

## 2023年9月财政数据点评

### 积极财政信号渐浓

#### 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001

ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

贾清琳 投资咨询资格编号  
S1060523070001

JIAQINGLIN776@pingan.com.cn



#### 事项:

2023年1-9月全国一般公共预算收入同比增长8.9%，一般公共预算支出同比增长3.9%；全国政府性基金预算收入、支出分别同比下降15.7%、17.3%。

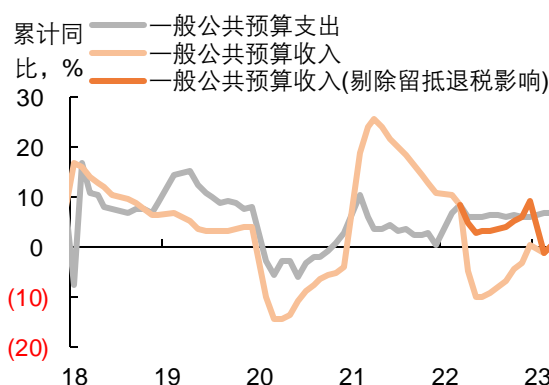
#### 平安观点:

- **公共财政收入降幅略有收窄。**剔除留抵退税因素扰动后，9月税收收入随经济复苏回温，高基数下非税收入降幅有所扩大。**分税种看，税收收入呈现以下特征：1)**企业所得税降幅收窄，得益于政策力度持续加大，工业企业利润增速回升。**2)**土地和房地产相关税收同比降幅扩大，相关政策效果有待显现。**3)**扣除留抵退税因素影响后，增值税收入同比增速继续小幅回落。**4)**个人所得税收入降幅有所扩大，国内消费税降幅有所收窄。**5)**出口环节税收同比降幅收窄，与出口回温态势相匹配。**6)**车辆购置税累计同比增长5%，已连续八个月回暖。
- **财政支出力度持续加大。**公共财政方面，前9个月公共财政支出累计同比增长3.9%，较上月提升0.1个百分点。其中，**1)**前9个月公共财政投向社会保障和就业的支出增速达8.2%。9月城镇调查失业率下降0.2%至5%，“稳就业”的政策效果有所显现。**2)**公共财政投向基建的比例提升，前9个月基建相关支出的累计同比增速由上月的-0.6%升至0.8%。**政府性基金方面**，前9个月土地出让收入增速下滑，对政府性基金收支的拖累仍在加深。**综合两本账来看**，1-9月我国广义财政收入累计同比增速为3.2%，连续5个月下降；广义财政支出累计同比增速为-2.4%，连续两个月降幅收窄，整体财政支出力度在加大。
- **四季度财政支出仍有较大加速空间。****1)**公共财政方面，1-9月公共财政收支进度差为4.8%，高于去年同期的1.6%、也高于疫情前水平。以使用赤字/(预算赤字+调入资金)衡量的赤字使用率，今年1-9月为53.9%，低于去年同期的65.3%。**2)**政府性基金方面，1-9月政府性基金收支进度差为-6.8%，仅高于去年，显著低于2022年之前正值水平。随着特殊再融资债置换化债陆续发行，及1万亿特别国债落地，后续财政支出和赤字率使用有较大加速空间。
- **往后看，“置换化债+金融支持化债+特别国债”的政策组合，有望一定程度上解决土地财政缺位、地方财政收支压力大的突出矛盾，财政将在本阶段稳增长中发挥主导作用。****1)**本轮置换化债进度较快，截止10月24日，全国拟发行及已发行的特殊再融资债券金额已达9871亿元。**2)**近期金融系统支持地方债化解已启动，短期内城投债安全边际提升。**3)**增发1万亿特别国债，有利于弥补地方财政资金缺口、顺畅一揽子化债、进一步巩固经济回升态势。

## 一、公共财政收入降幅略有收窄

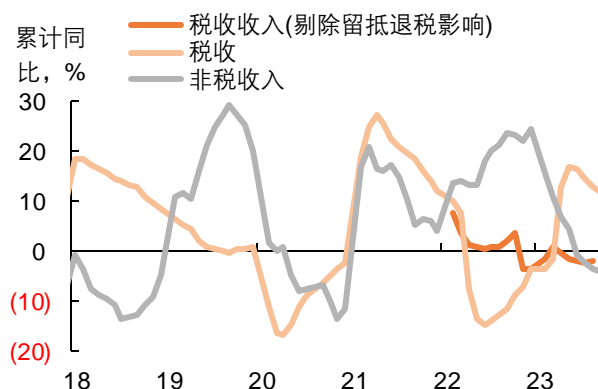
剔除留抵退税影响后，2023年9月公共财政收入降幅较上月略有收窄，其中非税收入降幅有所扩大，税收收入降幅略有收窄，中国经济复苏苗头渐显。1-9月全国一般公共预算收入累计同比8.9%；剔除留抵退税影响后，一般公共预算收入的累计同比为-2.4%，自今年5月以来首次看到边际好转。分类看，1-9月税收收入累计同比增速为11.9%，剔除留抵退税因素的累计同比增速下降2.0%、降幅较上月收窄0.3个百分点；非税收入累计同比增速下降4.1%，降幅较上月扩大0.5个百分点，已连续8个月回落，主要受去年高基数拖累。

图表1 1-9月剔除留抵退税因素后，财政收入降幅收窄



资料来源:wind, 财政部, 平安证券研究所

图表2 1-9月税收收入降幅略有收窄



资料来源:wind, 财政部, 平安证券研究所

分税种来看，9月税收增长呈现以下特征：

1) 政策力度持续加大，工业企业利润回升，企业所得税降幅收窄。9月企业所得税累计同比下降7.4%，较8月降幅收窄0.2个百分点。随着8月工业企业利润增速自去年下半年以来首次由负转正，企业经营明显改善，企业所得税收入增速也有所好转。国家税务总局最新数据显示，今年前8个月全国新增减税降费及退税缓费超过1.15万亿元，其中近75%惠及民营企业，针对性强的减税降费政策持续出台，有力支持了实体经济发展。

2) 受土地与房地产市场仍低迷的影响，地产行业相关税种降幅扩大，政策效果有待显现。9月土地和房地产相关的税收收入（包括耕地占用税、房地产税、城镇土地使用税、土地增值税和契税）累计同比下降5.25%，降幅较上月扩大0.65个百分点，仍为税收分项中降幅最大的领域。9月房地产投资同比增速为-11.2%，近5个月单月增速均在-10%左右低位徘徊，全国商品房销售面积同比则继续收缩10.1%，地产仍是中国经济的薄弱环节。

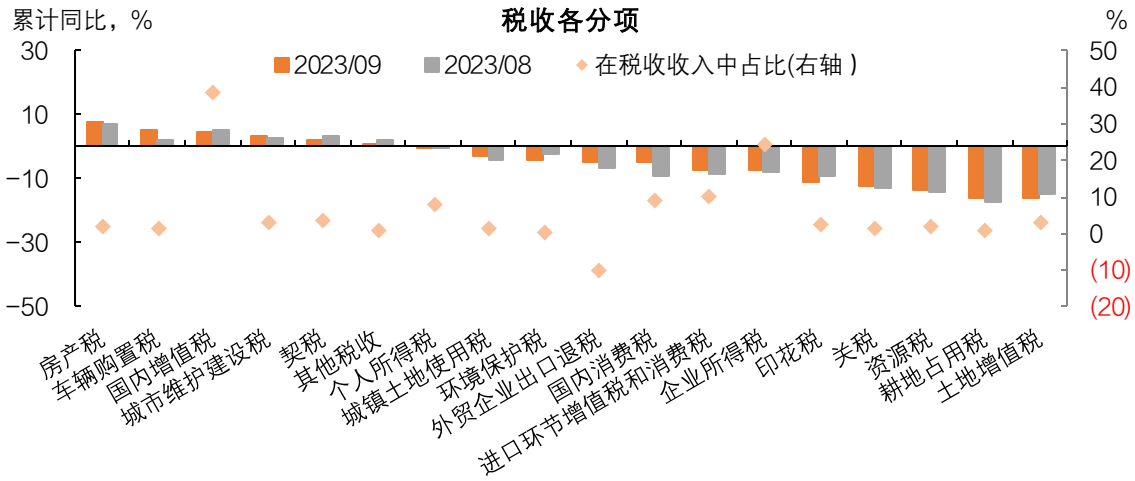
3) 扣除留抵退税因素的增值税收入同比增速继续小幅回落，反映经济活力仍有待进一步激发。以财政部公布的剔除留抵退税影响的增值税收入增速倒推，今年9月增值税收入累计同比增加4.6%，较上月下降0.4个百分点，连续6个月下行。

4) 个人所得税降幅有所扩大，国内消费税降幅则有所收窄。9月个人所得税累计同比下降0.4%，降幅较上月扩大0.3%，增速仍处负值区间。今年以来居民可支配收入持续回升，但个人所得税增速却持续处在负值区间，尤其是9月降幅较8月再度扩大（此前5个月持续回升），或一定程度上得益于个人所得税专项附加扣除标准优化，令居民缴税负担有所缓解。9月国内消费税收入累计同比为-4.9%，较上月降幅收窄4.1个百分点，连续6个月回暖，消费慢修复的趋势较为确定。

5) 出口环节税收同比降幅收窄，与出口金额回温态势相匹配。9月外贸企业出口退税增速累计同比为-4.6%，降幅较上月收窄1.8个百分点。9月进口环节货物增值税和消费税、关税累计同比增速分别为-7.3%、-12.1%，降幅分别较上月收窄1和0.6个百分点。

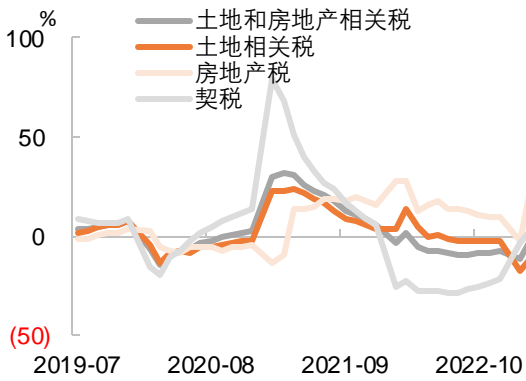
6) 车辆购置税累计同比增速提升至 5%，已连续八个月回暖。9 月以来，不少地方推出了新一轮的汽车消费补贴，为“金九银十”消费旺季提供了政策支持，使得汽车消费持续向好。1-9 月份，我国汽车消费品零售额 34837 亿元，同比增长 5%，占社零总额的 10.2%，较上月略有上升。

图表3 2023 年 9 月各税种收入增长情况及占比



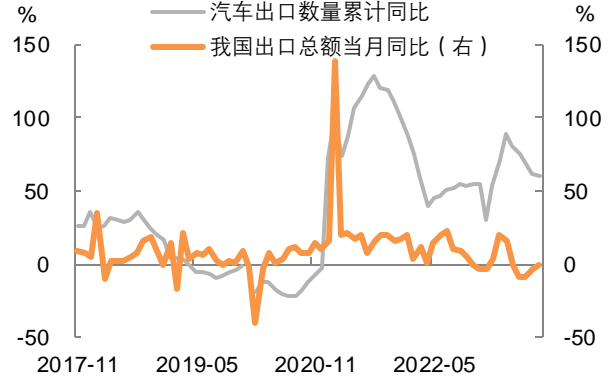
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 国内增值税为剔除留抵退税影响后的增速

图表4 1-9 月土地相关税收仍大幅负增



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 汽车对出口的支撑作用进一步显现



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 2023 年 9 月以来重要税收优惠政策新增和优化情况

主要项目	重要内容	生效时间	
新增	允许现金制造业企业增值税加计抵减	9月6日, 允许先进制造业企业按照当期可抵扣进项税额加计5%抵减应纳税增值税税额(以下称加计抵减政策); 先进制造业企业按照当期可抵扣进项税额的5%计提当期加计抵减额。	2023年1月1日至2027年12月31日
	保障性住房相关税费减免	9月29日, 财政部、税务总局等部门表示10月起对保障性住房项目建设用地免征城镇土地使用税, 以及对保障性住房相关人员、单位免征印花税等一系列税费。	2023年10月1日起
	为支持高校办学相关	对高校学生公寓免征房产税; 对与高校学生签订的高校学生公寓租赁合同, 免征印花税。	2027年12月31日

	对研发机构采购国产设备全额退还增值税	9月4日，为鼓励科学研究和技术开发，促进科技进步，继续对国内资研发机构和外资研发中心采购国产设备全额退还增值税。	至2027年12月31日
延续	消费税	对以回收的废矿物油为原料生产的润滑油基础油、汽油、柴油等工业油料免征消费税。	至2027年12月31日
	所得税	对企业投资者持有2024—2027年发行的铁路债券取得的利息收入，减半征收企业所得税。对个人投资者持有2024—2027年发行的铁路债券取得的利息收入，减按50%计入应纳税所得额计算征收个人所得税。	至2027年12月31日
	免征城镇土地使用税	对城市公交站场、道路客运站场、城市轨道交通系统运营用地，免征城镇土地使用税。	至2027年12月31日

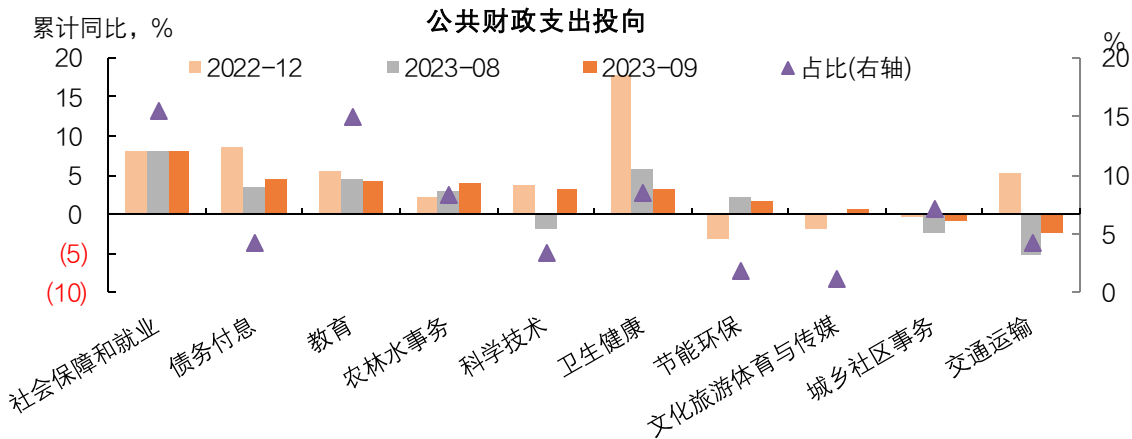
资料来源: wind, 财政部官网、国家税务总局官网等, 平安证券研究所

## 二、公共财政支出有所提速

1-9月公共财政支出累计同比增长3.9%，高于上月的3.8%，但低于5.6%的全年预算支出增速。

9月财政支出进度有所加快，尤其在社保就业和基建领域，力促中国经济更快恢复。1) 1-9月公共财政投向社会保障和就业的支出增速提升至8.2%，略高于去年同期也略高于上月。9月城镇调查失业率下降0.2%至5%，是2021年12月以来的低位，今年以来大力“稳就业”的政策效果有所显现。2) 1-9月与传统基建相关的四个支出分项（农林水事务、交通运输、节能环保、城乡社区事务）合计累计同比从上月的-0.6%上升至0.8%，当月同比则由上月的7.4%上升至10%，一般公共预算对于传统基建的支持力度加大，9月基建投资当月同比增速由上月的6.2%升至6.8%。3) 1-9月投向卫生健康的支出增速较上月略降至3.3%；投向教育领域的支出增速小幅降低至4.3%；投向科学技术领域支出同比增速由负转正达到3.3%；债务付息支出增速累计同比提高至4.4%。

图表7 9月公共财政支出进一步向民生领域倾斜

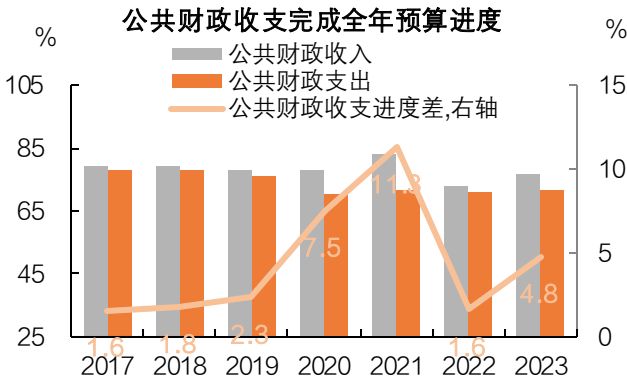


资料来源: wind, 平安证券研究所

1-9月财政赤字使用进度仍然偏慢，后续随着再融资债和特别国债的发行仍有较大加速空间。今年1-9月公共财政收入完成全年预算的76.7%，快于疫情影响下的2022年，但相比历史年份仍然偏慢；公共财政支出完成全年预算的71.9%，为疫情以来最高的年份，但仍明显低于疫情前水平。1-9月公共财政收、支进度差为4.8%，高于去年同期的1.6%、也高于疫情前的水平，但这主要由于财政收入进度偏慢、而财政支出进度更加偏慢所致。以使用赤字/（预算赤字+调入资金）衡量

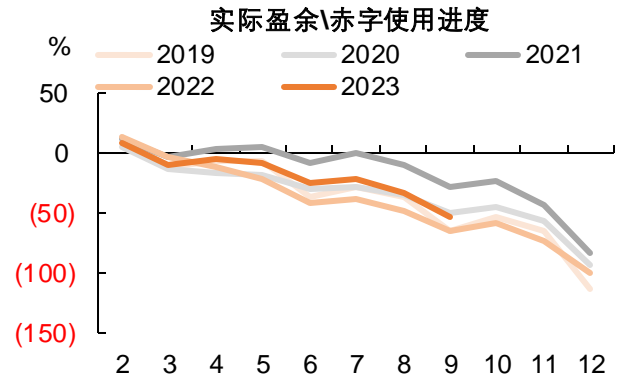
的赤字使用率，今年 1-9 月为 53.9%，低于去年同期的 65.3%。随着特殊再融资债置换化债陆续发行，及 1 万亿特别国债的落地，后续财政支出和赤字率使用有较大加速空间。

图表8 1-9月公共财政支出进度仍慢于收入进度



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 1-9月财政赤字使用进度仍偏慢

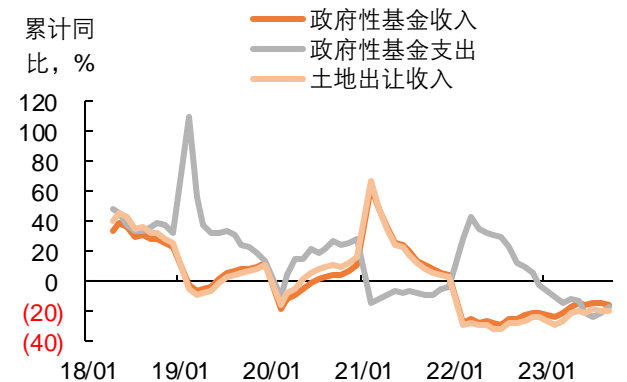


资料来源:wind, 平安证券研究所

### 三、政府性基金收支进度仍慢

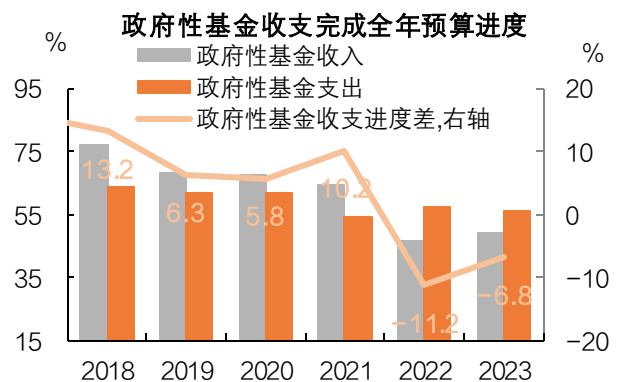
1-9 月土地出让收入增速下滑对政府性基金收支的拖累仍在加深，房企拿地热情仍然低迷。1-9 月全国政府性基金收入累计同比为-15.7%（降幅较上月扩大 0.7 个百分点），相比年初财政预算设定的全年增长 0.37%仍有较大差距。其中，土地出让金收入累计同比为-19.8%，跌幅较上月扩大 0.2 个百分点；1-9 月地方专项债发行进度达到 93.4%，发行进度略不及预期，四季度专项债仍有待发 4000 亿左右。1-9 月政府性基金支出累计同比为-17.3%，降幅较上月收窄 4.4 个百分点。1-9 月全国政府性基金收入完成全年预算的 49.5%，仅高于去年同期，明显低于 2021 年以前水平；全国政府性基金支出完成全年预算的 56.3%，仅高于 2021 年。1-9 月政府性基金收、支进度差为-6.8%，仅高于去年，显著低于 2021 年之前正值水平。

图表10 9月政府性基金收入降幅扩大



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表11 1-9月政府性基金支出进度快于收入进度

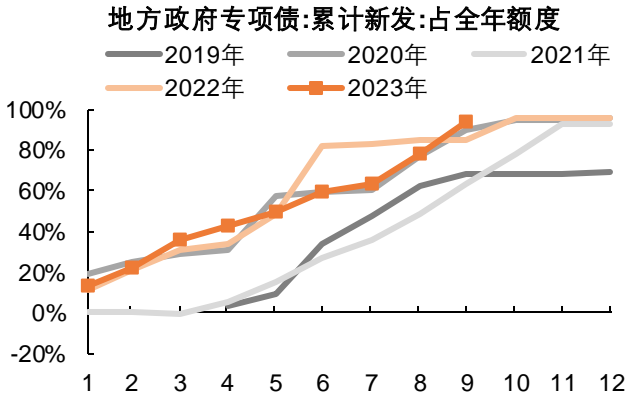


资料来源:wind, 平安证券研究所

综合两本账来看，1-9 月我国广义财政收入累计同比增速为 3.2%，连续 5 个月下降；广义财政支出累计同比增速为-2.4%，降幅较上月有所收窄，连续两个月降幅收窄，财政支出进一步发力。1-9 月广义财政收、支累计增速差为 5.6%，较上月下降，9 月以来广义财政力度持续加大。9 月 12 日，财政部公布新版《普惠金融发展专项资金管理办法》中提出，对符合条

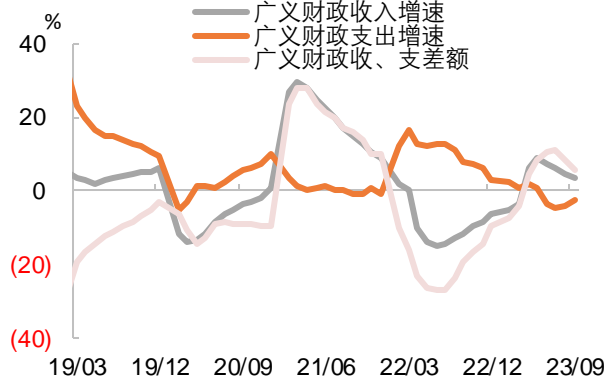
件的创业担保贷款，财政部门给予贷款实际利率 50%的**财政贴息**；10月12日，2024年**专项债新增城中村改造等投向**，在资本金领域增加供气、供热两个投向至 15 个；10月24日，全国人大常委会审议通过**增发 1 万亿特别国债**，授权国务院在当年地方政府债限额的 60%以内，提前下达下一年新增地方政府债限额，授权期限为决定公布之日至 2027 年 12 月 31 日。

图表12 1-9月专项债发行进度略逊预期



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表13 1-9月广义财政支出增速降幅有所收窄



资料来源:wind, 平安证券研究所

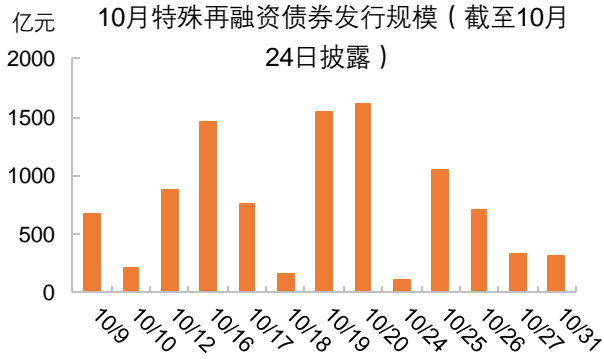
往后看，“置换化债+金融支持化债+特别国债”的政策组合，有望一定程度上解决土地财政缺位、地方财政收支压力大的突出矛盾，财政将在本阶段稳增长中发挥主导作用。

1) 本轮置换化债速度和规模超出市场预期。截止 10 月 24 日全国已有 24 个地区披露了拟发行特殊再融资债券文件，拟发行及已发行的特殊再融资债券金额达 9871 亿元。今年 6、7 月份地方上报建制县试点方案，10 月 9 号特殊再融资债即开始陆续发行。10 月 19 日至 24 日央行已连续进行千亿级的逆回购净投放，10 月中旬央行加量 2890 亿续做 MLF，再次体现了货币和财政加强配合的倾向。据 21 财经，本周一些地区发行的特殊再融资债券资金已拨付至企业用于偿还拖欠款，这意味着资金将从国库回流，同样有助于缓解市场流动性紧张的局面。此次置换债额度在不同省市地方债限额空间之间有重新调配，上限为 2.6 万亿，预计总额度在 1.5 万亿以上，年内发行进度较快。

2) 近期金融系统尤其银行支持地方债化解启动，短期内城投债兑付安全边际提升。新一轮的展期置换呈现新的特点：一是，展期置换的范围有所拓展，到期城投债券及部分非标将是重点置换对象；二是，主要由国有大行参与；三是，置换的形式发生变化，此前可以通过贷款、城投债券、资管产品置换到期的债务，但本轮主要是通过贷款置换。此外，监管部门要求城投贷款展期期限不得超过 10 年，利率不得低于同期限的国债收益率。本轮债务重组本质上是将财政风险向金融体系转化，因此优质大行更具参与贷款置换的能力。

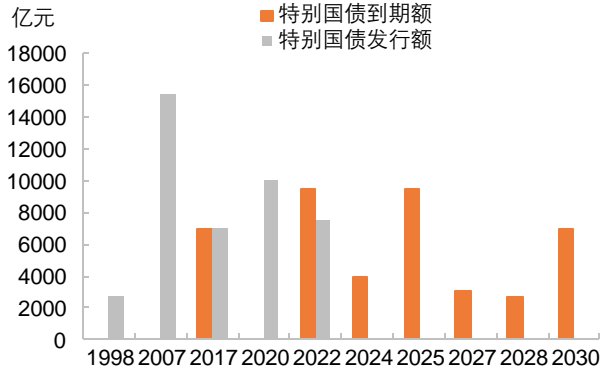
3) 增发 1 万亿特别国债有利于弥补地方财政资金缺口、顺畅一揽子化债、进一步巩固经济回升态势。本轮增发特别国债需要调整预算，根据预算法规定，预算年中调整应启动法定预算调整程序，提请全国人民代表大会常务委员会审查和批准。十四届全国人大常委会第六次会议表决通过了关于批准国务院增发国债和 2023 年中央预算调整方案的决议，明确将在今年四季度增发 2023 年国债 1 万亿元，作为特别国债管理，增发国债全部通过转移支付方式安排给地方，主要用于支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，整体提升我国抵御自然灾害的能力。

图表14 2023年10月特殊再融资债发行规模



资料来源:wind, 中国债券信息网, 平安证券研究所

图表15 1998年以来特别国债发行和到期情况



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表16 1998年以来特别国债和长期建设国债发行情况

时间	措施	主要内容	增发原因
1998年8月18日	特别国债	四大行向财政部购买2700亿元的特别国债, 财政部将该笔资金注入四大行作为资本金。	补充国有商业银行资本金, 提高资本充足率。
1998年8月29日	长期建设国债	1000亿长期建设国债, 分两年纳入国家预算, 1998年中央财政赤字由年初预算的460亿元扩大到960亿元, 剩下500亿元列入1999年预算。	稳增长。
1999年8月30日	长期建设国债	600亿长期建设国债, 其中300亿元列入当年中央预算, 相应扩大中央财政赤字; 300亿元由中央政府代地方政府筹措, 不列入中央预算。	稳增长。
2000年8月25日	长期建设国债	500亿元长期建设国债, 全部纳入中央预算并相应扩大中央财政赤字500亿元。	稳增长, 主要用于中西部地区在建项目。
2007年6月29日	特别国债	全国人大常委会批准发行15500亿元特别国债, 不影响财政赤字, 纳入中央财政国债余额管理。	购买外汇, 作为即将成立的国家外汇投资公司的资本金来源。
2020年5月30日	特别国债	当年5月两会通过的年度预算中已包含1万亿元抗疫特别国债。	对冲疫情造成的增收减支影响, 缓解地方财政困难, 用于抗疫支出和扩大有效支出。
2023年10月24日	特别国债	全国人大常委会批准发行在今年四季度增发2023年国债10000亿元, 增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方, 今年拟安排使用5000亿元, 结转明年使用5000亿元。	集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板, 整体提升我国抵御自然灾害的能力。

资料来源: wind, 财政部官网、中国政府网等, 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  $\pm 10\%$  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  $\pm 5\%$  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 2023 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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼  
丽泽平安金融中心 B 座 25 层