看点：

第一，3.88 万亿赤字规模映射的名义 GDP 增速大约为 6.9%，扣去平减指数后，实际 GDP 增速在 5.0%~5.3%，略高于政府工作报告中 5%左右的目标。财政收入增速与名义 GDP 增速基本匹配，支出增速略低于名义 GDP 增速，但两年复合视角的财政支出力度并不弱。

第二，2023 年 5100 亿赤字的多增主要落在中央政府层面，地方政府赤字维持平稳，与我们年度策略中的预测基本一致。一是，过去两年财政强调可持续，中央政府杠杆率并未大幅上行，2023 年加杠杆仍有空间；二是，受债务率警戒线以及债务付息压力的掣肘，2023 年地方政府加杠杆空间较为有限。

第三，考虑到目前国内经济增长的主要矛盾已转为需求不足，财政角色也发生转化，施策重点从企业层面的减税降费转向需求侧的稳投资与促消费。在 2023 年财政预算草案中的“2023 年主要收支政策”部分，“发挥财政稳投资促消费作用，着力扩大国内需求”被列在首位，成为首要任务，而“企业端减税降费”相关部分则由 2022 年的第一位落至第三位，预计 2023 年促消费相关政策值得期待。

第四，2023 年专项债实际可使用空间较足，可有效支撑基建投资维持高位。虽然 2023 年专项债 3.8 万亿的新增额度低于 2022 年的 4.15 万亿，但考虑到 2022 年末仍有部分专项债已发行未使用，2023 年实际可调用的专项债并不低。此外，在“政府投资对全社会投资的引导带动”下，预计 2023 年政策性金融工具继续发挥作用，成为重大项目资本金的有效补充。我们预计 2023 年基建投资增速或达 7%左右，高于全年 5%左右的经济增速目标。

第五，财政支出向科技与社保就业倾斜，配合产业政策与就业扶持政策。产业方面，相比 2022 年，在 2023 年财政预算草案中，有关科技与产

业政策的表述为“推进高水平科技自立自强，支持现代化产业体系建设”，更突出“自立自强”预计自主可控的产业扶持政策将持续加码；就业方面，稳就业，尤其是青年就业是 2023 年的重要任务，5%左右的经济增速目标，也是“稳就业”，尤其是化解存量就业压力的底线要求。从财政预算报告来看，2023 年财政支出投向社保就业的占比相比 2022 年提升 0.2 个百分点。

第六，政府性基金收入对地方财政补给减弱，中央财政转移进一步加大。受疫情冲击等因素影响，多地收支矛盾持续加剧。2022 年仅部分资源型省份实现财政自给，多数省份的财政收支需要中央财政转移来进行弥补。在 2023 年财政预算草案中，中央对地方转移支付安排 10.06 万亿元、增长 3.6%（剔除一次性安排的支持基层落实减税降费和重点民生等专项转移支付后增长 7.9%）。在土地财政逐步退坡下，中央财政转移短期内成为部分省份财政支出的重要资金补充，从而得以保障基层的政策执行力度。

风险提示：政策落地不及预期，疫情反复超预期。

一、赤字映射的名义 GDP 增速约为 6.9%

根据 2023 年财政赤字率与赤字规模数据，推算出 2023 年政府设定的名义 GDP 增速为 6.9%。财政赤字率=赤字规模/现价 GDP，在财政加力提效指引下，2023 年财政赤字率上调至 3.0%，比 2022 年的 2.8%提高 0.2 个百分点。2023 年赤字规模为 3.88 万亿元，对此我们估算得到 2023 年现价 GDP 约为 129.3 万亿，相比于 2022 年的 121.0 万亿增长 6.9%。

扣减平减指数后，2023 年实际 GDP 增速约为 5.0%~5.3%，略高于政府工作报告 5%左右的目标。在 2022 年 12 月 20 日发布的报告《再平衡：东升西渐、逆风复苏、价值重估——2023 年全球宏观经济展望》中，我们预计 2023 年 CPI 同比中枢约为 2.2%，PPI 同比中枢约为-0.5%，根据平减指数与 CPI 和 PPI 的规律，我们推算得到 2023 年 GDP 平减指数同比增速大约在 1.6%~1.9%，据此得到 2023 年实际 GDP 增速约为 5.0%~5.3%。我们理解政府工作报告设定的 5%左右的经济增速目标是一个底线目标。

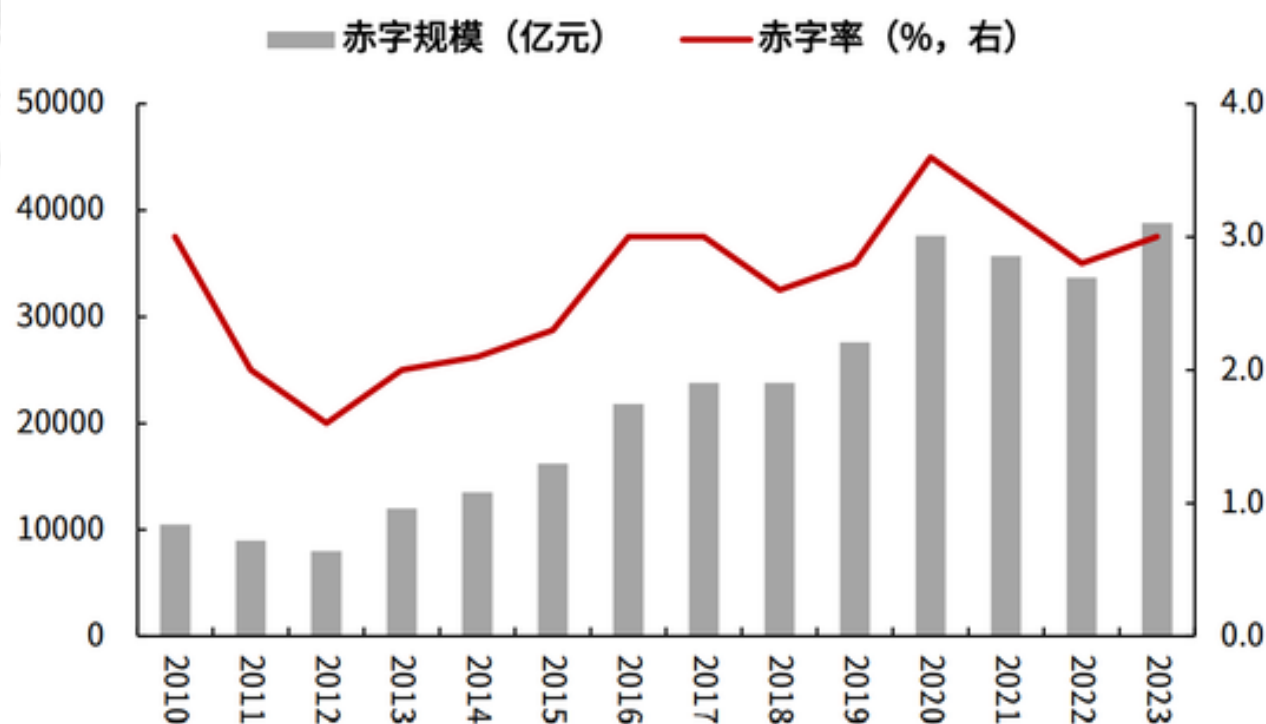
2023 年财政收入增速与名义 GDP 增速基本匹配，支出增速略低于名义 GDP 增速，但两年复合视角财政支出力度并不弱。

根据 2023 年财政预算草案，2023 年全国一般公共预算收入 217300 亿元，增长 6.7%，与名义 GDP 增速目标基本吻合。我们认为 6.7%的财政收入增速略偏保守，事实上 2022 年财政收入同比仅增长 0.6%，大幅低于 2022 年 5.3%的名义 GDP 增速，主要受到了大规模留抵退税（2.46 万亿）和延缓缴税（大约 5000 亿）的影响，倘若这些举措不再延续，2023 年财政收入增速可能达 10%以上，但 6.7%的增速目标也为减税降费举措留足空间。

2023 年全国一般公共预算支出 275130 亿元，增长 5.6%，略低于名义 GDP 增速，但我们认为支出增速的目标设定并不弱，我们需要站在两年复合的视角来进行解读。2022 年在经济下行压力之下，财政积极发力，实

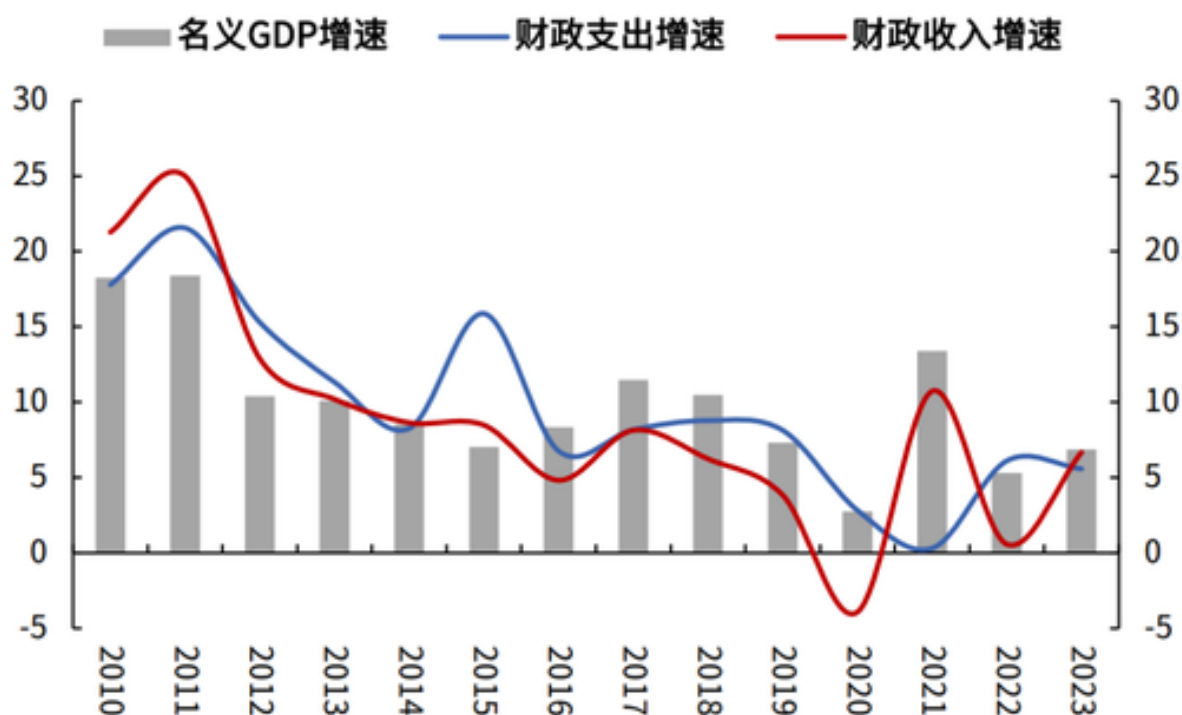
现了 6.1% 的财政支出增速，2023 年在高基数之下，财政加力提效，继续支撑经济平稳修复。

图 1：2023 年赤字率上调至 3.0%，赤字规模 38800 亿元



资料来源：财政部，光大证券研究所（2023 年数据采自 2023 年财政预算草案）

图 2：2023 年财政收入增速与名义 GDP 增速基本匹配



资料来源：wind，光大证券研究所（2023 年数据采自 2023 年财政预算草案，单位：%）

二、中央政府是加杠杆主力，地方政府强调债务风险可控

中央政府是 2023 年财政加杠杆的主力，与我们前期财政年度展望中的观点基本一致。在 2023 年度经济展望中，我们鲜明地提出，2023 年中央政府加杠杆仍有空间，地方政府加杠杆空间较为有限。一是，过去两年财政强调可持续，中央政府杠杆率并未大幅上行，2022 年虽然经济下行压力较大，但积极财政发力更多依赖广义财政，中央政府宏观杠杆率并未大幅上行；二是，受债务率警戒线以及债务付息压力的掣肘，2023 年地方政府加杠杆空间较为有限。（详见 2022 年 11 月 21 日发布的报告《2023 年财政展望：行至水穷，静待“花”开——2023 年度展望系列财政篇》，以及 2022 年 12 月 20 日发布的报告《再平衡：东升西渐、逆风复苏、价值

重估——2023 年全球宏观经济展望报告》)

根据 2023 年财政预算草案, 2023 年全国一般公共预算的赤字规模为 38800 亿元, 比 2022 年增加 5100 亿元; 其中中央赤字 31600 亿元, 比 2022 年增加 5100 亿元, 地方赤字 7200 亿元, 与 2022 年持平。新增的赤字全部是中央赤字, 通过发行国债来弥补。

从 2023 年财政预算草案来看, 对“防范化解地方债务风险”着墨较多, 保证财政支出强度的同时, 更多强调财政可持续和地方政府债务风险可控。2020 年以来, 地方政府债务快速积累, 债务付息压力不断加大。2017 年至 2019 年, 地方政府债务率一般稳定在 90%以下, 2020 年债务余额快速上升, 地方政府债务率升至 93.6%, 2021 年, 新增专项债继续维持高位, 地方政府债务率达 116%, 国际上通行的标准在 100%到 120%之间。2022 年在 3.65 万亿新增专项债基础上, 还追加使用了 5029 亿结存限额, 推动 2022 年地方政府债务率突破 120%的债务警戒线。

此外, 与近些年政府债务规模攀升相对应的是, 地方政府偿债本金、利息规模也在不断扩大, 偿债压力加大。财政部数据显示, 近些年地方政

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_52972

