

2023 财政数据的几大看点

核心观点:

2月1日国务院新闻办公室举行发布会,财政部副部长王东伟介绍2023年全年财政收支情况并答记者问,随后财政部公布了全年财政数据。我们整理了相关会议表述及财政数据,对2023年财政形势进行总结分析,认为主要有以下看点:

全年财政收入恢复性增长,年底土地收入小幅超预期。2023年一、二本账的增速及预算完成进度较去年有显著改善,尤其是12月份的土地出让收入为全年中唯一收入超过2022年的月份。这背后既有年底季节性因素,也得益于去年底多地房地产政策的边际放松。2023年一般公共预算收入及支出完成进度分别为99.76%、99.8% (与我们之前报告中测算的完成进度基本一致),政府性基金收入及支出完成进度分别为90.45%、85.91% (收入完成进度小幅超预期,我们在11月财政数据分析中测算2023年全年政府性基金收入完成进度在85%-90%之间)。一般公共预算收入全年累计增速6.4%,较去年0.6%的增速大幅提升,政府性基金预算收入全年累计增速-9.2%,较去年-20.6%的增速大幅改善。

但需要注意的是,一本账收支回升中还有新增万亿国债的因素。我们在之前的报告中也有所提及,去年新增的万亿国债不同于特别国债,其收支应该均纳入一般公共预算管理,且计入财政赤字率。如果抛开新增万亿国债的收入影响,一般公共预算收入的实际完成进度为95.2%,支出完成进度为98% (按2023年使用5000亿计算),一般公共预算收入增速将调整至1.5%。因此,对于财政收入的恢复还应客观认识到:在疫后经济逐步修复过程中,仍然需要逆周期政策的支持。

财政收入端:全年收入恢复节奏前高后稳、结构有所改善。一本账收入在上半年恢复幅度较大,下半年基本与2022年保持水平。主要因素是疫情放开后基数效应。结构方面,税收和非税收入“跷跷板”再度回归均衡水平,非税收入占比较去年显著下降。主要税种中,增值税“留抵退税”因素的消散后大幅高增,地产五税及车辆购置税在2021至2023年三年间经历了“U型复苏”,侧面反映了当前地产及大宗消费的走势。其中地产五税的结构分化也反映了土地开发和房产销售的不同体感,且二级市场层面有“量升价降”的迹象。

财政支出端:支出力度向疫前水平回归,结构倾向科技、社保。2023年财政支出强度极为贴近2019年的水平线,高于疫情前的2018年及经济强复苏的2021年,但低于疫情影响最为严重的2020年及2022年。支出结构方面,医疗健康支出在疫情因素逐步消散后,2023年财政用于科技及社保支出占比均有所回升。本次发布会在谈及财政政策“七个着力”时,首要便是“支持现代化产业体系建设”,预计2024年支出安排将进一步向科技及内需倾斜。

数据之外,需要关注政府债务发行节奏及结构变化。本次发布会中关于国债和专项债部署均做了说明:国债方面,提出将在全国人大审查批准的国债余额限额内,拟靠前安排发行,为保障必要的支出强度提供支撑。专项债方面,提出在用好相关国债资金的基础上,继续安排一定规模的地方政府专项债券。以上表述基本印证了我们之前报告中的判断:伴随专项债今年的新增用途(“城中村”和5G融合设施),资金支持方将倾向大中城市的基础设施和数字经济设施建设,因此项目申报或需一定时间适应。因此,在一季度新增专项债发行计划中,对今年年初的新增地方债的发行节奏有所放缓,而这部分新增债券资金或将由国债弥补。

分析师

章俊

☎: 010-8092 8096

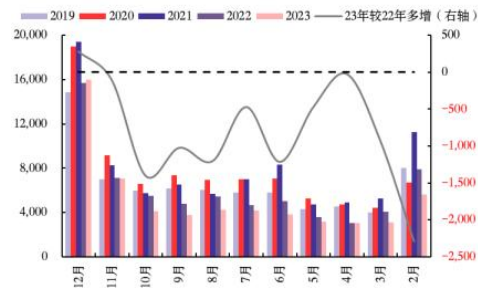
✉: zhangjun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070003

研究助理

聂天奇

23年12月土地收入首次超过22年同期(亿元)



资料来源: Wind、中国银河证券研究院

风险提示

- 1.政策理解不到位的风险
- 2.财政政策不及预期的风险
- 3.经济超预期下行的风险
- 4.政府债券违约超预期的风险

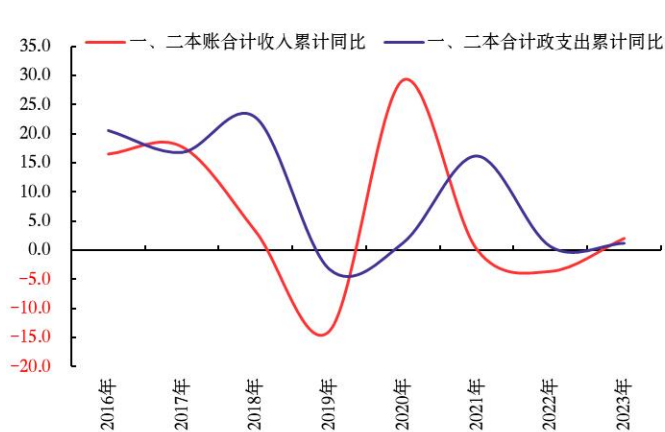
目 录

一、 全年财政收入恢复性增长，年底土地收入小幅超预期	3
二、 全年收入恢复节奏前高后稳、结构有所改善。	4
三、 支出力度向疫前水平回归，结构倾向科技、社保。	5
四、 数据之外，需要关注政府债务发行节奏及结构变化。	6

一、全年财政收入恢复性增长，年底土地收入小幅超预期

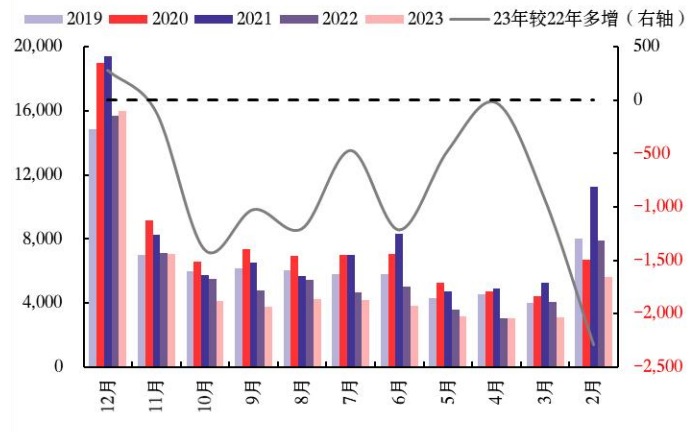
从2023年一、二本账的预算完成进度及整体增速来看，均较去年有显著改善。一、二本账合计收入全年增速2.1%，支出增速1.27%，如图1所示。其中，12月份的土地出让收入小幅超预期，为全年中唯一收入超过去年的月份，完成进度达到我们之前测算的上限，如图2所示。我们认为这背后既有年底季节性因素，也得益于去年年底多地房地产政策的边际放松。具体来看：2023年一般公共预算收入及支出完成进度分别为99.76%、99.8%（与我们之前报告中测算的完成进度基本一致），政府性基金收入及支出完成进度分别为90.45%、85.91%（收入完成进度小幅超预期，我们在11月财政数据分析中测算2023年全年政府性基金收入完成进度在85%-90%之间），如图3、图4所示。

图1：一、二本账合计收入全年累计同比增速（%）



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

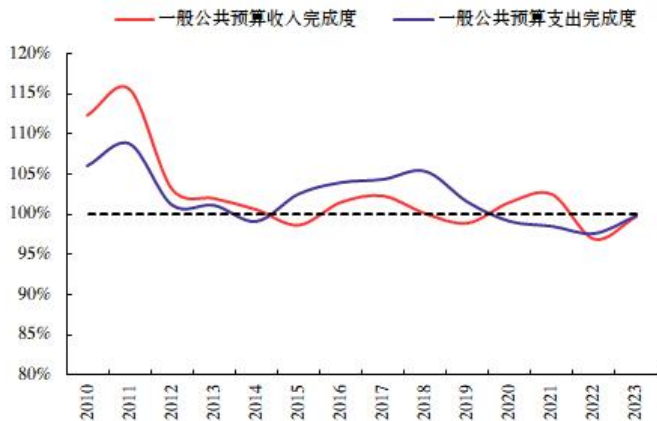
图2：各月土地出让收入绝对值水平（亿元）



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

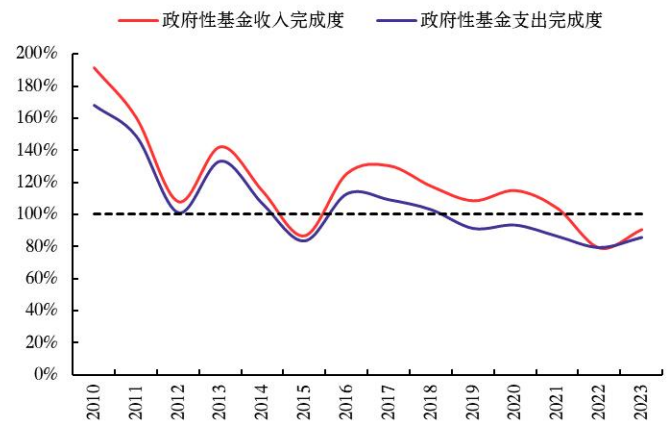
增速方面，一般公共预算收入全年累计增速6.4%，较去年0.6%的增速大幅提升，政府性基金预算收入全年累计增速-9.2%，较去年-20.6%的增速大幅改善。正如王东伟部长所言，2023年财政收入保持恢复性增长态势。

图3：一般公共预算收入及支出预算完成进度



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图4：政府性基金收入及支出预算完成进度



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

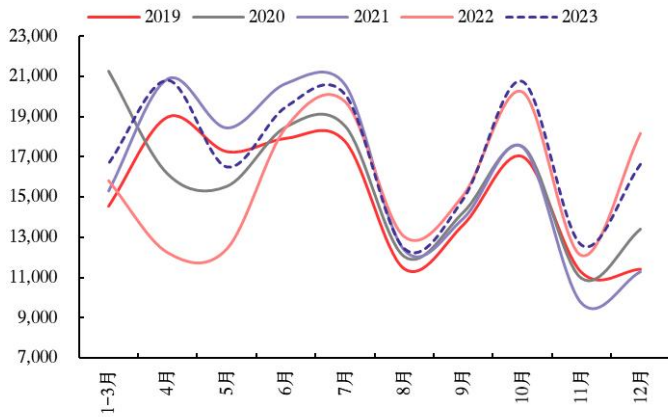
需要注意的是，**一般公共预算收支进度及增速的回升，有新增万亿国债的因素**。我们在之前的报告中也有所提及，去年新增的万亿国债不同于之前发行的特别国债，其收支均纳入一般公共预算管理，且计入财政赤字率。如果抛开收入新增万亿国债的收入影响，全年一般公共预算收入的实际完成进度为95.2%，支出完成进度为98%（按2023年使用5000亿计算），一般公共预算收入增速将调整至1.5%。因此，对于财政收入的恢复还应客观认识到：在疫后经济逐步修复过程中，仍然需要逆周期政策的支持。例如，2023年企业所得税收入总计4.1万亿元，较去年降低5.9%，反映出企业利润仍然需要时间修复，

内需依然相对疲弱。

二、全年收入恢复节奏前高后稳、结构有所改善。

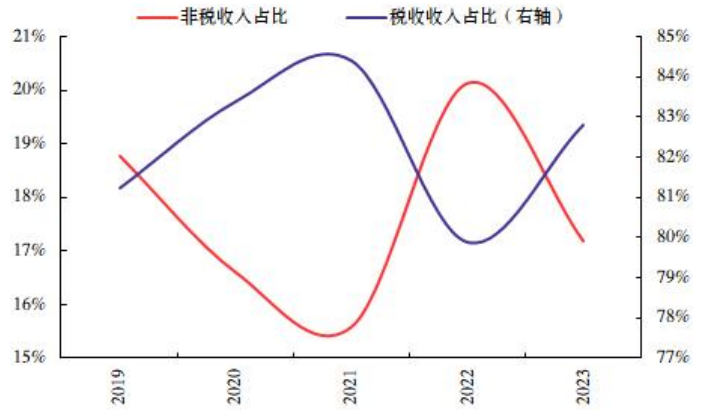
财政收入节奏与去年相比，从绝对值水平来看，2023年上半年恢复幅度较大，绝对水平的季节性因素基本超过往年同期，下半年基本与去年保持相应的季节性水平，仅12月份小幅低于去年绝对值水平。主要因素是去年年底疫情放开后消费与服务业的大幅改善及基数效应的影响，如图5所示。

图5：公共财政收入各月绝对值水平及季节性趋势（亿元）



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

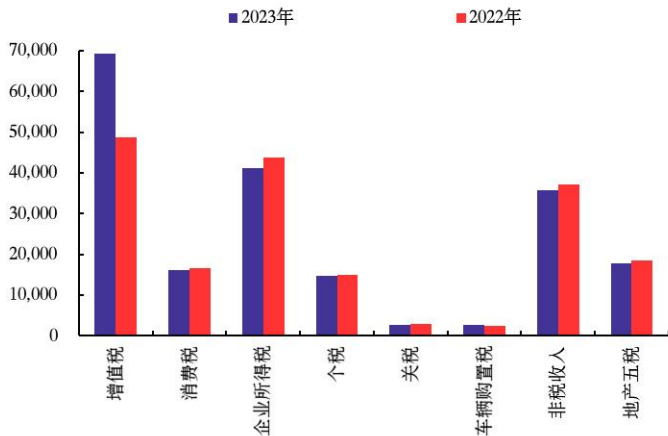
图6：一般公共预算收入中税收和非税收入占比



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

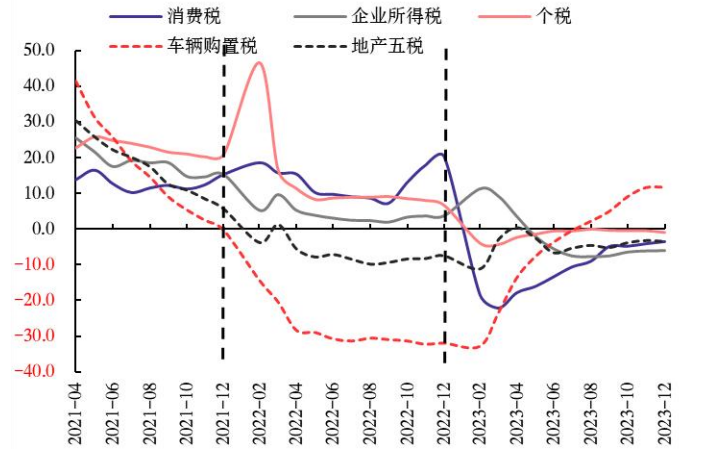
其次，全年财政收入整体恢复性增长的基础之上，收入结构有所优化。如图6所示，税收和非税收入“跷跷板”再度回归税收收入的增长，非税收入占比较去年显著下降。主要税种中，2023年增长显著的主要是增值税和车辆购置税收入，前者主要是“留抵退税”因素的消散，后者得益于汽车销售及出口的高增长。受益于个税抵扣项政策优化、中小企业减税降费的延续，企业所得税及个人所得税绝对值较去年小幅降低，如图7所示。从仅三年的主要税种累计增速来看，地产五税及车辆购置税经历了“U型复苏”，侧面反映了地产及大宗消费的走势，如图8所示。

图7：2022年及2023年主要税种收入绝对值（亿元）



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

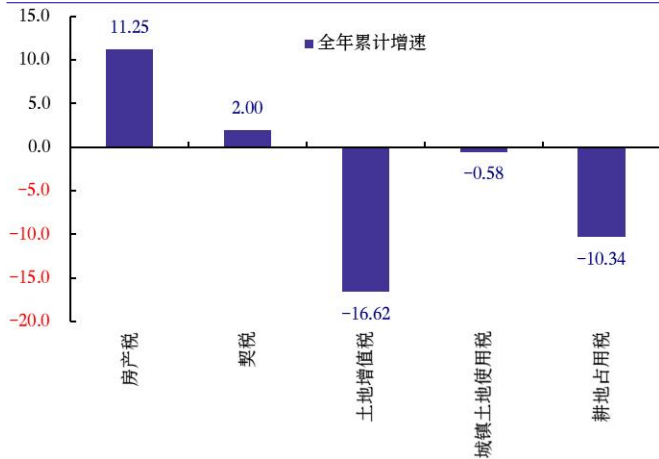
图8：2021-2023年主要税种累计增速（%）



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

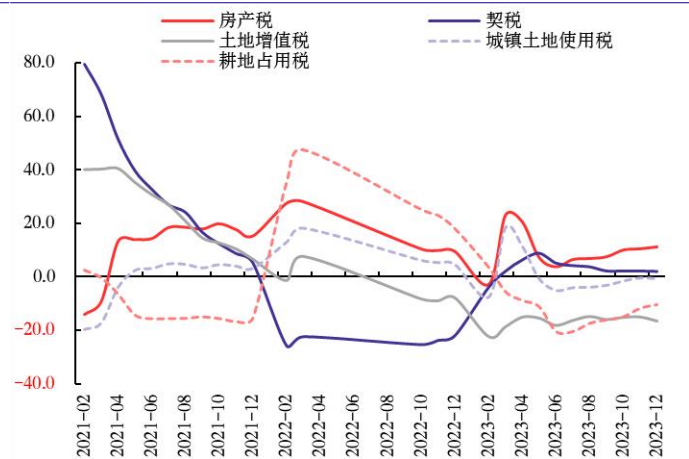
最后，“地产五税”的结构分化反映了2023年土地开发和房产销售的不同体感，且二级市场层面有“量升价降”的迹象。如图9、图10所示，2023年房地产相关税收中，其中直接反映土地一级市场的耕地占用税和城镇土地使用税分别同比下降10.4%、0.6%，整体来看一级土地拍卖市场仍然面临压力，这与土地出让收入的降低趋势一致，虽然降幅有所缓解但依旧为负增长。

图 9：房地产相关税收全年累计增速（%）



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图 10：2021-2023 年房地产相关税收累计增速（%）



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

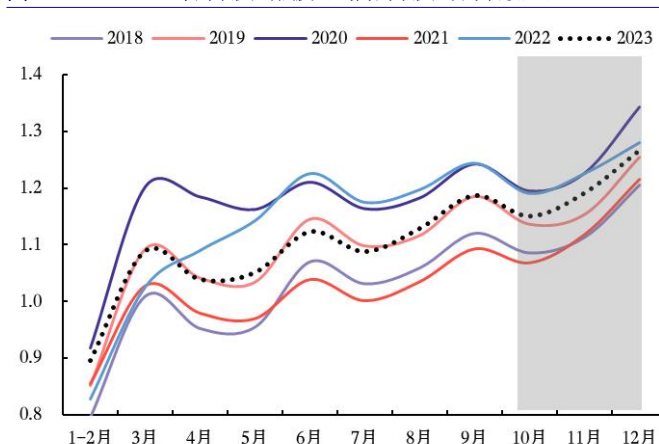
而反契税、房产税、土地增值税分别同比增长 2%、11.2%、-16.6%。其中，契税主要为新房和二手房买卖环节征收的税费，2%的增幅反映房产交易较 2022 年小幅回升，其背后既有二手房的交易回暖因素，也有疫后保交楼政策下新房交付量回升的因素；房产税 11.2% 的大幅回升或主要是反映了疫后经营性物业的回暖，目前大部分地区对个人非经营性住房尚未征缴房产税；土地增值税主要针对国有土地使用权、地上建筑物及其附着物的单位和个人，在其转让环节所取得的增值额进行课税的税收，即侧面反映出土地及房屋转让中的增值大幅降低。

三、支出力度向疫前水平回归，结构倾向科技、社保。

财政支出方面，支出强度在三季度之后显著回升。从全年支出强度来看，财政政策力度基本恢复到疫情前状态，如图 11 所示，2023 年财政支出强度极为贴近 2019 年的水平线，高于疫情前的 2018 年及经济强复苏的 2021 年，但低于疫情影响最为严重的 2020 年及 2022 年。

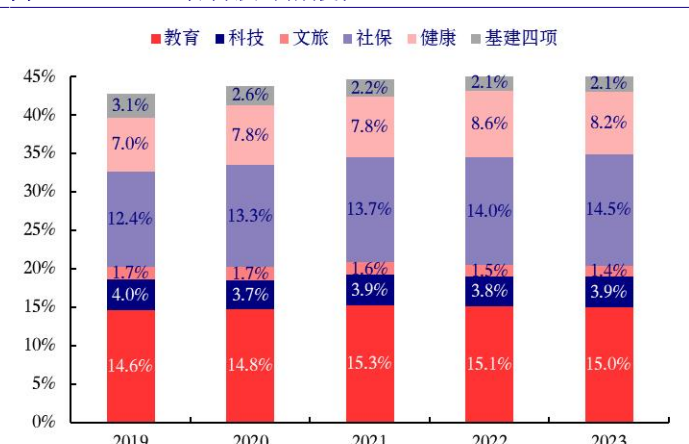
支出结构方面，医疗健康支出在疫情因素逐步消散后，逐步向疫前水平回归。得益于此，政府财力可更多用于支持高质量发展，2023 年全年财政用于科技及社会保障支出占比已经有所回升。在 2 月 1 日财政部新闻发布会上提及财政政策提质增效的“七个着力”时，首要便是“着力支持加快现代化产业体系建设”，提出要用好财政补贴、贷款贴息、税收优惠等政策工具，同时要发挥政府投资基金的撬动引导作用。我们预计 2024 年财政支出结构将进一步向科技、社会保障、新基建领域倾斜。

图 11：2018-2023 年财政支出强度（当月财政支出/财政收入）



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图 12：2019-2023 年财政支出结构变化

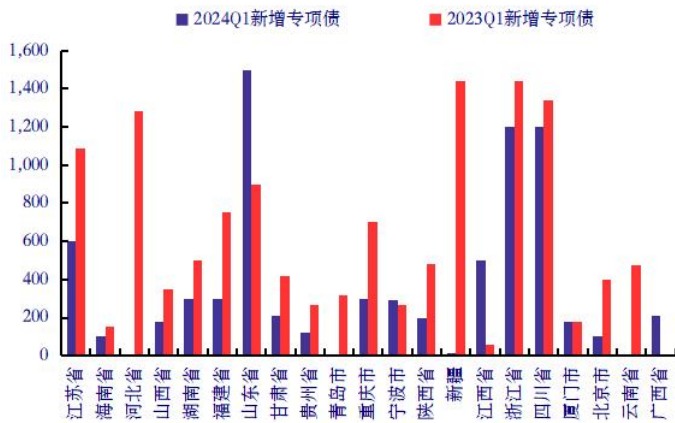


资料来源：Wind、中国银河证券研究院

四、数据之外，需要关注政府债务发行节奏及结构变化。

数据之外，需要关注政府债务发行节奏。本次发布会中关于国债和专项债部署均做了说明：国债方面，提出将在全国人大审查批准的国债余额限额内，拟靠前安排发行，为保障必要的支出强度提供支撑。其次，在用好相关国债资金的基础上，继续安排一定规模的地方政府专项债券。以上表述基本印证了我们之前报告中的预测：伴随专项债今年的新增用途（“城中村”和5G融合设施），资金支持方将倾向大中城市的基础设施和数字经济设施建设，因此项目申报或需一定时间适应。因此，在一季度新增专项债发行计划中，对今年年初的新增地方债的发行节奏有所放缓，而这部分新增债券资金或将由国债弥补。

图 13：2023 年及 2024 年各地新增专项债发行计划（亿元）



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 一、二本账合计收入全年累计同比增速 (%)	3
图 2: 各月土地出让收入绝对值水平 (亿元)	3
图 3: 一般公共预算收入及支出预算完成进度	3
图 4: 政府性基金收入及支出预算完成进度	3
图 5: 公共财政收入各月绝对值水平及季节性趋势 (亿元)	4
图 6: 一般公共预算收入中税收和非税收入占比	4
图 7: 2022 年及 2023 年主要税种收入绝对值 (亿元)	4
图 8: 2021-2023 年主要税种累计增速 (%)	4
图 9: 房地产相关税收全年累计增速 (%)	5
图 10: 2021-2023 年房地产相关税收累计增速 (%)	5
图 11: 2018-2023 年财政支出强度 (当月财政支出/财政收入)	5
图 12: 2019-2023 年财政支出结构变化	5
图 13: 2023 年及 2024 年各地新增专项债发行计划 (亿元)	6

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

章俊 中国银河证券首席经济学家。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅 10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避： 相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅 20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避： 相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn