



宏观研究

【粤开宏观】2023 年财政赤字和专项债安排的六点解读

2023 年 03 月 05 日

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001
 电话：010-83755580
 邮箱：luozhiheng@y kzq.com

近期报告

- 《【粤开宏观】从财税视角看北京：财政再平衡，支持首都减量发展》2023-02-24
- 《【粤开宏观】311 个地市州政府债务全景（2022）》2023-02-26
- 《【粤开宏观】而今迈步从头越：2022 年国民经济统计公报解读》2023-02-28
- 《【粤开宏观】认识 2023 年 GDP 目标和财政赤字安排》2023-03-05
- 《【粤开宏观】2023 年《政府工作报告》释放的九大信号》2023-03-05

摘要

2023 年财政政策加力提效，赤字和专项债合计 7.68 万亿，减税降费从追求规模到效果，宏观税负不能再降了。2023 年的赤字率拟按 3% 安排，高于去年 0.2 个百分点；赤字规模为 3.88 万亿，高于去年 5100 亿元；专项债拟按 3.8 万亿安排，高于去年 1500 亿元。赤字规模和专项债合计 7.68 万亿，高于去年 6600 亿元，体现了加力提效的政策基调和推动经济运行整体好转的决心。具体来看：

- 1、2023 年财政政策基调为“加力提效”与“防范化解地方债务风险”，兼顾稳增长与防风险。
- 2、赤字率和专项债上调，减税降费从追求规模转向注重精准有效。
- 3、进一步加大对地方的转移支付，确保基层“三保”不发生风险，缓解区县财政压力和收支矛盾。
- 4、明确要求“防范化解地方债务风险”，增加的赤字全部是中央赤字和国债。
- 5、进一步优化财政支出结构，服务国家重大战略，强化绩效管理，支出端“提效”。
- 6、2023 年财政收入形势好于 2022 年，但支出刚性不减，紧平衡态势仍将持续。

风险提示：经济复苏不及预期、政策力度不及预期



目 录

| | |
|---|---|
| 一、2023 年财政政策基调为“加力提效”与“防范化解地方债务风险”，兼顾稳增长与防风险..... | 3 |
| 二、赤字率和专项债上调，减税降费从追求规模转向注重精准有效..... | 3 |
| 三、进一步加大对地方的转移支付，确保基层“三保”不发生风险，缓解区县财政压力和收支矛盾..... | 4 |
| 四、明确要求“防范化解地方债务风险”，增加的赤字全部是中央赤字和国债..... | 5 |
| 五、进一步优化财政支出结构，服务国家重大战略，强化绩效管理，支出端“提效”..... | 6 |
| 六、2023 年财政收入形势好于 2022 年，但支出刚性不减，紧平衡态势仍将持续..... | 6 |

图表目录

| | |
|--|---|
| 图表 1： 2010 至 2023 年财政赤字规模和赤字率目标变化情况..... | 4 |
| 图表 2： 2014 年以来我国国债和地方政府债务余额变化情况..... | 5 |
| 图表 3： 我国政府显性负债率变化..... | 6 |



一、2023 年财政政策基调为“加力提效”与“防范化解地方债务风险”，兼顾稳增长与防风险

2023 年财政政策的总基调是两个方向，即“加力提效”与“防范化解地方债务风险”，意味着财政政策是有克制的宽松，兼顾稳增长和防风险，考验财政统筹能力。财政政策在 2023 年仍将在扩大内需、稳定就业、稳定物价、推动科技创新、改善民生、推动区域协调发展，促进经济高质量发展中发挥极为重要的作用。

“加力提效”将力度置于效果前，赤字规模和专项债均高于去年，财政较为积极，有利于推动经济运行整体好转。不同于 2022 年的“提升效能，更加注重精准、更可持续”和 2021 年“提质增效，更可持续”，更接近 2020 年“更加积极有为”的基调，与 2019 年的“加力提效”一致。

“加力”并“保持必要的支出强度”是今年经济形势的需要，是顺应经济形势和经济工作目标的顺势而为。当前我国经济总体在持续恢复，PMI 连续回升、新增社融同比多增，但是总需求不足仍是当前经济的核心矛盾，三重压力未根本解决。2023 年中国经济面临仍面临严峻的内外部形势：外需环境已发生重大变化，即全球经济下行引发我国出口下行；房地产风险仍未完全释放；居民资产负债表仍需修复；民营经济信心有必要进一步提振。因此，有必要通过扩张的财政政策拉动投资、促进消费，扩大总需求、兜底社保民生、促进科技创新。

二、赤字率和专项债上调，减税降费从追求规模转向注重精准有效

积极财政政策主要体现在赤字规模、专项债额度上升以及实施的精准性和有效性；减税降费从数量规模型转向效率效果型，更加注重精准性，有利于稳定宏观税负。

其一，从赤字率 3%看，较上年提高 0.2 个百分点，赤字规模增加 5100 亿元，既保证了政策的连续性、必要的支出强度，同时并未过高提高赤字率，为未来财政可持续性和财政空间奠定基础。这种安排有利于更好支持落实完善减税降费，助企纾困，提高微观主体活力；有利于保证必要的支出强度，进而扩大总需求，对冲外需下行；通过财政支出结构优化，有利于更好服务于乡村振兴、科技创新、区域均衡等重大战略；通过加大转移支付，进一步确保基层“三保”不出问题。

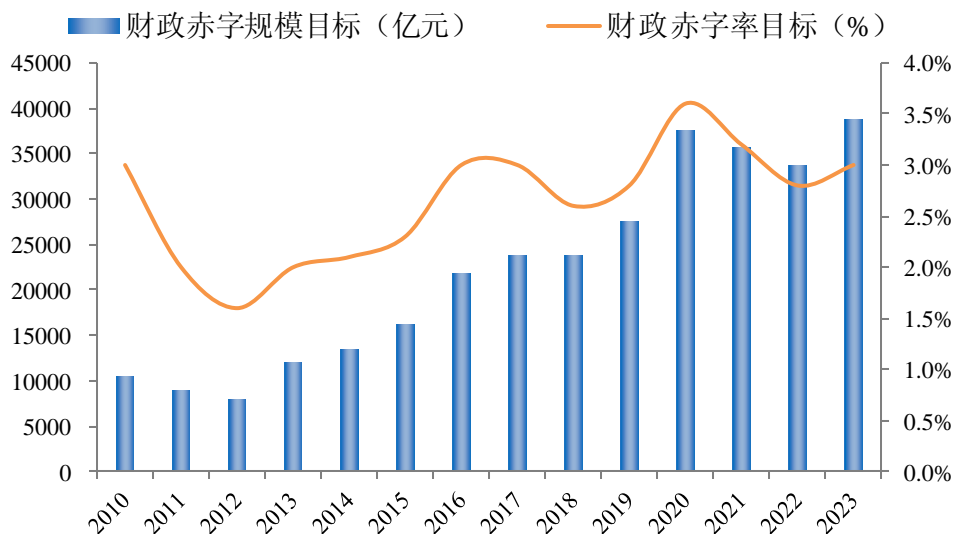
其二，从专项债看，较上年增加 1500 亿元，规模上升，短期内有利于扩大基建投资，带动社会投资，稳定总需求；中长期看有利于优化供给结构，提高经济社会运行效率。同时，今年专项债的使用范围将进一步扩大，进一步扩大用作项目资本金范围，有利于一大批重大工程从节奏上尽快落地，靠前发力。专项债与政策性金融工具的协调配合预计在今年仍将发挥积极作用。

需要注意的是，2022 年当年新增专项债规模 3.65 万亿，但由于经济形势需要，另外使用了 5029 亿元结存限额空间，所以实际发行新增专项债券超过 4 万亿元(40384 亿)，再融资专项债 1 万亿(10932 亿)。截至 2022 年底，全国地方政府债务限额为 376474.3 亿元，其中一般债务限额 158289.22 亿元，专项债务限额 218185.08 亿元；全国地方政府债务余额 350618 亿元，控制在全国人大批准的限额之内。其中，一般债务 143896 亿元，专项债务 206722 亿元。因此，我国地方债务限额与余额的空间还有 2.59 万亿，其中一般债 1.44 万亿；专项债 1.15 万亿。所以如果经济形势需要，2023 年专项债的理论空间有 4.95 万亿。但是我们认为，由于专项债要以项目收益为偿还依据，目前专项债项目的现金流较差、边际收益递减，申报环节存在包装等现象，有必要通过一般债来拉动



投资。专项债不计入赤字，导致容易误判风险。

图表1：2010至2023年财政赤字规模和赤字率目标变化情况



资料来源：wind、粤开证券研究院

其三，从减税降费看，今年的提法是“完善税费优惠政策”“对现行减税降费、退税缓税等措施，该延续的延续，该优化的优化”，意味着与过往比发生重大变化，从追求减税降税的规模转向效率效果和精准性针对性，有利于稳定宏观税负。“按照稳定宏观税负的原则，统筹助企纾困、财政可持续和优化税制结构的需要，进一步完善减税降费退税缓税等政策。”我国持续推出减税降费退税缓税有效地缓解了市场主体的现金流，提高了企业的抗风险能力，但是导致宏观税负持续下行，一般公共预算收入/GDP 下降至 16.8%，较 2015 年的高点下降了 5.3 个百分点。大国必须保证一定的宏观调控能力以应对经济社会风险财政化等各方面挑战，这就需要稳定宏观税负。从具体实施看，突出对中小微企业、个体工商户以及特困行业的支持，能够实现政策“提效”。

三、进一步加大对地方的转移支付，确保基层“三保”不发生风险，缓解区县财政压力和收支矛盾

《政府工作报告》在面临的风险挑战中提出了“一些基层财政收支矛盾较大”，在 2023 年政府工作建议中，提出要做好基层“三保”工作，这主要是因为近年来受疫情冲击和预期低迷等影响，我国财政收支矛盾加剧，叠加债务集中到期，部分区县的库款保障系数明显下行，区县财政流动性风险和重整风险上升。而基层“三保”直接面向企业和居民，关系到市场主体的满意度和获得感。因此，财政部门持续加大对地方转移支付，并要求省对市县加大转移支付力度。2023 年中央对地方转移支付预计 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%。



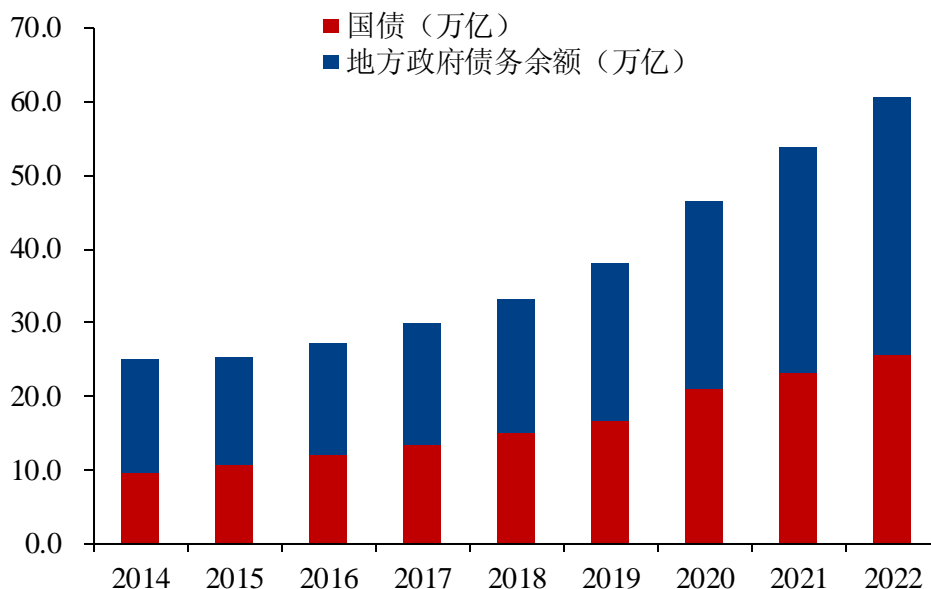
四、明确要求“防范化解地方债务风险”，增加的赤字全部是中央赤字和国债

《政府工作报告》提出：“地方债务防范化解地方政府债务风险，优化债务期限结构，降低利息负担，遏制增量、化解存量。”

地方政府债务推动了经济发展，但也引发了财政与金融风险交织等问题。地方债务的根本原因是近乎无限责任政府及考核激励机制。防范地方政府债务主要是防范地方政府隐性债务，包括部分城投平台有息债务、PPP 等形成的名股实债、政府应付账款等。近年来随着减税降费进行和疫情反复冲击以及房地产持续下行，地方债务到期和付息压力叠加，导致地方财政收支形势矛盾，三保问题突出，影响了化解地方政府隐性债务的进度。国债发行成本低、到期周期长，有必要通过提高国债规模和占比，再转移支付给地方，逐步解决地方政府的压力。

从 2023 年的赤字安排看，新增赤字 5100 亿元，全部是中央赤字，通过国债发行弥补，这实际上就是中央更多地加杠杆、转移支付给地方以缓解地方压力和防范债务的体现。全国财政赤字 38800 亿元，比上年度增加 5100 亿元，其中，中央财政赤字 31600 亿元，增加 5100 亿元；地方财政赤字 7200 亿元，与上年持平。

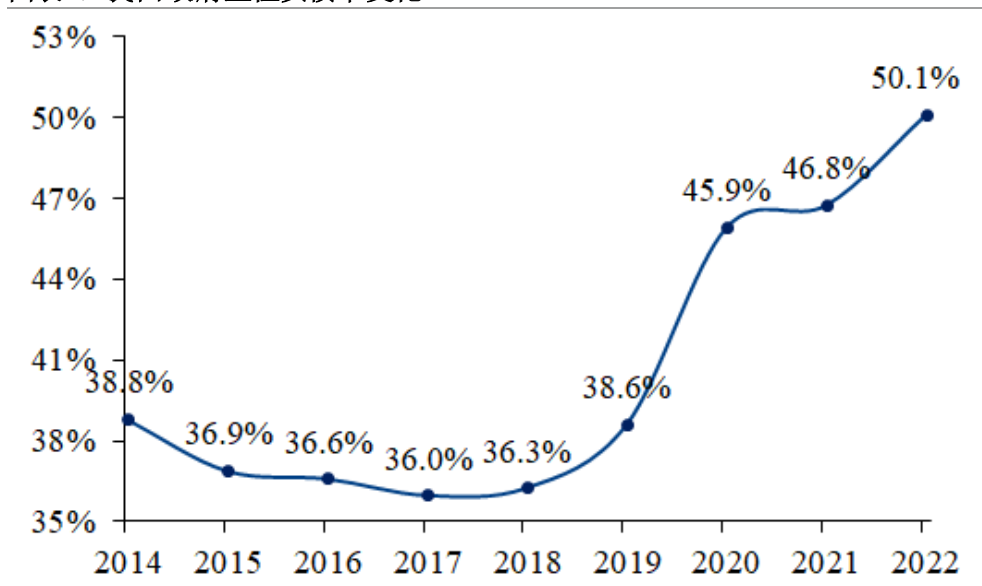
图表2：2014 年以来我国国债和地方政府债务余额变化情况



资料来源：财政部官网、wind、粤开证券研究院



图表3：我国政府显性负债率变化



资料来源：wind、粤开证券研究院

五、进一步优化财政支出结构，服务国家重大战略，强化绩效管理，支出端“提效”

2023 年持续优化财政支出结构，围绕推动高质量发展，加大对经济社会发展薄弱环节和关键领域的投入，积极支持科技攻关、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，实现促消费、扩投资，稳就业稳民生，促进科技创新等。中央本级支出优先保障中央储备支出、中央国债发行付息支出等刚性和重点支出，中央部门支出在连续多年严格控制基础上按总体持平安排。同时，提高财政资金使用效益。

六、2023 年财政收入形势好于 2022 年，但支出刚性不减，紧平衡态势仍将持续

2023 年的收入形势总体好于 2022 年，主要是基于：一是经济总体呈恢复态势奠定了财政收入形势向好的基础。在一系列政策的推动下，市场信心和预期逐步好转。宏观上正常的生产生活秩序与微观主体对美好生活的向往将推动经济恢复。当然这也依赖于政策实施效果。二是 2022 年大规模留抵退税导致基数偏低，2022 年一般公共预算收入同比 0.6%。三是 2022 年缓税缓费的部分在今年入库。

但是支出压力依然较大，优化支出结构的任务较重。其一，稳增长、推动经济运行整体好转今年的重要目标，是稳就业和稳民生的重要保障，这需要财政推动促消费、扩投资。既包括直接拉动基建带动投资，还包括加强重点城市流通保供体系建设、建设综合物流枢纽畅通流通体系、挖掘县乡消费潜力等。其二，乡村振兴、区域均衡发展、绿色低碳发展等需要财政投入保障。其三，推动经济结构转型升级、促进科技创新，实现高质量发展，仍需财政加大支持力度。



总之，财政之难在于多目标平衡，在于政府职能近乎无限。当然，财政之荣也在于难中有巧，在于服务国家大局，在于担当国家治理的基础和重要支柱的神圣使命。在中国式现代化新征程中，政府与市场关系、政府与社会关系、中央与地方关系还要进一步理顺，事权和支出责任必须尽快上移至中央、省级政府，预算管理制度、税收制度还要继续完善。侠之大者，为国理财。



分析师简介

罗志恒，2020年11月加入粤开证券，现任首席经济学家兼研究院院长，证书编号：S0300520110001。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州市黄埔区科学大道60号开发区控股中心19、21、22、23层

北京市西城区广安门外大街377号

网址：www.ykzq.com