

9月财政数据解读：基建支出边际改善，财政积极发力



沈夏宜 分析师
Email:shenxiayi@lczq.com
证书:S1320523020004



陈国文 研究助理
Email:chenguowen@lczq.com

投资要点：

财政收入小幅提升。1至9月一般公共预算收入同比增长8.9%。剔除基数因素后，一般公共预算收入两年复合增速为0.82%，较前值回升。一般公共预算收入完成进度为76.7%，低于近五年（除2022年）同期值。一般公共预算收入增速回升的主要原因在于经济持续修复。

税收收入细分项印证基本面继续修复。1至9月税收收入两年复合增速为-0.57%，降幅收窄。国内增值税两年复合增速为3.3%，较前值略有提升；企业所得税累计同比增速为-7.4%，连续落入负增区间，印证生产端修复较慢；国内消费税两年复合增速为-1.03%，增幅转正，指向消费继续修复；个人所得税两年复合增速为4.2%，增幅略微收窄。土地增值税与契税复合增速持续落入负增区间，指向房地产行业不景气；出口退税和关税增速为负，与出口低迷相印证。

支出节奏提速，基建类支出边际改善显著。1至9月一般公共预算支出同比增速为3.9%，增幅略有提高。一般公共预算支出完成进度为71.9%，略高于近三年同期值。一般公共预算赤字使用率为53.9%，较前值提高幅度较大，财政发力显著。中央支出增速快于地方支出。民生类支出增幅仍保持高位；基建类支出显著回升，农林水事务支出增幅扩大，城乡社区事务和交通运输支出降幅改善显著。

土地出让金收入持续为负，政府性基金收支负增，专项债完成进度适中。1至9月土地出让金收入累计同比增速为-19.8%，连续落入负增区间，印证房地产仍处于低迷期，拖累政府性基金收支，分别录得-15.7%和-17.3%。9月地方政府新增专项债完成进度达到94.8%，完成进度适中。

后续关注增发国债的完成进度。人大常委会批准调整四季度中央预算，将增发国债1万亿元，且转移支付给地方，用于灾后恢复重建等。同时四季度多省市启动新一轮再融资债券发行。货币政策近期降低了存款准备金率。预期积极的财政政策与宽松的货币政策基调不会改变。

风险提示：基本面修复偏离预期，宏观政策超预期。

相关报告

9月经济数据解读：固定资产稳健增长，增量政策蓄力待发

2023.10.26

美国9月CPI点评：通胀降温进度不及预期

2023.10.18

9月通胀数据点评：库存周期拐点已至

2023.10.16

目 录

1. 收入小幅回升，税收低位改善.....	4
2. 支出节奏提速，基建类支出改善较大.....	7
3. 政府性基金：收入与支出增速持续为负	11
4. 后续影响因素：国债增发，财政持续发力.....	12
5. 风险提示	12

图目录

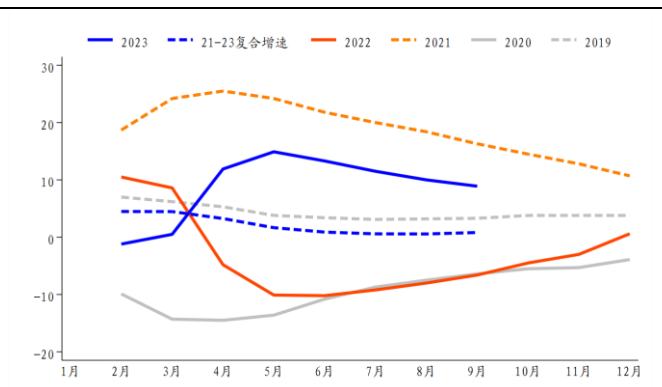
图 1	国家一般公共预算收入累计同比增速 (%)	4
图 2	国家一般公共预算收入当月值 (亿元)	4
图 3	一般公共预算收入完成进度 (%)	4
图 4	税收收入累计同比增速 (%)	5
图 5	非税收入累计同比增速 (%)	5
图 6	1 至 9 月税收收入细分项累计同比增速 (%)	5
图 7	9 月税收收入细分项贡献度 (%)	5
图 8	国内增值税累计同比增速 (%)	6
图 9	企业所得税累计同比增速 (%)	6
图 10	国内消费税累计同比增速 (%)	6
图 11	个人所得税累计同比增速 (%)	6
图 12	土地增值税累计同比增速 (%)	6
图 13	契税累计同比增速 (%)	6
图 14	出口退税累计同比增速 (%)	7
图 15	关税累计同比增速 (%)	7
图 16	车辆购置税累计同比增速 (%)	7
图 17	国家一般公共预算支出累计同比增速 (%)	8
图 18	国家一般公共预算支出当月值 (亿元)	8
图 19	一般公共预算支出预算完成进度 (%)	8
图 20	一般公共预算支出占一般公共预算收入比例 (%)	8
图 21	一般公共预算赤字使用进度 (%)	8
图 22	中央一般公共预算支出累计同比增速 (%)	8
图 23	地方一般公共预算支出累计同比增速 (%)	9
图 24	1 至 9 月份财政支出各分项同比增速 (%)	9
图 25	9 月份财政支出各分项当月值 (亿元)	9
图 26	社会保障和就业支出累计同比增速 (%)	9
图 27	教育支出累计同比增速 (%)	9
图 28	卫生健康支出累计同比增速 (%)	10
图 29	文化旅游体育与传媒支出累计同比增速 (%)	10
图 30	农林水事务支出累计同比增速 (%)	10
图 31	城乡社区事务支出累计同比增速 (%)	10
图 32	交通运输支出累计同比增速 (%)	10
图 33	环境保护支出累计同比增速 (%)	10
图 34	科学技术支出累计同比增速 (%)	11
图 35	债务付息支出累计同比增速 (%)	11
图 36	政府性基金收入累计同比增速 (%)	11
图 37	政府性基金支出累计同比增速 (%)	11
图 38	地方国有土地使用权出让累计同比增速 (%)	12
图 39	政府性基金预算收入累计完成进度 (%)	12
图 40	政府性基金预算支出累计完成进度 (%)	12
图 41	地方政府新增专项债完成进度 (%)	12

事件：2023年10月24日，财政部公布了1-9月全国财政收支情况。1至9月，全国一般公共预算收入为16.67万亿元，一般公共预算支出为19.79万亿元，政府性基金预算收入为3.87万亿元，政府性基金预算支出为6.64万亿元。

1. 收入小幅回升，税收低位改善

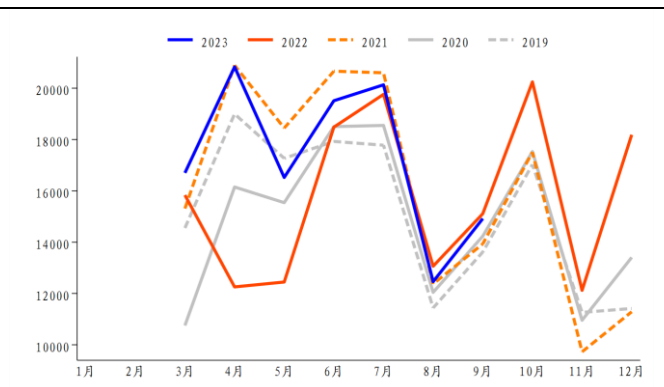
剔除基数效应后，一般公共预算收入复合增速边际回升。1至9月一般公共预算收入同比增速达到8.9%，收入的增长与经济持续恢复和留抵退税政策有关。剔除基数因素后，一般公共预算收入两年复合增速为0.82%，增幅较上月上升0.35个百分点。9月财政收入季节性回升，较去年同期下降约200亿元。从完成节奏看，一般公共预算收入完成进度为76.7%，低于近五年（除2022年）的同期值，收入完成进度有待提升。

图1 国家一般公共预算收入累计同比增速（%）



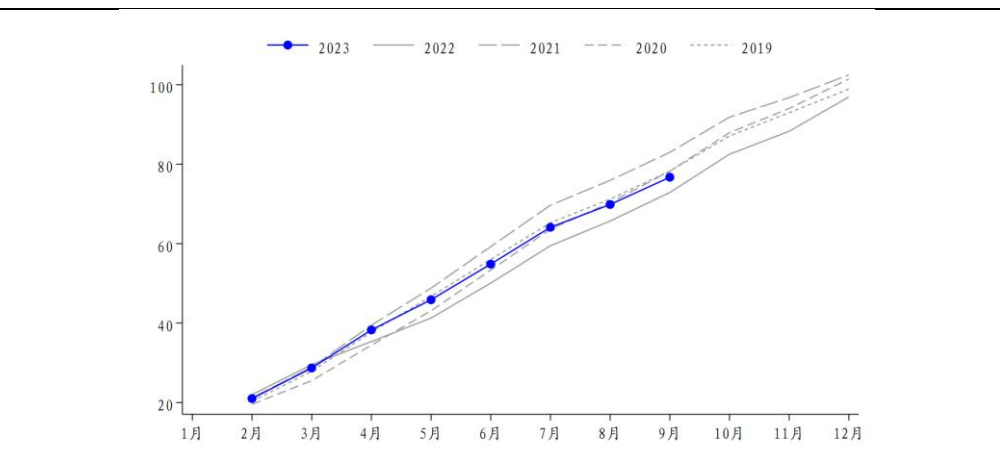
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图2 国家一般公共预算收入当月值（亿元）



资料来源：同花顺，联储证券研究院

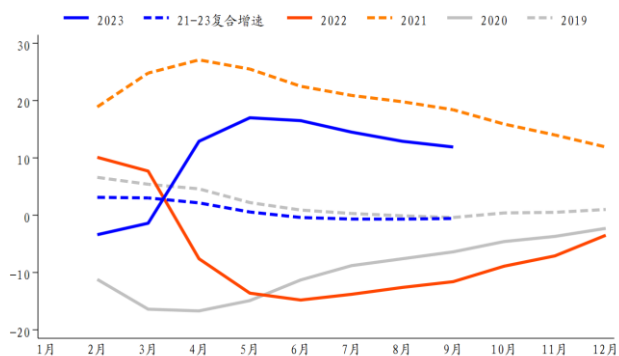
图3 一般公共预算收入完成进度（%）



资料来源：同花顺，联储证券研究院

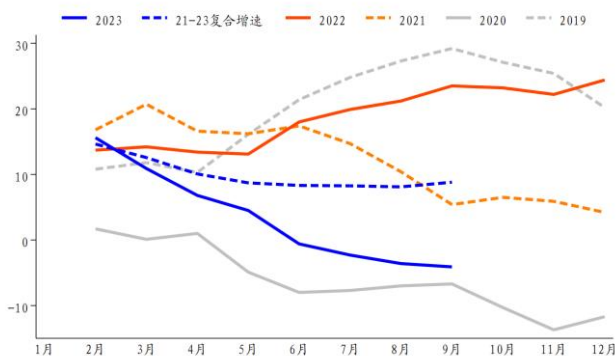
拆分来看，税收收入和非税收入边际改善。1至9月税收收入同比增速为11.9%，剔除基数因素后两年复合累计同比增速为-0.57%，与前值比降幅收窄0.1pct，指向经济继续修复，但进度仍缓慢。1至9月非税收入累计同比下降4.1%，两年复合增速为8.8%，较前值上升0.7pct。

图4 税收收入累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图5 非税收入累计同比增速 (%)

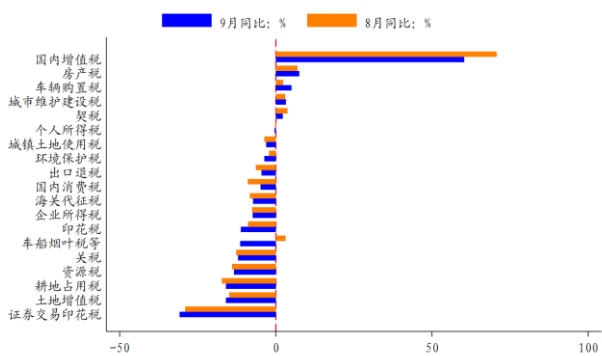


资料来源：同花顺，联储证券研究院

从税收细分项来看，四大税种中消费税复合增速转正，为拉动税收收入增长主项。
 (1) 1至9月国内增值税同比增长60.3%，拉动当月税收收入0.9pct，主要是留抵退税带来的低基数效应，剔除基数效应后，两年复合增速为3.3%，较上月增长0.1pct。
 (2) 1至9月企业所得税同比增速为-7.4%，两年复合增速为-2.73%，已连续四个月落入负增区间，指向企业生产经营端仍有改善空间。
 (3) 1至9月国内消费税同比降低-4.9%，剔除基数因素后，两年复合增速为1.03%，较前值增长1.5pct，是当月税收收入主要拉动项，指向消费正处于修复趋势中。
 (4) 1至9月个人所得税同比增速为-0.4%，降幅较前值扩大0.3pct，两年复合增速为4.2%，增幅较前值略收窄，纵观全年表现相对中性。

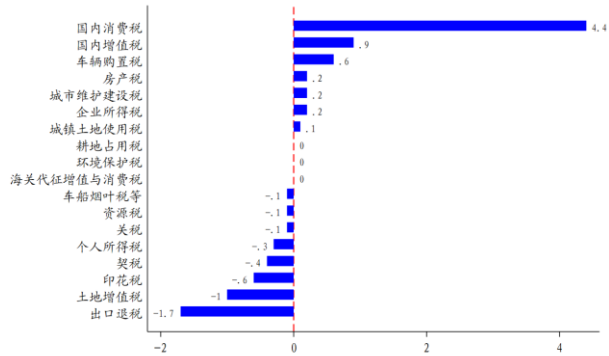
其它税种较好的反映了同期经济表现。
 (1) 1至9月土地增值税同比增速为-16%，两年复合增速为-12.5%，连续落入负增区间；契税同比增速为2.2%，增幅较前值收窄，两年复合增速为-13.68%，降幅略微收窄，印证房地产行业持续不景气。
 (2) 1至9月车辆购置税同比增速录得5%，较前值持续改善，两年复合增速下降14.8%，降幅收窄。
 (3) 1至9月出口退税同比增速为-4.6%，为当月税收收入增速最大拖累项，关税增速为-7.3%，分别较上月降幅收窄1.8pct和1.0pct，与出口增速降幅收窄一致。

图6 1至9月税收收入细分项累计同比增速 (%)



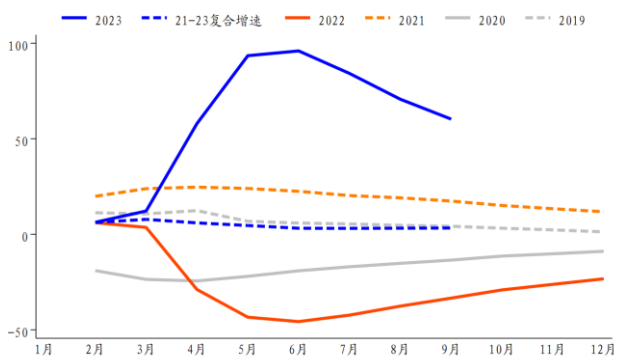
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图7 9月税收收入细分项贡献度 (%)



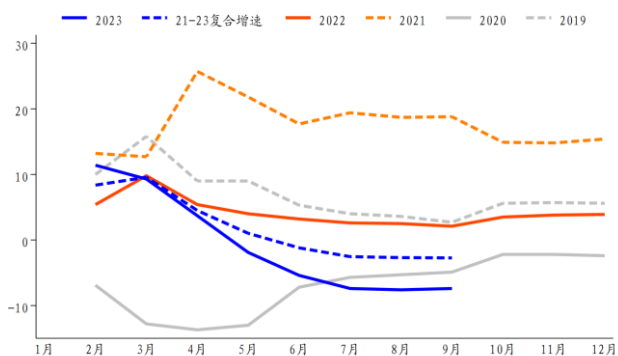
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图8 国内增值税累计同比增速 (%)



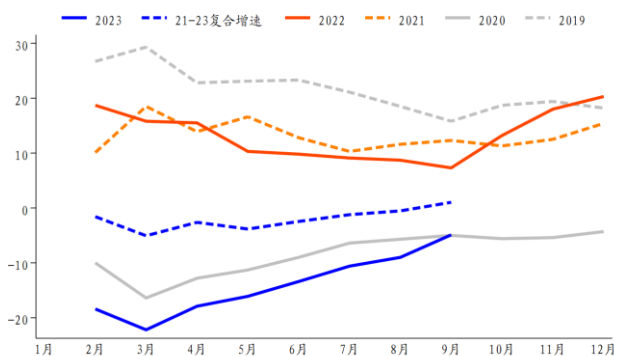
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图9 企业所得税累计同比增速 (%)



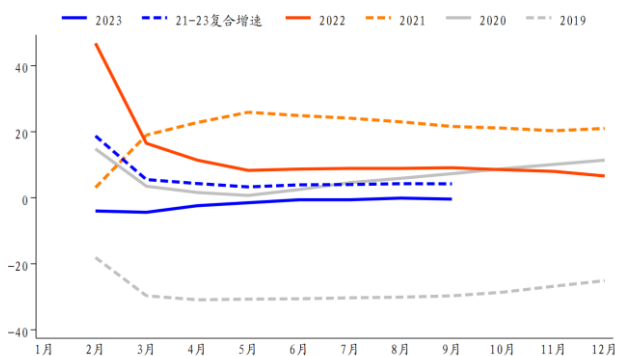
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图10 国内消费税累计同比增速 (%)



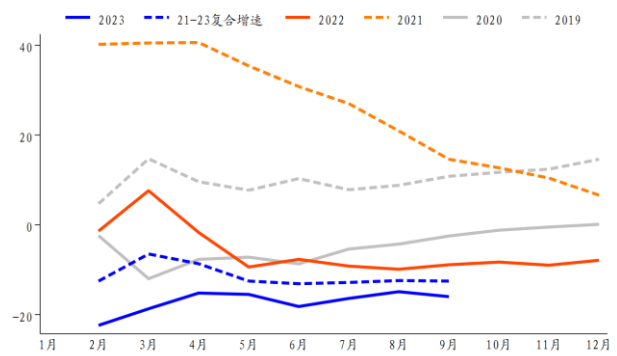
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图11 个人所得税累计同比增速 (%)



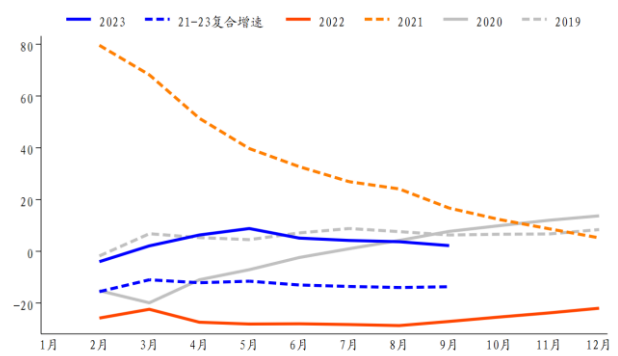
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图12 土地增值税累计同比增速 (%)



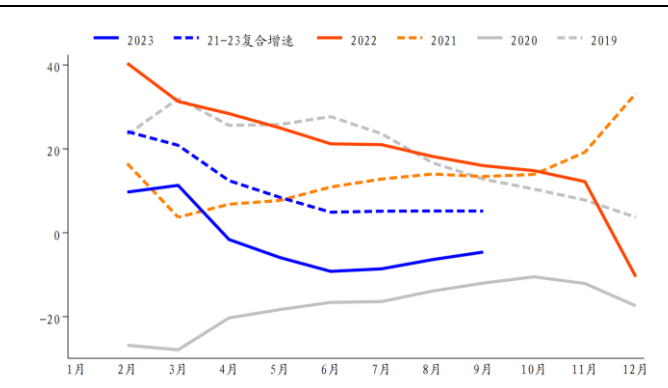
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图13 契税累计同比增速 (%)



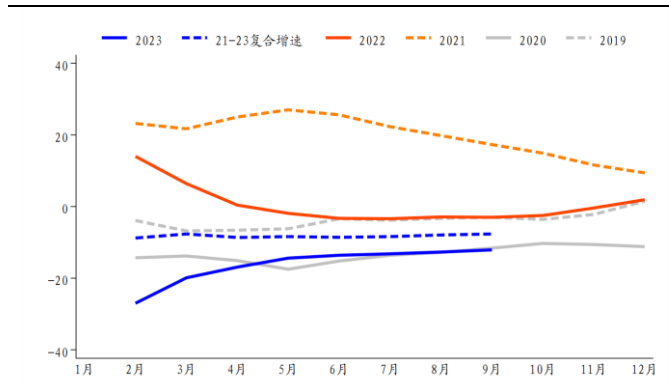
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图14 出口退税累计同比增速 (%)



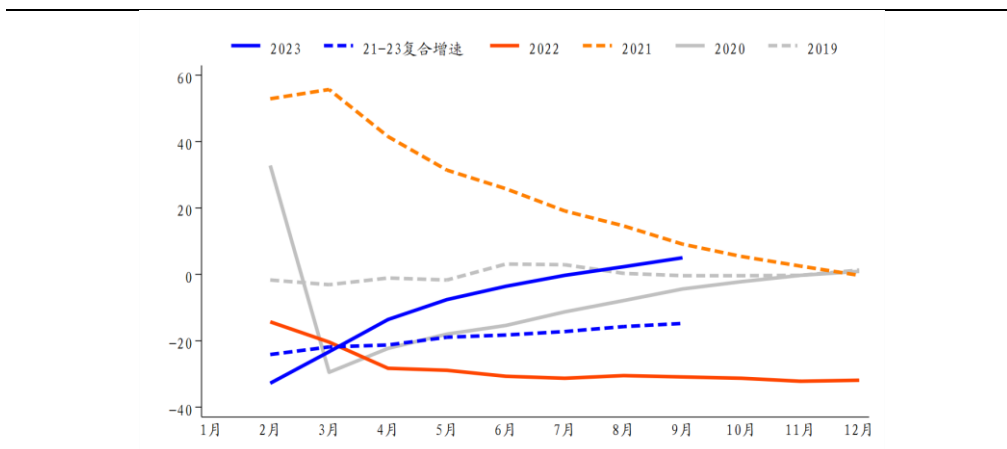
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图15 关税累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图16 车辆购置税累计同比增速 (%)

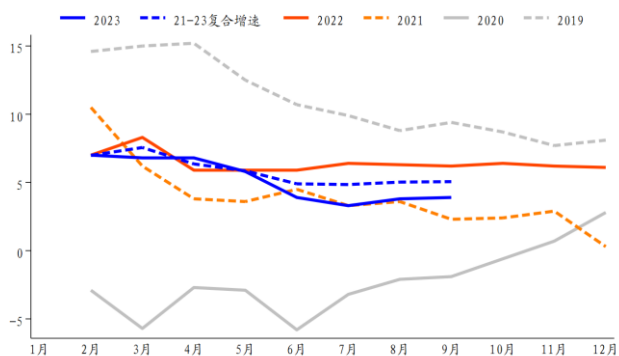


资料来源：同花顺，联储证券研究院

2. 支出节奏提速，基建类支出改善较大

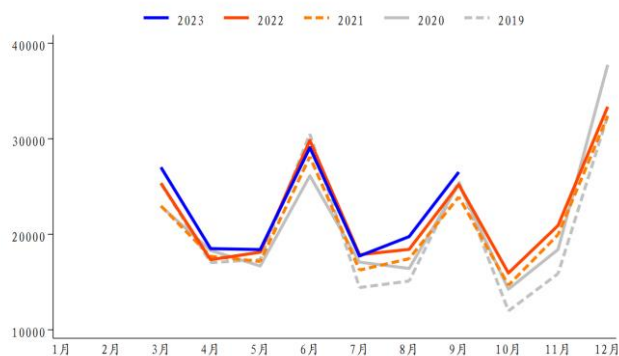
一般公共预算支出增速提高，财政继续发力。1至9月一般公共预算支出同比增速为3.9%，较前值增幅扩大0.1pct，全年角度看仍有提升空间。从支出节奏看，1至9月一般公共预算支出完成进度为71.9%，略高于近三年同期值；一般支出占收入的比例达到118.7%，与过去五年同期相比表现中性；以使用赤字与预算赤字和调入资金比值衡量的赤字使用率为53.9%，较前值提高20pct，支出节奏明显提速。分中央和地方看，1至9月中央支出同比增速为6.6%，较前值增幅扩大0.1pct，地方支出增速为3.5%，较前值增幅扩大0.2pct，但全年角度看增速偏慢。

图17 国家一般公共预算支出累计同比增速 (%)



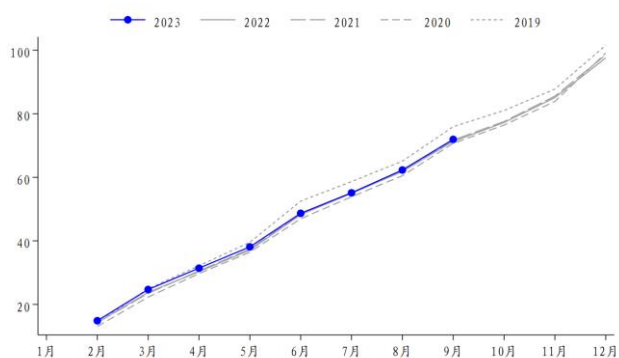
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图18 国家一般公共预算支出当月值 (亿元)



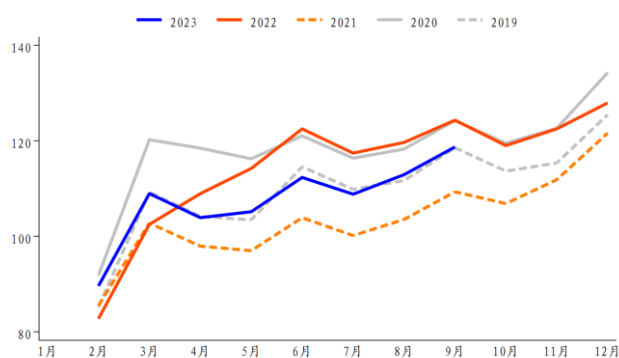
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图19 一般公共预算支出预算完成进度 (%)



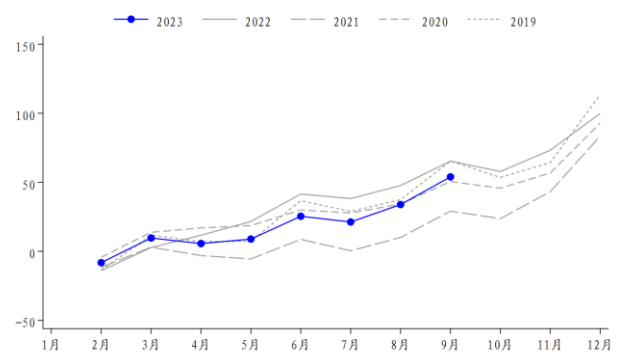
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图20 一般公共预算支出占一般公共预算收入比例 (%)



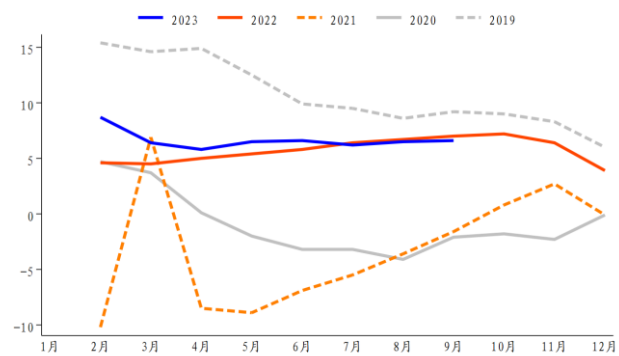
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图21 一般公共预算赤字使用进度 (%)



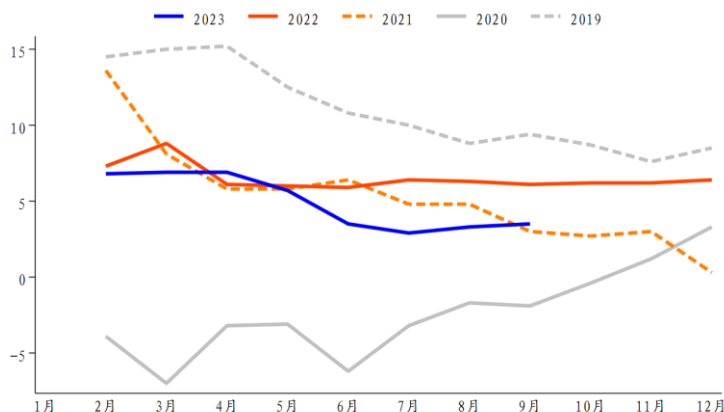
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图22 中央一般公共预算支出累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

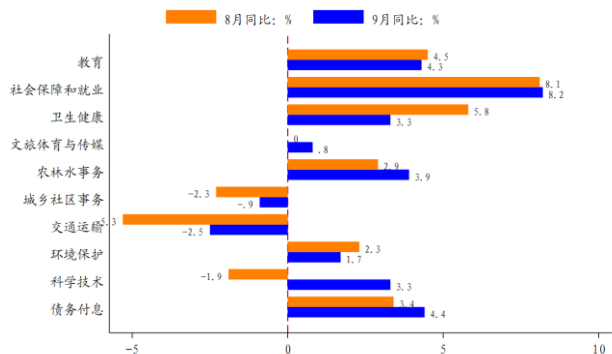
图23 地方一般公共预算支出累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

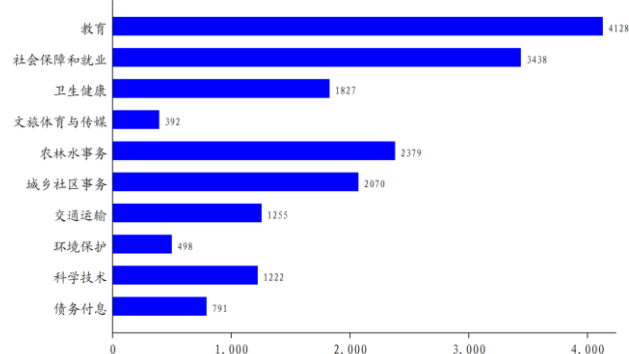
从支出端的细分项看，基建类支出边际改善较大。(1) 1至9月社会保障和就业支出增幅扩大，达到8.2%，较前值提高0.1pct。教育支出增幅略收窄，录得4.3%，较前值降低0.2pct，是当月财政支出最大项。卫生健康支出较上月下行2.5pct，录得3.3%。(2) 1至9月农林水事务支出增幅扩大，较前值上升1.0pct达到3.9%。城乡社区事务支出和交通运输支出跌幅收窄，分别较前值增长1.4pct和2.8pct，达到-0.9%和-2.5%。基建类项目支出边际回升，说明财政政策在支持实体经济发力。

图24 1至9月份财政支出各分项同比增速 (%)



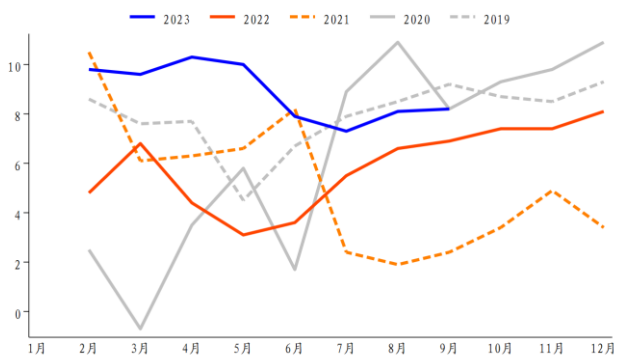
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图25 9月份财政支出各分项当月值 (亿元)



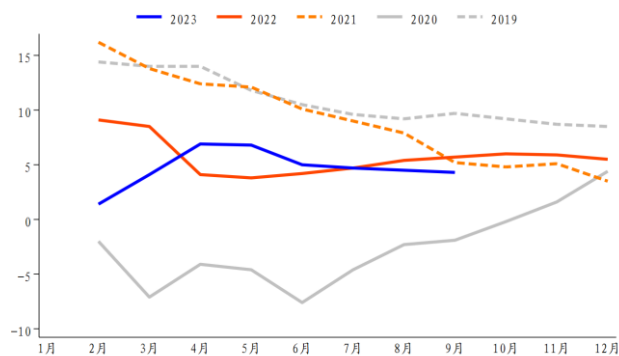
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图26 社会保障和就业支出累计同比增速 (%)



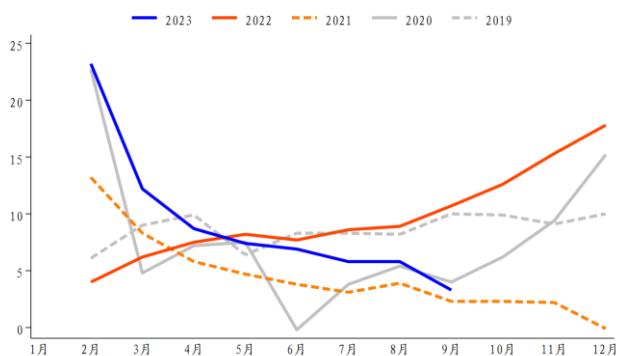
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图27 教育支出累计同比增速 (%)



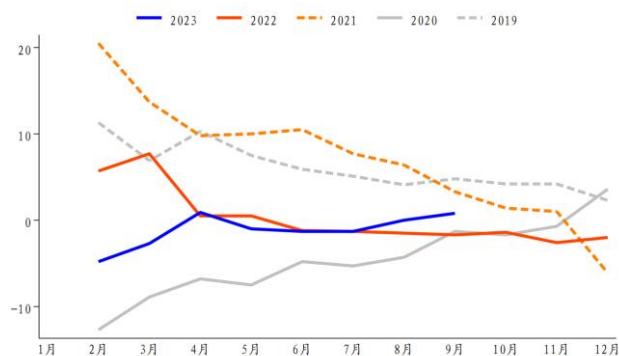
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图28 卫生健康支出累计同比增速 (%)



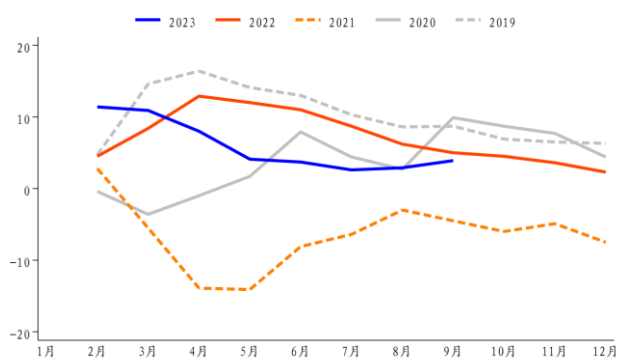
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图29 文化旅游体育与传媒支出累计同比增速 (%)



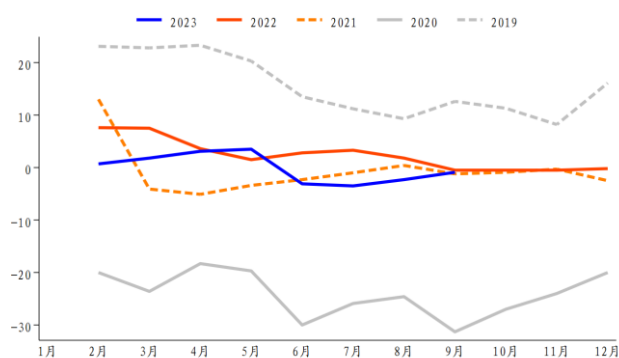
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图30 农林水事务支出累计同比增速 (%)



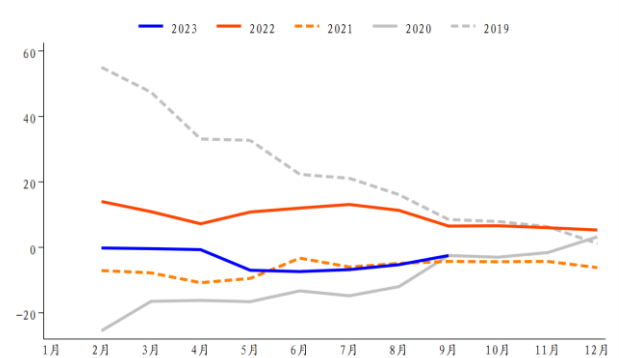
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图31 城乡社区事务支出累计同比增速 (%)



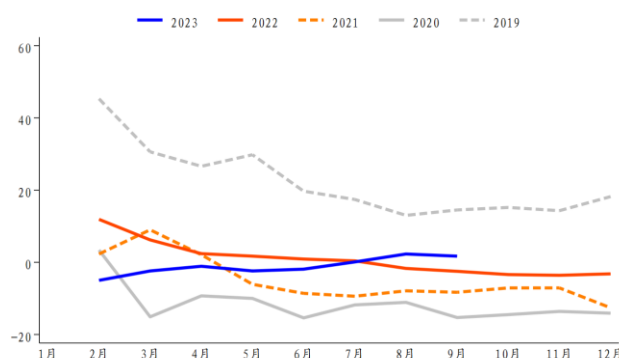
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图32 交通运输支出累计同比增速 (%)



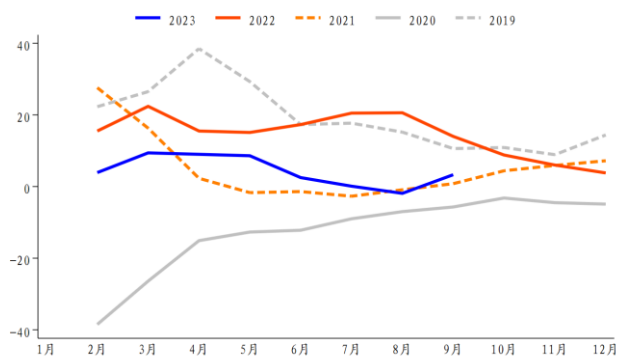
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图33 环境保护支出累计同比增速 (%)



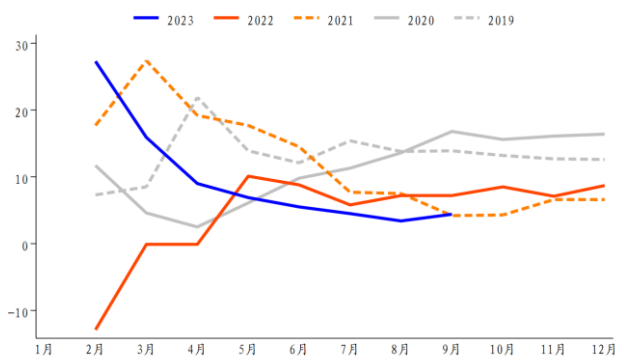
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图34 科学技术支出累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图35 债务付息支出累计同比增速 (%)

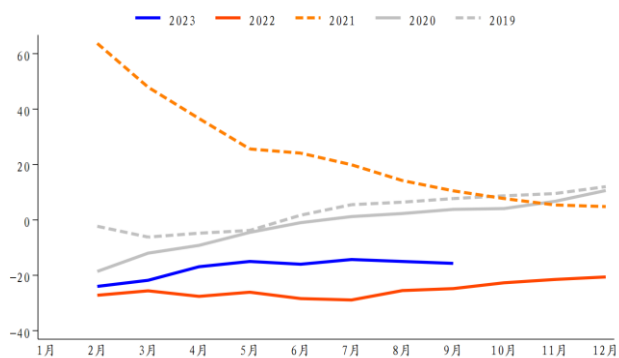


资料来源：同花顺，联储证券研究院

3. 政府性基金：收入与支出增速持续为负

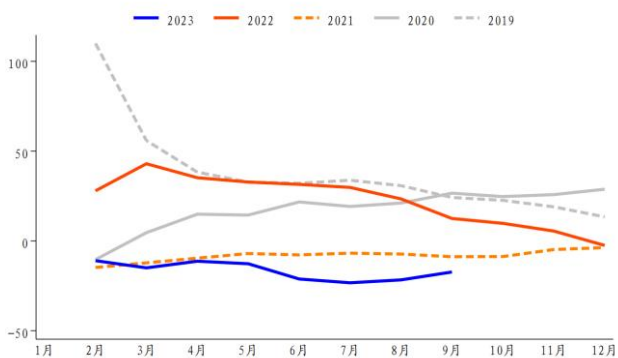
土地出让金收入增速持续低迷，拖累政府性基金收入与支出。1至9月土地出让金收入同比增速为-19.8%，较前值降幅扩大0.2pct，已连续19个月落入负增区间，房地产修复不景气是导致土地出让金收入低迷的主要原因。1至9月政府性基金收入同比增速为-15.7%，降幅较前值扩大0.7pct，已连续19个月落入负增区间。1至9月政府性基金支出同比增速为-17.3%，跌幅较前值收窄4.4pct，已连续9个月增幅为负。从收支节奏看，1至9月政府性基金收入完成全年预算的49.5%，低于过去五年（除2022年）同期值；政府性基金支出完成56.3%，仅高于2021年，政府性基金支出进度持续高于收入进度。从地方政府专项债角度看，新增专项债9月完成进度达到94.8%，五年维度看，完成进度适中，仍有发力空间。

图36 政府性基金收入累计同比增速 (%)



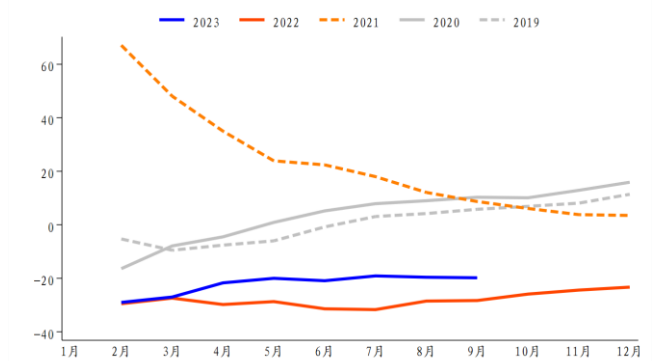
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图37 政府性基金支出累计同比增速 (%)



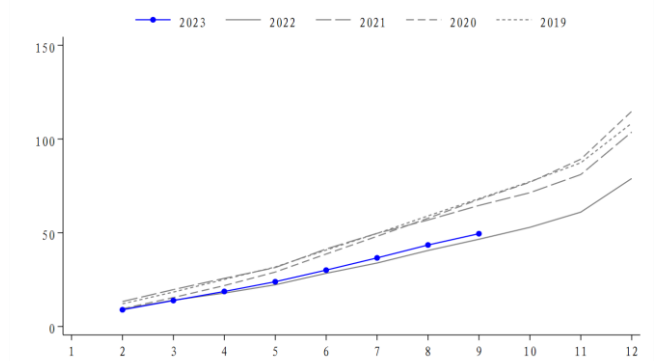
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图38 地方国有土地使用权出让累计同比增速 (%)



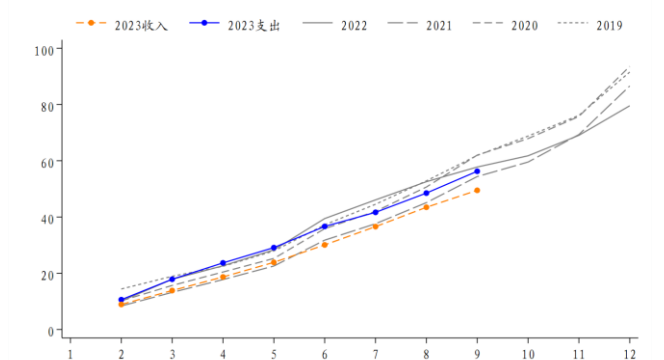
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图39 政府性基金预算收入累计完成进度 (%)



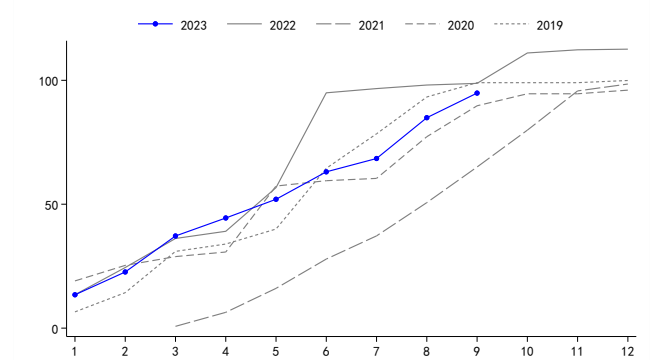
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图40 政府性基金预算支出累计完成进度 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图41 地方政府新增专项债完成进度 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

4. 后续影响因素：国债增发，财政持续发力

四季度增发国债，以及新一轮特殊再融资债券发行启动，预示财政政策持续发力。10月24日全国人大常委会通过了国务院提出增发国债的议案，决定在今年四季度增加发行2023年国债1万亿元，用于灾后恢复重建和防灾减灾救灾工作，由此推算财政赤字率由3%提高到3.8%左右。具体而言，此轮增发国债由中央承担还本付息，收入全部转移支付给地方使用，其中5000亿元在2023年使用，其余5000亿元结转2024年使用。国债资金投入使用，有利于带动总需求提升。10月份多个省市启动特殊再融资债券发行，用于改善地方政府的短期偿债压力。货币政策方面，9月央行降低了存款准备金率，利率暂未调整。预期四季度积极的财政政策和宽松的货币政策基调仍保持不变。

5. 风险提示

基本面修复偏离预期，宏观政策超预期。

免责声明

联储证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路 1366 号富士康大厦 9-10F
 邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院中建财富国际中心 27F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000