



宏观研究

【粤开宏观】全球财税趋势与 2023 年财税形势概览

2024 年 01 月 14 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】省以下财政体制的四个总体特征、问题与建议》2024-01-09

《【粤开宏观】全球经济新格局：区域价值链的重构与三大中心的挑战》2024-01-04

《【粤开宏观】财税体制改革将向何处去：新形势与新方向》2023-12-26

《【粤开宏观】负重前行：2023 年财政债务形势总结与 2024 年展望》2023-12-20

《【粤开宏观】谋划新一轮财税体制改革的可能方向》2023-12-17

摘要

一、疫后全球财税呈现出以下五大趋势：

第一，重建财政空间成为疫后主要经济体财政政策主轴。一方面，疫情期间的经验表明，财政空间对于应对危机至关重要，财政空间较大的国家能够更好地为经济保驾护航。另一方面，随着疫后高通胀与高利率接踵而至，主要经济体的财政可持续性受到严重挑战。鉴于此，各经济体从 2021 年开始普遍转向财政紧缩，采用包括取消疫情期间紧急财政措施、加强税收结构性调整在内的各种减支增收政策缩减赤字。全球财政赤字率在两年内从 9.6% 的高点降至 4.0%。在全球 181 个经济体中，采用紧缩性财政政策的国家从 2020 年占比 11.3% 骤然上升至 2021 年与 2022 年的 70.3% 和 67.9%。通过缩减赤字重建财政空间成为 2021 年以来主要经济体财政政策的主轴。2023 年在抗通胀过程中对经济衰退的担忧促使部分国家选择暂时扩大财政赤字以缓解短期经济下行压力，全球财政赤字率逆势扩张，但中长期全球财政紧缩大方向未变。

第二，财政支出规模或永久性抬升，支出结构向民生领域倾斜。疫情之后大多数国家迫切想要削减财政支出，重回疫情前常态，但疫后出现的新情况导致财政支出削减困难重重。其一，财政支出尤其是民生领域的支出存在刚性，易升难降；这种情况下，其他领域的支出压缩意味着民生领域的支出占比会不断上升。其二，美国、日本、欧洲各国纷纷采取了一系列能源补贴和应对通胀的支出政策以降低家庭生活成本。其三，全球地缘冲突加剧背景下，主要经济大国纷纷增加国防支出以增强国防建设和国际军事威慑力。其四，疫情期间积累的大量债务导致各国利息支出负担较重。

第三，税收政策注重结构性调整，增税与减税并存，采取全面减税的国家逐渐减少，大规模减税浪潮结束。从各国近年来的税收政策调整情况来看，主要的增税领域包括对高收入人群增税和增加特殊消费税。全球主要的减税领域集中在促进清洁能源生产与使用、科技创新、金融市场发展、中小企业发展以及人口增长等五大领域。

第四，双碳目标下各国财政绿色化特征更加明显。一是碳税覆盖的国家越来越多，且近年来受能源价格上涨，主要高收入国家有提高碳税的倾向。二是进一步扩大绿色税收优惠的范围，如增加对可再生能源、节能设备、低碳运输方式等方面的税收减免。三是对化石燃料使用实施更为严格的限制性税收政策。四是增加绿色环保相关财政支出。五是加大气候投融资的力度，通过公共和私人投资来支持绿色项目和可持续技术的研发。

第五，各国积极采取财税政策应对经济数字化转型。“双支柱”方案受到国际层面广泛关注，各国政府也在积极采取措施，促进本国经济数字化转型并提升政府治理数字化水平。



二、2023 年全球主要经济体财税政策与形势

1、美国：收入降幅超预期、财政赤字逆势扩张

2023 财年美国联邦政府收入相较 2022 财年大幅下降 9.3%，降幅超预期，主要源于占比 50%左右的个人所得税下降了 17.3%。联邦政府支出总体下降 2.2%，但得益于联邦政府为避免经济硬着陆而采取的扩张性措施，民生、科技创新、环境保护、国防等领域的支出增长较快。**收入下降幅度超过支出下降幅度，美国 2023 财年赤字率和负债率不降反升。**CBO 预计 2023 财年美国联邦政府财政赤字率达 6.3%，超过 2022 财年 0.8 个百分点。2023 财年末美国公众持有的联邦政府债务 GDP 占比达 97.6%，相较于 2022 财年末上升了 0.5 个百分点。尽管美国拜登政府主张通过加税的形式逐渐缩减财政赤字，但短期内这些政策落地阻力仍然较大，加上美国经济前景存在不确定性，**未来削减财政赤字的道路可能并不顺利。**

2、日本：债务负担过重背景下持续缩减赤字

2023 财年末日本全国长期债务余额占 GDP 比重预计为 224%，迫使日本疫后回归财政政策常态、提高财政可持续性。**2023 财年在收入有所下滑的情况下，日本通过更大规模的缩减财政支出来减少赤字。**2023 财年中央政府一般账户调整预算税收收入预计比 2022 财年下降 2.1%，支出比 2022 财年下降 8.4%。预算赤字率预计约为 3.3%，比 2022 财年下降 3.3 个百分点，连续三年下降。

3、英国：支出规模易增难减，债务压力继续上升

英国在 2023-2024 财年希望通过增收减支，缓解财政收支矛盾，控制债务增长。但从实际执行情况来看，英国财政收入低于预期，支出高于预期，**政府债务负担进一步恶化。**2023-2024 财年英国财政计划收入和支出分别增长 5.9% 和 1.0%。然而，2023 年 4-11 月中央政府累计财政收入较 2022 年同期增长 4.4%，低于预期；累计支出同比增长 4.5%，高于预期。纳入地方政府和国有企业后，2023 年 4-11 月英国公共部门净借款 1164 亿英镑，较 2022 年同期增长 26.5%。截至 2023 年 11 月底，英国公共部门净债务占 GDP 的比重达到 97.5%，较 2022 年同期上升 0.9 个百分点。**经济仍旧低迷、债务负担加重、通胀掣肘减弱的背景下，2024 年英国财政重点将转向减税，实施一揽子减税计划以拉动经济增长。**

4、德国：疫后财政政策回归常态，缩减开支以控制赤字

德国一直秉承“谨慎保守”的财政理念，疫后通过缩减开支减少财政赤字。德国财政执行与预算较为一致，能够严格控制赤字率。德国 2023 年财政预算收入较 2022 年实际数增长 6.9%；财政预算支出较 2022 年下降 4.1%。从执行数据来看，2023 年 1-11 月财政收入 3324 亿欧元，较 2022 年同期增长 6.8%，财政支出 4126 亿欧元，较 2022 年同期下降 3.2%，基本符合预期。预计 2023 年德国赤字率为 2.5%，与 2022 年持平。

5、印度：调整支出结构、重建财政空间

2023-2024 财年联邦政府将赤字率目标设为 5.9%，相比上一财年下降 0.6 个百分点。印度广义政府负债率仍在高位，但由于名义经济增速依然保持在较高水平，印度政府的债务压力总体相对可控。**从收入端看，印度经济持续高速增长为税收收入的增加提供了支撑。**2023-2024 财年预算税收收入相比 2022-2023 财年增长 10.4%。同时，2023-2024 财年印度政府调整了个人所得



税政策，在收紧免税条件的同时加强高净值人群税收征管。从支出端看，2023-2024 财年的预算在缩减财政支出的同时扩大资本性支出，主要投向与交通、工矿业、农业灌溉相关的基建与设备。2023-2024 财年预算支出增加 7.5%，增速较上一财年下滑 2.9 个百分点。

6. 巴西：新财政框架有望助力财政形势进一步改善

受社保福利支出上升的影响，2023 年巴西广义政府基本赤字率小幅扩张。2023 年 1-11 月，去除转移支付的巴西联邦政府净收入较去年同期增加 1.7%，较 2022 年同期 19.8% 的增速大幅放缓。同时，2023 年卢拉政府上台，启动新的家庭补助金发放计划。受此影响，2023 年巴西联邦政府社保福利开支增长近 10%，导致政府基本赤字率扩张至 1%。支出刚性较高是巴西财政“顽疾”，而 2023 年通过的新财政框架更具灵活性，或有助于继续推动经济增长、降低赤字率。

风险提示：地缘政治冲突超预期



目 录

一、疫后全球财税五大趋势.....	5
（一）重建财政空间成为疫后主要经济体财政政策主轴.....	5
（二）财政支出规模或永久性抬升，支出结构向民生领域倾斜.....	6
（三）税收政策注重结构性调整，增税与减税并存.....	8
（四）双碳目标下各国财政绿色化特征更加明显.....	9
（五）各国积极采取财税政策应对经济数字化转型.....	10
二、2023 年全球主要经济体财税政策与形势.....	10
（一）美国：收入降幅超预期、财政赤字逆势扩张.....	10
（二）日本：债务负担过重背景下持续缩减赤字.....	13
（三）英国：支出规模易增难减，债务压力继续上升.....	14
（四）德国：疫后财政政策回归常态，缩减开支以控制赤字.....	15
（五）印度：调整支出结构、重建财政空间.....	16
（六）巴西：新财政框架有望助力财政形势进一步改善.....	18

图表目录

图表 1： 中期内发达经济体与新兴市场财政赤字率预计逐步回落但仍高于疫情前.....	5
图表 2： 2023 年全球财政赤字率超预期扩张.....	6
图表 3： 2023 年采取扩张性财政政策国家占比逆势提升.....	6
图表 4： 2023 年各国财政支出规模（GDP 占比）较疫情期间回落但仍高于疫情前水平.....	7
图表 5： 发达经济体与新兴市场利息支出占比将显著提升.....	8
图表 6： 2023 财年美国宏观税负结束 2019 财年以来的上行趋势.....	11
图表 8： 2023 财年美国联邦政府支出减少 2.2%（单位：十亿美元）.....	12
图表 9： 2023 财年联邦赤字率超过 2022 财年 0.8 个百分点.....	13
图表 10： 2023 财年日本宏观税负（全国税收收入/GDP）将下行.....	14
图表 11： 2023 财年日本中央政府赤字约为 3.3%.....	14
图表 12： 英国 2023-2024 财年预算与执行情况.....	15
图表 13： 预计德国赤字率未来持续下降.....	16
图表 14： 中期看印度政府需要在财政整顿和经济增长之间维持平衡.....	17
图表 15： 2023-2024 财年印度联邦政府财政赤字率预计继续收窄.....	17
图表 16： 2023 年巴西广义政府赤字率有所提升.....	19
图表 17： 巴西联邦政府支出增加是 2023 年财政赤字率提升的主因.....	19
图表 18： 主要经济体 2023 年广义政府负债率预计较 2020 年有所下降.....	20



一、疫后全球财税五大趋势

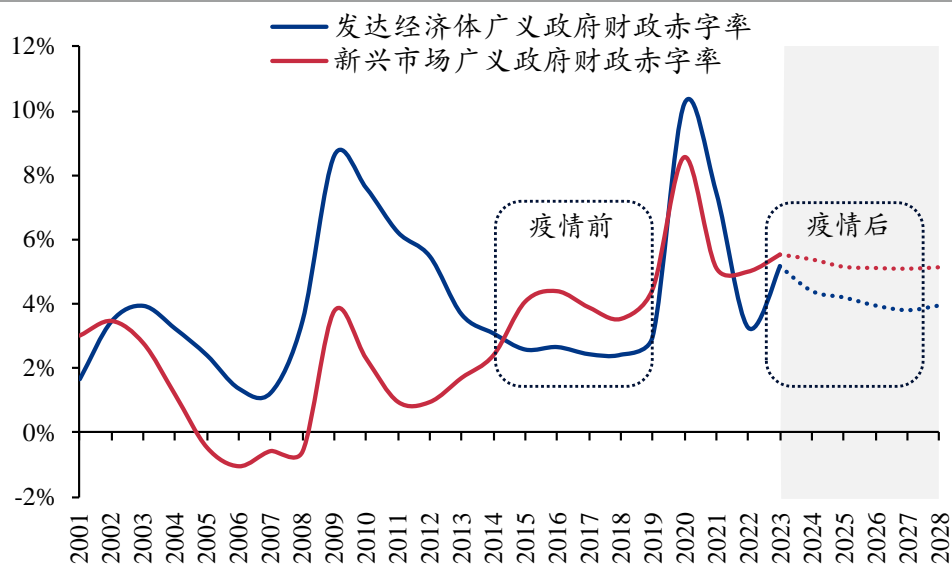
（一）重建财政空间成为疫后主要经济体财政政策主轴

疫情期间全球财政赤字大幅扩张，政府债务负担加剧。为应对新冠疫情，全球主要经济体在 2020 年纷纷出台扩张性财政政策，财政赤字空前增加。2020 年全球财政赤字率创下 9.6% 的新高，全球政府债务占 GDP 比重跃升至创纪录的 99%，主要国家财政空间受到不同程度压缩，债务脆弱性上升。

经济前景不确定性加剧以及财政可持续性受到挑战推动主要经济体重建财政空间。一方面，疫情期间的经验表明，财政空间对于应对危机至关重要，财政空间较大的国家能够更好地为经济保驾护航。另一方面，随着疫后高通胀与高利率接踵而至，主要经济体的财政可持续性受到严重挑战。鉴于此，各经济体从 2021 年开始普遍转向财政紧缩，采用包括取消疫情期间出台的紧急财政措施、加强税收结构性调整在内的各种减支增收政策缩减赤字。在这一背景之下，全球财政赤字率在两年内从 9.6% 的高点降至 4.0%。在全球 181 个经济体中，采用紧缩性财政政策的国家从 2020 年占比 11.3% 骤然上升至 2021 年与 2022 年的 70.3% 和 67.9%。通过缩减赤字重建财政空间成为 2021 年以来主要经济体财政政策的主轴。

2023 年全球财政紧缩趋势暂时中断，财政赤字率逆势扩张，但中期赤字缩减的大方向未变。在全球 181 个经济体中，有 94 个经济体（51.9%）在 2023 年实施了扩张性财政政策，占比较 2022 年提高 20 个百分点，推动全球财政赤字率回升至 5.3%（预计），超出市场预期。在抗通胀过程中对经济衰退的担忧促使部分国家在避免经济硬着陆与重建财政空间之间选择暂时扩大财政赤字以缓解短期经济下行压力。短期内通过财政扩张避免经济衰退或将有助于降低财政整顿的中长期成本。往前看，财政可持续性仍是主要经济体的核心问题之一，中长期全球财政赤字率缩减的大方向未变。

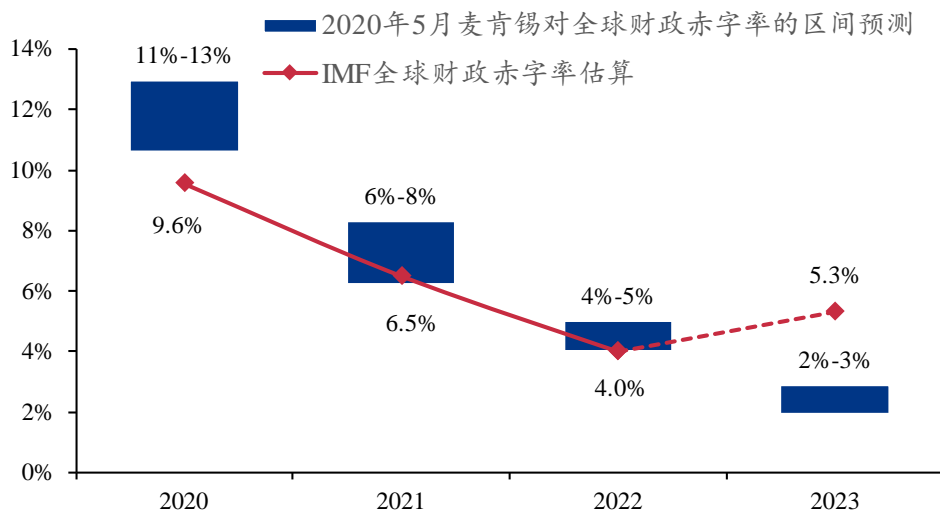
图表1：中期内发达经济体与新兴市场财政赤字率预计逐步回落但仍高于疫情前



资料来源：IMF、粤开证券研究院

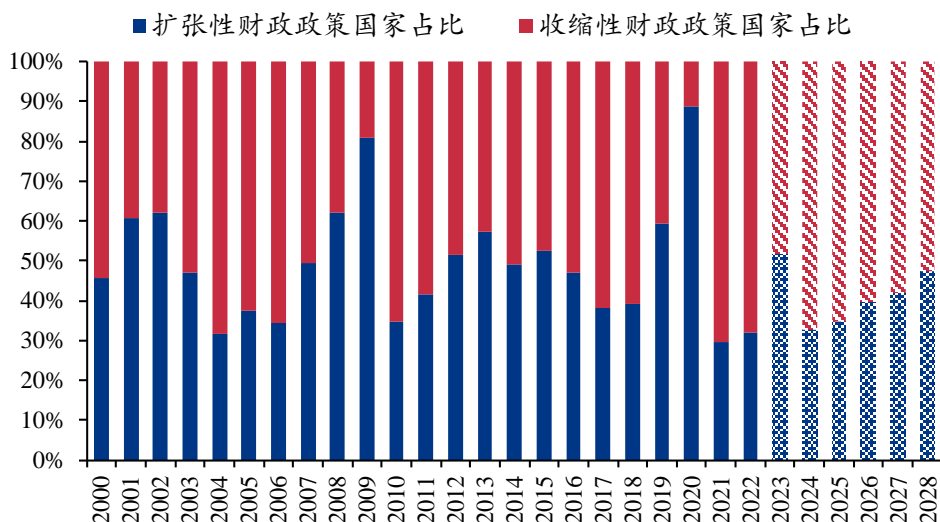


图表2：2023 年全球财政赤字率超预期扩张



资料来源：McKinsey、IMF、粤开证券研究院

图表3：2023 年采取扩张性财政政策国家占比逆势提升



资料来源：IMF、粤开证券研究院

（二）财政支出规模或永久性抬升，支出结构向民生领域倾斜

随着疫情的结束，财政支出规模逐渐回落，但大多数国家财政支出相对规模仍高于疫情前水平。疫情期间，大部分国家的财政支出规模大幅增长，财政支出占 GDP 比重在 2020 年达到峰值。但疫情结束后，部分国家的财政支出规模并没有回落到疫情前水平。根据 IMF 全球经济展望预测数据，2023—2028 年期间全球无论是发达经济体还是发展中经济体的财政支出（GDP 占比）水平与疫情期前相比均有所抬升。

尽管疫情之后对财政可持续性的关注使大多数国家迫切想要削减财政支出与赤字，使财政重回疫情前常态，但财政支出本身的特点以及疫情后全球政治经济出现的新趋势



导致财政支出削减困难重重。

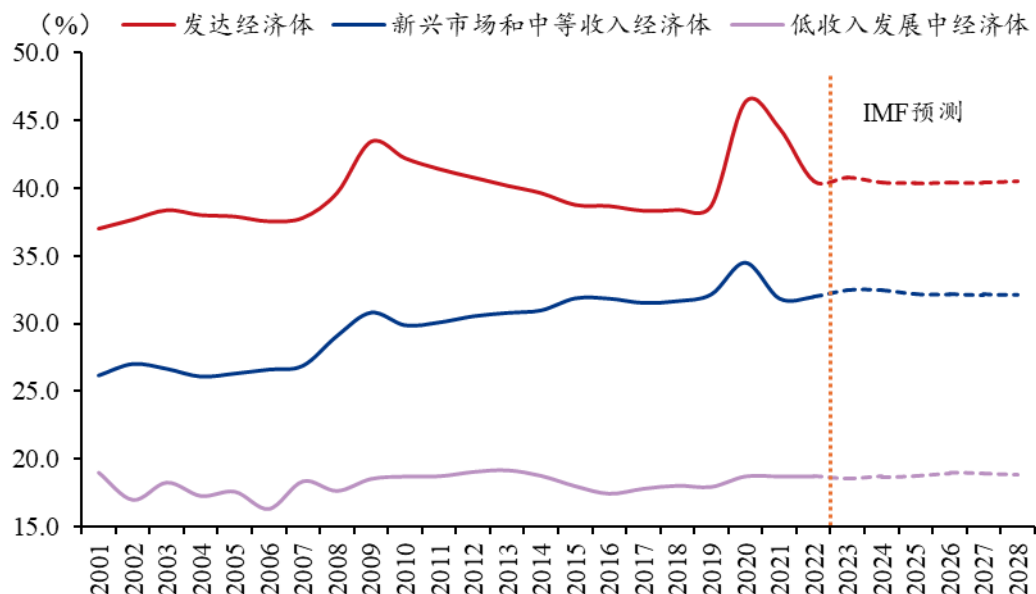
其一，财政支出尤其是民生领域的支出存在刚性，易升难降。疫情期间各国为稳定和托底经济加大了对社会保障与福利、医疗、就业等民生领域的财政支出。疫情结束后部分财政支出政策退出，但大部分民生领域的支出刚性较大，特别是法定支出，不仅难以压减，每年还要有一定幅度的增长。例如美国三大法定支出项目（即社会保障与福利、医疗保险和医疗补助），近年来均增长较快。日本由于老龄化和少子化问题较为严重，社会保障支出占比不断提升。在支出刚性的情况下，其他领域的支出压缩意味着民生领域的支出占比会不断上升，美国、日本、英国、德国 2023 年的财政支出情况均验证了这一点。

其二，近年来，全球地缘政治冲突加剧导致能源等大宗商品价格高涨，推高各国物价，导致与通货膨胀挂钩的财政支出难以压缩，同时美国、日本、欧洲各国纷纷采取了一系列能源补贴和应对通胀的支出政策以降低家庭生活成本、减轻对经济的冲击。

其三，全球地缘政治冲突加剧背景下，主要经济大国纷纷增加国防支出以增强国防建设和国际军事威慑力。美国的国防支出 2023 财年增长了 7.1%，占联邦政府全部支出的比重上升了 1.2 个百分点，美国白宫预算草案显示 2024 财年国防支出增长率为 11.7%，未来十年每年均有所增长。日本政府于 2022 年提出一项加强国防能力的法案，计划从 2023 财年起，连续五年大幅增加国防支出。

其四，疫情期间积累的大量债务导致各国利息支出负担较重。沉重的债务负担在经济前景不确定性增加、地缘政治冲突加剧、全球气候环境恶化等背景下短期内难以实质性下降。IMF 预测，全球总体净利息支出占 GDP 的比重在未来五年将持续上升。具体来看，美国联邦政府净利息支出自 2021 财年起已连续两年上升，日本中央政府的债务还本付息支出占比在 2023 财年达到 22.1%，预计 2024 财年上升至 24.1%。德国 2023 年 1-11 月累计利息和借款相关费用支出比 2022 年同期大幅增长了 140.3%。

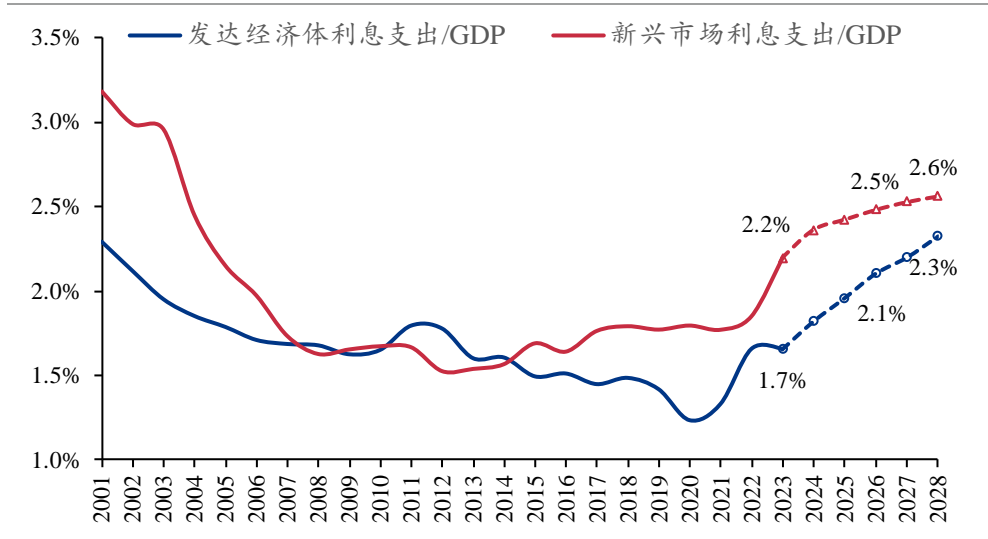
图表4：2023 年各国财政支出规模（GDP 占比）较疫情期间回落但仍高于疫情前水平



资料来源：IMF、粤开证券研究院



图表5：发达经济体与新兴市场利息支出占比将显著提升



资料来源：IMF、粤开证券研究院

（三）税收政策注重结构性调整，增税与减税并存

各国更加注重税收政策的结构性调整，增税与减税政策并存，采取全面减税的国家逐渐减少，大规模减税浪潮结束。美国《通胀削减法案》中一方面规定了一系列增加税收、加强税收征管以减少财政赤字的措施，另一方面也推出了促进清洁能源发展、减轻家庭清洁能源使用成本等的税收减免政策。日本 2023 财年的税收政策调整计划中，既包括为促进金融市场发展、促进科技创新和绿色转型的一系列减税政策，也包括为大幅增长的国防支出融资而采取的一揽子增税措施。

从各国近年来的税收政策调整情况来看，主要的增税领域包括对高收入人群增税和增加特殊消费税。

一方面，增加高收入人群个人所得税并加强税收征管。对高收入人群加税，一方面可以增加财政收入，另一方面可以增强财政对收入差距的调节作用，促进社会公平。印度尼西亚自 2022 年起将个人所得税最高税率从 30% 提高到 35%。挪威的个人所得税最高税率从 2023 年 1 月起调高了 0.1 个百分点，达到 17.5%。新加坡计划 2024 年提高年收入超过 100 万新元的个人所得税税率。美国 2024 财年预算案中提出，要对最富有的 0.01% 人群征收 25% 的最低税，并恢复 39.6% 的个人所得税最高税率。日本 2025 年起对极高收入人群征收最低税负。

另一方面，增加部分特殊消费税。针对部分商品和服务的特殊消费税主要用于增加财政收入和调控消费行为。美国《通胀削减法案》提高了美国煤炭消费税税率并使之永久化，增加的税收收入用于资助黑肺病信托基金。日本为了给新增国防支出计划融资，计划从 2023 财年开始逐步提高烟草税率。德国计划 2024 年起提高航空税税率，以为财政收支缺口融资。保加利亚宣布将在 2023-2026 年期间每年将烟草税税率平均提高 50%。哥伦比亚自 2023 年 11 月起对高盐或饱和脂肪含量的食品征收 10% 的消费税，并计划到 2025 年将税率提高到 20%。

全球主要的减税领域集中在促进清洁能源生产与使用、科技创新、金融市场发展、中小企业发展以及人口增长等五大领域。

其一，美、日、德均出台了相关税收优惠政策以促进清洁能源生产与使用。



其二，促进科技创新。日本 2023 财年为促进创新融资推出了新的免税政策，当股票转让收益用于创业或投资初创公司时，可获得最高限额为 20 亿日元的税收减免；同时，日本完善了企业研发投入税收减免机制，将之前 25% 的税收减免比例改为在 20%-30% 之间浮动，研发投入增长越快，可享受的税收减免也越多。英国从 2023 年 4 月起将研发费用的税收抵免率从 13% 提高到 20%。

其三，促进金融市场发展。日本 2023 财年扩展了针对个人从资本市场取得的投资收益的免税政策框架；德国将于 2024 年推出对另类投资基金的增值税免税政策。

其四，促进初创企业和中小企业发展。西班牙自 2023 年起将净营业额低于 100 万欧元的公司的企业所得税税率从 25% 降至 23%，初创公司的税率也从 25% 降至 15%。葡萄牙则将中小企业 17% 低税率适用范围扩大到中小市值公司，以支持小企业发展并促进经济增长。印度增加了对符合条件的初创企业的税收减免，并且延长了初创企业亏损结转年限。日本 2024 财年计划提高中小企业招待费税前扣除标准。

其五，降低儿童抚育成本以促进人口增长。德国近年来不断提高针对子女的个人所得税税收减免额和财政补贴。法国 2023 财年将适用于 6 岁或 6 岁以下儿童保育费用税收抵免的上限提高了 52%，达到 3500 欧元。葡萄牙、以色列等国家也提高了儿童抚育费用税收减免额度。美国 2024 财年预算案中提出，要为有孩子的家庭和美国工人减税，大幅提高个人所得税的儿童减免额并计划将这项税收优惠永久化。

（四）双碳目标下各国财政绿色化特征更加明显

应对全球气候变暖成为 21 世纪人类面临的重大挑战之一，也逐渐成为各国财政政策关注的重点。在《巴黎协定》下，各国政府相继公布了实施碳达峰碳中和目标的时间表。随着碳中和趋势加速，世界各国加快实施绿色新政，国际税制改革的绿色化特征也将越来越明显。总的来看，主要有以下五大方面：

一是碳税覆盖的国家越来越多，且近年来受能源价格上涨，主要高收入国家有提高碳税的倾向。欧盟成为世界上第一个征收“碳关税”的经济体，欧盟碳边境调节机制于 2023 年 10 月开始试运行，过渡期至 2025 年底，2026 年正式起征，并在 2034 年之前全面实施。

二是进一步扩大绿色税收优惠的范围，如增加对可再生能源、节能设备、低碳运输方式等方面的税收减免。美国 2022 年《通胀削减法案》将多项清洁能源的燃油税抵免延长至 2024 年 12 月 31 日。该法案还新增了可持续航空燃料税收减免，该减免适用于 2022 年 12 月 31 日之后至 2025 年 1 月 1 日之前销售或使用的某些含有可持续航空燃料的燃料混合物。日本延长了电动汽车的汽车吨位税减免政策直至 2023 年底。德国在 2023 年推出针对光伏发电的税收优惠政策，对在独栋住宅或商业地产上运行总输出功率不高于 30 千瓦的光伏系统产生的收入免税，并追溯适用期至 2022 年 1 月。

三是对化石燃料使用实施更为严格的限制性税收政策。例如，丹麦、芬兰、瑞典、英国等国家提高燃油消费税；德国、日本、荷兰等国家增加了机动车或运输税。

四是增加绿色环保相关财政支出。美国 2024 财年预算计划为气候科学和清洁能源创新提供 165 亿美元的历史性投资。同时向环保局额外提供 6440 万美元，用于实施《美国创新与制造法案》，并继续逐步淘汰被称为氢氟碳化合物的强效温室气体，支持 12 亿美元的能源部工业脱碳活动。日本 2023 财年追加 0.5 万亿日元以支持创新科技和新能源企业，加上 2022 财年批准的 1.1 万亿日元，项目总资金达 1.6 万亿日元。

五是加大气候投融资的力度，通过公共和私人投资来支持绿色项目和可持续技术的



研发。美国 2024 财年计划将国际气候融资增加四倍以上，向绿色气候基金捐款 16 亿美元，向清洁技术基金贷款 12 亿美元。日本政府为支持私人绿色转型投资成立了新的部门和“绿色经济转型专项基金”。

（五）各国积极采取财税政策应对经济数字化转型

数字经济正在深刻改变人类的生产生活方式，如何利用财税政策解决经济数字化转型带来的新问题受到世界各国关注。

一方面，“双支柱”方案受到国际层面广泛关注。截至 2023 年 6 月，已有 139 个成员原则上就“双支柱”方案达成一致，当前支柱二已经进入立法阶段，支柱一整体仍处于起步状态，落地时间存在不确定性。OECD 于 2019 年提出“双支柱”改革方案，并于 2021 年 7 月获得大多数国家通过。其中，支柱一是突破现行国际税收规则关于物理存在的限制条件，向市场国重新分配大型跨国企业的利润和征税权，以确保相关跨国公司企业在数字经济背景下更加公平地承担全球纳税义务；支柱二是设定全球最低公司所得税税率 15%，确保大型跨国企业无论设在何处，都需承担最低税负，减少甚至消除全球“税收洼地”。

欧盟整体对于支柱一表现出较为积极的态度，持续推动各国采用支柱一规则并签署即将发布的多边公约，但美国认为支柱一会导致本国税收利益流失，故而国会对通过立法实施支柱一并未持开放态度。在达成全球统一数字服务税共识前，以欧洲为代表的众多国家开征单边数字服务税。法国于 2019 年颁布《开征数字服务税暨修改企业所得税降税路径法》，成为首个对数字服务税进行立法的国家。继法国之后，奥地利、印度、印度尼西亚、意大利、土耳其等国也开征了数字服务税。由于符合条件的企业大多为谷歌、苹果、脸书、亚马逊等美国科技巨头，引起美国政府不满，美国政府利用关税进行反制。2021 年 10 月，美国与奥地利、法国、意大利、西班牙和英国达成一致，美国将取消针对欧洲五国产品征收的惩罚性关税，欧洲五国则承诺在“双支柱”欧方案生效时将完全撤销数字服务税的单边税收措施。2022 年 11 月，欧盟委员会通过了修正《自有财源决定》的提案，提出如果支柱一在 2023 年年底仍然没有明显的进展，将实施数字服务税或类似措施，以便在 2026 年产生收入。

另一方面，各国政府也在积极采取措施，促进本国经济数字化转型并提升政府治理数字化水平。美国《芯片和科学法案》在未来十年持续增加对芯片研发和生产的支持，而芯片是经济数字化的核心硬件之一。美国 2024 财年联邦政府预算提出要制定一系列现代化的规则，其中包括数字资产规则。日本 2023 财年计划投资 1000 亿日元用于支持地方政府和经济的数字化转型，比 2022 财年增长了 25.0%。德国也出台了一系列投资计划和政策，加强了对与经济数字化转型相关基础设施、企业研发、平台建设等的投入。

二、2023 年全球主要经济体财税政策与形势

（一）美国：收入降幅超预期、财政赤字逆势扩张

2023 财年美国联邦政府收入大幅减少，宏观税负结束 2021-2022 年期间的上行趋势，转而下降。2023 财年美国联邦政府收入规模为 4.4 万亿美元，相较于 2022 财年大幅下降 9.3%，比 2023 年 5 月美国国会预算办公室（CBO）的预测值低 0.4 万亿美元，下降幅度超出预期。其中，占比最大（50%左右）的个人所得税下降了 17.3%。这导致 2023 财年联邦政府收入的 GDP 占比较 2022 财年下降了 2 个百分点；包含了联邦政府、州及地方

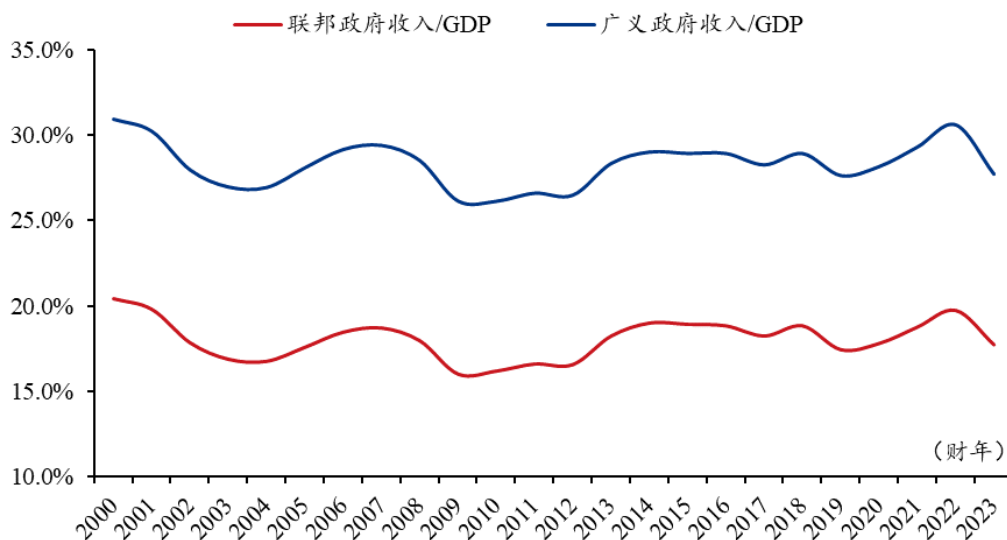


政府收入的广义政府收入比 2022 财年下降了 2.9 个百分点。

2023 财年美国联邦政府支出总体缩减，但民生、科技创新、环境保护、净利息、国防等领域的支出增长较快。2023 财年美国联邦政府净支出（剔除抵消收款）规模 6.1 万亿美元，比 2022 财年缩减 2.2%。其中最重要的原因是受学生贷款减免计划作废的影响，2023 财年教育、培训、就业和社会服务大幅减少至-31 亿美元。尽管支出总规模下降，但 2022 年 11 月—2023 年 7 月期间，美国财政赤字同比增长率持续为正。拜登政府自 2021 年起先后颁布了《基础设施投资和就业法案》（IIJA）、《芯片与科学法案》（CHIPS and Science Act）、《通胀削减法案》（IRA）等三大公共投资法案，预计将吸引累计超过 3.5 万亿美元的公共和私人资金用于加强基础设施建设、提供就业岗位、提升美国芯片和科学技术竞争力，同时降低家庭生活成本。三大法案的实施对 2023 财年财政政策持续发力起到了关键作用。2023 财年社会保障、医疗、社区及区域发展、退伍军人福利等民生领域的支出分别增长 11.1%、12.2%、23.4%和 9.9%，自然资源与环境支出、科学技术支出增长也较快，分别增长了 15.8%和 10.4%。此外，居高不下的联邦政府债务，以及美联储加息背景下债务利息负担急剧上升，导致 2023 财年联邦政府净利息支出也大幅增加，增长了 38.7%，占联邦政府支出比重跃升至 10.7%。

收入下降幅度超过支出下降幅度，美国 2023 财年赤字率和负债率不降反升。2023 财年美国联邦政府财政赤字规模达 1.7 万亿美元，比 2022 财年增长了 23.3%，是 2019 财年的 1.72 倍；赤字率达 6.3%，超过 2022 财年 0.8 个百分点。疫情期间联邦政府负债率大幅上升，2020 年最高达 99.8%。2021 年以来，随着美国经济恢复和拜登政府削减财政赤字主张的逐渐落实，联邦政府负债率有所下降，但 2023 财年受联邦政府收入大幅下降的拖累，负债率有所上升。2023 财年末美国公众持有的联邦政府债务规模达 26.33 万亿美元，GDP 占比达 97.6%，相较于 2022 财年末上升了 0.5 个百分点。尽管美国拜登政府主张通过加税的形式逐渐缩减财政赤字，但短期内这些政策落地阻力仍然较大，加上美国经济前景存在不确定性，未来削减财政赤字的道路可能并不顺利。

图表6：2023 财年美国宏观税负结束 2019 财年以来的上行趋势

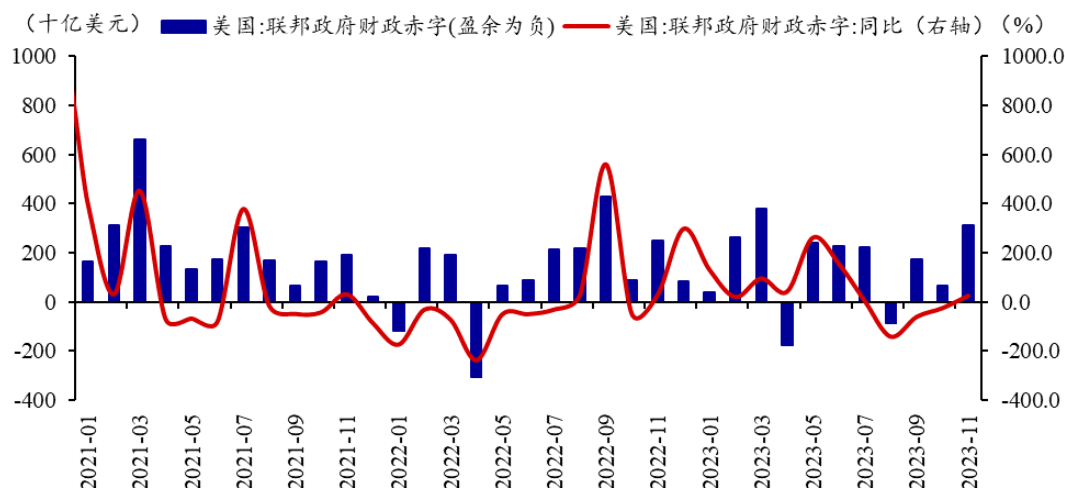


资料来源：美国经济分析局、粤开证券研究院

注：美国经济分析局（BEA）口径的联邦政府收入与美国财政部公布的数值不同（覆盖范围、时间等），但为了与广义政府收入可比，本图采用的是 BEA 口径的联邦政府收入。



图表7：2022年11月—2023年7月期间美国联邦政府财政赤字同比增速持续为正



资料来源：wind、粤开证券研究院

图表8：2023财年美国联邦政府支出减少2.2%（单位：十亿美元）

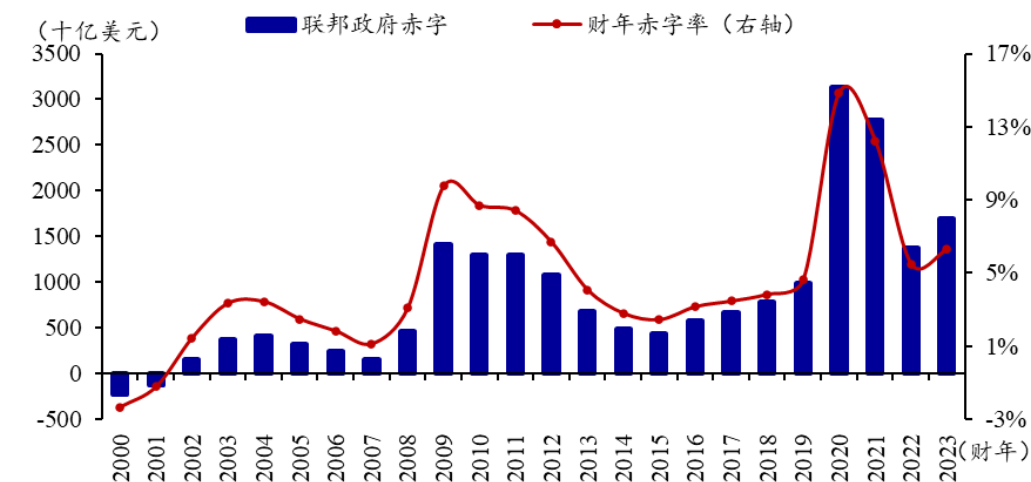
	2022 财年	2022 财年占比	2023 财年	2023 财年占比	2023 财年变化	2023 财年增长率
社会保障	1218.7	19.4%	1354.3	22.1%	135.6	11.1%
健康	914.5	14.6%	889.3	14.5%	-25.2	-2.8%
医疗	755.1	12.0%	847.5	13.8%	92.4	12.2%
国防	766.7	12.2%	820.7	13.4%	54.1	7.1%
收入保障	865.4	13.8%	774.2	12.6%	-91.3	-10.5%
净利息支出	475.1	7.6%	659.2	10.7%	184.1	38.7%
退伍军人福利和服务	274.4	4.4%	301.6	4.9%	27.2	9.9%
运输	131.6	2.1%	127.2	2.1%	-4.3	-3.3%
商业和住房信贷	-19.5	-0.3%	100.0	1.6%	119.4	--
社区与区域发展	72.1	1.1%	88.9	1.4%	16.8	23.4%
司法	72.1	1.1%	81.2	1.3%	9.1	12.6%
国际事务	71.7	1.1%	69.3	1.1%	-2.4	-3.3%
自然资源与环境	39.6	0.6%	45.9	0.7%	6.3	15.8%
科学、太空和技术	37.5	0.6%	41.4	0.7%	3.9	10.4%
农业	34.9	0.6%	35.6	0.6%	0.7	1.9%
一般政府事务	128.7	2.1%	33.6	0.5%	-95.1	-73.9%
能源	-9.1	-0.1%	-0.3	0.0%	8.7	--
教育、培训、就业和社会服务	676.6	10.8%	-3.1	-0.1%	-679.7	-100.5%
未分配抵销收款	-234.5	-3.7%	-131.9	-2.2%	102.5	-43.7%
总支出	6271.5	100.0%	6134.4	100.0%	-137.1	-2.2%

资料来源：美国财政部、粤开证券研究院

注：表中数据为美国财政部公布的净支出，即总支出减去支出过程中政府收取的各类费用（offsetting receipts），故支出会出现负值。



图表9：2023 财年联邦赤字率超过 2022 财年 0.8 个百分点



资料来源：wind、美国国会预算办公室、美国财政部、粤开证券研究院

（二）日本：债务负担过重背景下持续缩减赤字

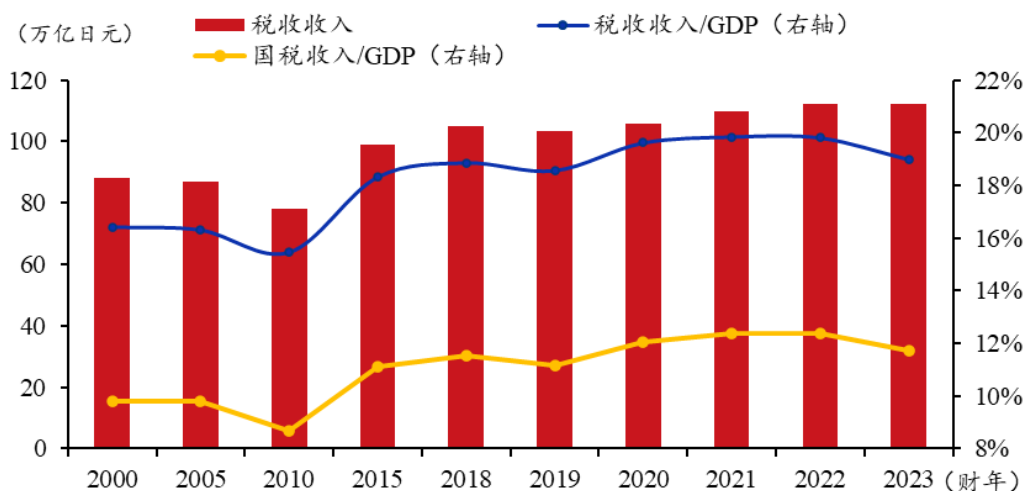
债务负担过重是日本疫情后迫切回归财政政策常态、加强财政可持续性的主要推动力。日本政府的债务负担率在发达国家中居于前列。根据日本财务省公布的数据，2023 财年末日本中央政府长期债务余额占 GDP 的比重将达 192%，比 2022 估计值上升 1 个百分点。若考虑日本地方政府债务，日本全国长期债务余额占 GDP 比重为 224%，与 2022 财年估计值持平。

2023 财年在收入有所下滑的情况下，日本通过大幅缩减财政支出的方式缩减财政赤字，推动日本中央政府赤字连续三年下降。2023 财年中央政府一般账户调整预算税收收入（国税收入）为 69.6 万亿日元，预计比 2022 财年下降 2.1%。2023 财年日本全国税收收入预计 112.3 万亿日元，占 GDP 的比重约为 19.0%，比 2022 财年下降 0.2 个百分点，结束了此前日本宏观税负长期上升的趋势。日本 2023 财年中央政府一般账户调整预算支出为 127.6 万亿日元（含债务还本付息支出），比 2022 财年下降 8.4%。根据 2023 财年一般账户收支初始预算和补充预算，2023 财年日本中央政府财政赤字规模预计为 19.2 万亿日元，赤字率约为 3.3%，比 2022 财年（6.6%）下降 3.3 个百分点，连续三年下降。

支出结构上，整体支出缩减的情况下，债务还本付息支出和国防支出的增长仍然较快。日本政府于 2022 年提出一项加强国防能力法案，计划从 2023 财年起，连续五年大幅增加国防支出，到 2027 财年五年期间累计国防支出达到 43 万亿日元。这将导致未来五年日本国防支出快速增长。而长期以来高涨的政府债务，导致日本中央政府还本付息支出不断增加，2023 财年达 25.3 万亿日元，比 2022 财年增长了 4.9%。



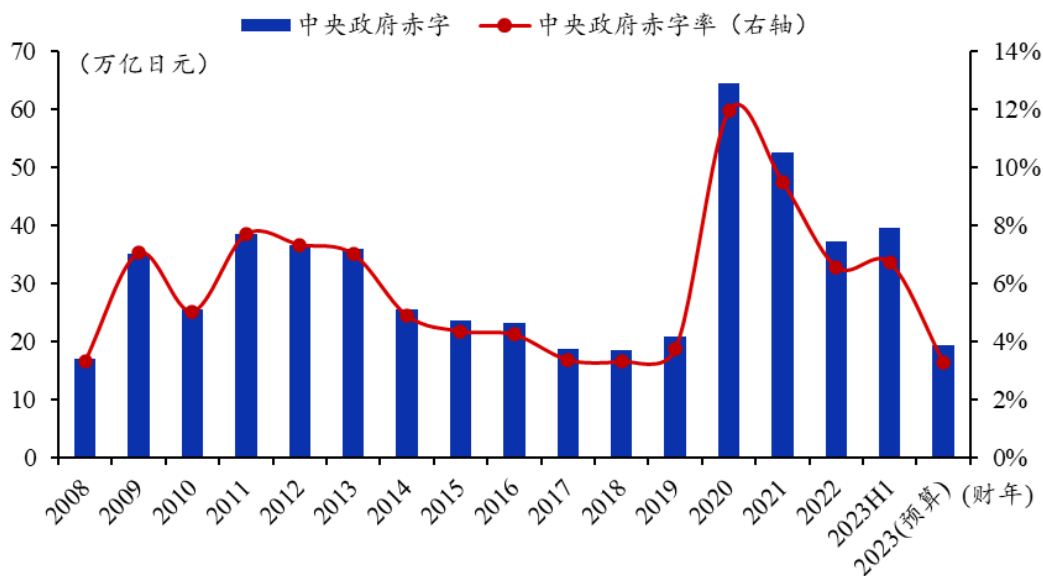
图表10：2023 财年日本宏观税负（全国税收收入/GDP）将下行



资料来源：《日本统计年鉴 2024》、日本国家统计局、日本内务省、粤开证券研究院

注：2020 财年及之前的数据为决算数，2021—2023 财年数据为预算数（初始预算或调整预算）。

图表11：2023 财年日本中央政府赤字约为 3.3%



资料来源：日本财务省、日本内务省、粤开证券研究院

注：2023 财年赤字率根据 2023 财年初始预算数计算，2023H1 表示 2023 财年前半年累计财政赤字(率)。

（三）英国：支出规模易增难减，债务压力继续上升

英国在 2023-2024 财年希望通过增收减支，缓解财政收支矛盾，控制债务增长。英国 2023-2024 财年计划财政收入为 10580 亿英镑，较上一财年增长 5.9%；计划财政支出 11451 亿英镑，较上一财年仅增长 1.0%，收入增速超过支出增速。2022 年 9 月，英国前首相特拉斯宣布推出“迷你预算案”，具体措施包括削减国民保险，取消公司税收计划，



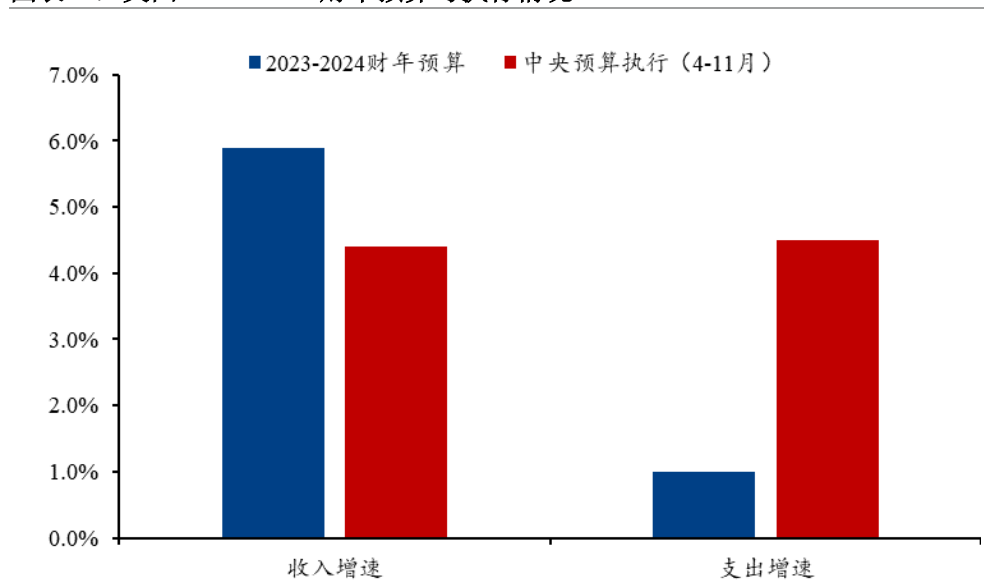
其中总金额约 450 亿英镑的减税计划备受瞩目，是英国自 1972 年以来的最大规模减税计划，引发了英国金融市场的剧烈震荡，特拉斯也在上任 45 天后宣布辞职。2022 年 10 月，新上任的财政大臣亨特宣布取消此前几乎所有的减税计划，11 月公布的英国秋季财政预算将政策目标转向降低政府债务在 GDP 中的占比，其中包含了 250 亿英镑的增税计划和 300 亿英镑的削减支出。

但从实际执行情况来看，英国财政收入低于预期，支出高于预期。从收支层级来看，中央政府占据主导地位，预计 2023-2024 财年收入和支出占比分别达到 93.4% 和 81.4%。在 2023-2024 财年前 8 个月中，中央政府累计财政收入 6181 亿英镑，较去年同期增长 4.4%，低于预期；4-11 月累计支出 6562 亿英镑，同比增长 4.5%。考虑净投资后的总支出达到 7549 亿英镑，同比增长 10.3%，大幅高于预期。

英国债务负担不降反升。纳入地方政府和国有企业后，2023 年 4-11 月英国公共部门净借款 1164 亿英镑，较 2022 年同期增长 26.5%。截至 2023 年 11 月底，英国公共部门净债务达到 2.67 万亿英镑，占 GDP 的比重达到 97.5%，较 2022 年同期上升 0.9 个百分点。

经济仍旧低迷、债务负担加重、通胀掣肘减弱的背景下，2024 年英国财政重点转向减税，以拉动经济增长。2023 年 11 月公布的 2023 年秋季预算草案显示，英国政府将实施一揽子减税计划拉动经济增长，具体措施包括将民众缴纳的国民保险税率降低，以及为企业投资提供税收减免等。

图表12：英国 2023-2024 财年预算与执行情况



资料来源：OBR、粤开证券研究院

（四）德国：疫后财政政策回归常态，缩减开支以控制赤字

德国一直秉承“谨慎保守”的财政理念，在 2020 年疫情期间暂定“债务刹车”条款，出台一系列包括债务融资的财政刺激计划，疫后财政政策逐步回归常态化，通过缩减开支减少财政赤字。同时德国财政执行与预算较为一致，能够严格控制赤字率。德国 2023 年财政收入预算为 3897 亿欧元，较 2022 年实际增长 6.9%；财政支出预算为 4612 亿欧



元，较 2022 年下降 4.1%。从执行数据来看，2023 年 1-11 月财政收入 3324 亿欧元，较去年同期增长 6.8%，财政支出 4126 亿欧元，较去年同期下降 3.2%，基本符合预期。按经济类别划分，投资支出同比增长 23.7%（81 亿欧元），主因 2023 年 1 月向 IMF 韧性与可持续性信托（RST）信托基金提供的 63 亿欧元贷款。而消费支出同比下降 5.5%（215 亿欧元），其中赠款和补贴同比下降了 15.3%（467 亿欧元），主要是因为与 2022 年相比，用于应对新冠疫情的资金大幅减少。预计 2023 年德国赤字率为 2.5%，与 2022 年持平。

图表13：预计德国赤字率未来持续下降



资料来源：wind、欧盟统计局、德国财政部、粤开证券研究院

（五）印度：调整支出结构、重建财政空间

渐进式的财政整顿帮助印度联邦政府在 2023-2024 财年进一步降低赤字率。长期以来，印度财政政策面临维持经济增长与坚守财政纪律之间的艰难平衡。疫情前经济增长的优先度更高，导致赤字率目标的约束效力偏低。而疫情之后印度政府急需重建财政空间，缩减赤字率逐渐成为财政政策主轴。2003 年出台的《财政责任和预算管理法》(FRBMA) 是印度财政政策的框架性法案，该法案将印度联邦政府的赤字率目标设为 3%。但就实际数据而言，除了在 2008 年达到赤字率目标之外，其余年份联邦政府的赤字率均显著高于目标。疫情前的财政整顿一度将赤字率降至 3.5%，但疫情期间经济增速下滑叠加经常性支出（即收入账户支出）增加导致联邦政府赤字率又攀升至 9.2% 的历史高位。随着名义经济增速回升，印度联邦政府开始重新走上财政整顿道路，2021-2022 财年与 2022-2023 财年的赤字率分别降至 6.8% 与 6.5%。2023-2024 财年，联邦政府将赤字率目标设在 5.9%，相比上一财年继续下降 0.6 个百分点。若当前的整顿方案得以延续，联邦政府财政赤字率有望在 2025-2026 财年达到 4.5% 的中期目标。

从支出端看，支出的减缩主要通过限制经常性支出和减少补贴来实现，而适当扩张资本性支出是印度政府在维持经济增长与推进财政整顿之间保持平衡的主要策略。2023-2024 财年的预算在收紧财政支出的同时优先考虑了资本性支出(即资本账户支出)。与交通、工矿业、农业灌溉相关的基建与设备开支是资本性支出的主要投入方向。与此同时，与农业和农村发展相关的补贴支出下滑明显。包括补贴在内的经常性支出的减少在收紧财政支出总量的同时为支持长期经济增长的资本性支出创造出空间。

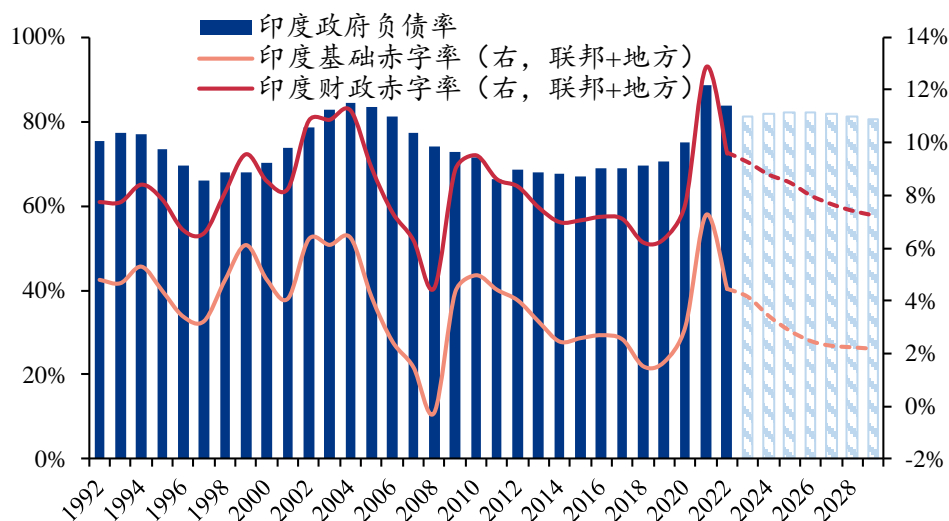
从收入端看，印度经济持续高速增长为税收收入的增加提供了支撑。同时，税收减免条件收紧等扩大税基的措施将进一步增加印度政府税收收入。随着经济增速在 2022



年高位反弹，印度政府的税收收入水涨船高，税收收入占 GDP 比重重新回到疫情前水平。2023-2024 财年，印度政府调整了个人所得税政策，在收紧免税条件的同时加强高净值人群税收征管，有望进一步提升税收收入占 GDP 比重。根据当前估算，2023-2024 财年印度联邦政府税收收入占 GDP 比重预计为 11.2%，与上一财年基本持平。

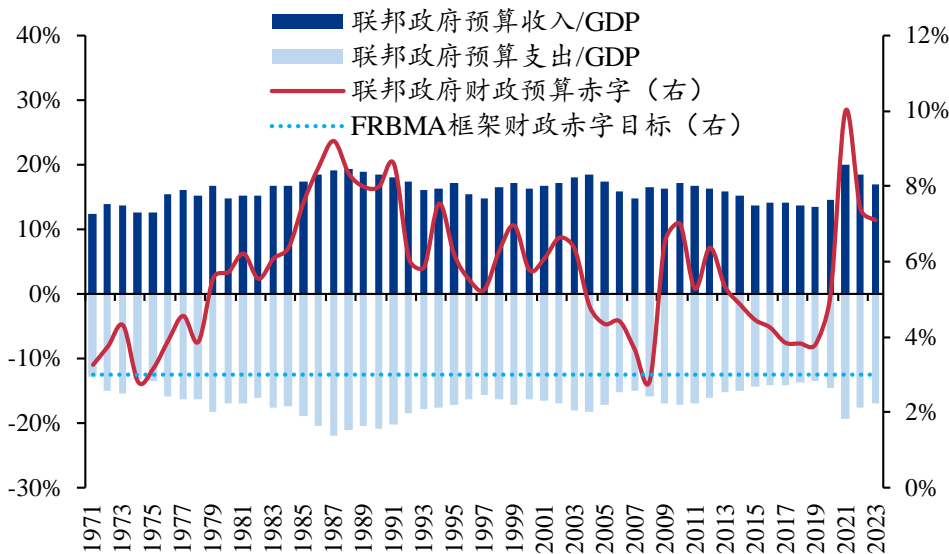
印度政府负债率仍在高位，但债务压力总体可控。根据 IMF 数据，印度广义政府债务占 GDP 比例在 2023-2024 财年达到 81.9%，仍处于历史较高区间。联邦政府债务占 GDP 比例仍在 50%以上，离 FRBMA 框架规定的 40%上限仍有一段距离。但由于印度名义经济增长依然在名义利率之上，印度政府的债务压力总体相对可控。

图表14：中期看印度政府需要在财政整顿和经济增长之间维持平衡



资料来源：IMF、粤开证券研究院

图表15：2023-2024 财年印度联邦政府财政赤字率预计继续收窄



资料来源：印度财政部、粤开证券研究院



（六）巴西：新财政框架有望助力财政形势进一步改善

疫情之后巴西经济强势反弹，财政形势有所改善。受火热的国际大宗商品市场和旺盛的国内服务消费需求提振，巴西实际GDP增速在2021年与2022年分别达到5.0%与2.9%，显著高于疫情前十年0.7%左右的平均水平。2023年实际GDP增速预计有望达到3.0%，农业生产与居民消费是主要贡献项。而随着经济增长前景改善，巴西基本财政在2021与2022年实现盈余，财政形势较疫情前明显改善。

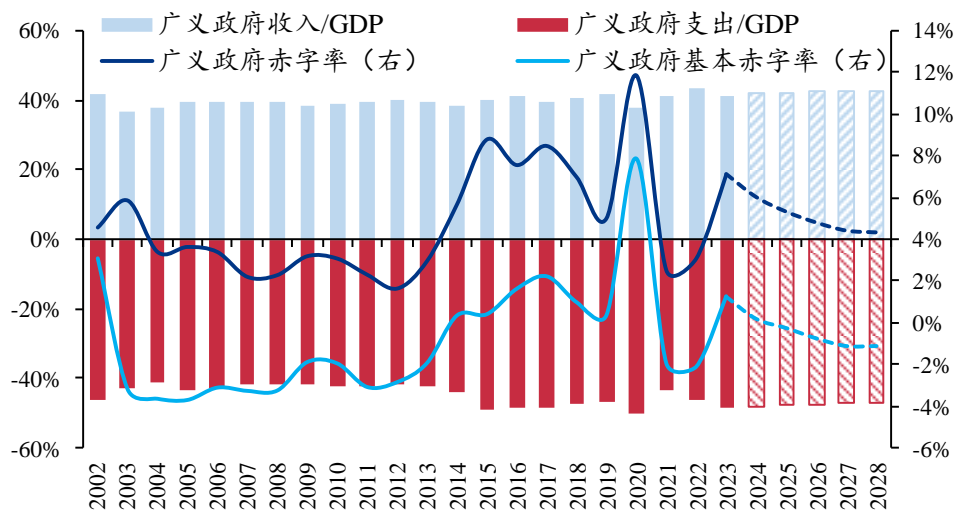
受社保福利支出上升的影响，2023年巴西广义政府基本赤字率小幅扩张。2023年是左翼卢拉政府上台的第一年。卢拉政府在3月启动新的家庭补助金发放计划，扩大贫困家庭的现金补助。受此影响，2023年巴西联邦政府社保福利开支增长近10%，导致政府基本赤字率扩张至1%。

从收入端看，2022年的高基数导致联邦政府收入增速在2023年明显放缓。直接税改革将是创造额外收入、消除低效税收支出和提高累进性的关键。2023年1-11月，去除转移支付的巴西联邦政府净收入较去年同期增加1.7%，较2022年同期19.8%的增速大幅放缓。考虑到2022年财政收入大幅上涨而造成的高基数，2023年财政收入形势仍偏乐观，两年平均增速仍在10%左右。结构上看，社保收入仍维持较快增长，税收收入与非税收入在高基数影响下增速有所回落。截至2023年11月，联邦政府税收收入较去年同期增长2.7%，与去年同期17.6%的增速相比有所下滑。而同期非税收入大幅减少17.9%，但由于去年同期增长48.6%，两年平均增速仍在15%左右。与此同时，社保收入在去年增速16.9%的高基数下仍然增长10.6%，或体现出2023年年初对社保税级调整的影响。从新政府的增收计划看，卢拉政府上台后的创收措施侧重于扭转与疫情相关的减税政策、减轻税务诉讼损失以及堵塞漏洞，而近期筹划的增收措施将侧重于推行直接税改革，减少低效的税收支出。

支出刚性较高是巴西财政“顽疾”，而2023年通过的新财政框架更具灵活性，或有助于继续推动经济增长、降低赤字率。根据2016年通过的巴西预算法，超过90%的政府开支是不可削减的强制性支出。其中包括40%左右的养老金，20%左右的公务员工资，18%左右的援助金、税收减免和补贴，以及11%左右的最低工资上涨金额、家庭补助金、教育和医疗支出等项目。庞大的强制性支出规模加上2016年生效的政府总支出上限使巴西财政背负重担。而巴西经济于2015年后陷入衰退，支出上限不得不经常被打破，实际已失去约束效力。2023年9月，巴西通过了新财政框架法案。该法案放宽政府支出上限，允许支出增长不超过前一年政府收入增长幅度的70%，同时支出增长需要限制在比通胀高0.6%到2.5%的范围内。新法案将替代2016年生效的政府支出上限政策。由于新财政框架更具灵活性，预计将有助于巴西在财政冗余度较低条件下应对全球经济放缓压力，同时在中长期降低赤字率。

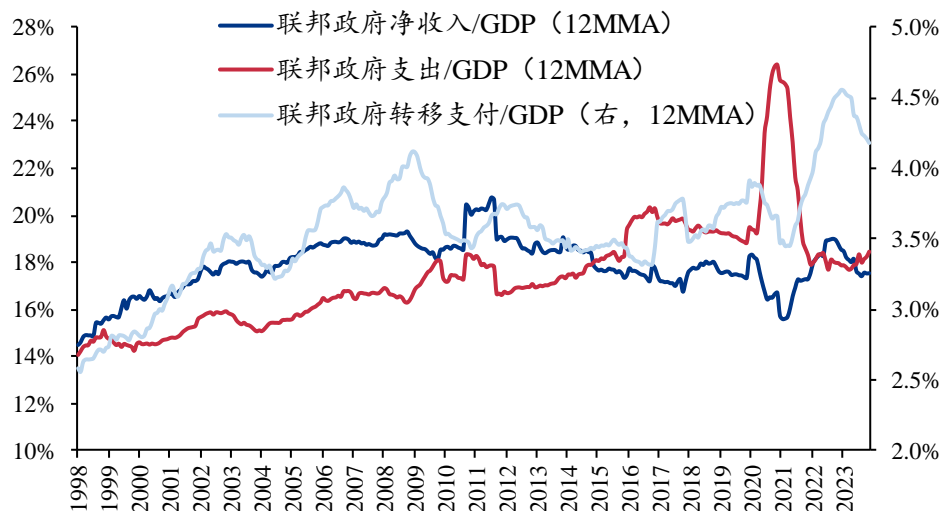


图表16：2023年巴西广义政府赤字率有所提升



资料来源：IMF、粤开证券研究院

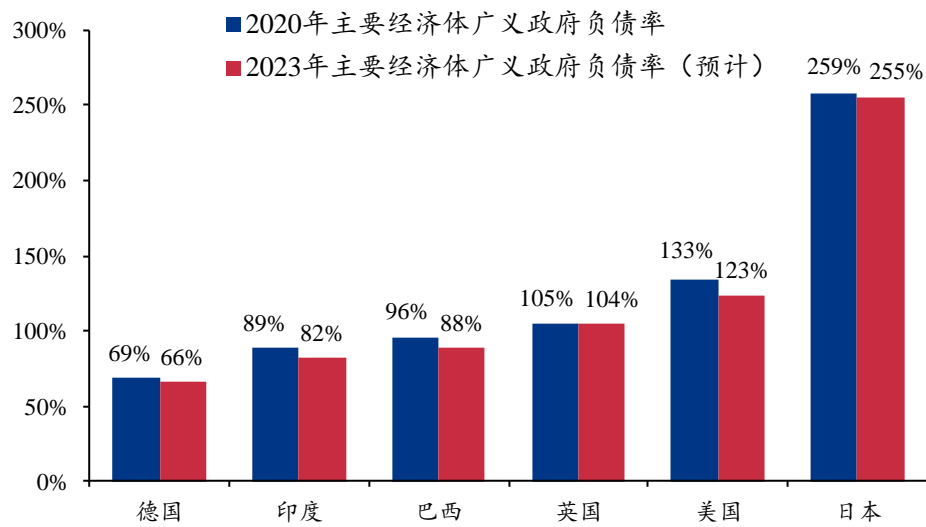
图表17：巴西联邦政府支出增加是2023年财政赤字率提升的主因



资料来源：巴西财政部、粤开证券研究院



图表18: 主要经济体 2023 年广义政府负债率预计较 2020 年有所下降



资料来源: IMF、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

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

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“本公司”）向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的公开信息和资料，但本公司不保证信息的准确性和完整性，亦不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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，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。投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司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。本公司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。

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。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。本公司并不对其他网站和各类媒体转载、摘编的本公司报告负责。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，本公司不承担任何法律责任。

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