

收入快速回暖，支撑支出提速

——2022 年 10 月财政数据点评

1-10 月，一般公共预算收入同比下降 4.5%，税收收入同比下降 8.9%。非税收入同比增长 23.2%，国有土地使用权出让收入同比下降 25.9%，一般公共预算支出同比增长 6.4%。

一、公共财政收入：税收收入超季节性回暖

1-10 月全国一般公共预算收入累计同比增速为 -4.5%，较前值反弹 2.1pct，跌幅自 6 月 (-10.2%) 以来连续收窄，主要受税基扩张及非税收入延续高增驱动。剔除留抵退税影响，前 10 个月一般公共预算收入累计同比增长 5.1%，增速较前值上升 1.0pct。单月来看，10 月一般公共预算收入同比增长 15.7%，较上月大幅上升 7.2pct，主要是由于税收收入的超季节性回暖。税收收入当月同比增速大幅上升 14.9pct 至 15.2%，增速创年内新高；非税收入随着上游原材料价格回落以及严肃财政纪律，国有资源有偿使用收入和不规范收费、罚款收入下降，当月同比增速大幅下降 20.2pct 至 19.5%。

从主要税种看，10 月疫情反复，出口和消费增速均超预期转负，整体需求不足压制消费类产品生产，汽车制造等生产持续放缓，但消费税同比增速却由 9 月的 -4.4% 大幅跳升为 147.2%，一方面是由于去年的低基数，另一方面可能反映出税收征缴力度加大¹。失业率仍处高位，居民收入增长放缓，个人所得税同比增速下降 8.5pct 至 2.7%。企业所得税修复明显，同比增长 12.6%，大幅上升

¹ 参见 <http://www.chinatax.gov.cn/chinatax/c102235/c5182056/content.html>。

24.7pct。随着留抵退税的影响消散，增值税同比增速上升 5.5pct 至 12.2%。

二、公共财政支出：收入回暖支撑支出提速

10 月财政收入快速回暖，收支压力有所缓和，支出增速边际上行。在连续两个月增速放缓后，10 月公共财政支出增速上升 3.3pct 至 8.7%。1-10 月公共财政支出累计同比增速 6.4%，较前 9 个月小幅上升 0.2pct；累计完成进度 77.2%，略低于去年的 77.5%，但支出规模较去年增加 1.2 万亿。

结构上，财政支出重点保障民生。一方面，民生等重点领域支出强度增加，社保就业、卫生健康、教育支出累计同比增速分别为 7.4%，12.6% 和 6.0%，分别较前 9 个月提升 0.5pct，1.9pct 和 0.3pct，其中 10 月卫生健康支出同比增速大幅上升 19.0pct 至 43.6%，创年内新高。另一方面，10 月基建投资增速仍处于高位，但来自于公共财政的资金支持仍然较弱，主要是受银行信贷等社会配套融资支撑。1-10 月基建类支出占比 22.3%，较前值下降 0.2pct。

三、政府性基金收支：收入有所回暖，支出跌幅收窄

10 月国有土地出让收入回暖，同比增速大幅反弹 22.6pct 至 -3.8%，带动 10 月政府性基金收入增速跌幅收窄 16.5pct 至 -2.7%。今年多地增加了集中供地次数，第四轮供地集中在四季度进行，10 月份已有无锡、苏州等地完成了第四轮供地，土地出让收入回暖或受此支撑。但 10 月商品房销售和房企到位资金跌幅再度扩大，房地产投资收缩加剧，土地出让收入难言明显好转，拐点可能尚未出现，回暖的持续性有待观察。

政府性基金支出同样受到收入回暖的支撑，增速跌幅收窄

22.2pct 至 -18.2%。但收支缺口的压力仍然较大，叠加去年财政后置，基数走高，政府性基金支出增速或延续收缩，但跌幅或边际收窄，支撑因素在于增发的 5,000 多亿新增专项债将加快在年内拨付使用。

四、市场影响：银行间流动性受到扰动，债券市场大幅波动

流动性方面，10 月财政政策对银行间流动性形成扰动。从发行量角度看，10 月政府债券融资总量增长较为显著，其中国债净融资量无明显增长，全月发行量 8,272 亿元，净融资量 529 亿元，环比下降超 5,000 亿元；地方政府债发行提速，发行量达到 6,687 亿元，净融资量达到 4,444 亿元。从央行资产负债表角度看，10 月为缴税大月，货币当局政府存款余额为 53,510 亿元，环比增长 9,771 亿元，对基础货币总量形成负向影响。10 月中上旬银行间市场流动性保持中性，但 10 月下旬以来边际略有收紧，货币市场利率中枢整体上行逐渐向政策利率靠拢，10 月下旬至今 DR001 和 DR007 中枢分别为 1.68% 和 1.84%。

债券利率方面，受多重因素叠加的影响，债券市场大幅波动。由于财政整体回笼基础货币，流动性边际收敛，叠加多项稳增长政策集中出台，市场形成螺旋式负反馈，进入 11 月上旬后债券收益率一改 10 月低位波动的局面，显著上行。10 年期国债收益率逐渐从 10 月 2.71% 的中枢水平提高至 2.83%，3 年期国债收益率则大幅上行超 20bp 至 2.48%，10 年期与 30 年期地方政府债收益率分别跟随上行至 3.03% 和 3.35%。

五、结论：收入快速回暖，支撑支出提速

总体来看，本月财政收支情况体现出以下三个特征：一是税收收入超季节性快速回暖，非税收入增速放缓。二是公共财政保民生

保就业力度进一步加大。三是土地出让收入边际修复，但持续性有待观察。

前瞻地看，随着政策优化调整，未来经济修复内生动能有望增强。中等口径下，财政收入有望继续回暖，但依旧承压。整体收支压力依然较大，财政支出增速或边际放缓。

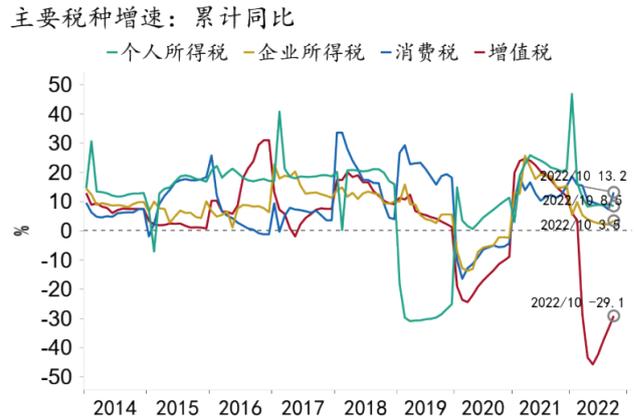
(评论员：谭卓 蔡玲玲 刘阳 张巧栩)

图 1：自然口径下财政收入增速跌幅持续收窄



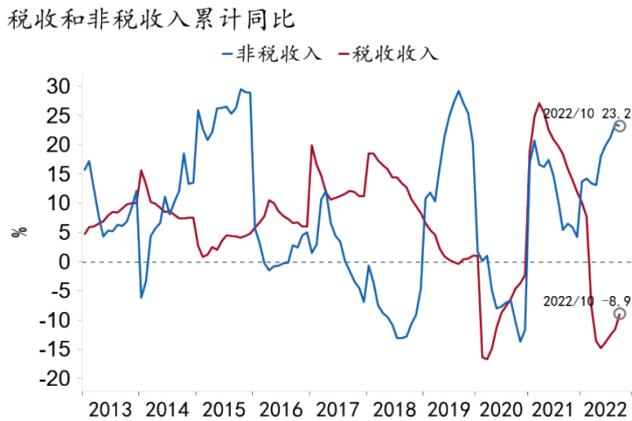
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 2：增值税增速跌幅收窄，消费税增速提升



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：税收收入增速反弹，非税收入持续高增



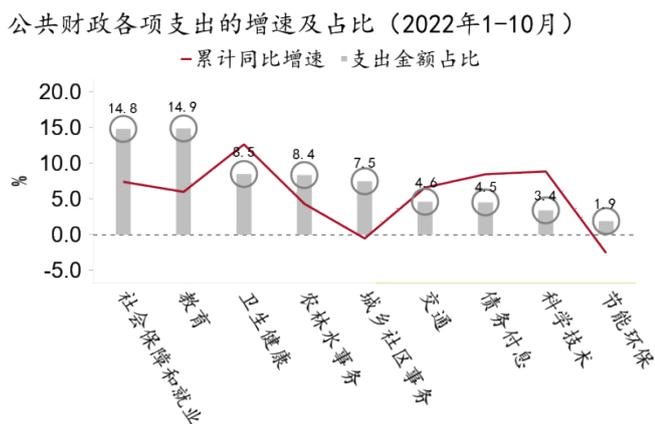
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：公共财政支出增速边际上行



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：社保就业与教育支出占比较高



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 6：国有土地出让收入增速跌幅收窄



资料来源：Macrobond、招商银行研究院