

基建投资增速超过财政支出增速，金融支持发挥作用

——2022年11月财政收支分析

核心内容：

财政收支数据应该看累计值还是当月值？可能还是累计值好一些。因为财政收支是按年度制定预算的，考虑的是年度内的收入、支出与债务的安排，月度之间会出现自然波动和主动调整，比如今年二季度的留抵退税。同时，累计同比增速也可以反映月度的边际变化，虽然敏感度低，但是波动性小，适合分析趋势和对比收支强度。而经验显示，财政收入与支出增速之差是衡量逆周期强度的良好指标。

11月当月公共财政收入同比+24.6%(前值+15.7%)，支出同比+4.8%(前值+8.7%)。财政收入增速明显与11月的国内经济数据不匹配，与税收上缴节奏等因素有关。

公共财政收入持续收窄降幅。1-11月，全国公共财政收入18.55万亿元，同比-3.0%(前值-4.5%)，进一步收窄降幅。其中，税收收入15.28万亿元，同比-7.1%(前值-8.9%)，非税收入3.27万亿元，同比+22.2%(前值+23.2%)。主要税种中，国内增值税4.35万亿元，同比-26.2%(前值-29.1%)；企业所得税4.30万亿元，同比+3.8%(前值+3.5%)；进口环节税1.85万亿元，同比+13.4%(前值+11.3%)；国内消费税1.56万亿元，同比+18.0%(前值+13.2%)；个人所得税1.36万亿元，同比+8.0%(前值+8.5%)。

公共财政支出增速保持平稳：1-11月，全国公共财政支出22.73万亿元，同比+6.2%(前值+6.4%)，维持4月以来的5.9%至6.4%区间。而1-11月的基建投资增速达到11.65%(其中电力热力燃气及水生产行业投资达到+19.6%)，可能体现了金融支持的效果。具体来看，支出增速居前的项目依次是卫生健康+15.3%(前值+12.6%)、社会保障和就业+7.4%(前值+7.4%)、交通运输+6.0%(前值+6.6%)、科学技术+6.0%(前值+8.8%)、教育+5.9%(前值+6.0%)、农林水事务+3.6%(前值+4.5%)、城乡社区事务-0.5%(前值-0.5%)、文化旅游体育与传媒-2.6%(-1.4%)、节能环保-3.6%(前值-3.4%)，以及债务付息+7.1%(前值+8.5%)。

政府性基金收入降幅收窄，但支出增速快速回落：1-11月全国政府性基金收入6.02万亿元，同比-21.5%(前值-22.7%)，其中国有土地使用权出让收入5.12万亿元，同比-24.4%(前值-25.9%)；1-11月全国政府性基金支出9.60万亿元，同比+5.5%(前值+9.8%)，自7月以来出现加速回落趋势。由于房地产市场低迷，今年政府性基金账户严重缩水。房地产市场修复也需要金融纾困政策的效果。

中央经济工作会议提出，2023年积极财政政策要加力提效。保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。要加大中央对地方的转移支付力度，推动财力下沉，做好基层“三保”工作。而现代化基础设施体系建设有五方面重点：1. 交通、能源、水利等网络型基础设施；2. 信息、科技、物流等产业升级基础设施；3. 城市基础设施；4. 农业农村基础设施；5. 国家安全基础设施。

风险提示：地缘政治事件、海外经济衰退、病毒再度变异

分析师

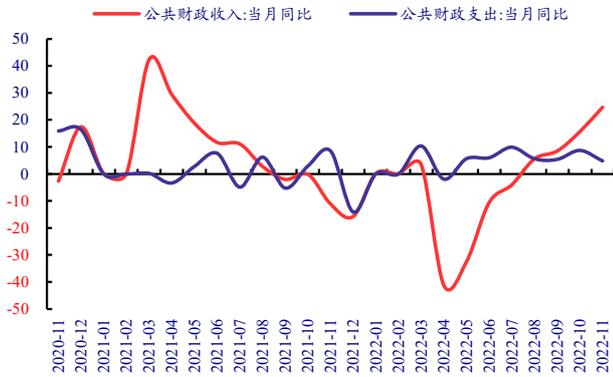
高明
☎：18510969619
✉：gaoming_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130522120001

许冬石
☎：(8610) 8357 4134
✉：xudongshi@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130515030003

詹璐
☎：(86755) 8345 3719
✉：zhanlu@chinastock.com.cn
分析师登记编码：0130522110001

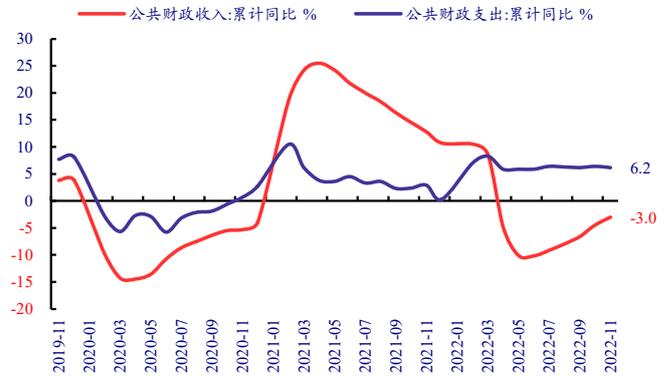
特别鸣谢：于金璋

图 1: 11 月公共财政支出小幅回落, 财政收入增速进一步上升



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 2: 公共财政收入收窄降幅, 公共财政支出增速保持稳定



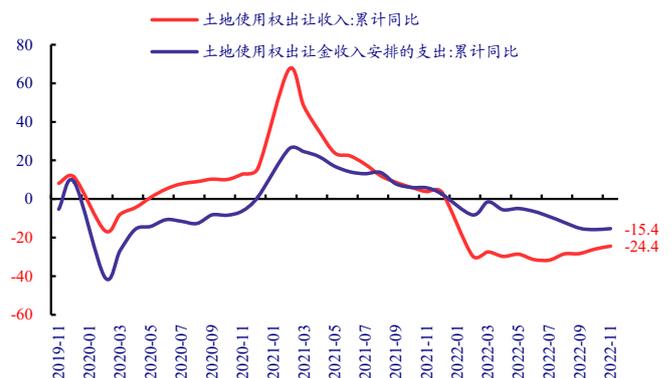
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 3: 政府性基金收入逐步收窄降幅, 但支出增速连续回落



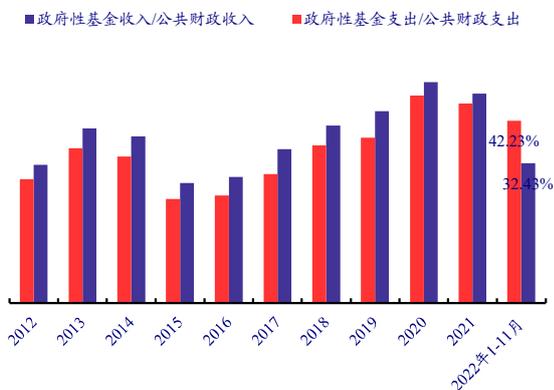
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 4: 土地出让收入增速逐渐收窄降幅, 所安排支出趋于降速



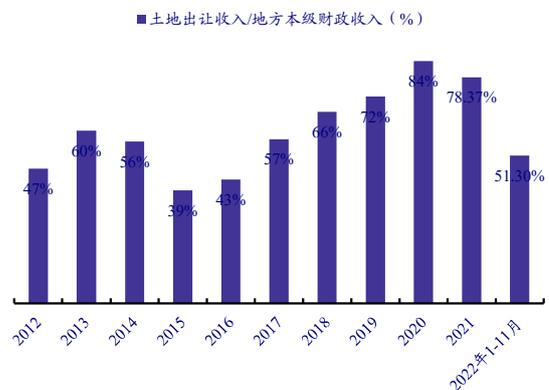
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 5: 政府性基金收入与支出相对于公共财政账户明显变小



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 6: 2022 年土地出让收入占地方财政收入比重显著下降。



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1: 11 月公共财政支出小幅回落, 财政收入增速进一步上升	2
图 2: 公共财政收入收窄降幅, 公共财政支出增速保持稳定	2
图 3: 政府性基金收入逐步收窄降幅, 但支出增速连续回落	2
图 4: 土地出让收入增速逐渐收窄降幅, 所安排支出趋于降速	2
图 5: 政府性基金收入与支出相对于公共财政账户明显变小	2
图 6: 2022 年土地出让收入占地方财政收入比重显著下降。	2

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

高明：宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

许冬石：宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券研究部，新财富宏观团队成员，主要从事数据分析和预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

詹璐：宏观经济分析师，厦门大学工商管理硕士，2022年11月加入中国银河证券研究部。主要从事国内宏观经济研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn