

## 广义赤字率 5.0%、专项债 4.4 万亿

——财政收支 2022 年分析与 2023 年展望

### 核心内容：

1月30日国家统计局发布，2022年全国公共财政收入同比增长0.6%（前值+10.7%），公共财政支出同比增长6.1%（前值+0.3%）；12月当月公共财政收入同比+61.1%（前值+24.6%），支出同比+2.95%（前值+4.8%）。

**一、2022年公共财政收入增速12月才转正，全年增长0.6%，低于名义GDP增速5.3%。**2022年1-12月公共财政收入为20.37万亿元，累计同比+0.6%（1-11月为-3.0%）。其中，税收收入16.66万亿元，同比-3.5%（前值-7.1%），非税收入3.71万亿元，同比+24.4%（前值+22.2%）。主要税种之中，国内增值税4.87万亿元，同比-23.3%（前值-26.2%）；企业所得税4.37万亿元，同比+3.9%（前值+3.8%）；进口环节税2.0万亿元，同比+15.4%（前值+13.4%）；国内消费税1.67万亿元，同比+20.3%（前值+18%）；个人所得税1.49万亿元，同比+6.6%（前值+8%）。

**二、2022Q2以来公共财政支出增速维持在5.9%至6.4%的区间。**2022年全国公共财政支出累计26.06万亿元，同比+6.1%（前值+6.2%），维持4月以来的5.9%至6.4%区间。而1-12月的基建投资增速达到11.52%（其中电力热力燃气及水生产行业投资达到+19.3%），除财政支出之外也有金融支持的效果。各项目支出增速依次是：卫生健康+17.8%（前值+15.3%）、社会保障和就业+8.1%（前值+7.4%）、教育+5.5%（前值+5.9%）、交通运输+5.3%（前值+6.0%）、科学技术+3.8%（前值+6.0%）、农林水事务+2.3%（前值+3.6%）、城乡社区事务-0.2%（前值-0.5%）、文化旅游体育与传媒-2.0%（-2.6%）、节能环保-3.2%（前值-3.6%），以及债务付息+8.7%（前值+7.1%）。

**三、2022年政府性基金收入持续低迷，导致支出增速在12月由正转负。**2022年1-12月全国政府性基金收入累计7.79万亿元，同比-20.6%（前值-21.5%），其中有土地使用权出让收入6.69万亿元，同比-23.3%（前值-24.4%）；1-12月全国政府性基金支出累计11.1万亿元，同比-2.5%（前值+5.5%），延续7月以来加速回落趋势，并最终于12月降至负值。

**四、预计2023年财政收支将呈现收入恢复、支出稳中有升的状态，广义财政赤字率收窄至5.0%，专项债规模扩大至4.4万亿元。**2022年，广义财政赤字率为7.4%（其中公共财政账户实际赤字率为4.7%，政府性基金账户赤字率为2.7%），高于去年的5.2%，但低于2020年的8.6%，广义财政赤字规模达8.96万亿。预计2023年名义经济增速升至6.6%（实际5.8%、平减指数0.8%），规模达到129万亿元。假设公共财政收入增长6.6%，财政支出增长7.0%，对应公共财政账户实际赤字率将维持在4.7%的水平。假设土地出让收入恢复至8.0万亿（约为2020至2021年的90%左右，同比增速将反弹至+12.2%），支出增速转正，则政府性基金账户的赤字率也将收窄至0.3%。综上，预测2023年广义财政赤字率将回落至5.0%左右（其中公共财政账户赤字率仍为4.7%，政府性基金账户赤字率收窄至0.3%）。由于财政仍将保持扩张状态，预计新增专项债规模相对GDP比例稳定在3.4%左右，规模将扩大至4.4万亿元（2022年为4.15万亿元）。

### 分析师

高明

☎：18510969619

✉：gaoming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

詹璐

☎：(86755) 8345 3719

✉：zhanlu@chinastock.com.cn

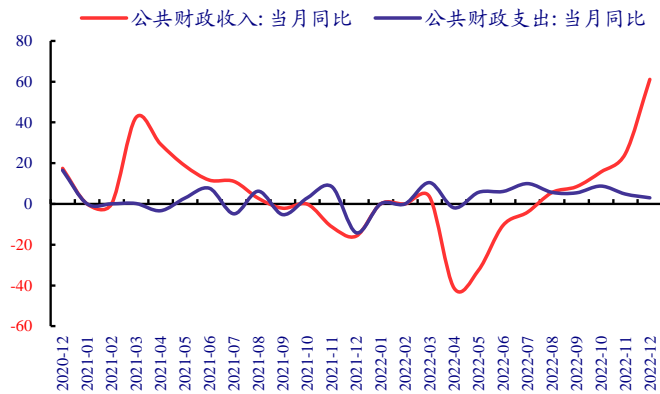
分析师登记编码：0130522110001

特别感谢：于金潼、吕雷

### 风险提示：

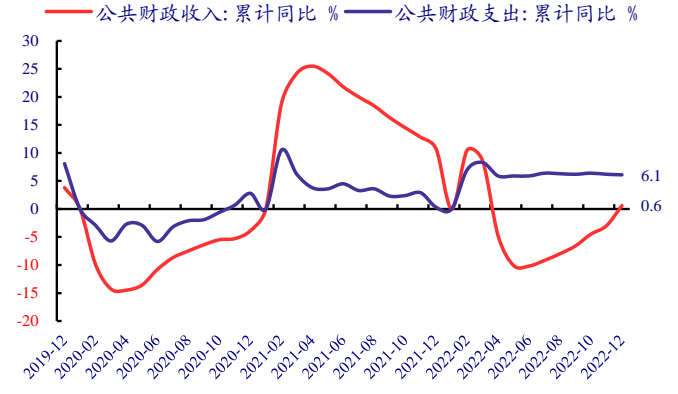
1. 地缘政治冲突加剧；
2. 高债务经济体信用风险；
3. 新冠病毒复阳概率过高。

图 1: 公共财政收支当月同比增速



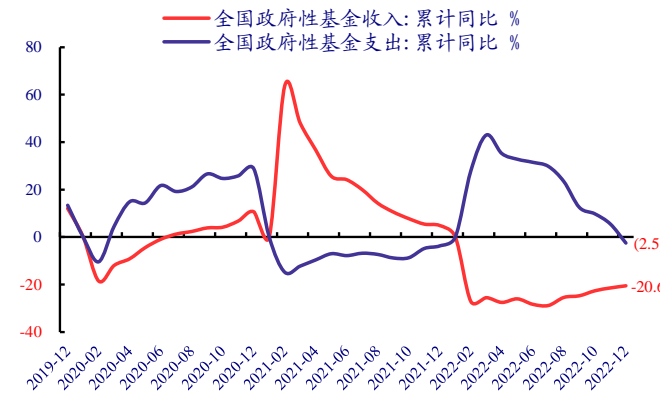
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 2: 公共财政收支累计同比增速



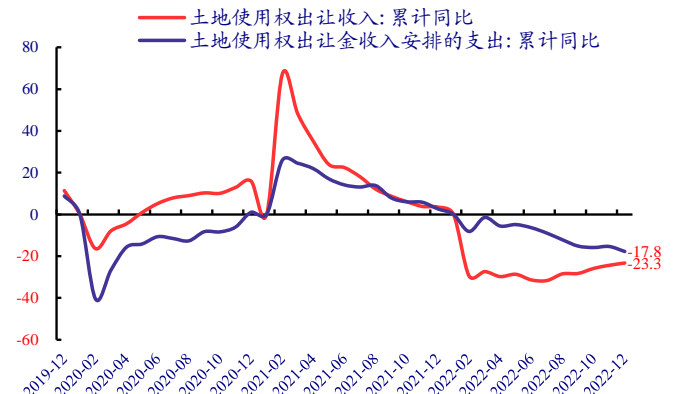
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 3: 政府性基金收支累计同比增速



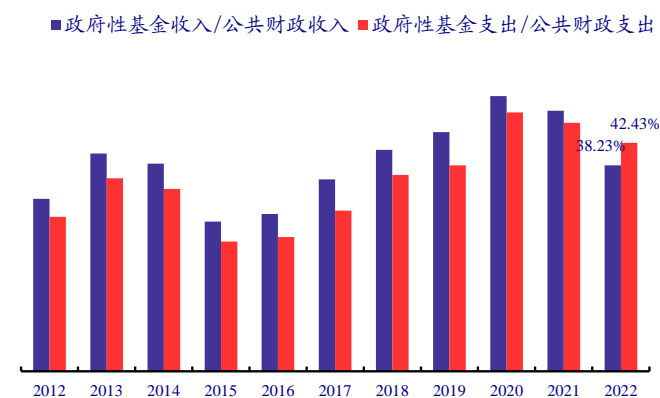
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 4: 土地出让收入收支累计同比增速



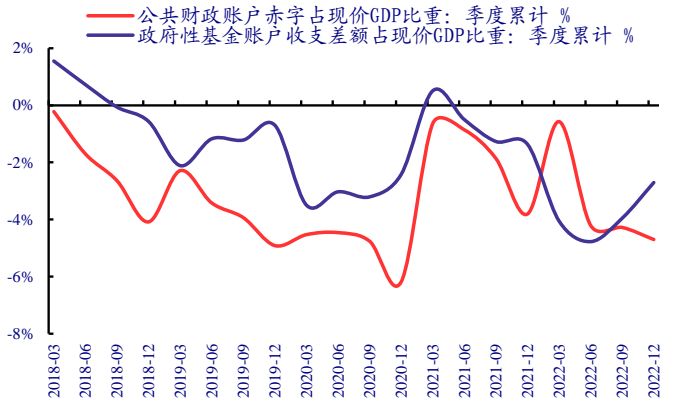
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 5: 政府性基金与公共财政账户的相对规模



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 6: 广义财政赤字率=公共财政赤字率+政府性基金账户赤字率



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 公共财政收支当月同比增速 .....2

图 2: 公共财政收支累计同比增速 .....2

图 3: 政府性基金收支累计同比增速 .....2

图 4: 土地出让收入收支累计同比增速 .....2

图 5: 政府性基金与公共财政账户的相对规模 .....2

图 6: 广义财政赤字率=公共财政赤字率+政府性基金账户赤字率 .....2

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**高明：**宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

**许冬石：**宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，新财富宏观团队成员，主要从事数据分析和预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

**詹璐：**宏观经济分析师，厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。主要从事国内宏观经济研究工作。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn