

“大国财政”系列十四

宏观专题研究报告

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
 zhaow@gjzq.com.cn

分析师：杨飞（执业 S1130521120001）
 yang_fei@gjzq.com.cn

联系人：侯倩楠
 houqiannan@gjzq.com.cn

财政审计报告，背后的宏观线索？

近期，2022年财政审计工作报告发布，与以往有何不同、透露了哪些宏观线索？本文系统梳理，可供参考。

一问：为什么关注审计工作报告？有助于了解财政政策落地情况及后续财政收支可能受到的影响

审计工作报告是对上一年度中央、部委及地方财政政策等执行情况出具的审计意见，有助于市场了解财政政策落地情况及后续财政收支可能受到的影响。通常来说，审计署于每年6月下旬向全国人大常委会报告上年审计工作报告，并向社会、中央和有关部门等通报审计情况和审计结果，且于年底披露相关审计问题整改情况报告。

审计工作报告主要包括对财政预算管理，资金项目落实和防风险等方面审计意见。财政管理和执行方面，审计聚焦中央预算编制、转移支付下达、资金项目落实等；同时，金融和企业风险也是审计重点，2017-2019年审计报告均披露信贷违规操作、不良贷款等问题，推动有关部门出台系列整改措施。

地方财政收支承压下，疫后审计工作增加对地方财政预算管理、专项债资金管理使用、国有资产管理等方面的审计。作为地方稳增长的重要补充资金，专项债发行和使用情况为2020年以来财政审计的重点领域之一，审计工作报告连续三年持续披露地方专项债管理及使用问题，推动地方持续完善专项债管理制度。

二问：本次审计报告与过往有何不同？地方财政预算管理问题凸显，多地涉及虚增收入、新增隐债等

相较过往，2022年地方专项债违规使用规模增长、涉及地区更多，税收政策未有效落实规模增加。2022年审计报告披露地方违规使用专项债资金约470亿元、高于2021年的136亿元，涉及违规挪用地区达47个、较2021年的10个地区明显增多；大规模留抵退税下，减税降费政策落实有误、执法不严等资金规模也较过去两年有所增长。

地方专项债管理问题在地方财政审计报告中亦有体现。2021年各地审计工作报告披露，专项债管理中存在的问题主要有项目申报不规范、准备不充分，超进度支付工程款，挪用挤占、扩大使用范围及项目难以运营或运营效果不佳等四类问题；其中，项目准备不充分、挤占挪用等问题较为普遍，近三分之一省市专项债管理存在该问题。

2022年地方财政收支压力加剧下，审计工作报告指出部分地区存在违规组织返还财政收入、新增隐债、财政暂付款等问题。2022年70个地区通过“自买自卖”、虚构土地交易等虚增财政收入约861亿元，近七成为基层地区；49个地区仍违规新增隐债415亿元，54个地区存在未清理的财政暂付款、且余额增加至1481亿元。

三问：审计报告背后的宏观线索？地方财政与债务问题或掣肘稳增长落地，资金端增量政策仍需追踪

2023年初以来，审计报告中提及的地方财政预算管理等问题仍存，央、地已采取多举措化解。2023年，中央进一步加大转移支付力度，对地方转移支付总规模超10万亿，可比口径增长7.9%，对基层财政支持或进一步提升；地方层面，多地开展财政暂付款清理工作，部分债务风险较大地区亦借助银行、AMC等金融机构支持，发行特殊再融资券及盘活存量资金资产等多种方式推进债务化解工作。

地方财政问题是掣肘年初稳增长的重要因素之一。2023年上半年稳增长呈“使用慢”、“落地慢”现象；专项债发行规模占提前批额度比重为105%，慢于2022年同期；石油沥青开工率也自二季度起走弱，或指向基建落地较慢；稳增长资金发行和落地较慢，一方面或缘于高质量项目储备不足；另一方面，项目资本金缺位或拖累专项债落地。

缓解稳增长掣肘，项目端已在加力，后续或需重点关注资金端增量政策。近期，稳增长项目加码，5月发改委项目核准提速，各地基建类重大项目批复规模亦高于2022年同期。资金端政策仍需紧密跟踪，政策性开发性金融工具或能有效带动稳增长资金落地；2022的7399亿元政策性开发性金融工具与财政资金或共同带动5倍以上配套融资。

风险提示：政策落地不及预期，数据统计存在误差或遗漏。

内容目录

1. 一问：为什么关注财政审计报告？	3
2. 二问：本次报告与过往有何不同？	4
3. 三问：审计报告背后的宏观线索？	6
风险提示	9

图表目录

图表 1： 审计是监督体系的重要组成部分	3
图表 2： 国家财政审计报告主要流程	3
图表 3： 2017-2019 年财政审计报告主要内容	3
图表 4： 2017-2019 年部分审计问题整改	3
图表 5： 2020 年起财政审计加大对地方财政等审查力度	4
图表 6： 2020 年、2021 年部分审计问题整改	4
图表 7： 近年地方专项债管理主要问题	4
图表 8： 近年税费优惠与征管主要问题	4
图表 9： 2021 年地方专项债管理主要问题	5
图表 10： 2021 年地方专项债管理存在的问题占比	5
图表 11： 2022 年国家财政审计报告首次提及的财政问题	5
图表 12： 2022 年涉及违规组织返还财政收入地区及规模	5
图表 13： 2022 年涉及财政暂付款问题的地区及规模	5
图表 14： 近年财政审计报告中部分民生政策落实问题	6
图表 15： 2022 年涉及稳就业资金问题的地区及规模	6
图表 16： 2023 年一季度多地财政自给率下滑	6
图表 17： 2023 年初地方土地财政延续低迷	6
图表 18： 2022 年部分地区专项债付息承压	7
图表 19： 2023 年多地城投债到期规模攀升	7
图表 20： 2023 年中央对地方转移支付力度进一步提升	7
图表 21： 2023 年初多地开展财政暂付款清理工作	7
图表 22： 2023 年初多地推进债务风险化解工作	7
图表 23： 各省市特殊再融资券发行规模	7
图表 24： 地方新增专项债发行规模	8
图表 25： 2023 年地方新增专项债发行进度慢于过往同期	8
图表 26： 2023 年二季度起石油沥青开工率走弱	8
图表 27： 专项债项目资本金（不含专项债）占比超五成	8
图表 28： 2023 年 5 月发改核准项目明显加速	9
图表 29： 2023 年 5 月各地基建重大项目披露规模提升	9
图表 30： 2022 年政策性开发性金融工具投放 7399 亿元	9
图表 31： 部分地区金融工具与财政资金带动效果明显	9

近期，2022 年财政审计报告发布，与以往有何不同、透露了哪些宏观线索？本文系统梳理，可供参考。

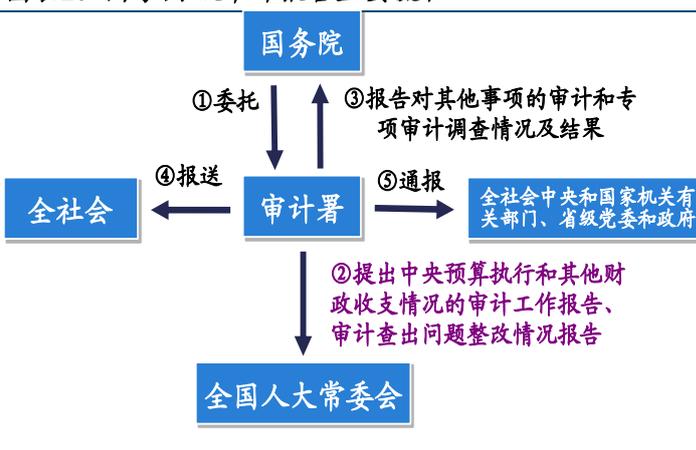
1. 一问：为什么关注财政审计报告？

审计工作报告（全称中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告）是对上一年度中央、部委及地方财政政策等执行情况出具的审计意见，有助于市场了解财政政策落地情况及后续财政收支可能受到的影响。通常来说，审计署于每年 6 月下旬向全国人大常委会报告上年审计工作报告，并向社会、中央和有关部门等通报审计情况和审计结果，且于年底披露相关审计问题整改情况报告

图表1：审计是监督体系的重要组成部分

图表2：国家财政审计报告主要流程

时间	会议/文件	主要内容
2023年5月23日	习近平主持召开二十届中央审计委员会第一次会议	审计是党和国家监督体系的重要组成部分...加大对重大项目、重大战略、重大举措落实落地情况的监督力度。聚焦稳增长稳就业稳物价，继续盯紧看好宝贵的财政资金，加大对稳经济一揽子政策措施落实情况的审计力度...
2023年6月21日	中国人民银行组织召开金融系统座谈会	增强支持审计、接受监督、抓好整改的自觉性和主动性要敢于动真碰硬，及时追究问责...要紧扣审计关注重点问题，加大力度推动审计发现的涉及重大项目、重大战略、重大举措等问题的整改落实落地...
2023年6月26日	第十四届全国人民代表大会财政经济委员会第三次全体会议	审计署不断增强服务党和国家大局的主动性，立足经济监督定位，依法对2022年度中央决算草案编制等中央财政管理...等方面开展审计...对推动贯彻落实党中央决策部署、健全完善财政预算制度发挥了重要作用。



来源：中国政府网、国金证券研究所

来源：审计署、国金证券研究所

审计工作报告主要包括对中央财政预算执行，重点金项目落实和防范化解风险等方面的审计意见。在财政管理及执行方面，审计署重点对中央预算编制和分配管理、转移支付下达，以及各部门资产管理、“紧日子”落实等情况进行审计；重大政策举措落实方面，如“三大攻坚战”、税收优惠减免等亦是重点审计领域。同时，审计报告对金融和企业等主体防风险审计也较为重视，2017-2019 年，审计报告持续披露了银行信贷违规操作、不良贷款率等问题，推动有关部门出台系列整改措施。

图表3：2017-2019 年财政审计报告主要内容

图表4：2017-2019 年部分审计问题整改

主要板块	部分审计问题
中央财政管理审计情况	中央决算草案编制不够准确完整、预算分配管理存在薄弱环节、转移支付管理仍不够完善....
中央部门预算执行审计情况	落实过“紧日子”要求还不够到位、资产管理仍存在薄弱环节、部门信息系统建设绩效有待提高....
重点民生资金和项目审计情况	养老保险基金管理使用不严格、保障性安居工程项目推进慢、住房公积金提取及贷款发放条件要求不一....
三大攻坚战相关审计情况	贫困群众未纳入基本医疗保险、水污染防治相关基金多头分配、专项债项目安排不合理....
重大政策措施落实跟踪审计情况	制造业增值税抵扣链条还需进一步完善、一些地方营商环境不够优化、一些重大工程项目推进较慢....
金融和企业审计情况	部分改革试点任务未及按时完成违规决策和经营问题仍较突出违反中央八项规定精神等问题依然存在....
审计移送的重大违纪违法问题线索情况	“微腐败”侵害群众利益、涉农类金融乱象亟待整治、涉税违法问题不容忽视....

年份	审计问题	整改方式		
		整改金额	完善规章制度	问责处理人次
2017	9家大型国有银行违规向房地产行业提供融资360.87亿元，抽查的个人消费贷款中也有部分实际流入楼市股市	住房城乡建设部、人民银行、银保监会等部门开展专项整治，有关金融机构通过收回贷款、调账等整改219.83亿元，其余141.04亿元已制定清收计划		
	共涉及7个方面	2955.58亿元	2944项	3299人次
2018	5家商业银行将实体经济贷款与存款挂钩，或在授信中搭售理财产品等，变相降低企业实得融资，涉及授信496.67亿元	5家商业银行通过取消与贷款挂钩的存款和理财产品、结清问题业务等完成整改，处理处分212人		
	共涉及7个方面	3099.81亿元	1538项	
2019	抽查的43家地方中小银行平均账面不良率2.48%，其中16家实际不良率超过账面值2倍	银保监会持续推进不良贷款真实入账，推动地方运用专项债补充中小银行资本		
	共涉及7个方面	2118.08亿元	2350项	705人次

来源：审计署、国金证券研究所

来源：审计署、国金证券研究所

2020 年以来，地方财政收支紧平衡、稳增长承压下，财政审计对稳增长、防风险、保民生等方面的重视度提升，新增对地方财政预算管理、专项债及重大项目落地、国有资产管理等方面的审计。作为地方稳增长的重要补充资金，专项债发行和使用情况为 2020 年以来财政审计工作的重点领域之一，审计工作报告连续三年持续披露地方专项债管理及使用问题，推动地方持续完善专项债管理制度。

图表5: 2020年起财政审计加大对地方财政等审查力度

主要问题	主要变化内容
中央财政管理审计情况	新增地方财政管理审计情况, 涉及专项债、隐性债、财政暂付款等多方面
中央部门预算执行审计情况	-
重大项目和重点民生资金审计情况	重点审计重大项目以及重点民生专项资金
国有资产审计情况	审计发行违规经营导致国有权益损失风险、存在一定流动性风险、违规使用和处置国有资产....
重大违纪违法问题线索	-

来源: 审计署、国金证券研究所

图表6: 2020年、2021年部分审计问题整改

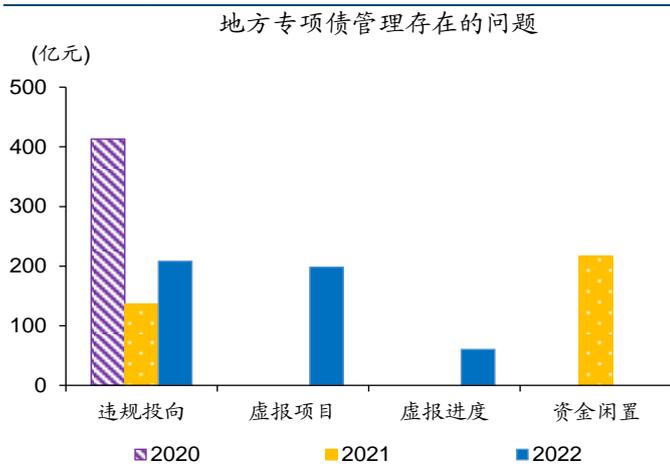
年份	部分审计问题	对应整改方式
2020	专项债重发行轻管理 至2020年底, 55个地区专项债余额1.27万亿元, 其中有413.21亿元(占3.25%)未严格按照用途使用, 其中5个地区将204.67亿元投向无收益或年收入不足本息支出的项目偿债能力堪忧	1) 5个地区通过将收支缺口纳入预算等方式, 增强了对投向无收益或年收入不足本息项目的186.73亿元专项债的还本付息能力; 2) 33个地区通过归还原渠道等整改131.5亿元; 3) 出台3项制度加强债券发行使用。
	国企存在部分低效无效资产 1) 6户收到的16.7亿元财政补助资金长期闲置; 2) 6户压控存货和应收账款不到位; 3) 4户存在资产损失(风险)58.5亿元。	1) 6户央企将长期闲置的补助资金12.09亿元归还财政, 盘活4.24亿元; 2) 6户央企落实压控存货和应收账款工作要求, 完善制度18项; 3) 4户央企通过调整资产分类等整改资产损失(风险)问题9.39亿元; 4) 处理处分24人。
2021	地方政府专项债管理中还存在问题 1) 10个地区违规将136.63亿元专项债券资金用于企业经营、人员工资等; 2) 33个地区217亿元专项债券资金闲置1年以上	1) 5个地区通过归还原渠道、推动形成实物工作量等整改14.76亿元; 2) 对债券资金闲置问题, 33个地区已使用171.25亿元, 其余45.75亿元正按程序调整用途等
	违规经营导致国有权益损失风险 1) 26户央企和2户部属企业违规或盲目决策等存在损失风险198.82亿元; 2) 27户央企和4户部属企业违规对外出借资金、提供担保等存在损失风险38.76亿元。	1) 26户央企和2户部属企业通过追缴资金、解除协议等整改90.77亿元, 完善投资管理、重大决策等制度96项; 2) 7户央企挽回损失4.22亿元, 3户部属企业已确认坏账损失或计提减值准备等2.03亿元, 并完善融资担保、资金管理等制度

来源: 审计署、国金证券研究所

2. 二问: 本次报告与过往有何不同?

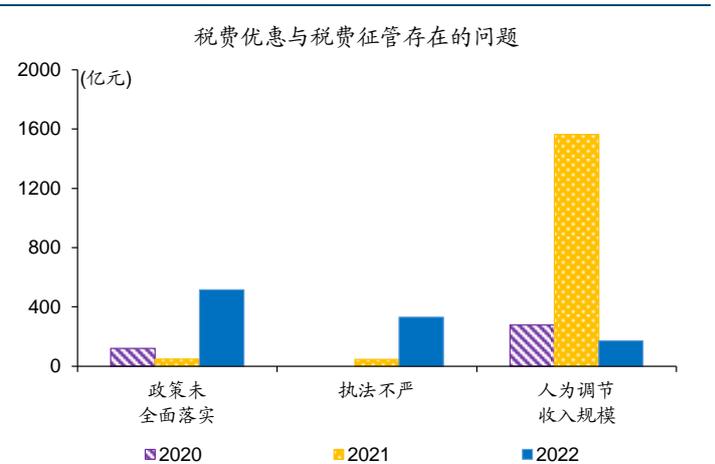
相较过往, 2022年地方专项债违规使用规模增长、涉及地区更多, 税收政策未有效落实规模增加。本次审计报告指出地方违规使用专项债资金约470亿元、高于2021年的136亿元, 涉及违规挪用地区达47个、较2021年的10个地区明显增多。同时, 留抵退税政策加力下, 税收优惠与征管问题也是审计重点, 其中减税降费政策落实有误、执法不严等问题的涉及资金规模分别约515亿元、330亿元, 均较过去两年有所增长; 人为调节、延压入库财政资金规模较2020、2021年降低, 或因2022年地方财政收入下滑。

图表7: 近年地方专项债管理主要问题



来源: 审计署、国金证券研究所

图表8: 近年税费优惠与征管主要问题



来源: 审计署、国金证券研究所

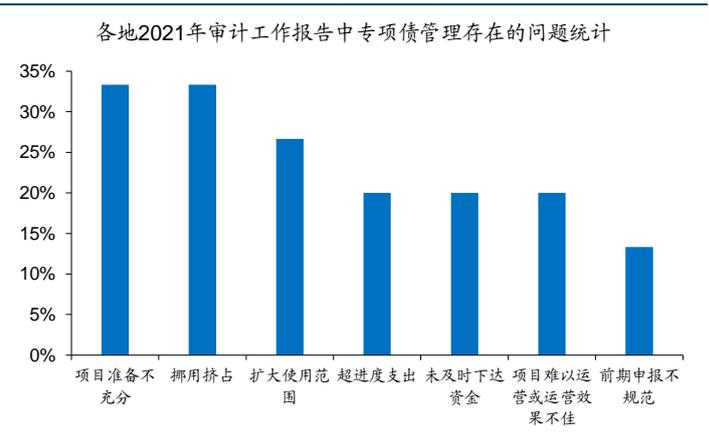
地方专项债管理问题在地方财政审计报告中亦有体现的。各地财政审计报告显示, 专项债问题被提及比例由2019年的68%上升至2021年的90%左右; 审计建议中提及防范风险、加强债务管理的比例也由2019年的29%提升至2021年的65%。据2021年各地审计工作报告披露, 专项债管理中存在的问题主要有, 项目申报不规范、准备不充分, 超进度支付工程款, 挪用挤占、扩大使用范围, 及项目难以运营或运营效果不佳等四类问题; 其中, 项目准备不充分、挤占挪用等问题较为普遍, 近三分之一省市专项债管理存在该问题。(详见《地方审计报告, 透露的信息?》)

图表9: 2021年地方专项债管理主要问题

专项债存在问题类型	案例省份	相关内容
专项债项目申报不规范,项目准备不充分	安徽	截至2021年10月底,因项目谋划不到位、准备不充分等原因,2个市1个区部分资金闲置在项目单位1年以上。
	广东	有15个2021年专项债券项目截至2022年2月的资金支出进度低于30%,涉及债券资金7.76亿元。
超进度支付工程款	山东	对2021年度全省政府专项债券管理使用情况按季度开展审计,发现有部分债券资金超进度支付工程款问题。
	河北	个别市、县存在未及时下达,超进度支付专项债券资金问题,涉及资金2821.58万元。
专项债使用不规范,存在违规出借、挤占挪用、扩大使用范围	四川	部分市县存在扩大范围使用、超进度拨付债券资金等16.06亿元的问题。
	河南	宝丰等14个市县存在挤占挪用专项债券资金33.91亿元的问题。
部分专项债项目未及时投入运营,或运营效果不佳	江苏	3个市有30个专项债券项目2021年实际收益合计2.73亿元,远小于资金平衡方案中的预期收益14.24亿元。
	山东	2个市3个县(区)的11个项目预期收益、投入计划与实际差距较大,项目偿债压力较大。

来源:各地政府网站、国金证券研究所

图表10: 2021年地方专项债管理存在的问题占比



来源:各地政府网站、国金证券研究所

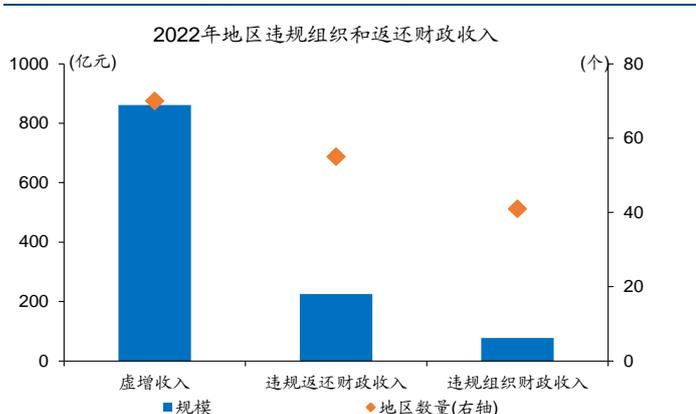
2022年地方财政收支压力加剧下,审计工作报告首次提及地方违规组织返还财政收入、新增隐债、财政暂付款等问题。2022年地方广义财政收入同比下滑11%,广义财政支出同比增长2.6%,财政收支增速明显背离。在此情况下,部分地区通过违规组织返还财政收入、新增隐债、利用财政暂付款科目等方式规避预算管理。2022年审计报告披露,70个地区通过“自买自卖”国有资产、虚构土地交易等方式虚增财政收入约861亿元,其中近七成成为基层地区;49个地区仍违规新增隐债415亿元,54个地区存在未清理的财政暂付款,且余额增加至1481亿元。

图表11: 2022年国家财政审计报告首次提及的财政问题

新增问题	具体内容
违规组织和返还财政收入	1)70个地区通过“自买自卖”国有资产、虚构土地交易等方式虚增财政收入861.3亿元,其中67.5%发生在县级; 2)41个地区向亏损企业征收国有资本收益、征收过头税费或直接乱罚款乱摊派等,违规组织财政收入77.5亿元; 3)55个地区违规或变相返还税收或土地出让金等225.08亿元。
违规新增隐性债务	49个地区通过承诺兜底回购、国有企业垫资建设等方式,违规新增隐性债务415.16亿元。
财政暂付款亟待清理	1)54个地区至2022年底暂付款余额达1481.39亿元,比上年增加83.63亿; 2)13个地区暂付款占用专项转移支付或专项债券资金86.47亿元,部分用于无预算、超预算政府支出; 3)6个地区违规向企业出借资金281.81亿元; 4)12个地区不得不从上级超预算额度调拨库款、由银行垫款或对外借款280.72亿元来维持基本运转。

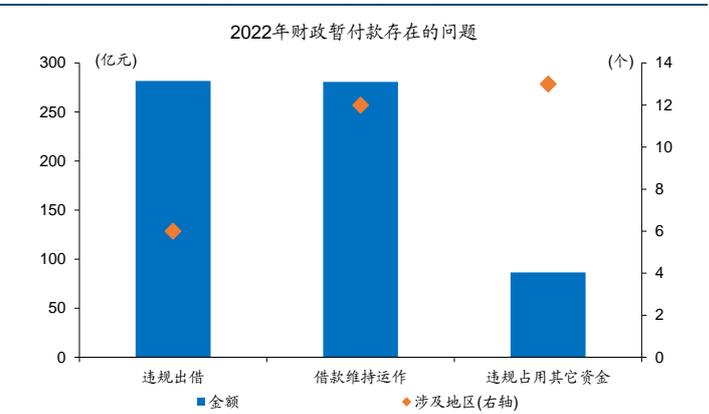
来源:审计署、国金证券研究所

图表12: 2022年涉及违规组织返还财政收入地区及规模



来源:审计署、国金证券研究所

图表13: 2022年涉及财政暂付款问题的地区及规模



来源:审计署、国金证券研究所

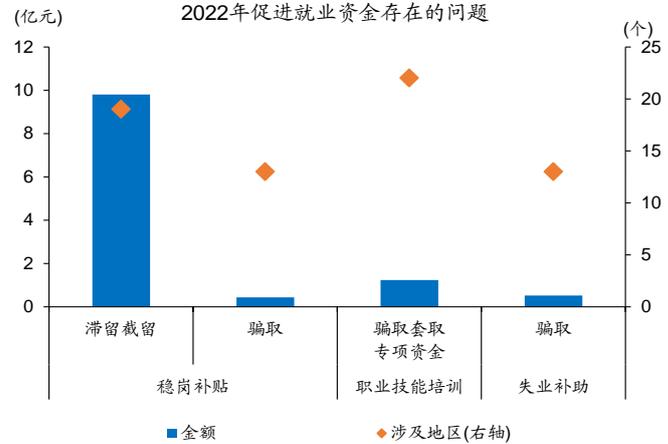
此外,稳就业承压下,本次对民生政策落实的审计工作重点审查稳就业资金落实情况

况。重点民生政策落实情况是审计工作报告的重要组成部分；2020年和2021年，审计报告重点对医保资金、基层“三保”经费、困难群众补助资金等民生政策落实情况均有审计；2022年，稳就业资金被置于审计首位，报告指出19个地区近10亿元稳就业资金存在滞留截留问题，稳岗补贴、职业培训、失业补助等资金存在骗取现象。

图表14：近年财政审计报告中部分民生政策落实问题

图表15：2022年涉及稳就业资金问题的地区及规模

年份	民生政策落实审计	主要问题
2020	全国医疗保险	骗取套取花样翻新、统筹级次较低、部分医保政策未落实...
	基本养老保险	应保尽保仍有漏缺、违规收支46.3亿元...
	保障性安居工程	部分政策落实不精准、资金违规使用或闲置...
2021	基层“三保”、就业补助	未落实“保基本民生”经费、部分稳就业相关政策落实不严格...
	困难群众救助补助资金	一些民生救助底线未兜住兜准兜好、挤占挪用和骗取套取...
	住房公积金和住宅专项维修资金	维修资金低息活期存储待改进、公积金违规房贷和维修资金多头管理...
2022	促进就业资金	稳岗补贴被劳务派遣公司滞留截留和骗取、部分地方职业技能培训弄虚作假、失业补助被套食...
	住房租赁资金	虚报住房租赁市场发展试点任务量、违规利用公租房抵押融资...
	城乡义务教育补助经费	地方政府保障责任未落实、申领使用不严格、学校违规收费和处置资产...
	乡村振兴重点帮扶县产业帮扶政策落实和资金	部分地方帮扶产业发展基础不牢、部分项目未充分联农带农、产业配套衔接政策未落实...



来源：审计署、国金证券研究所

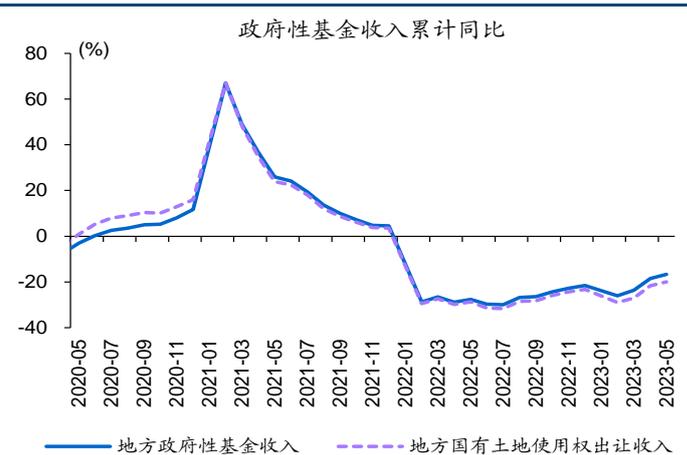
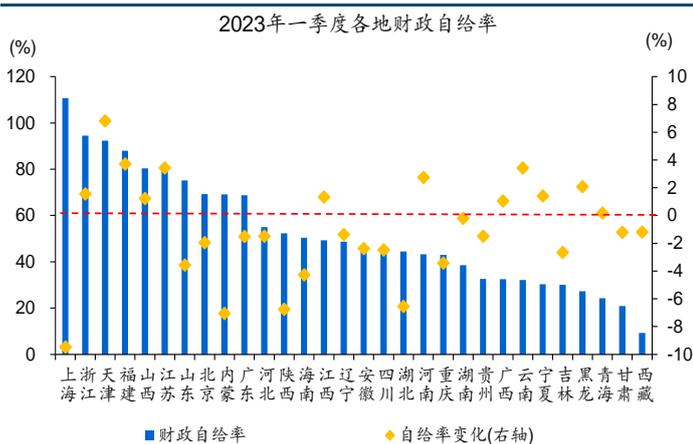
来源：审计署、国金证券研究所

3. 三问：审计报告背后的宏观线索？

2022年财政审计报告披露的地方财政问题并非特例，2023年初以来，部分地区财政收支与债务压力依旧承压。2023年一季度地方财政支出对中央转移支付依赖程度加深、自给率下降0.6个百分点，18个地区财政自给率较2022年同期进一步下滑；地方政府性基金收入延续低迷，前5月地方政府性基金收入同比下滑16.7%，土地出让收入拖累明显、占政府性基金收入比例降低至87%。此外，地方债务压力仍存，部分地区2022年专项债付息占其本级政府性基金收入比例已近50%，年初地方政府性基金收入依旧低迷的情况下，地方专项债付息压力或进一步抬升；且2023年地方城投债到期规模达3.9万亿元、较2022年增长2400亿元，部分地区城投债到期规模明显攀升。

图表16：2023年一季度多地财政自给率下滑

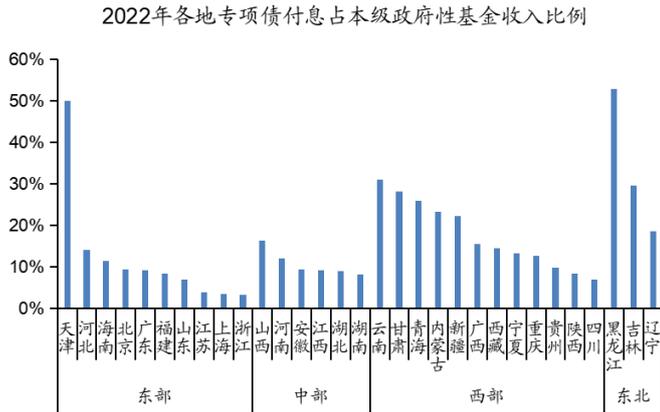
图表17：2023年初地方土地财政延续低迷



来源：各地财政厅、Wind、国金证券研究所

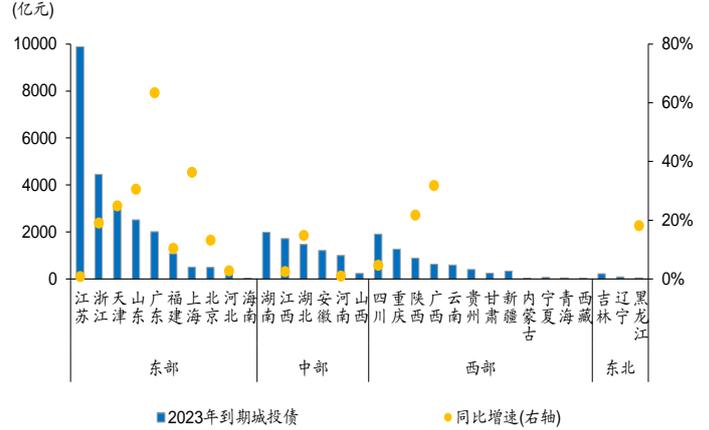
来源：Wind、国金证券研究所

图表18: 2022年部分地区专项债付息承压



来源: 中国地方政府信息公开平台、国金证券研究所

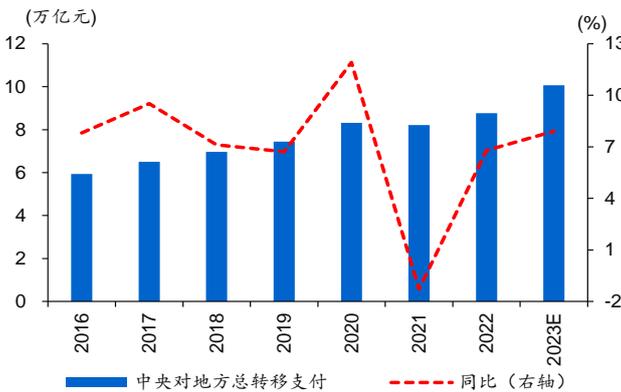
图表19: 2023年多地域投债到期规模攀升



来源: Wind、国金证券研究所

2023年初以来, 审计报告中提及的地方财政预算管理等问题仍存, 央、地已采取多举措化解。2023年中央进一步加大转移支付力度, 对地方转移支付总规模超10万亿, 可比口径下增长7.9%; 且根据过往经验, 转移支付中直达资金占比持续增加, 2022年达40%, 转移支付规模增长下, 其对基层财政的支持力度或进一步提升。地方层面, 年初以来, 多地出台正式文件, 开展财政暂付款清理工作; 同时, 部分债务风险较大地区多举措推进债务化解工作, 包括借助银行、AMC等金融机构支持、发行特殊再融资券、盘活存量资金资产等方式。

图表20: 2023年中央对地方转移支付力度进一步提升



来源: 财政部、国金证券研究所

图表21: 2023年初多地开展财政暂付款清理工作

省份	时间	相关政策/发文	主要内容
福建	2023/1/14	《探索财政经济分析工作新路打通财政监管“最后一公里”》	针对部分地区库款保障水平持续偏低, 财政暂付款清理力度不足等财政运行风险问题, 下发评估意见函, 对某县就收支矛盾突出、财政资金使用不规范等问题实施财政监督约谈
海南	2023/3/1	《2023年海南省财政厅重点工作》	落实暂付款考核管理制度, 推动全省暂付款规模稳步下降
辽宁	2023/5/15	《“三举措”完善监管工作机制助力地方财政平稳运行》	在全面掌握地方财政数据的基础上, 重点关注暂付款结构、新增暂付款原因和使用方向等内容, 并通过电话、实地调研等方式进行了了解核实
江西	2023/5/16	新一轮财政暂付款项动态清零试点工作正式启动	在14个县区开展2023年暂付款项动态清零试点工作, 实现暂付款项年终无余额
山西	2023/6/11	《“三点发力”持续推动地方财政运行分析提质增效》	进一步扩大重点监测县区范围, 要求其按季报送暂付款规模等情况进行分析, 发现问题及时反馈各级财政部门并上报财政部; 对其可能存在的暂付款规模过高等风险点进行重点研判
新疆	2023/6/16	《深化监督与服务“双向融合”推动新时代财会监督工作高质量发展》	有针对性地开展财政暂付款管理等领域问题专项检查

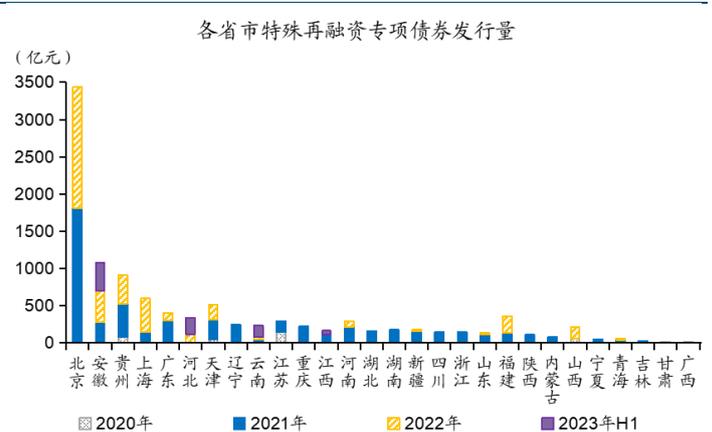
来源: 各地政府网站、国金证券研究所

图表22: 2023年初多地推进债务风险化解工作

化债方式	地区	时间	具体方式
市场化化债	天津市	2023/2/18-5/23	天津市政府先后同工农建交中五家银行签署全面战略合作协议, 借助金融机构支持改善区域市场融资环境
	柳州市	2023/3/3	柳州投控集团旗下子公司北城集团与10家金融机构签订40亿元银团贷款合同, 为市属国企公开市场债券兑付提供流动性支持
	潍坊市	2023/3/21	潍坊市政府与8家省属企业签订了战略合作协议, 根据协议, 8家企业将聚焦潍坊市发展重点需求, 在提升产业质量、维护金融环境、推动民营经济发展等方面加强合作, 对市属城投平台提供化债支持。
	贵州省	2023/4/18	贵州省政府与中国信达签署战略合作协议, 中国信达在打造“六大产业基地”、助力国企改革等方面给予贵州省更大支持。
发行再融	重庆市	2023/2/2	发行再融资债券650亿元, 缓释当期偿债压力, 指导区县规范开展存量债务展期重组, 优化债务期限结构
	辽宁省	2022/8/15	2023-2024年, 盘活一批存量资产, 化解一批存量债务
财政资金	青海省	2023/2/1	多渠道、多手段盘活资金资产, 重点化解“非标”债务风险, 全力完成年度隐性债务化解任务
	江西省	2023/2/1	贯彻落实防范化解隐性债务风险各项举措, 坚决遏制隐性债务增量, 积极盘活各类资金资产, 稳妥化解隐性债务存量。

来源: 各地政府网站、国金证券研究所

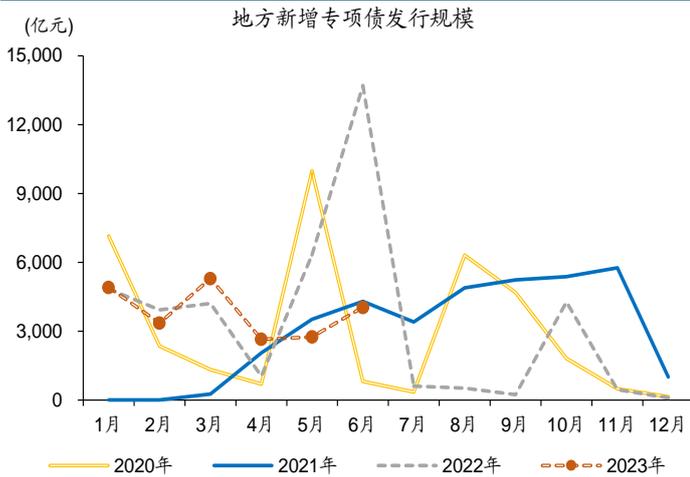
图表23: 各省市特殊再融资券发行规模



来源: Wind、国金证券研究所

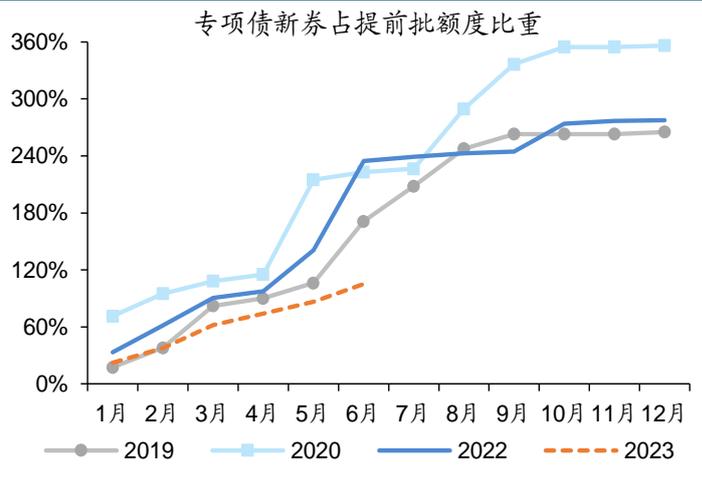
地方财政问题是掣肘年初稳增长发力的重要因素之一。2023年上半年稳增长呈“使用慢”、“落地慢”现象；从专项债发行角度看，2023年上半年专项债发行规模约2.3万亿元，占提前批额度比重为105%，慢于2022年同期进度；同时，石油沥青开工率也自二季度起走弱，或指向基建资金落地较慢。稳增长资金发行和落地较慢，一方面或缘于相关项目储备不足、质量不佳，使得对应专项债难以发行；另一方面，近年非专项债的项目资金占项目投资的平均比例约占50%，指向专项债使用很大程度受到地方财政掣肘，而非互补，地方财政低迷、项目资本金缺位或导致专项债难以落地使用。（详见《什么掣肘了稳增长？》）

图表24：地方新增专项债发行规模



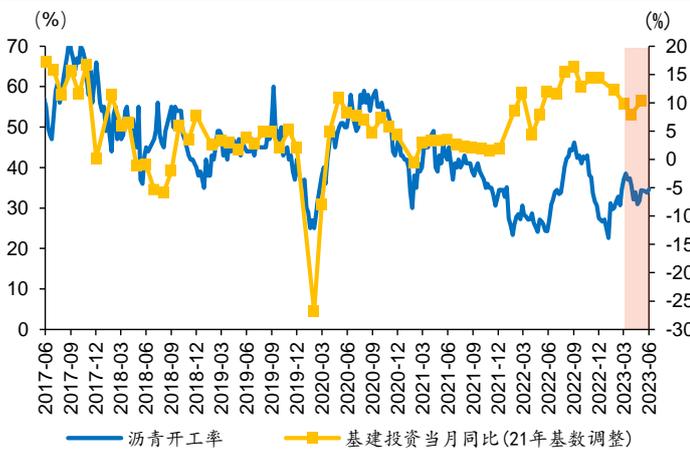
来源：Wind、国金证券研究所

图表25：2023年地方新增专项债发行进度慢于过往同期



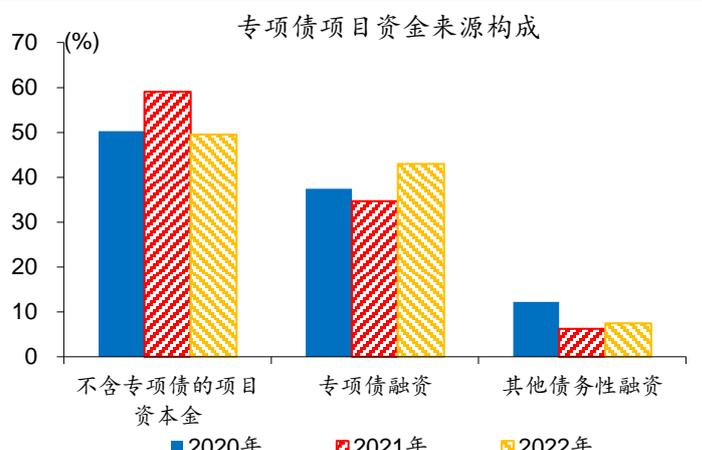
来源：Wind、国金证券研究所

图表26：2023年二季度起石油沥青开工率走弱



来源：Wind、国金证券研究所

图表27：专项债项目资本金（不含专项债）占比超五成

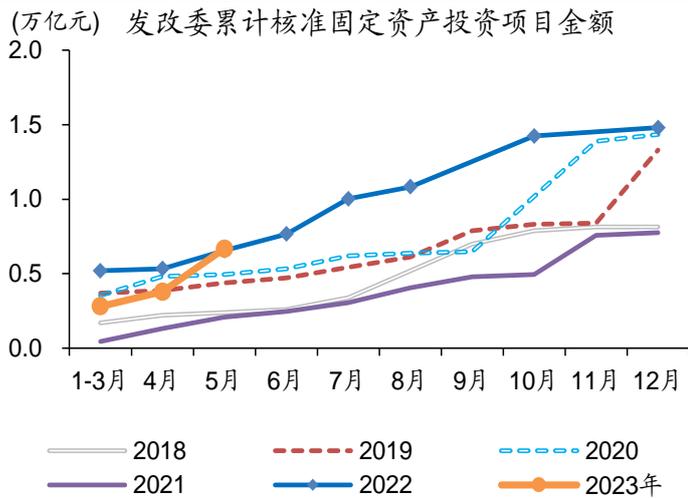


来源：中国债券信息网、国金证券研究所

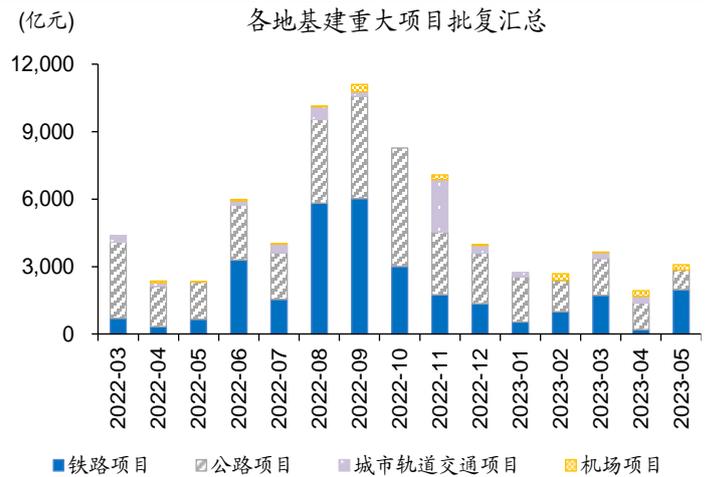
为了缓解稳增长掣肘，当前政策已从项目端加力，后续或需重点关注资金端如“准财政”等增量政策。近期，稳增长项目端已有加码，5月发改委项目核准明显提速，当月核准项目投资规模达2888亿元、高于过往同期水平，各地基建类重大项目批复规模达2900亿元、高于2022年同期。资金端政策仍需紧密跟踪，过往经验显示，项目资本金缺位下，政策性开发性金融工具或能有效推动稳增长资金落地；2022年投放的7399亿元政策性开发性金融工具与财政资金一起至少带动5倍配套融资¹，部分地区投资杠杆率甚至可超10倍。

¹ https://www.gov.cn/xinwen/2022-11/17/content_5727428.htm

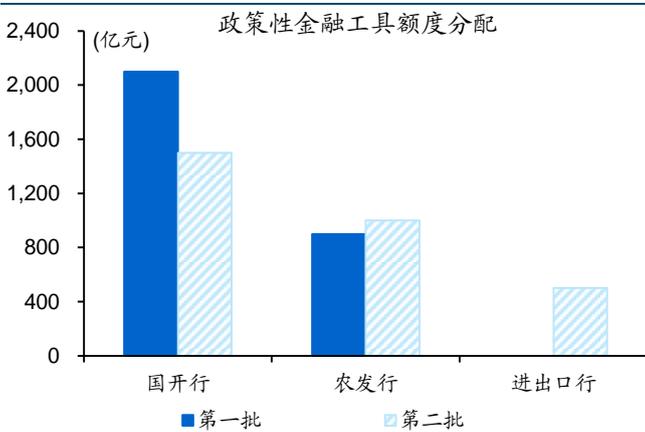
图表28: 2023年5月发改核准项目明显加速



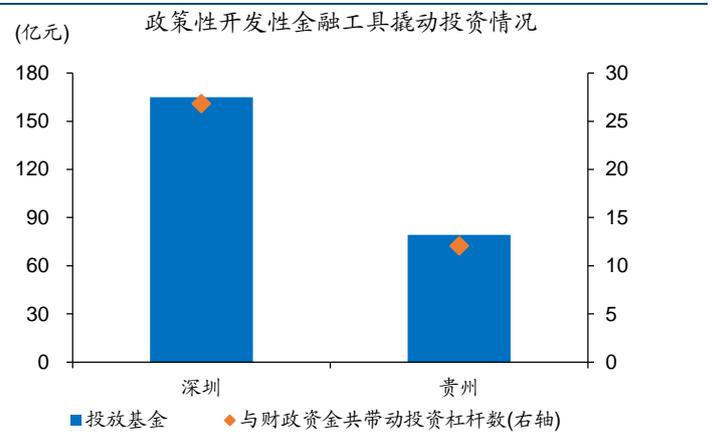
图表29: 2023年5月各地基建重大项目披露规模提升



图表30: 2022年政策性开发性金融工具投放7399亿元



图表31: 部分地区金融工具与财政资金带动效果明显



经过研究, 我们发现:

- (1) 审计工作报告是对上一年度中央、部委及地方财政政策等执行情况出具的审计意见, 有助于了解政策落地情况及后续财政收支可能受到的影响。地方财政收支承压下, 疫后、审计工作增加对地方财政预算、专项债及重大项目落地、国有资产管理等方面的审计。
- (2) 相较过往, 2022年地方专项债违规使用规模增长、涉及地区更多, 税收政策未有效落实规模增加; 部分地区存在违规组织返还财政收入、新增隐债、财政暂付款等问题; 同时, 大规模留抵退税政策实施下, 税收政策落实不全面规模较过去两年亦有所增长
- (3) 2023年初以来, 审计工作报告中提及的地方财政预算管理等问题仍存, 也是掣肘年初稳增长发力的重要因素之一。推动稳增长落地见效, 项目端已在加力, 后续或需关注资金端增量政策, 政策性开发性金融工具或能有效带动稳增长资金落地。

风险提示

- 1、政策效果不及预期。地方土地财政、债务压力等拖累稳增长需求释放。
- 2、数据统计误差或遗漏。一些数据指标, 可能存在统计或者处理方法上的误差和偏误; 部分数据结果也可能受到样本范围、统计口径等影响。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号
紫竹国际大厦7楼		嘉里建设广场T3-2402