

2023年03月19日

## 财政加力仍可期——1-2月财政数据点评

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

### ● 财政收支节奏分化，收入增速下降，支出前置发力

**（1）公共财政收支节奏分化，收入节奏放缓，支出提速。**1-2月全国一般公共预算收入累计45642亿元，同比降低1.2%。财政收入的负增可能与2022年1-2月税收收入高基数有关。完成进度来看，1-2月财政收入完成全年预算的21%，较2022年同期降低1个百分点，收入节奏放缓。支出进度高于2022、2021年同期水平。

**（2）税收收入同比下降，增值税、企业所得税增长强劲；消费税、个人所得税降幅靠前。**税收收入39142亿元，同比下降3.4%；非税收入同比增长15.6%。税收与非税继续分化。增值税、企业所得税、出口退税等均呈现显著增长，体现实体经济边际修复。消费税、个人所得税、土地增值税等降幅较大，其中消费税的下降反映1-2月以汽车为代表的实物消费偏弱，预计2023年服务消费弹性较高，实物消费的修复仍待观察。

**（3）社保、卫生类支出大幅上行，基建类支出小幅上升。**1-2月累计，全国一般公共预算支出40898亿元，同比增长7%。分项来看，社保、卫生类支出增幅较大，卫生健康支出同比增23.3%，或与2022年底疫情达峰，相关支出仍具备刚性有关。基建类支出增速扩大。农林水支出同比11.4%（2022年同期为4.5%）。

**（4）政府性基金收支增速均明显下滑。政府性基金收入增速降幅较大，主要受地产未明显改善、土地出让收入下降影响。**1-2月地产销售虽边际改善，但仍处低位，地方政府土地出让收入大幅下降，1-2月土地出让收入5627亿元，同比下降29%，地方政府性基金同比下降26.1%。政府性基金支出增速下滑11%。

### ● “国家账本”：2023年中央预算赤字增加、期待准财政加力提效

2023年财政预算报告出炉，“国家账本”体现了财政怎样的力度和方向？

**首先，总量看，财政收支预算均扩张。预算赤字加在中央，中央财政加力力度强于地方。**中央一般公共预算收入10.02万亿，同比增长5.6%。中央赤字安排3.16万亿，比2022年高出5100亿，以发行国债弥补。方向看，中央向地方转移支付资金主要集中在基建投资、医疗、绿色低碳等。其中安排基建投资资金共6800亿元，同比增加6.3%；教育、医疗方面中央安排资金也有明显增长。从2023年预算草案中中央资金的发力方向来看，基建、医疗、教育、绿色低碳将会是财政重点支持领域。

**广义财政方面**，地方政府卖地收入仍难有大幅改善，2023年财政对土地收入的预期偏弱。政府性基金收支预算均同比降低。专项债前置发力投向基建领域，预计全年基建投资增速将超10%。我们认为，2023年财政力度仍可期待，广义赤字率在6%左右，**预算报告提出“优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具，扩大财政支出规模”，可期待准财政发力对实际广义赤字的拉动。**

● **风险提示：**国内疫情反复超预期；政策执行力度不及预期。

### 相关研究报告

《预期之内的降准——宏观经济点评》

-2023.3.18

《稳增长动能在于消费、基建——兼评2月经济数据——宏观经济点评》

-2023.3.16

《迈入消费新时代——宏观深度报告》

-2023.3.16

## 目 录

1、 财政收支节奏分化，收入增速下降，支出前置发力.....	3
1.1、 公共财政收支节奏分化，收入节奏放缓，支出提速.....	3
1.2、 税收收入整体下降，增值税、企业所得税增长强劲.....	3
1.3、 社保、卫生类支出大幅上行，基建类支出增速提升.....	4
1.4、 政府性基金收支增速均明显下滑.....	4
2、 2023 年财政中央预算赤字提升、期待准财政加力.....	5
3、 风险提示.....	7

## 图表目录

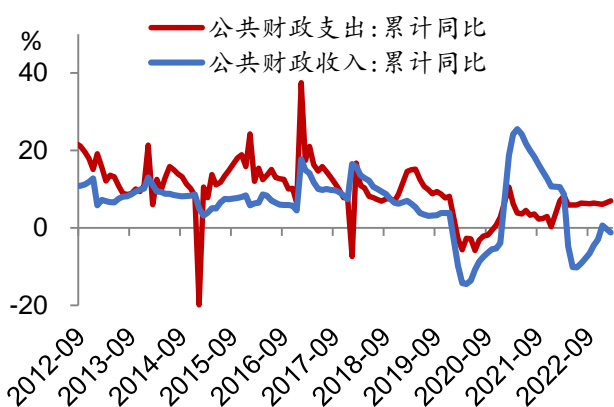
图 1： 公共财政收支累计同比分化.....	3
图 2： 政府性基金收入增速明显下滑.....	3
图 3： 企业所得税增幅明显.....	4
图 4： 卫生健康类支出大幅上行.....	4
图 5： 土地出让金增速下滑.....	5
图 6： 2023 年中央预算赤字增加 5100 亿元.....	6
图 7： 中央本级支出在国家安全领域有所增加.....	6
图 8： 中央预算内安排资金对基建的投入增加.....	6
图 9： 2023 年广义预算赤字率约为 6%.....	7

## 1、财政收支节奏分化，收入增速下降，支出前置发力

### 1.1、公共财政收支节奏分化，收入节奏放缓，支出提速

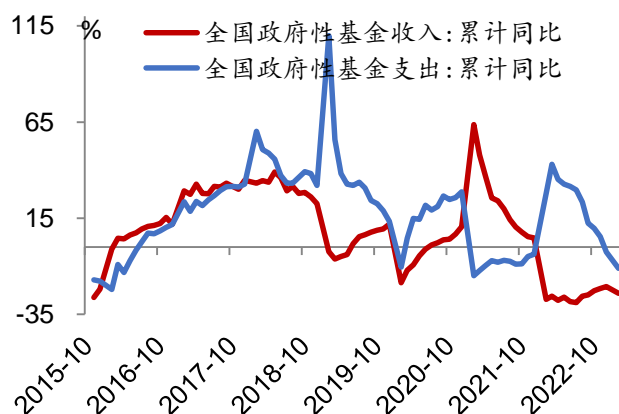
**公共财政收入节奏放缓，支出提速。**1-2月全国一般公共预算收入累计45642亿元，同比降低1.2%。财政收入的负增可能与2022年1-2月高基数有关。完成进度来看，1-2月完成全年预算的21%，较2022年同期降低1个百分点，收入节奏放缓。1-2月全国一般公共预算支出累计40898亿元，同比增长7%，与2022年同期增速持平。支出完成全年预算的14.9%，较2022、2021年同期提高0.6个百分点，较以往更加前置发力。

图1：公共财政收支累计同比分化



数据来源：Wind、开源证券研究所

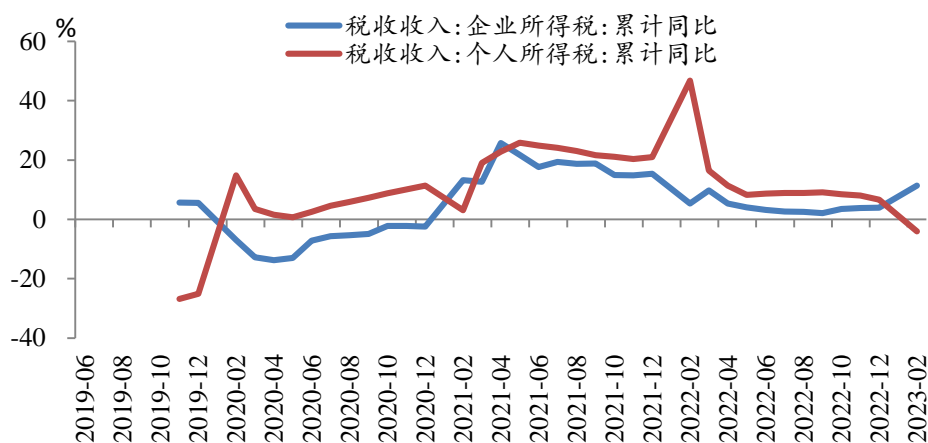
图2：政府性基金收入增速明显下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 1.2、税收收入整体下降，增值税、企业所得税增长强劲

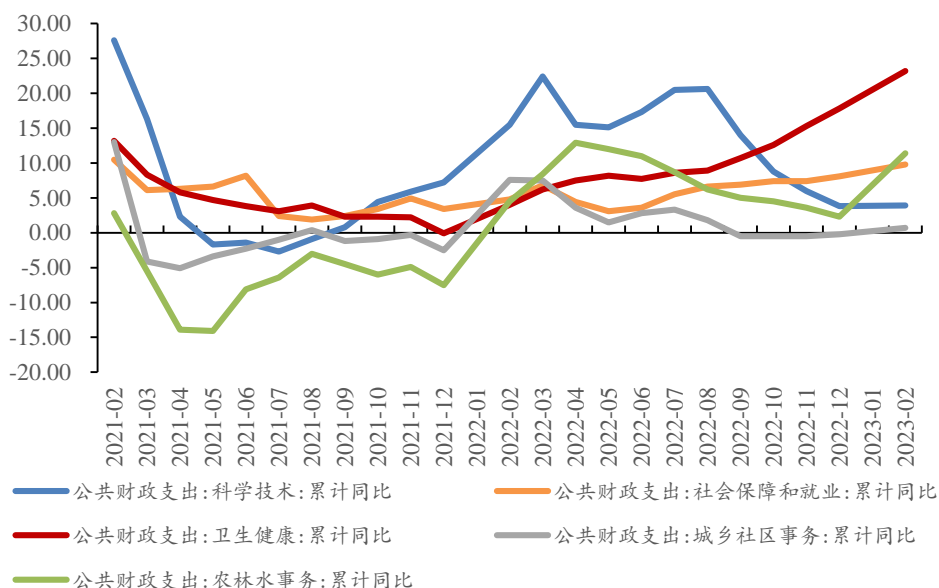
**税收收入下降是拖累1-2月财政收入的主要原因。税与非税持续出现较大分化。**全国税收收入39142亿元，同比下降3.4%。其中个人所得税同比增速降至负值；企业所得税有明显好转。疫情导致年初居民收入一定程度上受到影响；个人所得税同比下降还与2022年的高基数有关(2022年同期增长46.8%)。主要税收收入科目中，**增值税、企业所得税、出口退税等均呈现显著增长，体现实体经济边际修复。**消费税、个人所得税、进口货物增值税消费税、土地增值税等降幅较大，其中消费税的下降反映1-2月实物消费偏弱，预计2023年服务消费弹性较高，二者或出现分化。非税收入录得6230亿元，同比增长15.6%。2023年非税收入的高增或将难延续，我们认为税收与非税收入之间的分化将有所缓解。

**图3：企业所得税增幅明显**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 1.3、社保、卫生类支出大幅上行，基建类支出增速提升

全国 1-2 月公共财政累计支出 40898 亿元，同比增长 7%。其中，中央一般公共预算本级支出 4236 亿元，同比增长 8.7%；地方一般公共预算支出 36662 亿元，同比增长 6.8%。分项来看，社保、卫生健康类支出增幅较大，社保和就业支出同比 9.8%，卫生健康支出同比 23.3%，或与 2022 年底疫情达峰，相关支出仍具备刚性有关。**基建类支出增速扩大**。农林水支出同比 11.4%（2022 年同期为 4.5%），预计 2023 年公共财政将加大对基建的支持，叠加 3.8 万亿的新增专项债，预计基建投资增速将会维持高增。

**图4：卫生健康类支出大幅上行**


数据来源：Wind、开源证券研究所

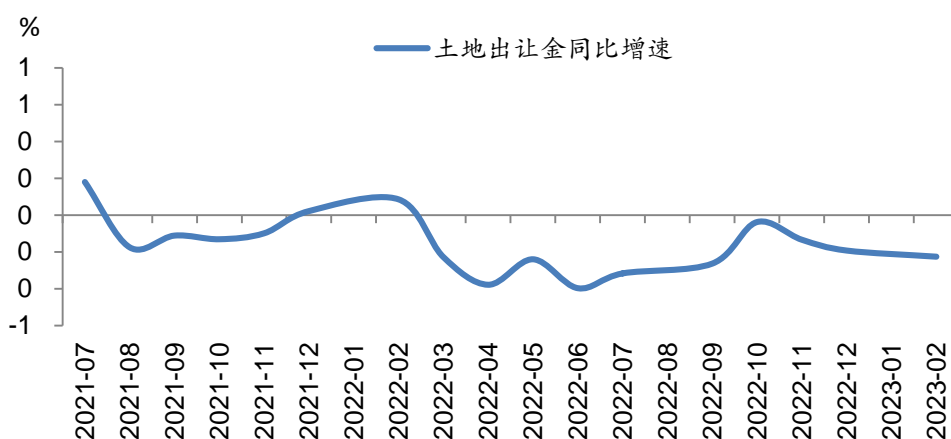
### 1.4、政府性基金收支增速均明显下滑

**政府性基金收入、支出增速均明显下滑**。1-2 月全国政府性基金收入累计 6965

亿元，同比降低 24%。政府性基金预算支出累计 12493 亿元，同比降低 11%。**政府性基金收入增速降幅较大，主要受地产未明显改善、土地出让收入下降影响。**1-2 月地产销售虽边际改善，但仍处低位，地方政府土地出让收入大幅下降，1-2 月土地出让收入 5627 亿元，同比下降 29%，地方政府性基金同比下降 26.1%。

**政府性基金支出增速下滑明显，主要与国有土地使用权出让收入相关支出下降有关：**1-2 月政府性基金预算支出 12493 亿元，同比下降 11%。其中，土地出让金相关支出同比下降 15.7%。

**图5：土地出让金增速下滑**



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 2、2023 年财政中央预算赤字提升、期待准财政加力

2023 年财政预算草案出炉，“国家账本”体现了财政怎样的力度和方向？

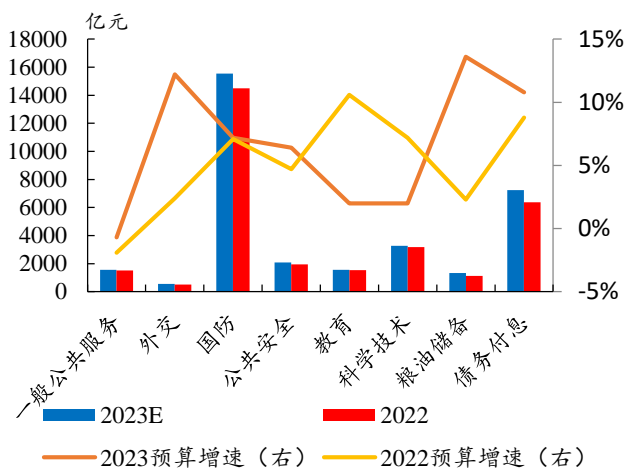
首先，**财政总量“加力”，收支预算均扩张。**全国一般公共预算收入 21.73 万亿，较 2022 年增长 3.4%。一般公共预算支出 27.5 万亿，同比增加 3%。**赤字加在中央，中央财政加力力度强于地方。**中央一般公共预算收入 10.02 万亿，同比增长 5.6%。中央一般公共预算支出 13.9 万亿，同比增长 3.7%。中央赤字安排 3.16 万亿，比 2022 年高出 5100 亿，以发行国债弥补。地方财政来看，预算收入小幅上升 2%，地方财政支出增长 2.4%，一般债发行规模预计为 7200 亿，与 2022 年持平。

**图6：2023 年中央预算赤字增加 5100 亿元**

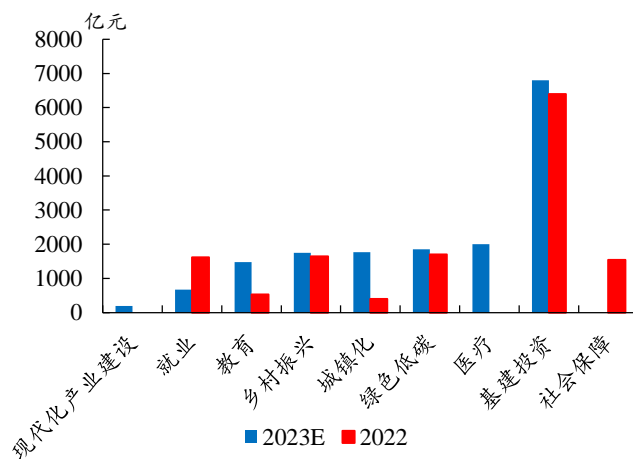
中央	2023E	2022	2023 预 算增 速	地方	2023E	2022	2023 预 算增 速	全国	2023E	2022	2023 预 算增 速
一般公共预算收入	100165	94880	5.6%	一般公共预算本 级收入	117135	115260	1.6%	一般公共预算收 入	217300	210140	3.4%
中央预算稳定调节 基金调入	1500	2765	-45.8%	中央对地方转移 支付收入	100625	97975	2.7%	调入资金及使用 结转结余	19030	23285	-18.3%
中央政府性基金预 算、中央国有资本 经营预算调入	5750	9900	-41.9%	地方财政调入资 金及使用结转结 余	11780	10620	10.9%				
收入总量	107415	107545	-0.1%	收入总量	229540	223855	2.5%	收入总量	236330	233425	1.2%
一般公共预算支出	139015	134045	3.7%	一般公共预算支 出	236740	231055	2.5%	一般公共预算支 出	275130	267125	3.0%
中央财政预算赤字 (国债)	31600	26500	5100	地方财政预算赤字 (一般债)	7200	7200	0	全国预算赤字	38800	33700	5100

数据来源：财政部、开源证券研究所

财政支出方向来看，2023 年预算安排中，中央向地方转移支付资金主要集中在基建投资、医疗、绿色低碳等。其中安排基建投资资金共 6800 亿元，同比增加 6.3%；教育、医疗方面中央安排资金也有明显增长，分别为 1474 和 2000 亿元。从 2023 年预算草案中中央资金的发力方向来看，基建、医疗、教育、绿色低碳将会是财政重点支持领域。

**图7：中央本级支出在国家安全领域有所增加**


数据来源：财政部、开源证券研究所

**图8：中央预算内安排资金对基建的投入增加**


数据来源：财政部、开源证券研究所

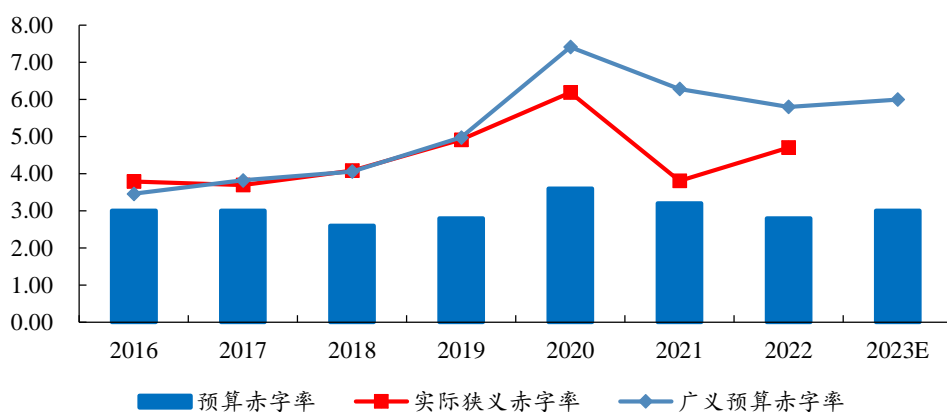
广义财政方面，2023 年政府性基金收入预算为 7.8 万亿，较 2022 年预算同比下降 21%。2022 年全年土地出让金收入同比降低 23.3%，基于地方政府卖地收入仍难有大幅改善，2023 年财政对土地收入的预期偏弱。政府性基金支出预算 11.8 万亿，比 2022 年预算降低 15.1%。主要的原因是 2023 年不再有特定国有金融机构和专营机构上缴利润对政府性基金收支缺口进行补充，广义财政较 2022 年有所收缩。

专项债 3.8 万亿发力前置。我们认为基建资金端，一方面 2022 年 7400 亿政策性金融工具的撬动项目将持续形成实物工作量。另一方面“准财政”继续发力，2023

年可能新增一批政策性金融工具、额度或不低于 2022 年。项目、资金、意愿“三轮驱动”，全年基建增速或超 10%。

从赤字率来看，2023 年预算赤字率提高至 3%，而实际赤字率或高于此。我们测算 2022 年实际赤字率约为 4.7%，远高于 2.8% 的预算赤字率。广义赤字率方面，我们按照 5.8% 的名义 GDP 测算，2023 年广义预算赤字率（一般财政赤字+专项债之和与名义 GDP 比值）约为 6%。而从实际广义赤字率（广义财政收支差/名义 GDP）来看，由于考虑到 1.65 万亿上缴利润、专项债限额使用等，2022 年广义赤字率较高，约为 7.4%，预计 2023 年将有所回落。我们认为，2023 年财政力度仍可期待，预算报告提出“优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具，扩大财政支出规模”，可期待准财政发力对实际广义赤字的拉动。

图9：2023 年广义预算赤字率约为 6%



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、风险提示

国内疫情反复超预期；政策执行力度不及预期。

## 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