



宏观研究

【粤开宏观】2023 年财政形势回顾 — 全国层面

2023 年 12 月 20 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：牛琴

执业编号：S0300523050001
电话：13681810367
邮箱：niuqin@y kzq.com

近期报告

《【粤开宏观】谋划新一轮财税体制改革的可能方向》2023-12-17

《【粤开宏观】京沪房地产调控进一步放松的经济背景：11 月经济数据解读》2023-12-15

《【粤开宏观】2024 年美国经济发展展望：“软着陆”与降息周期》2023-12-13

《【粤开宏观】以人民和经济建设为中心——中央经济工作会议学习体会》2023-12-12

《【粤开宏观】政治局会议释放的七个新信号》2023-12-08

摘要

第一，2023 年财政政策总体落实“加力提效，注重精准、更可持续”，在收入有限增长尤其是土地出让收入负增长的情况下，仍保证了一定的支出强度推动经济增长、防范化解风险，紧平衡态势有所加剧。收入端更加精准有力，减税降费突出对科技创新企业和中小微企业的支持，同时优化税收优惠政策促进消费；支出端结构不断优化，向民生短板领域倾斜；中央政府增发万亿国债转移给地方，保障地方财政可持续性和地方政府债务风险可控。财政在支持经济恢复发展、稳定就业、改善民生、促进科技创新、防范重大风险等方面发挥了重大作用。

第二，在去年实施大规模增值税留抵退税政策导致偏低的基数背景下，一般公共预算收入呈现恢复式增长，1-11 月累计同比增长 7.9%，但两年平均增速仅为 2.3%；一般公共预算与政府性基金预算收入之和的两年平均增速为 -3.0%，反映了经济增长承压背景下，税基扩张缓慢、财政收入增长动力不足的现实。1-11 月一般公共预算收入完成预算数的 92.1%，超时序进度 0.4 个百分点，预计全年一般公共预算收入增长 6.7%左右。

第三，税收收入增速超过非税收入，一般公共预算收入结构有所优化，税收收入占比为 84.2%，较去年同期提高 1.8 个百分点，但仍低于 2021 年的 86.0%和 2020 年的 85.1%。

第四，财政支出保持了一定的强度，支出结构持续优化、重点投向民生领域。1-11 月一般公共预算支出同比增长 4.9%，两年平均增速为 5.6%；一般公共预算与政府性基金预算支出之和两年平均增速为 2.7%。一般公共预算支出中，教育、社保就业、卫生健康三大民生领域支出占比达 38.5%，创近年来同期新高。

第五，中央采取了一系列措施为地方政府纾困解难，加大转移支付力度，中央本级支出占比保持较低水平，1-11 月中央本级支出占比 14.0%，仅比 2022 年高 0.1 个百分点，但低于其他年份。

第六，财政收支矛盾加剧，财政赤字突破历史高点。1-11 月财政收支缺口达到 3.8 万亿元，预计全年一般公共预算收支差额达 6.3 万亿元，占 GDP 的比重为 4.9%，官方财政赤字预计提高到 3.8%左右。纳入新增专项债的赤字率将达 6.8%，仅次于 2020 年 8.4%。

第七，2023 年房地产市场延续 2022 年调整态势，土地出让收入增速持续为负，政府性基金预算收入大幅下滑。1-11 月，国有土地出让收入累计同比增速为 -17.9%，政府性基金预算收入同比下降 13.8%。

风险提示：外部冲击超预期、稳增长政策超预期



一、全国层面：积极财政政策加力提效，支出结构进一步优化

第一，2023年财政收入政策更加精准有力，加大对科技创新企业和中小微企业的支持，同时优化税收优惠政策促进消费。其一，持续加大对中小微企业和个体工商户的扶持和纾困力度。年初明确继续对月销售10万元以下的增值税小规模纳税人免征增值税，对适用3%征收率的增值税小规模纳税人减按1%征收率征收增值税，将税收优惠政策期限延长至2027年12月31日，稳定了市场预期、增强了微观主体信心。其二，推动高科技企业发展，进一步激发市场创新活力。自2023年1月1日起将所有企业的研发费用加计扣除比例统一提高到100%，并作为制度性安排长期实施，减轻了企业压力，鼓励企业加大创新投入。国家税务总局数据显示，1-10月全国新增减税降费及退税缓费1.66万亿元，其中民营经济纳税人享受优惠金额占比近75%；前三季度提前享受研发费用加计扣除政策的企业达40.3万户，创新主体受益明显。其三，通过税收优惠引导和刺激消费。延续和优化了新能源汽车车辆购置税减免政策，提高了“一老一小”个人所得税专项附加扣除标准等。

第二，一般公共预算收入呈现恢复式增长，与去年实施大规模增值税留抵退税政策导致的低基数有关，但两年平均增速较低。2023年财政收入同比增长较快，1-11月全国一般公共预算收入累计同比增长7.9%。两年平均增速可以一定程度上平滑了增值税留抵退税政策导致的基数效应，更能反映2021年以来财政收入的真实增长情况。1-11月累计一般公共预算收入两年平均增速仅为2.3%，一般公共预算与政府性基金预算收入之和的两年平均增速为-3.0%，反映了经济增长放缓背景下，税基扩张缓慢、财政收入增长动力不足的现实。

从收入实现节奏上看，一般公共预算收入增速前低后高，反映出实体经济在疫后逐步恢复，是疫后需求集中释放和前期一系列政策集中发力的结果。一般公共预算收入同比增速较快的时间段主要集中在第二季度，主要源于去年二季度留抵退税较为集中导致的低基数，三、四季度增速有所回落。1-11月一般公共预算收入完成预算数的92.1%，超时序进度0.4个百分点，预计全年一般公共预算收入与预算持平，增长6.7%左右。

第三，税收收入增速超过非税，一般公共预算收入结构有所优化。1-11月税收收入累计同比增长10.2%，非税收入同比下降3.0%。税收收入占比为84.2%，较去年同期提高1.8个百分点，但仍低于2021年的86.0%和2020年的85.1%。

图表1：2023年1-11月一般公共预算收入同比增长较快，但两年平均增速较慢



资料来源：Wind、粤开证券研究院



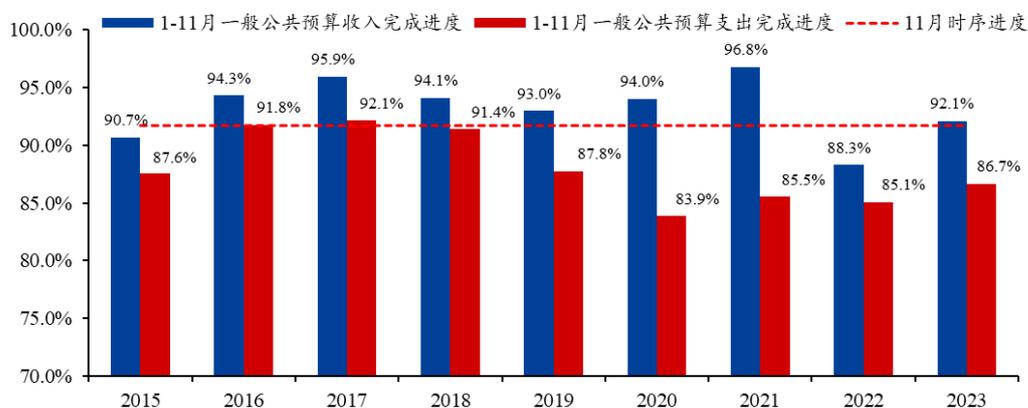
图表2：2023年1-11月税收收入占比较2022年有所提高



资料来源：Wind、粤开证券研究院

第四，在财政收入增长有限、紧平衡态势加剧情况下，财政支出保持了一定的强度，财政资金使用效率不断提高，支出结构持续优化、重点投向民生领域。2023年通过拓展预算管理一体化建设范围、推动省以下财政体制改革等，财政资金使用效率和财政支出效能不断提高，财政支出不再是大水漫灌式的总量刺激，而是精耕细作。1-11月一般公共预算支出同比增长4.9%，两年平均增速为5.6%，一般公共预算与政府性基金预算支出之和两年平均增速为2.7%。前11月一般公共预算支出累计完成年初预算的86.7%，落后于时序进度约5个百分点。2023年财政支出结构持续优化，教育、社保就业、卫生健康三大民生领域支出合计占比达38.5%，创近年来同期新高；民生相关支出累计同比增速达到6.0%，高出整体增速1.1个百分点。历年财政支出存在年终翘尾特征，叠加四季度增发1万亿国债陆续投入使用，预计全年一般公共预算支出增速在7.5%左右。

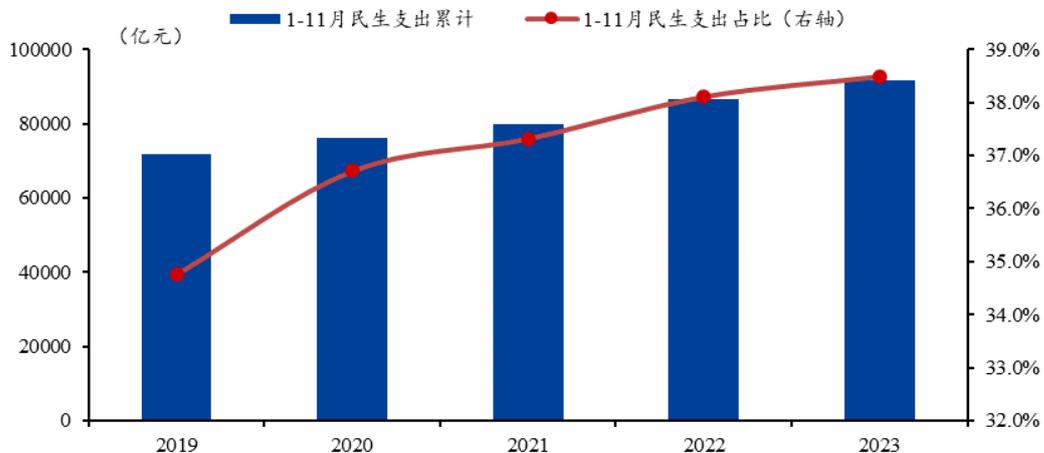
图表3：2023年1-11月财政支出进度稍显落后



资料来源：Wind、粤开证券研究院



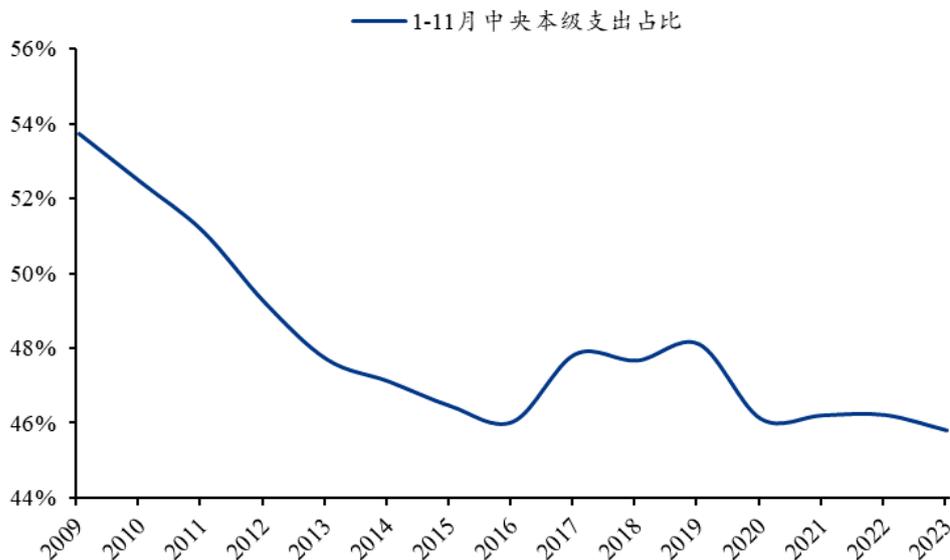
图表4：教育、社保就业、卫生健康三大民生性支出占比进一步提高



资料来源：Wind、粤开证券研究院

第五，在财政收入增长不及预期、地方债务问题突出、财政可持续性风险上升的背景下，2023年中央采取了一系列措施政策为地方政府纾困解难。主要有以下三点具体措施：其一，加大中央对地方财政转移支付规模，加快转移支付节奏。2023年预计安排对地方转移支付10.1万亿元，增长3.6%。同时提高一般性转移支付占比，向财政困难和经济欠发达地区倾斜。截至二季度末，已完成中央对地方转移支付的90%以上。其二，优化县级基本财力保障机制奖补办法，加大对基层“三保”的支持力度。2023年修订了《中央财政县级基本财力保障机制奖补资金管理办法》，更加鼓励地区缩小县域财力差距和将财政资金投入“三保”领域，奖补资金预算总额达4107亿元，比2022年执行数增长8.7%。其三，增发的1万亿特别国债全部以转移支付的形式支持地方用于减灾防灾建设等八大方面惠民生、补短板领域的支出，一定程度上缓解了地方政府财政收支矛盾。1-11月中央本级支出占比14.0%，仅比2022年高0.1个百分点，但低于其他年份。

图表5：1-11月中央本级累计支出占比仍然较低

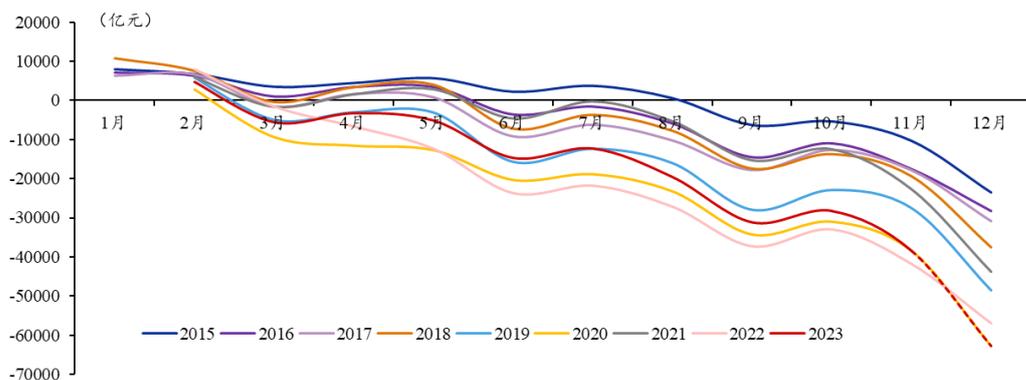


资料来源：Wind、粤开证券研究院



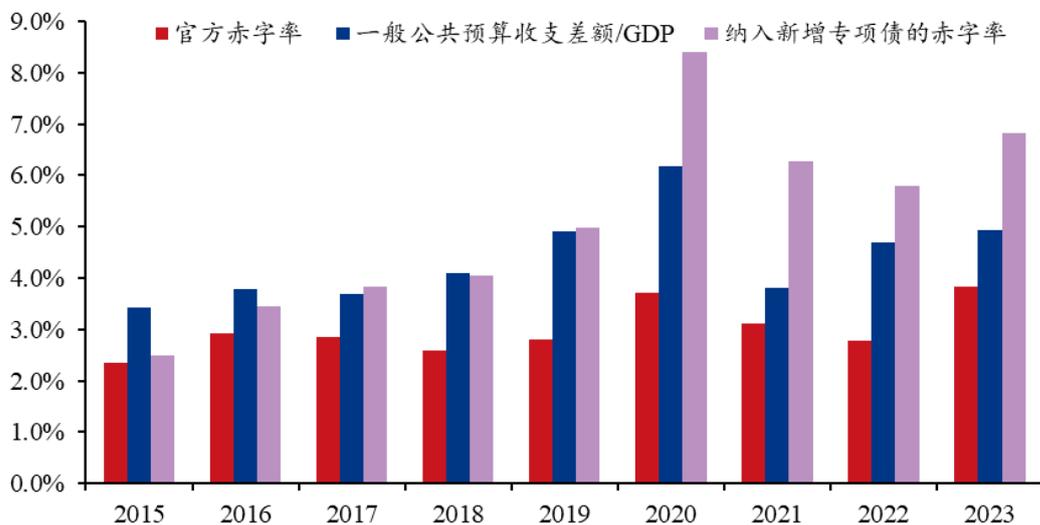
第六，财政收支矛盾加剧，财政赤字突破历史高点。从各月财政收支差额来看，2023年上半年财政收支差额接近2019年正常水平，但自7月份以来，随着积极财政政策持续发力，收支矛盾愈加突出，1-11月财政收支缺口达到3.8万亿元。10月24日，国常会决定增发1万亿国债，其中5000亿元于今年投入使用。预计全年一般公共预算收支差额达6.3万亿元，占GDP的比重为4.9%，为历史次高水平（最高点在2020年，为6.2%）。官方赤字率预计提高至3.8%左右，突破历史高点，纳入新增专项债的赤字率将达6.8%，仅次于2020年8.4%。

图表6：2023年财政收支缺口较大，财政收支矛盾仍然突出



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表7：预计2023年纳入新增专项债的赤字率达6.8%



资料来源：Wind、粤开证券研究院

第七，2023年房地产市场延续2022年调整态势，土地出让收入增速持续为负，政府性基金预算收入大幅下滑。自二、三季度各地放松限购等房地产调控政策出台以来，房地产市场短暂回暖，但全国土地成交总价仍保持负增长，进入三季度加速下滑，四季度出现边际改善迹象，但趋势仍不明朗。1-11月国有土地出让收入同比增速为-17.9%，政府性基金预算收入同比下降13.8%。随着年末一线城市房地产放松政策的出台，有望带动土地市场和房地产市场更早回暖。考虑到存在部分土地出让收入年底集中入库的情况，乐观地估计，2023年全年政府性基金收入为6.5万亿元，较去年下降16.8%。



图表8：受房地产市场持续低迷影响，政府性基金预算收入维持负增长



资料来源：Wind、粤开证券研究院



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。

牛琴，华中科技大学学士、浙江大学硕士，长期从事财政体制机制、地方债务研究，2021年5月加入粤开证券，现任高级宏观分析师，证书编号：S0300523050001。

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、22、23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com