



宏观研究

【粤开宏观】2023 年地方财政面临的形势、风险与应对

2023 年 03 月 13 日

投资要点

分析师：罗志恒执业编号：S0300520110001
电话：010-83755580
邮箱：luozhiheng@y kzq.com**分析师：贺晨**

执业编号：S0300522110001

近期报告

《【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

《【粤开宏观】2023 年财政赤字和专项债安排的六点解读》2023-03-05

摘要

近三年以来，地方财政在抗击疫情、助企纾困、维护人民生命健康和稳经济保民生等方面发挥了重大作用，有效防范化解了经济社会风险，推动了改革发展稳定。2022 年地方财政坚持“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续”总体要求，主动作为、靠前发力，有力支持稳住经济大盘、稳定就业、兜牢民生、疫情防控和科技创新等，但经济恢复的基础尚不牢固、土地出让收入大幅下行，叠加债务集中到期、支出压力不减，总体财政形势依然困难。

中央经济工作会议深刻分析经济形势，将稳增长上升到更加重要的位置，并指出“积极的财政政策要加力提效”，“保持必要的财政支出强度……在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控”，强调“防范化解地方政府债务风险，坚决遏制增量、化解存量”。因此，笔者认为，2023 年财政政策的总体基调是加力提效与防范风险并举，即“有克制”的财政宽松，是积极但谨慎的宽松。地方财政需重点实现稳增长与防风险的平衡，通过加强财政资源统筹，用好用足新增债务额度及转移支付资金、盘活财政存量资金，适度扩大财政支出规模、提高支出效率，为落实国家重大战略任务提供财力保障。

风险提示：经济恢复不及预期



目 录

一、2022 年地方财政总体形势与特征	3
（一）地方财政总体收支矛盾加剧，呈现新的区域分化格局	3
（二）地方财政着眼大局、积极作为，部分好的做法可在 2023 年继续沿用.....	3
二、2023 年地方财政形势与风险	4
（一）低基数效应下收入回升但紧平衡依旧.....	4
（二）要高度重视五大风险	4
三、2023 年地方财政任务与工作	4



一、2022 年地方财政总体形势与特征

（一）地方财政总体收支矛盾加剧，呈现新的区域分化格局

第一，2022 年有 22 个省份一般公共预算收入负增长（自然口径），源于大规模留抵退税和疫情反复冲击影响，中西部资源型省份增速远高于东部地区。2022 年全国地方一般公共预算本级收入 10.88 万亿元，预算执行率为 94.4%，增速为-2.1%。分省份来看，2022 年山西、内蒙古、陕西等省份一般公共预算收入增速居前，分别达到 21.9%、20.2% 和 19.3%，主要是得益于能源安全重要性上升、大宗商品价格上涨等因素。

第二，部分房企风险暴露引发房企融资困难与居民购房信心不足，房地产市场低迷，地方政府性基金预算收入负增长，可用财力有所下降。2022 年地方国有土地使用权出让收入同比为-23.3%。

第三，地方政府负债率、债务率上升较快，部分中西部地区和部分区县偿债能力较差、债务风险有所上升，加大地方国库支付风险和调度难度；债务付息支出持续上升，降低财政统筹能力。疫情三年以来，财政为支持稳定经济大盘、抗击疫情、落实“六稳”“六保”等保持较大的支出强度。截至 2022 年末，地方政府债务余额 35.06 万亿元，相当于 GDP 的 29%，较 2019 年上升了 7.4 个百分点。伴随债务上升，全国债务付息支出达到 11358 亿元，占一般公共预算支出的 4.4%，较 2019 年上升 0.9 个百分点。

（二）地方财政着眼大局、积极作为，部分好的做法可在 2023 年继续沿用

第一，提高财政统筹力度，通过加快盘活国有资产等方式补充地方财力。2022 年全国税收收入和非税收入增速分别为-3.5%和 24.4%，即非税收入增速大幅高于税收收入增速 27.9 个百分点，主要与地方政府多渠道盘活闲置资产有关。

第二，地方加快推进项目前期准备工作、项目储备充足，形成“储备—开工—建设—竣工”的滚动接续机制，推动财政靠前发力，同时加强与金融协同配合，为稳定经济作出突出贡献。一方面，2022 年地方政府新增专项债额度基本在上半年发行完毕，发行进度达到 90% 以上，高于 2021 年、2020 年同期进度的 27%、59.5%。早发行、早使用，发挥了专项债券杠杆作用，尽早形成实物投资。另一方面，地方财政加强与政策性金融工具配合，为全年基建投资提供保障。2022 年基建投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）增速同比增长 9.4%，创近年来新高。

第三，整合财政资金发起设立政府引导基金，发挥财政资金杠杆放大作用，助推地方产业结构升级。如安徽打造“引导性股权投资+社会化投资+天使投资+投资基金+基金管理”的多元化科技投融资体系，并通过省级财政出资设立省新兴产业引导基金，打造新兴产业引导基金体系。政府引导基金能够发挥财政资金的杠杆撬动作用，并通过聚焦科技成果转化和产业发展、提高引导基金的市场化运作水平，形成创新资本生产能力，助力经济社会高质量发展。

第四，积极推进隐性债务“清零”试点，减轻基层政府负担、促进政府治理效能提升。2021 年广东、上海、北京入选全域无隐性债务试点，通过加强政府债务管理、积极统筹各类财政资金资源和再融资债券资金等方式，2022 年广东省宣布实现存量隐性债务“清零”目标，上海、北京多区完成隐性债务清零，地方政府隐性债务化解工作迎来重大突破。



二、2023 年地方财政形势与风险

（一）低基数效应下收入回升但紧平衡依旧

经济企稳回升、房地产下行压力仍存，地方财政收入数据回升但实际可用财力仍难以有明显提高，同时需保持支出强度“稳增长”，财政紧平衡态势依旧。由于 2022 年大规模留抵退税和减税降费产生的低基数，2023 年全国一般公共预算收入增速从数据上看可能较高，但实际上两年平均增速预计在 4% 左右，仍是较低的水平。

从地方来看，一方面，在经济发展内生动力增强背景下，多地一般公共预算收入增速目标较 2022 年实际增速显著回升，但考虑到低基数效应，大部分省份增速目标相对保守。从 31 个省份 2023 年一般公共预算收入目标看，海南、吉林、河南、甘肃、湖北和新疆的一般公共预算收入增速目标较高，目标增速在 10% 及以上，海南达到 15%；湖南和安徽的目标增速分别为 8% 与 7%。北京、天津、浙江、广东、江苏等大部分省份一般公共预算收入目标增速均在 6% 及以下。总体来看，大多数地区一般公共预算目标与地区生产总值增速目标保持一致。另一方面，支出的规模和刚性程度持续上升。环保、安全、科技、教育、医疗等支出的重要性、紧迫性进一步提高；2023 年地方需服务稳增长和高质量发展，财政通过较大强度的支出规模促进需求回升。

（二）要高度重视五大风险

地方在支持高质量发展中要保障财政可持续性和防范地方政府债务风险，同时要高度重视经济社会风险财政化带来的风险，平衡发展的效率与安全。

第一，警惕地方政府债务风险，防范城投风险和财政风险交织。近年来地方债、城投债密集到期，恰逢收入增速下行期，风险加大。根据 2023 年 1 月 31 日 Wind 数据，2023—2025 年地方政府债券到期金额分别为 3.66 万亿元、2.97 万亿元和 2.97 万亿元；城投债到期分别为 3.21 万亿元、2.81 万亿元和 3.30 万亿元。

第二，警惕房地产风险财政化。当前，民营房企仍处于风险爆发期，房地产市场继续低迷，政策传导至预期改善再至实际见效尚需时间，土地市场降温趋势在 2023 年上半年可能难以得到根本性扭转。房地产事关经济、金融和社会稳定，行业风险化解需要财政支持，增加了地方政府救助责任。

第三，防范金融风险财政化。城商行和农商行的股东主要是地方财政部门，由于区域经营和属地监管，业务与当地财政紧密相关，地方财政承担着一定的兜底或关联责任。

第四，通胀风险引发的财政风险。全球经济下行、总需求不足，2023 年 PPI 大概率偏低，不利于财政增收。

第五，经济社会的不确定性引发企业经营成本上升，财政要再度纾困并增加支出负担。

三、2023 年地方财政任务与工作

2023 年地方财政工作重在“加力提效”与“防范风险”，落实全国财政工作会议提出的“积极的财政政策要加力提效，更直接更有效发挥积极财政政策作用”的要求，服从和服务于国家重大战略，稳定宏观经济运行，支持构建新发展格局，提高发展的安全性，防范化解风险。



一是全力推动经济整体好转。充分发挥财政逆周期调节功能，财政政策的收入端减税降费可以直接作用于企业和居民，增强企业和居民的抗风险能力，支出端直接作用于基建带动投资、通过发放消费券促进消费。

二是进一步加强财政政策与其他经济政策协同。重点是要加强与金融政策的协调。2023 年地方财政要进一步发力，保持财政政策的连续性、可持续性，加快专项债发行使用进度，继续加强财政与政策性开发性金融工具的配合，尽快尽早形成实物工作量，保障重大项目落地，并推动新型基础设施建设投资。

三是防范化解地方政府隐性债务。短期来看，债务率稳步降低要以时间换空间，避免债务集中到期的偿债风险和道德风险，关键是提高债务资金使用效率并严肃责任追究，保障财政可持续性。其一，安排财政资金偿还，通过财政资金使用效率的提升为偿还债务留出空间。其二，通过债务置换、债务展期、债务重组、借新还旧等方式优化债务结构，减轻地方政府债务负担。其三，出让政府持有的股权、土地使用权以及经营性国有资产权益偿还债务，划转部分流动性较好的国资解决部分存量债务。其四，存量隐性债务显性化、市场化，部分债务合规转化为企业经营性债务，利用项目结转资金、经营收入偿还。其五，在存量隐性债务显性化、市场化的前提下，做好风险隔离，通过破产重整、清算等方式减计债务，避免风险传递引发区域性系统性风险。

四是规范发展政府引导基金。发展政府引导基金的核心在于厘清政府与市场的边界，回归引导性、服务性政府角色，将基金运营中的市场问题交给市场解决，充分发挥政府引导基金在产业转型中的促进作用。其一，广泛吸收海外资本、私募股权投资、创业投资、主权财富基金等风险承担能力更高的投资主体进入，丰富社会资本来源。其二，放宽返投比例、注册地等硬性限制，着眼于提高本地区的投资吸引力。其三，落实容错机制，对于投资过程中出现的过失，只要符合程序规定，免于行政追责和效能问责，充分发挥基金管理人的主观能动性。

五是严肃财经纪律。要兼顾严格规范征管与落实减税降费，减少税款流失、筹集财政收入，缓解财政紧平衡形势，为规范的减税降费腾出空间。

六是优化财政支出结构。要继续压降非必要非刚性支出，保障基本民生支出只增不减，持续做好“六稳”“六保”工作。



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。

贺晨，2021年3月加入粤开证券，证书编号 S0300522110001。

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，非通过上述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