



## 收支整体偏紧

### ——财政数据 2023 年全年及 12 月点评

2023 年 1-12 月累计，全国一般公共预算收入同比增长 6.4%，税收收入同比增长 8.7%，非税收入同比下降 3.7%，国有土地使用权出让收入同比下降 13.2%；全国一般公共预算支出同比增长 5.4%。

#### 一、预算完成进度：中等口径下“歉收少支”

中等口径下，2023 年政府性基金显著拖累了整体财政收支的进度和增速。全年累计，收支进度分别为 97.3% 和 95.6%，较前五年均值低 3.9pct 和 1.6pct。其中一般公共预算收支基本符合年初预算水平，收支进度均为 99.8%；政府性基金收支进度分别为 90.5% 和 85.9%，是近年来的次低水平。

中等口径下，财政收支整体偏紧。收入不足显著掣肘了支出力度，收支增速分别为 2.1% 和 1.3%，均低于年初目标增速 4.9% 和 5.9%。实际赤字规模 8.84 万亿，由赤字、新增专项债、调入资金和结转结余资金补充；2023 年名义 GDP 规模初步核算为 126.06 万亿，由此实际赤字率为 7.0%，较上年下降 0.4pct，财政力度边际收敛。

#### 二、财政收入：恢复性修复，结构小幅改善

中等口径下，2023 年财政收入规模达 28.75 万亿，同比增长 2.1%，低于年初目标增速 4.9%；剔除留抵退税影响，可比口径下同比下降 3.8%。

全国一般公共预算收入 21.68 万亿，同比增长 6.4%，可比口径下同比下降 1.9%。一是经济修复内生动能不足。二是去年累计新增减税降费及退税缓费 2.2 万亿。三是通胀低迷，显著拖累了增值税、消费税、关税等流转税以及资源税等受价格影响较大的税收收入。

从主要税种看，国内消费税（-3.5%）、企业所得税（-5.9%）、个人所得税（-1%）、关税（-9.4%），进口货物增值税、消费税（-2.6%）均有所下降。土地市场延续低迷，土地和房地产相关税收合计下降 3.5%。受基数效应的影



响，国内增值税（42.3%）<sup>1</sup>和车辆购置税（11.8%）<sup>2</sup>增速较高，实际动能不强。从结构上看，税收收入占比小幅提升 1.8pct 至 83.6%，但仍处较低水平，有待继续改善。

2023 年国有土地出让收入 5.80 万亿，同比下降 13.2%；受此拖累，政府性基金收入 7.07 万亿，同比下降 9.2%，较年初预算歉收 0.75 万亿。

从节奏上看，一般公共预算收入与经济修复状况相关性较高。一季度修复提速，二季度明显放缓，下半年整体改善，但修复斜率受限。国有土地出让收入持续低迷，年底两个月增速明显反弹，或由于财政收入入库加速，可持续性有待观察。

12 月一般公共预算收入表现平淡，同比增速大幅回落 12.7pct 至 -8.4%，主要拖累在于出口退税显著上升，冲减了税收收入，2022 年 12 月财政年底收入冲量，当月出口退税同比下降 130%，基数极低。进出口相关税种增速明显上升，消费税和房产税增速小幅上行，其余税种表现较差，增速有较大幅度下降。

### 三、财政支出：持续加力，提质增效

中等口径下，2023 年财政支出规模达 37.59 万亿，同比增长 1.3%，较 2022 年下降了 1.8pct。其中，一般公共预算支出 27.46 万亿，同比增长 5.4%，略低于年初目标增速 5.6%。政府性基金支出 10.13 万亿，同比下降 8.4%，较年初预算少支 1.67 万亿。

从节奏上看，上半年财政积极前置发力，但由于收入增长承压，债务负担加重，二季度扩张速度边际放缓，中等口径财政支出增速转负。由于经济修复不及预期，下半年尤其是四季度，财政加强发力，加快政府债券发行、化解地方债务风险，增发国债，支出进度加快。

从结构上看，财政兼顾民生和发展。一方面，社保就业、科学技术、教育等重点领域增速较快，支出强度提升；疫情冲击减弱，卫生健康支出同比

<sup>1</sup>剔除留抵退税的影响，可比口径下，同比增长 4.5%，主要受生产（产量）修复的支撑。

<sup>2</sup>两年复合增速为 -12.7%。

下降 0.6%。另一方面，城乡社区事务、农林水事务等基建类领域增速较高，而交通运输领域支出增速较低，表明财政支出更加注重提升效能，“补短板”“惠民生”。债务付息支出增速较快，占比小幅下降，考虑到政府部门的债务压力，仍需关注债务付息对其他领域的挤出效应。

**12月一般公共预算支出有所放缓**，当月同比增速下降 4.2pct 至 6.6%，但仍处于年内较高水平。一方面，收入放缓掣肘支出力度；另一方面，增发国债加速拨付使用形成一定支撑。

#### 四、市场影响：银行间流动性宽松，债券利率快速下行

**流动性方面**，12月财政政策对银行间流动性形成正向作用。从发行量角度看，12月政府债券一级发行规模较前期明显回落，全月合计发行 1.27 万亿元，以国债发行为主，本月国债发行量 10,728 亿元，净融资金 8,476 亿元；地方政府债发行量 1,956 亿元，净融资金 982 亿元。从央行资产负债表角度看，12月为财政资金投放大月，货币当局政府存款余额为 46,292 亿元，环比下降 8,744 亿元，有效补充银行间市场基础货币总量。同时，叠加中期借贷便利（MLF）、抵押补充贷款（PSL）超量续作，12月银行间市场流动性转向宽松，DR001 和 DR007 利率中枢分别为 1.61% 和 1.84%，较上月分别下降 16bps 和 14bps。

**债券收益率方面**，12月份国股行下调存款利率，市场普遍预期债券市场利率中枢将同向调整，各期限债券收益率快速下行，1年期国债收益率和 10年期国债收益率分别收于 2.08% 和 2.56%，环比下行 26bps 和 12bps；10年期地方政府债和 30年期地方政府债分别收于 2.85% 和 2.95%，环比下行 15bps 和 21bps。

#### 五、前瞻：收支紧平衡延续，中央加力提效能

在“适度加力、提质增效”要求下，**2024年财政政策整体积极程度或高于2023年**，兼顾“稳增长”和“防风险”。官方赤字率或为 3.6%<sup>3</sup>，对应赤字规模 5.0 万亿；新增专项债限额或为 4.0 万亿，较 2023 年增加 2,000 亿。中等口

<sup>3</sup> 2024 年年初设定的目标赤字率或相对审慎，仍为 3.0%，之后或相机抉择，再度增发 1 万亿国债或“特别国债”。

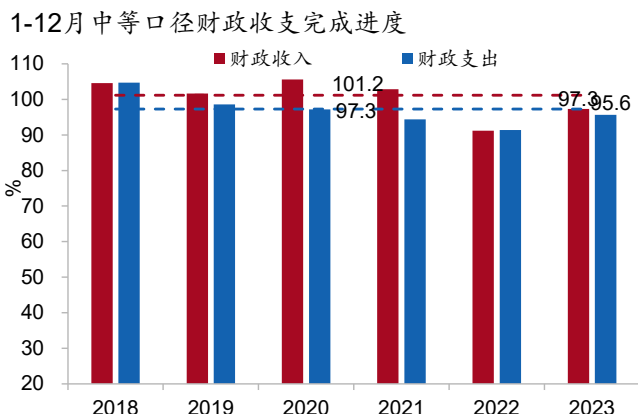
径下，中央赤字占比或进一步提高。财政将统筹赤字，专项债，结存资金，利润上缴，以及PSL、政策性开发性金融工具等“准财政”工具，适度提升支出规模，优化支出结构，“三大工程”或成为重要抓手。粗略估计，2024年“三大工程”或可带来增量投资1-1.5万亿。

前瞻地看，2024年财政收支紧平衡或仍将持续。税收收入或呈现恢复性增长，非税收入作为财力重要补充，增速或转正；土地出让收入或仍低迷，但降幅将明显收窄。节奏上，2024年财政政策发力将前置，并视经济运行状况相机加码。

**(评论员：谭卓 张巧栩 刘阳 刁惜今)**

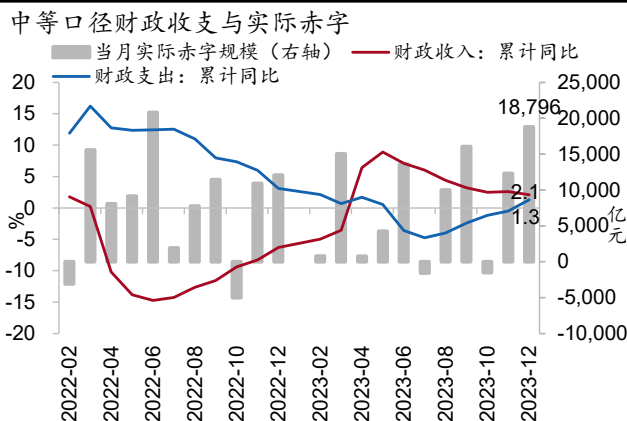
附录

图 1: 中等口径下财政收支完成进度偏低



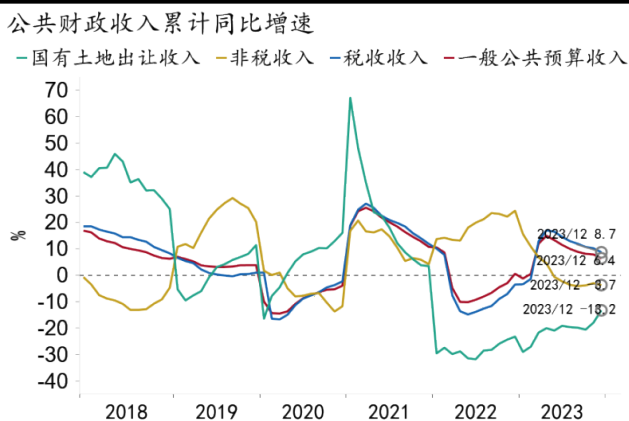
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 2: 中等口径下财政收支整体偏紧



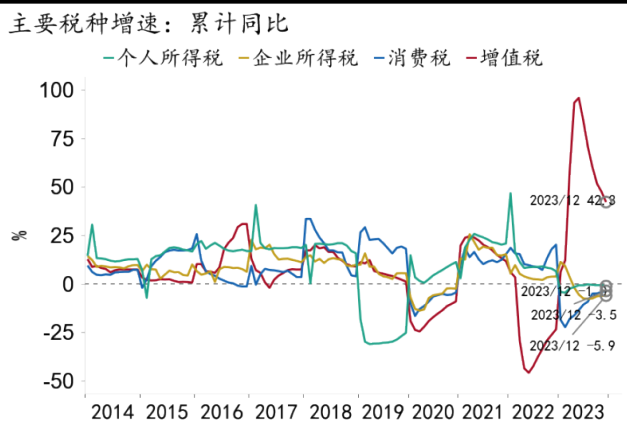
资料来源: WIND、招商银行研究院

图 3: 公共财政收入恢复性修复



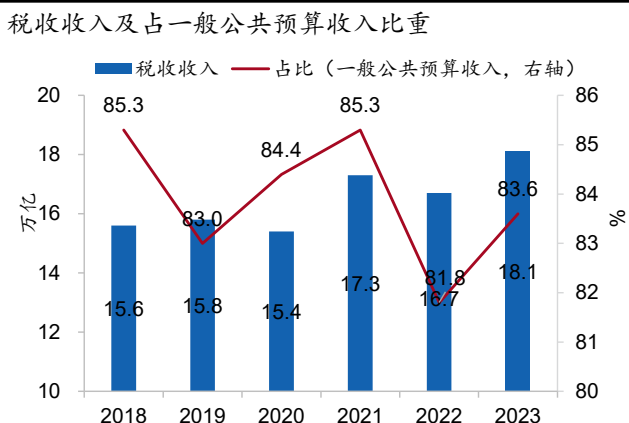
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 4: 主要税种表现较弱



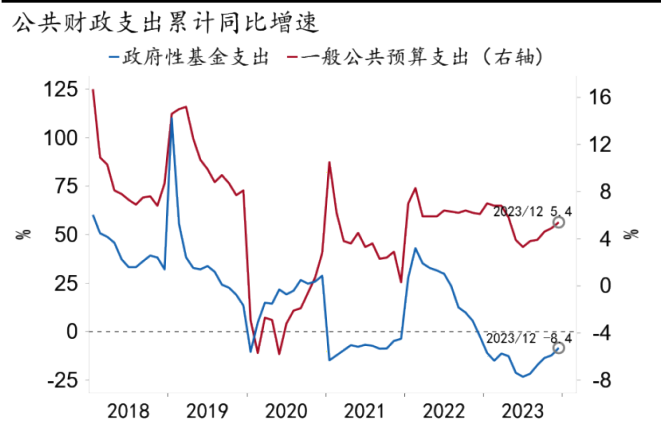
资料来源: Macrobond、招商银行研究院

图 5: 税收收入占比小幅上升



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

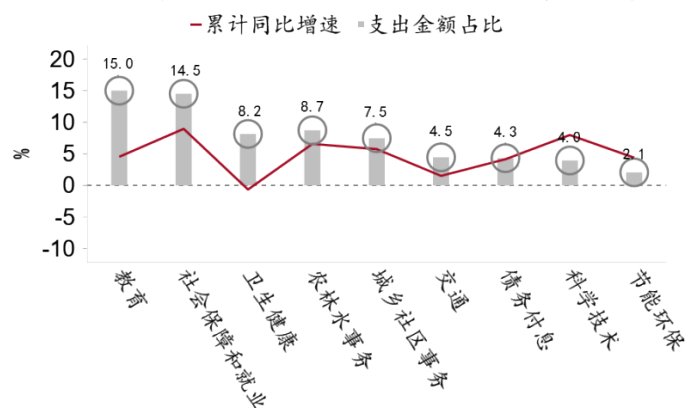
图 6: 下半年公共财政支出提速



资料来源: Macrobond、招商银行研究院

**图7：民生等重点领域支出强度提升**

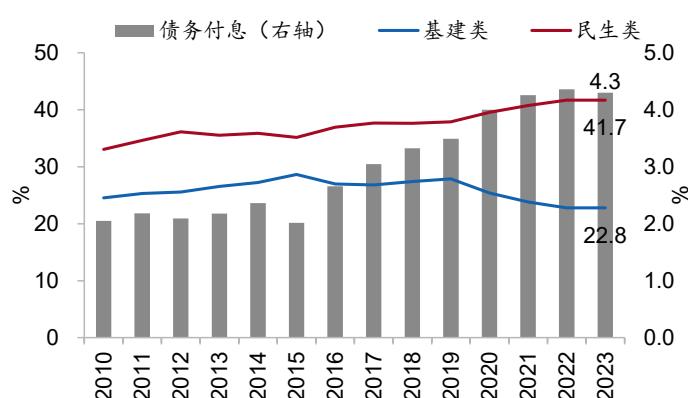
一般公共预算各项支出的增速及占比（2023年1-12月）



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

**图8：公共财政支出力度倾向民生领域**

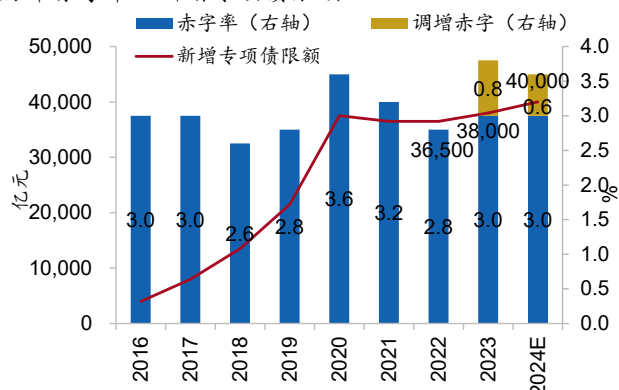
公共财政各类支出占比



资料来源：WIND、招商银行研究院

**图9：2024年官方赤字率或为3.6%**

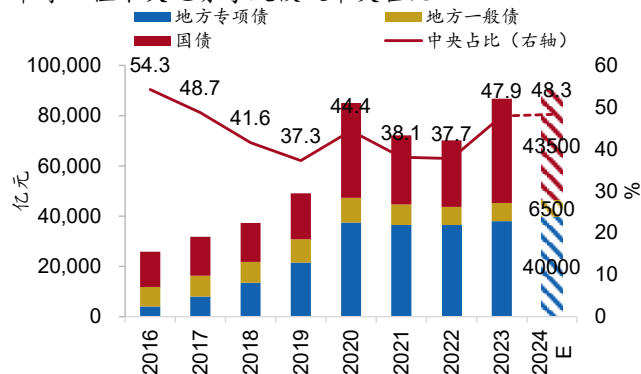
历年赤字率及新增专项债限额



资料来源：WIND、招商银行研究院

**图10：中等口径下中央赤字占比或继续提升**

中等口径下央地赤字规模及中央占比



资料来源：WIND、招商银行研究院