

收入修复加快，支出增速放缓

——2023 年 9 月财政数据点评

2023 年 1-9 月，一般公共预算收入累计同比增长 8.9%，税收收入累计同比增长 11.9%，非税收入累计同比下降 4.1%，国有土地出让收入累计同比下降 19.8%，一般公共预算支出累计同比增长 3.9%。

一、预算完成进度：收支进度不及往年均值

单月来看，9 月财政收入进度明显偏低。中等口径下，9 月收入进度为 6.6%，为近年来最低水平，低于前五年均值 1.0pct。尽管 9 月实际赤字规模高达 16,039 亿元，较前五年均值高 2,000 亿，收入不足仍显著掣肘支出进度。9 月支出进度为 9.1%，与前五年均值的差距由上月的 0.1pct 走阔至 0.8pct。

累计来看，中等口径下财政收支进度与前五年均值的差距进一步走阔。中等口径下，1-9 月财政收支进度分别为 69.5% 和 67.2%，分别较前五年均值低 4.6pct 和 2.0pct；实际赤字规模 58,869 亿元，较前五年均值高 17,100 亿元。

二、公共财政收入：修复加快，增长承压

剔除留抵退税影响¹，1-9 月一般公共预算收入累计同比增速 0.3%，较前值小幅提升 0.1pct；税收收入累计同比增速 1.1%，较前值提升 0.4pct。非税收入累计同比下降 4.1%，降幅较前值走阔 0.5pct。

¹ 2022 年 1-9 月累计增值税留抵退税约 17,700 亿元，2023 年 1-9 月累计退税约 4,550 亿元，其中上半年退税 3,200 亿元，全年预计退税 6,000 亿元，按照线性估计下半年每月退税约 450 亿元。

9 月国内经济增长动能回升，税收收入由降转增，非税收入降幅收窄，二者带动一般公共预算收入增速转正，修复加快。剔除留抵退税影响，9 月一般公共预算收入同比增速 1.7%，较前值回升 6.8pct；税收收入同比增速 5.0%，较前值回升 7.9pct。非税收入降幅收窄 7.6pct 至 -7.4%，高基数下已连续 6 个月陷入收缩。

从四大税种看，增值税、消费税、企业所得税当月同比增速均明显改善。PPI 跌幅持续收窄、企业盈利修复加快，企业所得税增速回升 20.0pct 至 3.2%；可比口径下，增值税增速回升 11.2pct 至 10.9%。低基数下消费税增速大幅上升 31.1pct 至 35.3%，与烟酒油车消费增加有关。就业整体承压，叠加个税优惠政策延续加码，个人所得税增长承压，增速由正转负，回落 7.1pct 至 -3.3%。

三、公共财政支出：增速放缓，有望提速

1-9 月全国一般公共预算支出累计同比增长 3.9%，增速较前值小幅上升 0.1pct，连续两个月增速上升，但 3.9% 的增速仍低于全年预算增速 1.7pct。

9 月一般公共预算支出增速下降 2.0pct 至 5.2%，一方面受到收入增长承压，债务负担加重的制约，开支较为审慎；另一方面，9 月国债净融资 8,070 亿元，地方新增一般债发行 620 亿元，合计高于去年同期约 3,000 亿元，对支出形成一定支撑。

从支出结构看，9 月债务付息支出高增或对部分民生领域支出形成一定挤出。债务付息支出增速大幅反弹 18.7pct 至 15.6%，民生类支出整体增速下降 2.2pct 至 4.1%。其中社保就业支出增速下降 7.3pct 至 8.5%，教育类支出较为稳定，科学技术、卫生健康支出则受基数影响，增速大幅波动。基建类支出整体增速上升 2.6pct 至

10.0%，支出占比上升 0.5pct 至 23.4%，除节能环保外，其余分项支出增速均有所提升。

四、政府性基金收支：收入降幅走阔，支出大幅回升

收入端，9 月国有土地出让收入大幅收缩，同比增速小幅收窄 0.9pct 至 -21.3%，政府性基金收入增速降幅走阔 2.0pct 至 -20.0%。9 月房地产销售收缩放缓，但近期房地产优化调整一系列政策对房地产销售的提振总体有限，政策效果仍待显现。商品房销售回暖传导至土地市场仍需时间，土地出让收入短期仍将承压。

支出端，去年同期基数走低叠加新增专项债加速发行使用，9 月政府性基金支出增速大幅回升 36.0pct 至 26.1%。9 月新增专项债发行 3,569 亿元，较去年同期多发约 3,300 亿元，10 月仍有近 3,000 亿待发行。财政部要求力争在 10 月底前将用于项目建设的新增专项债资金使用完毕，将对政府性基金支出形成一定支撑。

五、市场影响：对银行间市场短期流动性扰动较大

流动性方面，财政政策对银行间市场短期流动性扰动较大。从债券发行量角度看，9 月政府类债券融资节奏持续加快，净融资规模约 1 万亿元，其中本月国债发行量 12,022.6 亿元，净融资量 8,069.6 亿元；地方政府债发行量 7,701.1 亿元，净融资量为 1,466.4 亿元，月内货币市场流动性持续收敛，资金价格在政策利率上方波动运行。从货币当局资产负债表来看，9 月末“政府存款”余额为 43,978.8 亿元，环比小幅下降 728 亿元，9 月份政府类债券集中发行的同时，财政资金投放节奏也有所加快，财政存款时点余额变动对银行间市场基础货币影响有限，但考虑到月内政府类债券发行提速，财政资金集中回购与投放错位的影响进一步放大。

债券收益率方面，受政府类债券一级发行量显著增加，叠加银行间市场流动性持续收敛，对债券市场形成一定利空。9 月份各期限债券收益率普遍上行，尤其短端期限收益率上行幅度较大。9 月初至今，1 年期国债收益率上行 42bps 至 2.3257%，10 年期国债收益率上行 16bps 至 2.718%，10 年与 30 年期地方政府债收益率分别为 3.00% 和 3.16%。

六、结论：四季度财政支出有望提速

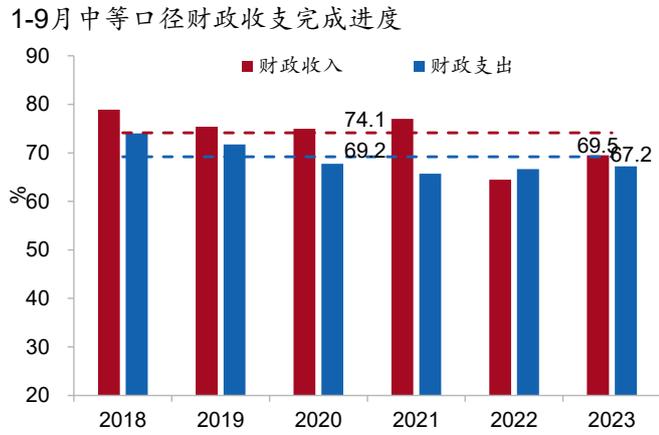
总结来看，9 月财政收入修复加快，但整体增长承压，叠加债务负担加重，制约支出扩张速度；赤字多增增加可用财力，收支压力仍然较大。

前瞻地看，四季度财政支出有望提速。一是 10 月特殊再融资债密集发行，截至 10 月 24 日已有 24 个省市公布发行计划，合计达 9,871 亿元，将缓解地方政府还本付及财政收支压力。二是中央财政将在四季度增发 2023 年国债 1 万亿元，资金通过直达机制全部转移给地方，其中 5,000 亿今年使用，5,000 亿结转明年。这一方面将有力补充地方政府财力、优化央地债务结构，另一方面将带动需求回暖，提振信心。

(评论员：谭卓 张巧栩 刘阳 刁惜今)

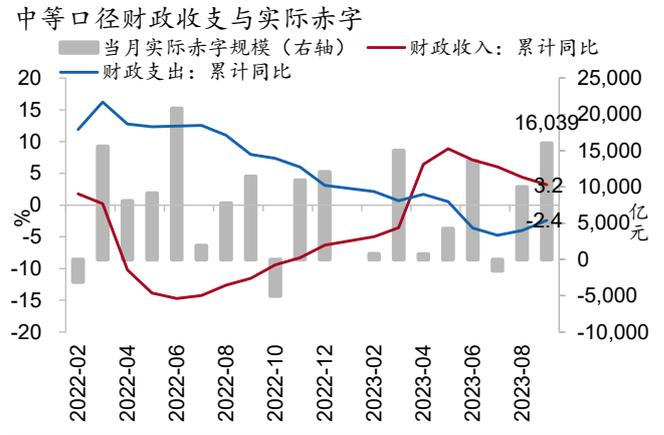
附图

图 1: 财政收支进度均不及往年均值



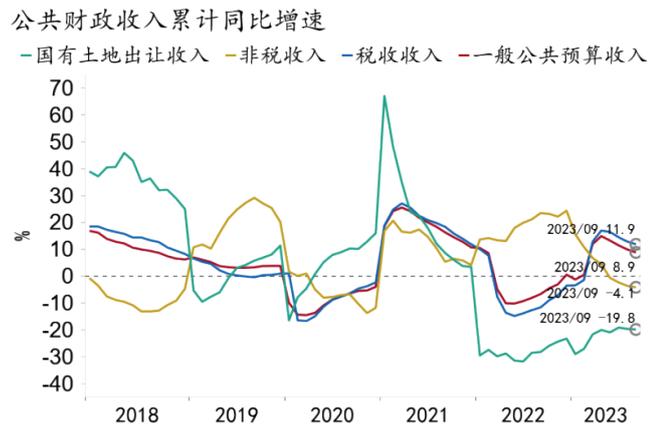
资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 2: 赤字多增, 支出降幅收窄



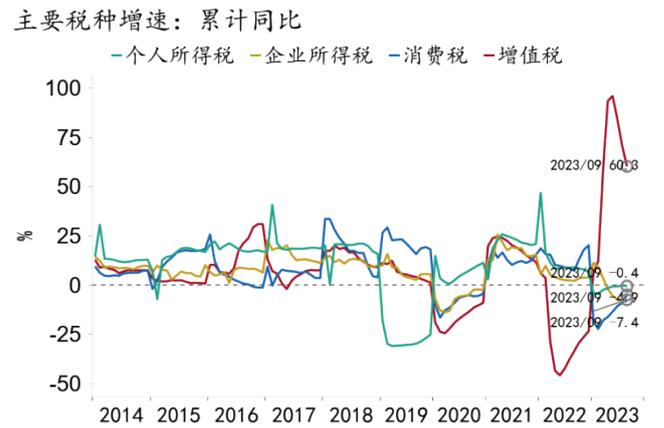
资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 3: 公共财政收入增长承压



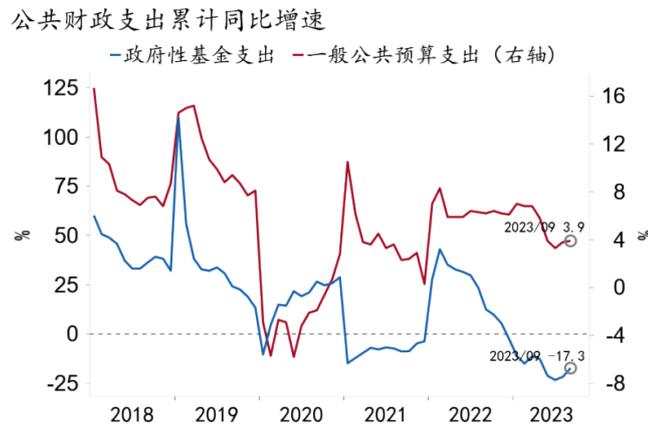
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 4: 消费税和企业所得税增速反弹



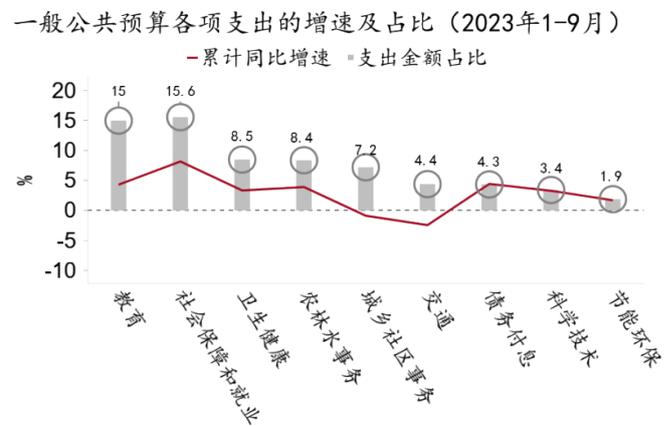
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 5: 低基数下政府性基金支出增速反弹



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 6: 债务付息支出增速较高, 基建类支出占比回升



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院