

分析师：肖雨

执业证书编号：S0740520110001

Email: xiaoyu@zts.com.cn

联系人：张可迎

Email: zhangky04@zts.com.cn

## 相关报告

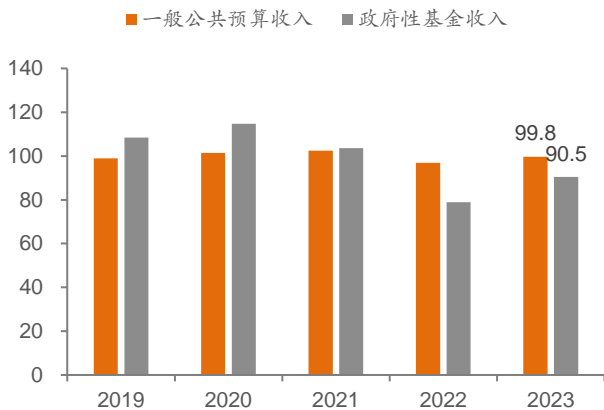
## 投资要点

- **“两本账”收支目标均未完成。**全年来看，一般公共预算收入 21.68 万亿元，同比增长 6.4%，相比 2022 年上升 5.8 个百分点，完成年初预算目标的 99.8%。一般公共预算收入增速恢复性增长，主要和 2022 年减税降费等举措拉低基数有关。同时，政府性基金收入完成 7.07 万亿元，同比下降 9.2%，完成年初目标的 90.5%。另一方面，财政“紧平衡”压力下，财政支出进度未能完成，一般公共预算支出和政府性基金支出分别仅完成年初预算目标的 99.8% 和 85.9%。第一本帐赤字规模为 57790 亿元，（年初定下的 38800 亿元目标+1 万亿增发国债=48800 亿元）；从“两本账”口径来看，赤字规模为 8364 亿元。
- **全年广义收入同比上升 2.1%，广义支出同比上升 1.3%。**广义财政（一般公共预算+政府性基金预算）收入累计增速较 2022 年回升 8.4 个百分点至 2.1%；广义财政支出累计增速 1.3%，相比 2022 年下降 1.8 个百分点。全年来看，受土地出让收入下降影响（-13.2%），政府性基金收入同比下降 9.2%。相对应的，政府性基金支出全年同比下降 8.4%，支出端同样反映土地市场降温、土地收入下降、地方财政平衡困难加大的实际情况。
- **从一般公共预算收入分项来看，2023 年税收增速降至 8.7%，非税收入降至 -3.7%。**从一般公共预算支出分项来看，社保支出增速较快，卫生健康领域社保支出负增长。2023 年，社会保障和就业支出增速 8.9%，相比去年提高 0.8 个百分点，在各项领域中支出增速最快；之后依次是科学技术（7.9%）、农林水事务（6.5%）、城乡社区事务（5.7%）、教育（4.5%）、债务付息（4.2%）、节能环保（4.1%）、交通运输（1.3%）、文化旅游体育与传媒（1.2%）；卫生健康支出增速为负（-0.6%），相比 2022 年下降 18.4 个百分点。从财政支出占比来看，社保支出占比逐年上升，2023 年已升至 14.5%，基建支出占比自 2019 年以来逐年回落，2023 年回落至 22.7%。
- **2023 年基建相关支出增速呈“U 形”走势，与四季度财政加力节奏相吻合。**2023 年 1-5 月增速回落，6-8 月增速转负，9-12 月增速回升，与财政发力的节奏相对应。8 月份以来，专项债加速发行，9 月份以来国债加速发行，10 月份 1 万亿增发国债用于支持灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力，直接投向水利等基础设施领域，12 月 PSL 净增 3500 亿或用于支持“三大工程”建设，对基建增速亦有提振效果。但从实物工作量的形成来看，影响可能主要体现在 2024 年。
- **近期财政发力迫切性上升。**一方面，地方债发行提速，2023 年 12 月，财政部依法履行审批程序后，已经向各地提前下达了部分 2024 年的新增地方政府债务限额，支持重大项目建设，推动形成实物工作量，充分发挥地方政府债券对经济的拉动作用。2024 年 1 月份以河南为首的 18 个省市发行地方债，合计净融资量 2586.43 亿元，截至 2 月 2 日一季度计划发行 17692 亿元。另一方面，财政部表示“国债方面，我们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”。
- **风险提示：**财政刺激政策超预期，房地产、土地市场表现超预期等。

## 图表目录

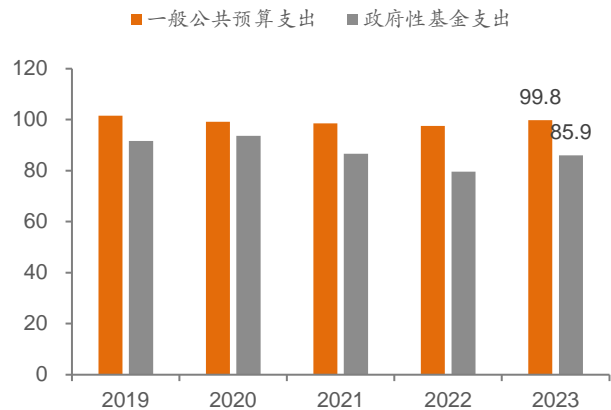
图表 1: 历年预算收入完成进度对比 (%)	- 3 -
图表 2: 历年预算支出完成进度对比 (%)	- 3 -
图表 3: 2023 年土地出让收入负增长 (%)	- 3 -
图表 4: 全年广义收入增速下行 (%)	- 3 -
图表 5: 政府性基金收支均负增长 (%)	- 3 -
图表 6: 财政支出分项增速 (%)	- 4 -
图表 7: 2023Q4 基建支出增速回升 (%)	- 4 -
图表 8: 基建支出占比回落, 社保支出占比回升 (%)	- 4 -
图表 9: 2023 年 9 月份以来付息国债单只发行量上升 (亿元)	- 4 -
图表 10: 2023 年 8 月份以来新增专项债发行进度加速 (%)	- 5 -

图表 1: 历年预算收入完成进度对比 (%)



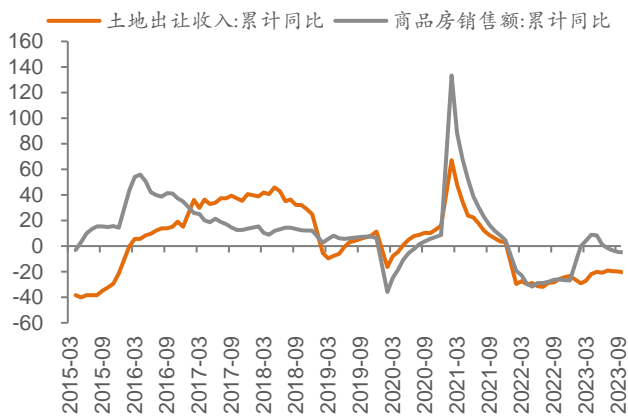
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 历年预算支出完成进度对比 (%)



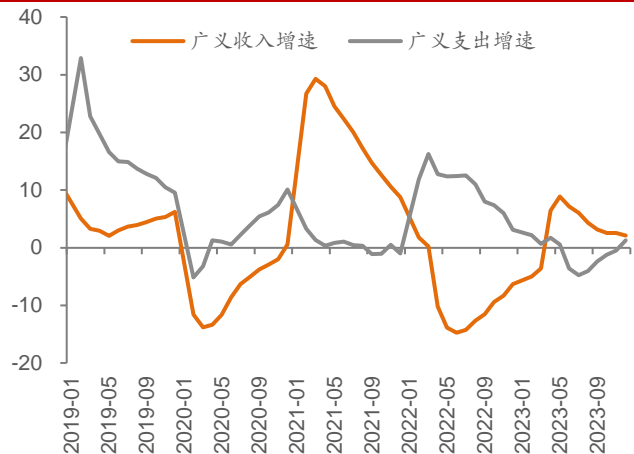
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 2023 年土地出让收入负增长 (%)



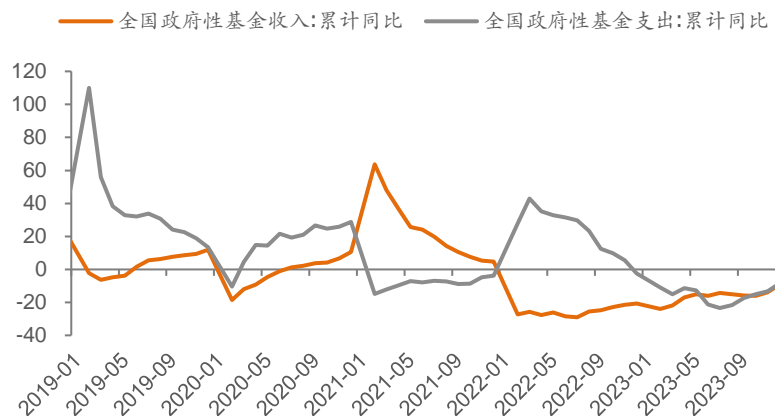
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4: 全年广义收入增速下行 (%)



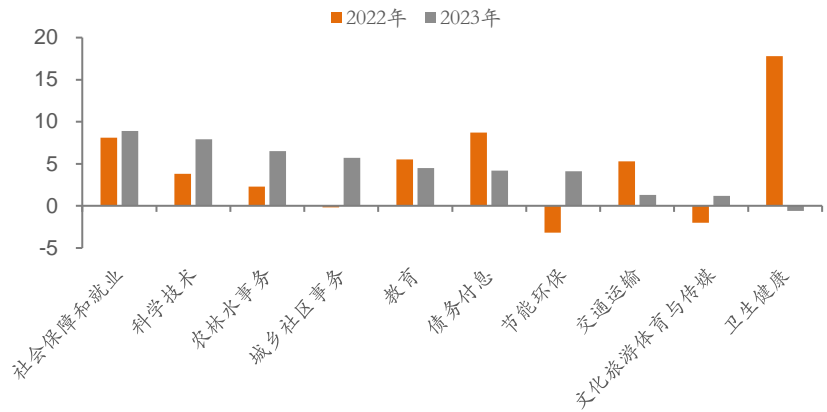
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 政府性基金收支均负增长 (%)



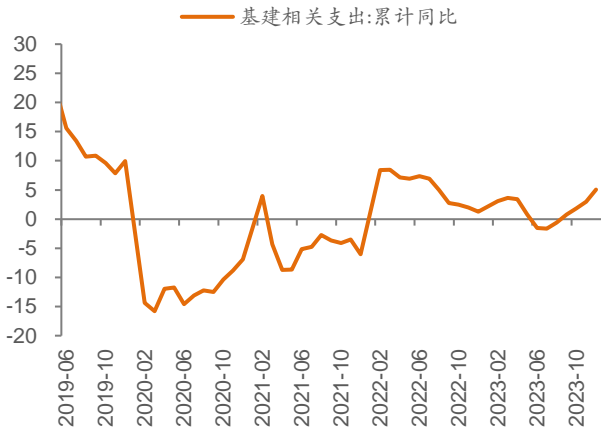
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 6: 财政支出分项增速 (%)**



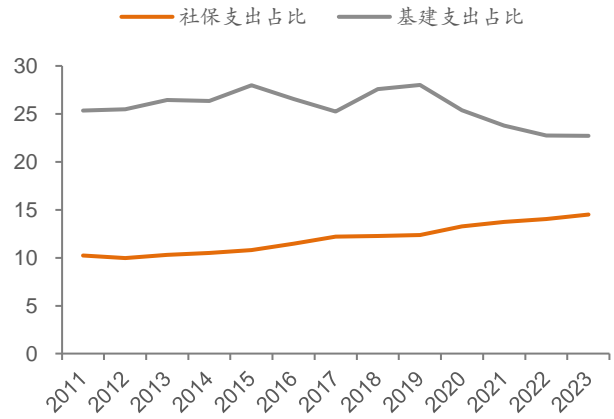
来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 7: 2023Q4 基建支出增速回升 (%)**



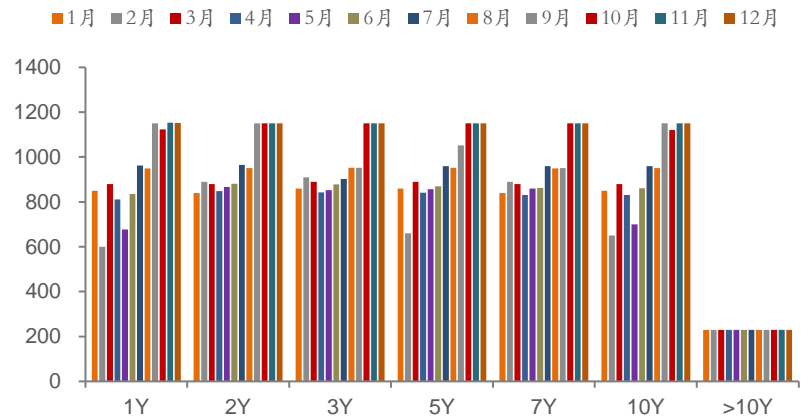
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 8: 基建支出占比回落, 社保支出占比回升 (%)**



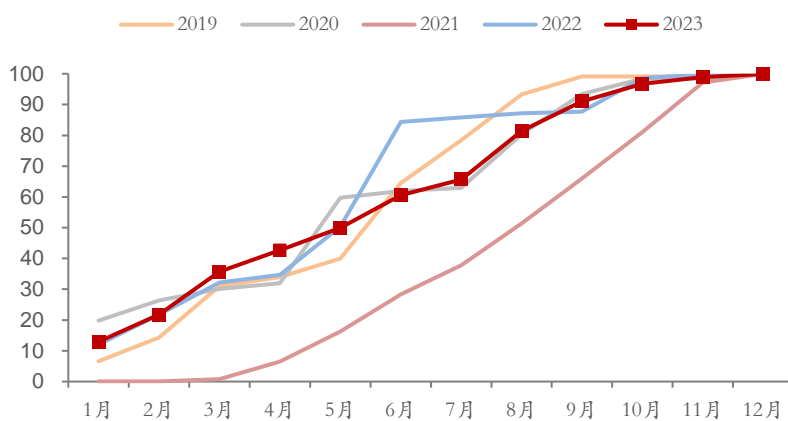
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 9: 2023 年 9 月份以来付息国债单只发行量上升 (亿元)**



来源: Wind, 中泰证券研究所

**图表 10: 2023 年 8 月份以来新增专项债发行进度加速 (%)**



来源: Wind, 中泰证券研究所

**风险提示:** 财政刺激政策超预期, 房地产、土地市场表现超预期等。

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。