

2023年02月01日

冬去春至，否极泰来

固定收益研究团队

——2022年12月及全年财政数据点评

陈曦（分析师）

chenxi2@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

张维凡（联系人）

zhangweifan@kysec.cn

证书编号：S0790122030054

● 12月财政：狭义公共财政收入显著回暖，广义公共财政收入或将修复

第一，12月一般公共预算收入1.82万亿，绝对值高增和低基数共振，同比大幅增长61.11%，实现连续5个月正增。其中，税收收入和非税收入均有高增。

第二，税收收入高增主要得益于2021年同期企业税收优惠和经济增速放缓产生的低基数影响。增值税和消费税延续亮眼增速，土地增值税和房产税增速上升，企业拿地的积极性有所修复，但受海外衰退，出口减少拖累，外贸出口退税大幅下降。

第三，受收入端和存量资金紧张拖累，12月公共财政支出增速进一步放缓，支出较为克制，同比增长2.95%（前值4.80%）至3.34万亿元。卫生和社保支出依然是当月主要支出项，而基建支出连续5个月负增。

第四，在11月政府性基金收入降幅短暂收窄后，本月政府性基金收入降幅略有扩大，同比下降17.24%（前值-12.67%），主要受2021年同期高基数拖累。目前中央对稳地产展现出了较强的决心，企业拿地积极性在12月后出现回升，预计后续政府性基金收入将迎来修复。受高基数和支出前置发力的影响，政府性基金支出亦录得大幅下降。

● 2022年全年财政：狭义财政收支进度完成度较低，政府性基金收支皆弱

第一，全年累计财政收入达全年预算进度的96.9%，录的近年最低完成进度，同比增速上升0.6%，低于年初设定的正增3.8%的目标，主要受2022年多轮疫情扩散冲击，以及留抵退税主动让利影响，税收减少是主要拖累，其中增值税和房地产相关税种收入明显下降。

第二，全年公共财政支出完成进度97.6%，同比增长6.1%，亦低于年初设定的增长8.4%的目标，收入端不及预期是压制财政支出的主要原因。卫生、社保等民生支出是2022年公共财政支出的主要方向，而对基建的支出力度较弱。

第三，政府性基金收支皆弱。2022年全年政府性基金收入完成进度78.9%，同比增速-20.6%，2022年房地产市场低迷，导致地方政府土地出让收入大幅减少；受收入端大幅减少压制，政府性基金支出完成进度仅79.6%，同比亦录得-2.5%负增，已连续两年减少。

第四，广义财政收入28.2万亿，完成进度91.2%，广义财政支出37.1万亿，完成进度91.4%，均是近年来较低水平。

第五，2022年狭义财政赤字累计5.69万亿，累计进度达到99.84%；广义财政赤字达到了8.96万亿，累计进度达到92.38%。此前狭义和广义赤字进度一直高于2020、2021年水平，但全年赤字累计进度有所收敛，主要由于12月公共财政收入显著回暖，而公共财政支出和政府性基金支出较为克制所致。

● 2023年财政收支展望：冬去春至，否极泰来

整体而言，2022年由于疫情扩散、经济下行压力较大等多因素影响，对财政收支均产生了较大冲击，收入端下滑压力较大，支出端更多向民生领域倾斜，并通过结转结余资金、盘活资产、准财政等填补压力，收支均未实现年初目标。

展望2023年，财政政策依然是稳增长的重要抓手，财政政策“加力提效”是主基调，财政收入大概率将迎来修复，支出端或将前置发力。

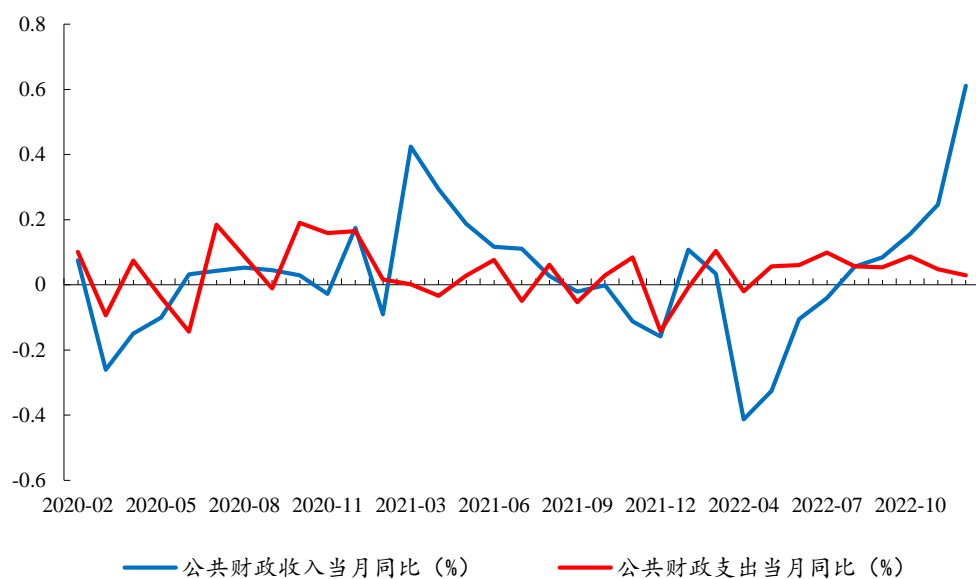
在收入端，随着基本面好转，留抵退税基本结束，广义财政收入或将随之转好，为支出端发力提供动能。

在支出端，目前一季度专项债发行放量，财政在支出端正前置发力稳增长。随着疫情防控政策的优化以及疫情快速过峰，经济复苏，用于民生相关支出的强度或将适当下降，转而投向基建等拉动经济增长的领域。同时2023年中央财政或将加力，赤字率或有调升可能，专项债券资金投向领域和用作资本金范围适量扩大，准财政亦或进一步加力，但地方财政或仍面临较大约束。

● 风险提示：政策变化超预期；疫情扩散超预期。

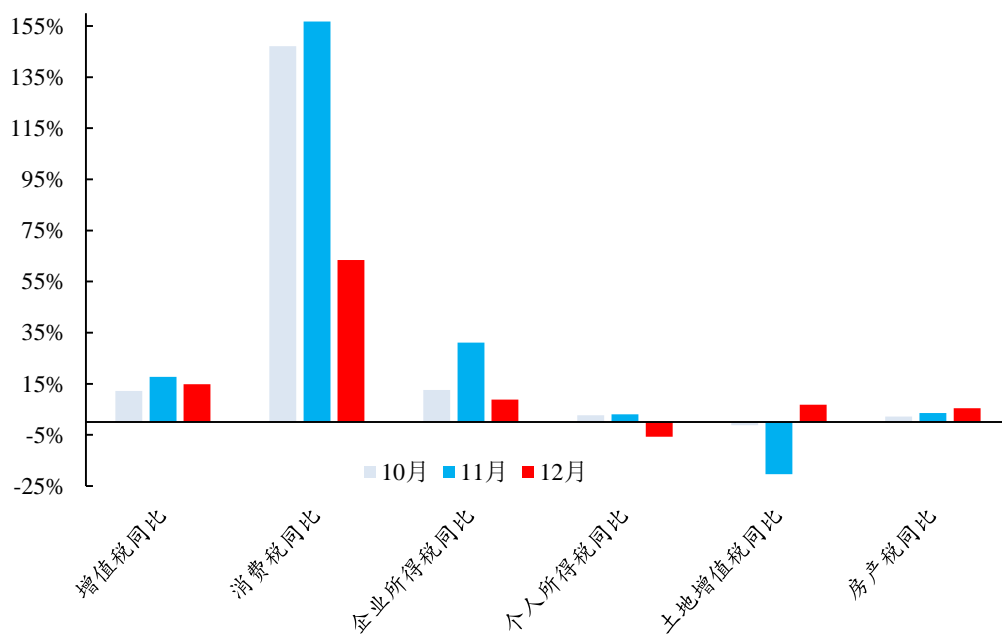
相关研究报告

附图 1: 12 月公共财政收入大幅正增, 但公共财政支出增速环比趋缓



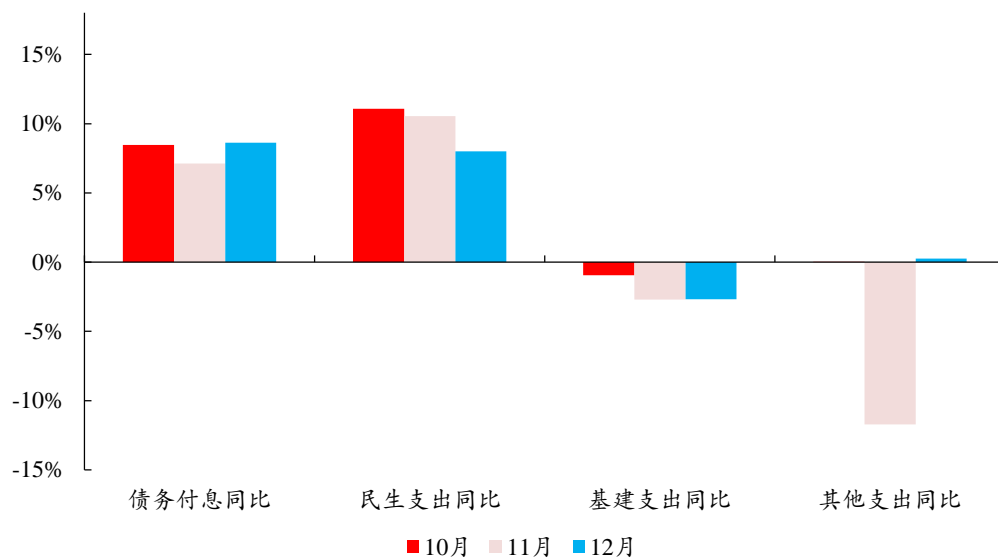
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 12 月增值税和消费税延续亮眼增速, 地产相关税种增速转正



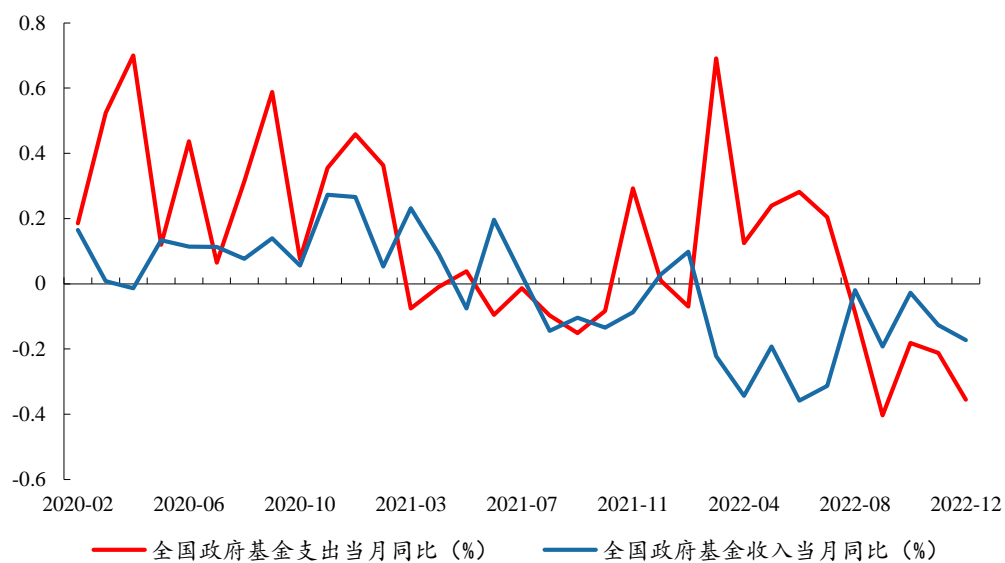
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3：民生领域依然是 12 月公共财政主要投入方向



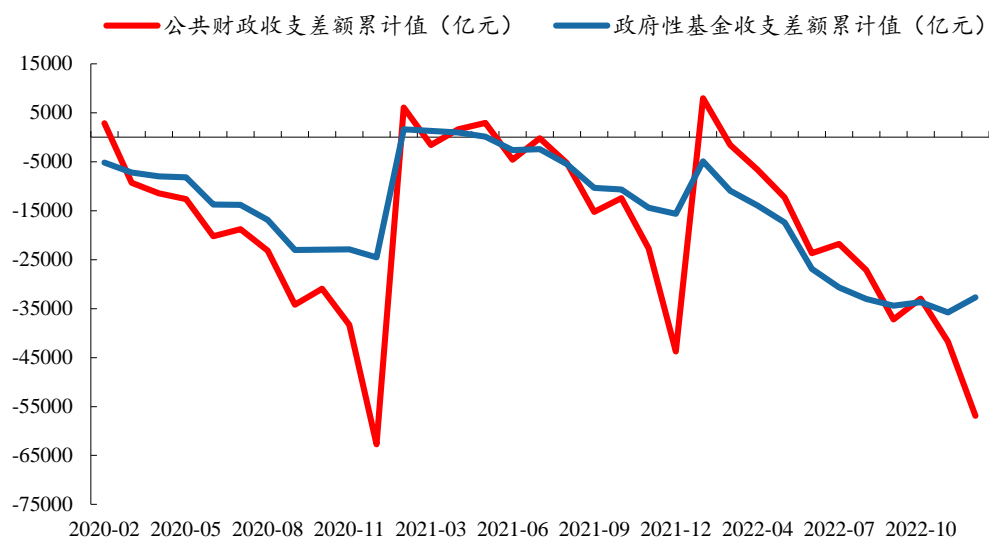
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：12 月政府性基金收支降幅再次扩大



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：12 月政府性基金收支差额有所收敛



数据来源：Wind、开源证券研究所

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