

## 预算草案的五大焦点

### 核心观点：

3月6日财政部公布了《关于2023年中央和地方预算执行情况与2024年中央和地方预算草案的报告》，从今年预算草案的整体内容来看，对于财政重点支持方向、区域间的财力流向以及央地间的债务融资较以往年度均有显著变化。通过地方政府性基金和国有资本经营预算的收支安排中，也反映出中央对于地产投资的预期趋稳、地方“盘活存量”的压力也有大幅缓解。主要内容如下：

**一、财政首要支持政策转向经济转型和科技创新。**根据过往几年预算草案来看，每年基本会公布7-8项主要政策，其基本规律是：后几项政策相对固定，而前三项政策的内容和排序往往指明当年重点方向。例如2022年首要政策目标是保市场主体、2023年为扩大内需，而今年我们看到主要政策的前两项均和科创相关，第一是支持加快现代化产业体系建设，第二是支持深入实施科教兴国战略。去年的首要目标“扩大内需”已经移居第三。据此我们认为：新一轮财政逆周期调控或不同于以往几次传统基建投资扩张，将更加兼顾跨周期调节、聚焦经济转型和科技创新。具体财政支持政策有以下几方面：一是税收政策方面的表述更多为“落实”，既落实技术改造相关投资税收优惠，落实研发费用加计扣除等政策；二是政府专项产业基金的资金支持；三是国企改革，在国有资本经营预算基础上更好发挥国有资本和国有企业在科技创新中的引领、引导作用；四是财政对于教育和研发支持。

**二、“大国大城”战略下财政和基建转向人口流入的发达经济带。**本次预算草案在提及“推动城镇化建设”时，对于“三大工程”即城市基础设施的建设将更多倾向吸纳农村人口较多的城市，并推动健全常住地提供基本公共服务制度。这意味着未来人口大量流入的大中城市基础设施和公共服务建设将是财政重点支持方向。

**三、广义财政显著扩张，但主体转向中央负债。**2024年一般公共预算支出增速4%，略低于去年，财政扩张主要靠政府性基金支出的大幅扩张。2024年政府性基金预算收入增长0.1%，与去年持平，但支出增长18.6%，支出绝对值较去年增长约1.88万亿。其背后主要是1万亿的新增超长期特别国债以及6000多亿的中央政府性基金预算（去年超收和往年结余）对地方的转移支付。需要注意的是，今年政府性基金的扩张与往年显著不同的是，增量资金主要来于中央，而不是往年持续扩张的地方专项债。对于政府投融资而言，意味着更低的融资利率和更低的债务风险。

**四、地方政府性基金收入背后隐含了中央对于地产的预期转向平稳。**自2021年以来，由于房地产行业的持续下行，作为地方政府性基金主要收入的土地出让金收入连续3年大幅下行。2024年预算草案中，对于地方政府性基金收入的目标为6.6万亿，较去年增长0.1%。我们认为这一增速目标较为客观，也从侧面反映了中央对于2024年房地产一级市场的判断和政策导向仍然以稳为主。

**五、国有资本经营预算反映地方“盘活存量”压力大幅缓解。**对比2023年国有资本经营预算的完成情况和2024年的收支预算，可以显著发现今年的收支增速大幅缓解。其中2023年国有资本经营预算收入为6743亿元，预算完成度为125.9%，增长18.4%。报告显示其收入高增的背后主要是地方加大资产处置力度，一次性产权转让收入增加，地方国有资本经营收入增长较多。而2024年国有资本经营预算收入仅为5925.14亿元，下降12.1%，主要是地方收入调降较多。“一升一降”背后反映了疫后财政逐步走向正常化，地方国资通过存量盘活应急的压力大幅缓解。

### 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

### 广义赤字扩张由地方转向中央（%）



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、 财政首要支持政策指向转型和创新 .....	3
二、 “大国大城” 战略下财政和新增投资转向发达经济带 .....	3
三、 广义财政显著扩张，但主体转向中央负债 .....	4
四、 地方政府性基金收入隐含了中央对于地产的预期转向平稳 .....	5
五、 国有资本经营预算反映地方“盘活存量”压力大幅缓解 .....	5

3月6日财政部公布了《关于2023年中央和地方预算执行情况与2024年中央和地方预算草案的报告》，从今年预算草案的整体内容来看，对于财政重点支持方向、区域间的财力流向以及央地间的债务融资较以往年度均有显著变化。通过地方政府性基金和国有资本经营预算的收支安排中，也反映出中央对于地产投资的预期趋稳、地方“盘活存量”的压力也有大幅缓解。主要内容如下：

## 一、财政首要支持政策指向转型和创新

根据过往几年预算草案来看，每年基本会公布7-8项主要政策，其基本规律是：后几项政策相对固定（第四是乡村振兴、第五是生态环境、第六是民生、第七是国防、外交、政法），但前三项政策的内容和排序往往指明当年重点方向。例如2021年首要政策是“推动创新发展和产业升级”、2022年首要政策目标是保市场主体、2023年为扩大内需，而今年我们看到主要政策的前两项均和科创相关，第一是支持加快现代化产业体系建设，第二是支持深入实施科教兴国战略。去年的首要目标“扩大内需”已经移居第三。据此我们可以得出的结论是：新一轮财政逆周期调控不同于以往几次扩张，更加聚焦经济转型和科技创新。

**财政如何支持经济转型和科技创新？从预算草案来看，具体支持政策主要以下几方面：**首先税收政策方面的表述更多为“落实”，即落实技术改造相关投资税收优惠，落实研发费用加计扣除等政策，例如去年已将符合条件的集成电路和工业母机企业研发费用税前加计扣除比例提高至120%，将符合条件的研发费用税前加计扣除比例由75%提高至100%；二是专项产业基金支持，去年我国的产业基础再造和制造业高质量发展专项资金增长了20.3%，今年预算草案再安排专项资金104亿元；三是国企改革，在国有资本经营预算基础上更好发挥国有资本和国有企业在科技创新中的引领、引导作用，去年国务院印发了《关于进一步完善国有资本经营预算制度的意见》，在收入方面实现了所有国有企业的预算全覆盖，支出层面强化了纪律约束，突出了产业引领作用；四是教育和研发支持，今年财政预算草案中主要财政政策第二位是“科教兴国”，从支持加快建设高质量教育体系和推动高水平科技自立自强两方面做了阐述，主要支持政策是加大教育支出和财政研发补贴。

图1：2021年-2024年主要财政指标及政策表述

	2021年	2022年	2023年	2024年
总基调	积极的财政政策要提质增效、更可持续	积极的财政政策提升效能，更加注重精准、可持续	积极的财政政策要加力提效	积极的财政政策要适度加力、提质增效。
财政赤字	3.46万亿	3.5万亿+2万亿国企利润和稳定基金	3.88+1万亿	4.06万亿
赤字率	3.2%左右	2.8%左右	3%+0.8%	3%
专项债	3.65万亿	3.65万亿	3.8万亿	3.9万亿+1万亿特别国债
主要收支政策：	1. 推动创新发展和产业升级；2. 支持实施扩大内需战略；3. 支持推进区域协调发展和新型城镇化；4. 支持全面实施乡村振兴战略；5. 支持加强污染防治和生态建设；6. 加强基本民生保障；7. 支持国防、外交和政法工作。	1. 加强对市场主体支持，着力稳企业保就业；2. 大力推进科技创新，提升产业发展水平；3. 充分挖掘内需潜力，推进区域协调发展；4. 推动农业高质量发展，全面推进乡村振兴；5. 持续改善生态环境，推动绿色低碳发展；6. 突出保基本兜底线，切实保障和改善民生；7. 强化资金和政策保障，支持国防、外交、政法等领域工作	1. 发挥财政投资促消费作用，着力扩大国内需求；2. 推进高水平科技自立自强，支持现代化产业体系建设；3. 进一步优化政策实施方式，持续增强各类企业活力；4. 加强乡村振兴投入保障，着力推进城乡融合和区域协调发展；5. 完善绿色低碳财税支持政策，协同推进降碳、减污、扩绿、增长；6. 强化基本公共服务，扎实做好民生保障；7. 统筹发展和安全，支持国防、外交、政法等工作	1. 支持加快现代化产业体系建设；2. 支持深入实施科教兴国战略；3. 支持扩大国内需求；4. 支持保障和改善民生；5. 支持推进乡村全面振兴；6. 支持城乡融合、区域协调发展；7. 支持加强生态文明建设；8. 支持国防、外交和政法工作
减税降费	继续执行制度性减税政策，实施新的结构性减税举措，对冲部分政策调整带来的影响。对小微企业和个体工商户年应纳税所得额不到100万元的部分，在现行优惠政策基础上，再减半征收所得税	实施新的组合式税费支持政策，坚持阶段性措施和制度性安排相结合，减税与退税并举。对小微企业年应纳税所得额100万元至300万元部分，再减半征收企业所得税。计全年退税减税额2.5万亿元。其中留抵退税约1.5万亿元，退税资金全部直达企业。	完善税费优惠政策，对现行减税降费、退税免税等措施，该延续的延续，该优化的优化	落实好结构性减税降费政策，重点支持科技创新和制造业发展。全年新增税费优惠超过22万亿元。

资料来源：财政部、中国银河证券研究院

## 二、“大国大城”战略下财政和新增投资转向发达经济带

财政支持区域协调发展，“大国大城”战略下未来财政和政府投融资或将向经济发达的经济带聚集。本次预算草案在提及“推动城镇化建设”时，对于“三大工程”即城市基础设施的建设将更多倾向吸纳农村人口较多的城市，并推动健全常住地提供基本公共服务制度。这意味着未来人口大量流入的大中城市基础设施和公共服务建设将是财政重点支持方向。

图 2：2022 年重点化债区域的经济、债务、投资基本占比情况

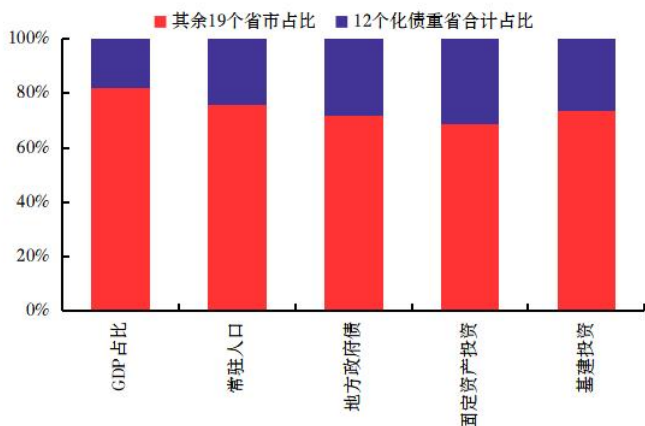
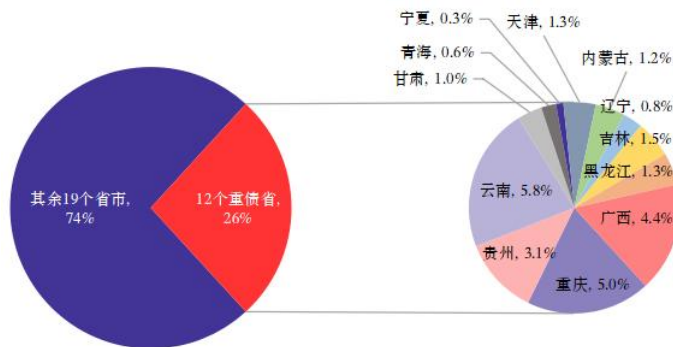


图 3：2022 年各省基建投资占比情况

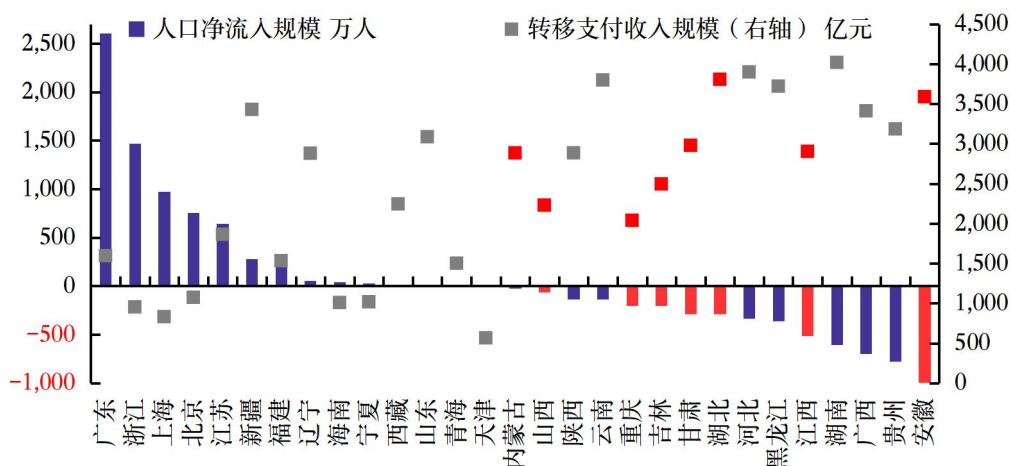


资料来源：Wind、中国银河证券研究院

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

实际上过去我国地方政府隐性债务风险攀升及央地财力、区域财力失衡的因素之一在于财力和基础设施建设并未随人口流向而走，造成大量地区基础设施相对过剩，政府投资回报率较低。以当前 12 个化债重点地区为例，其基本均属于人口净流出和中西部地区，相对于其 GDP 占比和人口而言，基建和债务水平过高。去年提出的“三大工程”均指向城区人口 300 万以上的大中城市，今年的预算草案也首次提财政向人口流入区域倾斜的资金安排，这均表明了未来政府债务和基建建设的投向转变。对此，我们在之前报告《2024 年地方化债何去何从？》也进行了详细分析。

图 4：2022 年全国各省人口流入与转移支付收入规模



资料来源：财政部、Wind、中国银河证券研究院

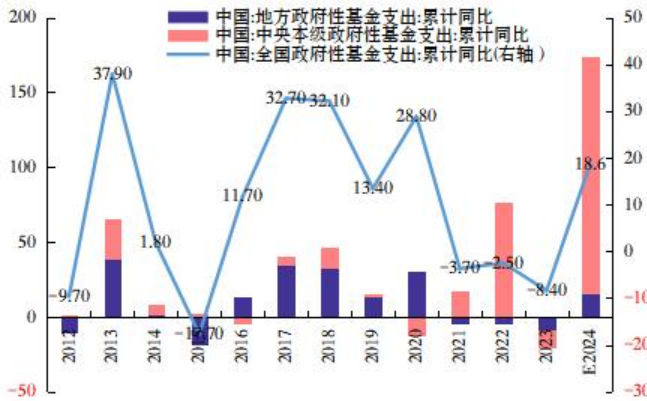
### 三、广义财政显著扩张，但主体转向中央负债

中央政府性基金支出大幅扩张，支持财政逆周期和跨周期调节。一般公共预算调入资金比例大幅提升，一般公共预算支出增速 4%，财政扩张主要靠政府性基金支出的大幅扩张。2024 年政府性基金预算收入增长 0.1%，与去年持平，但支出增长 18.6%，支出绝对值较去年增长约 1.88 万亿。

其背后主要是 1 万亿的新增超长期特别国债以及 6000 多亿的中央政府性基金预算(去年超收和往年结余)对地方的转移支付。需要注意的是，今年政府性基金的扩张与往年显著不同的是，增量资金主要来自于中央，而不是往年持续扩张的地方专项债。对于政府投融资而言，意味着更低的融资利率和更低的债务风险。



图 5：政府性基金收入同比增速（%）



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

图 6：实际赤字率及广义赤字率水平



资料来源：Wind、中国银河证券研究院

## 四、地方政府性基金收入隐含了中央对于地产的预期转向平稳

地方政府性基金收入背后隐含了中央对于房地产行业保持平稳的预期。自 2021 年以来，由于房地产行业的持续下行，作为地方政府性基金主要收入的土地出让金收入连续 3 年大幅下行。2024 年预算草案中，对于地方政府性基金收入的目标为 6.6 万亿，较去年增长 0.1%。我们认为这一增速目标较为客观，也从侧面反映了中央对于 2024 年房地产一级市场的判断和政策导向仍然以稳为主。

## 五、国有资本经营预算反映地方“盘活存量”压力大幅缓解

地方“盘活存量”的压力大幅缓解。对比 2023 年国有资本经营预算的完成情况和 2024 年的收支预算，可以显著发现今年的收支增速大幅缓解。其中 2023 年国有资本经营预算收入为 6743 亿元，预算完成度为 125.9%，增长 18.4%。报告显示其收入高增的背后主要是地方加大资产处置力度，一次性产权转让收入增加，地方国有资本经营收入增长较多。而 2024 年国有资本经营预算收入仅为 5925.14 亿元，下降 12.1%，主要是地方收入调降较多。“一升一降”背后反映了疫后财政逐步走向正常化，地方国资通过存量盘活应急的压力大幅缓解。

## 图表目录

图 1: 2021 年-2024 年主要财政指标及政策表述 .....	3
图 2: 2022 年重点化债区域的经济、债务、投资基本占比情况 .....	4
图 3: 2022 年各省基建投资占比情况 .....	4
图 4: 2022 年全国各省人口流入与转移支付收入规模 .....	4
图 5: 政府性基金收入同比增速 (%) .....	5
图 6: 实际赤字率及广义赤字率水平 .....	5

## 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