

财政政策发力的三大方向

——上半年财政政策执行报告点评



2023年8月30日，财政部发布《2023年上半年中国财政政策执行情况报告》（以下简称“《报告》”），明确提出，加大宏观政策调控力度，加力提效实施好积极的财政政策，不断推动经济运行持续好转、内生动力持续增强、社会预期持续改善、风险隐患持续化解。下半年积极财政政策或将聚焦三大方向，一是在支出进度、财力下沉上加力，二是在减税降费、支出结构、专项债资金使用上提效，三是切实防范化解地方政府债务风险，出台落实“一揽子化债方案”。

方向一：聚焦“加力”要求，加快财政支出进度、加快地方专项债发行使用进度、加大财力下沉力度，推动财税政策尽早落地见效。

一是加快财政支出进度。今年年初，财政支出力度保持较高水平，但伴随经济修复边际放缓，财政支出力度持续趋弱，1-7月一般公共预算支出进度仅55.11%，仅小幅高于受疫情冲击较大的2020年、2022年，积极财政政策仍待发力；此次《报告》明确提出“用好财政资金直达机制，合理加快财政支出进度”，后续财政支出强度有望提升、支出进度大概率将加快。**二是加快地方专项债发行使用进度。**二季度来地方债发行进度整体偏慢，截至8月末，剔除中小银行专项债后的新增专项债共发行2.9万亿元、完成全年新增限额的进度为77%，发行规模及完成进度远低于去年同期，受此拖累，今年以来基建投资增速持续放缓；对此，《报告》提出“加快地方政府专项债券发行使用”，近期财政部也明确“新增专项债券力争在9月底前基本发行完毕，用于项目建设的专项债券资金力争在10月底前使用完毕”，财政部此前已下达今年用于项目建设的专项债额度3.7万亿，截至8月末还有约0.76万亿未使用，预计9月新增专项债将放量发行，伴随专项债发行使用节



联络人

作者：

中诚信国际 研究院

闫彦明 010-66428877-266

ymyan01@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

中诚信国际研究院 执行院长

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn



相关报告

弱复苏的弱财政表现——2023年7月财政数据点评，2023-08-24

资产负债表修复仍在持续，关注付息压力及结构性风险——上半年宏观债务风险分析与下阶段展望，2023-08-21

7月宏观经济“弱现实”的六大特征——7月宏观数据点评，2023-8-16

地方债城投债发行与净融资规模双降，城投债利差收窄继续保持票息策略——2023年7月地方政府与城投行业运行分析，2023-08-10

财政走弱亟待政策加力——2023年6月财政数据点评，2023-07-21

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731；

gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

奏加快，财政支出增速也有望回升。三是加大推动财力下沉力度。《报告》要求“加大财力下沉力度，加强库款保障情况监测预警，对困难地区及时予以适当支持，确保基层‘三保’不出问题”，今年中央对地方转移支付规模进一步增加、首次突破 10 万亿元，上半年已完成下达 91.1%，在经济修复承压、房地产市场深度调整的背景下，基层财政运行压力仍较大，后续或将在对基层财政运行情况监测的基础上，继续运用财政资金直达机制，针对困难较大地区及时给予支持，兜牢基层“三保”底线。此外，不排除有增量政策落地的可能。考虑到当前经济修复压力较大，特别是基建投资增速持续回落、民间投资增速延续低迷，后续或有适当扩容政策性开发性金融工具并扩大支持范围，以及通过财政贴息、政府担保、奖励资金等支持优质项目的可能。

方向二：聚焦“提效”要求，延续优化完善减税降费政策，优化财政支出结构，提升专项债资金使用效益。

一是提升税费政策针对性、有效性。上半年税费优惠政策持续优化完善，新增减税降费及退税缓费 9279 亿元，继续助企纾困，《报告》提出下半年将“延续、优化、完善并落实好减税降费政策，支持民营企业、中小微企业和个体工商户发展”，后续将继续落实好既定的税费支持政策，统筹兼顾财政承受能力和助企纾困需要。同时，今年以来，非税收入增速逐步回落、行政事业性收费及罚没收入大幅下降，为减轻市场主体经营负担提供有力支撑，报告进一步提出“坚决整治乱收费、乱罚款、乱摊派，支持解决政府拖欠企业账款问题”，伴随相关举措落地实施，市场主体活力或进一步激发。二是优化财政支出结构。《报告》要求“切实保障和改善民生”“持续做好义务教育、基本医疗、基本住房等民生保障”，今年 1-7 月，社保就业、教育、卫生健康支出规模及增速均位列前三位，预计后续民生领域支出仍将得到重点支持；同时，按照《报告》“支持做强做优实体经济”“强化创新驱动”“扎实推进乡村发展、乡村建设等重点任务”等要求，预计财政支出在保证基本民生领域强度的同时，或将逐步向科技创新、乡村振兴等领域倾斜，提高支出效率。三是提升地方债资金使用效益。《报告》提出“研究扩大投向领域和用作项目资本金范围”，今年上半年专项债投向领域已向消费、新基建等拓宽，预计后续专项债支持范围或将关乎国计民生的粮食安全、能源安全、产业链供应链安全等领域发挥重要作用，同时或将围绕科技攻关、教育普惠发展、文化体育产业、绿色发展等方向，满足更高层次的美好生活需求，但需重点关注新领域优质项目储备不足以及新领域社会资本参与意愿不足可能，加快建立项目储备长效机制和投融资对接机制，更好发挥新领域专项债“四两拨千斤”作用；此外，近期披露的全国和各省审计报告提出专项债违规使用、挪用等问题仍存，“债务-资产”转化效率仍待提升，后续仍需提高项目

储备质量、完善常态化严监管措施，以落实《报告》“持续加强专项债券项目储备和投后管理”的要求。

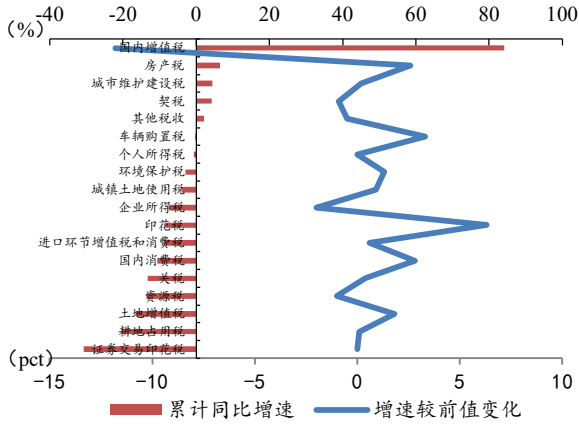
方向三：聚焦防范化解地方政府债务风险，出台落实“一揽子化债方案”，财政货币政策协调配合打好防范化解风险“组合拳”。

今年以来，市场和政策层面对于地方政府债务问题的关注度持续上升，中央经济工作会议明确要求“加大存量隐性债务处置力度”，7月24日政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”，此次《报告》更为细化的提出了“督促地方统筹各类资金、资产、资源和各类支持性政策措施，紧盯市县加大工作力度，妥善化解存量隐性债务，优化期限结构、降低利息负担，逐步缓释债务风险”要求。在存量隐性债务规模较大、成本偏高，地方财政普遍承压的背景下，以时间换空间、以低息换高息仍是当前化债的主要逻辑，短期内或加快以地方债置换、债务重组为主要抓手实现风险的软着陆。一是加快重启再融资地方债发行，合理引导隐性债务显性化。截至2022年末，地方政府债务限额未使用空间约为2.59万亿，可盘活一定结存限额并通过“回收再分配”机制进行跨区调配，预计债务风险相对较高、信用风险事件频发、年内到期偿债压力更大的地区有望得到优先支持；值得注意的是，后续有必要对开展置换的地区加强风险管控，如严控新上政府投资项目、加强新增专项债审核等，并对置换资金的下达和使用进行全流程监管。二是发挥货币金融职能与政策协同作用，加强金融合作稳妥推进化债。

《报告》提出“加强财政、货币等政策的协调配合，强化预期管理，更好发挥协同效应”，在压实地方政府化债主体责任的前提下，可在局部高风险区域谨慎推进以银行为主的债务重组；同时应推动完善金融化债的制度保障，央行可适当加大资金支持力度，如研究发行专项债等补充化债银行资本金、设立央行专项支持计划或SPV等金融工具的可行性，并通过继续引导降低银行存款利率、降低政策利率等方式持续为地方债务风险化解提供低利率环境。三是积极盘活各类存量国有资产，增厚偿债资金缓释债务风险。加大对行政事业性国有资产的盘活力度，增厚当期地方政府可支配财力；同时充分发挥国企优势，利用好经营性国有资产，通过提升国有资产上缴财政比例、股权划拨、出资成立信用保障基金、加大REITs盘活存量资产力度等方式助力化债。此外，《报告》提出“加强跨部门联合监管”“推动建立统一的长效监管制度框架”，预计更具有系统性、协调性的地方政府债务监管框架或将稳步建立，将统筹协调各机构各部门，对显隐性债务进行统一合并监管，提升监管效率；同时，在合并监管框架的基础上，可研究政府偿债备付金化债的可行性。

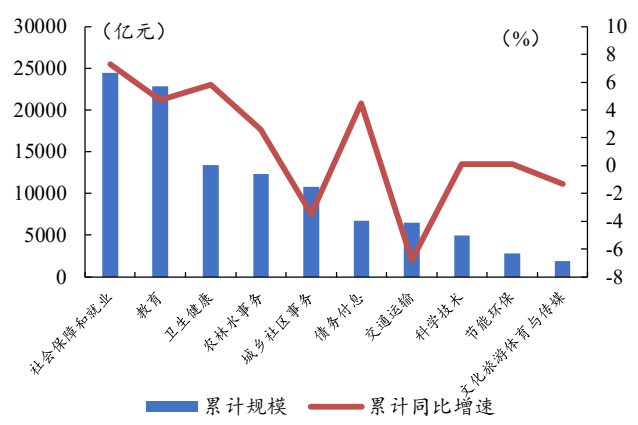
附表/图:

图 1: 1-7 月全国税收收入增速及增速变化



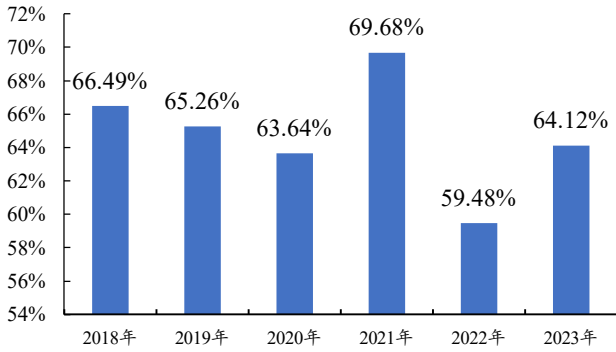
数据来源: Wind, 中诚信国际区域风险数据库

图 2: 1-7 月全国预算支出组成分布及增速



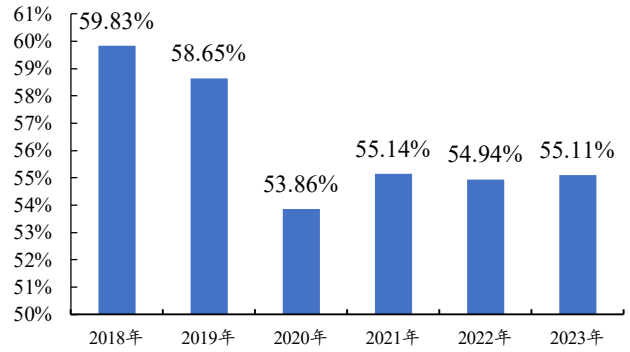
数据来源: Wind, 中诚信国际区域风险数据库

图 3: 近年 1-7 月一般公共预算收入完成进度



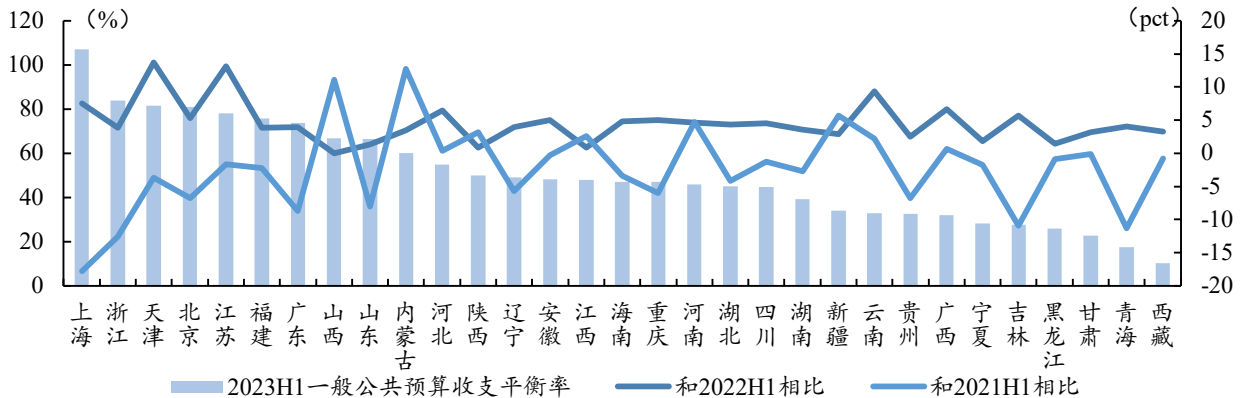
数据来源: 财政部, 中诚信国际区域风险数据库

图 4: 近年 1-7 月一般公共预算支出完成进度



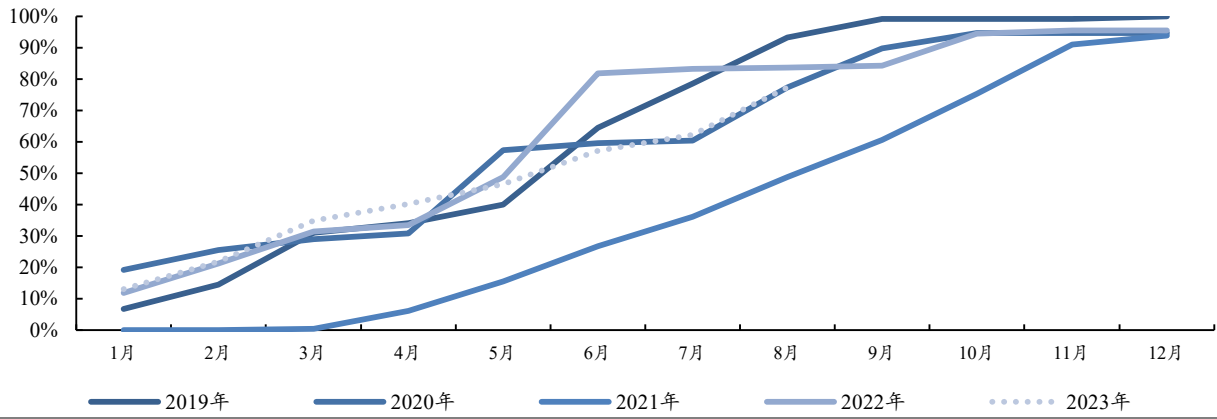
数据来源: 财政部, 中诚信国际区域风险数据库

图 5: 2023H1 各省财政平衡率及变化



数据来源: Wind, 中诚信国际区域风险数据库

图 6：近年来新增专项债发行进度情况



数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

地址：北京市东城区朝阳门内大街

南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100020

电话：（86010）66428877

传真：（86010）66426100

网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD

ADD: Building 5, Galaxy SOHO,

No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020

TEL:（86010）66428877

FAX:（86010）66426100

SITE: <http://www.ccxi.com.cn>