

2022年1-10月财政数据点评

公共财政收入增速创年内新高

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
ZHANGDELI586@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项:

2022年前10个月全国一般公共预算收入173397亿元，同比下降4.5%；一般公共预算支出206334亿元，同比增长6.4%。全国政府性基金预算收入52166亿元，同比下降22.7%；全国政府性基金预算支出85845亿元，同比增长9.8%。

平安观点:

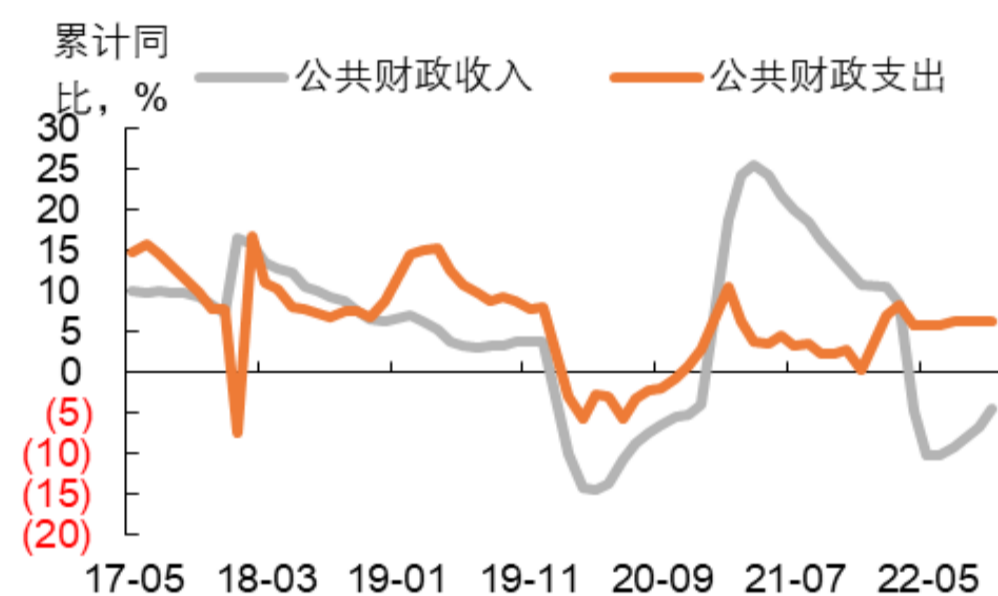
- 10月公共财政收入单月同比15.7%，创年内新高。高基数下，非税收入当月同比从前值39.7%降至19.5%，随着高基数效应减弱和124号文的实施，预计非税收入单月同比有望回升。分税种看：1) 国内消费税高增，可能与加大税收征缴力度有关。2) 企业所得税增速大幅回升，与三季度（税收滞后于经济表现）中国经济明显恢复有关。3) 国内增值税恢复两位数增长，留抵退税进入尾声和国内经济逐渐恢复，推动国内增值税收入高增。4) 个人所得税同比较快回落，个税收入规模走势符合季节性规律，高基数是其同比放缓的主要原因。5) 土地和房地产相关税收的收入同比转正，其中耕地占用税、房地产税、城镇土地使用税、土地增值税10月收入同比均低于前值，主要是契税收入在拉动。除低基数原因外，10月契税收入同比转正，可能也与8月、9月全国商品房销售金额同比连续两个月回升有关（房产交易到契税缴纳存在时滞）。
- 今年10月公共财政支出当月同比8.7%，高于9月的增速5.4%，公共财政收入改善推动支出增速回升。从公共财政支出投向看，10月公共财政对基建领域的支持边际改善，但力度仍较弱：一是，基建相关支出分项当月同比从上月的-9.9%提高至-0.9%，不过要大幅低于今年前7个月的6.9%；二是，10月基建类支出占比从上月的22.4%降至20.4%，是今年前10个月里的次低。预计今年公共财政收入可能比预算规模低1.1万亿，假定调入资金规模不变，估算得今年11-12月公共财政支出同比平均为-5.2%，较前10个月的支出增速6.4%明显回落。
- 政府性基金收支今年首现单月盈余。全国政府性基金和土地出让金收入的同比分别从9月的-19.2%和-26.4%，大幅回升至-2.7%和-3.8%。10月政府性基金支出当月同比-18.2%，较9月的-40.4%明显回升，不过仍处于2016年5月的次低水平。今年10月政府性基金支出5551亿，是今年前10个月中支出最慢的，10月也是今年截至目前唯一一个出现盈余的月份。
- 全年财政支出压力最大月份可能已过。10月公共财政+政府性基金两本账支出同比0.2%。我们测算得财政两本账全年实际收入可能比预算额低3.4万亿，在调入资金不变的情况下，将5000亿专项债结存限额考虑进去，测算得今年11-12月两本账支出同比平均为-3.5%，虽低于10月的，但明显高于9月的支出同比-10.0%。

一、公共财政收入当月增速创年内新高

2022年前10个月公共财政收入累计同比下降4.5%（图表1），高于今年前三季度的增速-6.6%，已连续四个月回升；扣除留抵退税因素影响后，今年前10个月公共财政收入同比增长5.1%，较前三季度的增速4.1%继续回升。公共财政收入10月单月同比15.7%，和9月的8.4%相比明显回升，且创年内新高。由于留抵退税已于8月进入尾声，10月公共财政收入增速较快上行，更多是由三季度经济逐渐恢复所推动的（税收是经济的滞后体现）。

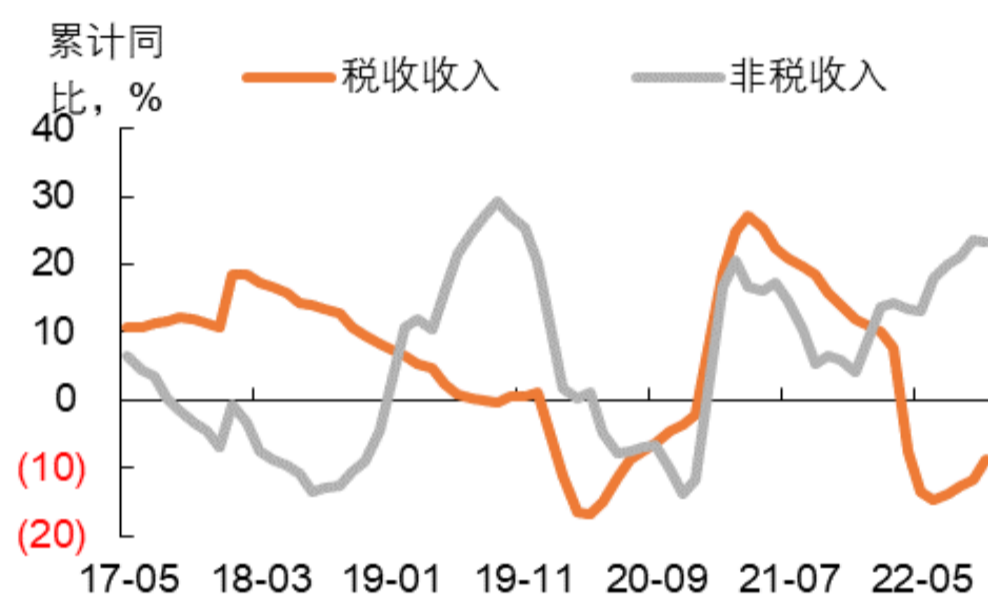
拆分来看，今年前10个月税收和非税收入的同比分别为-8.9%和23.2%，前者较今年前三季度的-11.6%明显好转，而后者略低于今年前三季度的23.5%，两者增速的缺口开始收窄（图表2）。扣除留抵退税因素影响后，今年前10个月全国税收收入同比2.4%，高于前三季度的1.0%。10月全国税收和非税收入的当月同比，分别为15.2%和19.5%，两者9月的增速分别为0.4%和39.7%。10月非税收入增速明显放缓，高基数影响较大（2021年9月和10月非税收入的同比分别为-20.5%、24.7%）。我们认为随着高基数效应的减弱，以及财政部11月印发的《关于盘活行政事业单位国有资产的指导意见》（财资〔2022〕124号）实施，财政收支压力下预计非税收入单月同比有望回升。

图表1 今年1-10月，公共财政收入和支出增速均回升



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表2 今年1-10月，税收收入同比回升，而非税同比回落

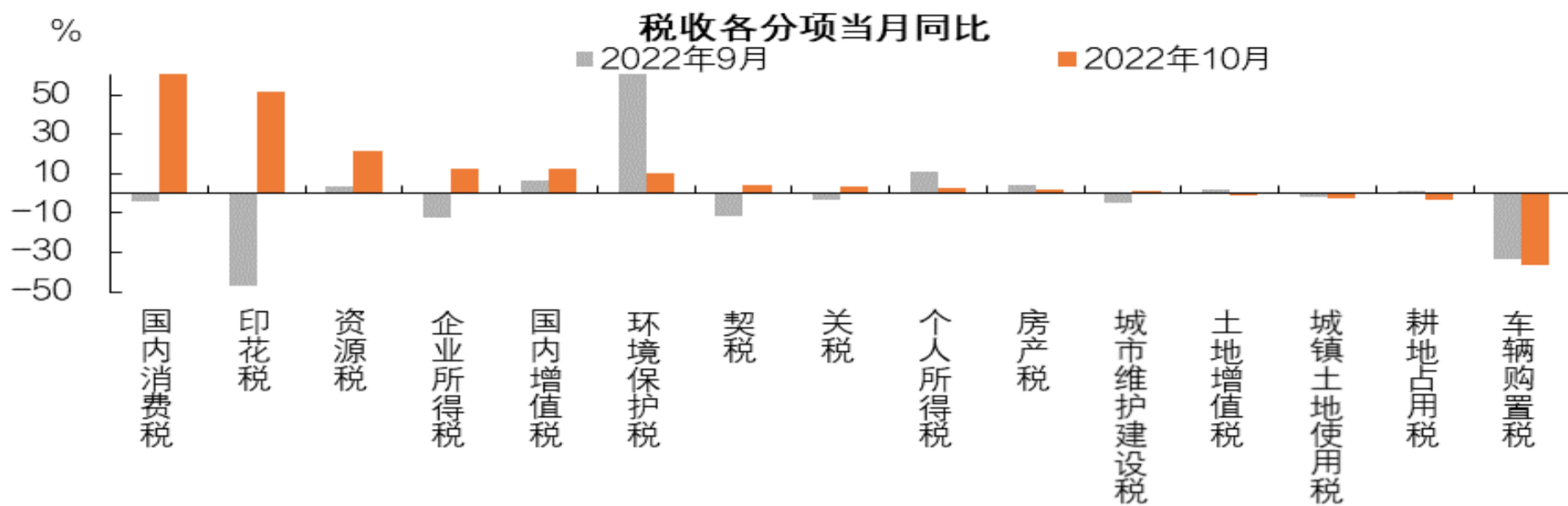


资料来源：Wind，平安证券研究所

分税种来看，值得关注的有以下几点：

- 1) **国内消费税高增**，10月当月同比从上月的-4.4%跳升至147.2%。2022年10月国内消费税收入1310亿，出现反季节性上升。由于10月汽车等征收消费税的行业生产走弱（国内消费税主要在生产环节征收），我们认为10月国内消费税高增长可能和加大税收征缴力度有关。
- 2) **企业所得税增速大幅回升**，10月当月同比从上月的-12.2%提高至12.6%。由于三季度企业生产经营创造的企业所得税主要在10月征收，三季度中国经济明显恢复，因此10月企业所得税较快回升。对比来看，二季度是中国经济的低谷，7月企业所得税同比增速只有0.1%。
- 3) **国内增值税恢复两位数增长**，留抵退税进入尾声和国内经济恢复，推动国内增值税收入当月同比从上月的6.7%提高至12.2%。
- 4) **个人所得税同比较快回落**，从9月的11.2%降至2.7%。从规模看，10月个税收入走势符合季节性规律，高基数是今年10月个税收入同比放缓的主要原因。
- 5) **土地和房地产相关税收的收入同比转正**。今年10月耕地占用税、房地产税、城镇土地使用税、土地增值税和契税共计1735亿元，同比从上月的-4.1%回升到0.8%。除契税外，其余四个税种10月的收入同比与9月相比均回落。契税主要在不动产交易环节征收，契税收入同比从9月的-11.9%提高至4.0%，除低基数原因外，可能也和8月、9月全国商品房销售金额同比连续两个月回升有关（房产交易到契税缴纳存在时滞）。

图表 3 2022年9月和10月各税种当月同比的对比

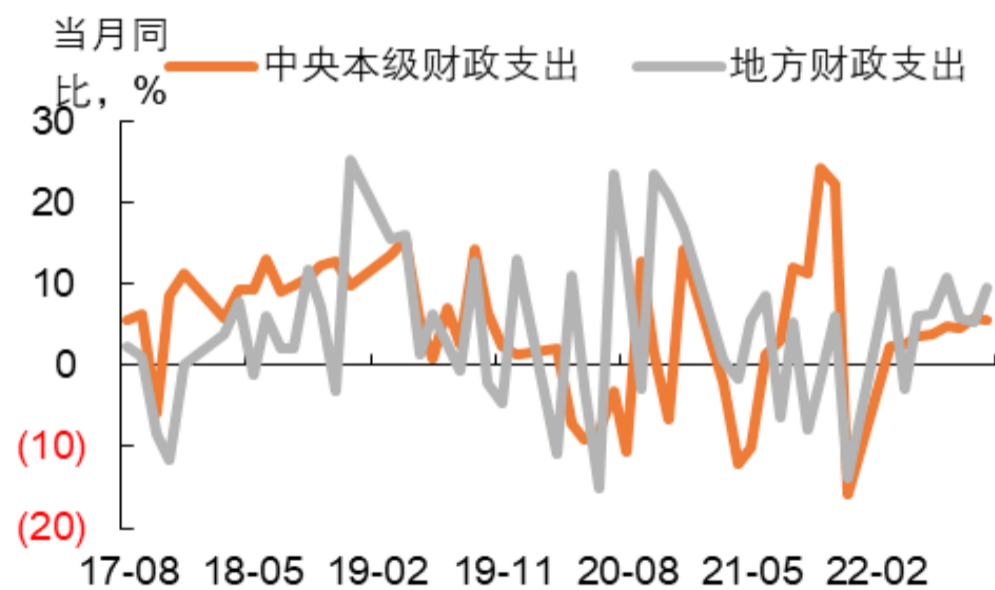


资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、收入改善推动公共财政支出增速回升

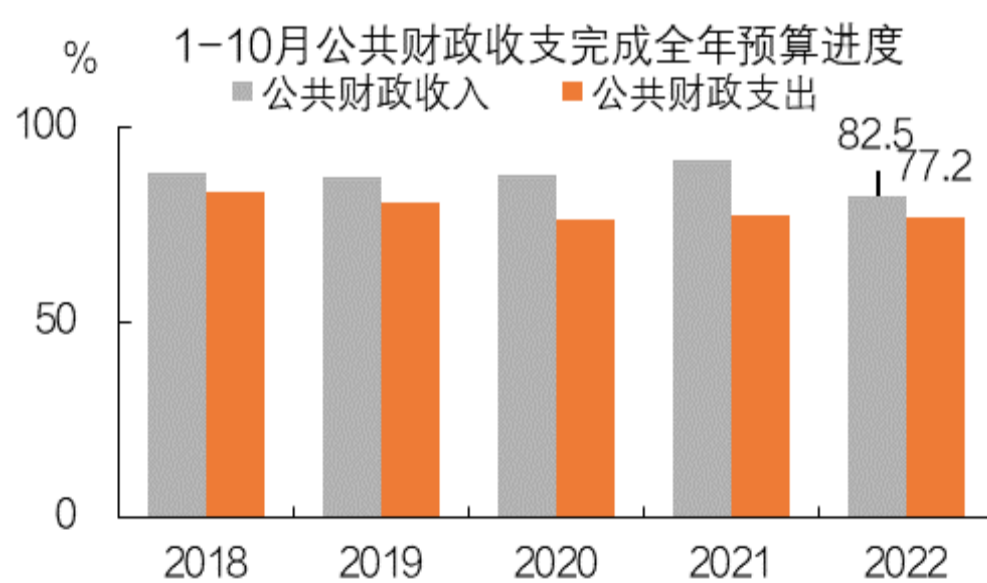
今年10月公共财政支出当月同比8.7%，高于9月的增速5.4%，公共财政收入改善推动支出增速回升。分中央和地方两级政府看，中央一般公共预算本级支出当月同比从前值5.9%下降至5.5%，地方一般公共预算支出当月同比从5.3%提高至9.6%（图表4）。
今年11-12月的公共财政支出增速可能再度回落。今年前10个月公共财政收入完成全年预算的82.5%，低于前三年同期平均的89.0%（图表5）。假定今年前10个月公共财政收入实际完成进度（考虑留抵退税因素后）和前三年同期的88.2%持平，可估算得全年公共财政收入约为19.9万亿，比收入预算规模少1.1万亿。而与此同时，今年前10个月公共财政支出较快，以使用赤字/（预算赤字+调入资金）衡量的赤字使用率，今年前10个月为57.8%，而过去三年同期平均为41.0%，即使是2020年同期也只有45.7%。假定调入资金规模不变，可估算得今年11-12月公共财政支出同比平均为-5.2%，较前10个月的增速6.4%明显放缓。若使今年剩余2个月的公共财政支出增速持平于前10个月的，需额外调入约6100亿资金。

图表 4 10月中央本级财政支出增速回落，地方财政支出增速回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

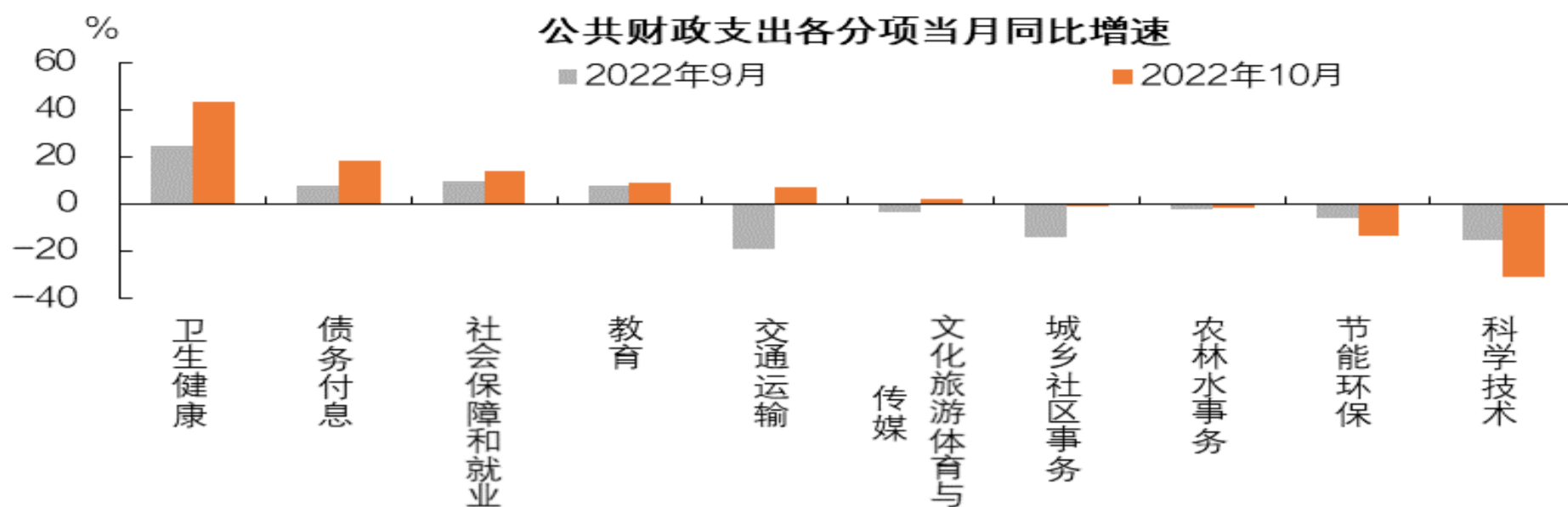
图表 5 近年来前10个月公共财政收、支完成全年预算的进度



资料来源: Wind, 平安证券研究所

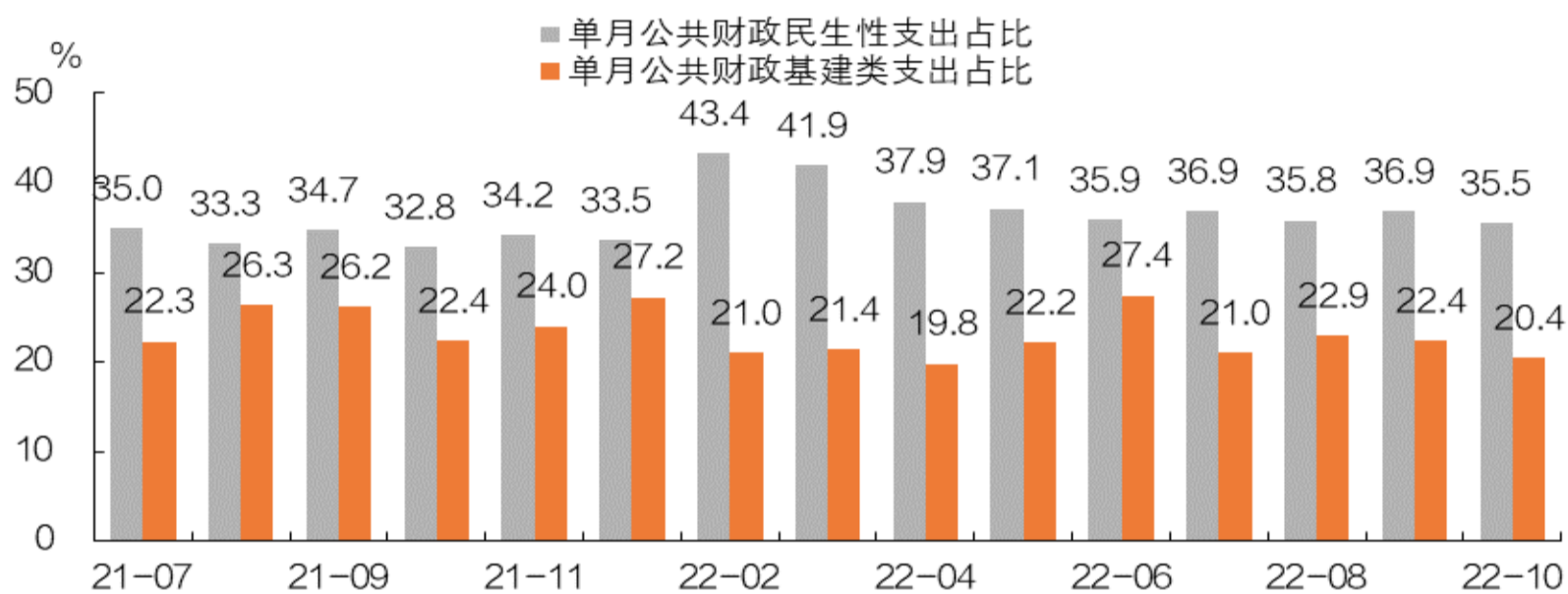
从公共财政支出投向看，10月公共财政对基建领域的支持边际改善，但力度仍较弱：一是，今年10月农林水事务、交通运输、节能环保、城乡社区事务这四个和基建相关的支出分项（图表6），除节能环保外其余三项的当月同比均高于9月，四个分项合计当月同比从上月的-9.9%提高至-0.9%。不过，和今年前7个月公共财政投向上述四个分项同比增长6.9%相比，10月公共财政对基建的支持力度难言强劲；二是，10月基建类支出占比从上月的22.4%降至20.4%（图表7），明显低于去年同期的22.4%，是今年前10个月中的次低（仅高于4月的19.8%）。

图表6 2022年9月和10月，公共财政支出主要投向增速对比



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 2022年10月公共财政民生性支出和基建类支出的占比均下降



资料来源: Wind, 平安证券研究所

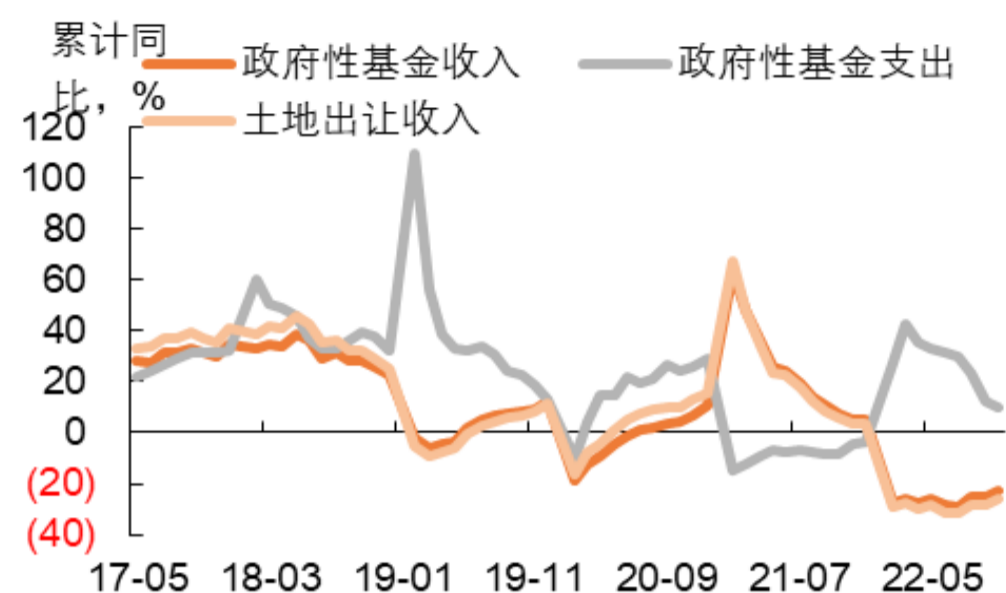
三、政府性基金收支今年首现单月盈余

今年前10个月，全国政府性基金收入同比下降22.7%、土地出让金收入同比下降25.9%，跌幅均较今年第三季度的继续收窄，两者增速已连续3个月回升（图表8）。如果看当月数据，全国政府性基金和土地出让金收入的同比分别从9月的-19.2%和-26.4%，大幅回升至-2.7%和-3.8%。10月全国土地购置面积当月同比跌幅从上月的65.0%收窄至53.1%，关注政策多举措发力下，土地市场边际改善的持续性。

政府性基金支出方面，10月当月同比-18.2%，较9月的-40.4%明显回升，不过仍处于2016年5月的次低水平（仅高于今年9月的）。值得注意的是，今年10月政府性基金支出5551亿，是今年前10个月（1-2月合并处理）中支出最慢的。10月也是今年截至目前唯一一个出现盈余，即收入大于支出的月份。10月公共财政+政府性基金两本账支出同比0.2%，较9月的支出增速-10.0%明显回升，符合我们此前认为9月可能是今年两本账支出力度最弱月份的判断。

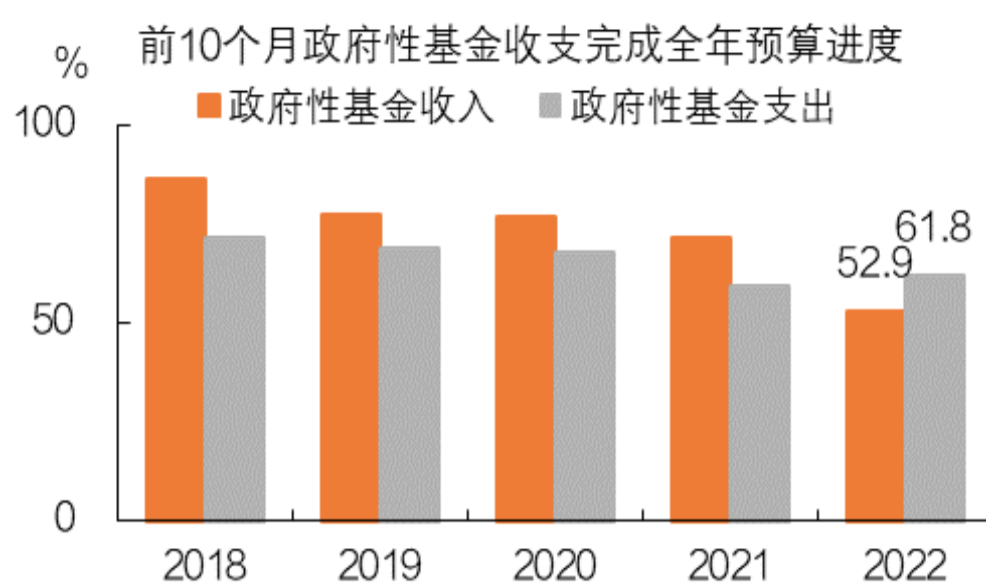
今年前10个月政府性基金收入完成全年预算的52.9%，低于往年同期（图表9）。使用和前文估算全年公共财政收入时相同的方法，可估算得全年政府性基金收入约为7.6万亿，两本账实际收入27.5万亿，比预算收入低3.4万亿。在调入资金规模不变的情况下，将5000亿专项债结存限额考虑进去（由于专项债结存限额主要在10月发行，且10月政府性基金收支出现盈余，可理解为这5000亿专项债结存限额资金将主要在11-12月使用），测算得今年11-12月两本账支出同比平均为-3.5%，虽低于10月的，但明显高于9月的支出同比-10.0%。

图表8 今年前10个月政府性基金收入跌幅收窄，但支出增速明显回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 近年前10个月政府性基金收、支完成全年预算进度



资料来源: Wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层 邮编:518033	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼 邮编:200120	北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层 邮编:100033