

李冰

李冰

李冰



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

李冰

李冰

李冰

2023 年第 94 期总第 1129 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2023 年 12 月 26 日 星期二

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	2
全国财政工作会议在北京召开	2
国家新闻出版署就《网络游戏管理办法》征求意见	2
11 月全国发行新增债券 2109 亿元	3
美国 11 月核心 PCE 物价指数同比上升 3.2%	3
日本 2024 财年政府预算草案总额为 112.07 万亿日元	3
货币市场	3
11 月中国外汇市场总计成交 22.90 万亿元人民币	3
财政部实施中央国库现金管理定期存款第 10 期招投标	3
监管动态	3
证监会修订发布两项财务信息披露规则	3
北交所完善权益分派及股份回购规则	4
金融行业	4
央行发布 2023 年中国金融稳定报告	4
发改委下达增发国债第二批项目清单	4
热门企业	4
意法半导体与理想汽车签署碳化硅长期供货协议	4
蔚来发布首颗自研智能驾驶芯片神玑 NX9031	4
地方创新	5
成都：现代都市工业发展行动计划	5
三亚：推进金融业发展若干扶持奖励措施	5
深度分析	5
负重前行：2023 年财政债务形势总结与 2024 年展望	5

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

李冰

宏观经济

全国财政工作会议在北京召开

近日，全国财政工作会议在北京召开。会议指出，2024 年要强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策，适度加力、提质增效。适度加力，主要是保持适当支出强度，释放积极信号；合理安排政府投资规模，发挥好带动放大效应；加大均衡性转移支付力度，兜牢基层“三保”底线；优化调整税费政策，提高精准性和针对性。要积极稳妥谋划推进新一轮财税体制改革，健全现代预算制度，优化税制结构，完善财政转移支付体系。

发改委发布粤港澳大湾区国际一流营商环境建设三年行动计划

12 月 25 日，国家发改委发布《粤港澳大湾区国际一流营商环境建设三年行动计划》。其中提到，制定出台横琴粤澳深度合作区放宽市场准入特别措施，支持广州南沙开展放宽市场准入试点，深入推进深圳建设中国特色社会主义先行示范区放宽市场准入特别措施落地实施。研究进一步取消或放宽对港澳投资者的资质要求、持股比例、行业准入等限制，将有关开放措施纳入内地与香港、澳门《关于建立更紧密经贸关系的安排》(CEPA) 框架下实施。

工信部就《化工行业智能制造标准体系建设指南》征求意见

12 月 22 日，工信部公开征求对《化工行业智能制造标准体系建设指南》(征求意见稿)的意见。其中提出，到 2026 年，初步建立化工行业智能制造标准体系，累计制修订 30 项以上化工行业智能制造标准，积极推动化工行业与新一代信息技术融合发展。

国家新闻出版署就《网络游戏管理办法》征求意见

12 月 22 日，国家新闻出版署发布《网络游戏管理办法(草案征求意见稿)》，向社会公开征求意见。意见稿提出，网络游戏不得设置每日登录、首次充值、连续充值等诱导性奖励，对虚拟道具炒作予以禁止，设置用户充值限额，提供“抽奖”服务不得诱导过度消费。

广东省政府与工信部签署战略合作协议

12 月 23 日，工业和信息化部与广东省人民政府在广州签署战略合作协议，共同推进广东高质量建设制造强省。工信部日前正式批复同意广东组建国家地方共建新型储能创新中心，为该省首家国家地方共建的制造业创新中心，也是新型储能领域唯一一个国家创新中心。

11 月全国发行新增债券 2109 亿元

12 月 25 日, 财政部公布数据显示, 11 月全国发行新增债券 2109 亿元, 其中一般债券 257 亿元、专项债券 1852 亿元; 全国发行再融资债券 4563 亿元, 其中一般债券 1844 亿元、专项债券 2719 亿元。

美国 11 月核心 PCE 物价指数同比上升 3.2%

12 月 22 日, 美国商务部公布的数据显示, 美国 11 月核心 PCE 物价指数同比上升 3.2%, 为 2021 年 4 月以来最小升幅, 预期 3.3%, 前值自 3.5% 修正至 3.4%; 环比升 0.1%, 预期 0.2%, 前值自 0.2% 修正至 0.1%。美国 11 月个人支出环比上升 0.2%, 预期 0.3%, 前值自 0.2% 修正至 0.1%。

日本 2024 财年政府预算草案总额为 112.07 万亿日元

12 月 22 日, 日本政府在内阁会议上通过 2024 财年政府预算草案, 总额高达 112.07 万亿日元。为应对少子老龄化, 2024 财年社会保障费为 37.7193 万亿日元, 创新高。由于财政收入仅靠税收不足以支撑, 2024 财年日本将新发行约 34.95 万亿日元国债。

货币市场

11 月中国外汇市场总计成交 22.90 万亿元人民币

12 月 22 日, 国家外汇管理局公布的统计数据显示, 11 月中国外汇市场总计成交 22.90 万亿元人民币。其中, 银行对客户市场成交 3.25 万亿元, 银行间市场成交 19.64 万亿元; 即期市场累计成交 6.51 万亿元, 衍生品市场累计成交 16.38 万亿元。

财政部实施中央国库现金管理定期存款第 10 期招投标

12 月 25 日, 财政部、中国人民银行以利率招标方式进行了 2023 年中央国库现金管理商业银行定期存款 (十期) 招投标。本期存款中标总量为 1800 亿元, 存款期限为 1 个月, 起息日为 12 月 25 日, 到期日为 2024 年 1 月 22 日, 中标利率为 2.91%。

监管动态

证监会修订发布两项财务信息披露规则

12 月 22 日, 中国证监会发布修订后的《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》(下称《财务报告的一般规定》), 以及《公开发

行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》，优化调整两项规则部分规定条款，进一步规范公开发行证券的公司财务信息披露行为。

北交所完善权益分派及股份回购规则

12 月 22 日，为进一步规范上市公司权益分派及股份回购行为，促进上市公司提高投资者回报水平，北交所发布实施《北京证券交易所上市公司持续监管指引第 10 号——权益分派》（简称《权益分派指引》），修订实施《北京证券交易所上市公司持续监管指引第 4 号——股份回购》（简称《股份回购指引》），并配套完善相关业务指南。

金融行业

央行发布 2023 年中国金融稳定报告

12 月 22 日，央行发布《中国金融稳定报告（2023）》称，要着力营造良好的货币金融环境，始终保持货币政策稳健性，更好注重做好跨周期和逆周期调节。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。完善房地产金融宏观审慎管理，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，因城施策用好政策工具箱，构建房地产发展新模式。发挥好存款保险风险处置职能，稳步推进金融稳定保障基金筹集积累和规则制定工作，推动金融稳定法早日出台实施，健全维护金融稳定的长效机制。

发改委下达增发国债第二批项目清单

12 月 23 日，国家发展改革委同有关部门下达 2023 年增发国债第二批项目清单，共涉及增发国债项目 9600 多个，拟安排国债资金超 5600 亿元。截至目前，前两批项目涉及安排增发国债金额超 8000 亿元，1 万亿元增发国债已大部分落实到具体项目。

热门企业

意法半导体与理想汽车签署碳化硅长期供货协议

12 月 22 日，意法半导体宣布，该公司与理想汽车签署了一项碳化硅（SiC）长期供货协议。按照协议，意法半导体将为理想汽车提供碳化硅 MOSFET，支持理想汽车进军高压纯电动车市场的战略部署。据介绍，理想汽车即将推出的 800V 高压纯电平台将在电驱逆变器中采用意法半导体的第三代 1200V SiC MOSFET 技术。

蔚来发布首颗自研智能驾驶芯片神玃 NX9031

12 月 23 日，蔚来发布首颗自研智能驾驶芯片神玃 NX9031。神玃 NX9031 采用

5nm 车规工艺打造，拥有 500 亿+晶体管，支持 32 核 CPU，并可搭配天枢全域操作系统使用，其每秒可运行超 6 万亿条指令，性能超业界旗舰 2.5 倍，能并行计算、感知、计算、规控、数据闭环、群体智能等超多实时任务。

地方创新

成都：现代都市工业发展行动计划

12 月 23 日，在成都举行的 2023 现代都市工业发展大会上，《成都现代都市工业发展行动计划》发布。《行动计划》从 10 个部分明确了成都都市工业发展的重点方向、区域布局、承载形态，以及企业引育、要素保障、协同发展等支持举措。成都将重点发展总部型、创新型、微加工型现代都市工业，支持建立以专业楼宇为支撑“点”、特色街巷为连接“线”、产业功能区(产业社区)为引领“面”的都市工业承载体系。

三亚：推进金融业发展若干扶持奖励措施

近日，海南三亚市发布《推进金融业发展若干扶持奖励措施》，对增发、配股、发债等募资成功的辖区内上市企业，按照到位资金的 0.5% 给予奖励，最高补贴金额不超过 100 万元；对首次在境外发行人民币计价的债券等产品，引入境外人民币资金境内使用的三亚企业，按照发债融资金额的 0.5% 给予一次性奖励，最高不超过 300 万元。

深度分析

负重前行：2023 年财政债务形势总结与 2024 年展望

罗志恒（粤开证券首席经济学家、研究院院长/中国首席经济学家论坛理事）

来源：首席经济学家论坛

一、2023 年财政形势回顾

2023 年财政政策总体落实“加力提效，注重精准、更可持续”，在收入有限增长尤其是土地出让收入负增长的情况下，仍保证了一定的支出强度推动经济增长、防范化解风险，紧平衡态势有所加剧。收入端更加精准有力，减税降费突出对科技创新企业和中小微企业的支持，同时优化税收优惠政策促进消费；支出端结构不断优化，向民生短板领域倾斜；中央政府增发万亿国债转移给地方，保障地方财政可持续性和地方政府债务风险可控。财政在支持经济恢复发展、稳定就业、改善民生、促进科技创新、防范重大风险等方面发挥了重大作用。

（一）全国层面：积极财政政策加力提效，支出结构进一步优化

第一，2023 年财政收入政策更加精准有力，加大对科技创新企业和中小微企业的支持，同时优化税收优惠政策促进消费。其一，持续加大对中小微企业和个体工商户的扶持和纾困力度。年初明确继续对月销售 10 万元以下的增值税小规模纳税人免征增值税，对适用 3% 征收率的增值税小规模纳税人减按 1% 征收率征收增值税，将税收优惠政策期限延长至 2027 年 12 月 31 日，稳定了市场预期、增强了微观主体信心。其



二，推动高科技企业发展，进一步激发市场创新活力。自 2023 年 1 月 1 日起将所有企业的研发费用加计扣除比例统一提高到 100%，并作为制度性安排长期实施，减轻了企业压力，鼓励企业加大创新投入。国家税务总局数据显示，1-10 月全国新增减税降费及退税缓费 1.66 万亿元，其中民营经济纳税人享受优惠金额占比近 75%；前三季度提前享受研发费用加计扣除政策的企业达 40.3 万户，创新主体受益明显。其三，通过税收优惠引导和刺激消费。延续和优化了新能源汽车车辆购置税减免政策，提高了“一老一小”个人所得税专项附加扣除标准等。

图表1：2023 年 1-11 月一般公共预算收入同比增长较快，但两年平均增速较慢



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表2：2023 年 1-11 月税收收入占比较 2022 年有所提高



资料来源：Wind、粤开证券研究院

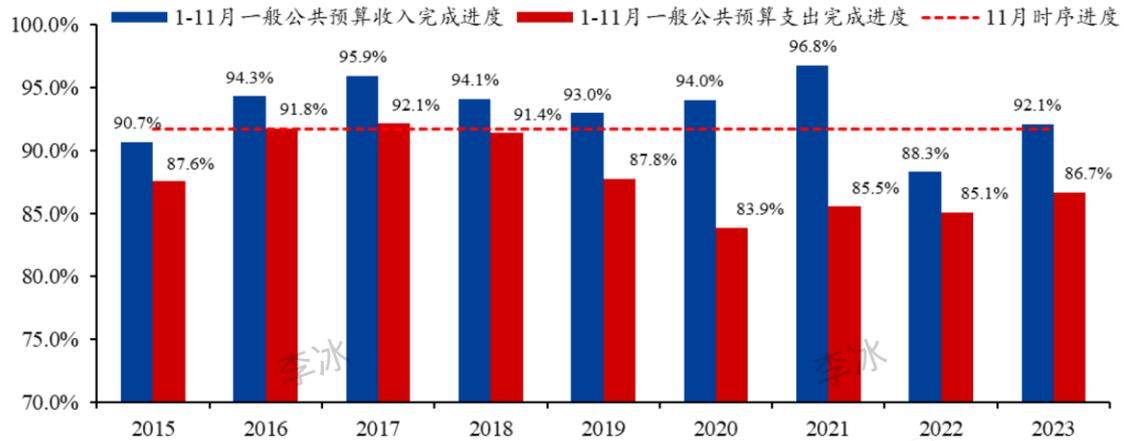
第二，一般公共预算收入呈现恢复式增长，与去年实施大规模增值税留抵退税政策导致的低基数有关，但两年平均增速较低。2023 年财政收入同比增长较快，1-11 月

全国一般公共预算收入累计同比增长 7.9%。两年平均增速可以一定程度上平滑了增值税留抵退税政策导致的基数效应，更能反映 2021 年以来财政收入的真实增长情况。1-11 月累计一般公共预算收入两年平均增速仅为 2.3%，一般公共预算与政府性基金预算收入之和的两年平均增速为 -3.0%，反映了经济增长放缓背景下，税基扩张缓慢、财政收入增长动力不足的现实。

一般公共预算收入同比增速较快的时间段主要集中在第二季度，主要源于去年二季度留抵退税较为集中导致的低基数，三、四季度增速有所回落。1-11 月一般公共预算收入完成预算数的 92.1%，超时序进度 0.4 个百分点，预计全年一般公共预算收入与预算持平，增长 6.7% 左右。

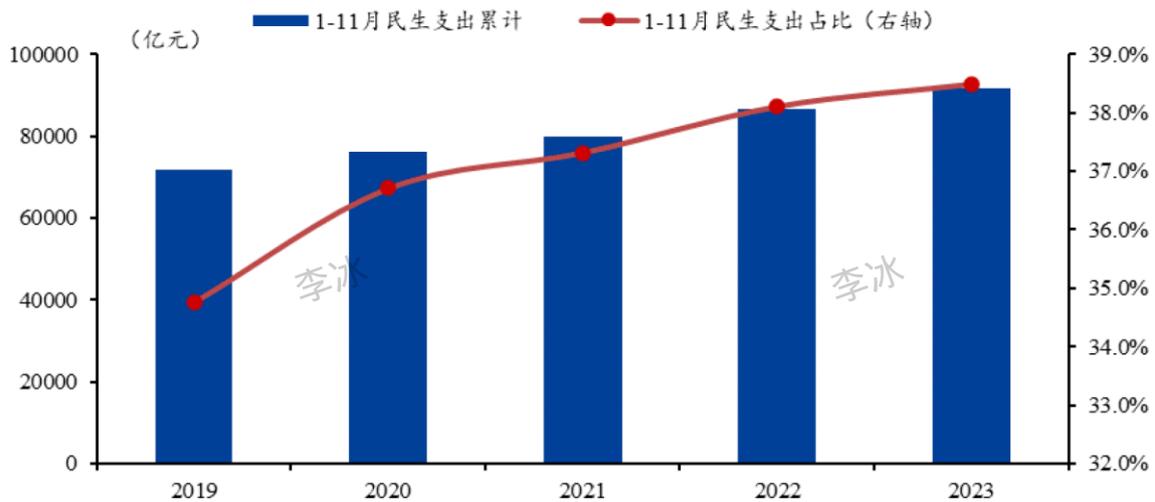
第三，税收收入增速超过非税，一般公共预算收入结构有所优化。1-11 月税收收入累计同比增长 10.2%，非税收入同比下降 3.0%。税收收入占比为 84.2%，较去年同期提高 1.8 个百分点，但仍低于 2021 年的 86.0% 和 2020 年的 85.1%。

图表3：2023 年 1-11 月财政支出进度稍显落后



资料来源：Wind、粤开证券研究院

图表4：教育、社保就业、卫生健康三大民生性支出占比进一步提高



资料来源：Wind、粤开证券研究院

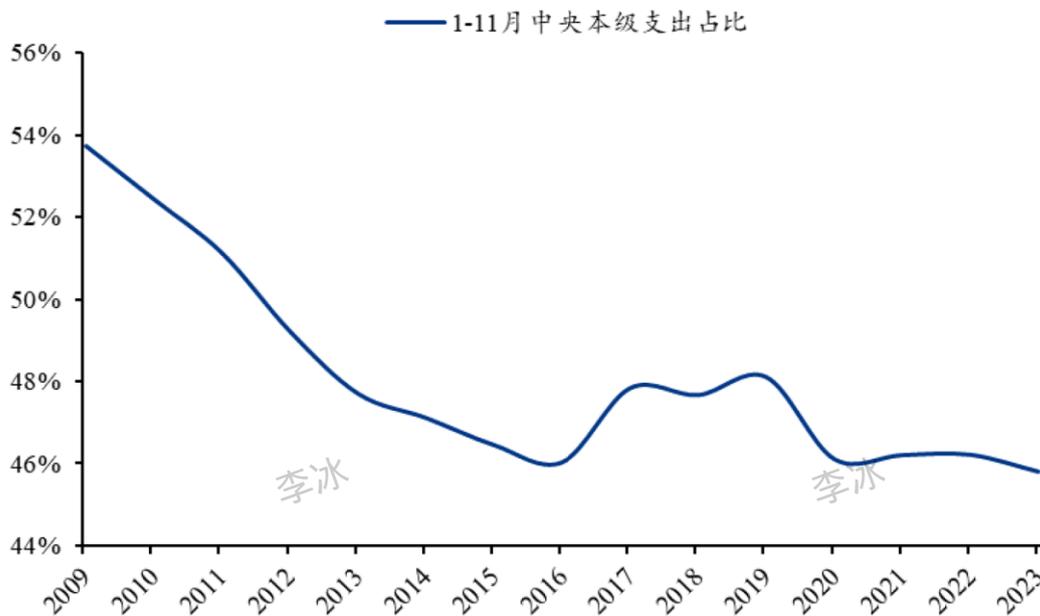
第四，在财政收入增长有限、紧平衡态势加剧情况下，财政支出保持了一定的强



度，财政资金使用效率不断提高，支出结构持续优化、重点投向民生领域。2023 年通过拓展预算管理一体化建设范围、推动省以下财政体制改革等，财政资金使用效率和财政支出效能不断提高，财政支出不再是大水漫灌式的总量刺激，而是精耕细作。1-11 月一般公共预算支出同比增长 4.9%，两年平均增速为 5.6%，一般公共预算与政府性基金预算支出之和两年平均增速为 2.7%。前 11 月一般公共预算支出累计完成年初预算的 86.7%，落后于时序进度约 5 个百分点。2023 年财政支出结构持续优化，教育、社保就业、卫生健康三大民生领域支出合计占比达 38.5%，创近年来同期新高；民生相关支出累计同比增速达到 6.0%，高出整体增速 1.1 个百分点。历年财政支出存在年终翘尾特征，叠加四季度增发 1 万亿国债陆续投入使用，预计全年一般公共预算支出增速在 7.5% 左右。

第五，在财政收入增长不及预期、地方债务问题突出、财政可持续性风险上升的背景下，2023 年中央采取了一系列政策措施为地方政府纾困解难。主要有以下三点具体措施：其一，加大中央对地方财政转移支付规模，加快转移支付节奏。2023 年预计安排对地方转移支付 10.1 万亿元，增长 3.6%。同时提高一般性转移支付占比，向财政困难和经济欠发达地区倾斜。截至二季度末，已完成中央对地方转移支付的 90% 以上。其二，优化县级基本财力保障机制奖补办法，加大对基层“三保”的支持力度。2023 年修订了《中央财政县级基本财力保障机制奖补资金管理办法》，更加鼓励地区缩小县域财力差距和将财政资金投入“三保”领域，奖补资金预算总额达 4107 亿元，比 2022 年执行数增长 8.7%。其三，增发的 1 万亿特别国债全部以转移支付的形式支持地方用于减灾防灾建设等八大方面惠民生、补短板领域的支出，一定程度上缓解了地方政府财政收支矛盾。1-11 月中央本级支出占比 14.0%，仅比 2022 年高 0.1 个百分点，但低于其他年份。

图表5：1-11 月中央本级累计支出占比仍然较低

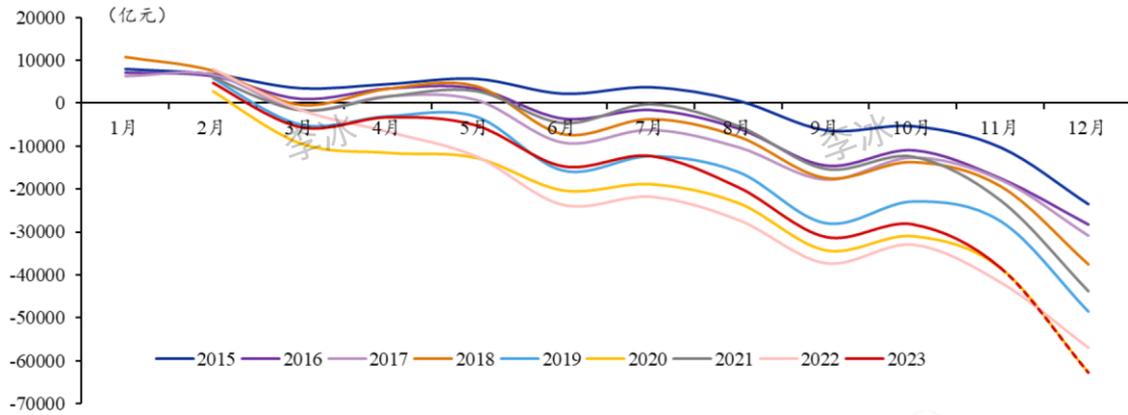


资料来源：Wind、粤开证券研究院

第六，财政收支矛盾加剧，财政赤字突破历史高点。从各月财政收支差额来看，2023 年上半年财政收支差额接近 2019 年正常水平，但自 7 月份以来，随着积极财政

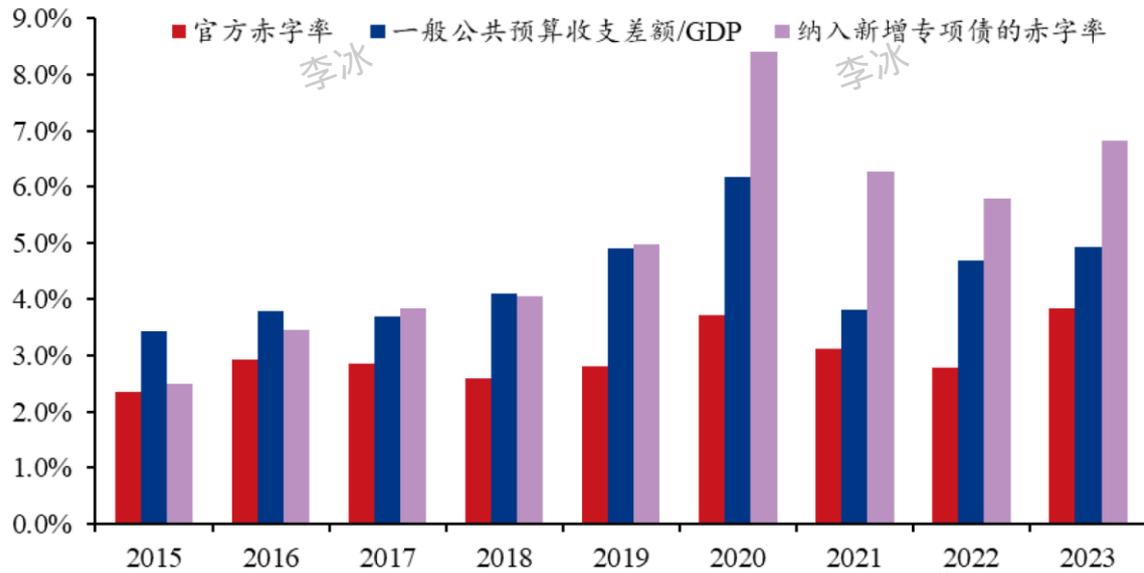
政策持续发力，收支矛盾愈加突出，1-11 月财政收支缺口达到 3.8 万亿元。今年增发 1 万亿国债，其中 5000 亿元于今年投入使用。预计全年一般公共预算收支差额达 6.3 万亿元，占 GDP 的比重为 4.9%，为历史次高水平（最高点在 2020 年，为 6.2%）。官方赤字率预计提高至 3.8% 左右，突破历史高点，纳入新增专项债的赤字率将达 6.8%，仅次于 2020 年 8.4%。

图表6: 2023 年财政收支缺口较大，财政收支矛盾仍然突出



资料来源: Wind、粤开证券研究院

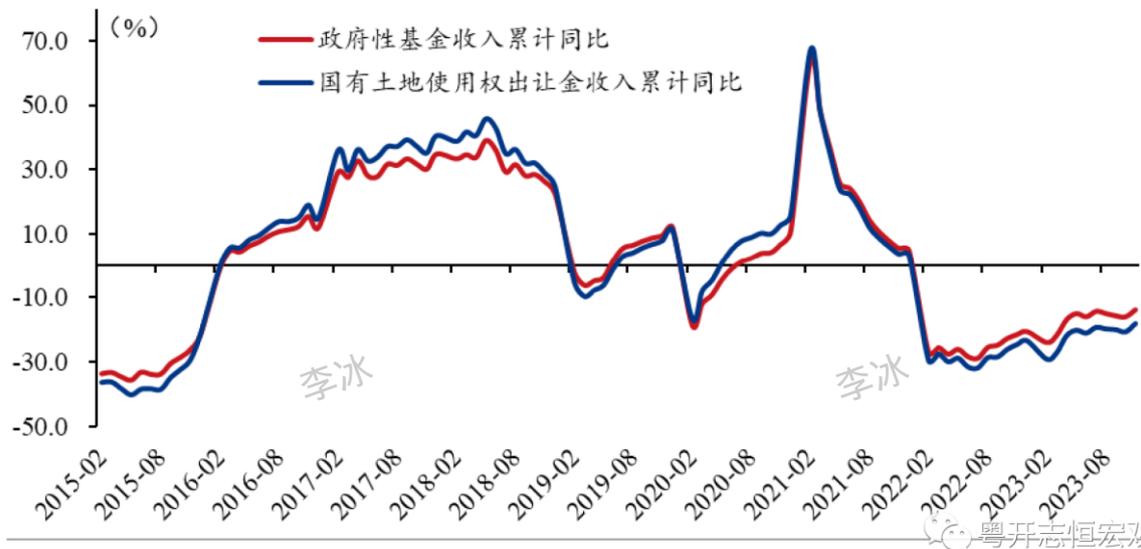
图表7: 预计 2023 年纳入新增专项债的赤字率达 6.8%



资料来源: Wind、粤开证券研究院

第七，2023 年房地产市场延续 2022 年调整态势，土地出让收入增速持续为负，政府性基金预算收入大幅下滑。自二、三季度各地放松限购等房地产调控政策出台以来，房地产市场短暂回暖，但全国土地成交总价仍保持负增长，进入三季度加速下滑，四季度出现边际改善迹象，但趋势仍不明朗。1-11 月国有土地出让收入同比增速为-17.9%，政府性基金预算收入同比下降 13.8%。随着年末一线城市房地产放松政策的出台，有望带动土地市场和房地产市场更早回暖。考虑到存在部分土地出让收入年底集中入库的情况，乐观地估计，2023 年全年政府性基金收入为 6.5 万亿元，较去年下降 16.8%。

图表8: 受房地产市场持续低迷影响, 政府性基金预算收入维持负增长



资料来源: Wind、粤开证券研究院

(二) 地方层面: 财政收入恢复有力但差异较大, 支出总体略显乏力但民生性支出增长较快

地区财政形势基本上与全国保持一致, 但由于大部分省份月度财政收支数据仅公布到 10 月份, 所以本节分析基于 2023 年 1-10 月各省财政收支数据。

第一, 各地财政收入增速较快但差异较大, 半数省份 1-10 月一般公共预算收入累计增速超过 10%, 仅山西省一般公共预算收入负增长。受 2022 年大规模增值税留抵退税政策导致基数较低的影响, 大部分省份财政收入增长较快。其中西藏、吉林、青海三个省份的收入增长超过 20%, 分别为 39.4%、29.5%和 21.5%。其中, 山西省受 2022 年下半年煤炭等能源量价齐升的影响, 导致资源税等相关税收收入高涨, 基数较高, 所以 2023 年财政收入同比增长为-0.8%。

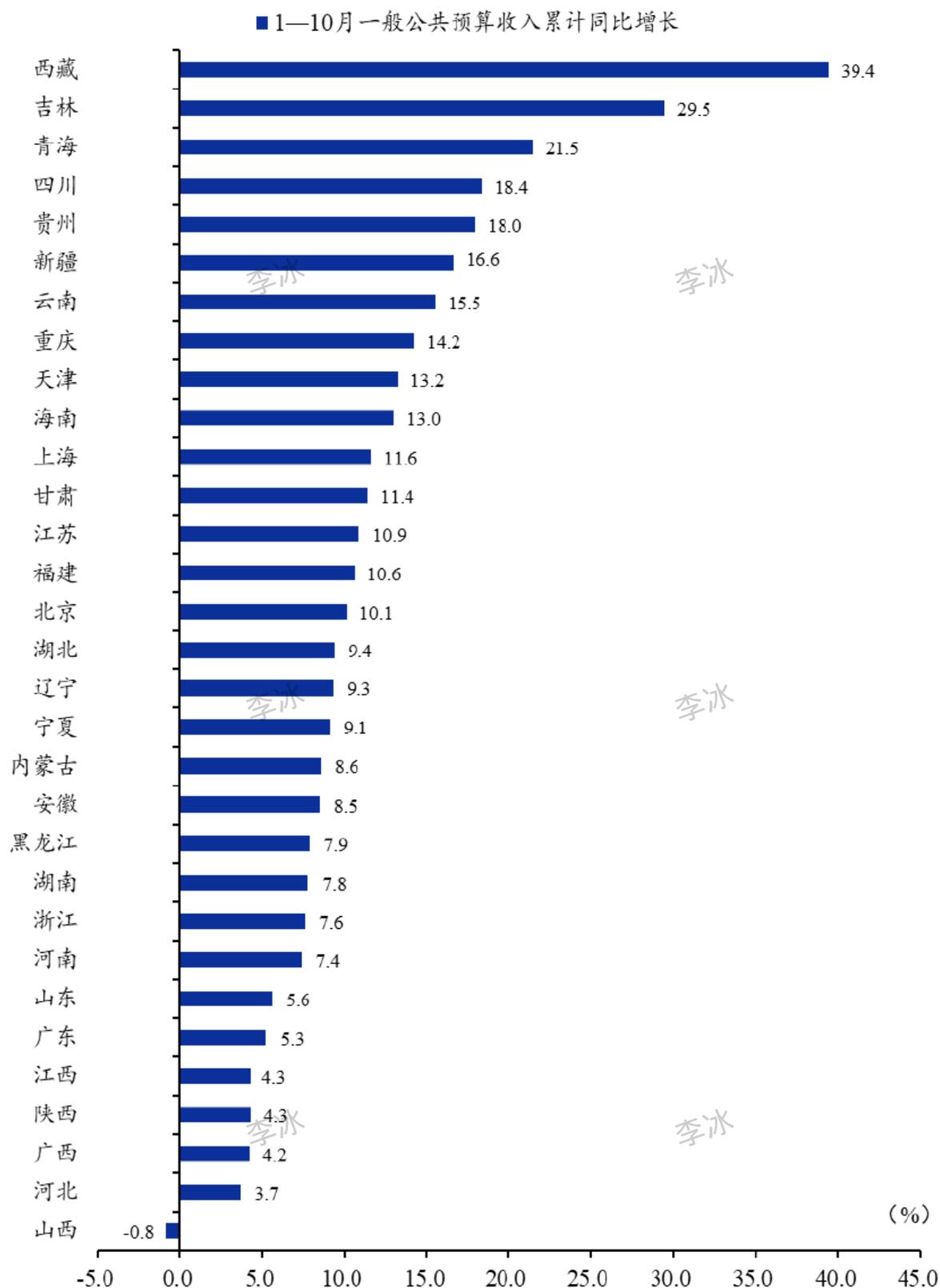
从两年平均增速来看, 内蒙古、新疆和山西等能源大省一般公共预算收入增长居前, 其他大多数省份增长率在 5% 以下。内蒙古、新疆和山西等资源型省份一般公共预算收入两年平均增速居前, 分别为 16.2%、14.9%和 11.0%, 吉林最低为-4.2%。

分地区来看, 西部地区整体收入增长较快, 一般公共预算收入两年平均增速为 6.4%; 中部地区两年平均增速次之, 为 4.1%, 东部地区两年平均增速为 0.8%, 东北地区两年平均增速最慢, 为-0.2%。这种格局的变化主要源于百年未有之变局下地缘政治冲突引发的供给冲击, 资源型省份量价齐升, 带动财政收入增长; 而东部地区反而受到出口下行的影响, 财政收入增速偏低, 部分省份如广东、天津等两年平均增速为负。

第二, 各地加紧落实积极财政政策, 但受限于可用财力有限、收支矛盾加大等客观条件, 整体支出增长略显乏力。积极财政政策基调下, 各地仍保持了一定的财政支出强度, 近半数省份 1-10 月一般公共预算支出增速超过 5.0%, 仅天津、内蒙古、青海和山西四省超过 10%。云南、山东、江苏等地一般公共预算支出增速在 3% 以下, 其中云南是负增长 (-3.5%)。从两年平均增速来看, 内蒙古、山西、宁夏、青海等省份增速较快, 分别为 12.7%、10.1%、9.6%和 9.6%, 而云南和天津是负增长, 分别为-1.1%和-1.7%。在经济下行、财政增收有限、防范化解债务风险等因素影响下, 2023 年部分地区出现压减财政支出以缩小财政收支缺口的情况。同时, 下半年以来, 各地通过积极盘活存量资产、强化征管、提高支出绩效等方式化解财政收支矛盾, 确保积极财政政策各项措施得以落实。



图9：2023 年 1-10 月各省一般公共预算收入同比增速

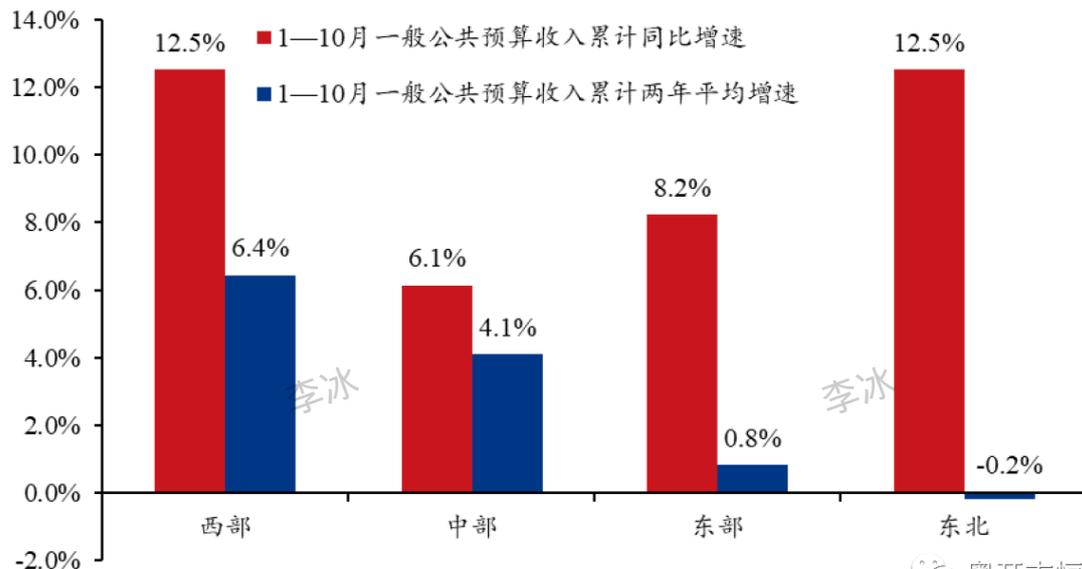


资料来源: Wind、各省(市、自治区)财政厅网站、粤开证券研究院





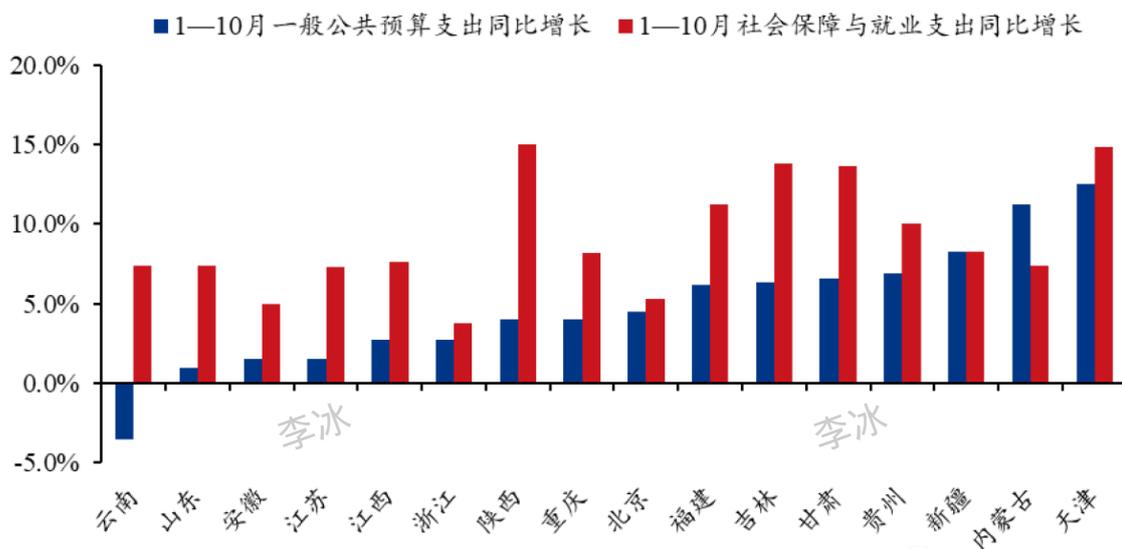
图表11: 西部地区 1-10 月一般公共预算收入两年平均增速最快



资料来源: Wind、各省(市、自治区)财政厅网站、粤开证券研究院

第三, 2023 年各地民生领域的支出增长较快, 民生支出占比不断提高。绝大部分地区社保就业支出增速快于一般公共预算支出增速。即使在一般公共预算支出负增长的云南, 社保就业支出增速也达到 7.4%, 陕西达 15.0%。此外, 2023 年各地也加大了住房保障支出。北京市 1-10 月住房保障支出同比增长 29.8%, 远超其他地区。甘肃、内蒙古、福建、吉林、安徽等地前 10 月住房保障支出累计同比增速均超过 10%, 分别为 26.2%、15.7%、14.9%、14.4%和 12.9%。在经济下行与房地产市场低迷的情况下, 聚焦老百姓最关心的安居工程, 加大保障房领域投入, 不仅有利于解决居民的后顾之忧、刺激消费, 还有助于分散房地产市场风险, 增强微观主体信心。

图表14: 绝大部分地区社保就业支出增速高于一般公共预算支出



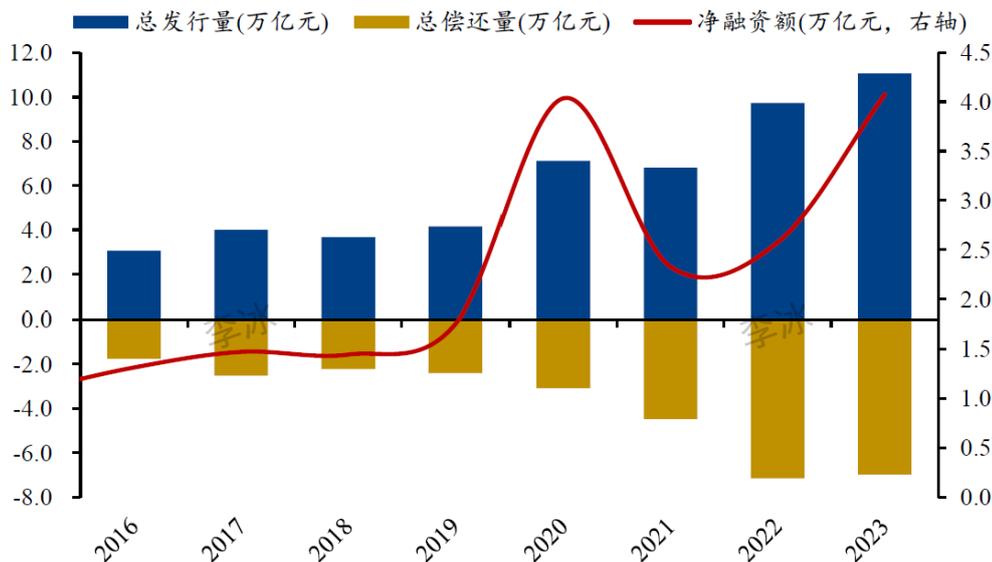
资料来源: Wind、各省(市、自治区)财政厅网站、粤开证券研究院

二、2023 年债务形势总结: 国债净融资大幅增长、特殊再融资债券超预期发行

第一, 中央加杠杆, 国债净融资额大幅增长。截至 12 月 18 日, 2023 年国债总发行规模达到 11.0 万亿元, 总偿还量为 7.0 万亿元, 净融资额达到 4.1 万亿元, 较去年增长 58.2%, 主因年初预算的全国财政赤字较上年增加 5100 亿元, 全部由中央政府承担,

同时 10 月 24 日全国人大常委会决定增发 1 万亿元国债。

图表15: 历年国债净融资情况



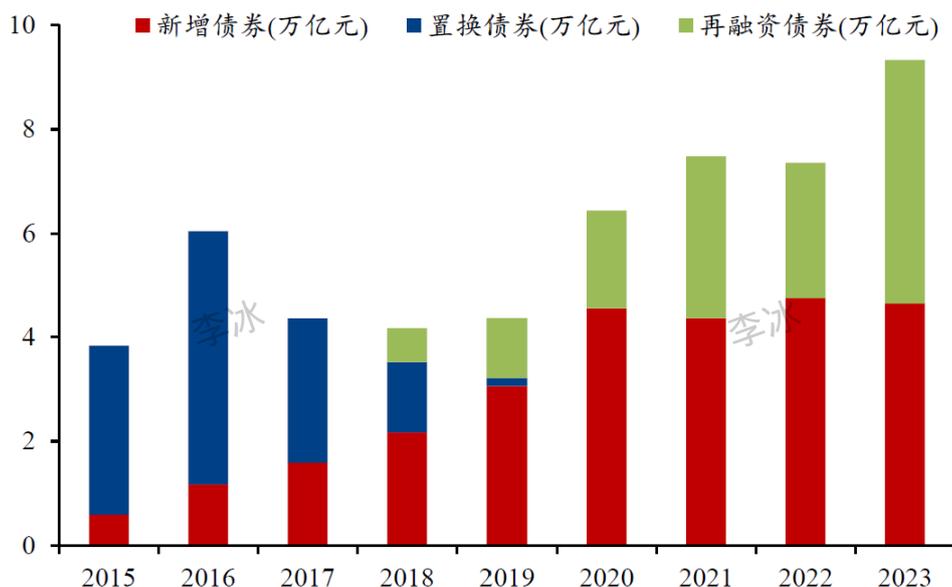
资料来源: Wind、粤开证券研究院

注: 2023 年截至 12 月 18 日, 下同。

粤开志恒宏观

第二, 地方债发行规模较去年大幅上升, 主要源于防范化解地方政府隐性债务风险下特殊再融资债券放量发行。截至 12 月 18 日, 2023 年全国发行地方政府债券 9.3 万亿元, 较去年全年增长 26.6%。其中, 新增债券发行 4.6 万亿元, 较去年全年减少 1115.4 亿元。再融资债券发行 4.7 万亿元, 较去年全年增加 2.1 万亿元, 再融资债券发行占比上升至 50.2%, 较去年提高 14.8 个百分点。一方面, 与“一揽子化债方案”下特殊再融资债券放量发行有关; 另一方面反映了当前地方债到期压力加剧, 2023 年地方债到期规模达到 3.7 万亿元, 较去年增长 31.9%。

图表16: 历年地方债发行情况

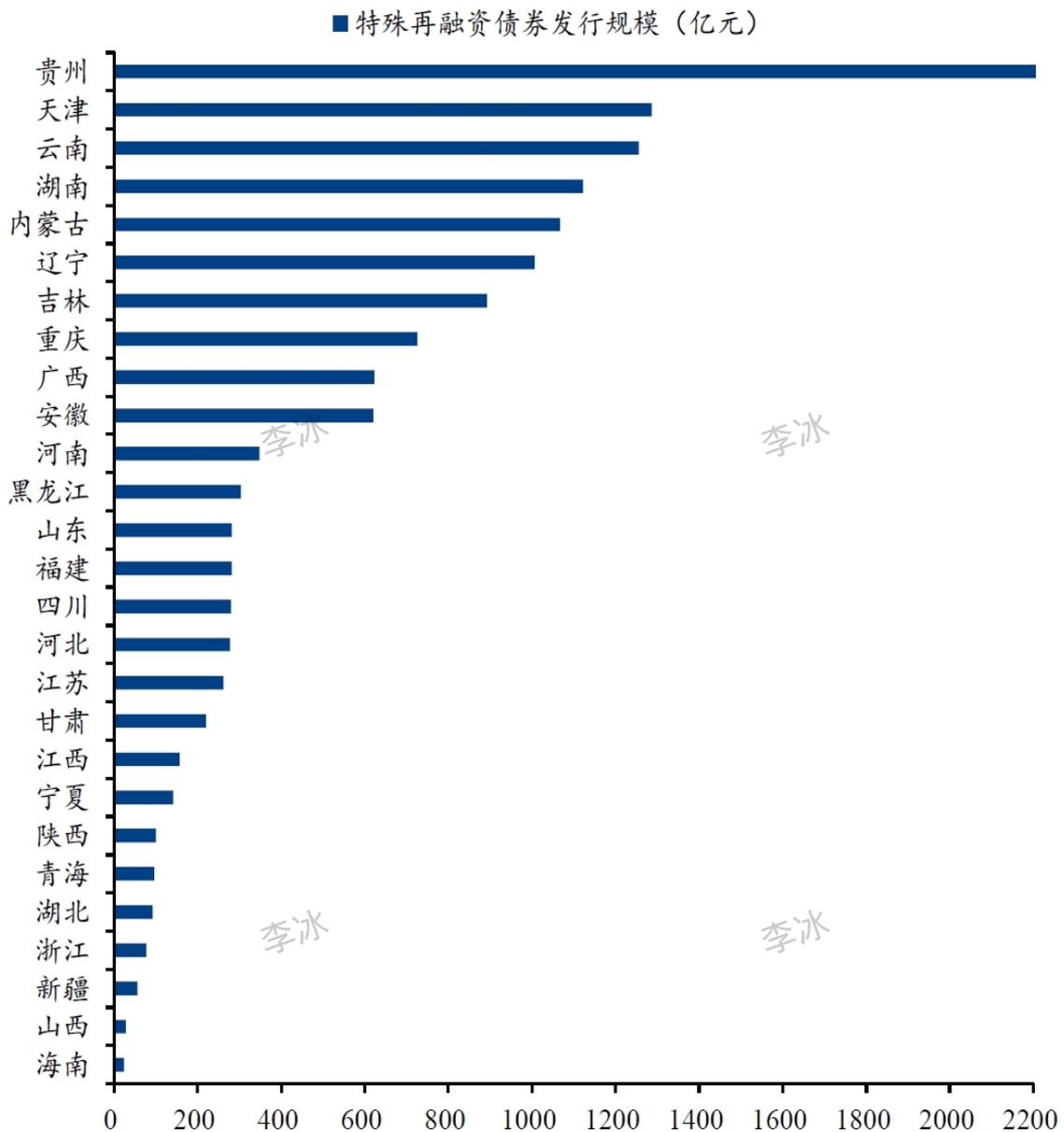


资料来源: 企业预警通、粤开证券研究院

粤开志恒宏观

第三，万亿特殊再融资债券超预期发行，地方债务结存限额被大幅压缩。7月24日，政治局会议提出“一揽子化债方案”后，各地积极通过财政化债和金融化债等方式推动区域内隐性债务化解。其中，特殊再融资债券超预期发行，截至12月18日，全国共有27个省份累计发行特殊再融资债券上升至13885.1亿元。从地区分布来看，贵州、天津、云南、湖南、内蒙古、辽宁等债务负担较重的省份成为本轮特殊再融资债券的发行主力，发行规模均超过1000亿元，分别为2263.8亿元、1286.3亿元、1256亿元、1122亿元、1067亿元和1006亿元。特殊再融资债券的发行使得地方债务结存限额大幅减少，截至12月18日，根据净融资情况推算，地方债务余额为40.7万亿元，距离42.2万亿元的限额，结存限额被压缩至1.4万亿元，较2022年末减少44.1%。其中一般债务结存限额为6860.1亿元，专项债务结存限额为7589.4亿元。

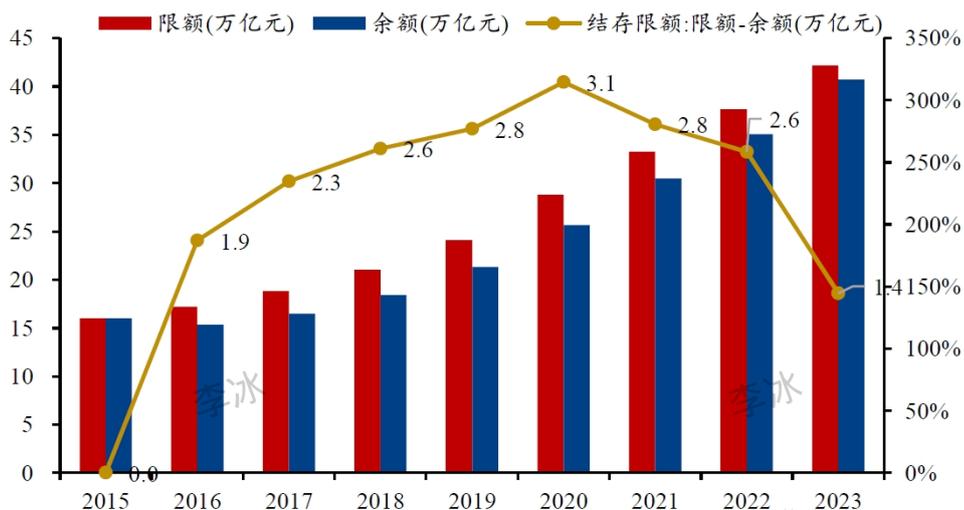
图表17：分省份特殊再融资债券发行情况



资料来源：企业预警通、粤开证券研究院

粤开志恒宏观

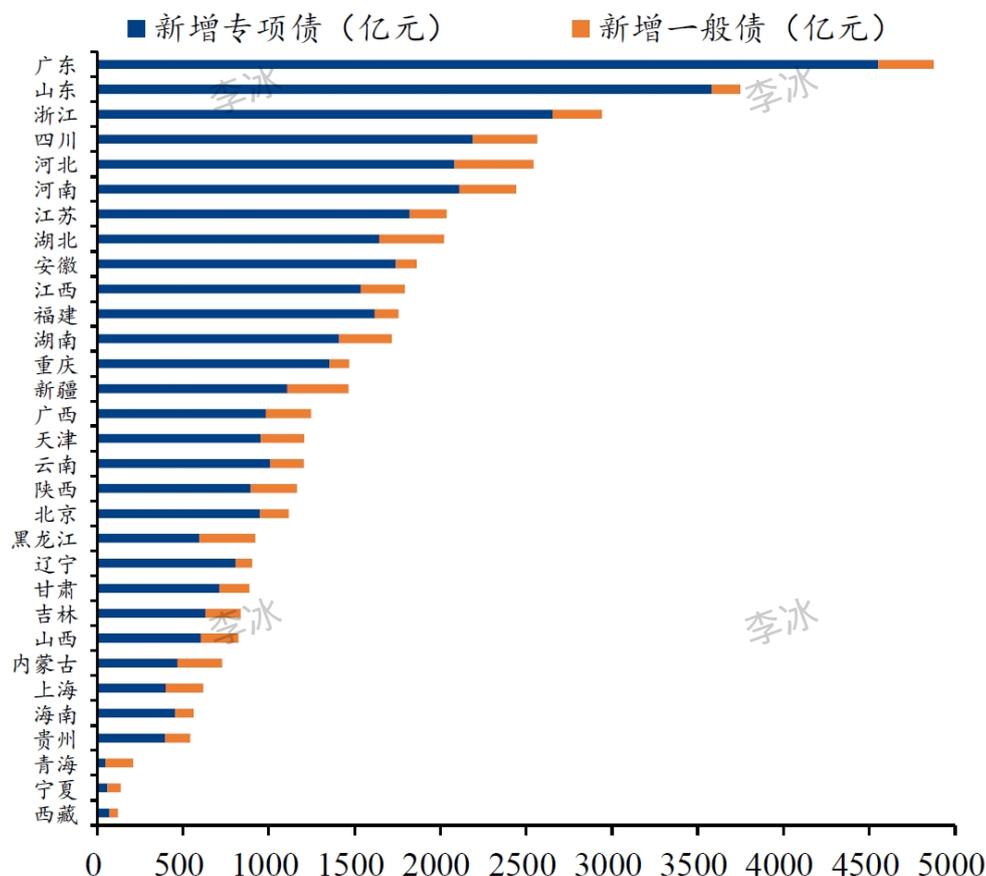
图表18: 地方债务结存限额变化情况



资料来源: 企业预警通、粤开证券研究院

第四, 分省份来看, 粤鲁浙川四省新增地方债发行规模居前, 合计约占全国的四分之一。截至 12 月 18 日, 新增一般债发行规模为 7006.7 亿元, 新增专项债发行规模为 39444.0 亿元。分省份来看, 广东、山东、浙江和四川四省新增地方债发行规模居前, 分别为 4874.7 亿元、3747.7 亿元、2940.0 亿元和 2565.4 亿元, 合计发行规模达到 14127.8 亿元, 占全国的 24.9%。

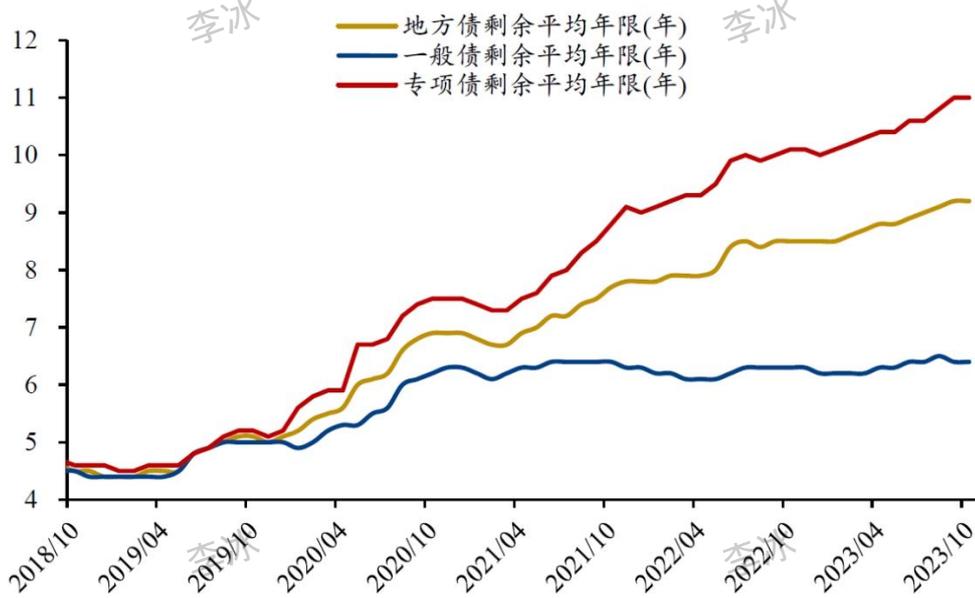
图表19: 分省份新增地方债发行情况



资料来源: 企业预警通、粤开证券研究院

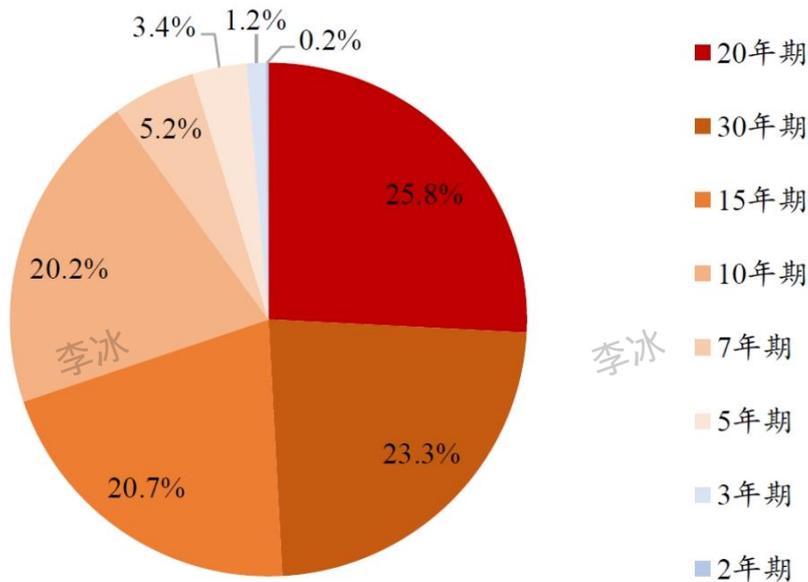
第五，地方债尤其是专项债的剩余平均期限明显拉长，今年发行的新增专项债中近七成为超长期债券。自 2019 年开始，地方债剩余平均年限呈现出快速上升的趋势。截至 2023 年 10 月底，地方债剩余平均年限为 9.2 年，较 2019 年初拉长 4.8 年。其中，专项债剩余平均年限增长较快，并在 2022 年下半年突破 10 年，2023 年 10 月底已经达到 11 年。主要原因在于 2019 年以来随着专项债使用范围不断扩容，特别是允许使用专项债作为重大项目资本金，发行 30 年超长期的基础设施专项债发行量大幅增加，拉长了整体债务期限。截至 12 月 18 日，2023 年发行的新增专项债以 20 年期、30 年期和 15 年期为主，发行规模占比分别为 25.8%、23.3%和 20.7%，超长期债券合计占比达到 69.8%。

图表20：地方债剩余平均年限变化趋势



资料来源：财政部、粤开证券研究院

图表21：截至 12 月 18 日，2023 年新增专项债期限结构

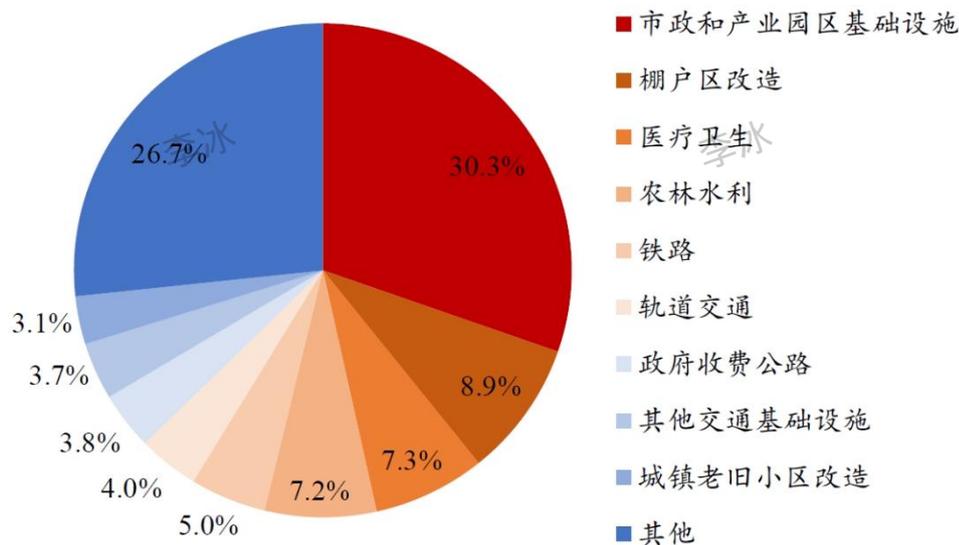


资料来源：企业预警通、粤开证券研究院



第六，从资金投向来看，新增专项债重点投向产业园区、棚户区改造和医疗卫生三大方向。截至12月18日，新增专项债主要投向市政和产业园区基础设施、棚户区改造、医疗卫生、农林水利、铁路五大方向，占比分别达到30.3%、8.9%、7.3%、7.2%和5.0%。与去年全年相比，棚户区改造项目占比下降2.8个百分点，铁路项目占比提升0.6个百分点。

图表22：截至12月18日，新增专项债资金投向

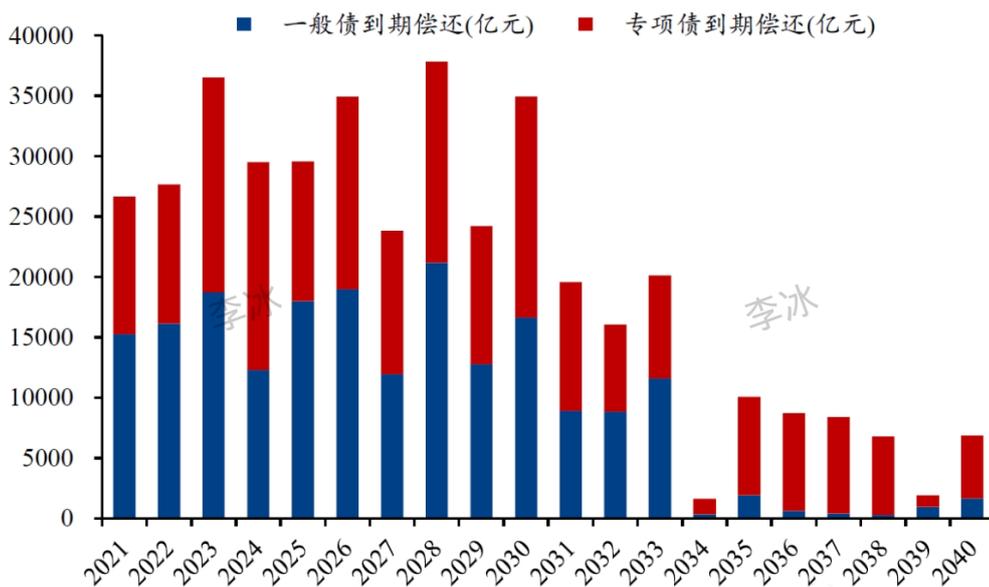


资料来源：企业预警通、粤开证券研究院

粤开志恒宏观

第七，从地方债到期分布来看，2023年、2026年、2028年和2030年地方债到期压力较大。2020-2030年均为地方债到期高峰，年到期规模均在2万亿元以上。其中，2023年、2026年、2028年和2030年到期规模突破3万亿元，分别达到3.7万亿元、3.5万亿元、3.8万亿元和3.5万亿元。

图表23：2023年、2026年、2028年和2030年地方债到期压力较大



资料来源：企业预警通、粤开证券研究院

粤开志恒宏观

三、2024 年财政形势及财政重点工作展望

(一) 2024 年财政形势将延续紧平衡，控风险、扩支出

总体上，2024 年将继续实施积极的财政政策，适度加力、提质增效，财政形势总体仍将处于紧平衡态势，收支矛盾还可能阶段性加剧。财政政策需要在促进经济恢复、稳定微观主体预期、改善民生福祉、激发创新动力，同时又要控制政府债务风险、保障财政可持续性等多种目标下寻求平衡。

第一，预计 2024 年一般公共预算收入增长 6.0% 左右。2024 年总体上仍将延续 2023 年的疫后恢复态势，经济实际增长速度在 5% 左右。在宏观经济调控政策不断优化的情况下，物价大幅波动的概率不大，预计通货膨胀较为温和，名义增长速度在 6% 左右。根据往年一般公共预算收入增长率与经济增长率的关系，预计 2024 年一般公共预算收入增长 6.0% 左右，占 GDP 的 17% 左右。

第二，2024 年积极的财政政策要求财政支出仍需保持一定强度，预计一般公共预算支出增速在 8% 左右。经过十几年的减税降费，收入端继续实施大规模减税降费政策的边际效果在递减，反而导致宏观税负和财政的宏观调控能力大幅下降，增加了财政政策实施成本，在财政支出刚性的情况下政府债务风险不断攀升。当前企业和居民的预期较差，持续降税降费虽然增加了企业和居民的现金流，但由于市场信心不足，增加的现金流转化为投资和消费的概率和比例较低。经济下行期，支出政策的效果往往好于收入政策。因此，2024 年财政政策中支出政策是重头戏。这就要求财政支出充分发挥逆周期调节作用，保持一定的支出强度和增速，不仅有助于直接拉升总需求，还有助于市场信心恢复和供给侧持续改善，助力经济尽快走出疫情后低迷状态。

第三，预计 2024 年政府性基金预算收入与今年持平或者略有增长。当前房地产市场持续低迷导致土地出让收入大幅下行，而国有土地使用权出让收入占政府性基金预算收入的 85% 左右。当下房地产市场能否企稳回升是明年经济增长能否达到预期的关键，也是目前经济调控的重点。2023 年房地产市场持续低迷，地方政府财政收入受到较大影响，财政收支矛盾加剧，推动政府债务风险上升。2023 年四季度以来，房地产在政策作用下已出现边际改善迹象。12 月份北京、上海等一线城市房地产政策进一步放松，预计将带动房地产市场进一步回暖。2024 年房地产形势可能结束下行周期，但取决于政策力度。根据以往情况，即使房地产市场形势彻底扭转，市场还有一个消化库存的过程，短期内观望情绪也较重，预计明年土地出让收入和政府性基金预算收入增长率整体不会太高。考虑到政府性基金预算收入已连续两年大幅下滑，2023 年基数已经较低，且房地产调控政策有不断加码迹象，2024 年政府性基金预算收入继续大幅下滑的概率也较小。

第四，2024 年财政赤字有必要突破 3%，优化“财政赤字+专项债”政策组合，专项债规模维持不变或略有增加，财政赤字进一步提高至 4% 左右。

2023 年增发 1 万亿特别国债后，官方赤字将达 3.8% 左右，打破了多年来我国财政赤字维持在 3% 以下的传统。过去十几年期间，我国长期采用“控赤字+扩专项债”导致赤字规模过小、专项债使用效率偏低、地方政府债务风险不断上升的局面。2023 年考虑了新增专项债的赤字率达 6.8%。赤字率突破 3% 可向国际国内传递更为积极的财政政策信号，有助于提振微观主体信心。同时，考虑到当前地方政府财政收支矛盾突出和防范化解债务风险的背景，将由中央政府加杠杆来承担更多支出责任或将资金转移给地方政府使用。但由于市场对专项债规模仍较为敏感，在当前经济形势与市场情绪下，短期内仍不宜大幅压减专项债规模，以避免出现较大市场波动。因此，2024 年专项债规模维持 2023 年规模不变或适度小幅增加，以避免“青黄不接”、在建项目无后续资金的问题。待经济恢复态势进一步巩固之后，应考虑逐步压减专项债规模，并根据经济形势和财政收支状况合理确定财政赤字。同时，应逐步优化专项债使用结构，



使其在提高公共服务水平、提升居民福祉和促进经济高质量发展方面发挥更大作用。

(二) 明年财政重点工作展望

2024 年财政政策总体方向是“适度加力、提质增效”，总体上积极的财政政策基调不变，这是由当前经济恢复基础不牢、微观主体信心仍未根本提振的形势决定的。

“加力”以扩大总需求、防范化解经济社会风险，但同时提出“适度”、“提质增效”“强化逆周期和跨周期调节”“用好财政空间”，也就是说要根据经济社会需要来实施，不搞大水漫灌，积极的财政仍是高质量发展框架下的积极，避免大幅提高财政风险，让财政更可持续。此外，谋划新一轮财税体制改革是短期化债、扩大总需求之外更利长远的举措。具体来看，2024 年财政政策主要从以下五方面发力：

一是落实已有减税降费政策和进行结构性优化，注重提升减税降费的精准性和有效性。我国已连续十几年实施积极的财政政策，长期实施大规模的减税降费导致宏观税负逐步下降下行，财政空间仍有但总体在持续收窄。2023 年已经对已有的减税降费政策进行了优化，延长了一些税收优惠政策的期限到 2027 年底，将企业研发费用加计扣除比例提高并制度化等，极大地稳定了市场预期，取得了较好的成效。2024 年财政政策重在落实并优化已有减税降费政策，更加注重结构性减税，但总体宏观税负保持稳定，以避免政府债务规模和财政风险过快攀升。

二是进一步优化财政支出结构，继续加大民生领域财政支出，财政政策重点应逐渐从重投资向消费与投资并重转变。一方面，持续提高社会保障、教育、医疗等公共服务水平，对于增加困难群体收入、提高居民获得感和提振居民信心具有重要作用。2024 年财政支出结构应继续加大对民生领域的投入。另一方面，注重对消费的引导和刺激，带动财政政策重点从重投资向消费与投资并重转变。在经济高质量发展要求下，类似于 2008 年“四万亿”大水漫灌式刺激政策已不再符合发展要求，也不利于控制地方政府债务风险。随着消费在经济总量中的占比不断提升，财政支出政策应更加尤其是要关注低收入群体，由于其边际消费倾向较高，增加其收入具有较为明显的经济提振作用。具体而言，可对部分特定群体发放现金补贴推动消费尽快回升，采取中央和地方分地区按比例承担的方式实施；逐步利用个税 APP 等建立起补贴群体的筛选机制和基础设施。当前我国低保覆盖较为完善，因此尤其要关注三个群体：1) 低保临界线以上、社平工资以下的城镇低收入群体；2) 低保临界线以上、社平工资以下的农村低收入群体，尤其是老人群体；3) 失业大学生群体。

三是进一步提高财政资金使用效率。当前情况下需要财政政策提质增效，通过提前谋划、强化监督、优化结构、深化财税体制改革等方式提高财政资金使用效率，提升财政支出效能。越是收支矛盾加大，越是要提高财政支出绩效。近年来，为提高财政资金使用效率、更好发挥积极财政政策效能，中央不断推进财税体制改革。例如，建立了中央转移支付资金直达机制，持续推进预算管理一体化，不断完善国库集中支付制度等，财政资金使用效率不断提升。2023 年中央经济工作会议提出要“谋划新一轮财税体制改革”。新一轮财税体制改革与完善，将有助于财政政策实施条件和空间的改善，提高财政资金使用效率，使积极财政政策发挥更大效能。特别是通过财税体制改革进一步理清政府与市场、中央与地方的关系，将提高财税体制运行效率，进一步释放经济活力，进一步激发地方政府推动地区经济高质量发展的积极性。

四是防范化解地方政府债务风险。当前地方政府风险有所缓释，隐性债务无序扩张的势头得到明显遏制，尤其是部分严重的地区在逐步在以时间换空间，避免了债务集中到期引发的大面积流动性风险。但目前的办法主要是治标，是延缓，而非根治，因此化债之路仍在进行中。防范化解地方政府债务风险仍是明年财政重点工作之一，必须在安全的前提下实现高质量发展。但继续发行大规模再融资债券的空间不大了，目前地方政府债务结存限额已大幅减少。明年及未来的化债重点在于推动城投平台转



型,在于通过体制机制的联动改革抑制隐性债务产生的土壤。在稳定宏观税负的同时,厘清政府与市场关系,界定政府职责与规模,解决无限责任政府职能过大、支出责任过大的问题是根本。

五是谋划新一轮财税体制改革是下阶段的重要任务,才能从根本上解决当前财政运行紧平衡、地方债务持续增长的问题。分税制改革实施即将迎来三十年,有必要进一步将改革进行到底。1994 年分税制改革实施以来,有力地推动了中国经济持续高速增长,是社会主义市场经济体制中至关重要的基础性制度。一是集中了中央财力,有力地提高了中央宏观调控能力;二是建立了税收返还和转移支付制度,有效地降低了区域财力差距,助力推动区域均衡发展和区域基本公共服务均等化;三是配套的税收制度改革等理顺了政府与市场关系,维护了统一大市场,避免了区域分割;四是初步理顺了中央和地方关系,稳定了中央和地方的预期,从形形色色的包干制进入到稳定的中央地方关系阶段。但是,当前仍然存在政府与市场关系和边界不清、中央和地方事权和支出责任划分不清、地方政府承担过多的事权和支出责任、财力不够协调、转移支付不规范、省以下财政体制有待进一步深化等问题,有必要在未来改革中进一步解决。可以预期,未来要进一步理清政府与市场关系,界定政府规模,避免政府支出责任持续扩张;中央上收部分事权和支出责任,减轻地方政府的支出责任和支出负担;进一步稳定宏观税负;不断规范转移支付尤其是共同事权转移支付等。

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。