

# 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

分析师：杨飞（执业 S1130521120001）

yang\_fei@gjzq.com.cn

联系人：侯倩楠

houqiannan@gjzq.com.cn

## 财政由谁“加力”、在哪“提效”？

### 事件：

1月30日，财政部公布2022财政数据，2022年全国一般公共预算收入203703亿元，比上年增长0.6%，扣除留抵退税因素后增长9.1%。

### 点评：2023年财政“加力”或主由中央加大支持、“准财政”助力，“提效”或重在优化支出结构等

2022年财政发力呈现两大特征，一是财政收入大幅下滑，财政“余粮”和专项债支撑支出端维持较高强度；二是下半年“准财政”明显发力，成为稳增长新驱动。2022年，广义财政收支差达9万亿元；收入端明显不及预期，政府性基金收入全年预算完成进度仅79%，低于过去五年平均水平近38个百分点；但在结转结余等“余粮”及专项债补充下，广义财政支出维持较高强度、全年同比增长3.1%；同时，年中以来，“准财政”续力稳增长，政策性、开发性新增信贷及金融工具投放加码，共同推动基建投资维持较高强度且加速落地。

2023年财政稳增长压力不减，预算内财政收支或继续承压。2023年出口面临较大回落压力下，仍需基建加力适度对冲，财政或仍延续托底思路；而外交、国防、债务付息等相对刚性、压缩空间较小，也使得财政支出压力依然较大。收入端，随着留抵退税影响消退、土地财政拖累放缓等，财政收入或边际修复、但弹性有限，而结转结余、利润上缴等“余粮”或减少近3万亿元，仍使预算内财政收支存在一定缺口。

2023年财政“加力”，预算内或由中央加大支持力度，预算外由“准财政”加码支持。地方专项债付息压力较大下，中央赤字或较2022年扩张，假设赤字率抬升至3.5%，则国债规模可增加万亿元；预算外“准财政”或进一步提升支持力度，政策性、开发性信贷规模或在2022年基础上提升，金融工具亦可根据实际情况加码、规模或突破万亿元；此外，央、国企也可凭借较高质量项目，承接配合“准财政”等，对稳增长形成补充。

除了“加力”保持必要支出强度外，2023年财政政策“提效”重点或在完善税费支持政策、优化支出结构等。2023年1月发布的增值税小规模纳税人减免政策，延续2020年-2022年的税收优惠政策，但减免力度有所下降，或指向后续税费支持政策将依据经济形势优化；同时，疫情扰动减弱为改善财政支出结构腾出一定空间，财政资金或向基建、产业等重点领域倾斜，助力新时代“朱格拉周期”。

重申观点：2023年外需走弱下，稳增长仍需财政托底对冲出口下滑，中央加大支持力度、“准财政”续力，基建“新老兼备”，产业引导并举，共同推动新时代“朱格拉周期”开启。

### 常规跟踪：增值税、消费税改善推动广义财政收入加速修复，土地财政拖累财政支出继续放缓

增值税、消费税改善推动广义财政收入加速修复。12月，广义财政收入当月同比9.8%、较上月同比提升超3个百分点；其中，一般财政收入大幅改善，当月同比61.1%、较上月同比提升近36个百分点，主因增值税、消费税拉动；一般财政收入全年累计同比0.6%、预算完成度为97%；政府性基金收入再度下滑，12月同比下降17.2%、较上月降幅走阔近5个百分点，全年累计同比下降20.6%，预算完成度为79%。

土地财政收入下滑，拖累广义财政支出继续放缓。12月，广义财政支出当月同比下降12.9%、较上月降幅走阔近超7个百分点；其中，政府性基金支出当月同比下降35.5%、降幅较上月走阔超14个百分点，主因土地财政收入拖累；以收定支下，政府性基金支出全年预算完成进度为79.6%，落后过去五年平均完成进度超17个百分点。一般财政支出增速较上月下降近2个百分点至3%，主因卫生健康支出放缓。

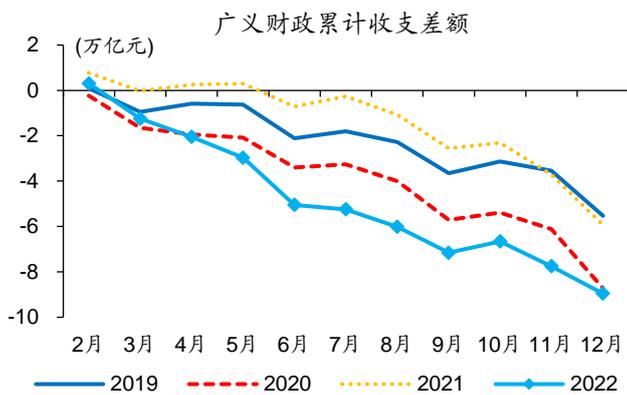
### 风险提示

政策效果不及预期，疫情反复。

## 1. 2023 年财政加力或主由中央加大支持等，提效或重在优化支出结构等

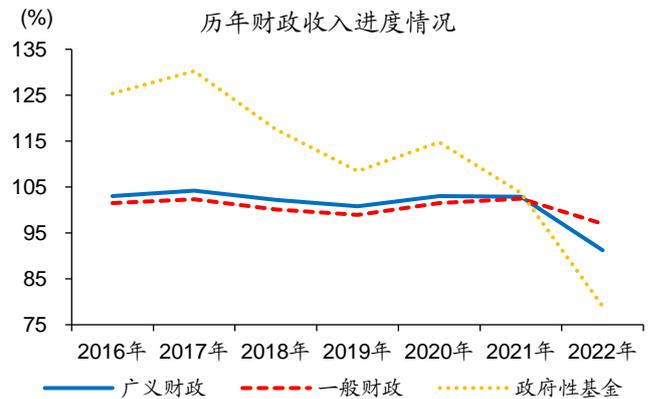
2022 年财政发力呈现两大特征，一是财政收入大幅下滑下，财政“余粮”和专项债支撑支出端维持较高强度；二是下半年“准财政”明显发力，成为稳增长新驱动。2022 年，广义财政收支差达 9 万亿元；收入端明显不及预期，政府性基金收入全年预算完成进度仅 79%，低于过去五年平均水平近 38 个百分点；但在结转结余等“余粮”及专项债补充下，广义财政支出维持较高强度、全年同比增长 3.1%；年中以来，“准财政”续力稳增长，政策性、开发性新增信贷及金融工具投放加码，共同推动基建投资维持较高强度且加速落地。

图表1：2022 年广义财政差达 9 万亿元



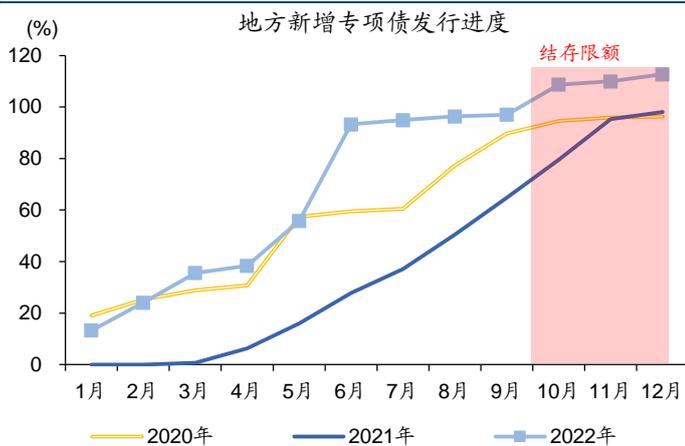
来源：Wind、国金证券研究所

图表2：2022 年政府性基金收入完成度仅 79%



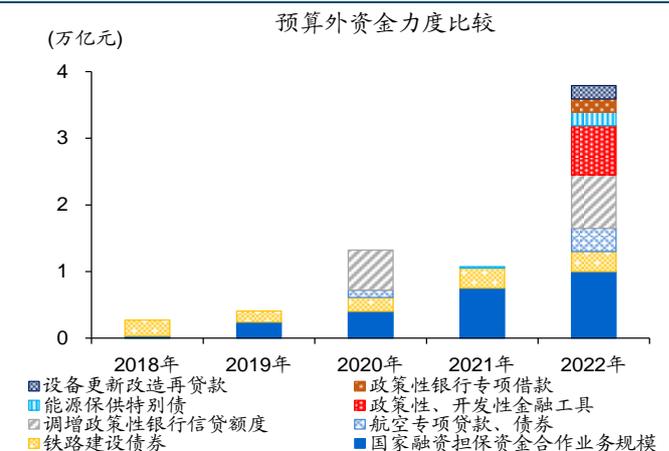
来源：Wind、国金证券研究所

图表3：2022 年地方专项债发行提速



来源：Wind、财政部、国金证券研究所

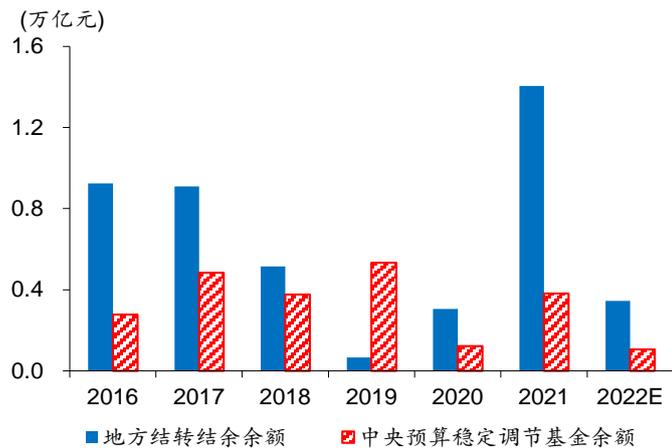
图表4：2022 年预算外资金力度明显提升



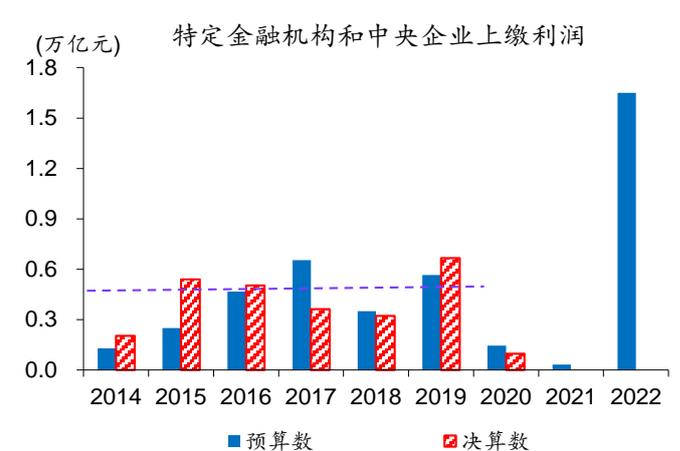
来源：政府网站、国金证券研究所

2023 年结转结余、利润上缴等预算内补充收入空间或大幅下降。2022 年调入资金及使用结转结余预算安排 2.33 万亿；按照 2022 年预算规模推算，2022 年剩余结转结余与预算稳定调节基金余额或近 5000 亿元。此外，2022 年 1.65 万亿元利润上缴中，1.1 万亿元来源于央行 2021 年以前部分外汇储备经营收益，或更多为一次性补充政府性基金收入；而特定金融机构和中央企业每年上缴利润计入一般财政的非税收入中，过往平均规模在 4800 亿元左右。中性估计，2023 年结转结余、利润上缴等或减少近 3 万亿元。（详见《财政“余粮”，有多少留给明年？》）

图表5: 2022年结转结余与调节基金余额近5000亿元



图表6: 2020年前特定机构利润上缴在4800亿元左右



来源: 财政部、国金证券研究所

来源: 财政部、国金证券研究所

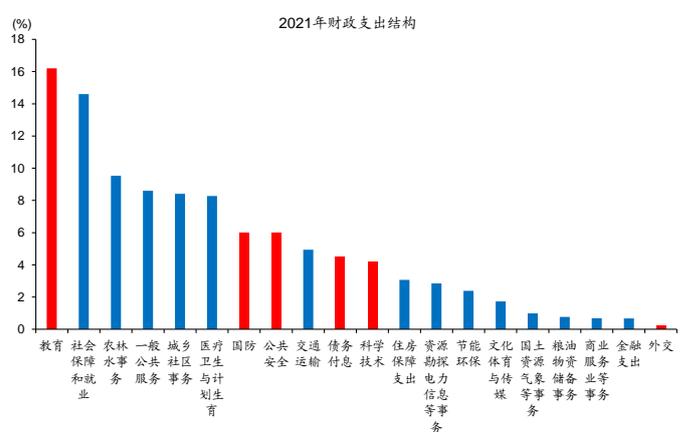
收入端补充有限下, 2023年稳增长支出压力依然较大, 一方面缘于稳增长诉求依旧较强, 另一方面缘于刚性支出难以压减。疫后修复中, 社会保障和就业、医疗卫生, 及基建相关的城乡社区事务、农林水事务、交通运输等支出仍需维持一定强度, 而外交、国防、公共安全、债务付息等相对刚性、压缩空间较小。2023年财政稳增长支出压力不减、而刚性支出或延续过去平均增长水平, 使得预算内财政收支承压。

图表7: 2023年基建投资或需加码对冲地产与出口拖累



来源: Wind、国金证券研究所

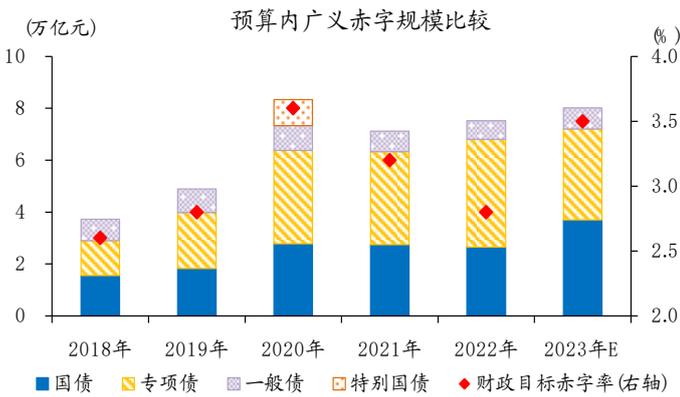
图表8: 外交国防、公共安全、付息等支出相对刚性



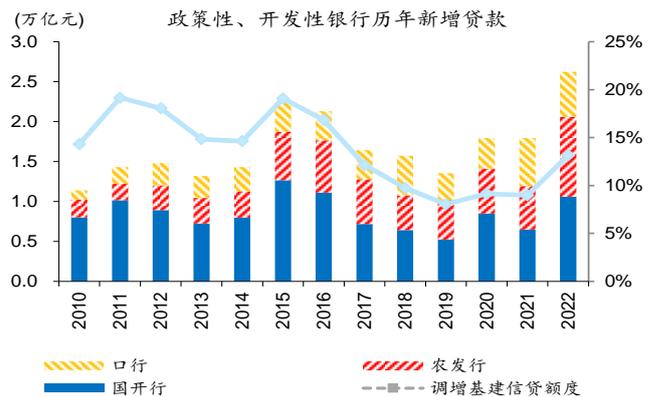
来源: 财政部、国金证券研究所

2023年财政政策“加力”, 预算内或主由中央加大支持力度, 预算外由“准财政”资金加码等。地方专项债付息压力较大下, 中央赤字或较2022年扩张, 赤字率或可抬升至3.5%; 预算外“准财政”的政策性、开发性信贷规模或在2022年基础上提升, 金融工具亦可根据实际情况加码、规模或突破万亿元; 此外, 央、国企也可凭借较高质量项目, 扩大投融资规模、承接配合“准财政”等, 对稳增长形成补充。(详见《财政稳增长, 还有多少“弹药”?》)

图表9: 2023年预算内加力或依赖中央加杠杆



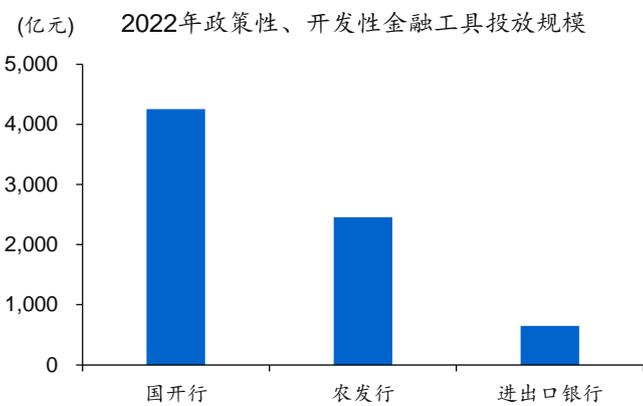
图表10: 2022年“准财政”新增信贷超2.5万亿元



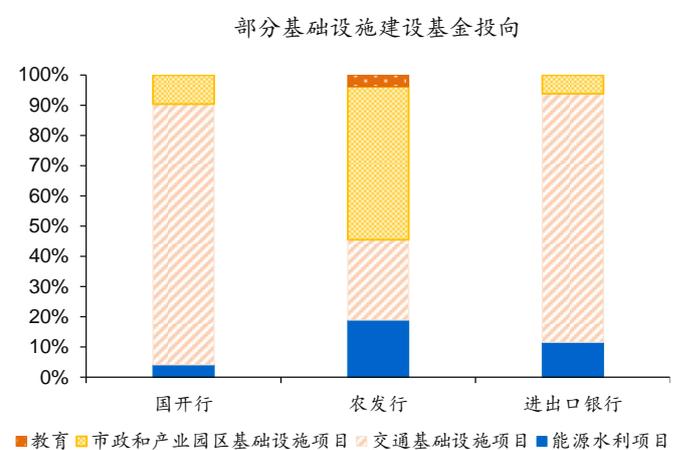
来源: 财政部、Wind、国金证券研究所

来源: 国开行、农发行、进出口银行、国金证券研究所

图表11: 2022年政策性开发性金融工具投放7400亿元



图表12: 政策性、开发性金融工具主要投向交通水利等



来源: 财政部、Wind、国金证券研究所

来源: 国开行、农发行、进出口银行、国金证券研究所

除了“加力”保持必要支出强度外，2023年财政政策“提效”重点或在完善税费支持政策、优化支出结构等。2023年1月发布的增值税小规模纳税人减免政策，延续2020年-2022年的税收优惠政策，但减免力度有所下降，或指向后续税费支持政策将依据经济形势优化；同时，疫情扰动减弱为改善财政支出结构腾出一定空间，财政资金或向基建、产业等重点领域倾斜，助力新时代“朱格拉周期”开启。

图表13: 2023年财政政策“加力提效”的五个方面

图表14: 2023年初部分税费支持政策有所延续优化

主题	2023年工作会议	2022年工作会议
财政政策	总基调: 积极的财政政策要加力提效, 更直接更有效发挥积极财政政策作用。	总基调: 积极的财政政策提升效能, 更加注重精准、可持续。
	完善税费支持政策, 根据实际, 该延续的延续, 该优化的优化, 着力纾解企业困难。	实施更大力度减税降费, 增强市场主体活力。
	加强财政资源统筹, 优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具, 适度扩大财政支出规模, 为落实国家重大战略任务提供财力保障。	保持适当支出强度, 提高支出精准度。
	大力优化支出结构, 坚持有保有压, 积极支持科技攻关、乡村振兴、区域重大战略、教育、基本民生、绿色发展等重点领域, 从严控制一般性支出, 不断提高支出效率。	合理安排地方政府专项债券, 保障重点项目建设。
	均衡区域间财力水平, 持续增加中央对地方转移支付, 健全县级财力长效保障机制, 促进基本公共服务均等化。	加大中央对地方转移支付, 兜牢基层“三保”底线。
-	坚持党政机关过紧日子, 节俭办一切事业。	
严肃财经纪律, 严格财政收支规范管理, 坚决制止违法违规举债行为, 切实防范财政风险。	严肃财经纪律, 整顿财经秩序。	

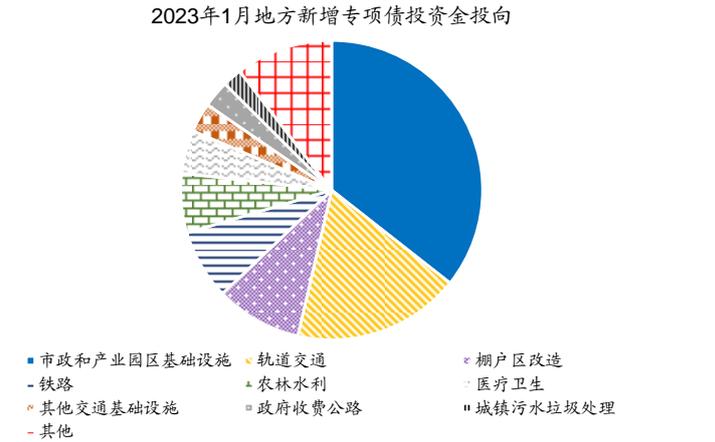
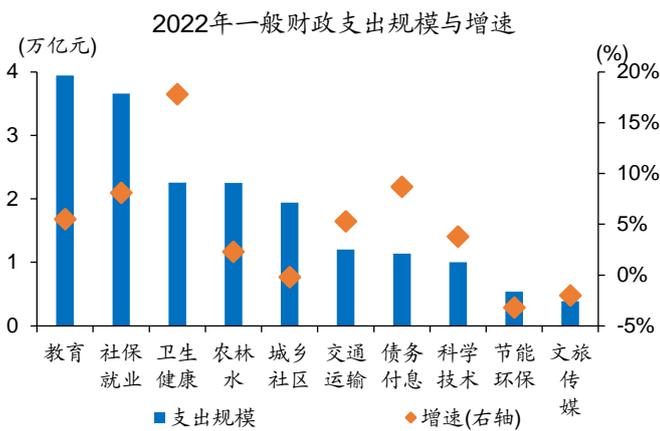
时间	案例	主要内容
2022/3/3	《关于促进服务业领域困难行业纾困发展有关增值税政策的公告》	生产性服务业的纳税人, 可按照当期可抵扣进项税额加计10%, 抵减应纳税额; 生活性服务业的纳税人, 按照当期可抵扣进项税额加计15%, 抵减应纳税额。
2020/2/28	《关于支持个体工商户复工复业增值税政策的公告》	自2020年3月1日至5月31日, 对湖北省增值税小规模纳税人, 适用3%征收率的应税销售收入, 免征增值税; 适用3%征收率的预缴增值税项目, 暂停预缴增值税。除湖北省外, 其他省、自治区、直辖市的增值税小规模纳税人, 适用3%征收率的应税销售收入, 减按1%征收率征收增值税; 适用3%征收率的预缴增值税项目, 减按1%征收率预缴增值税。
2022/3/5	《财政部税务总局关于对增值税小规模纳税人免征增值税的公告》	明确自2022年4月1日至2022年12月31日, 增值税小规模纳税人适用3%征收率的应税销售收入, 免征增值税; 适用3%征收率的预缴增值税项目, 暂停预缴增值税。
2023/1/9	《关于明确增值税小规模纳税人减免增值税等政策的公告》	一、自2023年1月1日至2023年12月31日, 对月销售额10万元以下(含本数)的增值税小规模纳税人, 免征增值税。 二、自2023年1月1日至2023年12月31日, 增值税小规模纳税人适用3%征收率的应税销售收入, 减按1%征收率征收增值税; 适用3%征收率的预缴增值税项目, 减按1%征收率预缴增值税。 三、自2023年1月1日至2023年12月31日, 增值税加计抵减政策按照以下规定执行: (一) 允许生产性服务业的纳税人按照当期可抵扣进项税额加计5%抵减应纳税额。 (二) 允许生活性服务业的纳税人按照当期可抵扣进项税额加计10%抵减应纳税额。

来源: 财政部、国金证券研究所

来源: 财政部、税务总局、国金证券研究所

图表15: 2022年局部疫情扰动推升卫生健康类支出

图表16: 2023年1月地方专项债多数投向市政产业园



来源: 财政部、国金证券研究所

来源: 中国债券信息网、国金证券研究所

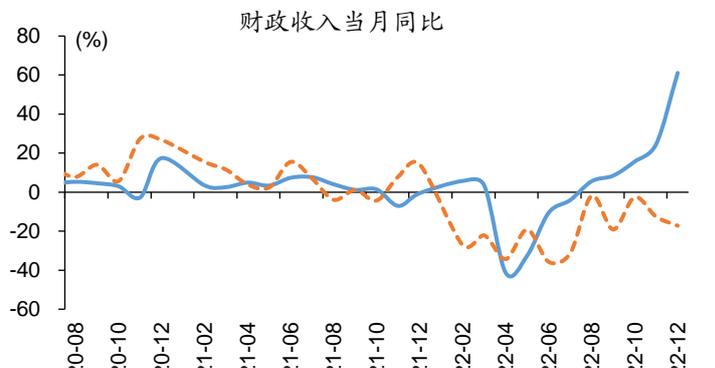
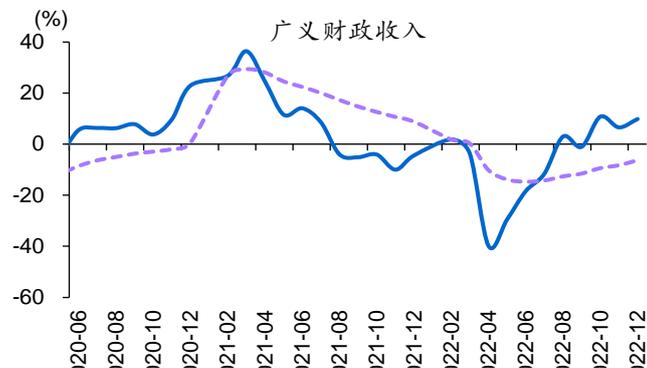
重申观点: 2023年外需走弱下, 稳增长仍需财政托底对冲出口下滑, 中央加大支持力度、“准财政”续力, 基建“新老兼备”, 产业引导并举, 共同推动新时代“朱格拉周期”开启。

## 2. 常规跟踪: 消费税改善推动财政收入加速修复, 土地财政拖累支出放缓

一般财政收入明显改善, 使得广义财政收入回升。12月, 广义财政收入当月同比9.8%、较上月同比提升超3个百分点; 其中, 一般财政收入大幅改善, 当月同比61.1%、较上月同比提升近36个百分点, 全年累计同比0.6%、预算完成度为97%、低于过去五年平均进度近6个百分点; 政府性基金收入下滑, 12月同比下降17.2%、较上月降幅走阔近5个百分点, 全年累计同比下降20.6%, 预算完成度为79%。

图表17: 2022年12月广义财政收入继续回升

图表18: 2022年12月一般财政收入明显改善



预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_51796](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_51796)

