

收入印证复苏，支出持续加力

——9月财政数据分析

核心内容：

主要数据：2023年1-9月全国一般公共预算收入16.67万亿元，累计同比增速为8.9%（前值：10%），但剔除留抵退税因素后实际同比增速为-2.5%（前值：-2.5%）。一般公共预算支出累计19.78万亿元，累计同比增速为3.9%（前值：3.8%）。1-9月份全国政府性基金预算收入累计3.39万亿元，累计同比增速为-15.0%（前值：-15.0%），政府性基金预算支出累计5.72万亿元，累计同比增速为-21.7%（前值：-21.7%）。

核心观点：

一、一般公共预算收支进度均有改善，财政支出力度大幅提升，主要为基建相关支出增速的回升。9月份一般公共预算收入录得1.4万亿元，较上月多增2455亿元，同比增速-1.26%较上月提升3.3个百分点，收入端企稳回升，全年收入完成进度75%，虽然略低于过去五年平均水平，但已超过去年同期的72%。一般公共预算支出2.6万亿元，较上月多增6756亿元，支出端持续发力，9月财政支出力度为118.7%，高于过去五年平均的112%。其中主要是与基建相关的交通运输和农林水事务支出增速大幅提升，拉动全年基建支出累计增速提升1.4个百分点，对三季度需求复苏起到了重要的支撑作用。

二、多项税收收入增速的回升印证了当前经济复苏轨迹，即需求复苏先行并逐步引领生产回升。三季度经济超预期增长，主要体现为需求端的回暖，这点在9月份的税收数据中得到了印证。其中消费税当月同比增速大幅提升31个百分点，企业所得税提升20个百分点由负转正，车辆购置税持续高增，其均反映出从居民消费到企业利润的大幅回升。在需求回升的带动下，反映生产加工环节的企业增值税同比增速小幅提升0.13个百分点。显示需求引领下，企业生产亦有提速迹象，这与9月份PPI及库存数据交叉印证了当前经济的确定性回暖。

三、专项债发行提速下，广义财政收支增速大幅背离，土地市场有企稳迹象。8月份全国人大会议召开大幅提升了专项债发行与使用进度，9月政府性基金支出9150亿元，同比增速26.14%，而收入端仅4709亿元，同比-20.44%，仍主要受土地收入的影响。1-9月份土地出让累计收入3.85万亿元，较去年同期降低28.3%。高频数据来看，地产销售和开工已有所企稳，土地市场方面，从土地增值税、城镇土地使用税以及耕地占用税来看，绝对值均已有所回升。但我们认为即使土地一级市场止跌企稳，短期也较难有大幅回升，今年政府性基金收入大概率欠收，在不考虑年底调入资金的情境下，我们预计全年政府性基金的完成进度在85%左右，对应欠收金额在1.1万亿左右。

四、“万亿国债”、“提前下达”延长政策将为四季度和明年财政支出提供有力支撑。10月24日全国人大批准新增万亿国债，同时批准对于提前下达地方政府债务额度机制的期限延长至2027年。其中新增国债恰好能够弥补今年政府性基金收入的部分下滑，考虑到年初预算制定时留有的冗余，在四季度财政加力的背景下，全年经济增速高于5%的既定目标成为大概率事件。与此同时，地方债务额度的提前下达以及留给明年使用的5000亿元新增债务额度能够较好起到对四季度与明年一季度的政策衔接，保持政策持续加力，以更好助力经济预期的持续改善。

分析师

首席经济学家：章俊

☎：010-8092 8096

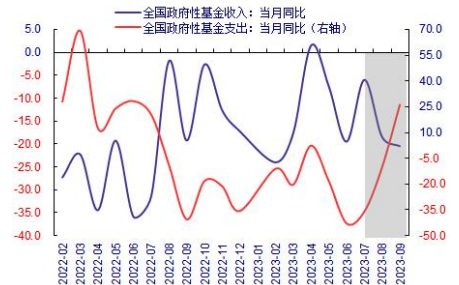
✉：zhangjun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

研究助理：

聂天奇

广义财政收支9月份增速背离加剧：



风险提示：

- 1.政策不及预期的风险
- 2.房地产市场风险加剧的风险
- 3.政策理解不到位的风险

目 录

一、1-9 月公共财政收入整体情况	3
二、公共财政收入分项变化	3
三、1-9 月公共财政支出整体情况	4
四、公共财政支出分项变化	5
五、政府性基金收支情况	5

一、1-9月公共财政收入整体情况

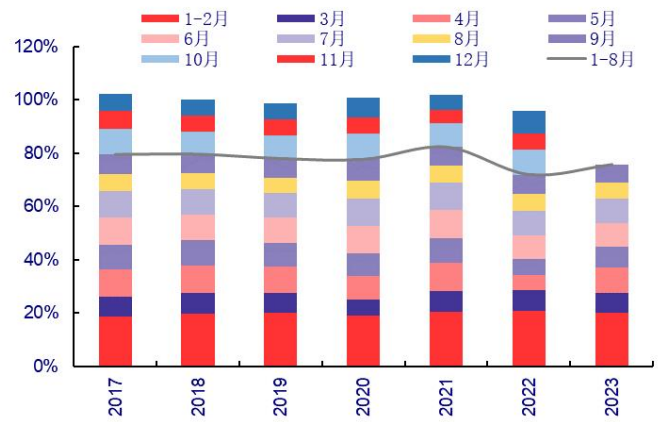
1-9月累计，全国一般公共预算收入 166713 亿元，同比增长 8.9%，扣除留抵退税因素同比 -2%，与上月持平。其中，税收收入 139105 亿元，累计同比增长 11.9%；非税收入 27608 亿元，累计同比下降 4.1%。1-9月一般公共预算收入完成进度为 75.7%，虽仍低于过去 5 年均值水平（77.89%），但已超去年预算完成进度。受益于 8 月份密集出台的一系列稳增长政策的效果逐步体现，以及“金九银十”的旺季因素，9 月财政收入已经企稳，预计 10 月份窄幅将进一步收窄。

图 1：剔除留抵退税因素后财政收支累计同比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：公共财政收入完成进度



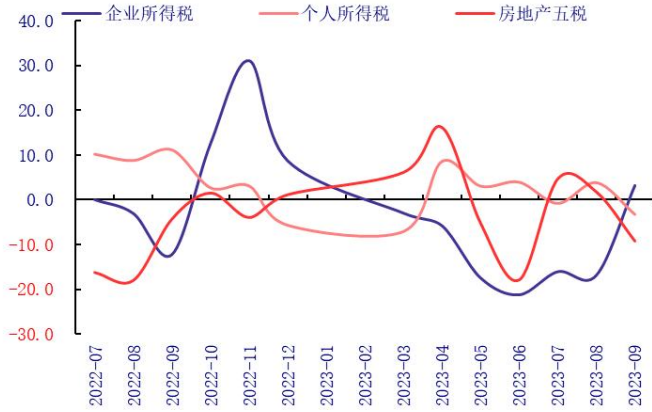
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、公共财政收入分项变化

税收分项增速来看，多项税收均印证了当前经济复苏轨迹，即需求复苏逐步引领生产回升。1-9月消费税累计同比-4.9%（前值：-9.0%）较上月累计降幅显著收窄，企业所得税累计同比-7.4%（前值：-7.6%）降幅亦有收窄，关税累计同比-12.1%（前值：-12.7%）降幅进一步收窄；反映经济需求端消费及出口均已有所改善。

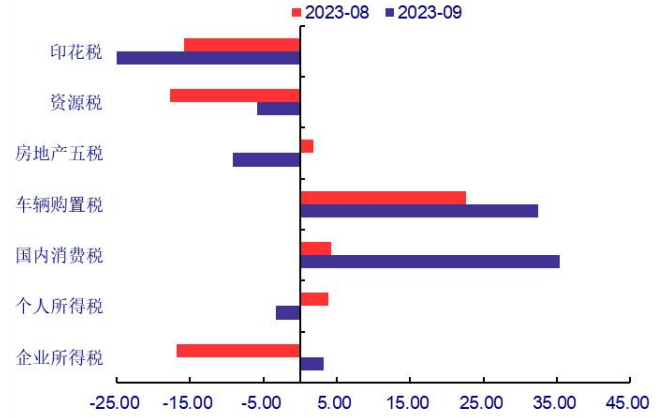
房地产相关税收中，1-9月契税、房产税累计增长分别为 2.2%、7.5%（前值：3.7%、6.9%），反映二手房市场维持一定热度，与高频销售数据有所印证；土地一级市场方面，城镇土地使用税、耕地占用税累计同比降幅分别收窄至-3.1%、-16%（前值：-3.7%、-17.3%），但土地增值税累计同比-16%（前值：-14.9%），较上月降幅加剧。

图 3：主要税种累计同比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4：主要税收 8、9 月份同比增速（%）

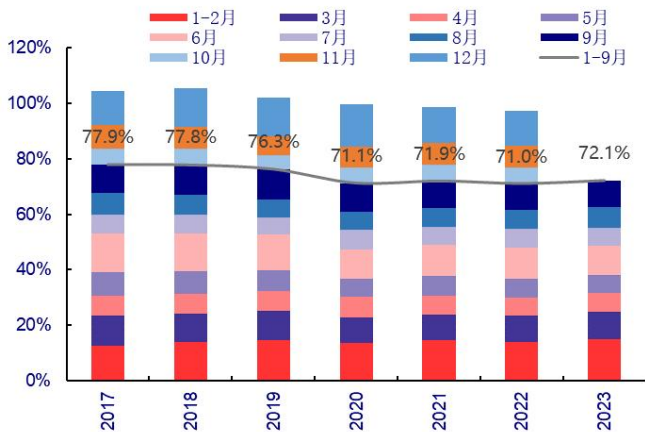


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、1-9 月公共财政支出整体情况

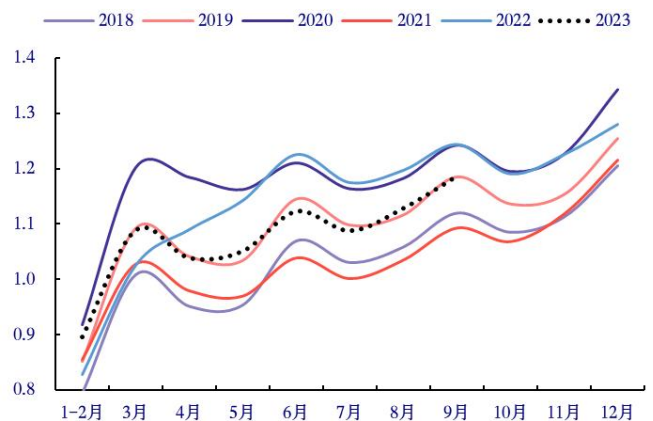
季节性高峰及稳增长政策托举下，9 月财政支出强度持续提升。1-9 月份全国一般公共预算支出 19.78 万亿，同比增长 3.9%（前值：3.8%），财政支出持续加力。前三季度公共财政支出进度为 72.1%，虽然整体支出进度仍略低于过去 5 年均值水平（73.6%），但 9 月份支出强度已有显著提升，进度超过去年同期水平。其次，从财政支出强度方面来看，9 月份财政支出与财政收入比值为 118.7%，较上月进一步抬升，目前支出强度已高于过去 5 年同期均值水平（118%），主要考虑 9 月财政支出的季节性高峰及稳增长政策的影响。

图 5：公共财政支出完成进度



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：公共财政支出力度（财政支出/财政收入）

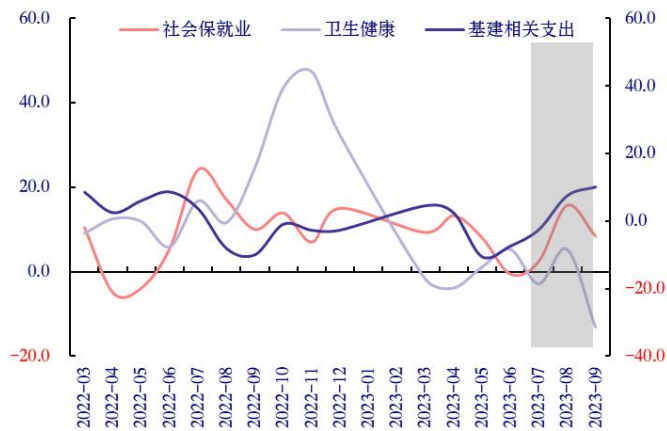


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

四、公共财政支出分项变化

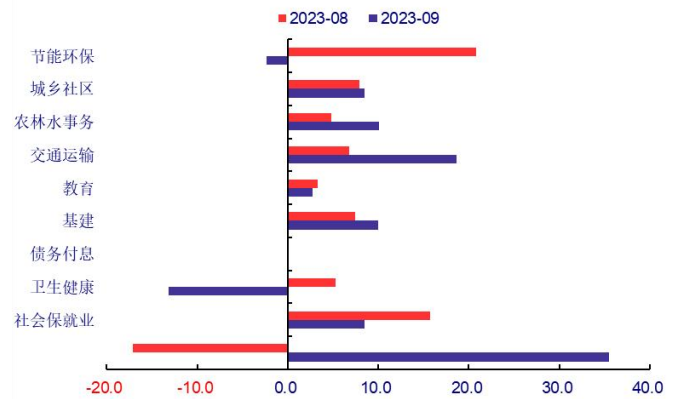
支出端在坚持以民生为主的基调下，9月份传统基建领域支出持续回升。财政支出分项来看，1-9月份教育、社保、农林水事务支出累计增长分别为4.29%、8.17%、3.9%（前值：4.55%、8.13%、2.9%），体现今年财政支出持续向民生和农村建设倾斜的总基调，其中社保和农林水事务累计增速持续提升。其次，8月份在传统基建领域支出持续提升，尤其是交通运输、农林水事务同比增速大幅提升，带动基建领域累计同比增速提高1.4个百分点。整体体现出保持民生支出强度基础上，政府基建托底稳增长的政策持续转向。

图 7：财政支出分类同比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 8：财政分项支出同比增速 9 月边际变化（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

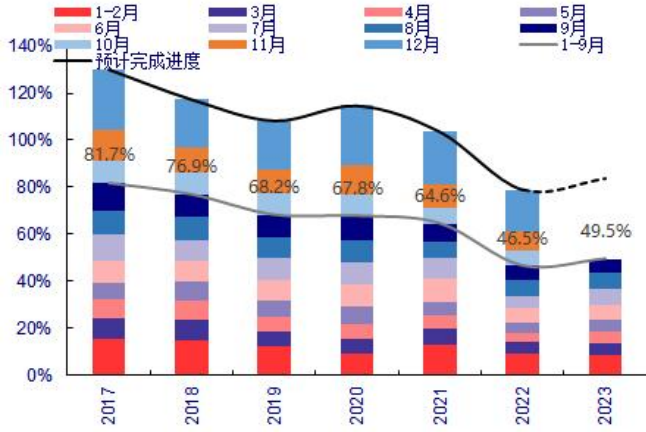
五、政府性基金收支情况

土地市场未显著回升之下，广义财政收入持续偏弱。广义财政收入方面，1-9月全国政府性基金收入为3.86万亿、累计同比下降15.7%（前值-15%）。其中，国有土地使用权出让收入3.08万亿元，同比-19.8%（前值-19.6%），土地收入较去年持续下滑，仍是广义财政收入的主要拖累因素。截止目前，政府性基金累计收入完成进度为49.5%，仍落大幅后于过去五年的平均水平（64.7%），小幅超过2022年1-9月完成进度的46.5%。

反观广义财政支出在专项债发行提速下持续发力，收支在9月呈现显著剪刀差。广义财政支出方面，1-9月全国政府性基金支出6.63万亿、同比增速-17.3%（前值：-21.7%），支出端下行趋势有所缓解，1-9月份政府基金支出进度完成56.3%，低于过去五年的平均水平（60%），2022年为57.8%。9月份全国政府性基金支出同比增速26.14%（前值-10.1%），9月份全国政府性基金收入同比增速-20.44%（前值：-18.45%），政府性基金收支增速在9月份大幅背离。

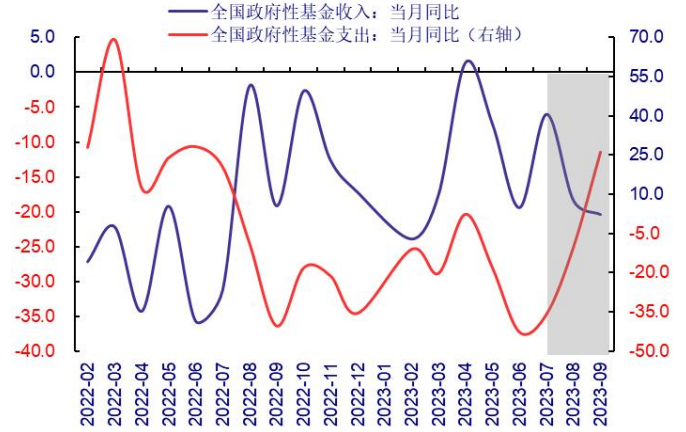
在房地产市场趋势性下行背景下，今年政府性基金收入大概率欠收，在不考虑年底调入资金的情境下，按照今年前三季度的收入情况，我们预计全年政府性基金的完成进度在85%左右，对应欠收金额在1.1万亿左右。

图 9：政府性基金收入完成进度



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 10：政府性基金收支同比增速 (%)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图表目录

图 1 : 剔除留抵退税因素后财政收支累计同比增速 (%)	3
图 2 : 公共财政收入完成进度	3
图 3 : 主要税种累计同比增速 (%)	4
图 4 : 主要税种 8、9 月绝对值收入 (亿元)	4
图 5 : 公共财政支出完成进度	4
图 6 : 公共财政支出力度 (财政支出/财政收入) (%)	4
图 7 : 财政支出分类同比增速 (%)	5
图 8 : 财政分项支出同比增速 8 月边际变化 (%)	5
图 9 : 政府性基金收入完成进度	6
图 10 : 政府性基金收支同比增速 (%)	6

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。

章俊：中国银河证券首席经济学家。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

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

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐曼玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn