宏观深度报告

报告日期：2023 年 03 月 06 日

2023 年财政预算报告怎么看？

——夺回失去的牛市系列研究之十五

分析师：李超
执业证书号：S1230520030002
lichao1@stocke.com.cn

分析师：张浩
执业证书号：S1230521050001
zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

1 《政府工作报告如何看？——夺回失去的牛市系列研究之十四》 2023.03.05

2 《2 月数据预测：1-2 月经济数据有望实现“开门红”》 2023.03.01

3 《2 月 PMI：经济修复强度超市场预期》 2023.03.01

核心观点

2023 年财政预算报告发布，政策强调加力提效和政策协同发力，相比加力提效我们认为协同发力更为重要，产业政策引领我国未来发展方向，我国将逐步形成产业政策驱动财政、货币协同发力的政策格局，我们提示重点关注中国特色的财政货币配合新机制：1、再贷款资金继续强化支持制造业。2、PSL 为新市民公共基础设施及新基建提供资金支持。

- **2023 年财政预算报告有何亮点？**

2023 年 3 月 6 日全国财政预算报告披露，我们认为重点关注两大方面，政策基调在于“加力提效”，工作重点是与各类政策做好协同，达到更好政策效果。

积极的财政政策要加力提效，注重精准、更可持续。 1）“加力”层面，主要是加强财政资金统筹，优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具，扩大财政支出规模，保持必要的支出强度。一是**适当提高财政赤字率**。二是**适度增加地方政府专项债券规模**。三是**加大中央对地方转移支付力度**。2）提效主要是通过深化改革、加强管理，提高财政资源配置效率、财政政策效能和资金使用效益。一是持续优化财政支出结构。二是**增强税费优惠政策的精准性针对性**。三是提高财政资金使用效益。

工作重点在于协同发力。《预算》强调“积极的财政政策要加力提效，在合理增加和优化支出上再下功夫，注重与货币政策、产业政策、科技政策、社会政策等协同发力，更直接更有效地发挥积极财政政策作用”。工作重点聚焦四方面：

1）**扩内需**，促消费要求财政政策要综合运用转移支付、社保等手段促进收入回升，稳投资要求发挥政府投资对全社会投资的引领，货币财政政策协同值得关注，结构性货币政策和政策性金融机构工具已有表现。

2）**优产业**，产业基础再造和强链补链是核心，具体落实在高水平科技自立和绿色低碳转型的要求上，我们在此前 2022 年的《新制造稳增长》系列报告中对产业新能源化、智能化和数字化转型有具体分析，财政政策更多服务于科技政策和产业政策，健全适应新型举国体制的财政资金管理机制，发挥引领和杠杆作用，提升科技与产业政策支持。

3）**保民生**，重在与社会政策配合强化基本公共服务、扎实做好民生保障，落实落细就业优先政策，推动高质量教育体系搭建，提高医疗卫生服务能力，健全社保体系，完善住房保障体系，推动文化事业和文化产业发展。

4）**守安全**，服务于统筹发展与安全要求，财政政策在国防、外交、政法等领域的支持有望提升。

- **一般公共预算收入：收入稳中有升，转移支付新高**

提升赤字率，意义大于实质。2023 年拟安排财政赤字率 3.0%，较 2022 年上升 0.2 个百分点，对应赤字规模达到 3.88 万亿元，较 2022 年增长 5100 亿元，均来自中央赤字的提升，通过新增国债发行予以解决。赤字率的提升是意义大于实质，表明财政政策积极加力的总体基调，延续政策持续性保持支出强度。同时，根据赤字率与赤字规模推演得到的 2023 年预算报告预期名义 GDP 增速在 5.9%至 9.4%区间。

经济回暖、征管加强力保财政收入再创新高。2023 年全国一般公共预算收入 217300 亿元，增长 6.7%，加上调入资金及使用结转结余 19030 亿元，其中加上从中央预算稳定调节基金调入 1500 亿元（2022 年底中央预算稳定调节基金余额 2351.63 亿元），从中央政府性基金预算、中央国有资本经营预算调入 5750 亿元，地方财政调入资金及使用结转结余 11780 亿元，收入总量为 236330 亿元，

较 2022 年预算及决算均有进一步增长。**我们认为，2023 年全国一般公共预算收入再创新高，**主要得益于两方面因素，一方面优化疫情防控措施实施后我国经济快速修复，预计 2023 年实际 GDP 增速有望达到 5.1%，经济回暖带动企业盈利、居民收入和经济活动等变量，从而带动财税回升；另一方面以金税四期为代表的税收征管力度加强，也有助于税收回升。

转移支付再创新高，核心聚焦薄弱领域。2023 年中央对地方转移支付再创新高达到 100625 亿元，增长 3.6%，剔除一次性安排的支持基层落实减税降费和重点民生等专项转移支付后增长 7.9%。2023 年中央对地方转移支付再创新高，我们认为重点关注两方面，一方面是兜底社保、教育、医疗、就业等民生领域，重点支持薄弱地区的薄弱领域，补充地方财力，增强基层“三保”能力。另一方面，通过转移支付增强促消费、区域协调发展、新型城镇化等战略部署，以区域协调发展为例，2023 年加大对革命老区、民族地区、边境地区支持力度，中央财政安排相关转移支付 1770 亿元、增长 8%。

2023 年减税降费更注重精准发力。2022 年，我国新增减税降费及退税缓税缓费超 4.2 万亿元，税收收入占 GDP 的比重从 2018 年的 17%下降至 2022 年的 13.8%，在降低经营主体负担、稳住宏观经济大盘中发挥了重要作用。但也可以看到大规模减退税降费对财政收入也提出了较大挑战，综合考虑财政承受能力和助企纾困需要，减税降费从数量规模型转向效率效果型，更加注重精准性：

1）继续将小规模纳税人增值税征收率阶段性降至 1%，继续对月销售额 10 万元以下的小规模纳税人免征增值税，对生产、生活性服务业纳税人分别实施 5%、10%增值税加计抵减。2）适当延长个人所得税优惠等到期政策实施期限。3）聚焦科技创新、重点产业链等领域，结合实际新增出台针对性的减税降费政策。

- **一般公共预算支出：保持支出强度，优化支出结构**

保持支出强度，优化支出结构。全国一般公共预算支出 275130 亿元，增长 5.6%，在经济回暖和税收管理力度加强的背景下，加上调入及结转结余资金与赤字规模的提升，得以支撑全国一般公共预算支出再创历史新高突破 27 万亿元。从支出结构来看，符合我们在 2022 年 10 月底《万里风云、峰回路转》中提出的基本观点，重点在于三方面发力：

1）**兜牢“三保”是核心方向。**2023 年社保就业支出规模达到 39344 亿元，较 2022 年增加 2741 亿元，占比提升 0.3%，均为各项之最，凸显财政重视程度。2）**财政发力支持现代化强国建设。**服务于二十大提出的“建设社会主义现代化强国，建成教育强国、科技强国、文化强国、体育强国和健康强国”的中长期目标，2023 年教育、科学技术、文体传媒、卫生健康的支出规模分别增长 2640 亿元、432 亿元、1146 亿元和 1669 亿元。

3）二十大、政府工作报告持续强调统筹发展与安全，2023 年公共安全、外交国防等领域支出提升明显，分别较 2022 年增长 524 亿元和 1132 亿元。

- **政府性基金预算：卖地收入持平，专项债加量，关注准财政发力**

卖地收入持平，专项债加量。2023 年全国政府性基金收入 78169.9 亿元，增长 0.4%，其中考虑卖地收入占比较为稳定，根据我们估算国有土地使用权出让收入同比增速在 0%左右。在卖地收入持平的背景下，财政加力提效重点在于提升新增专项债规模，2023 年新增地方政府专项债规模 3.8 万亿元，较 2022 年上升 1500 亿，更重要的是 2023 年专项债再融资需求（2023 年到期专项债 3.6 万亿以上）较 2022 年上升近 1 万亿，在此背景下新增专项债再创新高凸显财政加力特征。此外，2022 年政府性基金支出大幅下降导致结转至 2023 年资金规模达到 7393.1 亿元，一定程度上也增厚了政府性基金收入。

政府性基金支出规模小幅上升，关注准财政工具使用。全国政府性基金预算支出 117962.99 亿元，增长 6.7%，调入一般公共预算 5000 亿元。结转下年使用 600 亿元。2022 年政府性基金预算支出较高，但受卖地收入影响最终决算大幅不及预期，因而 2023 年政府性基金预算支出规模安排的较为审慎，仅较 2022 年决算上升 6.7%。我们认为，考虑地方政府支出责任和财政事权，政府性基金支出预算略低于预期，关注准财政工具使用，形如 2022 年下半年出台的一系列准政府工具存在再次出台的可能。

❑ **产业政策驱动结构转型是未来主线，23 年关注中国特色财政货币新机制**

二十大报告提出“高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务”，推动高质量发展核心依赖经济结构转型升级，我国当前的经济结构调整主要体现为“告别房地产，拥抱制造业”，近年来，国家重大规划积极部署制造业尤其是高技术制造业发展，推动构建新发展格局。此外，2023 财政预算报告要求“**积极的财政政策要加力提效，在合理增加和优化支出上再下功夫，注重与货币政策、产业政策、科技政策、社会政策等协同发力，更直接更有效地发挥积极财政政策作用**”。

我们认为，产业政策驱动经济结构转型升级将是未来我国经济发展的主线，但转型过程中可能面临财政收入不足、货币政策宽信用体量不够、经济增速承压等问题，核心解决之道在于财政货币的有效配合，**未来将逐步形成产业政策驱动财政、货币协同发力的政策格局**。

2023 年货币政策精准发力，构建中国特色财政货币配合新机制。2022 年 12 月的中央经济工作会强调“加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力”，我们认为 2023 年将进一步强化货币与财政的协调配合，与海外多个经济体央行直接购买国债为财政提供融资不同，我国“具有中国特色的财政货币配合新机制”将体现为相关货币政策工具发挥“准财政”属性，为实体部门提供资金支持，其中部分准财政工具在 2022 年已有体现，先后动用了政策性银行信贷额度、政策性银行金融工具等等。**我们判断 2023 年，“新机制”将侧重于以下两个领域：其一，再贷款资金继续强化支持制造业；其二，PSL 资金放量、支持新市民公共基础设施及新型基础设施建设**。

- **再贷款资金继续强化支持制造业。**“十四五”规划纲要提出“推进产业基础高级化、产业链现代化，保持制造业比重基本稳定，增强制造业竞争优势，推动制造业高质量发展”，二十大报告强调“建设现代化产业体系”，国家重大规划积极部署制造业发展，我们继续提示“新制造稳增长”格局的开启。产业政策定调下，金融信贷政策也已积极引导资金定向支持，预计 2023 年进一步发力：1）通过再贷款资金投放继续强化对制造业的支持，2022 年创设的科技创新再贷款、设备更新改造专项再贷款等工具可能进一步增加额度，央行也可能创设更多细分领域再贷款工具，实现更加有效的精准滴灌；2）预计碳减排支持工具将发挥更大作用，其支持领域及金融机构存在扩围可能性；3）制造业中民营小微企业占比高，预计金融政策继续多措并举支持民营小微企业。
- **PSL 为新市民公共基础设施及新基建提供资金支持。**基建领域仍需“准财政”工具重点支持，我们预计 2023 年央行将继续增加 PSL 投放支持政策性金融机构为基建领域提供资金，专项建设基金作为资本金可能续期或常态化实施，支持基础设施建设。除传统的狭义基建外，我们认为发力方向将集中于两个领域，其一为城镇化推进过程中新市民基本公共服务设施建设，如学校、医院、体育设施等；其二为以能源、通信基础设施为典型代表的新型基础设施建设。

❑ **风险提示**

政策落地不及预期，经济超预期下行，全球经济、金融危机爆发

正文目录

1 财政数据跟踪 6

图表目录

图 1： 2023 年财政赤字 3.88 万亿，赤字率 3%..... 6
图 2： 2023 年新增专项债规模 3.8 万亿元..... 6
图 3： 2023 年，社保就业、教育、外交国防支出等预算支出增加较多 6

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_52938