



# 12月财政数据点评

宏观经济点评  
 证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）  
 zhaow@gjzq.com.cn

联系人：侯倩楠  
 houqiannan@gjzq.com.cn

## 基建类财政支出强度继续提升

### 事件：

2月1日，财政部公布2023年财政收支情况。2023年，全国一般公共预算收入216784亿元，同比增长6.4%，全国一般公共预算支出274574亿元，同比增长5.4%。

### 点评：“稳增长”三步走正在进行，财政已然加力，后续重点关注资金落地情况

财政稳增长力度不减，12月广义财政支出维持较高强度。12月，广义财政支出当月同比13.1%，较11月提升7个百分点；全年来看，2023年广义财政支出同比增长1.3%、低于年初5.9%的预算；但10月以来，广义财政支出已持续加力，重点对基建、科技等领域加大支出力度。

2023年四季度以来，稳增长“三步走”正在进行。从2023年10月人大常委会批准增发万亿国债，至2023年12月PSL新增3500亿元、单月新增规模仅次于2014年12月和2022年11月，再到2024年初地方重大项目开工及披露时间提前，稳增长加码由增发财政资金、“准财政”放量到地方项目加快落地，形成“三步走”。

财政资金已然加力下，后续重点观察资金落地情况。当前，8000多亿元增发万亿国债已于2023年12月下旬下达至地方，三大政策行为地方“三大工程”项目频频授信，多个经济大省重大项目于2024年初提早开工等。稳增长后续或需重点关注各地项目具体部署，及基建类高频指标反映的实物工作量形成情况。

重申观点：2023年四季度以来，财政稳增长已然加力，广义财政支出维持较高强度，对基建等领域加大支持。眼下，稳增长“三步走”正在进行，由增发万亿国债、“准财政”放量到地方项目均加快落地。后续重点关注财政资金落地、形成实物工作量情况，一是增发国债项目建设、二是地方“三大工程”具体部署、三是地方重大项目规划等。

### 常规跟踪：广义财政支出维持较高强度，广义财政收入下滑主因基数影响

12月广义财政支出维持较高强度。12月，广义财政支出当月同比13.1%，较11月提升7个百分点，累计同比1.3%、较11月提升近2个百分点；一般财政支出当月同比8.3%，累计同比5.5%、较11月提升0.5个百分点；政府性基金支出12月当月同比24.2%，累计同比-8.4%、较11月降幅收窄近5个百分点。从预算完成进度看，12月广义财政支出进度为5.4%、高于过去五年平均水平5.1%，2023年支出预算完成度为95.7%、低于过去五年平均的97.3%。

12月广义财政收入增速由正转负，主因基数效应影响。2023年12月，广义财政收入同比-1.2%，两年复合同比4.2%、较11月的4.8%略有回落，全年累计同比2.1%。12月，一般财政收入当月同比-8.4%、两年复合同比21.5%；政府性基金收入同比6.2%、两年复合同比-6.2%。从预算完成进度看，12月广义财政收入进度为12%、高于过去五年平均水平11.2%，2023年全年收入预算完成度为97.4%、低于过去五年平均的100%。

### 风险提示

经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



## 内容目录

1. “稳增长”三步走正在进行，财政已然加力，后续重点关注资金落地情况.....	3
2. 常规跟踪：广义财政支出维持较高强度，广义财政收入下滑主因基数影响.....	4
风险提示.....	8

## 图表目录

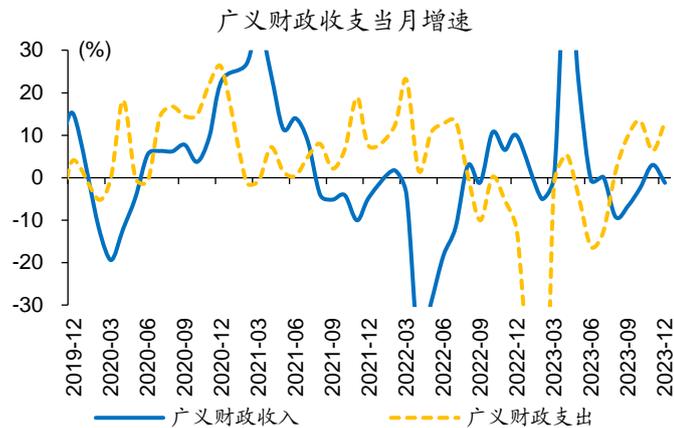
图表 1： 2023 年 12 月，广义财政支出继续加力.....	3
图表 2： 2023 年 12 月广义财政收入预算完成进度.....	3
图表 3： 2023 年 10 月人大常委会批准新增万亿国债.....	3
图表 4： 2023 年 12 月 PSL 新增 3500 亿元.....	3
图表 5： 2024 年部分省市重大项目加快开工.....	4
图表 6： 上周，沥青开工率略有回升.....	4
图表 7： 上周，全国粉磨开工率季节性回落.....	4
图表 8： 2023 年 12 月广义财政支出当月同比 13.1%.....	5
图表 9： 2023 年 12 月政府性基金支出加码.....	5
图表 10： 2023 年政府性基金支出累计同比-8.4%.....	5
图表 11： 2023 年 12 月政府性基金支出进度为 15.4%.....	5
图表 12： 2023 年 12 月基建类支出维持较高强度.....	6
图表 13： 2023 年 12 月一般财政支出基建、科技占比提升.....	6
图表 14： 2023 年广义财政收入累计同比 2.1%.....	6
图表 15： 剔除基数 2023 年 12 月一般财政收入继续改善.....	6
图表 16： 2023 年一般财政收入累计同比 6.4%.....	7
图表 17： 剔除基数 2023 年 12 月税收、非税收入继续改善.....	7
图表 18： 2023 年 12 月一般财政收入预算完成度为 7.7%.....	7
图表 19： 2023 年 12 月进口增值税增速较高.....	7
图表 20： 2023 年政府性基金收入累计同比-9.2%.....	7
图表 21： 2023 年 12 月国有土地出让收入下探企稳.....	7
图表 22： 2023 年 12 月政府性基金收入完成度为 10.4%.....	8
图表 23： 2023 年政府性基金收入预算完成度为 90.6%.....	8



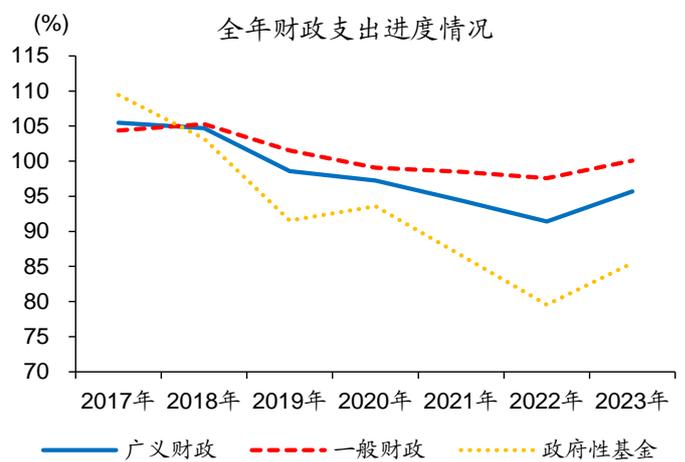
## 1. “稳增长”三步走正在进行，财政已然加力，后续重点关注资金落地情况

财政稳增长力度不减，广义财政支出维持较高强度。12月，广义财政支出当月同比13.1%，较11月提升7个百分点。2023年全年，广义财政支出同比增长1.3%、低于年初5.9%的预算；但10月以来，广义财政支出持续加力，重点对基建、科技等领域加大支持力度。从预算完成度看，2023年广义财政支出预算完成度为95.7%，低于过去五年平均102.3%，政府性基金支出拖累较为明显、预算完成度仅85.5%。

图表1：2023年12月，广义财政支出继续加力



图表2：2023年12月广义财政收入预算完成进度

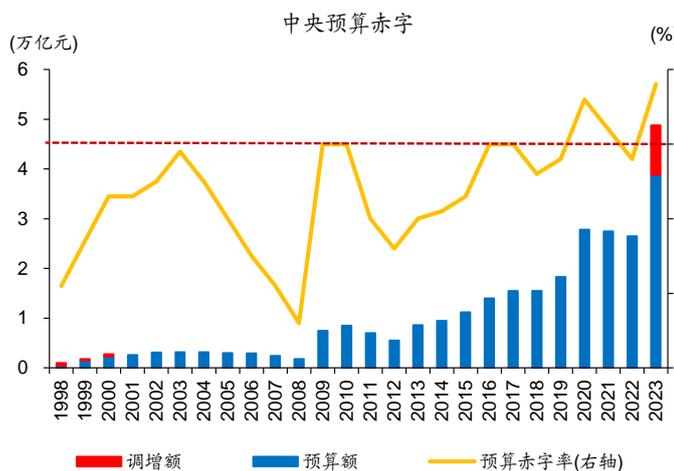


来源：Wind、国金证券研究所

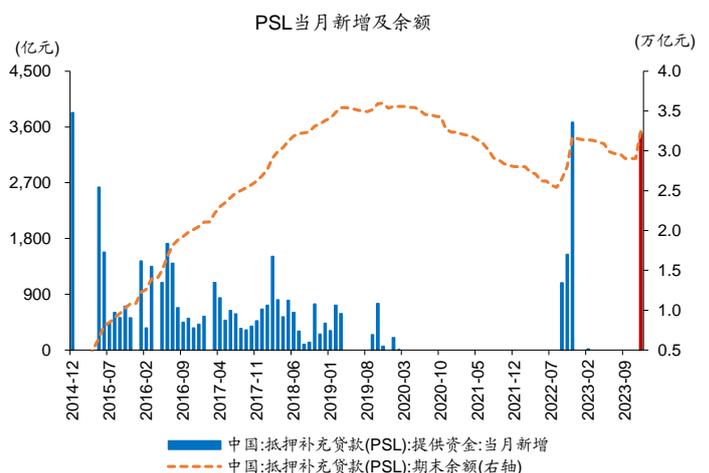
来源：Wind、国金证券研究所

2023年四季度以来，稳增长“三步走”正在进行。由2023年10月人大常委会批准增发万亿国债、批准提前下达新增地方债额度，至2023年12月PSL新增3500亿元、单月新增规模仅次于2014年12月和2022年11月，再到2024年初地方重大项目开工及披露时间提前、多地“三大工程”动作频频；稳增长加码由增发财政资金、“准财政”放量到地方项目加快落地，形成“三步走”。

图表3：2023年10月人大常委会批准新增万亿国债



图表4：2023年12月PSL新增3500亿元



来源：Wind、财政部、国金证券研究所

来源：Wind、国金证券研究所

财政资金已然加力下，后续重点观察资金落地、实物工作量形成情况。当前，增发万亿国债已于2023年12月下旬下达至地方，重点支持地方水利工程、高标准农田、城市排水管网等项目建设；同时，三大政策行为地方“三大工程”项目频频授信；多个经济大省重大项目亦于2024年初提前开工。稳增长“三步走”已于资金端转至项目端，后续重点关注各地项目落地，及基建类高频指标反映的实物工作量形成情况。

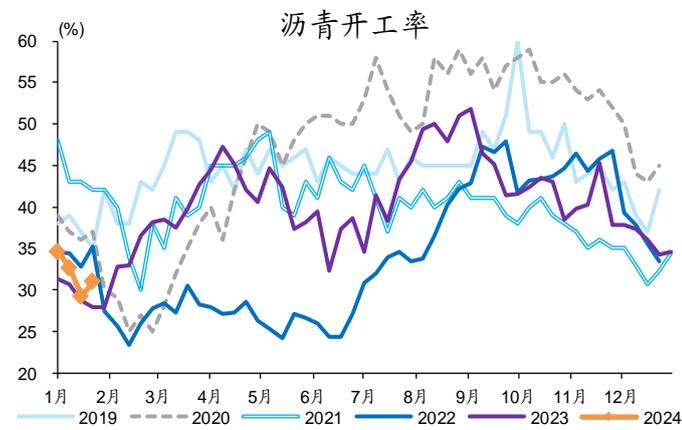


图表5: 2024年部分省市重大项目加快开工

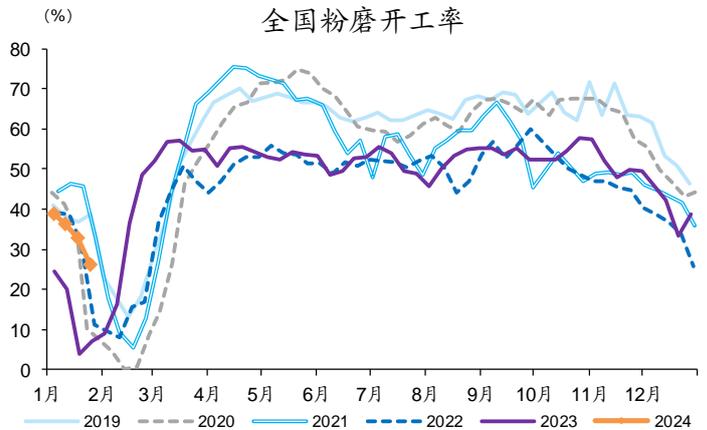
地方	2024年重大项目开工/披露时间	主要开工领域	2023年重大项目开工/披露时间
陕西省	2024/1/2	开工重点项目572个, 总投资3143.45亿元, 年度计划投资1031.39亿元。项目涉及创新驱动、先进制造业、现代能源、战略性新兴产业、水利、农业等领域。	2023/1/28
四川省	2024/1/12	推进省、市、县三级重点项目2217个, 总投资9912亿元。涉及基础设施、产业、民生、生态环保等领域。	2023/1/3
江苏省	2024/1/2	全省计划开工亿元以上项目2710个, 项目涉及科技创新平台、生态环保、民生保障、战略性新兴产业和未来产业等。	2023/2/2
安徽省	2024/1/2	这一批开工动员项目共有460个, 总投资4896.3亿元。涉及制造业、民生、新能源汽车和智能网联汽车、光伏和新型储能等产业。	2024/1/3
河南省	2024/1/3	第一批省重点建设项目520个, 年度计划投资约5830亿元。涉及实验室体系建设及研发平台、双创平台建设、现代综合立体交通网建设、现代能源保障网建设、网络基础设施等。	2023/3/3
山东省	2024/1/12	项目涉及铁路公路建设、水库建设、人才大厦建设等。	2023/2/22

来源: 各地政府网站、国金证券研究所

图表6: 上周, 沥青开工率略有回升



图表7: 上周, 全国粉磨开工率季节性回落



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

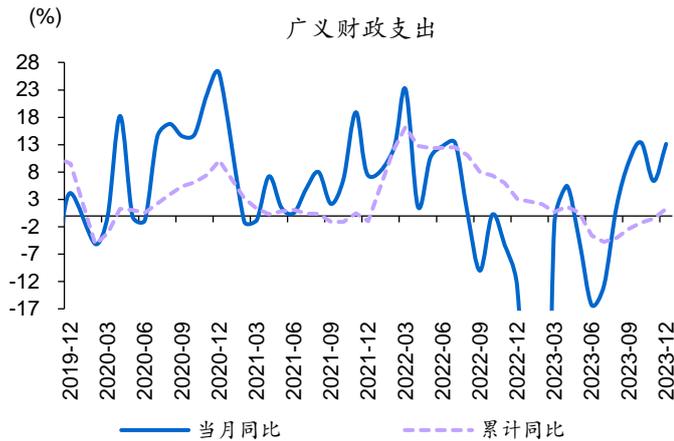
重申观点: 2023年四季度以来, 财政稳增长已然加力, 广义财政支出维持较高强度, 对基建、科技等领域加大支持。眼下, 稳增长“三步走”正在进行, 由增发万亿国债、“准财政”放量到地方项目均加快落地。后续重点关注财政资金落地、形成实物工作量情况, 一是增发国债项目建设、二是地方“三大工程”具体部署、三是地方重大项目规划等。(详见《地产“三大工程”进展如何?》)

## 2. 常规跟踪: 广义财政支出维持较高强度, 广义财政收入下滑主因基数影响

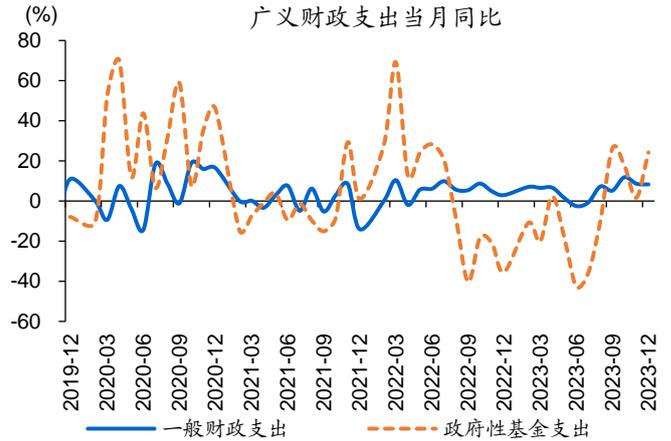
广义财政支出维持较高强度。12月, 广义财政支出当月同比13.1%, 较11月提升7个百分点, 累计同比1.3%、较11月提升近2个百分点; 一般财政支出当月同比8.3%, 累计同比5.5%、较11月提升0.5个百分点; 政府性基金支出12月当月同比24.2%, 累计同比8.4%、较11月降幅收窄近5个百分点。从预算完成进度看, 12月广义财政支出进度为5.4%、高于过去五年平均水平5.1%, 2023年全年支出预算完成度为95.7%、低于过去五年平均的97.3%。



图表8: 2023年12月广义财政支出当月同比13.1%



图表9: 2023年12月政府性基金支出加码

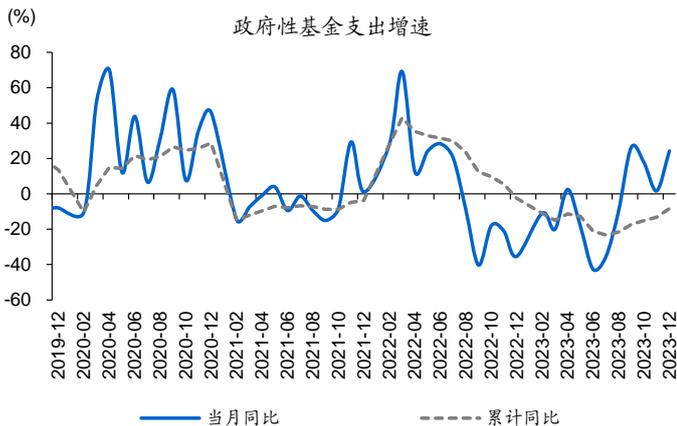


来源: Wind、国金证券研究所

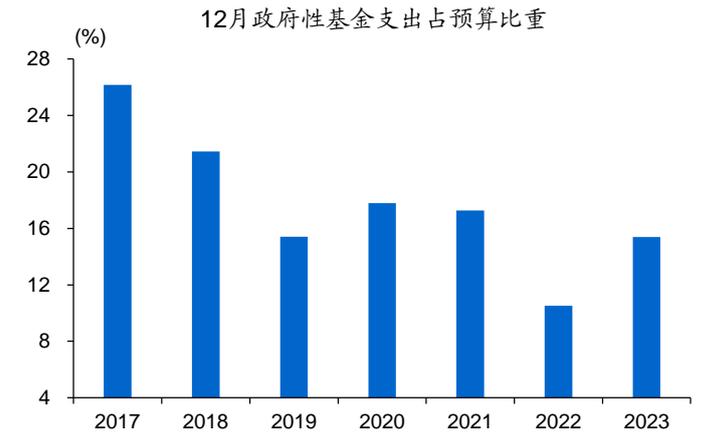
来源: Wind、国金证券研究所

政府基金支出力度延续提升。12月,政府性基金支出当月同比24.2%、较11月提升超20个百分点,累计同比-8.4%、较11月降幅收窄近5个百分点。从预算完成进度看,12月政府性基金支出预算完成度15.4%,低于过去五年16.5%的平均水平;2023年全年预算完成度86%,低于过去五年91%的平均水平。

图表10: 2023年政府性基金支出累计同比-8.4%



图表11: 2023年12月政府性基金支出进度为15.4%



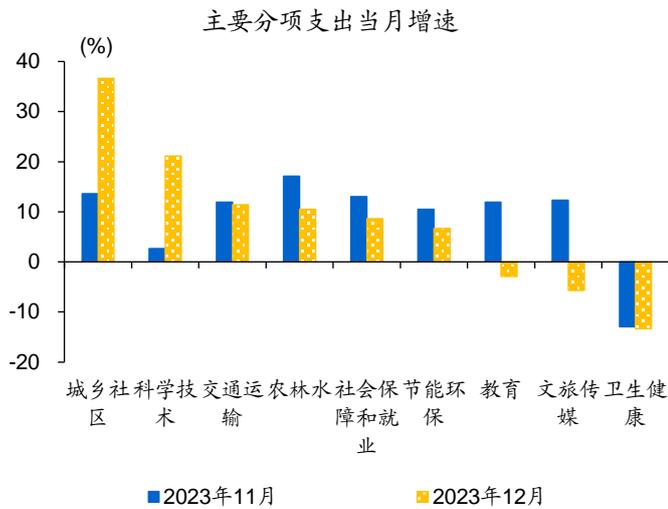
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

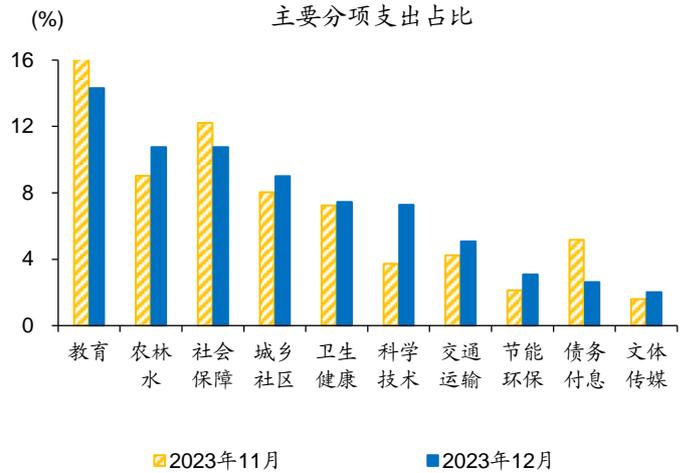
一般财政支出对基建、科技等继续加大支持力度。12月城乡社区、科学技术、交通运输类财政支出均维持较高强度,同比分别增长36.7%、21.1%、11.4%;从支出占比来看,农林水利、城乡社区、交通运输等基建类支出占比达24.8%、较11月增长3.5个百分点,科学技术占比达7.3%、较10月增长3.5个百分点。



图表12: 2023年12月基建类支出维持较高强度



图表13: 2023年12月一般财政支出基建、科技占比提升

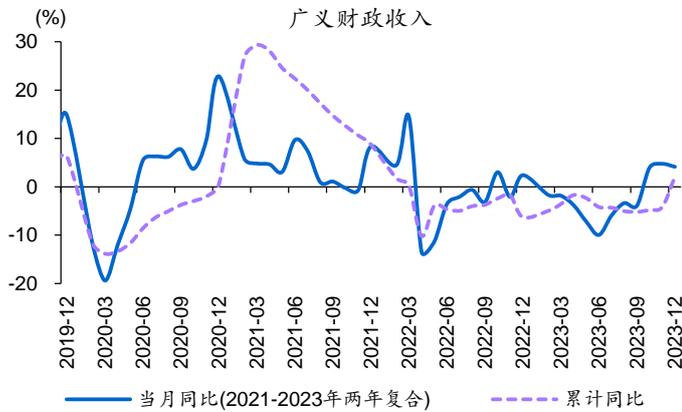


来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

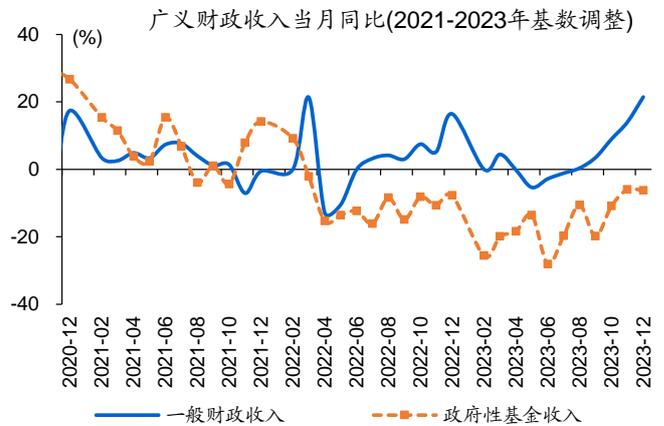
12月广义财政收入增速由正转负，或主因基数效应影响。2023年12月，广义财政收入同比-1.2%，两年复合同比4.2%、较11月的4.8%略有回落，全年累计同比2.1%。12月，一般财政收入当月同比-8.4%、两年复合同比21.5%；政府性基金收入同比6.2%、两年复合同比-6.2%。从预算完成进度看，12月广义财政收入进度为12%、高于过去五年平均水平11.2%，2023年全年收入预算完成度为97.4%、低于过去五年平均的100%。

图表14: 2023年广义财政收入累计同比2.1%



来源: Wind、国金证券研究所

图表15: 剔除基数 2023年12月一般财政收入继续改善

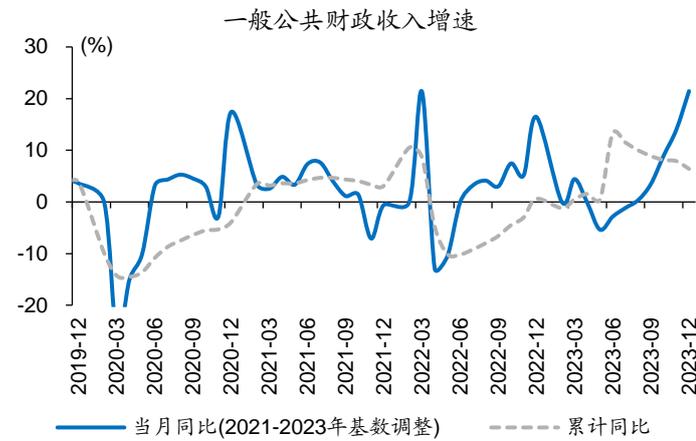


来源: Wind、国金证券研究所

剔除高基数影响，从两年复合同比来看，税收、非税收入延续改善。12月，一般财政收入当月同比-8.4%、两年复合当月同比21.5%；其中，税收收入两年复合同比24%、较11月提升近9个百分点，进口增值税、国内消费税等维持较高增速；非税收入两年复合同比13.8%、较11月提升超5个百分点。一般财政收入12月预算完成度7.7%、高于过去五年平均6.7%，2023年预算完成度近100%、与过去五年平均水平持平。

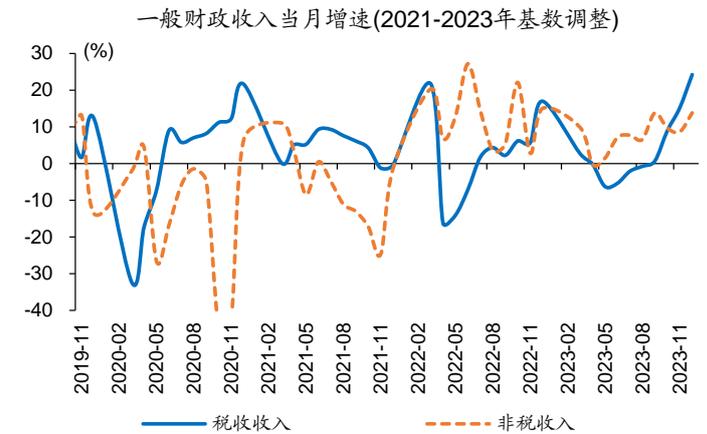


图表16: 2023年一般财政收入累计同比6.4%



来源: Wind、国金证券研究所

图表17: 剔除基数2023年12月税收、非税收入继续改善



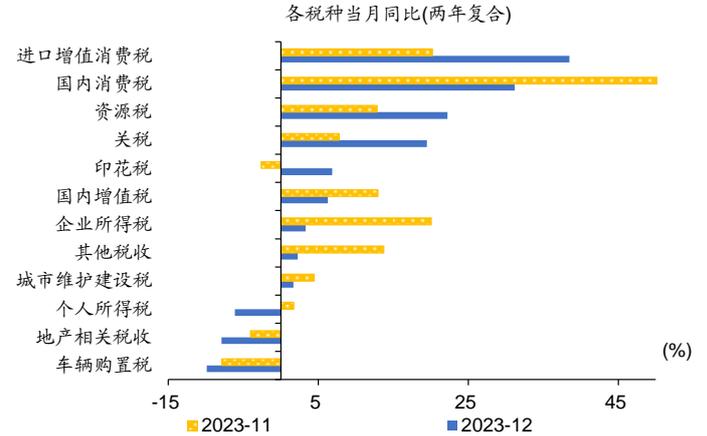
来源: Wind、国金证券研究所

图表18: 2023年12月一般财政收入预算完成度为7.7%



来源: Wind、国金证券研究所

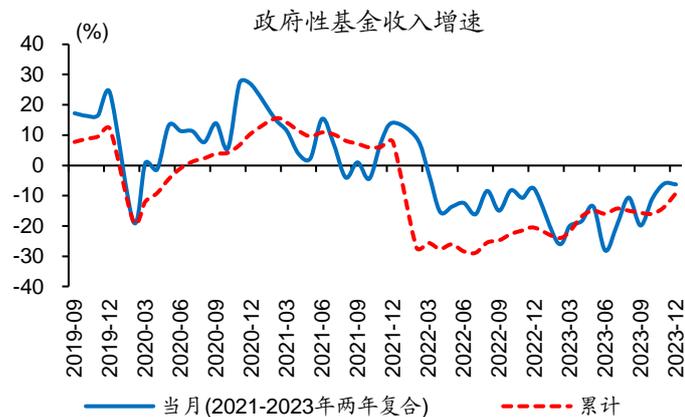
图表19: 2023年12月进口增值税增速较高



来源: Wind、国金证券研究所

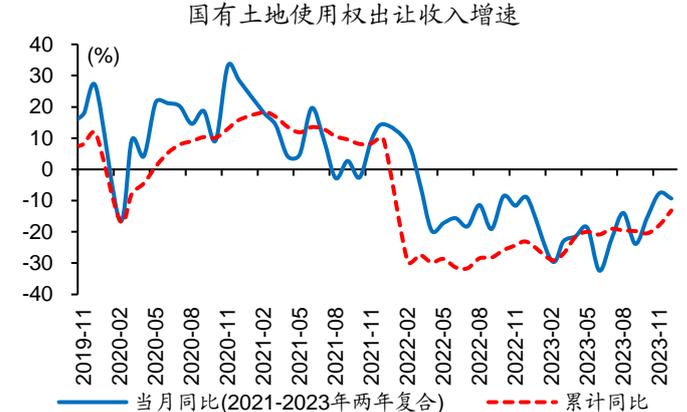
剔除低基数影响,政府性基金收入下探企稳,土地出让拖累依旧。12月,政府性基金收入同比6.2%,剔除低基数影响,两年复合同比-6.2%、与11月的-6%基本持平,累计同比-9.2%。其中,土地出让收入12月小幅回落、两年复合同比-9.3%,较11月7%的降幅走阔2个百分点。政府性基金收入12月预算完成度24.1%、高于过去五年平均的21.7%,2023年预算完成度90.6%、低于过去五年平均104.7%。

图表20: 2023年政府性基金收入累计同比-9.2%



来源: Wind、国金证券研究所

图表21: 2023年12月国有土地出让收入下探企稳



来源: Wind、国金证券研究所



图表22: 2023年12月政府性基金收入完成度为10.4%



图表23: 2023年政府性基金收入预算完成度为90.6%



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

### 风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究