



10月财政数据点评

宏观经济点评
 证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
 zhaow@gjzq.com.cn

联系人：侯倩楠
 houqiannan@gjzq.com.cn

财政支出按下“加速键”

事件：

11月15日，财政部公布前10月财政收支情况，1-10月累计，全国一般公共预算收入187494亿元，同比增长8.1%；全国一般公共预算支出215734亿元，同比增长4.6%。

点评：10月广义财政支出继续“加速度”，未来“后劲”维持或仍需多方配合

10月，广义财政支出继续提速。10月，广义财政支出同比13.4%，两年复合同比4%、较9月增长超4个百分点；一般财政支出同比11.8%、较9月增速增长超8个百分点；政府性基金支出维持较高强度，两年复合同比-1.9%、较9月降幅收窄近11个百分点。从预算完成进度看，10月广义财政支出进度为6.2%、与过去五年平均水平持平。

往后看，财政支出“加速度”状态或将延续。10月下旬，人大常委会批准中央增发一万亿元国债。万亿增发国债通过转移支付方式安排给地方，或可有效补充地方建设资金；其中，5000亿元安排在2023年下达使用，剩余5000亿元结转至2024年。同时，中央亦提出提升对地方项目补贴比例，有助于缓解地方配套资金压力、加快财政资金落地。

除了增发国债、提升对地方的补助之外，政策性开发性银行等“准财政”也是后续补充地方建设资金的潜在途径之一，或可作为储备政策，适时加码。2023年前10月，政金债净融资规模4000亿元、明显低于2020-2022年同期的超两万亿元；PSL新增规模亦处低位，仅在2月发行17亿元。依据过往经验，稳增长压力较大时，在PSL和政金债支持下，政策性开发性银行新增贷款占比例最高可超15%，且政策性开发性金融工具流程灵活、投放较快。

重申观点：10月广义财政支出明显加速，反映出财政已由“蓄力”转向“发力”。未来财政“后劲”维持，或仍需多方配合。土地财政延续低迷下，除了万亿国债之外，地方建设资金或仍需增量政策补充，“准财政”等或是潜在工具之一。资金充足下，项目储备、前期工作准备等或是财政资金落地关键。往后看，“十四五”规划项目、“三大工程”等或可加速推进，加快项目前期工作要素筹备等，以更好承接财政资金。（详见《积极财政：万亿国债之外的期待？》）。

常规跟踪：广义财政收入明显修复，带动广义财政支出继续提速

一般财政收入明显改善、政府性基金收入下探企稳，使得广义财政收入降幅继续收窄。10月，剔除留抵退税因素后，广义财政收入同比-1.6%、较9月6.6%的降幅收窄5个百分点。一般财政收入同比2.9%，其中，税收收入同比3.2%，较9月增长超1个百分点，主因国内增值税继续回暖，个人所得税边际修复；政府性基金收入下探企稳、同比-18.4%，较9月降幅收窄2个百分点。从预算完成进度看，10月广义财政收入进度为8.8%、与过去五年平均水平持平。

一般财政支出、政府性基金支出均加力，推动广义财政支出明显加速。10月，广义财政支出同比13.4%，两年复合同比4%、较9月增长超4个百分点；一般财政支出同比11.8%、较9月增速增长超8个百分点；社会保障、农林水利、城乡社区同比分别增长15.5%、14.5%、14.3%；政府性基金支出维持较高强度，剔除基数效应两年复合同比-1.9%、较9月降幅收窄近11个百分点。从预算完成进度看，10月广义财政支出进度为6.2%、与过去五年平均水平持平。

风险提示

经济复苏不及预期，政策落地效果不及预期。



内容目录

| | |
|---|---|
| 1. 10月财政支出继续“加速度”，未来财政“后劲”维持或仍需多方配合 | 3 |
| 2. 常规跟踪：广义财政收入延续修复，带动广义财政支出继续提速 | 4 |
| 风险提示 | 8 |

图表目录

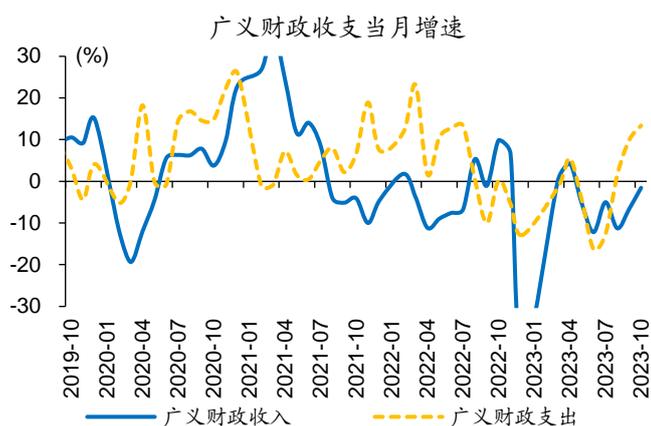
| | |
|--------------------------------------|---|
| 图表 1： 10月，广义财政支出继续“加速度” | 3 |
| 图表 2： 前10月广义财政收支预算完成进度 | 3 |
| 图表 3： 中央年中调整预算、增发国债较为少见 | 3 |
| 图表 4： 2021年中央预算内投资支持地方资金比例 | 3 |
| 图表 5： 稳增长承压时，政策行可加大信贷支持 | 4 |
| 图表 6： 2022年的两批政策性开发性金融工具落地较快 | 4 |
| 图表 7： 2023年前10月政金债净融资规模4000多亿元 | 4 |
| 图表 8： PSL当月新增及余额 | 4 |
| 图表 9： 10月，广义财政收入同比-1.6% | 5 |
| 图表 10： 10月，一般财政收入改善、政府性基金企稳 | 5 |
| 图表 11： 10月，一般财政收入同比2.9% | 5 |
| 图表 12： 10月，税收、非税收入继续改善 | 5 |
| 图表 13： 10月，一般财政收入预算完成度为9.6% | 5 |
| 图表 14： 10月，增值税延续改善、个人所得税有所修复 | 5 |
| 图表 15： 10月，政府性基金收入同比-18.4% | 6 |
| 图表 16： 10月，国有土地出让收入继续下探 | 6 |
| 图表 17： 10月，政府性基金收入预算完成度为6.6% | 6 |
| 图表 18： 前10月，政府性基金收入预算完成度为56.1% | 6 |
| 图表 19： 10月，广义财政支出当月同比13.4% | 7 |
| 图表 20： 10月，一般财政支出明显提速 | 7 |
| 图表 21： 10月，政府性基金支出同比17.7% | 7 |
| 图表 22： 前10月，政府性基金支出进度为61.8% | 7 |
| 图表 23： 10月，社保就业、基建类等支出提速 | 8 |
| 图表 24： 10月一般财政支出中社保、债务付息占比提升 | 8 |



1. 10月财政支出继续“加速度”，未来财政“后劲”维持或仍需多方配合

10月，广义财政支出继续提速。10月，广义财政支出同比13.4%，两年复合同比4%，较9月的-0.6%增长超4个百分点；其中，一般财政支出同比11.8%、较9月增速增长超8个百分点；政府性基金支出维持较高强度，10月同比17.7%，剔除基数效应两年复合同比-1.9%、较9月降幅收窄近11个百分点。从预算完成进度看，10月广义财政支出进度为6.2%、与过去五年平均水平持平，前10月支出预算完成度为73.5%、低于过去五年平均的81.7%。

图表1：10月，广义财政支出继续“加速度”



图表2：前10月广义财政收支预算完成进度

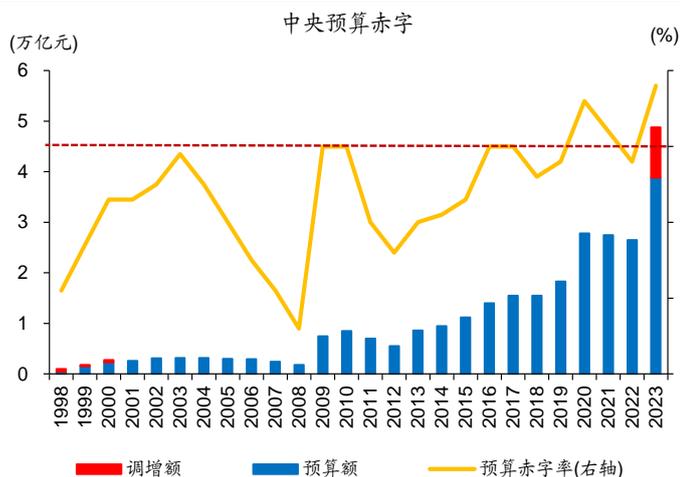


来源：Wind、国金证券研究所

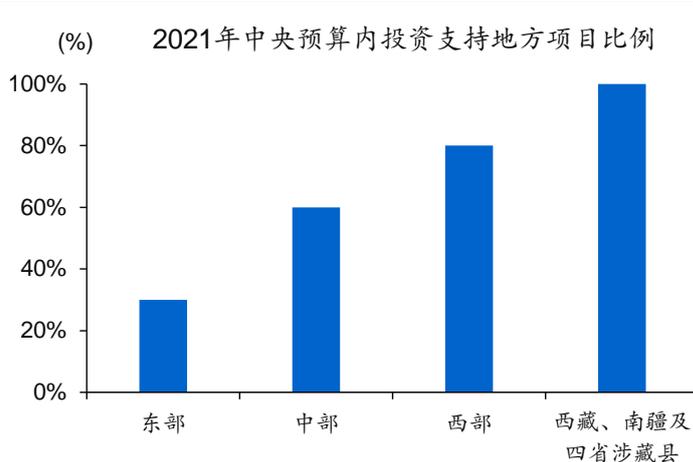
来源：Wind、国金证券研究所

往后看，财政支出“加速度”状态或延续。10月下旬，人大常委会批准中央调整预算、增发一万亿元国债。万亿增发国债全部通过转移支付方式，采用直达机制安排给地方，或可有效补充地方建设资金；其中，5000亿元安排在2023年下达使用，剩余5000亿元结转至2024年。此外，2021年中央对东、中、西部地方项目补贴比例分别为30%、60%、80%，剩余项目资金仍需地方配套；而当前地方财政收支承压下，中央提出提升对地方项目补贴比例，有助于缓解地方项目配套资金压力、加快财政资金落地。

图表3：中央年中调整预算、增发国债较为少见



图表4：2021年中央预算内投资支持地方资金比例



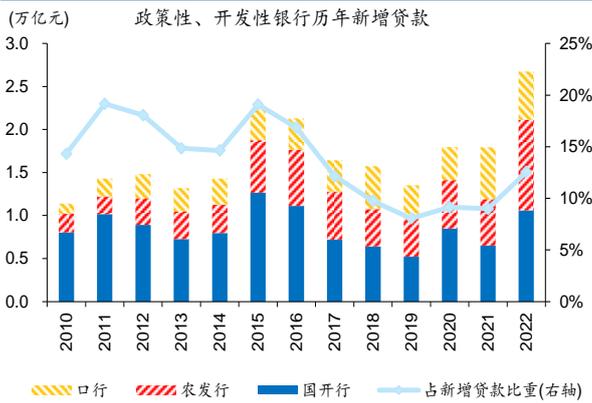
来源：财政部、国金证券研究所

来源：财政部、国金证券研究所

除了增发国债、提升对地方的补助之外，政策性开发性银行等“准财政”也是后续补充地方建设资金的潜在途径之一，或可作为储备政策，适时加码。2023年前10月，政金债净融资规模为4000亿元、明显低于2020-2022年同期的超两万亿元；同时，PSL新增规模亦处低位，年初以来仅在2月发行17亿元。依据过往经验，稳增长压力较大时，在PSL和政金债支持下，政策性开发性银行新增贷款明显增长，占当年新增贷款比例最高可超15%，且政策性开发性金融工具流程灵活、投放较快。（详见《财政的“蓄力”之年？》）



图表5: 稳增长承压时, 政策行可加大信贷支持



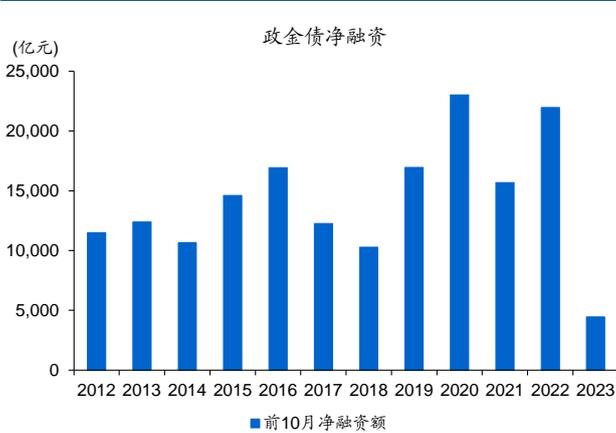
来源: 政策行网站、国金证券研究所

图表6: 2022年的两批政策性开发性金融工具落地较快

| 类型 | 部门 | 时间 | 进度 |
|-----------------------|---------|-----------|--|
| 第一批 3000亿元 金融工具 | 中央政治局会议 | 2022/7/28 | 用好地方政府专项债券资金, 支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕, 加大对企业的信贷支持, 用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。 |
| | 农发行 | 2022/8/20 | 农发基础设施基金投放已达900亿元 |
| | 国开行 | 2022/8/26 | 国开基础设施投资基金已投放2100亿元 |
| 第二批 3001亿元 金融工具 | 国务院常务会议 | 2022/8/24 | 在3000亿元政策性开发性金融工具已落到项目的基础上, 再增加3000亿元以上额度; 依法用好5000多亿元专项债地方结存限额... 核准开工一批条件成熟的基础设施等项目。 |
| | 农发行 | 2022/9/16 | 农发基础设施基金第二期投放完成1000亿元 |
| | 国开行 | 2022/9/20 | 国开基础设施投资基金新增额度已投放1500亿元 |
| | 进出口银行 | 2022/9/28 | 进银基础设施基金投放完成500亿元 |

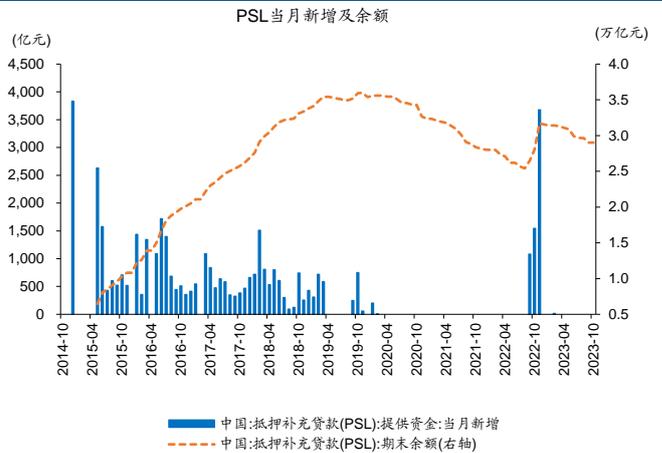
来源: 中国政府网站、政策行网站、国金证券研究所

图表7: 2023年前10月政金债净融资规模4000多亿元



来源: Wind、国金证券研究所

图表8: PSL 当月新增及余额



来源: Wind、国金证券研究所

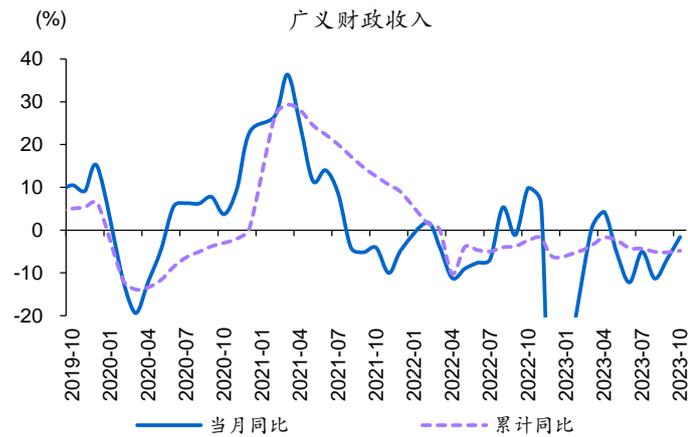
重申观点: 10月广义财政支出明显加速, 反映出财政已由“蓄力”转向“发力”, 而财政“后劲”维持, 或仍需多方配合。土地财政延续低迷下, 除了万亿国债之外, 地方建设资金或仍需增量政策补充, “准财政”等或是潜在工具之一。资金充足下, 项目储备、前期工作准备等或是财政资金落地关键。往后看, “十四五”规划项目、“三大工程”等或可加速推进, 加快项目前期工作要素筹备等, 以更好承接财政资金。(详见《积极财政: 万亿国债之外的期待?》)

2. 常规跟踪: 广义财政收入延续修复, 带动广义财政支出继续提速

一般财政收入明显改善、政府性基金收入下探企稳, 使得广义财政收入降幅继续收窄。10月, 剔除留抵退税因素后, 广义财政收入同比-1.6%、较9月6.6%的降幅收窄5个百分点; 其中, 一般财政收入同比3.7%; 政府性基金收入延续低迷、同比-18.4%。从预算完成进度看, 10月广义财政收入进度为8.8%、与过去五年平均水平持平, 前10月收入预算完成度为69.6%、低于过去五年平均的82.4%。



图表9: 10月, 广义财政收入同比-1.6%



图表10: 10月, 一般财政收入改善、政府性基金企稳

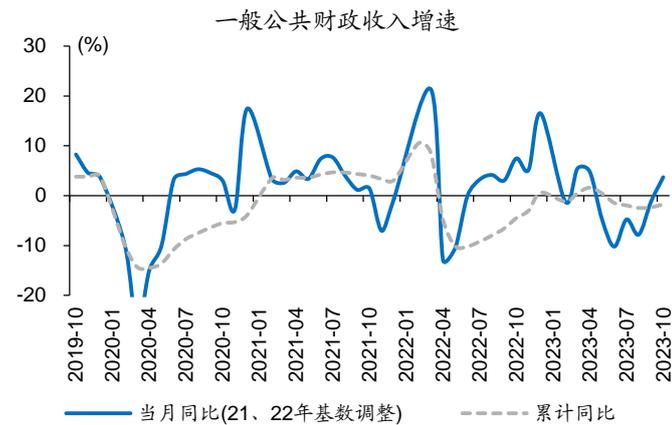


来源: Wind、国金证券研究所(注: 2023年广义财政同比增速剔除2022年同期留抵退税影响)

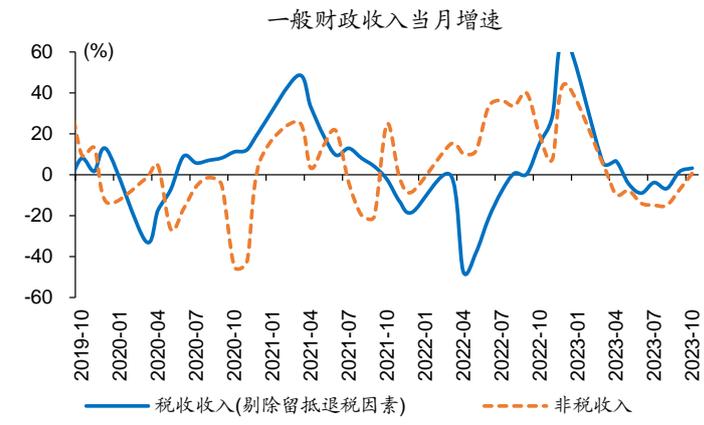
来源: Wind、国金证券研究所(注: 2023年一般财政同比增速剔除2022年同期留抵退税影响)

税收、非税均边际修复, 推动一般财政收入当月同比由负转正。10月, 剔除留抵退税因素, 一般财政收入同比2.9%; 其中, 税收收入同比3.2%, 较9月增长超1个百分点, 主因国内增值税继续回暖, 个人所得税边际修复; 非税收入同比0.6%、较9月降幅收窄近8个百分点。从预算完成进度看, 10月一般财政收入预算完成度9.6%, 高于过去五年平均9.1%; 前10月完成86.4%, 略低于过去五年平均87.5%。

图表11: 10月, 一般财政收入同比2.9%



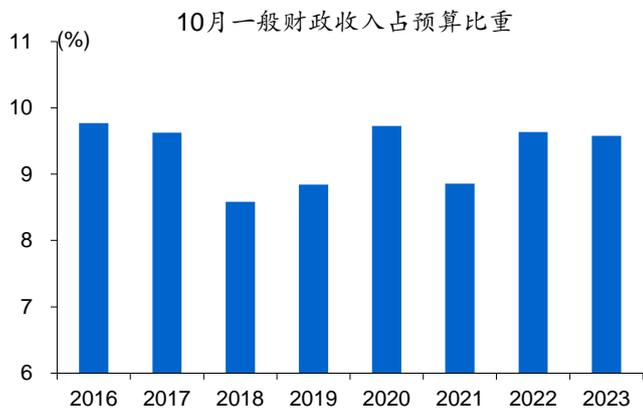
图表12: 10月, 税收、非税收入继续改善



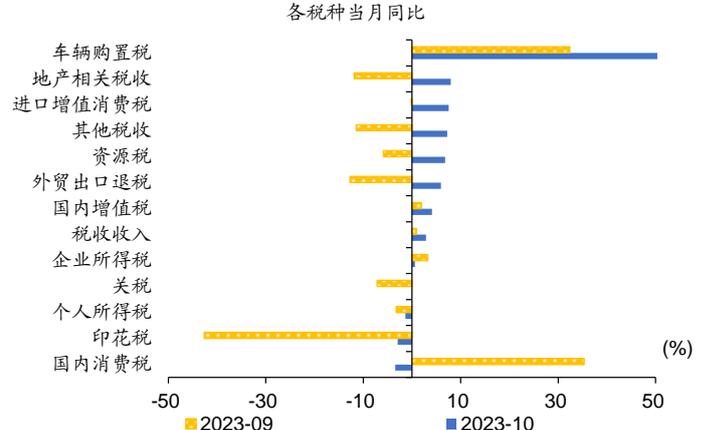
来源: Wind、国金证券研究所(注: 2023年一般财政同比增速剔除2022年同期留抵退税影响)

来源: Wind、国金证券研究所(注: 2023年二季度税收收入同比增速剔除2022年同期留抵退税影响)

图表13: 10月, 一般财政收入预算完成度为9.6%



图表14: 10月, 增值税延续改善、个人所得税有所修复



来源: Wind、国金证券研究所

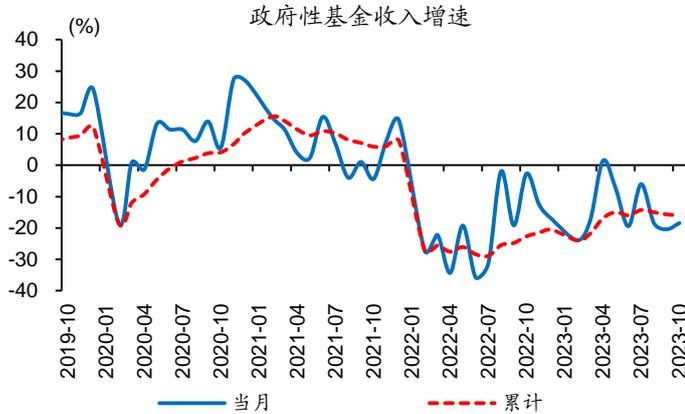
来源: Wind、国金证券研究所(注: 国内增值税同比增速剔除留抵退税影响)



政府性基金收入降幅收窄,土地出让拖累依旧。10月,政府性基金收入同比-18.4%、较9月降幅收窄近2个百分点;其中,土地出让收入拖累依旧明显,10月同比-25%,较9月21%的降幅走阔4个百分点。从预算完成进度看,10月政府性基金收入预算完成度为6.6%,低于过去五年平均8.2%;前10月预算完成度为56.1%、低于过去五年平均72.9%。

图表15: 10月,政府性基金收入同比-18.4%

图表16: 10月,国有土地出让收入继续下探

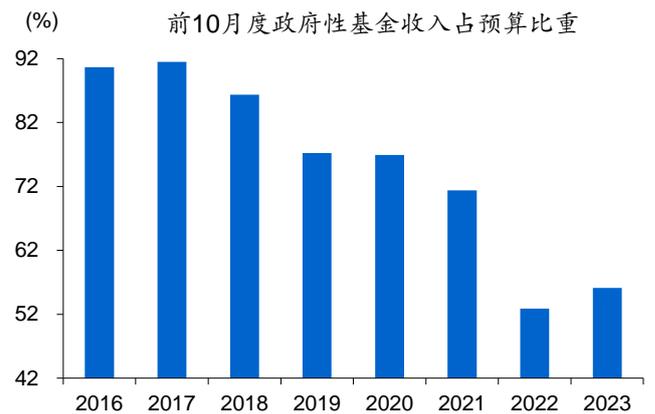


来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

图表17: 10月,政府性基金收入预算完成度为6.6%

图表18: 前10月,政府性基金收入预算完成度为56.1%



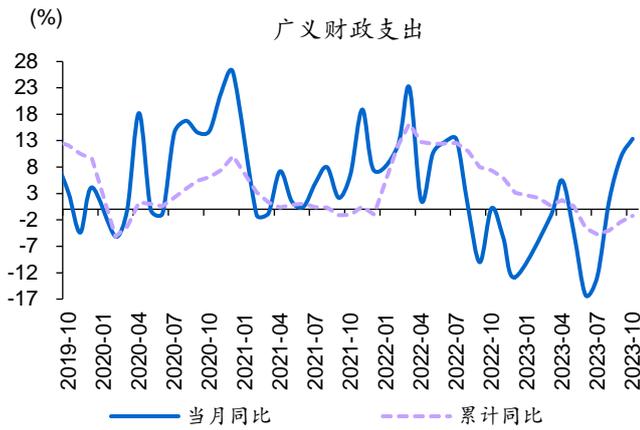
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

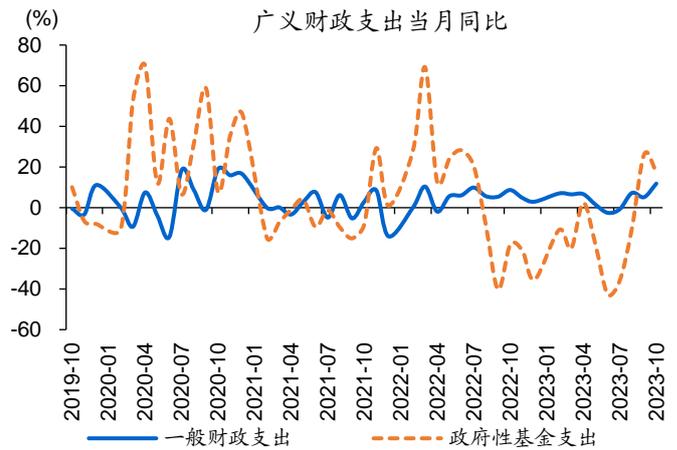
一般财政支出、政府性基金支出均加力,推动广义财政支出明显加速。10月,广义财政支出同比13.4%,两年复合同比4%、较9月的-0.6%增长超4个百分点;其中,一般财政支出同比11.8%、较9月增速增长超8个百分点;政府性基金支出维持较高强度,10月同比17.7%,剔除基数效应两年复合同比-1.9%、较9月降幅收窄近11个百分点。



图表19: 10月, 广义财政支出当月同比 13.4%



图表20: 10月, 一般财政支出明显提速

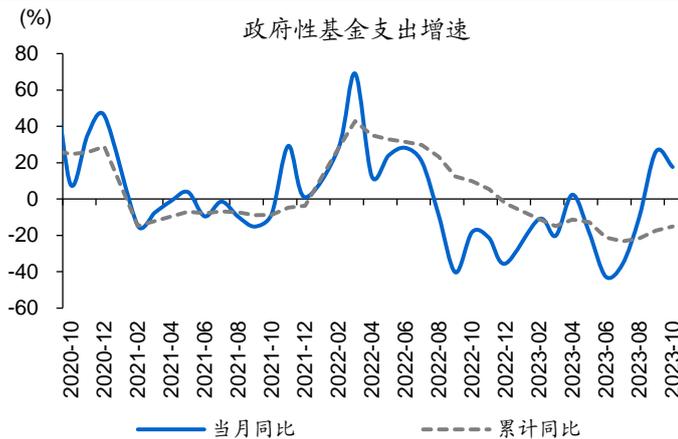


来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

剔除基数效应, 政府基金支出明显提速, 但预算完成度仍处低位。10月, 政府性基金支出 17.7%, 两年复合同比-1.9%, 较9月降幅收窄近 11 个百分点。从预算完成进度看, 10月政府性基金支出预算完成度 5.5%, 略低于过去五年 6% 的平均水平; 前 10 月预算完成度 61.8%, 低于过去五年 65.9% 的平均水平。

图表21: 10月, 政府性基金支出同比 17.7%



图表22: 前 10 月, 政府性基金支出进度为 61.8%



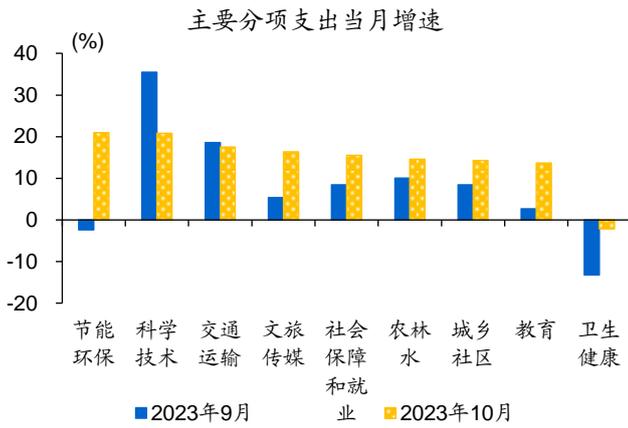
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

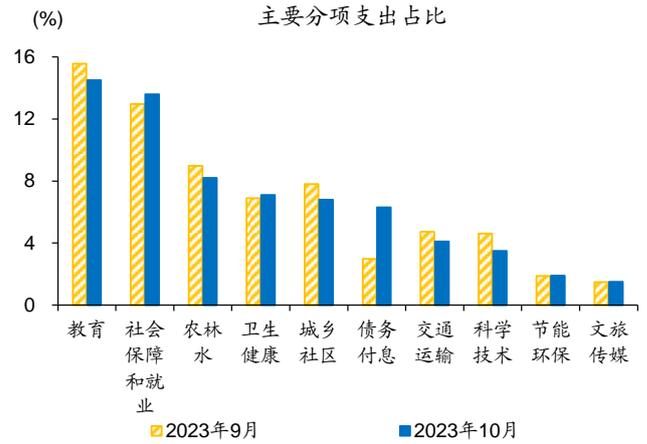
一般财政支出对社会保障、基建等加大支持力度。10月一般财政支出中, 社会保障、农林水利、城乡社区同比增长 15.5%、14.5%、14.3%, 均较9月增速明显提升; 从支出占比来看, 社保就业、债务付息类支出占比提升, 分别占比较9月增长 0.6 个百分点至 13.6%、增长 3.3 个百分点至 6.3%, 教育类支出仍是重点, 占比最高、达 14.5%。



图表23: 10月, 社保就业、基建类等支出提速



图表24: 10月一般财政支出中社保、债务付息占比提升



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

风险提示

- 1、经济复苏不及预期。海外形势变化对出口拖累加大、地产超预期走弱等。
- 2、政策落地效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累政策落地，资金滞留金融体系等。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|-----------------------------------|-----------------------------------|---|
| 电话：021-80234211 | 电话：010-85950438 | 电话：0755-83831378 |
| 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn | 传真：0755-83830558 |
| 邮编：201204 | 邮编：100005 | 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn |
| 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼 | 地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧 | 邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806 |



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究