

1-9月财政数据点评

专项债结存限额将是四季度财政的重要补充

留抵退税压力释放，增值税支撑作用回归；公共预算支出增速放缓，结构向疫情防控倾斜；专项债资金缺位是政府性预算支出放缓的重要原因。

■ 留抵退税压力已基本释放。从单月数据看，9月公共财政收入实现15108.00亿元，较去年同期增长8.44%，增幅较上月走扩2.86个百分点；其中当月税收收入实现11116.00亿元，同比增速实现0.37%，但增幅较上月小幅收窄0.27个百分点，非税收入规模为3992.00亿元，同比增长39.73%，增幅较上月走扩6.18个百分点。值得注意的是，随着前期留抵退税工作的加速落地，其对单月公共财政收入的压力已基本释放，我们依照财政部可比口径数据测算，2022年9月增值税留抵退税规模仅为50.09亿元，明显低于8月460亿元左右水平。

当前年内大规模留抵退税工作已圆满完成，增值税重新成为占比最高的税种，对当月财政收入的支撑明显；9月增值税当月同比增长6.68%，增速较上月加快0.96个百分点，在当月税收收入中占比达45.56%。

公共预算支出增速放缓，结构向疫情防控倾斜。单月数据方面，9月全国一般公共预算支出同比增长5.39%，增速较8月下降0.24个百分点；其中，地方公共财政支出同比增长5.30%，增速较8月下降0.53个百分点，9月财政支出同比增速放缓，部分地区防疫压力升级，影响财政支出进度。

值得一提的是，9月单月，公共财政向卫生健康领域的支出力度较大，同比增长24.63%，增速较上月走扩13.02个百分点，月内部分地区疫情防控压力加大，财政支出加大向相关领域的倾斜。

■ 9月地方政府性基金收入规模5370.00亿元，同比下滑23.97%；国有土地使用权出让收入4803.00亿元，同比下滑26.38%；土地使用权出让收入仍是地方政府基金性预算收入的主要拖累。

9月地方政府性预算支出6654.00亿元，同比下降43.08%；其中国有土地使用权出让金收入安排的支出同比下降34.18%。从结构看，地方政府性预算支出单月增速降幅明显快于国有土地使用权出让金收入安排的支出，专项债资金缺位是政府性预算支出放缓的重要原因。

■ 增值税、专项债结存限额将是四季度财政的重要补充。一方面，随着留抵退税政策的圆满完成，增值税对公共财政收入的支撑作用正逐步回归，将对公共财政预算形成有力支撑；另一方面，8月24日国常会提出“依法用好5000多亿元专项债地方结存限额，并要在10月底前发行完毕”，有望对当前支出力量不足的政府性基金预算形成有效补充，为今年底、明年年初的扩内需政策积蓄力量。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：陈琦

(8610)66229359

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

图表 1. 当月财政数据一览 (自然口径)

指标	当月值(亿元)	当月同比增速 (%)
公共财政收入	15108.00	8.44
税收收入	11116.00	0.37
非税收入	3992.00	39.73
公共财政支出	25212.00	5.39
地方财政支出	21361.00	5.30
政府性基金收入	5919.00	(19.19)
地方本级政府性基金收入	5370.00	(23.97)
国有土地使用权出让收入	4803.00	(26.38)
政府性基金支出		
全国政府性基金支出	7254.00	(40.35)
地方政府性基金支出	6654.00	(43.08)
国有土地使用权出让金收入安排的支出	4656.00	(34.18)

资料来源: 万得, 中银证券

留抵退税压力释放, 增值税支撑作用回归

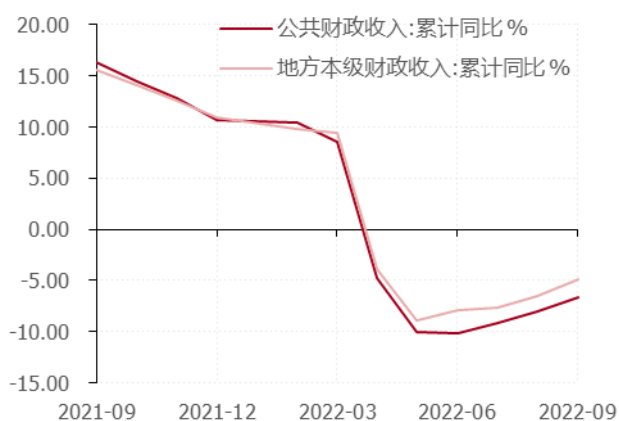
10月25日, 财政部发布数据显示, 1-9月, 全国一般公共预算收入 153151.00 亿元, 扣除留抵退税因素后增长 4.10%, 增幅(较 1-8 月, 下同)走扩 0.40 个百分点; 按自然口径计算下降 6.60%, 降幅收窄 1.40 个百分点。其中, 中央一般公共预算收入 69934.00 亿元, 扣除留抵退税因素后增长 3.00%, 增速加快 0.20 个百分点; 按自然口径计算下降 8.60%, 降幅收窄 1.10 个百分点; 地方一般公共预算本级收入 83217.00 亿元, 扣除留抵退税因素后增长 1.00%, 增速收缩 3.50 个百分点, 按自然口径计算下降 11.60%, 降幅走扩 5.10 个百分点。

1-9 月全国税收收入 124365.00 亿元, 扣除留抵退税因素后增长 1.00%, 增幅收窄 0.10 个百分点; 按自然口径计算下降 11.60%, 降幅继续收窄 1.00 个百分点; 非税收入 28786.00 亿元, 比上年同期增长 23.50%, 增速继续加快 2.30 个百分点。

留抵退税压力已基本释放。从单月数据看, 9 月公共财政收入实现 15108.00 亿元, 较去年同期增长 8.44%, 增幅较上月走扩 2.86 个百分点; 其中当月税收收入实现 11116.00 亿元, 同比增速实现 0.37%, 但增幅较上月小幅收窄 0.27 个百分点, 非税收入规模为 3992.00 亿元, 同比增长 39.73%, 增幅较上月走扩 6.18 个百分点。

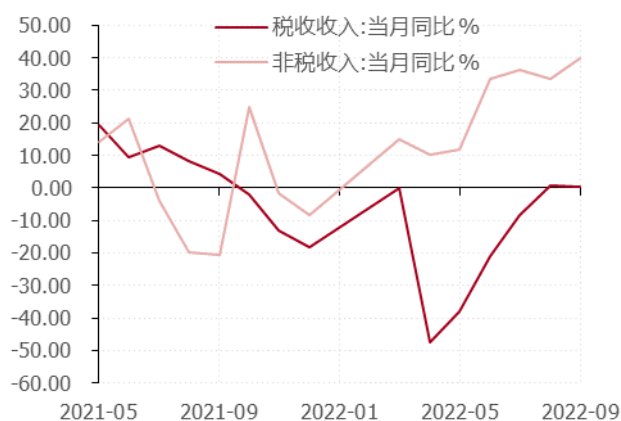
值得注意的是, 随着前期留抵退税工作的加速落地, 其对单月公共财政收入的压力已基本释放, 我们依照财政部可比口径数据测算, 2022 年 9 月增值税留抵退税规模仅为 50.09 亿元, 明显低于 8 月 460 亿元左右水平。

图表 2. 1-9 月财政收入增速表现 (自然口径)



资料来源: 万得, 中银证券

图表 3. 财政收入结构同比增速变化 (自然口径)



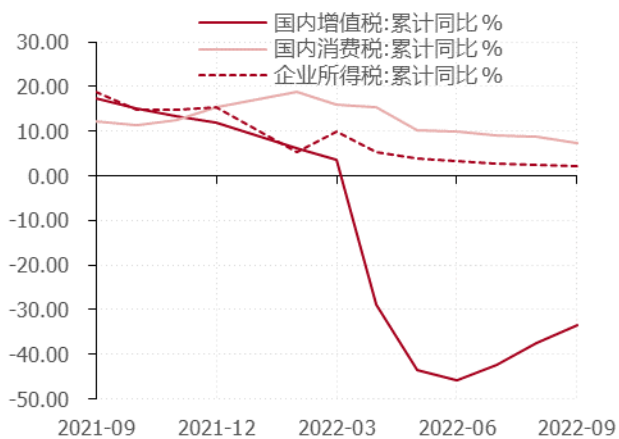
资料来源: 万得, 中银证券

增值税支撑作用回归。着眼税收结构，当前年内大规模留抵退税工作已圆满完成，增值税重新成为占比最高的税种，对当月财政收入的支撑明显；9月增值税同比增长6.68%，增速较上月加快0.96个百分点，在当月税收收入中占比达45.56%。

在此前占比较高的税种中，9月企业所得税、国内消费税均呈现同比负增长，其中企业所得税同比下降12.18%，降幅走扩9.20个百分点；国内消费税同比下降4.38%，增速下降9.62个百分点。部分地区疫情反弹，或是两大权重税种增速下降的主要原因；一方面，疫情对居民线下、可选消费场景形成限制，抑制居民消费预期，对国内消费税收入产生影响；另一方面，疫情对企业收入，特别是服务业企业收入冲击明显，再叠加去年同期基数较高，9月企业所得税同比增速明显下降。

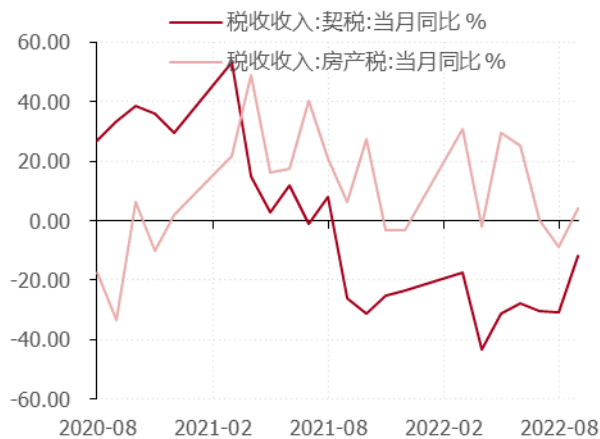
9月房产相关税收表现较上月有所改善，房产税、契税的当月同比增速分别为3.88%和-11.88%，其中房产税收入增速转正，较8月明显上行12.58个百分点，契税降幅也较8月明显收窄19.09个百分点；契税、房产税涉及到房屋产权变动或租金等收入，数据改善与9月地产销售数据的回暖表现较为一致。

图表 4. 权重税种收入表现（自然口径）



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 地产相关税种表现改善



资料来源：万得，中银证券

公共预算支出增速放缓，结构向疫情防控倾斜

1-9月，全国一般公共预算支出190389.00亿元，比上年同期增长6.20%，增幅（较1-8月，下同）收窄0.10个百分点。其中，中央一般公共预算本级支出25014.00亿元，比上年同期增长7.00%，增幅走扩0.30个百分点；地方一般公共预算支出165375.00亿元，比上年同期增长6.10%，增幅收窄0.20个百分点。

公共预算支出增速放缓，结构向疫情防控倾斜。单月数据方面，9月全国一般公共预算支出同比增长5.39%，增速较8月下降0.24个百分点；其中，地方公共财政支出同比增长5.30%，增速较8月下降0.53个百分点，9月财政支出同比增速放缓，部分地区防疫压力升级，影响财政支出进度。

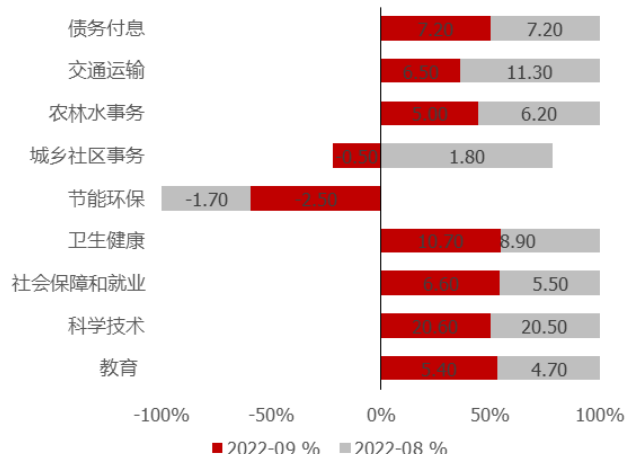
从结构看，9月占比较高的两项支出仍为教育及社会保障就业支出，占比分别为15.94%和12.57%，当月同比增速分别为7.83%和10.03%，教育、社保持续为我国财政的重点保障领域。但值得一提的是，9月单月，公共财政向卫生健康领域的支出力度较大，同比增长24.63%，增速较上月走扩13.02个百分点，月内部分地区疫情防控压力加大，财政支出加大向相关领域的倾斜。

图表 6.1-9 月财政支出增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 7.1-9 月财政支出结构变化

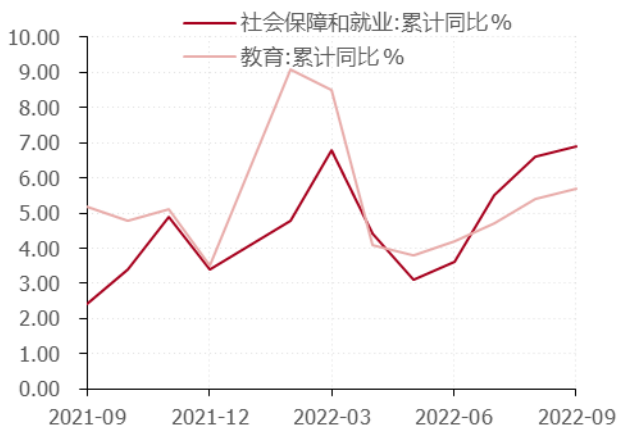


资料来源: 万得, 中银证券

预算内支出对基建领域支持力度不弱。9月, 尽管公共财政向基建相关领域支出的当月同比增速有所下滑, 但公共财政对基建领域的支持力度不弱。具体来看, 农林水支出同比下降 2.04%, 降幅较 8 月收窄 6.15 个百分点; 城乡社区支出同比下降 13.59%, 降幅较 8 月继续走扩 4.02 个百分点; 向交通运输支出同比下滑 18.87%, 降幅较 8 月走扩 16.75 个百分点。

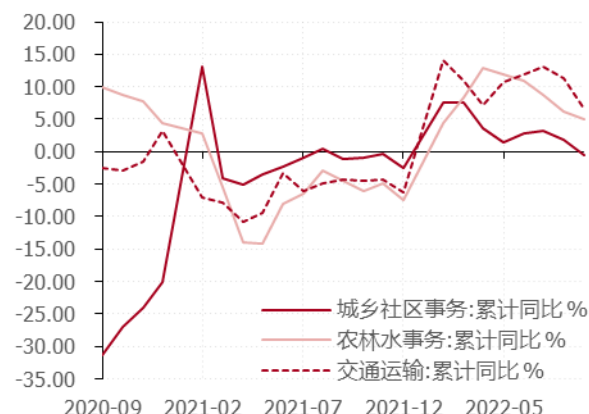
支出节奏错位是数据表现弱势的重要原因。今年以来, 预算内支出向基建领域加速发力, 5-7 月为发力集中期, 而去年的发力集中期为 8-9 月, 节奏错位下的高基数效应是 9 月相关领域支出增速下行的主要原因。但我们认为, 基建是年内扩内需的重要抓手, 预算内支出向基建投资发力的趋势不会改变。

图表 8. 社保就业相关支出力度仍然较强



资料来源: 万得, 中银证券

图表 9. 预算内支出对基建领域的支持不弱



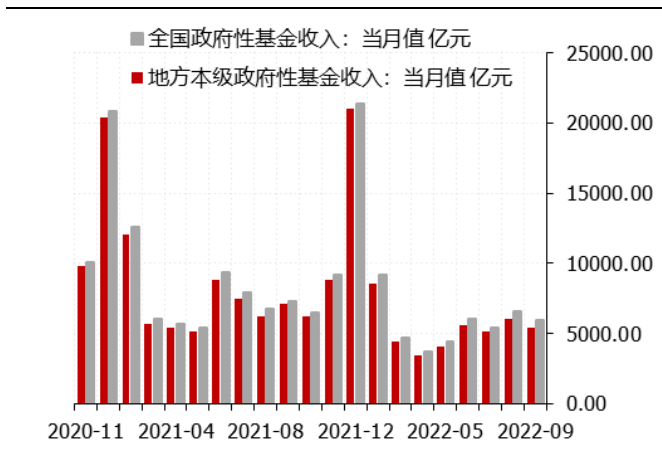
资料来源: 万得, 中银证券

专项债资金缺位是政府性预算支出放缓的重要原因

1-9 月, 全国政府性基金预算收入 45898.00 亿元, 比上年同期下降 24.80%, 降幅 (较 1-8 月, 下同) 收窄 0.70 个百分点。分中央和地方看, 中央政府性基金预算收入 3310.00 亿元, 比上年同期增长 5.70%, 增速加快 9.80 个百分点; 地方政府性基金预算本级收入 42588.00 亿元, 比上年同期下降 26.40%, 降幅收窄 0.40 个百分点, 其中, 国有土地使用权出让收入 38507.00 亿元, 比上年同期下降 28.30%, 降幅收窄 0.20 个百分点。

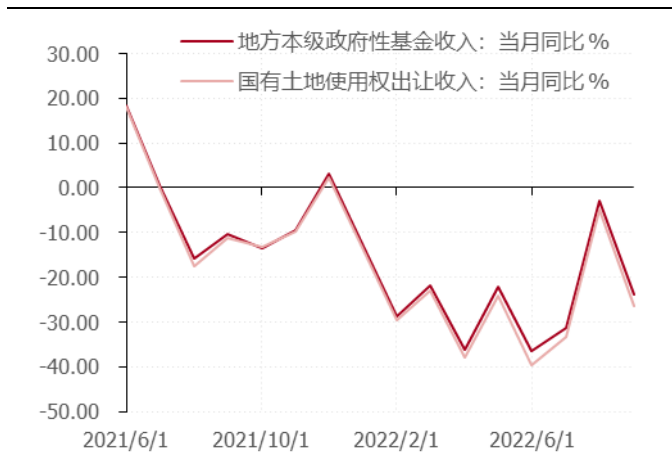
从单月数据看，9月地方政府性基金收入规模5370.00亿元，同比下滑23.97%，降幅较8月明显走扩21.01个百分点；国有土地使用权出让收入4803.00亿元，同比下滑26.38%，降幅较上月明显走扩21.50个百分点；土地使用权出让收入仍是地方政府基金性预算收入的主要拖累。

图表 10. 政府性基金收入表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. 地方政府性基金收入增速表现

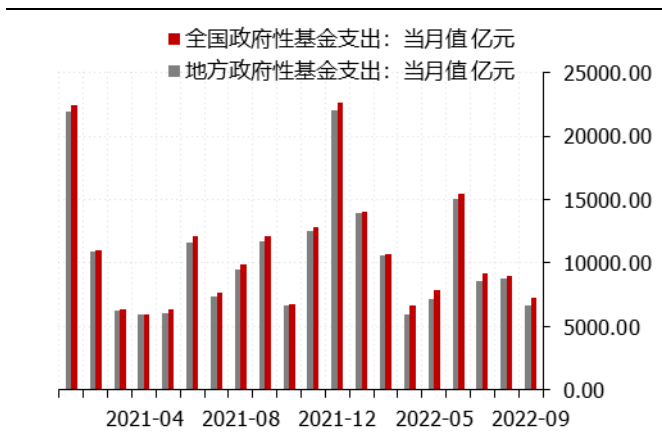


资料来源: 万得, 中银证券

支出方面，1-9月，全国政府性基金预算支出80294.00亿元，比上年同期增长12.50%，增幅（较1-8月，下同）收窄10.90个百分点，其中，地方政府性基金预算相关支出76737.00亿元，比上年同期增长10.60%，增幅收窄10.90个百分点，国有土地使用权出让收入相关支出43617亿元，比上年同期下降15.2%，降幅走扩3.00个百分点。

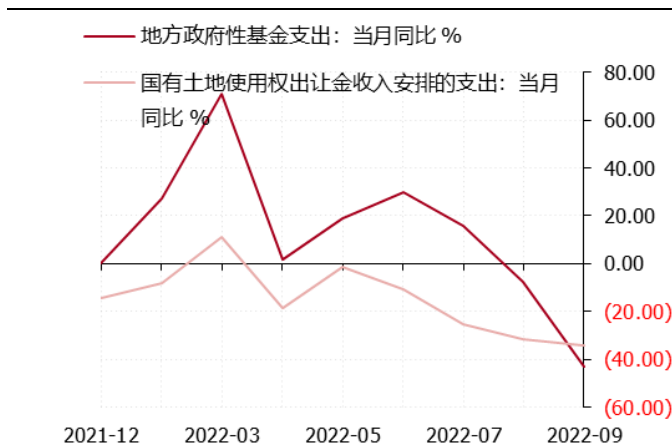
从单月数据看，9月全国政府性预算支出7254.00亿元，同比下降40.35%，增速较8月下滑31.52个百分点，地方政府性预算支出6654.00亿元，同比下降43.08%，增速较8月下滑35.20个百分点，其中国有土地使用权出让金收入安排的支出同比下降34.18%，降幅再度走扩2.72个百分点。9月地方政府性基金支出增速有所放缓，且从结构看，地方政府性预算支出单月增速降幅明显快于国有土地使用权出让金收入安排的支出，专项债资金缺位是政府性预算支出放缓的重要原因。

图表 12. 政府性基金支出表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 13. 政府性基金支出增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

增值税、专项债结存限额将是四季度财政的重要补充。一方面，随着留抵退税政策的圆满完成，增值税对公共财政收入的支撑作用正逐步回归，将对公共财政预算形成有力支撑；另一方面，8月24日国常会提出“依法用好5000多亿元专项债地方结存限额，在10月底前发行完毕”，有望对当前支出力量不足的政府性基金预算形成有效补充，为今年底、明年初的扩内需政策积蓄力量。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371