



Research and
Development Center

详解 2023 年地方财政、专项债和项目投资

证券研究报告

宏观研究

深度报告

解运亮 宏观首席分析师
执业编号：S1500521040002
联系电话：010-83326858
邮箱：xieyunliang@cindasc.com

王誓贤 宏观研究助理
邮箱：wangshixian@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

详解 2023 年地方财政、专项债和项目投资

2023 年 3 月 13 日

摘要：在去年地方土地出让收入下滑的背景下，各地政府对 2023 年两大财政账本的收支作何安排，全年 3.8 万亿元地方政府专项债券如何发行、如何使用以及项目准备方面充不充分，本文将提供详实数据进行展开分析。

- **今年地方的财政安排总体上偏保守。**我们整理了全国 20 多个省份 2023 年预算草案中的数据，得到地方政府对今年一般公共预算收入（主体是税收和非税收入）的增长预期约为 5.5%，支出预期和去年基本持平；对今年政府性基金收入（主体是土地出让金收入）的增长预期约为 2%，而支出预期是明显下降的。据我们测算，本年度中央加地方的广义实际赤字率约为 7.55%，略高于去年 0.1 个百分点。从量上看，今年地方财政的积极性稍偏保守。
- **去年全国 20 个省份的总负债率水平为 30.67%，19 个省份的总债务率水平为 113.17%，两项指标省际的分布都不均匀。**负债率和债务率是两个衡量政府债务水平的常见指标，我们通过挖掘 2022 年地方政府预算执行报告中关于债务余额方面的数据，再借助去年地方 GDP 的现成数据，计算出了全国 20 个省份的负债率。我们还测算了去年地方政府的综合财力，计算出了全国 19 个省份的债务率。结果显示，无论是负债率还是债务率，省际之间的差别较大，有些省份的数值已经超过了国际通行的警戒线，但从总体水平看，我们认为仍在可控区间内。
- **虽然今年地方政府专项债券的安排限额比去年实际发行量少了 2000 多亿元，但在用途范围和用作项目资本金方面是有优化的。**从年初 1 月到 3 月中旬新增专项债的发行和投向以及用作项目资本金的情况看，今年仍是发行前置的一年，不仅新增专项债的投向涵盖了新基建和新能源，用作项目资本金的领域还新增了产业园区、煤炭储备设施和新能源项目。我们认为，专项债用作项目资本金范围的扩大有利于提升资本金占发行规模的比重，进而有助于提升专项债四两拨千斤的带动社会投资的能力。3 月 1 号财政部领导的讲话表明，年中还有继续扩大专项债及其用作资本金投向领域的可能。
- **投资方面，今年建议优先关注新基建板块，若后续再次运用政策性开发性金融工具，老基建板块也建议关注。**首先今年各省披露的重大项目数量和年度计划投资额从整体看是多于去年的，说明项目准备上地方做的比较充分。虽然从量上看地方财政略显保守，但今年的重点在于优化投向和用途，优化的主要方向就在于新基建方面（也包含新能源基础设施）。年初专项债的投向结构显示，新基建和新能源的占比仍然不高，后续建设空间更大。此外我们认为，今年仍有可能继续运用政策性开发性金融工具来补充重大基建项目的资本金，如果使用，老基建板块也建议关注。

风险因素：财政政策落地效果不及预期、专项债使用效率不及预期。

目录

一、详解 2023 年地方政府财政收支	4
1.1 2023 年全国广义实际赤字率约为 7.55%	4
1.2 2023 年地方财政收支详解	5
1.3 2022 年地方政府负债详解	7
二、详解 2023 年地方政府专项债	9
2.1 详解 2023 年专项债用途	9
2.2 详解 2023 年开年专项债发行和使用	10
2.3 详解 2023 年开年专项债用作项目资本金规模和使用	11
2.4 年内发债节奏展望	12
三、2023 年可考虑进攻基建	14
3.1 今年各省重大项目的计划投资多于去年	14
3.2 2023 年可优先进攻新基建	16
风险因素	22

图目录

图 1: 2022 年湖南省新增专项债用途 (亿元)	3
图 2: 2019 年以来狭义赤字率和狭义实际赤字率	4
图 3: 2019 年以来全国广义实际赤字率	4
图 4: 2023 年各省级政府一般公共预算预期收入	5
图 5: 2023 年各省级政府一般公共预算预期支出	6
图 6: 2023 年各省份政府性基金预算预期收入	6
图 7: 2023 年各省份政府性基金预算预期支出	7
图 8: 2022 年各省份政府负债率分布情况	8
图 9: 2022 年各省份政府债务率分布情况	8
图 10: 2023 年 1 月新增专项债投向结构 (%)	10
图 11: 2023 年 2 月新增专项债投向结构 (%)	10
图 12: 2023 年 3 月截至 16 号新增专项债投向结构 (%)	11
图 13: 2023 年 1 月新增专项债用作项目资本金投向结构 (%)	11
图 14: 2023 年 2 月新增专项债用作项目资本金投向结构 (%)	12
图 15: 2023 年 3 月截至 16 号新增专项债用作项目资本金投向结构 (%)	12
图 16: 3 月地方债发行预计	13
图 17: 2023 年新增专项债发行节奏预计	14
图 18: 2023 年全国部分省份计划建设的项目数量	15
图 19: 2023 年全国部分省份计划建设项目的年度计划投资额	15
图 20: 2023 年基建投资可能达到 10% 左右	16
图 21: 专项债集中发行利好老基建短期估值	16
图 22: 年初开工率表现亮眼	17

表目录

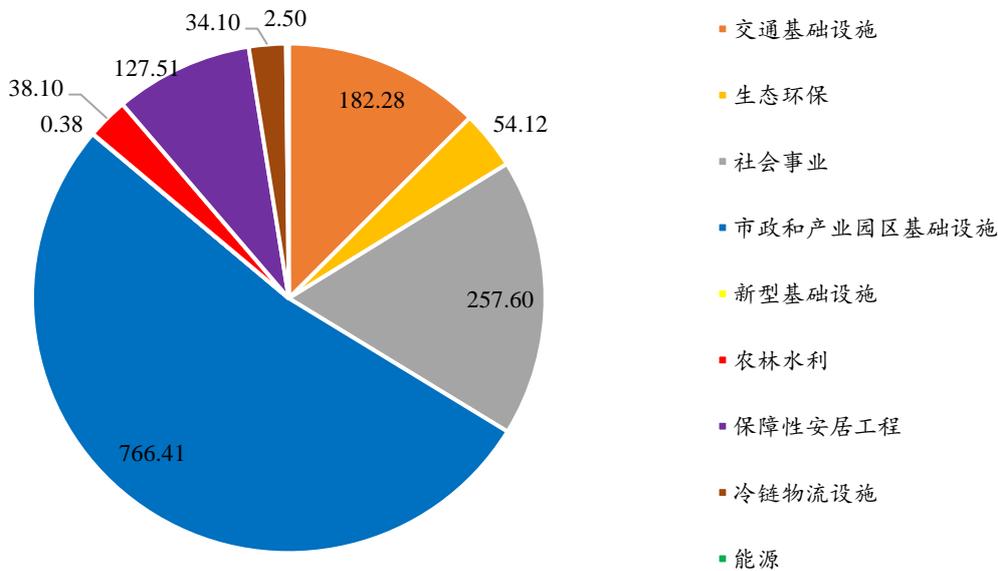
表 1: 2023 年新增专项债投向范围	9
表 2: 3 月地方债发行计划 (亿元)	13
表 3: 2023 年部分省份年度项目建设数量和年内计划投资额	14
附表 1: 2023 年全国大部分省份的一般公共预算收支安排 (亿元)	17
附表 2: 2023 年全国部分省份的政府性基金预算收支安排 (亿元)	18
附表 3: 2022 年部分省份负债率	18
附表 4: 2022 年部分省份债务率	19
附表 5: 2023 年 1 月专项债用作资本金的投向 (亿元)	19
附表 6: 2023 年 2 月专项债用作资本金的投向 (亿元)	20
附表 7: 2023 年 3 月截至 16 日专项债用作资本金的投向 (亿元)	20
附表 8: 2023 年 3 月截至 16 日新增专项债发行和投向 (亿元)	21

3月1日，在国新办举行的“权威部门话开局”系列主题新闻发布会上，财政部部长和两位副部长介绍了去年全国的财政收支情况，并回应了当前市场普遍关心的几个财政热点话题，如地方土地出让收入减少、今年财政发力点、今年专项债规模和投向和减税降费等。随后3月5日的政府工作报告也指出了今年拟定的赤字率、专项债额度等。我们这里先提示土地出让收入减少的问题。

关于地方政府土地收入减少，刘昆部长给出的关键性说明是“土地出让收入是毛收入，收入减少的同时，也会相应减少拆迁补偿等成本性支出”。财政部官网也披露，2022年地方国有土地使用权出让收入66854亿元，比上年下降23.3%，而国有土地使用权出让收入相关支出63736亿元，比上年下降17.8%。土地出让收入的支出范围是5个领域，分别是征地和拆迁补偿支出、土地开发支出、支农支出、城市建设支出和一些其他支出。收入下滑，拆迁补偿、土地开发等支出自然也下滑。而城市建设的支出近些年已经主要由地方政府专项债来支持了（从政府性基金预算也就是财政第二本帐的支出角度看），所以土地收入减少对城市项目建设的负面影响是基本可控的。

以湖南省为例，2022年湖南省国有土地使用权出让收入为2952.2亿元，国有土地使用权出让收入相关支出为2338.9亿元。其中征地和拆迁补偿支出金额最大，为714亿元，占总支出的30.5%；其次为土地开发支出，金额为437.8亿元，占总支出的18.7%，这两项支出之和约占总支出的一半。其余主要支出为城市建设支出141.6亿元、支农支出225.4亿元等。而我们统计出的仅去年湖南省专项债投向基础设施项目的金额就超过了1000亿元。

图1：2022年湖南省新增专项债用途（亿元）



资料来源：中国债券信息网，信达证券研发中心 注：新基建投向额为0.38亿

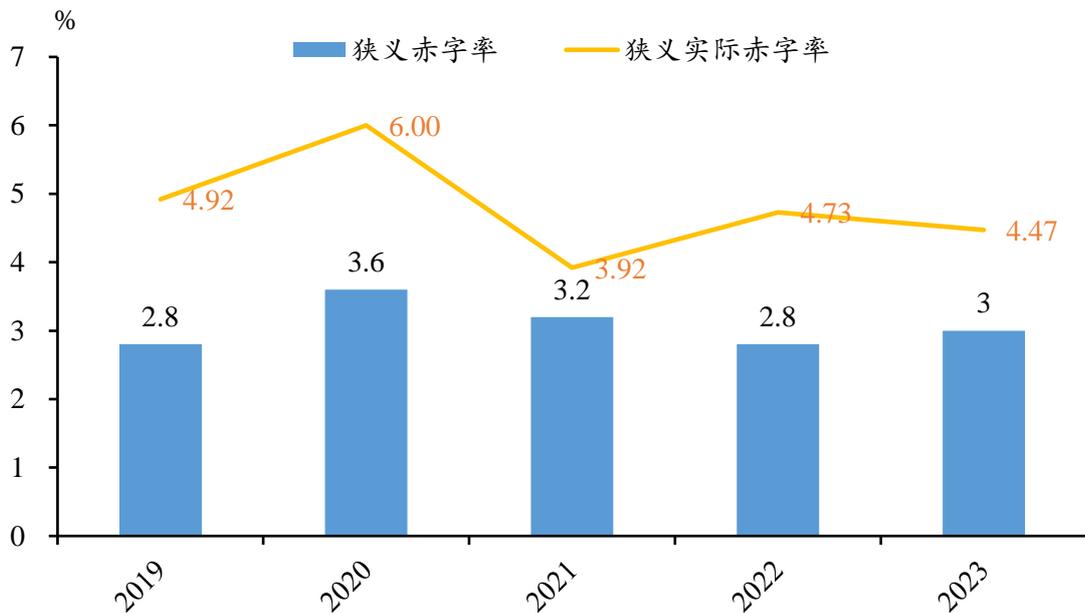
本文主要借助官方披露的数据和资料，从“量”上呈现今年地方政府广义财政收支的安排情况、负债情况、专项债发行和使用情况以及地方重大项目的投资安排情况等，最后结合资本市场给出投资建议。

一、详解 2023 年地方政府财政收支

1.1 2023 年全国广义实际赤字率约为 7.55%

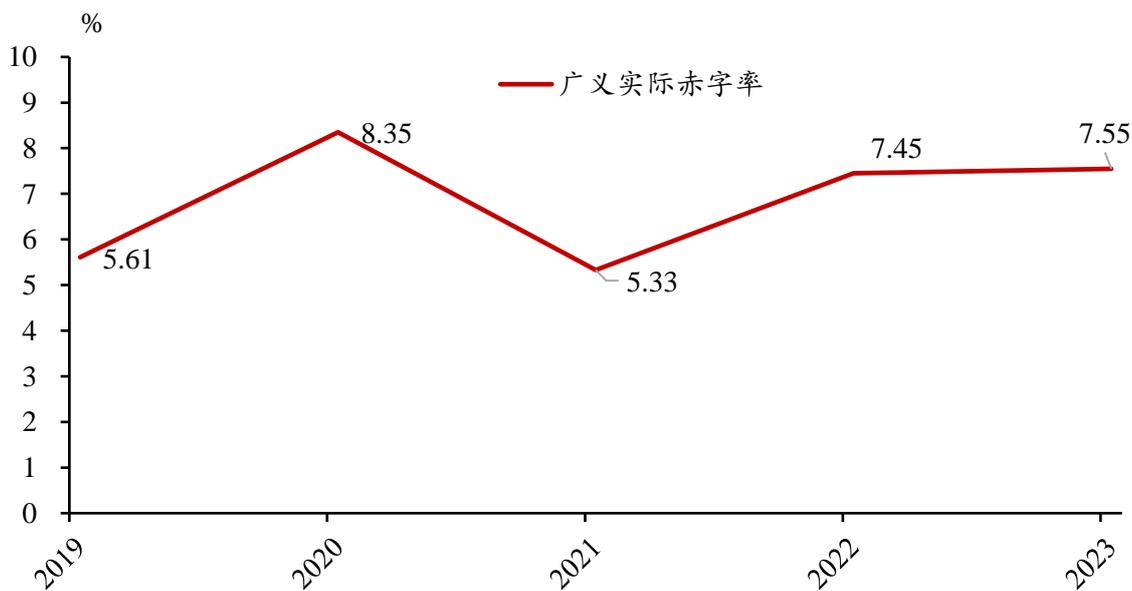
今年政府工作报告中拟定的赤字率是 3%，具体到 2023 年财政预算草案对应的赤字规模是 38800 亿元，比 2022 年增加了 5100 亿元。需要提示的是，3% 的赤字率是我国财政第一本账，也就是一般公共预算这本账的赤字率，而且是收入端加上调入资金（从预算稳定调节基金、政府性基金预算、国有资本经营预算调入）和使用结转结余资金在内的赤字率。如果我们算上地方专项债，再将收入端的调节项剔除，测算出的广义实际赤字率才是更加全面、更有说明性的一个指标。据我们测算，今年广义实际赤字率在 7.55% 左右，而去年是 7.45% 左右，同样是高于去年的，显示出稳增长下财政继续发力的态势。在过去 5 年中，2020 年是广义实际赤字率最高的一年，为 8.35%，2021 年是最低的一年，为 5.33%。

图 2：2019 年以来狭义赤字率和狭义实际赤字率



资料来源：财政部官网，信达证券研发中心

图 3：2019 年以来全国广义实际赤字率



资料来源：财政部官网，信达证券研发中心

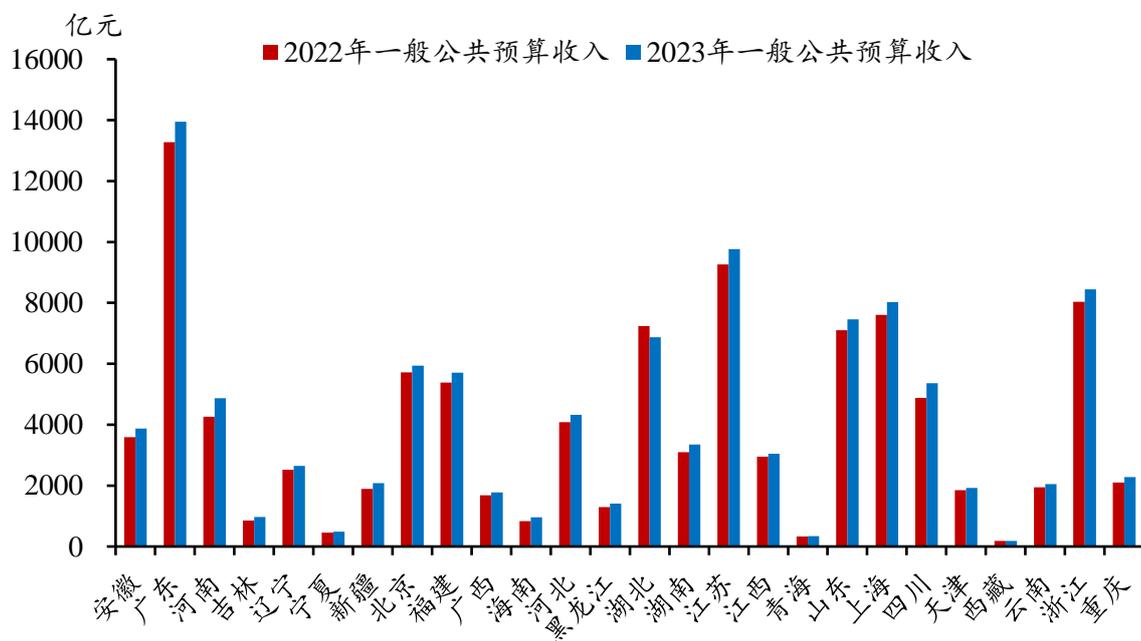
1.2 2023 年地方财政收支详解

2023 年地方一般公共预算收入的增长预期约 5.5%，一般公共预算支出的增长预期较去年基本持平。我们整理了全国 26 个省级政府 2023 年预算草案报告的数据。各个省份对今年一般公共预算收入（以税收和非税收入为主体）做出了预期安排，在对 26 个省份进行加总后，再与 2022 年作比较，增幅约 5.5%，比今年 5% 的 GDP 增长目标高了约 0.5 个百分点。需要提示的是，我们统计的各省一般公共预算收入不包含中央的转移支付和地方一般债收入等，目的是还原地方政府对本地税收的真实财力预期。2023 年地方预算草案（下文简称草案）安排今年地方一般公共预算本级收入 117135 亿元，增长 7.6%，比我们统计的 26 个省份的加总值更高。而 26 个省份一般公共预算支出（不包含一般债还本支出）预期的加总值和 2022 年作比较，增幅约 0%。草案安排今年地方一般公共预算支出 236740 亿元，增长 5.2%。

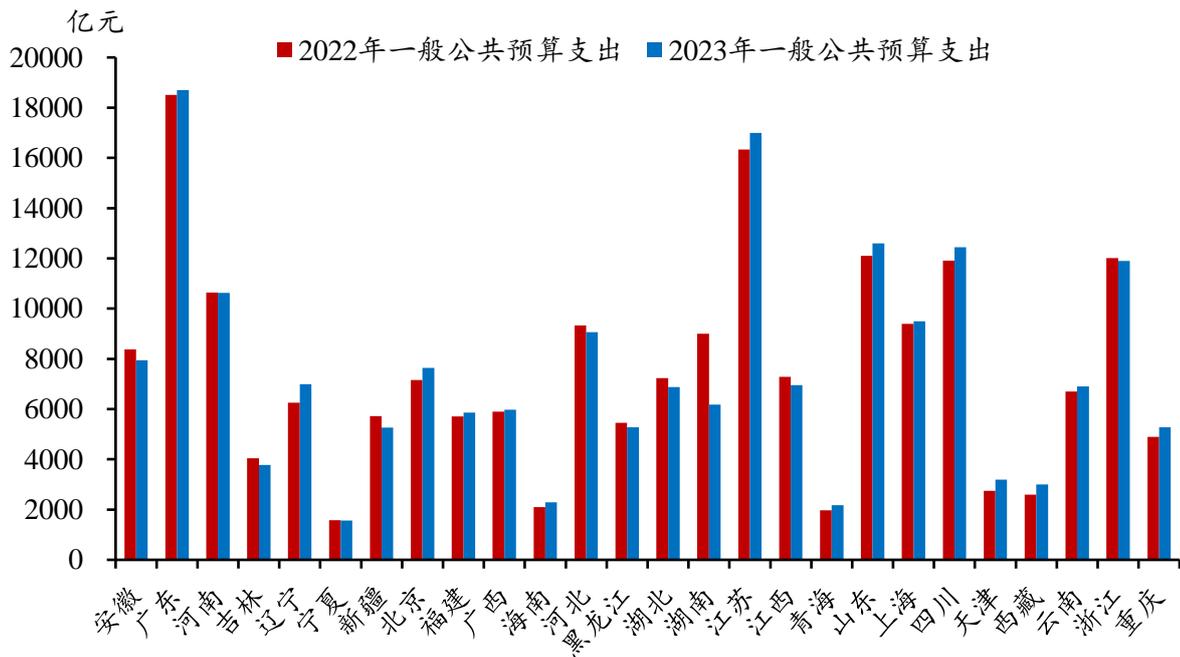
2023 年地方政府性基金预算收入的增长预期约为 2%，地方政府性基金预算支出预期较去年是下降的。同样地，我们整理了全国 23 个省级政府对今年政府性基金预算收入预期的数据，加总后，与 2022 年作比较，增幅约 2%。我们统计的收入不包含地方政府专项债收入，目的是还原地方政府对本地土地出让收入的真实财力预期（土地出让收入是政府性基金收入的主体）。2023 年地方预算草案安排今年地方政府性基金预算本级收入增长 0.4%，低于我们统计的 23 个省份的加总值。由于部分省份数据还比较模糊，我们拿统计的 21 个省份的政府性基金预算支出（不含专项债还本支出）预期的加总值和 2022 年作比较，没有体现出增幅，降幅约 12%。草案安排今年地方政府性基金预算支出 112917.6 亿元，增长 7.5%。

收入端和草案的差距我们认为统计的省份数量不全的原因，支出端和草案的差距我们认为统计省份数量不全外加草案里的支出包含了地方债还本支出的原因。

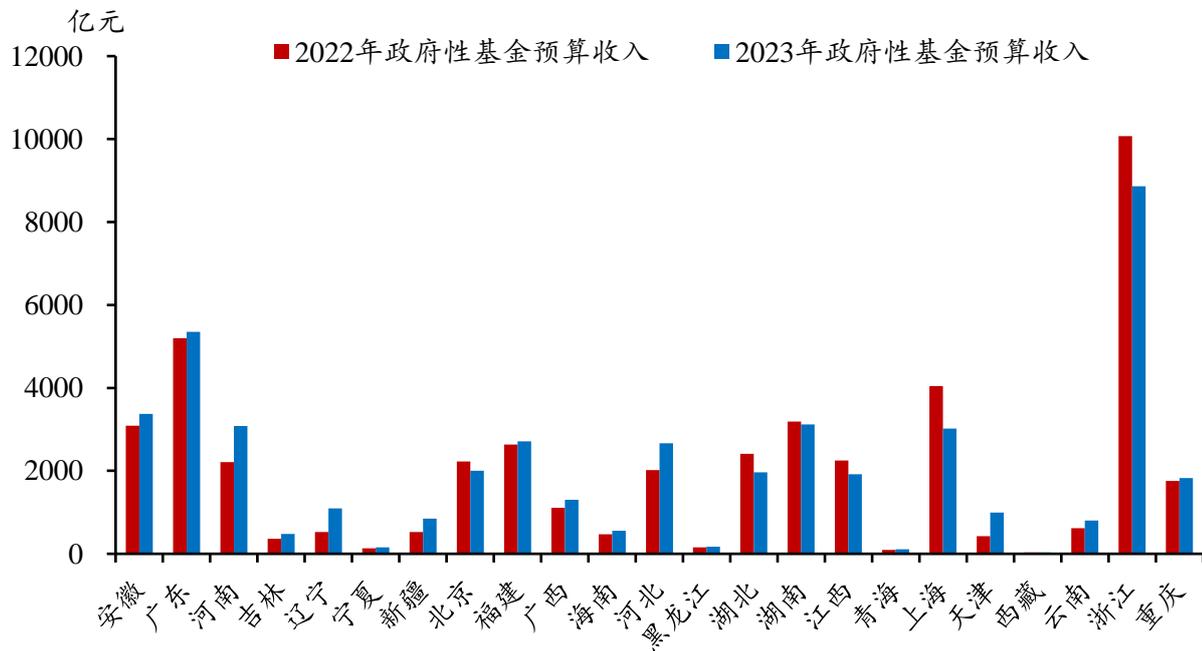
图 4：2023 年各省级政府一般公共预算预期收入



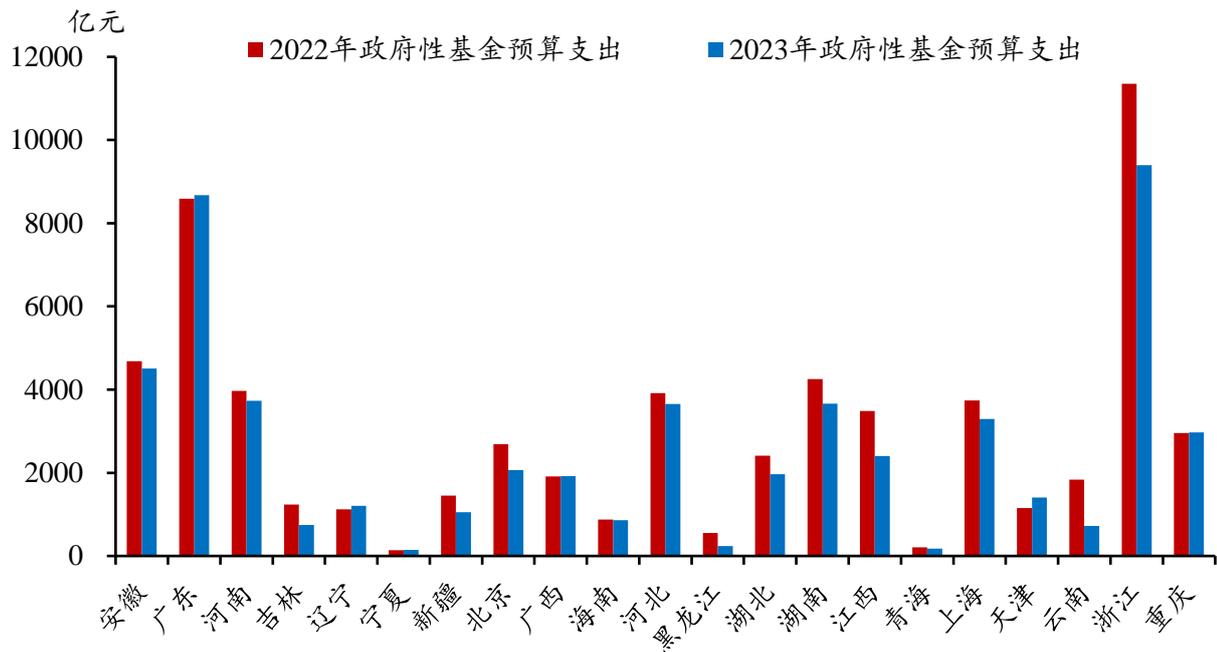
资料来源：各省（市、自治区）2023 年财政预算草案，信达证券研发中心 注：2023 年为草案预期值

图 5：2023 年各省级政府一般公共预算预期支出


资料来源：各省（市、自治区）2023 年财政预算草案，信达证券研发中心 注：2023 年为草案预期值

图 6：2023 年各省份政府性基金预算预期收入


资料来源：各省（市、自治区）2023 年财政预算草案，信达证券研发中心 注：2023 年为草案预期值，西藏数值太小

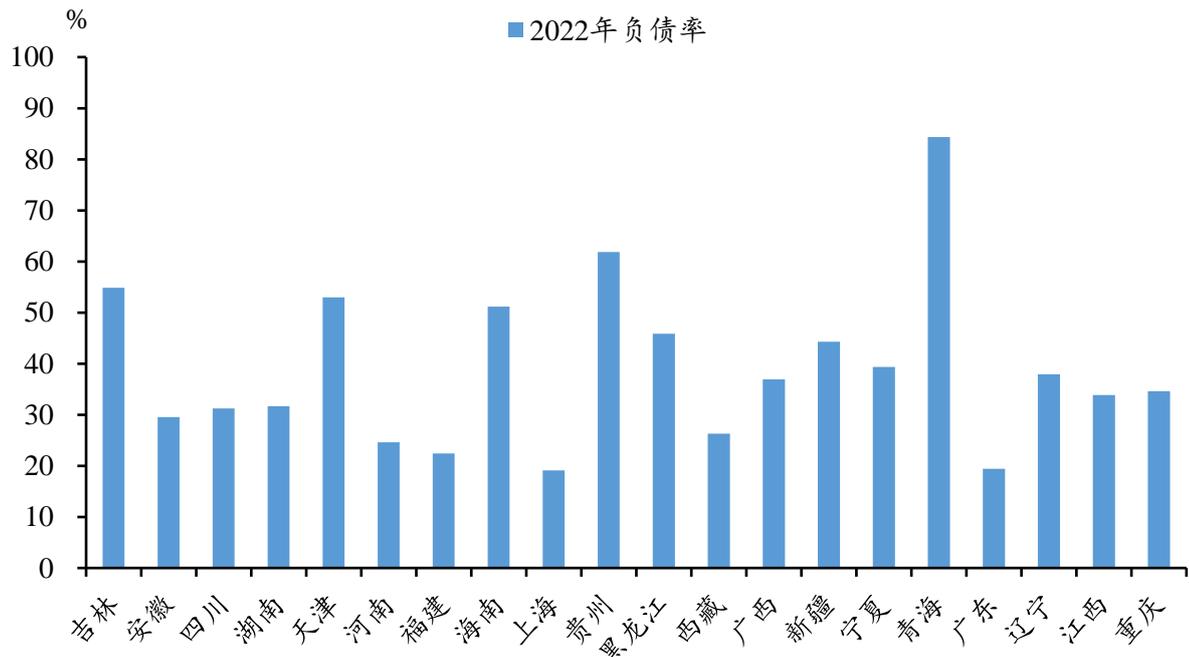
图 7：2023 年各省份政府性基金预算预期支出


资料来源：各省（市、自治区）2023 年财政预算草案，信达证券研发中心 注：2023 年为草案预期值

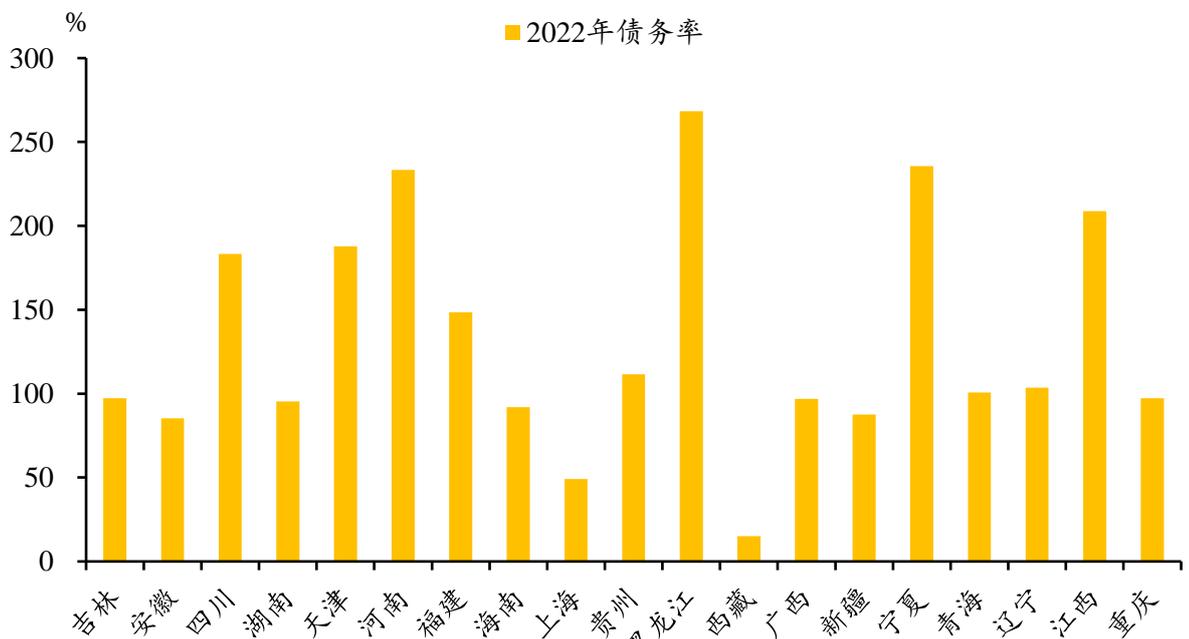
1.3 2022 年地方政府负债详解

去年全国 20 个省份的总负债率水平为 30.67%。负债率即是地方政府债务余额和 GDP 的比值，我们根据各省级政府 2022 年财政预算执行报告，测算了去年全国 20 个省份的负债率，并对这 20 个省份的债务余额和 GDP 进行加总，得到的总负债率为 30.67%，远低于国际通行的 60% 负债率警戒线。但各省的分布不均匀，在统计的 20 个省级政府中，上海、广东的负债率均低于 20%，而天津、贵州和青海的负债率均高于 50%。财政部部长刘昆于 3 月 1 号指出我国去年法定债务的负债率约为 50%，这是包含了中央政府国债在内的中央加地方总体负债率。

去年全国 19 个省份的总债务率水平为 113.17%。债务率为地方政府债务余额和政府综合财力的比值。我们统计出的 19 个省份 2022 年的债务率总体水平为 113.17%，国际通行的标准在 100%-120% 之间。具体看，河南、黑龙江、宁夏和江西的债务率均高于 200%，而 19 个省级政府中有 9 个债务率是低于 100% 的。总体分布的不均匀程度要高于负债率，这也印证了我国一些地方债务风险较高，还本付息压力较大的情况。

图 8：2022 年各省份政府负债率分布情况


资料来源：各省（市、自治区）2023 年财政预算草案，信达证券研发中心

图 9：2022 年各省份政府债务率分布情况


资料来源：各省（市、自治区）2023 年财政预算草案，信达证券研发中心

二、详解 2023 年地方政府专项债

2.1 详解 2023 年专项债用途

今年新增专项债主要用在建设基建项目上，领域为 11 个，能用作项目资本金的领域为 13 个。去年的年中时候国务院将新基建和新能源项目纳入了专项债的支持范围，专项债的投向范围从 9 大领域拓展到了 11 个领域，其中除保障性安居工程主要指旧改和棚改项目（棚改主要支持在建收尾项目），社会事业中包括一些文化旅游等民生项目外，其他领域都可看作广义基建项目。作为项目资本金的专项债可投领域从去年的 10 个领域增加到了 13 个，新增的 3 个领域为国家级产业园区、新能源项目和煤炭储备设施。需要提示的是，**新能源和原九大领域中的能源也可以统一看成能源领域，项目资本金可投向的新能源项目包括大型风电光伏基地、村镇可再生能源供热和新能源汽车充电桩。**

表 1: 2023 年新增专项债投向范围

2023年新增专项债券资金投向领域	
一、交通基础设施	铁路、收费公路、干线机场（不含通用机场）、水运、城市轨道交通、城市停车场
二、能源（含新能源）	天然气管网和储气设施；煤炭储备设施；城乡电网（农村电网改造升级、城市配电网、边远地区商网型新能源微电网）；大型风电基地、大型光伏基地、抽水蓄能电站等绿色低碳能源基地（含深远海风电及其送出工程），村镇可再生能源供热；新能源汽车充电桩；公共领域充换电基础设施
三、农田水利	农业、水利、林草业
四、生态环保	城镇污水垃圾收集处理
五、社会事业	卫生健康（含应急医疗救治设施、公共卫生设施）、教育（学前教育和职业教育）、养老托育、文化旅游、其他社会事业
六、城乡冷链等物流基础设施	城乡冷链物流基础设施（含国家物流枢纽、农产品批发市场）、粮食仓储物流设施、应急物资仓储物流设施（含应急物资中转站、生活物资城郊大仓基地）、农产品批发市场
七、市政和产业园区基础设施	市政基础设施（供水、供热、供气、地下管廊）、产业园区基础设施
八、国家重大战略项目	京津冀协同发展、长江经济带发展、“一带一路”建设、粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展、推进海南全面深化改革开放、黄河流域生态保护和高质量发展
九、保障性安居工程	城镇老旧小区改造、保障性租赁住房、棚户区改造（主要支持在建收尾项目，适度支持新开工项目）
十、新型基础设施	市政、公共服务等民生领域信息化；云计算、数据中心、人工智能基础设施（主要支持国家算力枢纽节点和国家数据中心集群）；轨道交通、机场、高速公路等传统基础设施智能化改造；国家级、省级公共技术服务和数据化转型平台

资料来源：地方财政官网、信达证券研发中心 注：红色项目为专项债券作为项目资本金可投领域

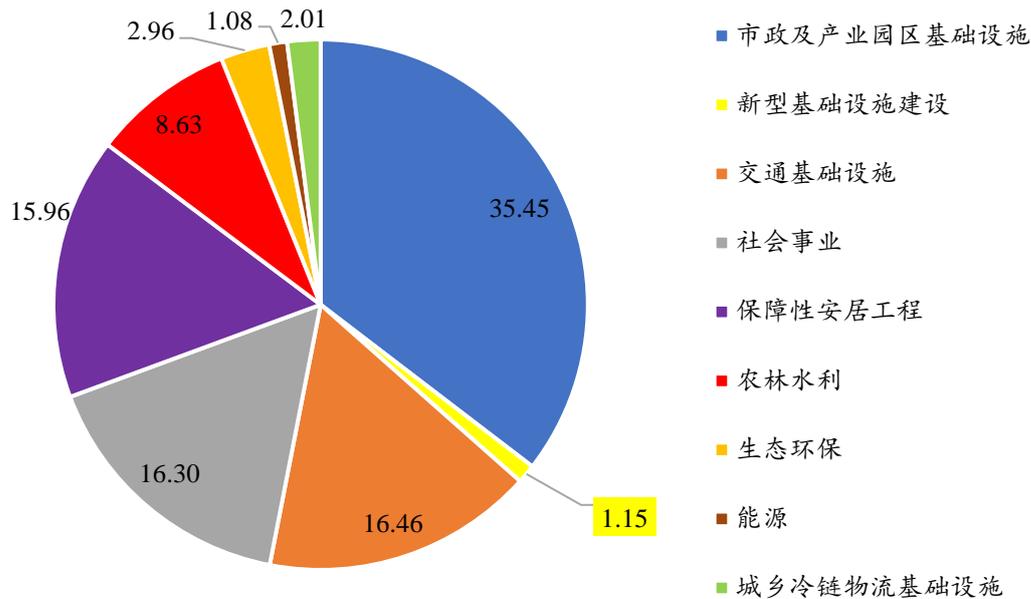
3月1日财政部副部长许宏才表示今年将适度扩大专项债资金和用作项目资本金的投向领域，相关工作后续会部署和安排，也就意味着今年专项债投向范围可能还会有所扩大。我们认为作为支撑城乡建设的重要财政工具，专项债用作项目资本金投向领域的扩大可能更为关键，因为债券资金用作资本金，其撬动、带动社会投资的作用相较用作项目的债务性资金（或称配套资金）要更为突出。去年4万多亿实际发行量中，我们统计的用作资本金的量仅占7%左右，带动社会投资作用有限，今年资本金投向范围的扩大利好资本金规模的增加，进而能够更有效地发挥专项债四两拨千斤的撬动作用。

因此，今年3.8万亿的新增专项债虽然在量上比去年4万多亿的实际发债量更低，但我们认为其提升优化的地方在于使用，在于支出。尤其如果后续用作项目资本金的量较去年明显提升，3.8万亿元拉动基建投资的作用可能比去年的4万多亿元还要更大。

2.2 详解 2023 年开年专项债发行和使用

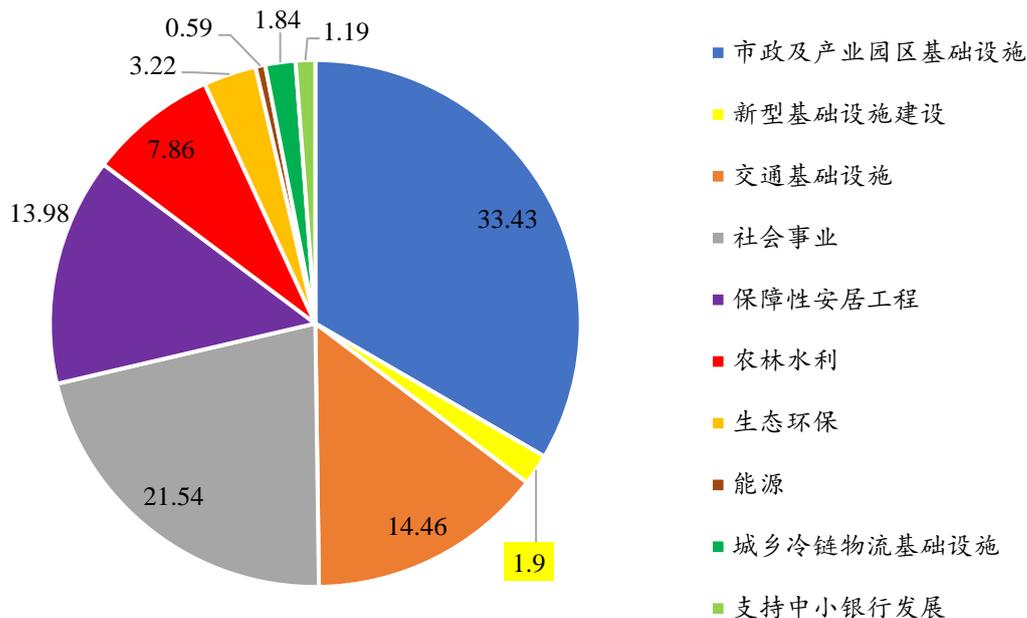
截至 3 月 16 日，今年已发行新增专项债 9757.37 亿元。我们根据每一省每一期专项债进行分月汇总，整理出项目信息，结果表明年初投向延续了以往主投基建的结构。具体看，1 月发行的 4911.8 亿元新增专项债中，投向基建（含新基建）的比例接近了 70%；2 月发行的 3357.5 亿元新增专项债中，投向基建的比例约为 63.3%，3 月截至当月 16 号，发行的 1488 亿元中，投向基建的比例接近 60%。然而，单看新基建的占比仍比较低，不到 2%。

图 10：2023 年 1 月新增专项债投向结构（%）

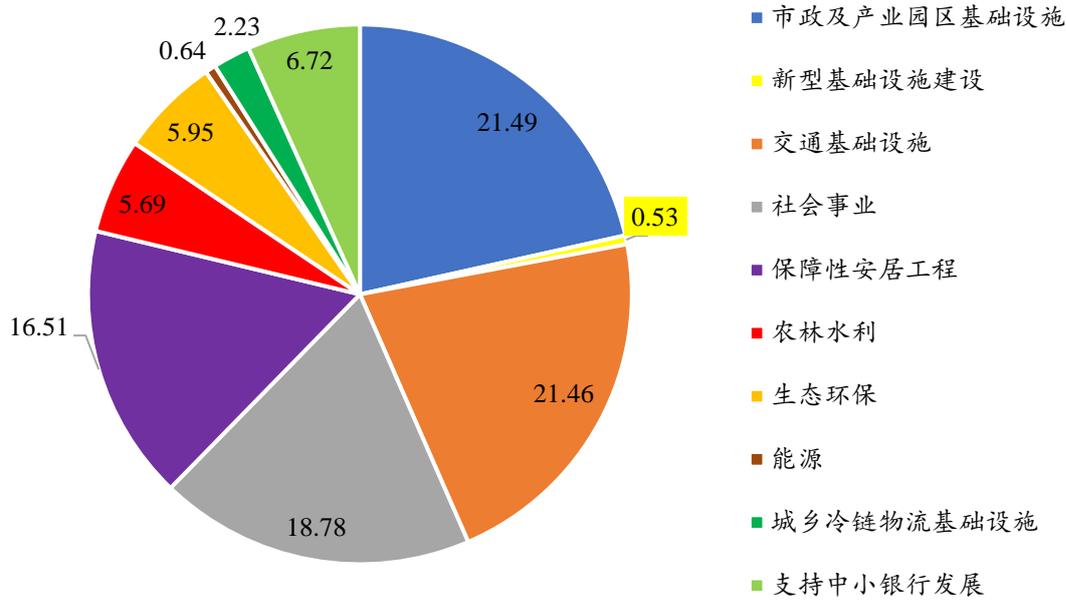


资料来源：中国债券信息网，信达证券研发中心 注：标黄数值为新基建投向比例

图 11：2023 年 2 月新增专项债投向结构（%）



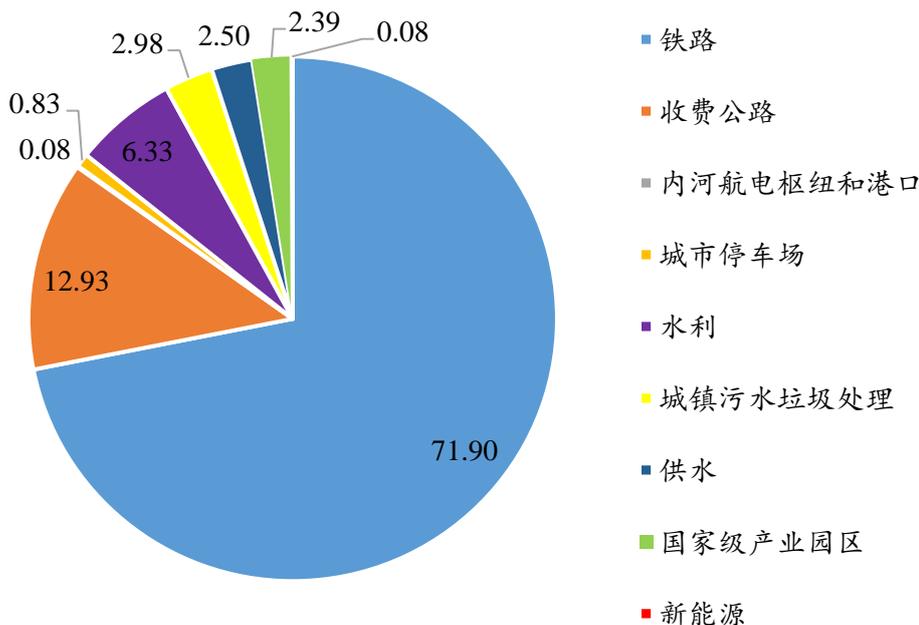
资料来源：中国债券信息网，信达证券研发中心 注：标黄数值为新基建投向比例

图 12：2023 年 3 月截至 16 号新增专项债投向结构（%）


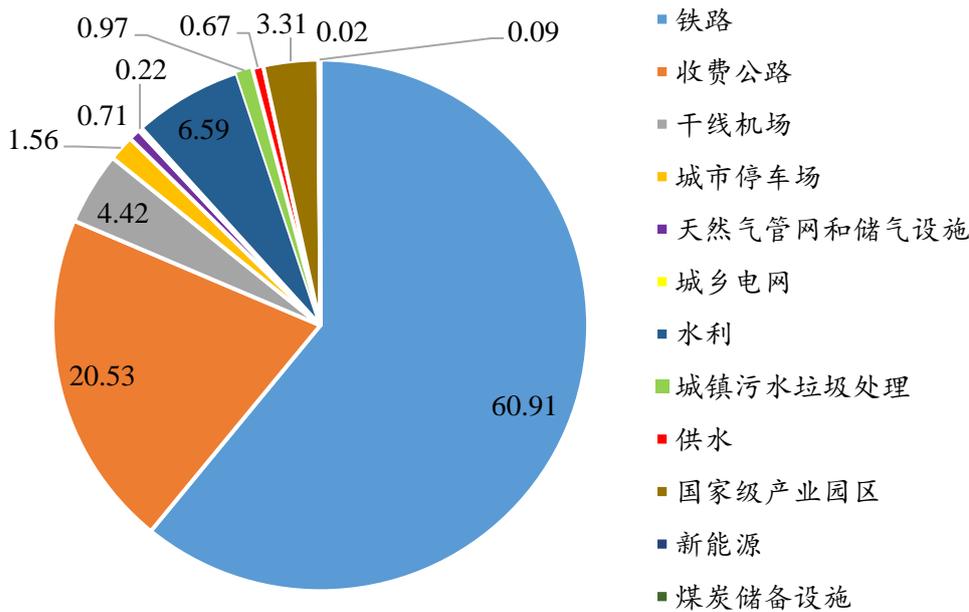
资料来源：中国债券信息网，信达证券研发中心 注：标黄数值为新基建投向比例

2.3 详解 2023 年开年专项债用作项目资本金规模和使用

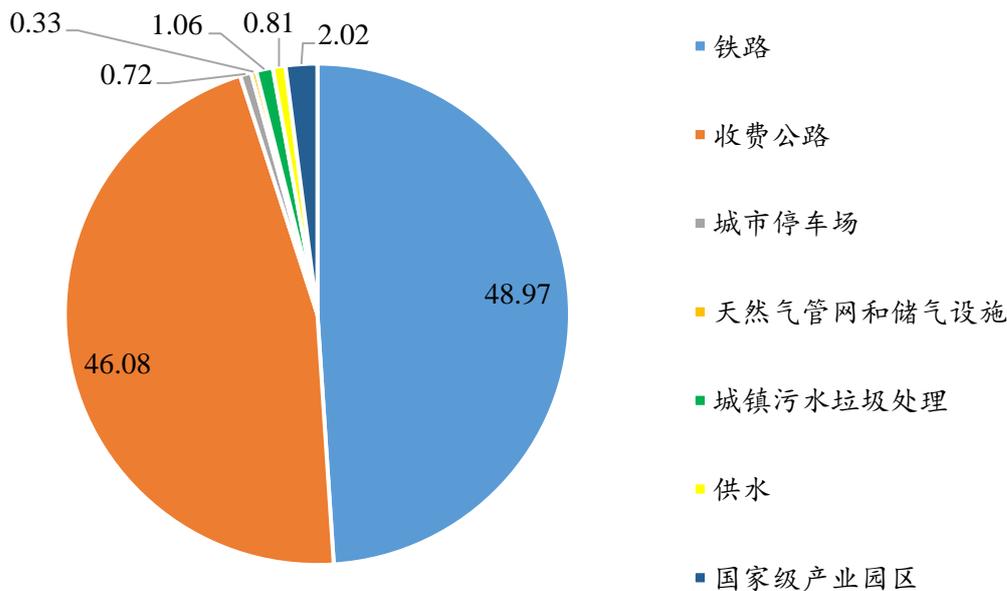
1 月专项债用作项目资本金约为 389 亿元，2 月用作项目资本金约为 226 亿元，占发行规模比仍不高。虽然今年专项债作为项目资本金的投向领域比去年扩大了 3 个领域，但从 1 月、2 月的规模看，占比较去年没有发生明显跃升，且主要投向仍是铁路和收费公路项目。需要提示的是，新增的 3 个项目领域年初是有所投向的，只是金额还比较少。

图 13：2023 年 1 月新增专项债用作项目资本金投向结构（%）


资料来源：中国债券信息网，信达证券研发中心

图 14：2023 年 2 月新增专项债用作项目资本金投向结构（%）


资料来源：中国债券信息网，信达证券研发中心

图 15：2023 年 3 月截至 16 号新增专项债用作项目资本金投向结构（%）


资料来源：中国债券信息网，信达证券研发中心

2.4 年内发债节奏展望

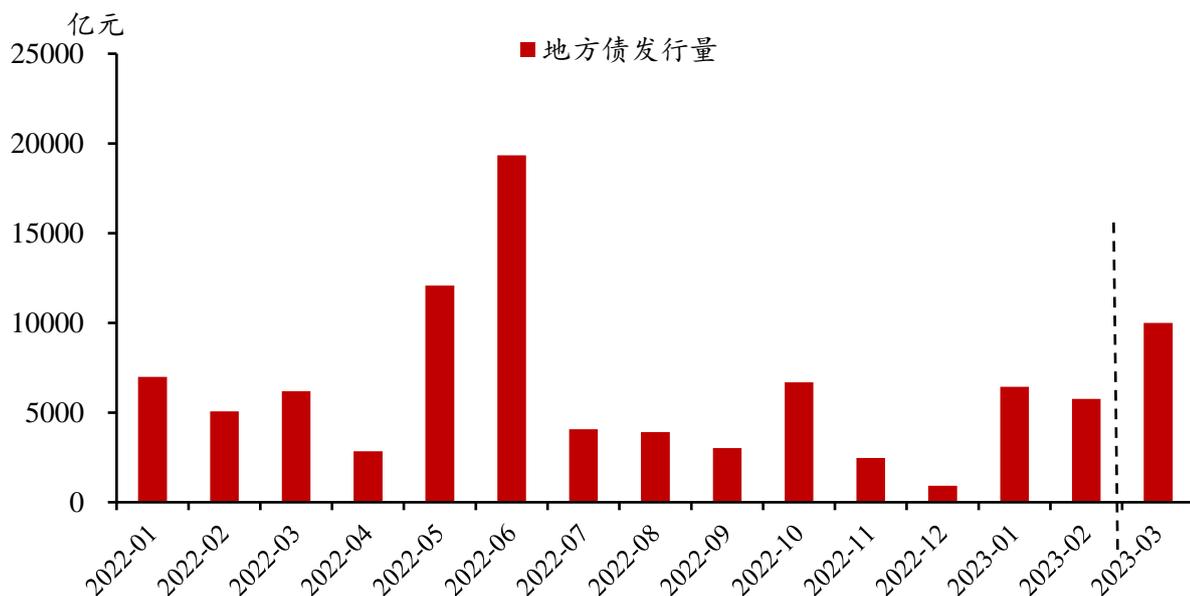
今年发债仍然前置，新增专项债 2.19 万亿元的提前批有望于 4 月底前发完，3 月可能是发债高峰。根据全国 22 个省份（含计划单列市）披露的 3 月发债计划，新增专项债的发行量达到了 4575.84 亿元。但根据历史经验，没有披露未来发债计划的省份实际中可能也会发债，所以 3 月新增专项债的实际发债量我们预计会超过披露的发债量，超过 1 月的发债量也将是大概率事件。加上再融资专项债、新增一般债和再融资一般债，3 月地方债的发行可能达到万亿规模。对于提前批，去年一季度发行完了当年提前批的 90% 左右，由于今年提前批的量较大，我们预计 4 月底前基本能发行完提前批。需要重点提示的是，提前批是含在 3.8 万亿限额中的。

表 2：3 月地方债发行计划（亿元）

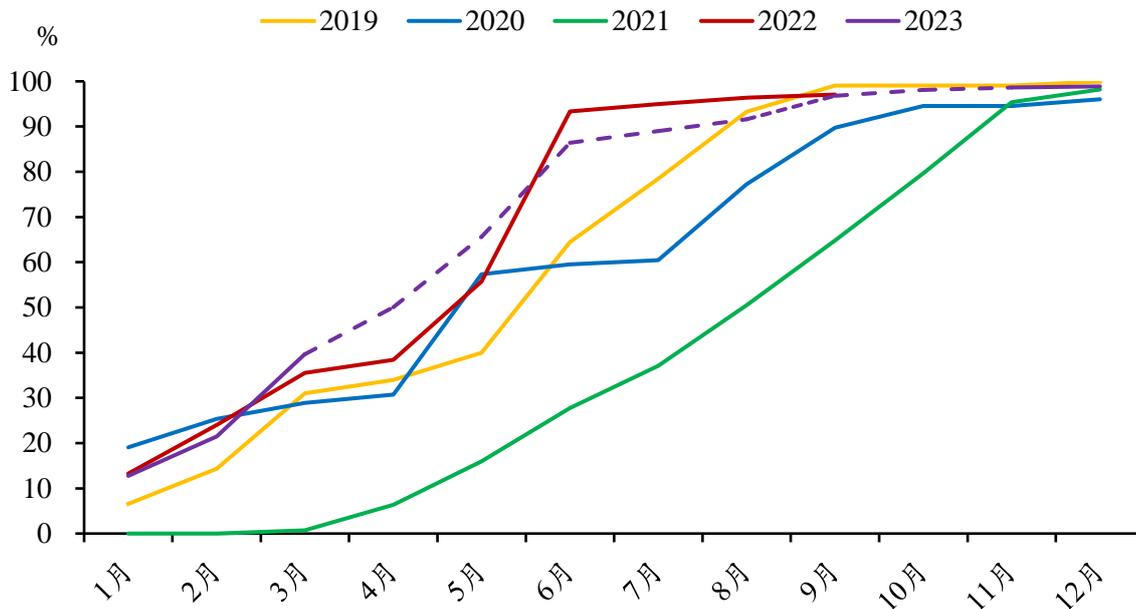
3月	新增专项债	再融资专项债	新增一般债	再融资一般债
陕西	110.00	112.09	85.00	
江苏	796.94			
北京	215.20			
江西	182.30	45.02		122.57
甘肃	300.00			
吉林	40.00		40.00	
河北	160.00	9.01		
浙江	400.00		198.00	
重庆	95.00	65.00		51.00
上海	324.00		137.00	
贵州	115.00			
广东				
四川	668.00			
青岛	147.40	6.65		17.18
海南	50.00			
山东	300.00	40.00		204.00
山西			60.00	49.28
云南	472.00	155.10		153.00
福建				
宁波				
厦门				
湖南	200.00			
合计	4575.84	432.87	520.00	597.03

资料来源：中国债券信息网，信达证券研发中心

展望全年新增专项债发行节奏，我们预计 3.8 万亿的新增专项债额度大概率在上半年发行完大部分，留有少部分放到下半年发。从形成实物量，支持稳增长的角度出发，由于去年一、三两个季度的 GDP 基数比较高，今年需要在一、三季度形成更多的基建实物工作量来托底经济增长。所以二季度也需要多发行，来为三季度的实物量给予资金支持，届时一、二季度都将是发债的高峰。同时，上半年消费、地产也都在修复当中，基建投资还是需要强势发力的，所以新增专项债也需要在上半年集中发行。

图 16：3 月地方债发行预计


资料来源：中国债券信息网，信达证券研发中心

图 17：2023 年新增专项债发行节奏预计


资料来源：中国债券信息网，信达证券研发中心 注：虚线为预测进度

三、2023 年可考虑进攻基建

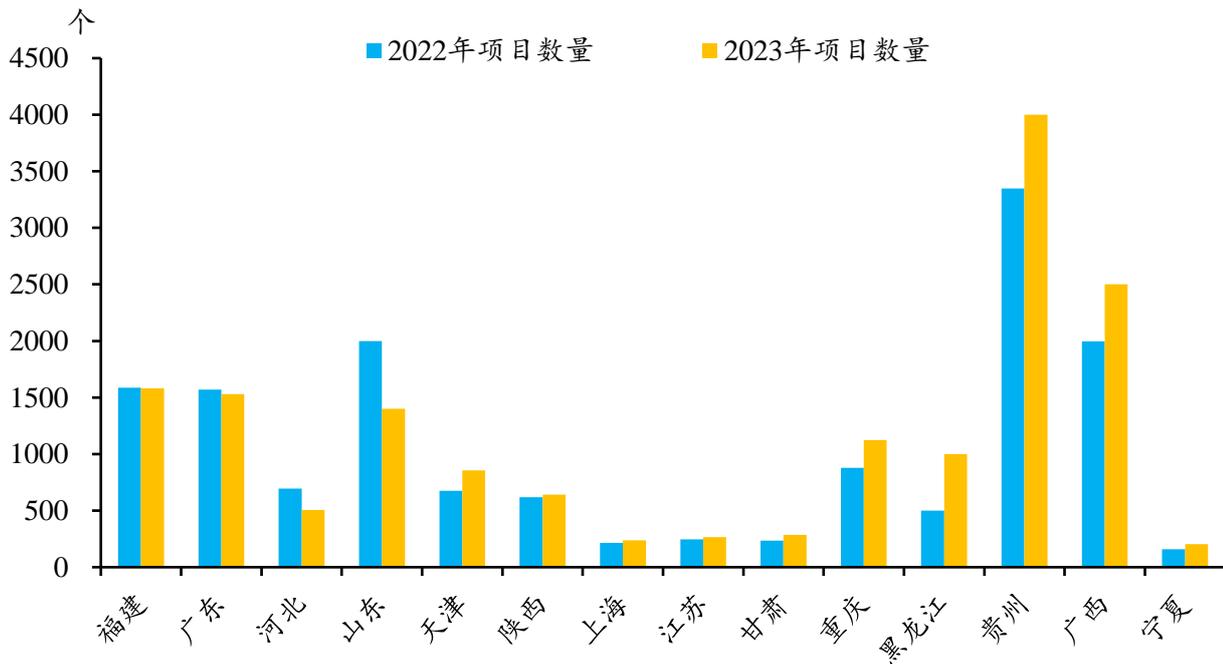
3.1 今年各省重大项目的计划投资多于去年

今年地方政府计划建设的项目数量和年内计划投资要多于 2022 年。每年各省发布当年重大项目建设数量、项目总投资和年度计划投资的时间一般是在 2 月中旬，而今年很多省份在 1 月份就发布了相关信息，释放的信号是比较积极的。我们统计了全国 14 个省份计划在今年建设的项目数量和年内计划投资，总体的水平都要高于去年。14 个省份今年计划重大项目数量 16130 个，年度计划投资 61182.67 亿元，分别同比增长 9.5% 和 13.2%。

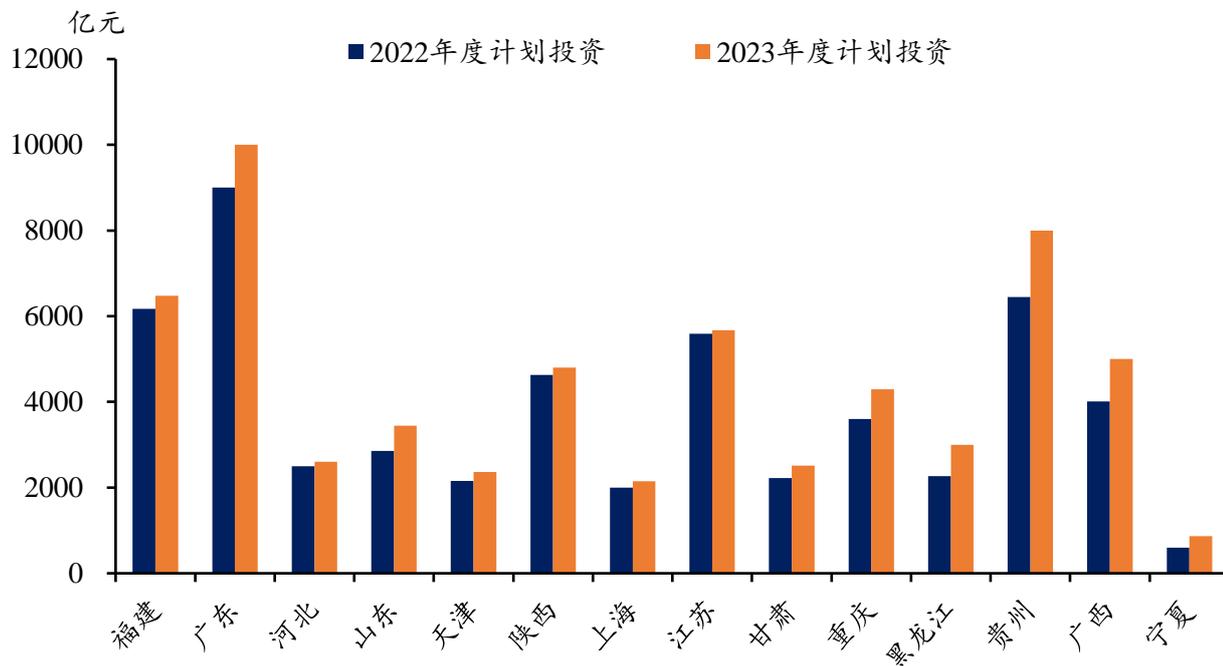
表 3：2023 年部分省份年度项目建设数量和年内计划投资额

地区	2022年		2023年	
	数量 (个)	年度计划投资 (亿元)	数量 (个)	年度计划投资 (亿元)
福建	1587	6168	1580	6480
广东	1570	9000	1530	10000
河北	695	2500	507	2600.1
山东	2000	2857	1400	3446
天津	676	2158	855	2360.57
陕西	620	4629	640	4804
上海	216	2000	239	2150
江苏	247	5590	265	5670
甘肃	234	2225	287	2512
重庆	877	3600	1123	4296
黑龙江	500	2265.7	1000	3000
贵州	3347	6448.79	4000	8000
广西	1996	4007.9	2500	5000
宁夏	160	601	204	864
合计	14725	54050.39	16130	61182.67

资料来源：地方发改委网站，信达证券研发中心

图 18：2023 年全国部分省份计划建设的项目数量


资料来源：地方发改委网站，信达证券研发中心

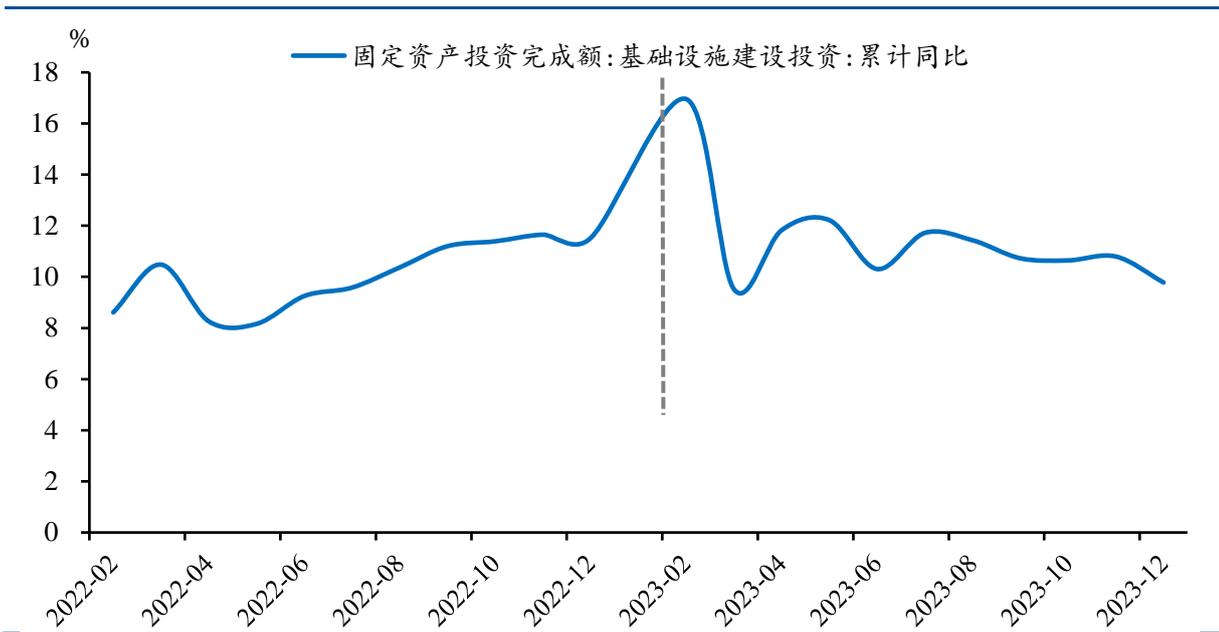
图 19：2023 年全国部分省份计划建设项目的年度计划投资额


资料来源：地方发改委网站，信达证券研发中心

3.2 2023 年可优先进攻新基建

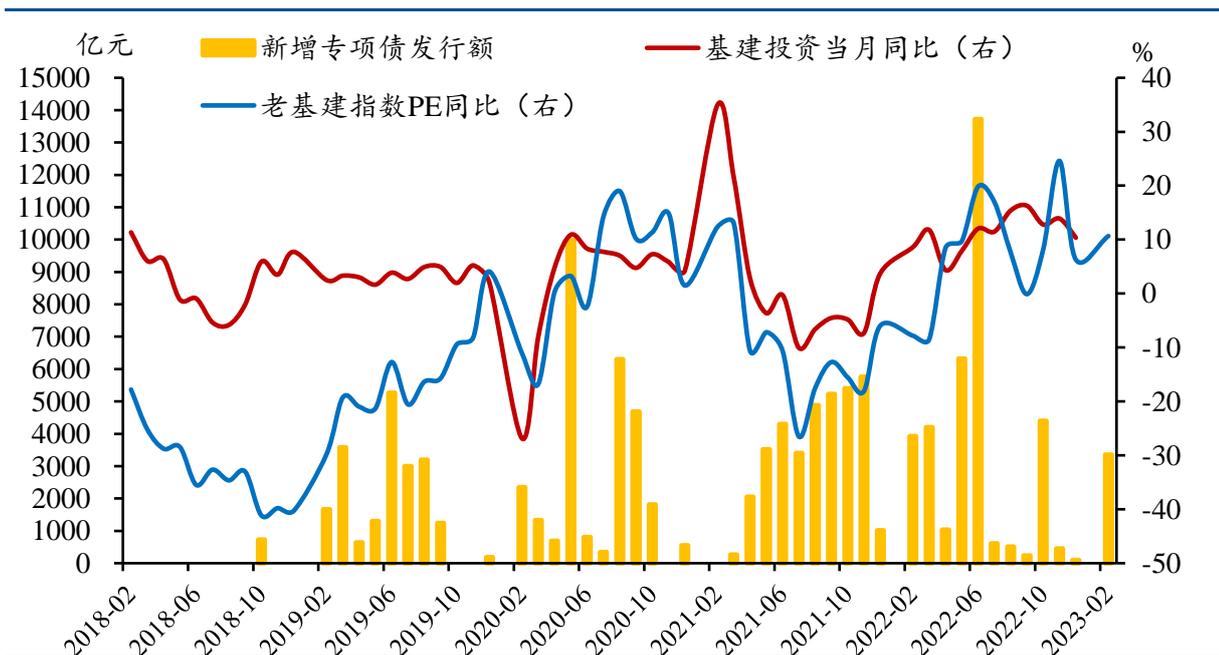
综前文所述，今年可优先考虑进攻新基建。去年实际发行的 4 万多亿新增专项债和运用的 7400 亿政策性开发性金融工具，分别在支撑基建项目债务性资金和项目资本金方面发挥了重要作用，而今年虽然 3.8 万亿的新增专项债限额比去年的实际发行量少了 2000 多亿，但今年用途范围是有扩大的，而范围扩大的部分主要就体现在新基建领域（也包含新能源基础设施）。同时，今年还有可能继续运用政策性开发性金融工具来补充重大基建项目的资本金（前文指出年初专项债用作资本金比例仍不高，所以可能性是存在的），由于资本金才是发挥“四两拨千斤”作用的关键部分，此工具如果继续使用，老基建板块的投资机会也建议关注，这是从长期看。若从短期看，新基建方面可关注每月专项债投向新基建占比的变化；老基建方面可关注专项债发行量较多的月份，因为专项债的集中发行利好老基建板块的短期估值。

图 20：2023 年基建投资可能达到 10% 左右

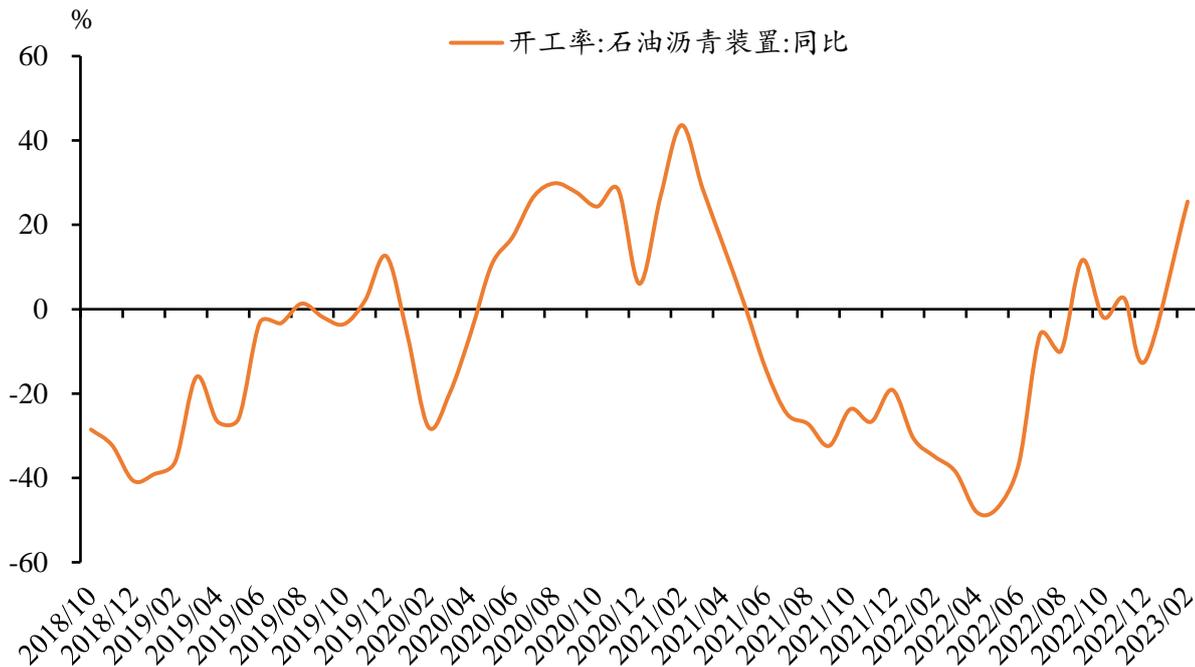


资料来源: Wind, 信达证券研发中心 注: 虚线后为预测值

图 21：专项债集中发行利好老基建短期估值



资料来源: Wind, 信达证券研发中心 注: 2018 年专项债数据存在缺失

图 22：年初开工率表现亮眼


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

附表 1：2023 年全国大部分省份的一般公共预算收支安排（亿元）

地区	2022年一般公共预算收入	2022年一般公共预算支出	2023年一般公共预算收入	2023年一般公共预算支出
安徽	3589.1	8378.9	3873.7	7943.1
广东	13279.73	18509.93	13943.72	18695.03
河南	4261.6	10644.6	4871.1	10627.9
吉林	851	4044	974.8	3771.2
辽宁	2524.3	6253	2650	6994.8
宁夏	460.1	1583.5	485.5	1560
新疆	1889.2	5726.1	2078.1	5262
北京	5714.3	7156	5942.9	7635
福建	5382.3	5702.93	5705.23	5866.9
广西	1687.72	5893.89	1772	5979.87
海南	832.4	2095.5	958	2294.1
河北	4084	9336.5	4329	9067.9
黑龙江	1290.6	5452	1407.6	5280
湖北	7237.1	7237.1	6875	6875
湖南	3101.8	9005.3	3350	6183.1
江苏	9258.88	16340.18	9770	16995.51
江西	2948.3	7288.3	3040.4	6955.1
青海	329.1	1975.1	345.6	2175.9
山东	7104	12100	7460	12600
上海	7608.2	9393.2	8028	9500
四川	4882.2	11914.7	5358	12438.9
天津	1846.6	2751.5	1921	3192.9
西藏	179.6	2593.8	188	3007.6
云南	1949.3	6699.7	2046	6900
浙江	8039.38	12017.7	8440	11900
重庆	2103	4893	2280	5279

资料来源: 各省（市、自治区）2023 年财政预算草案, 信达证券研发中心

附表 2：2023 年全国部分省份的政府性基金预算收支安排（亿元）

地区	2022年政府性基金预算收入	2022年政府性基金预算支出	2023年政府性基金预算收入	2023年政府性基金预算支出
安徽	3091	4684.7	3376.8	4503.4
广东	5196.19	8587.23	5352.07	8673.1
河南	2213.2	3966.7	3079.8	3732.2
吉林	365.7	1233.9	477.2	746
辽宁	524.4	1119.6	1098.5	1205.6
宁夏	129.2	137	158.8	147.1
新疆	528.9	1451.6	847.8	1054.1
北京	2227.5	2687.1	2004	2067.2
广西	1111.27	1910.69	1305.61	1922.15
海南	468.9	878.7	552.4	859.4
河北	2016.1	3917.3	2668.3	3656.8
黑龙江	152.9	552.3	174.4	237.5
湖北	2413.5	2413.5	1963	1963
湖南	3191.3	4253.3	3117.9	3660.3
江西	2252	3484	1920.8	2399.4
青海	92.6	206.9	113	176.8
上海	4041.5	3736.5	3018.8	3296.5
天津	423.7	1152.1	992.5	1401.9
云南	620.8	1838.8	804.5	723.3
浙江	10068.97	11354.13	8865.85	9400.4
重庆	1754	2955	1827	2973

资料来源：各省（市、自治区）2023 年财政预算草案，信达证券研发中心

附表 3：2022 年部分省份负债率

省份	2022年全省政府债务余额（亿元）	2022年GDP（亿元）	2022年负债率（%）
吉林	7167.6	13070.2	54.84
安徽	13304.1	45045	29.54
四川	17705.4	56749.8	31.20
湖南	15405.1	48670.4	31.65
天津	8645.5	16311.3	53.00
河南	15103.8	61345.1	24.62
福建	11901.72	53109.9	22.41
海南	3486.6	6818.2	51.14
上海	8538.6	44652.8	19.12
贵州	12470.11	20164.6	61.84
黑龙江	7290.9	15901	45.85
西藏	560.7	2132.6	26.29
广西	9714.16	26300.9	36.93
新疆	7852.7	17741.3	44.26
宁夏	1996.3	5069.6	39.38
青海	3044.3	3610.1	84.33
广东	25082.28	129118.6	19.43
辽宁	10979.8	28975.1	37.89
江西	10859.5	32074.7	33.86
重庆	10071	29129	34.57

资料来源：各省（市、自治区）2023 年财政预算草案，信达证券研发中心

附表 4: 2022 年部分省份债务率

省份	2022年全省政府债务余额 (亿元)	2022年地方政府综合财力 (亿元)	2022年债务率 (%)
吉林	7167.6	7371.5	97.23
安徽	13304.1	15596.9	85.30
四川	17705.4	9662.7	183.23
湖南	15405.1	16138.3	95.46
天津	8645.5	4601.2	187.90
河南	15103.8	6474.8	233.27
福建	11901.72	8013.62	148.52
海南	3486.6	3795.3	91.87
上海	8538.6	17363.9	49.17
贵州	12470.11	11170.03	111.64
黑龙江	7290.9	2716.4	268.40
西藏	560.7	3701.4	15.15
广西	9714.16	10016.18	96.98
新疆	7852.7	8961.4	87.63
宁夏	1996.3	847.1	235.66
青海	3044.3	3023.6	100.68
辽宁	10979.8	10608.7	103.50
江西	10859.5	5200.3	208.82
重庆	10071	10345	97.35

资料来源: 各省 (市、自治区) 2023 年财政预算草案, 信达证券研发中心

附表 5: 2023 年 1 月专项债用作资本金的投向 (亿元)

地区	铁路	收费公路	干线机场	内河航电 枢纽和港口	城市停车场	天然气管 网和储气 设施	城乡电网	水利	城镇污水 垃圾处理	供水	国家级产 业园区	新能源	煤炭储备 设施	合计
青岛				0.3				1						1.3
河南									2.5	0.14				2.64
四川	4.42	4.55			3.03			7.67	0.9	3.55	4.63	0.3		29.05
湖北	17.54													17.54
广东	131.79	31.68						7.40	5.98	4.50	4.66			186.01
山东	50.00	14.06			0.21			8.54	2.20	1.52				76.53
山西	44.00													44.00
重庆	10.00													10.00
安徽	22.00													22.00
合计	279.75	50.29	0.00	0.30	3.24	0.00	0.00	24.61	11.58	9.71	9.29	0.30	0.00	389.07

资料来源: 中国债券信息网, 信达证券研发中心

附表 6: 2023 年 2 月专项债用作资本金的投向 (亿元)

地区	铁路	收费公路	干线机场	内河航电 枢纽和港口	城市停车场	天然气管 网和储气 设施	城乡电网	水利	城镇污水 垃圾处理	供水	国家级产 业园区	新能源	煤炭储备 设施	合计
湖北	5.66													5.66
新疆	1					1.6	0.2				4.2		0.2	7.2
浙江	6.4													6.4
河北	36.36													36.36
广西	15.15	38.28												53.43
厦门			10.00											10.00
山东	22.00	6.36			0.50			2.04	0.10	0.46		0.05		31.51
贵州								6.05		0.30				6.35
宁波	25.50							3.22						28.72
安徽	12.87								1.00					13.87
海南								1.00						1.00
湖北	1.22													1.22
辽宁	10.00													10.00
河北	1.70													1.70
四川		1.84			3.03		0.30	2.60	1.10	0.75	3.30			12.92
合计	137.86	46.47	10.00	0.00	3.53	1.60	0.50	14.91	2.20	1.51	7.50	0.05	0.20	226.34

资料来源: 中国债券信息网, 信达证券研发中心

附表 7: 2023 年 3 月截至 16 日专项债用作资本金的投向 (亿元)

地区	铁路	收费公路	干线机场	内河航电 枢纽和港口	城市停车场	天然气管 网和储气 设施	城乡电网	水利	城镇污水 垃圾处理	供水	国家级产 业园区	新能源	煤炭储备 设施	合计
山东								1.70						1.70
江苏	46.08	78.03		1.22	0.56			0.10	1.38	3.42				130.80
安徽	33.24													33.24
湖北	3.60													3.60
合计	82.92	78.03	0.00	1.22	0.56	0.00	0.00	1.80	1.38	3.42	0.00	0.00	0.00	169.34

资料来源: 中国债券信息网, 信达证券研发中心

附表 8: 2023 年 3 月截至 16 日新增专项债发行和投向 (亿元)

发行起始日	证券简称	发行额(亿)	期限(年)	市政及产业园区基础设施	新型基础设施建设	交通基础设施	社会事业	保障性安居工程	农林水利	生态环保	能源	城乡冷链物流基础设施	支持中小银行发展
2023-03-13	湖北债专项(二十八期)	9.50	5					9.50					
2023-03-10	江苏债专项(五期)	124.97	7					124.97					
2023-03-13	湖北债专项(二十九期)	2.68	7					2.68					
2023-03-15	安徽债专项(十七期)	1.93	7			0.20			1.73				
2023-03-02	山东债(十四期)	1.00	10						1.00				
2023-03-03	重庆债(九期)	2.70	10					2.70					
2023-03-09	宁夏债专项(一期)	0.50	10				0.50						
2023-03-10	江苏债专项(一期)	50.07	10	6.98		7.02	27.44	1.20	3.50	3.93			
2023-03-10	湖南债专项(七期)	2.30	10				2.30						
2023-03-13	湖北债专项(三十期)	8.00	10					8.00					
2023-03-13	湖北债专项(二十四期)	12.06	10		2.00		9.43	0.15	0.48				
2023-03-15	安徽债专项(十八期)	9.09	10	4.08			4.41		0.60				
2023-03-16	黑龙江债专项(八期)	100.00	10										100.00
2023-03-03	重庆债(六期)	38.07	15	34.41	0.40		2.70	0.30	0.26				
2023-03-10	江苏债专项(六期)	35.16	15	2.40			3.48	4.89	14.84	8.93		0.62	
2023-03-10	江苏债专项(四期)	2.20	15				2.20						
2023-03-10	江苏债专项(二期)	457.34	15	52.21	4.00	130.91	115.49	73.32	25.53	42.46	4.85	8.57	
2023-03-10	湖南债专项(十二期)	15.33	15									15.33	
2023-03-10	湖南债专项(十期)	99.41	15	99.41									
2023-03-10	湖南债专项(八期)	18.83	15				18.83						
2023-03-10	湖南债专项(五期)	15.09	15	12.07						3.02			
2023-03-10	湖南债专项(三期)	6.29	15						6.29				
2023-03-10	湖南债专项(一期)	11.02	15			11.02							
2023-03-13	湖北债专项(二十五期)	13.29	15	1.30	0.44	0.92	3.65	0.70	2.53	3.60		0.15	
2023-03-15	安徽债专项(十九期)	29.31	15	12.30	0.30	1.15	5.34	1.60	3.70	2.55		2.37	
2023-03-03	重庆债(七期)	51.58	20	19.42	0.20	4.20	20.76	4.55	1.07	0.93		0.45	
2023-03-10	湖南债专项(十三期)	1.85	20									1.85	
2023-03-10	湖南债专项(十一期)	28.95	20	28.95									
2023-03-10	湖南债专项(九期)	11.61	20				11.61						
2023-03-10	湖南债专项(六期)	21.97	20	6.12						15.85			
2023-03-10	湖南债专项(四期)	2.96	20						2.96				
2023-03-10	湖南债专项(二期)	18.94	20			18.94							
2023-03-13	湖北债专项(二十六期)	14.55	20	5.07		1.55	4.69	1.40	0.78	0.24	0.52	0.30	
2023-03-15	安徽债专项(二十期)	27.23	20	2.20		10.80	4.93		8.30			1.00	
2023-03-15	青海债专项(一期)	1.00	20			1.00							
2023-03-02	山东债(十三期)	18.39	30	10.53	0.54		2.88	1.02	2.82	0.10		0.50	
2023-03-03	重庆债(八期)	2.75	30	1.00					1.75				
2023-03-09	宁夏债专项(二期)	0.71	30						0.71				
2023-03-10	江苏债专项(三期)	127.20	30	20.63		45.34	36.42	8.30	5.44	6.97	4.10		
2023-03-13	湖北债专项(二十七期)	13.22	30	0.74		7.32	2.43	0.43	0.30			2.00	
2023-03-15	安徽债专项(二十一期)	70.94	30			70.94							
2023-03-15	青海债专项(二期)	8.00	30			8.00							

资料来源: 中国债券信息网, 信达证券研发中心

风险因素

财政政策落地效果不及预期、专项债使用效率不及预期

研究团队简介

解运亮，信达证券首席宏观分析师。中国人民大学经济学博士，中国人民大学财政金融学院业界导师。曾供职于中国人民银行货币政策司，参与和见证若干重大货币政策制订和执行过程，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题。亦曾供职于国泰君安证券和民生证券，任高级经济学家和首席宏观分析师。中国人民银行重点研究课题一等奖得主。2022年Wind金牌分析师宏观研究第二名。首届“21世纪最佳预警研究报告”获得者。

王誓贤，信达证券宏观研究助理。澳大利亚国立大学经济学硕士，南开大学经济学学士。2022年2月加入信达证券研究开发中心，侧重于研究专项债和财政政策。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。