

2023年01月31日

宏观研究团队

## 从“落后追赶”到“加力提效”——12月和2022年 财政数据点评

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

### ● 12月财政数据：收入增长强劲、支出增速放缓

**12月一般公共预算收入增长强劲。**一般公共预算收入1.8万亿元，同比增长61%，涨幅持续扩大。剔除留抵退税因素后，2022全年累计财政收入同比上升4.5%。非税收入贡献大于税收。12月消费税维持高增速、关税增加；地产相关税收有所好转。一般公共预算支出增速放缓，社保类支出上升，卫生健康支出有所回落，基建类支出多数仍为负增。

**政府性基金收支降幅扩大，12月土地量价仍处低位。**2022年全国政府性基金收入为77879亿元，同比降低20.6%。12月政府性基金收入17718亿元，同比增速为-17.2%，降幅扩大。2022年全年地产景气度差、拿地下行，对地方政府性基金造成拖累。支出方面，12月政府性基金支出同比增速为-35.5%（前值-21.2%）。

### ● 2022年全年财政特点：大规模减税降费、收入前低后高、非税收入贡献大

**1、大规模减税降费助企纾困。**2022年财政助企纾困主要体现在大规模减退税政策，以留抵退税和缓税为主。据财政部，预计2022年全年新增减税降费和退税缓税缓费达4.2万亿元，其中增值税留抵退税约2.4万亿元，力度空前。下一步，“财政部门将继续完善税费支持政策、进一步完善减税降费措施，增强精准性针对性”。预计2023年减税退税政策加强针对性，规模可能持平或略低于2022年。

**2、公共财政收入全年呈现“落后追赶”的特征。**中央为主发力追赶收入进度。在中央财政的发力下，全年公共财政收入完成预算的97%，与近五年进度水平差距缩小。税收种类来看，消费税、个人所得税等全年增速较高，关税、增值税等增速有所降低。公共财政支出整体符合季节性，增速全年呈现前低后高。基建类支出前高后低，基建是上半年稳增长和财政靠前发力的主要抓手；下半年防疫优化，防疫资金需求加大，财政以卫生健康类支出为主。**政府性基金收入全年较差、支出前高后低。**1-6月地方专项债大规模发行后，下半年新增额度空间有限，导致政府性基金支出后续乏力。全年政府性基金支出完成预算的80%。收支完成进度均大幅不及往年。

**3、非税收入高增缓解财政收入压力。**2022年财政收入与税收收入增速较低，4-7月同比负增，为缓解财政压力，非税收入大幅增长，以中央为主力。

### ● 2023年财政将更加积极，适当扩大支出规模

预计2023年财政政策将“加力提效”，赤字率将提高到3%，新增专项债规模在3.8万亿左右。假设2023年名义GDP增速为5.8%，3%的预算赤字率对应一般公共预算赤字约为3.8万亿，国债与一般债安排规模与一般赤字相当。广义财政赤字由一般赤字和专项债规模组成，测算为7.6万亿元（3.8+3.8万亿），广义财政赤字率（广义财政赤字与名义GDP比值）可能为6%。2023年财政将有完善和精准化减税政策、扩大支出规模、增加转移支付、优化收支结构、控制债务风险等五大发力点。

● **风险提示：**国内疫情反复超预期；经济超预期下行；政策执行力度不及预期。

### 相关研究报告

《国企改革成效与中特估值下的投资思路—宏观经济专题》-2023.1.30

《政策将“加力扩消费”—宏观周报》-2023.1.29

《地方两会：高质量“温补”—宏观经济专题》-2023.1.29

## 目 录

1、 12月财政数据：收入增长强劲、支出增速放缓.....	3
2、 2022年财政特点：大规模减税降费、收入前低后高、非税收入贡献大.....	4
3、 2023年财政将更加积极，适当扩大支出规模.....	6
4、 风险提示.....	7

## 图表目录

图 1： 12月公共财政收入高增.....	3
图 2： 12月土地成交量价继续下探.....	3
图 3： 12月公共财政收入增速大幅提高.....	5
图 4： 2022年全年政府性基金收支减速.....	5
图 5： 2022年卫生健康类财政支出显著增长.....	5
图 6： 2022年非税收入高增.....	6
图 7： 2022年实际广义赤字率上升.....	6
图 8： 预计2023年广义赤字率为6%.....	7
图 9： 地方政府债务负担率达29%.....	7
表 1： 2022年广义财政收入完成预算的91.2%.....	5
表 2： 2022年广义财政支出增长3%.....	6

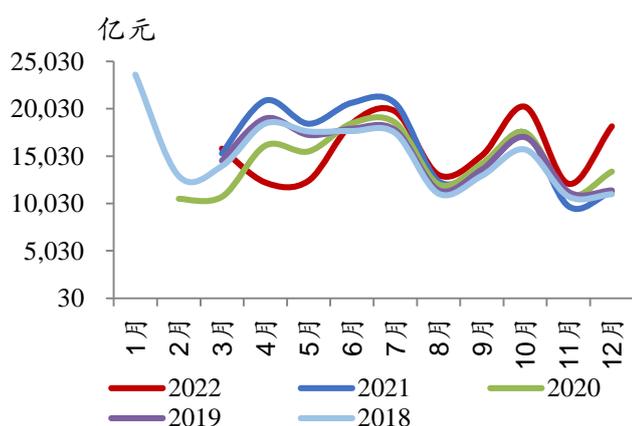
## 1、12月财政数据：收入增长强劲、支出增速放缓

**12月一般公共预算收入增长强劲，但全年财政收入仍未达目标。**12月一般公共预算收入1.8万亿元，同比增长61%，涨幅持续扩大（11月同比24.6%）。2022年全年累计财政收入20.4万亿，同比增长0.6%。剔除留抵退税因素后，全年累计财政收入同比上升9.1%。结构来看，非税收入贡献大于税收。12月税收收入13788亿元，剔除留抵退税因素后同比增长68.5%（前值为25.1%），其中，增值税同比增长14.9%，剔除留抵退税因素后同比增长18.9%；12月非税收入同比增长44.4%。其他税种方面，12月消费税同比增长63.5%，维持高增速。地产相关税收表现有所好转，土地增值税同比增速转正，城镇土地使用税降幅收窄2个百分点至-2.6%。房产税增速有所提升。车辆购置税降幅缩窄至-28%（前值为-42.7%），各地积极推动汽车消费。关税收入快速上升，同比增长37%，出口退税同比下降129.9%，降幅快速扩大，指向出口并不乐观。所得税方面均有所回落。

**12月一般公共预算支出增速放缓，卫生健康支出增速回落。**12月一般公共预算支出3.3万亿元，同比增长3%。全年累计财政支出23.1万亿，同比增长6.1%。卫生健康支出有所回落，同比增长32%。社会保障支出增速较11月提高，或受到疫情防控优化影响。基建类支出仍弱，除城乡社区事务外均为负增。

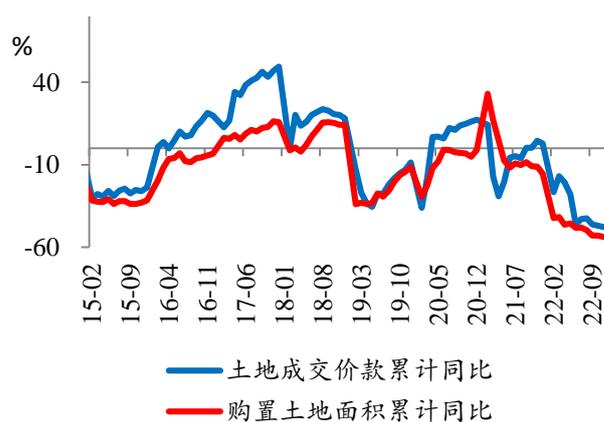
**政府性基金收支降幅扩大，12月土地量价仍处低位。**12月政府性基金收入17718亿元，同比增速为-17.2%（前值-12.7%）。2022年全年政府性基金收入为77879亿元，同比降低21%。土地出让金收入为15680亿元，降幅由11月的-13.4%扩大至-19.3%。12月土地成交量价仍延续低水平，全年土地成交价累计增速-48.4%、土地累计成交面积增速为-53.4%。2022年全年地产景气度差、拿地下行，对地方政府性基金造成拖累。支出方面，12月政府性基金支出14622亿元，支出同比增速为-35.5%（前值-21.2%）。

图1：12月公共财政收入高增



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：12月土地成交量价继续下探



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、2022 年财政特点：大规模减税降费、收入前低后高、非税收入贡献大

### (1) 大规模减税降费助企纾困，稳增长。

2022 年财政助企纾困的重要作用主要体现在大规模减退税政策，以留抵退税和缓税为主。财政部负责人介绍，预计 2022 年全年新增减税降费和退税缓税缓费达 4.2 万亿元，其中增值税留抵退税约 2.4 万亿元，力度空前。留抵退税范围由制造业、科技、生态环保等行业增加到批发与零售业、农林牧渔等行业。制造业中小微企业延缓缴纳税费政策一再延长，体现对中小微企业的纾困解难。下一步，“财政部门将继续完善税费支持政策、进一步完善减税降费措施，增强精准性针对性”。预计 2023 年减税退税政策加强针对性，规模可能持平或略低于 2022 年。

### (2) 财政收入先降后升、加大防疫支出；土地收入和地方债拖累广义财政收支。

**公共财政收入全年呈现“落后追赶”的特征。中央强于地方，非税强于税收。**2022 年 3-5 月，由于大规模增值税减退税政策的施行以及疫情扰动，公共财政收入出现大幅下行。随后逐步企稳，四季度收入有所回升，高于近五年同期水平。12 月财政收入更是达到近五年来的最高值，即使考虑 2021 年低基数也是较高增幅。**中央发力追赶收入进度。**11、12 月中央财政收入分别同比增长 54%、197%，拉动四季度财政收入上行。在中央财政的发力下，全年公共财政收入完成预算的 97%，虽仍低于近五年进度完成水平，但差距较小。2022 年税收收入 16.7 万亿元，剔除留抵退税因素后同比增长 6.6%。税收种类来看，消费税、个人所得税等全年增速较高，关税、增值税等增速有所降低。

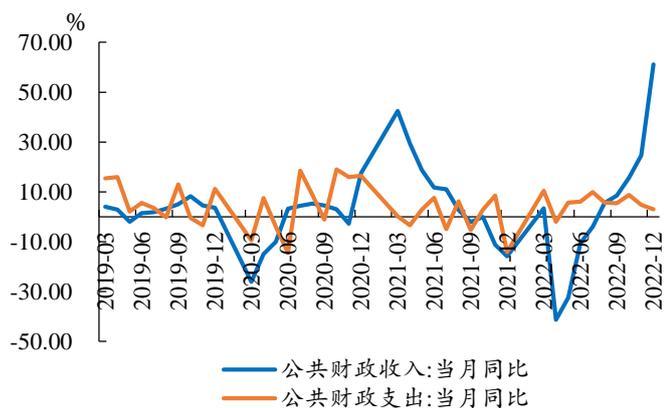
**公共财政支出保持韧性，增速全年呈现前低后高。**支出领域来看，较为显著的特点是卫生健康类支出增速最高，且下半年疫情防控投入明显加大。科技类支出有所增加，社保与就业、教育等民生类支出增长较为平稳。基建类支出前高后低，基建是上半年稳增长和财政靠前发力的主要抓手；下半年疫情形势严峻，防疫资金需求加大，财政以卫生类支出为主。

**政府性基金方面，收入全年较差、支出前高后低。**2022 全年政府性基金收入负增，6 月降幅一度扩大至 -36%。全年仅完成预算的 79%。政府性基金支出与 2022 年地方政府债节奏一致，呈现前高后低。1-6 月地方专项债大规模发行后，下半年新增额度空间有限，导致政府性基金支出后续乏力。全年政府性基金支出完成预算的 80%。收支完成进度均大幅不及往年。

2022 年财政减收，实际赤字率明显扩张。实际赤字约为 5.7 万亿，实际赤字率达 4.7%。广义财政<sup>1</sup>来看，2022 年广义财政收入、支出的预算完成程度分别为 91.2% 和 91.4%，均低于历史水平。实际广义赤字为 8.96 万亿，实际广义赤字率为 7.4%。

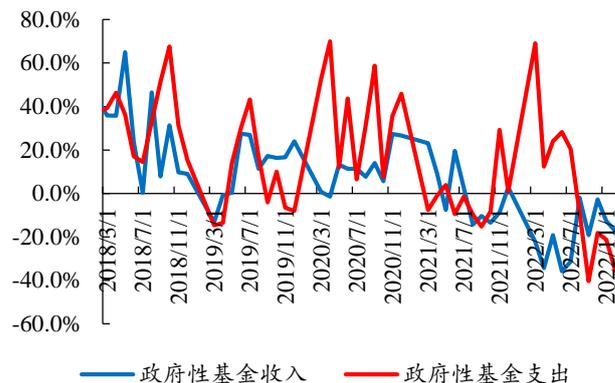
<sup>1</sup> 文中广义财政收支均以公共财政收支与政府性基金收支之和计算得出

图3：12月公共财政收入增速大幅提高



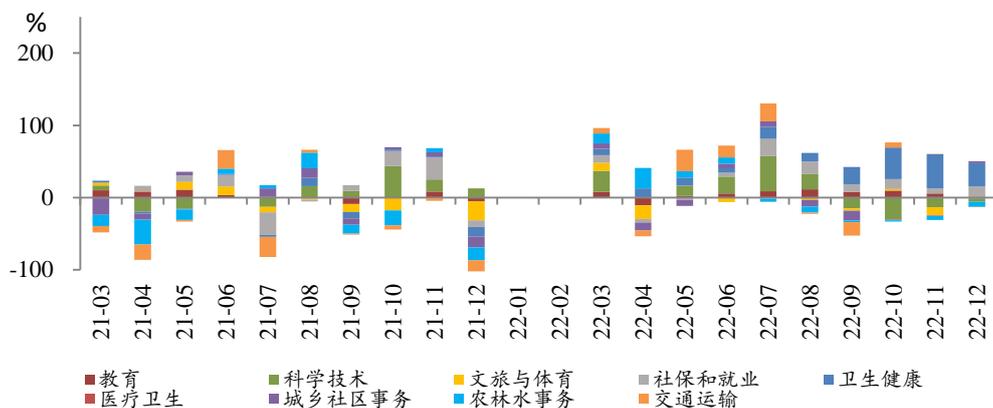
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2022年全年政府性基金收支减速



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022年卫生健康类财政支出显著增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

表1：2022年广义财政收入完成预算的91.2%

年度	公共财政收入	政府性基金收入	广义财政收入合计	广义财政收入增速	广义财政预算合计	广义财政预算完成程度
2016	159,552	46,619	206,171	1101.0%	194,374	106.07%
2017	172,567	61,462	234,029	13.5%	215,805	108.44%
2018	183,352	75,405	258,757	10.6%	247,342	104.62%
2019	190,382	84,516	274,898	6.2%	270,448	101.65%
2020	182,895	93,489	276,384	0.5%	261,716	105.60%
2021	202,539	98,024	300,563	8.7%	292,177	102.87%
<b>2022</b>	<b>203,703</b>	<b>77,879</b>	<b>281,582</b>	<b>-6.3%</b>	<b>308,777</b>	<b>91.2%</b>

数据来源：Wind、开源证券研究所

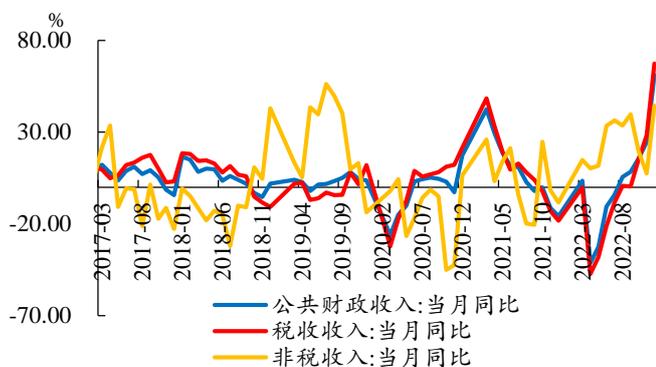
**表2：2022年广义财政支出增长3%**

亿元	公共财政支出	政府性基金支出	广义财政支出合计	广义财政支出增速	广义财政预算合计	广义财政预算完成程度
2016	187,841	46,852	234,693	2215.9%	222137	105.65%
2017	203,330	60,700	264,030	12.5%	250336	105.47%
2018	220,906	80,562	301,468	14.2%	287879	104.72%
2019	238,874	91,365	330,239	9.5%	335046	98.57%
2020	245,588	117,999	363,587	10.1%	373974	97.22%
2021	246,322	113,661	359,983	-1.0%	381386	94.39%
<b>2022</b>	<b>260,609</b>	<b>110,583</b>	<b>371,192</b>	<b>3.1%</b>	<b>406116</b>	<b>91.4%</b>

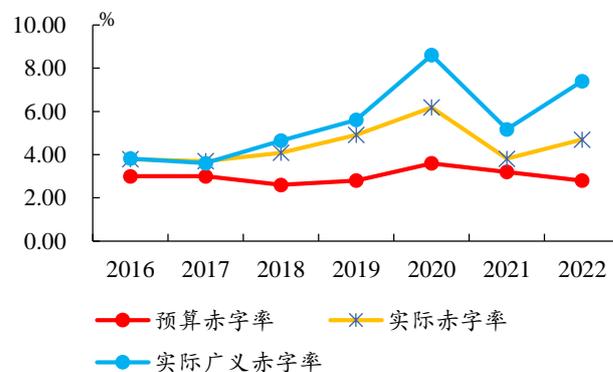
数据来源：Wind、开源证券研究所

### (3) 非税收入高增缓解财政收入压力。

2022年财政收入与税收收入增速较低，4-7月同比负增，为缓解财政压力，非税收入大幅增长，以中央为主力。剔除留抵退税因素后，2022年税收收入同比增长6.6%，其中，增值税收入同比增长4.5%；非税收入同比增长24.4%。2022年非税收入对财政收入贡献大幅增加。2022年中央非税收入增速远高于地方。财政部解释，中央非税收入增长主要与特定国有金融机构和专营机构上缴利润入库、原油价格上涨带动石油特别收益金专项收入增加等有关。地方非税收入增长主要源于地方政府多渠道盘活闲置资产、以及矿产资源有关收入增加。其中石油收益金收入、矿产资源收入等增加属于短期特殊影响因素。

**图6：2022年非税收入高增**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图7：2022年实际广义赤字率上升**


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 3、2023年财政将更加积极，适当扩大支出规模

预计2023年财政政策将“加力提效”，赤字率将提高到3%，新增专项债规模在3.8万亿左右。假设2023年名义GDP增速为5.8%，3%的预算赤字率对应一般预算赤字约为3.8万亿，国债与一般债安排规模与一般赤字相当。广义财政赤字由一般赤字和专项债规模组成，测算为7.6万亿元(3.8+3.8万亿)，广义财政赤字率(广义财政赤字与名义GDP比值)可能为6%左右。广义赤字率将小幅低于2022年(6.2%)。

准财政或将常态化发力。2022年PSL、政策性金融工具等准财政有力支撑了资金空缺期的基建投资增长，预计2023年将会延续或扩围。根据财政部的表态，2023年财政政策的发力点主要有以下五个部分：

**一是持续完善和精准化减退税政策。**我们预计2023年减税、缓税、退税、降费仍将继续，但更注重精准化助企纾困，规模可能持平或略低于2022年。

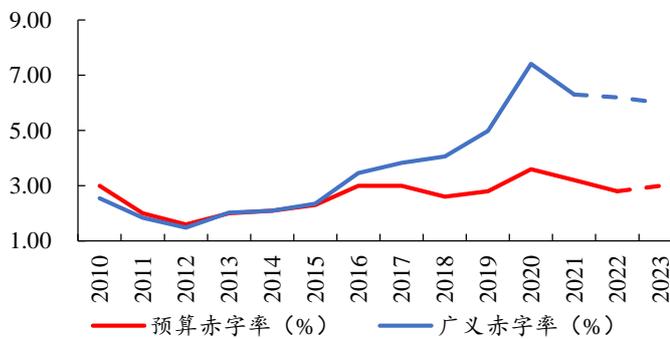
**二是统筹政策工具、扩大支出规模。**将优化政策工具组合，适当扩容专项债规模，扩大专项债券资金投向领域和用作项目资本金范围，推动实物工作量的形成。此外，财政部长刘昆指出，要统筹财政收入、财政赤字、贴息等政策工具，适度扩大财政支出规模。

**三是优化财政支出结构。**财政支出将在科技攻关、乡村振兴、区域重大战略、教育、基本民生、绿色发展等重点领域加大投入。科技、民生、基建类支出将增加。

**四是增加转移支付、推动区域间均衡。**2023年中央继续提高对地方转移支付，提高地方财力保障水平。推进省以下财政体制改革，推动财力下沉。

**五是防范地方政府隐性债务风险、稳妥化解存量。**坚决制止违法违规举债行为，规范地方政府融资平台公司管理，牢牢守住不发生系统性风险底线。截至2022年12月，地方政府债务余额约为35万亿元，债务负担率已达到29%，地方政府杠杆率逐年升高，未来加杠杆能力将受到制约，政策将重点防范债务风险。

图8：预计2023年广义赤字率为6%



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：广义赤字率指广义预算赤字率，虚线为预测值

图9：地方政府债务负担率达29%



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4、风险提示

国内疫情反复超预期；经济超预期下行；政策执行力度不及预期。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn