

# 特别国债点评兼评 9 月财政数据

## 增量工具终落地，“稳增长”决心明确

财政“增量工具”终于落地，有望稳定市场预期，助力经济稳步修复。因此，我们上调全年 GDP 增速至 5.3%。

- 10 月 24 日，十四届全国人大常委会表决通过了全国人民代表大会常务委员会关于批准国务院增发国债和 2023 年中央预算调整方案的决议，将在四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，“作为特别国债管理”，以“整体提升我国抵御自然灾害的能力”。值得关注的是，本次增发以后，本年度全国财政赤字率政府预期目标将由 3% 提高到 3.8% 左右，为 2010 年以来最高水平，高于 2020 年“抗疫特别国债”发行后 3.6% 的预期目标水平，财政“稳增长”决心明确。
- 在报告《如何看待“化债”及“稳增长”之间的关系》中，我们曾指出，当前财政政策兼顾“稳增长”及“化债”，“为维持这一‘并重思维’，后续财政政策的增量补充仍有必要，且有超预期的可能性”，9 月公共预算、政府性基金预算均仍呈现“减收增支”，财政“增量工具”终于落地，有望稳定市场预期。
- 值得注意的是，在使用方式上，此次增发的国债将全部通过转移支付的方式安排给地方，今年拟安排使用 5000 亿元，结转明年使用 5000 亿元，旨在增强地方财政年内乃至明年的“办事能力”。资金投向方面，“资金将重点用于八大方面：灾后恢复重建、重点防洪治理工程、自然灾害应急能力提升工程、其他重点防洪工程、灌区建设改造和重点水土流失治理工程、城市排水防涝能力提升行动、重点自然灾害综合防治体系建设工程、东北地区和京津冀受灾地区等高标准农田建设”；即城乡社区、农林水等基建领域；截至 9 月，公共财政预算已连续 2 个月向相关领域加速支出，预计有望拉动年内乃至明年基建投资增速，助力经济稳步修复。因此，我们上调全年 GDP 增速至 5.3%。
- 风险提示：海外衰退风险；地缘关系的不确定性。

### 相关研究报告

《8 月美国国际资本流动报告点评》20231023

《9 月外汇市场分析报告》20231023

《转债市场大跌，成交持续低迷》20231022

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

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

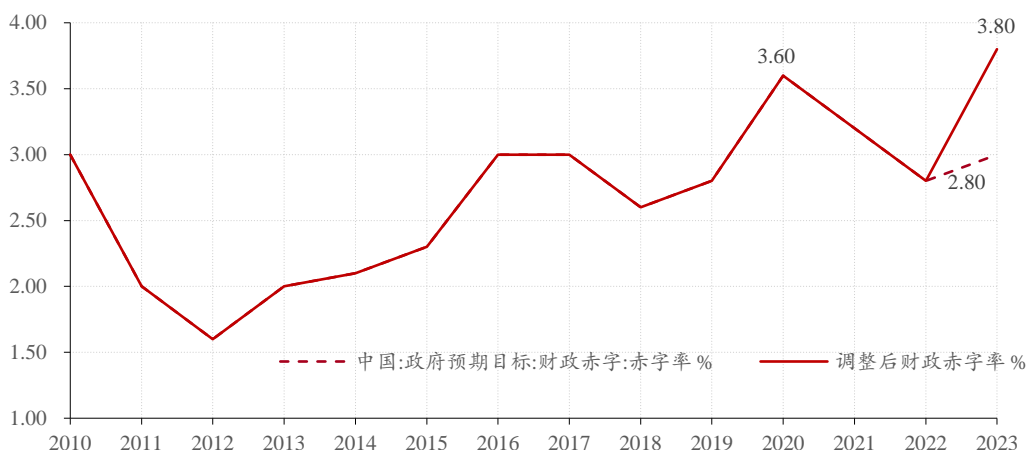
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## 特别国债终落地，财政“稳增长”决心明确

10月24日，十四届全国人大常委会表决通过了全国人民代表大会常务委员会关于批准国务院增发国债和2023年中央预算调整方案的决议，将在四季度增发2023年国债10000亿元，“作为特别国债管理”，以“整体提升我国抵御自然灾害的能力”。值得关注的是，本次增发以后，本年度全国财政赤字率政府预期目标将由3%提高到3.8%左右，为2010年以来最高水平，高于2020年“抗疫特别国债”发行后3.6%的预期目标水平，财政“稳增长”决心明确。

图表 1. 2010 年以来全国财政赤字率政府预期目标



资料来源: Wind, 中银证券

在报告《如何看待“化债”及“稳增长”之间的关系》中，我们曾指出，当前财政政策兼顾“稳增长”及“化债”，“为维持这一‘并重思维’，后续财政政策的增量补充仍有必要，且有超预期的可能性”，9月公共预算、政府性基金预算均仍呈现“减收增支”，财政“增量工具”终于落地，有望稳定市场预期。

此外，值得注意的是，在使用方式上，此次增发的国债将全部通过转移支付的方式安排给地方，今年拟安排使用5000亿元，结转明年使用5000亿元，旨在增强地方财政年内乃至明年的“办事能力”。资金投向方面，“资金将重点用于八大方面：灾后恢复重建、重点防洪治理工程、自然灾害应急能力提升工程、其他重点防洪工程、灌区建设改造和重点水土流失治理工程、城市排水防涝能力提升行动、重点自然灾害综合防治体系建设工程、东北地区和京津冀受灾地区等高标准农田建设”；即城乡社区、农林水等基建领域；截至9月，公共财政预算已连续2个月向相关领域加速支出，预计有望拉动年内乃至明年基建投资增速，助力经济稳步修复。因此，我们上调全年GDP增速至5.3%。

图表 2. 9月财政数据一览

指标	当月值(亿元)	当月同比增速 (%)
公共财政收入	14,917.0	(1.3)
税收收入	11,220.0	0.9
非税收入	3,697.0	(7.4)
公共财政支出	26,515.0	5.2
地方财政支出	22,395.0	4.8
政府性基金收入	4,709.0	(20.4)
地方本级政府性基金收入	4,388.0	(18.3)
国有土地使用权出让收入	3,779.0	(21.3)
政府性基金支出		
全国政府性基金支出	9,150.0	26.1
地方政府性基金支出	8,752.0	31.5
国有土地使用权出让金收入安排的支出	4,476.0	(3.9)

资料来源: wind, 中银证券

## 公共财政收入仍较弱势

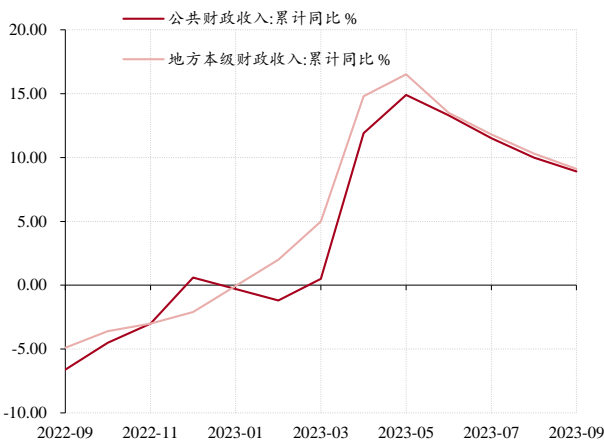
同日，财政部发布数据，1-9月，全国一般公共预算收入 166713.0 亿元，同比增长 8.9%，增幅（较 1-8 月，下同）继续收窄 1.1 个百分点。其中，中央一般公共预算收入 75886.0 亿元，同比增长 8.5%，增幅继续收窄 1.0 个百分点；地方一般公共预算本级收入 90827.0 亿元，同比增长 10.3%，增幅继续收窄 1.5 个百分点。

单月数据方面，9月公共财政收入实现 14917.0 亿元，同比下降 1.3%，降幅较 8 月收窄 3.3 个百分点；其中，当月税收收入实现 11220.0 亿元，同比增长 0.9%，增速较 8 月改善 3.1 个百分点；非税收入规模为 3697.0 亿元，同比下降 7.4%，降幅较 8 月明显收窄 7.6 个百分点。

受益于“双节”假期，9月公共财政收入、税收收入同比增速均有改善。居民消费回暖是税收收入改善的主要助力，9月社会消费零售总额同比增长 5.5%，较 8 月加快 0.9 个百分点，餐饮、商品零售总额同比增速也分别加快 1.4 和 0.9 个百分点。当月消费相关税种中，增值税、国内消费税同比增速分别实现 2.0% 和 35.3%，较上月加快 0.1 和 31.1 个百分点，分别拉动税收收入同比增速 0.9 和 3.8 个百分点。

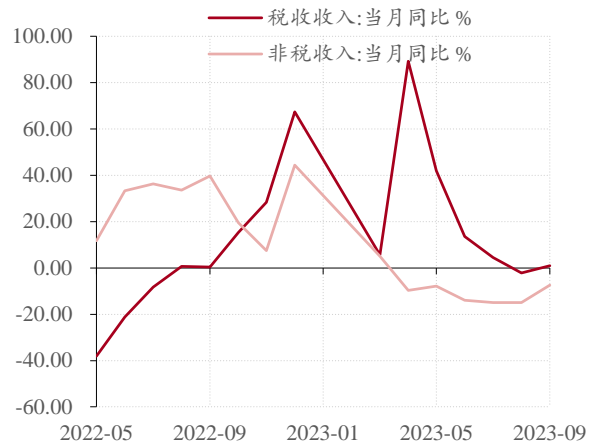
值得注意的是，除居民消费的季节性回暖外，能源价格也是国内消费税增速加快的重要推动力；9月 CPI 分项中，交通工具用燃料分项当月同比下降 1.10%，降幅较 8 月继续收窄 3.4 个百分点。

图表 3.1-9 月财政收入增速表现



资料来源: wind, 中银证券

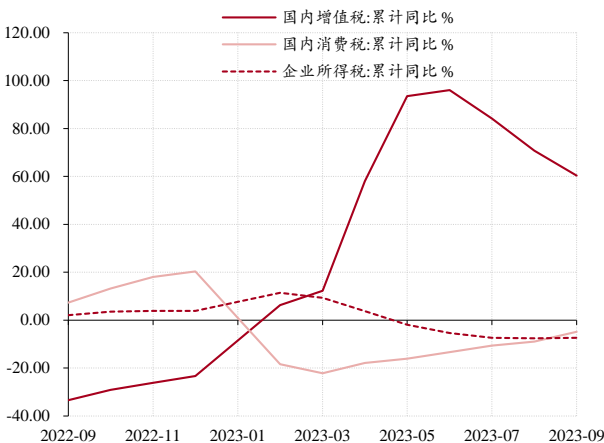
图表 4.税收收入表现



资料来源: wind, 中银证券

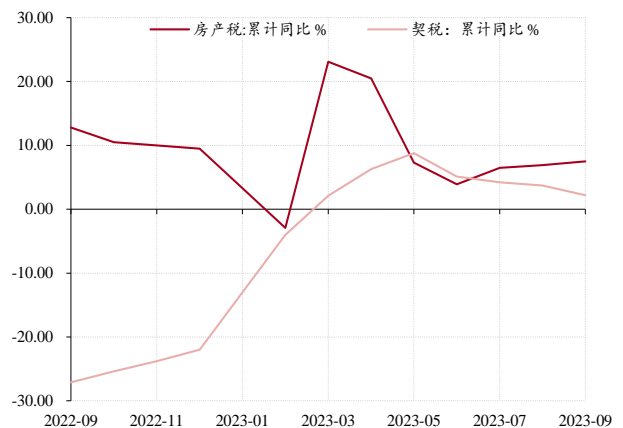
房地产相关税种改善基础不牢固。9月房产税同比增速实现 21.5%，较 8 月加快 0.9 个百分点；但值得注意的是，9月契税同比增速转负至-9.9%。9月商品房当月销售面积同比降幅实现 19.8%，降幅仍然较大，地产销售不振使得地产相关税种改善基础不牢固。

图表 5.权重税种收入表现



资料来源: wind, 中银证券

图表 6.地产相关税种表现



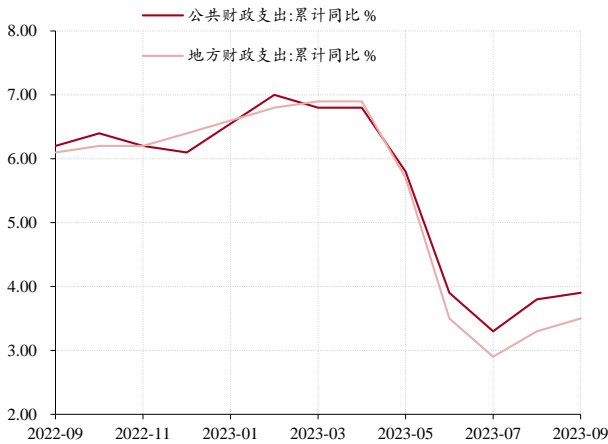
资料来源: wind, 中银证券

## 公共财政支出力度继续加大

1-9月，全国一般公共预算支出 197897.0 亿元，同比增长 3.9%，增幅（较 1-8 月，下同）继续走扩 0.1 个百分点。其中，中央一般公共预算本级支出 26666.0 亿元，同比增长 6.6%，增幅继续走扩 0.1 个百分点；地方一般公共预算支出 171231.0 亿元，同比增长 3.5%，增幅继续走扩 0.2 个百分点，公共财政支出力度继续加大。

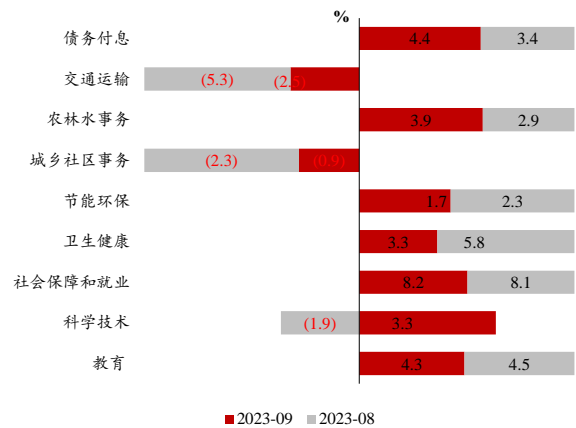
单月数据方面，9 月全国一般公共预算支出实现 26515.0 亿元，同比增长 5.2%，增速较 8 月收窄 2.1 个百分点；其中，地方公共财政支出实现 22395.0 亿元，同比增长 4.8%，增速较 8 月收窄 2.1 个百分点；值得说明的是，季末为财政支出的季节性高点，9 月单月同比增速下滑主要受到基数因素影响。

图表 7.1-9 月财政支出增速表现



资料来源: wind, 中银证券

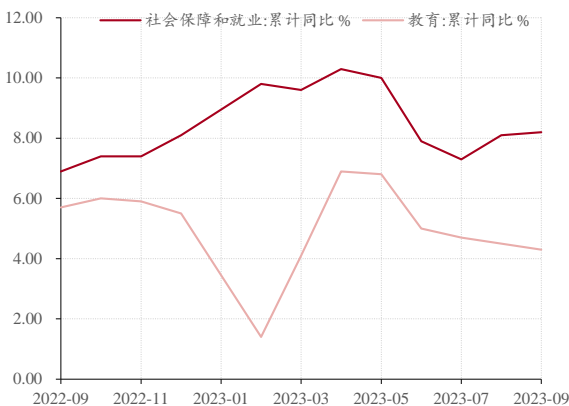
图表 8.1-9 月财政支出结构变化



资料来源: wind, 中银证券

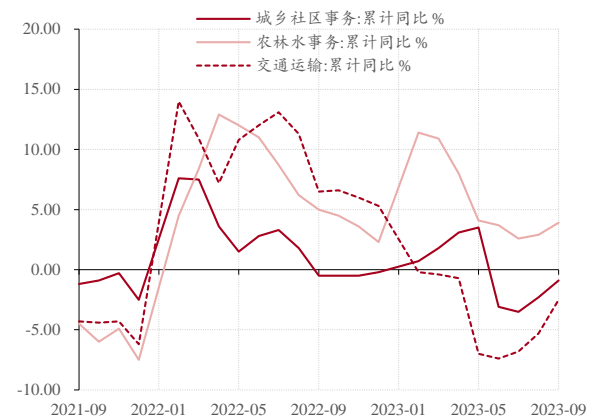
支出结构方面，9 月公共财政支出向“产业升级”、“稳增长”倾斜。一方面，9 月公共财政向科学技术领域的支出明显加快，当月同比增速实现 35.5%，较 8 月加快 52.6 个百分点。另一方面，公共财政支出向基建领域的倾斜加大，当月向基建领域的支出占比高于 8 月 0.67 个百分点，交运、城乡社区、农林水事务支出同比增速分别实现 18.6%、8.5% 和 10.1%，较 8 月分别加快 11.8、0.6 和 5.3 个百分点。基建是全年扩内需的关键抓手，后续政策有望继续为基建投资补充增量资金。

图表 9. 社保就业相关支出表现



资料来源: wind, 中银证券

图表 10. 基建领域相关支出表现



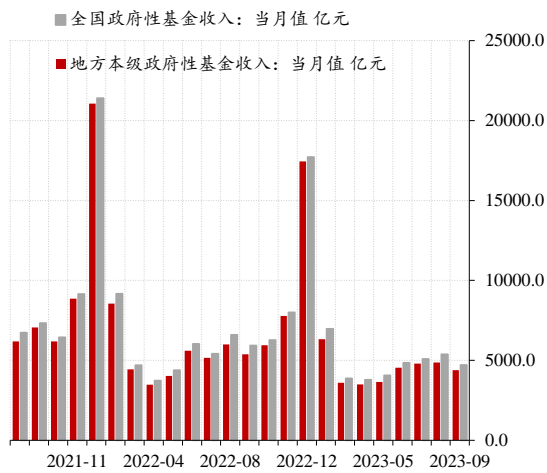
资料来源: wind, 中银证券

## 专项债支出仍在加速

1-9月，全国政府性基金预算收入 38683.0 亿元，同比下降 15.7%，降幅（较 1-8 月，下同）继续走扩 0.7 个百分点。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入 3048.0 亿元，同比下降 7.9%，增速继续下滑 6.7 个百分点；地方政府性基金预算本级收入 35635.0 亿元，同比下降 16.3%，降幅走扩 0.3 个百分点，其中，国有土地使用权出让收入 30875.0 亿元，同比下降 19.8%，降幅继续走扩 0.2 个百分点。

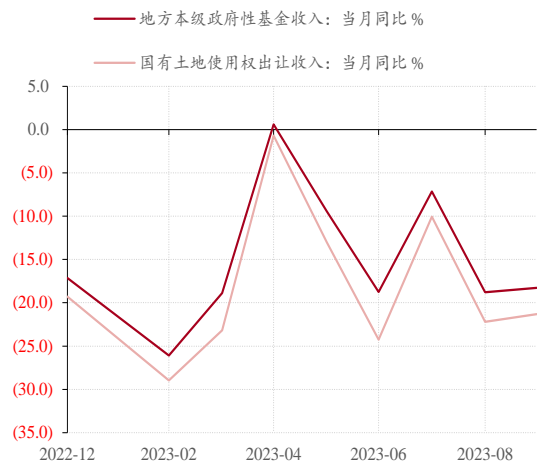
单月数据方面，9 月地方政府性基金收入规模 4388.0 亿元，同比下降 18.3%，降幅较上月微幅收窄 0.5 个百分点；其中，国有土地使用权出让收入 3779.0 亿元，同比降幅实现 21.3%，降幅较上月微幅收窄 0.9 个百分点；单月数据微幅改善，但土地收入短板仍较明显。

图表 11. 政府性基金预算收入当月规模



资料来源: wind, 中银证券

图表 12. 政府性基金预算收入当月增速



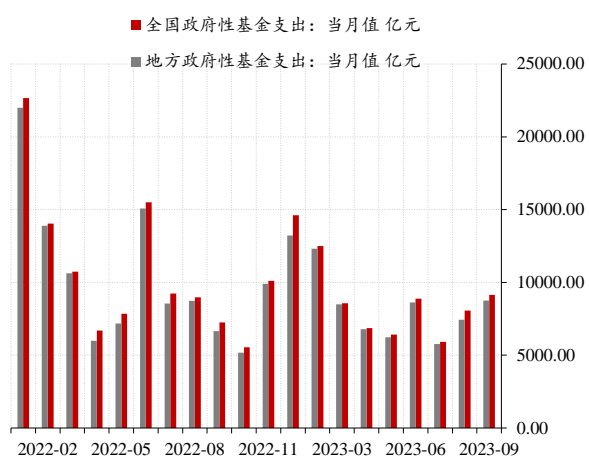
资料来源: wind, 中银证券

支出方面，1-9 月，全国政府性基金预算支出 66368.0 亿元，同比下降 17.3%，降幅（较 1-8 月，下同）继续收窄 4.4 个百分点；其中，地方政府性基金预算支出 64441.0 亿元，同比下降 16.0%，降幅收窄 4.5 个百分点，国有土地使用权出让收入相关支出 35471.0 亿元，同比下降 18.7%，降幅较上月收窄 1.7 个百分点。

单月数据方面，地方政府性基金预算支出 8752.0 亿元，同比增长 31.5%，增速较 8 月明显改善 46.4 个百分点；国有土地使用权出让收入相关支出 4476.0 亿元，同比下降 3.9%，降幅明显收窄 17.0 个百分点。

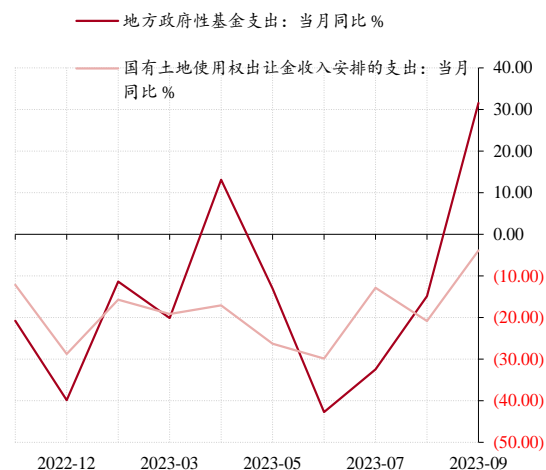
地方政府性基金预算支出与土地收入相关支出的增速均有提速，但前者增幅明显快于后者，专项债支出正在加速发力稳增长。具体到最新一期数据，8 月新增专项债向基建投资领域的倾斜更加明显，当月投向交通基础设施、农林水利及市政园区基础设施领域的资金规模分别为 940.4、581.5 和 2263.0 亿元，较 7 月分别明显增加 672.7、423.1 和 1544.2 亿元，其中，投向市政园区、农林水利领域的专项债规模均为年内最高。

图表 13. 政府性基金预算支出当月规模



资料来源: wind, 中银证券

图表 14. 政府性基金预算支出当月增速



资料来源: wind, 中银证券

**风险提示:** 海外衰退风险; 地缘关系的不确定性。

## 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任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，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，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转载或转发的，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。所有本报告期内使用的商标、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