

2023年11月16日

财政支出力度显著提升

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

- **事件：**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%。全国政府性基金预算收入43795亿元，同比下降16%。全国政府性基金预算支出72899亿元，同比下降15.1%。

- **10月财政收入显著回暖，支出在民生与基建方面加速发力**

10月财政收入延续好转，基本面回暖带动税收增长。10月公共财政收入20781亿元，同比增加2.6%，增速由负转正。剔除留抵退税后财政收入同比回升3.7%，是5月以来可比口径首次正增。税收收入18736亿元，同比增长2.9%，剔除留抵退税因素后同比增长3.2%（前值1.5%），税收收入进一步改善；非税收入录得2045亿元，同比增长0.6%。税种方面，多数税种收入提速，增值税和个人所得税收入边际改善。占比较高的主要税种看，10月国内增值税收入6222亿元，剔除留抵退税后同比增长6.8%（前值为1%），增值税收入同比增幅扩大；进口环节增值税增幅明显，同比增长7.5%；个人所得税收入降幅继续收窄，同比降低1.4%；企业所得税增速较9月小幅回落，同比增长0.6%；消费税收入不及2022年同期，同比下降3.4%；出口退税同比降幅收窄，10月降幅为6%。其他占比较低税种，车辆购置税、耕地占用税、房产税表现较为亮眼，车辆购置税同比增长65%，后两者分别同比增长21%、20%，土地增值税收入同比降低5.2%。

10月工业增加值、社零等增速显著回升，基本面稳步回暖，税收收入与经济较为同步，从税收结构中可看出10月生产消费活动有所改善，但企业收入仍没有大幅回升，当前经济仍呈现收入端的恢复不足。

10月公共财政支出17837亿元，同比增长11.9%，支出全面发力。季节性上，10月本为财政支出小月，但本次财政支出创2019年以来同期历史新高，且民生与基建兼顾，体现政策加力稳增长。基建类支出增速继续提升，交通运输、农林水利、城乡事务分别同比增长17.5%、15%和14%。同时，民生方面的教育和社保就业支出力度显著回升，同比分别增长13.7%和15.5%。科技类支出延续高增，同比增长21%；在文旅传媒、节能环保方面支出同比增速也达到了16.4%、21%。

- **政府性基金收入降幅有所收窄，支出增速边际改善**

10月政府性基金收入同比降幅收窄但仍较大；支出边际改善，专项债后续支撑力度或降低。10月全国政府性基金收入5112亿元，同比下降18.4%，降幅小幅收窄；地方本级政府性基金收入4743亿元，同比下降20.3%，降幅较9月提高。国有土地出让金收入4117亿元，同比降幅再度扩大至-25.4%。地方土地出让收入仍处于高速下滑区间。

10月政府性基金支出6531亿元，同比增长17.7%，涨幅边际收窄，两年复合增速为-1.87%（9月复合增速为-13.3%）。截至11月15日，专项债已累计发行37427.2亿元，10月发行量达到2184亿元，政府性基金支出增长或与9月发行的专项债资金加速落地使用有关。向后看，新增专项债发行量已接近2023年的3.8万亿额度，预计11月、12月专项债发行规模将逐步减弱。11月政府性基金支出或仍有一定支撑，12月支出增速或有所回落。2024年专项债提前批或将在11-12月下达，若假设2024年专项债规模与2023年持平，则顶格下达的提前批额度在2.28万亿左右。**政府性基金收入完成进度显著弱于历史平均水平**。截至10月，政府性基金收入完成进度为56%，略高于2022年同期，而2022年前五年的均值为80.7%，有约24个百分点的缺口。政府性基金支出进度为61.8%，近五年均值为66%，支出完成进度与历史差距相对较小。

总体看，10月狭义财政收入随经济复苏好转；支出更加积极，且在多领域全面扩张。向后看，1万亿特别国债也将在11-12月开始发行，标志着政府支出的大幅扩张，我们认为2024年在经济高增诉求下，预计赤字率在3.5%-4.0%左右。此外，由于城中村改造等三大工程需要增量资金支持，后续可关注准财政发力的可能性。

- **风险提示：**国内疫情反复超预期；政策执行力度不及预期。

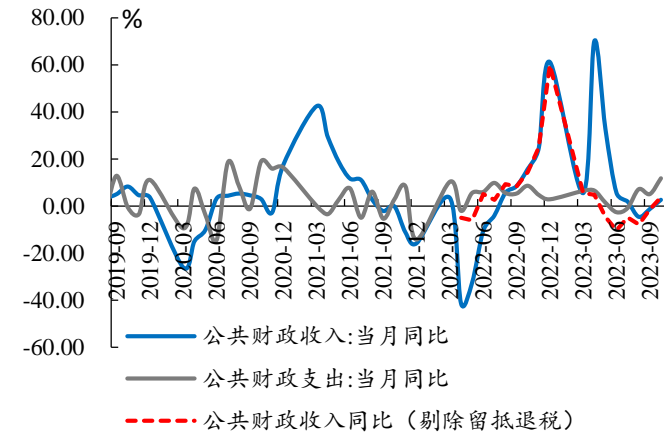
相关研究报告

《通胀超预期下行，联储或将结束加息——美国10月CPI点评》-2023.11.15

《总量背后的结构之忧——宏观经济点评》-2023.11.14

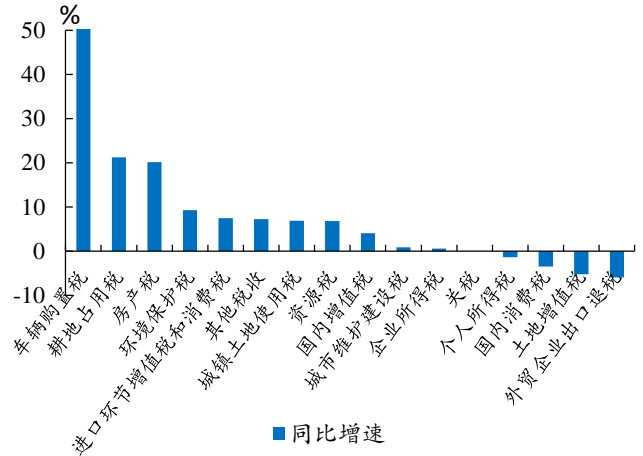
《加快建设金融强国——宏观周报》-2023.11.12

附图 1: 10月财政支出增速大幅提高



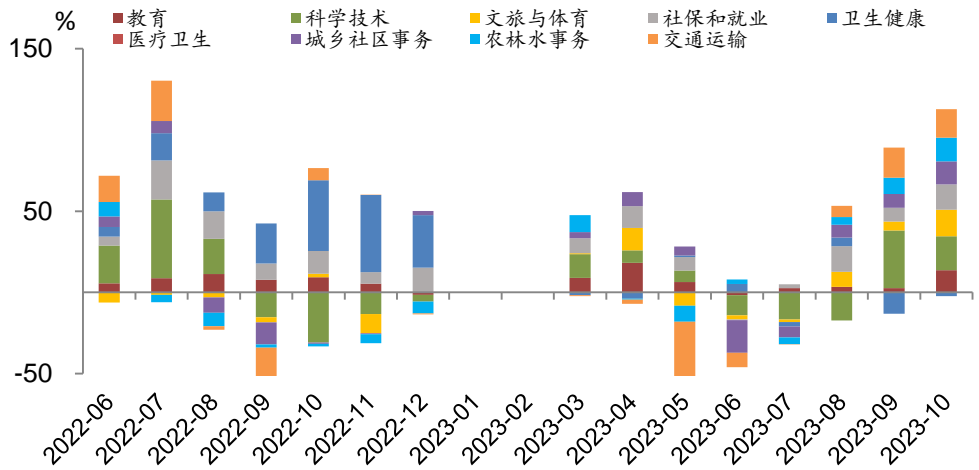
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 10月车辆购置税、耕地占用税等税种增速居前



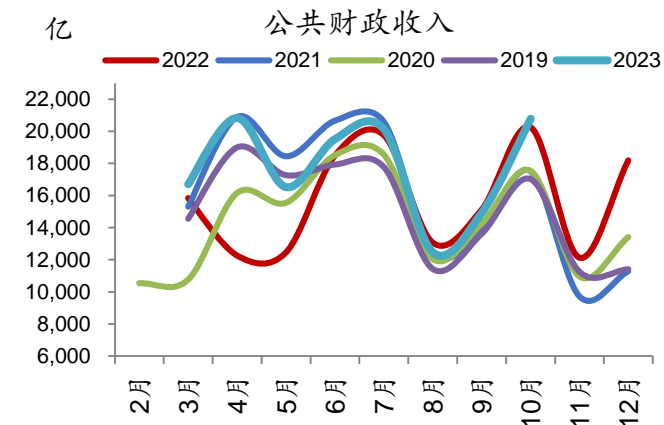
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 10月财政支出发力领域较为均衡



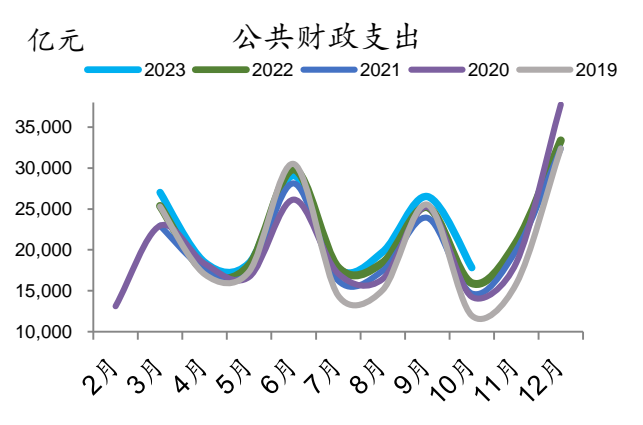
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 10月财政收入显著回升



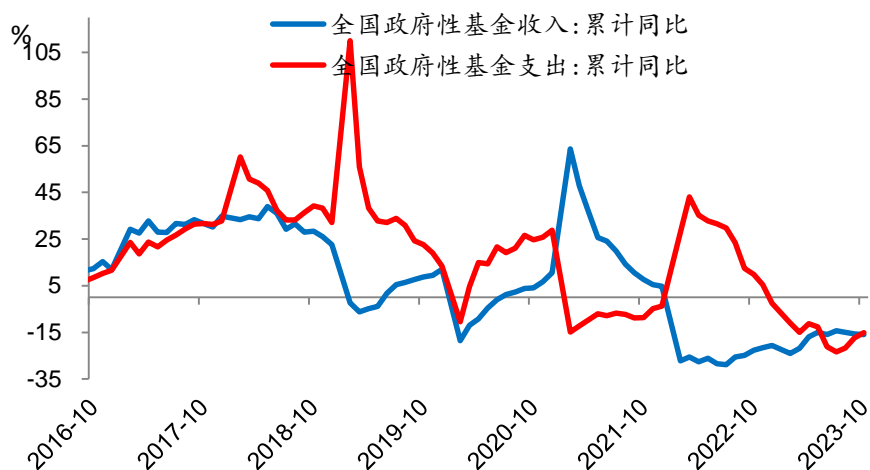
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 10月财政支出发力超季节性



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6：10 月政府性基金收支增速仍处于历史低位



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn