

2023年10月财政数据点评

积极财政趋势明确

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1-10月全国一般公共预算收入同比增长8.1%，一般公共预算支出同比增长4.6%；全国政府性基金预算收入、支出分别同比下降16%、15.1%。

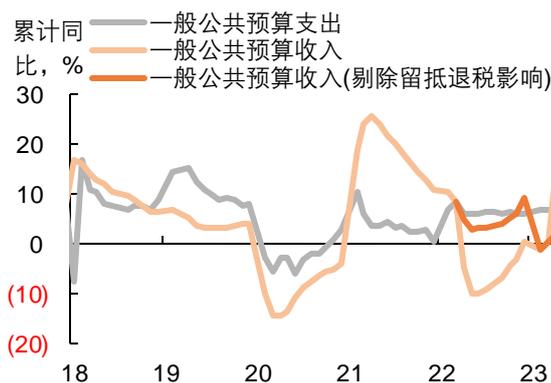
平安观点:

- **公共财政收入降幅较上月有所收窄，非税收入和税收收入增速均有所回升，印证经济复苏势头较好。分税种来看，税收增长呈现以下特征：1）工业企业利润持续回升，10月企业所得税降幅收窄。2）扣除留抵退税因素的增值税收入同比增速小幅上升，反映经济活跃程度有所改善。3）车辆购置税累计同比增速大幅提升至9.2%，已连续九个月回暖。4）地产行业相关税种降幅有所收窄，恢复的持续性还有待观察。5）个人所得税降幅有所扩大，国内消费税降幅则收窄。6）进口环节税收同比降幅收窄，主要得益于10月中国进口增速明显改善。**
- **公共财政支出提速。**1-10月公共财政支出累计同比增长4.6%，高于上月的3.9%。**10月财政支出在基建领域的支出明显加大，对于民生、教育、科技等领域也保证了一定的支出强度。1）**投向基建的累计同比从上月的0.8%上升至1.8%，当月同比则由上月的10%上升至15.6%。**2）**投向社会保障和就业的支出增速提升至8.7%，投向教育领域的支出增速小幅上升至5.0%，投向科学技术领域支出同比增速上升至4.5%。
- **政府性基金方面，土地出让收入增速下滑对政府性基金收支的拖累仍在加大。若资金和项目规划进一步明朗，未来“三大工程”推进，有望对政府性基金收支两端形成一定提振。综合两本账来看，广义财政支出连续三个月降幅收窄，广义财政收、支增速差下降，财政力度持续增大。**
- **前10个月财政赤字使用进度仍偏慢：**1-10月公共财政收、支进度差为7.9%，高于去年同期的5.3%、也高于疫情前的水平。以使用赤字/（预算赤字+调入资金）衡量的赤字使用率，今年1-10月为41.6%，仅高于2021年。年末1万亿国债增发将逐步落地，赤字使用有较大加速空间。
- **后续积极财政趋势明确：1）财政政策方面，可重点关注化债进度、提高财政资金使用效率方面的相关政策出台。2）货币政策需积极配合，支持化债及“三大工程”建设。“置换化债+金融支持化债+特别国债”化债方案之外，央行应急流动性金融工具，推动地方政府和融资平台通过盘活或出售资产等方式均可期。3）2024年财政预算也有望更加积极。**2023年赤字率水平调已增至3.8%左右，或意味着3%的赤字率已不再是特殊情形下的“紧约束”，政策理念上的突破值得高度关注。我们认为，2024年赤字率或将定在3.5%以上，财政政策将更加积极，以巩固中国经济复苏的基础，尽快将GDP增速推升至合理区间。

一、公共财政收入降幅收窄

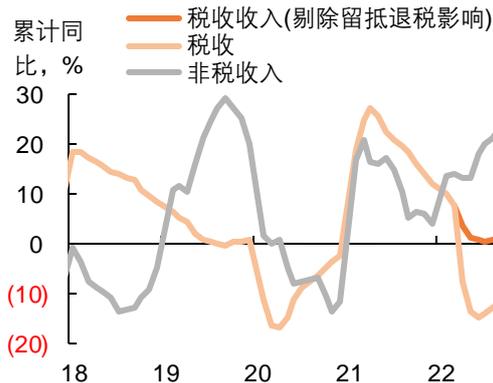
剔除留抵退税影响后，2023年10月公共财政收入降幅较上月有所收窄，其中非税收入和税收收入增速均有所回升，印证经济复苏势头较好。1-10月全国一般公共预算收入累计同比8.1%；剔除留抵退税影响后，一般公共预算收入的累计同比为-1.7%，连续两月看到边际好转。分类看，1-9月税收收入累计同比增速为10.7%，剔除留抵退税因素的累计同比增速下降1.3%、降幅较上月收窄0.7个百分点；非税收入累计同比增速下降3.8%，降幅较上月收窄0.3个百分点。

图表1 1-10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 1-10月税收收入降幅略有收窄

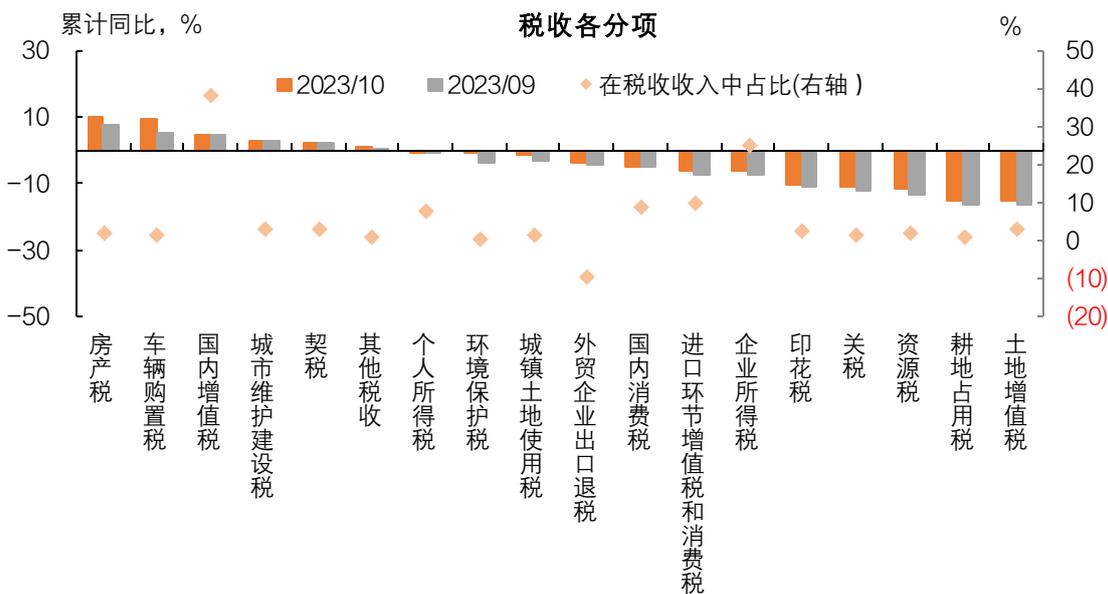


资料来源:wind, 财政部, 平安证券研究所

分税种来看，10月税收增长呈现以下特征：

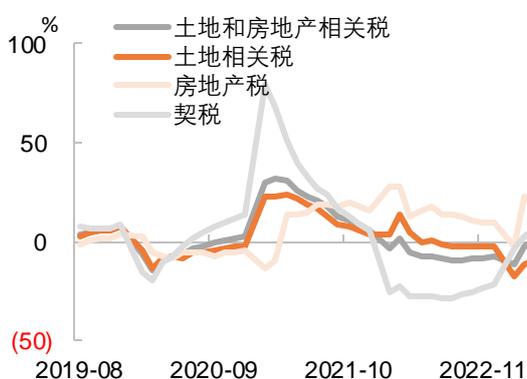
- 1) 工业企业利润持续回升，10月企业所得税降幅收窄。10月企业所得税累计同比下降6.3%，较9月降幅收窄1.1个百分点，或得益于8月、9月工业企业利润同比增速的持续改善。
- 2) 扣除留抵退税因素扰动后，增值税收入同比增速小幅上升，反映经济活跃程度有所改善。以财政部公布的剔除留抵退税影响的增值税收入增速倒推，今年10月增值税收入累计同比增加4.8%，较上月提升0.2个百分点，结束了此前6个月的回落趋势。
- 3) 车辆购置税累计同比增速大幅提升至9.2%，已连续九个月回暖。由于排放升级因素影响，10月汽车市场价格促销力度加大，为进一步稳定和扩大汽车消费，国家层面针对汽车行业的政策指引亦频出。工信部、商务部为推动新能源车下乡启动“百城联动”汽车节和“千县万镇”新能源汽车消费季等活动，均对提振消费信心有明显的增进效果。10月份，我国汽车消费品零售额同比增长11.4%（较上月提升8.6%），占10月社零总额的9.5%。
- 4) 地产行业相关税种降幅有所收窄，恢复的持续性有待观察。10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3.85%，降幅较上月收窄1.4个百分点，仍为税收分项中降幅最大的领域。10月房地产投资同比增速下降11.3%，全国商品房销售面积同比则继续下降10.9%，降幅均较上月有所扩大，房地产行业趋势性企稳仍需时日。
- 5) 个人所得税降幅有所扩大，国内消费税降幅则收窄。10月个人所得税累计同比下降0.5%，降幅较上月扩大0.1个百分点，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，或主要与9月以来居民缴税负担减轻有关。10月国内消费税收入累计同比为-4.8%，较上月降幅收窄0.1个百分点，连续7个月回暖。10月份社零数据显示消费持续修复，存量房贷利率调降或亦对消费形成一定促进。
- 6) 进口环节税收同比降幅收窄，主要得益于10月中国进口增速明显改善。10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-6%、-11%，降幅分别较上月收窄1.3和1.1个百分点；出口退税增速累计同比为-3.8%，降幅较上月收窄0.8个百分点。

图表3 2023年10月各税种收入增长情况及占比



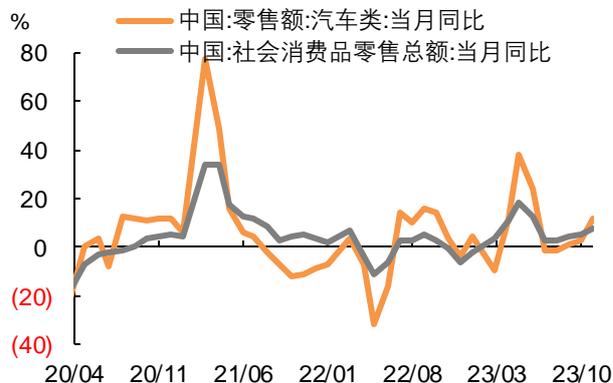
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 国内增值税为剔除留抵退税影响后的增速

图表4 1-10月土地相关税收仍负增



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 10月汽车零售额增速强于社融总体



资料来源:wind, 平安证券研究所

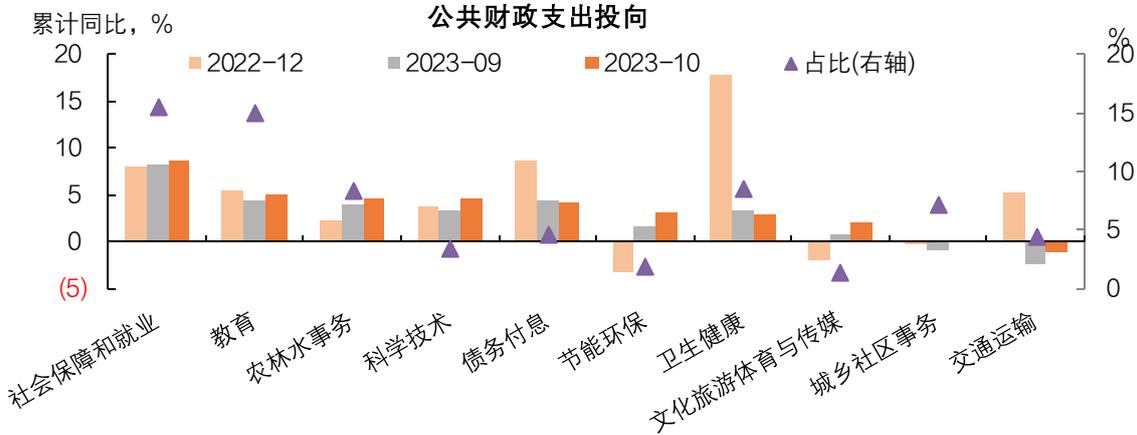
二、公共财政支出继续提速

公共财政支出提速。1-10月公共财政支出累计同比增长4.6%，高于上月的3.9%，但低于5.6%的全年预算支出增速。

10月公共财政支出在基建领域的支出明显加大，对于民生、教育、科技等领域也保证了一定的支出强度。1) 1-10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0.8%上升至1.8%，当月同比则由上月的10%上升至15.6%。一般公共财政对于基建的支持力度加大，但10月基建投资当月同比增速却由上月的6.8%降至5.7%，或因化债背景下预算外资金对基建的支持力度不强。随着1万亿国债增发和部分落地使用，基建投资仍有后劲。2) 1-10月公共财政投向社会保障和就业的支出累计同比增速提升至8.7%，略高于上月，一定程度上助力城镇调查失业率连续两月维持在5%的水平。1-10月公共财政投向教育领域的支出累计同比增速小幅上升至5.0%，投

向科学技术领域支出累计同比增速上升至 4.5%。**3)** 1-10 月公共财政投向卫生健康的支出累计同比增速较上月略降，至 2.9%；债务付息支出增速累计同比降至 4.1%。

图表6 10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

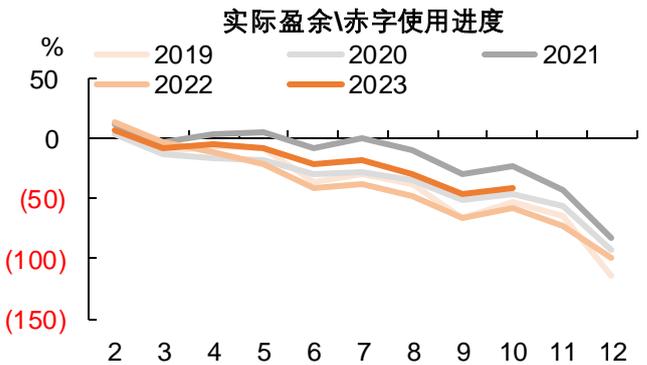
1-10月财政赤字使用进度仍然偏慢，后续随着再融资债和特别国债资金的拨付，财政发力可期。今年 1-10 月公共财政收入完成全年预算的 86.3%，快于疫情影响下的 2022 年，但相比历史年份仍然偏慢；公共财政支出完成全年预算的 78.4%，为疫情以来最高的年份，但仍明显低于疫情前水平。1-10 月公共财政收、支进度差为 7.9%，高于去年同期的 5.3%、也高于疫情前的水平，主要是由于财政支出进度仍偏慢。以使用赤字/（预算赤字+调入资金）衡量的赤字使用率，今年 1-10 月为 41.6%，仅高于 2021 年。年末 1 万亿国债增发将逐步落地，赤字使用有较大加速空间。

图表7 1-10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8 1-10月财政赤字使用进度仍偏慢



资料来源:wind, 平安证券研究所

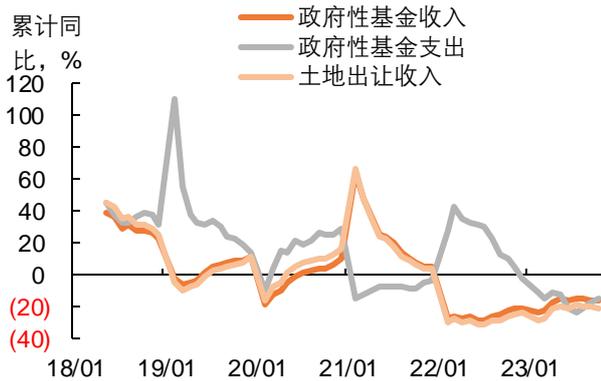
三、政府性基金收支进度仍慢

1-10月土地出让收入增速下滑对政府性基金收支的拖累仍加深。1-10月全国政府性基金收入累计同比为-16%（降幅较上月扩大 0.3 个百分点），相比年初财政预算设定的全年增长 0.37% 差距较大。其中，土地出让金收入累计同比为-20.5%，跌幅较上月扩大 0.7 个百分点；1-10 月地方专项债发行进度达到 93%。

政府性基金支出仍受收入拖累。1-10月政府性基金支出累计同比为-15.1%，降幅较上月扩大2.2个百分点。1-10月全国政府性基金收入完成全年预算的56%，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61.8%，仅高于2021年。1-10月政府性基金收、支进度差为-5.8%，仅高于去年，显著低于2021年之前正值水平。

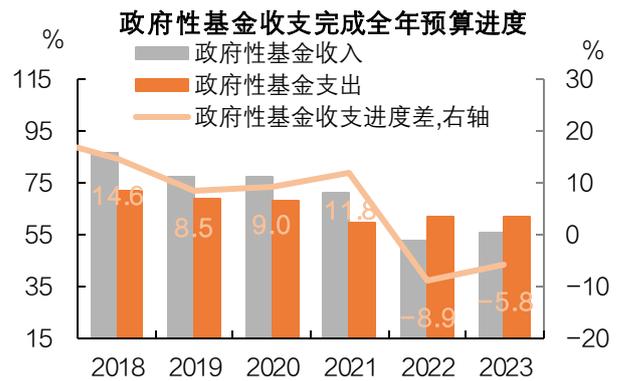
后续建议重点关注“三大工程”对政府性基金收支两端的提振。10月末中央金融工作会议提出，要加快“三大工程”（保障性住房、城中村改造、平急两用）建设，潘功胜行长在2023年金融街论坛上也提到要为“三大工程”建设提供中长期低成本资金支持，若资金和项目规划进一步明朗，“三大工程”的推进有望加快推动房地产走向新发展模式，并对政府性基金收支两端形成一定提振。

图表9 10月政府性基金收入降幅扩大



资料来源:wind, 平安证券研究所

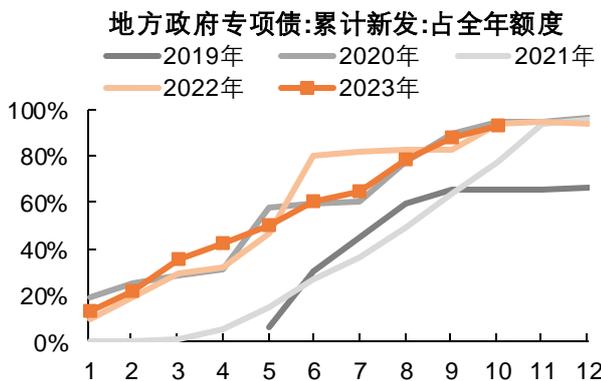
图表10 1-10月政府性基金支出进度略快于收入进度



资料来源:wind, 平安证券研究所

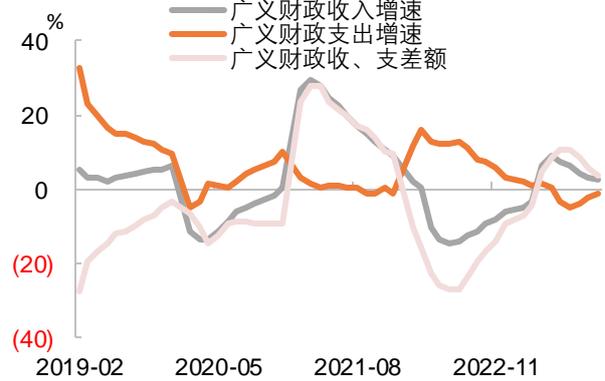
综合两本账来看，1-10月我国广义财政收入累计同比增速为2.5%，连续6个月下降；广义财政支出累计同比增速为-1.2%，连续三个月回升，体现出财政支出端的持续发力。1-10月广义财政收、支累计增速差为3.8%，较上月下降，10月广义财政力度持续加大。10月24日全国人大常委会上审议通过年内增发1万亿国债，之后明确了万亿增发国债额度不按地方切块，而是根据项目质量和成熟度来安排资金；截至11月16日，本轮特殊再融资债已发行1.26万亿，据21财经报道，部分特殊再融资债资金已拨付企业，多只城投债拟提前兑付。

图表11 1-10月专项债发行进度尚未发满



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 1-10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

我们认为，后续积极财政趋势明确。

一是，财政政策方面，可重点关注化债进度、提高财政资金使用效率方面的相关政策出台。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

二是，货币政策需积极配合，支持化债及“三大工程”建设。“置换化债+金融支持化债+特别国债”方案之外，2023 金融街论坛年会上中国人民银行行长潘功胜在谈及化解地方政府债务风险时表示，“必要时人民银行还将对债务负担相对较重地区提供应急流动性贷款支持”，或是央行化债 SPV（应急流动性金融工具）的官宣。除此之外，央行还可能通过专项贷款、抵押补充贷款(PSL)等政策工具，提供中长期低成本资金，支持“三大工程”建设。

三是，2024 年财政预算也有望更加积极。经 10 月全国人大常委会审议通过，2023 年赤字率水平调增至 3.8%左右，或意味着 3%的赤字率已不再是特殊情形下的“紧约束”，这种政策理念上的突破值得高度关注。我们认为，2024 年赤字率或将定在 3.5%以上，财政政策将更加积极，以巩固中国经济复苏的基础，尽快将 GDP 增速推升至合理区间。

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