

宏观点评 20231215

11月财政：财政加力的“序曲”？

2023年12月15日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

相关研究

《11月经济数据：经济回升中的三个结构分化》

2023-12-15

《美联储12月会议：降息拷问》

2023-12-14

■ 11月财政数据的表现与10月十分相似——公共财政收入端继续好转，支出端增速进一步走高、往多个领域“火力全开”。若用一般公共预算收入与一般公共预算支出的差额来粗略估算财政缺口，11月财政收支差额为10091亿元，财政发力力度仅次于2021年同期。是什么带动了财政支出的上行？或许增发的万亿国债所发挥的作用甚大。

■ **一般公共预算收入：再续“佳音”。**在考虑扣除留抵退税因素的情况下，10月公共财政收入当月同比增速迎来了今年二季度以来的首次正增长，11月延续了这份“来之不易”的好消息。11月一般公共预算收入增速进一步上升，录得4.3%的好成绩（10月为2.6%），完成全年计划的92.1%。

不同税种之间的表现“各有千秋”。四大税种成功实现了今年以来的首次“全员”正增长，11月个人所得税、企业所得税、消费税、增值税同比增速分别为0.4%、9.9%、4.2%、8.3%，这说明了国内经济复苏确实“正在路上”。除此之外，还有部分税种表现亮眼，包括11月地产相关税继续表现为正增长，其增速为5.3%；车辆购置税仍表现强劲，其11月同比增速为47.9%，不过背后受低基数影响颇多。

不过，税收“晴雨表”表明经济部分领域仍面临压力。比如说11月外贸相关税均表现不佳，尤其是出口退税-23.2%的同比增速说明出口复苏进度还是偏缓；而11月证券交易印花税-58.2%的同比增速再度说明调降印花税对“量”激起的水花尚小。

■ **一般公共预算支出：持续加力中。**从8月起财政支出端便不再顾及来自收入端的限制、开始为经济“加力”。11月财政支出力度依旧，在去年高基数的情况下，11月一般公共预算支出增速录得8.6%，完成全年预算的86.7%。

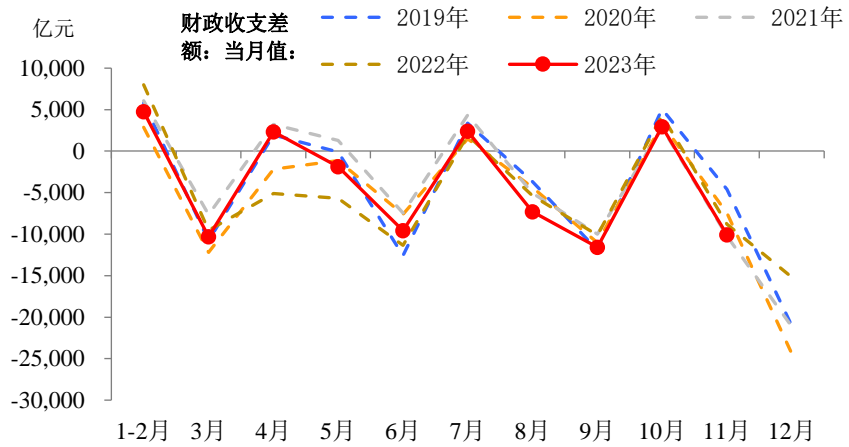
11月支出端往基建领域发力的特征更明显了。11月财政端基建类支出仍然偏强，其同比增速录得14.7%（10月为15.1%）。不过民生类支出的力度却比10月减弱了，11月民生类支出同比增速降至6.5%（10月为11.0%），这主要是受到卫生健康支出大幅下降的拖累。

■ **政府性基金预算收入：地方政府卖地收入的锐减正接近“终点”？**11月政府性基金收入同比增速录得1.2%，其“主成分”土地出让收入同比增速为-1.5%，已连续21个月表现为负增长态势。政府性基金收支已很久未带来“惊喜”，11月最大的“彩蛋”莫过于11月地方政府土地使用权出让收入的明显收窄。

■ **政府性基金预算支出：再度正增长。**11月政府性基金支出同比增速录得1.6%（10月为17.7%），已连续3个月保持大幅正增长态势。在政府性基金收入表现相对亮眼的情况下，政府性基金支出增速的放缓或是受到新增专项债发行的影响，11月新增专项债发行情况明显不如2022年同期。

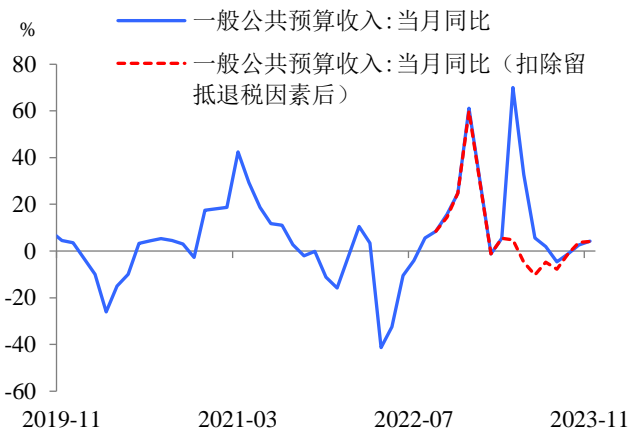
■ **风险提示：**美国经济超预期提前衰退，导致经济动能不稳，政策可能会更加强调稳经济；地缘政治形势紧张，导致稳定外资外贸的政策碰到阻碍。

图1: 11月财政端发力力度仅次于2021年同期



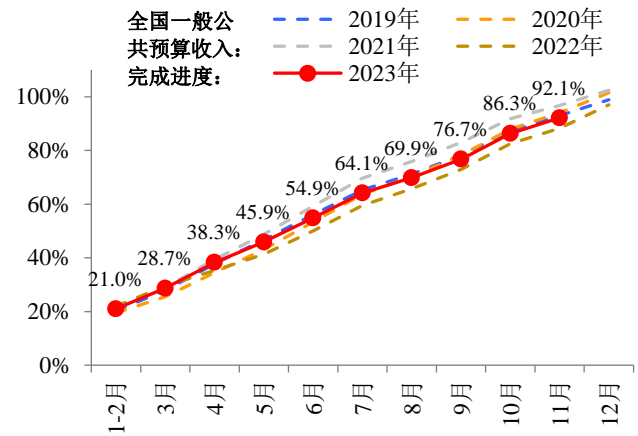
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 11月公共财政收入再续“佳音”



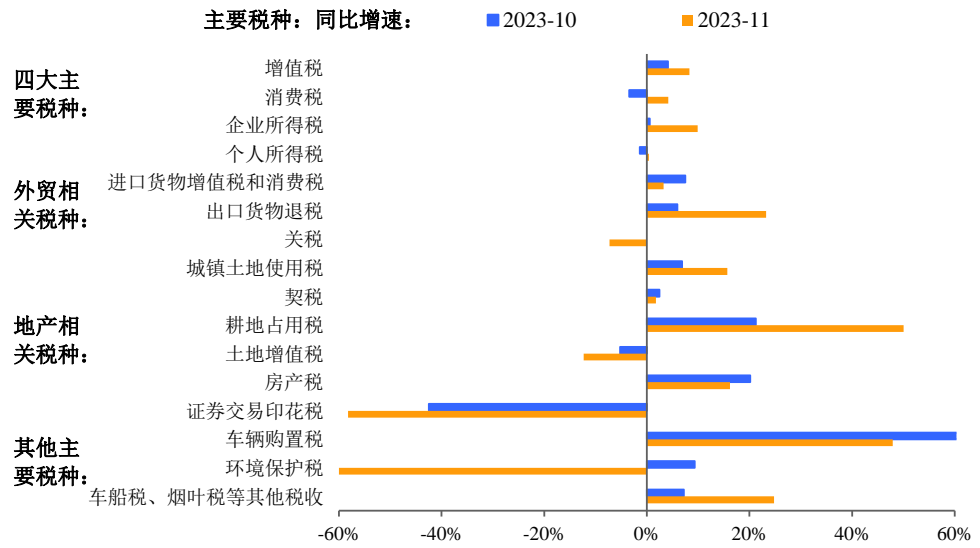
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 11月一般公共预算收入完成全年计划的92.1%



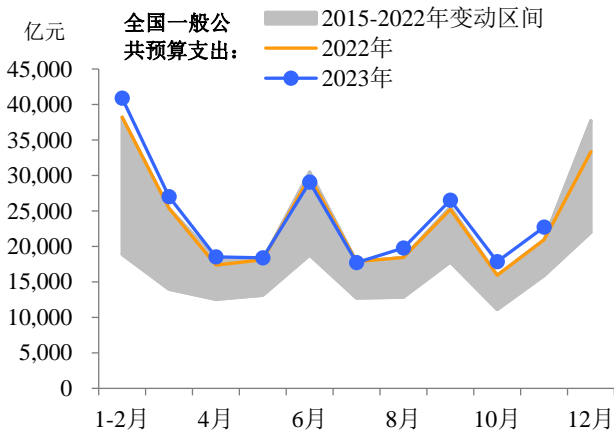
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4：11月不同税种之间的表现“各有千秋”



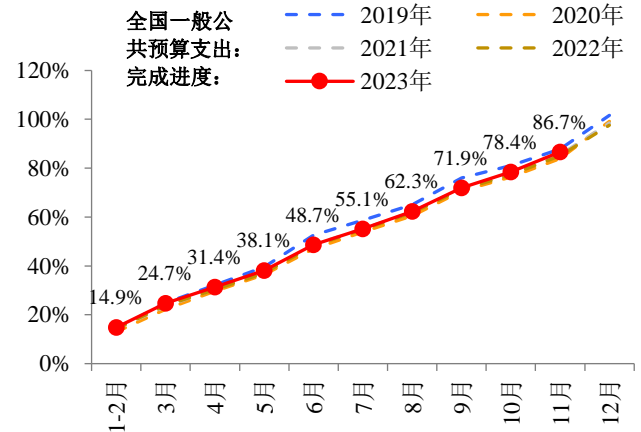
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：11月财政支出力度依旧



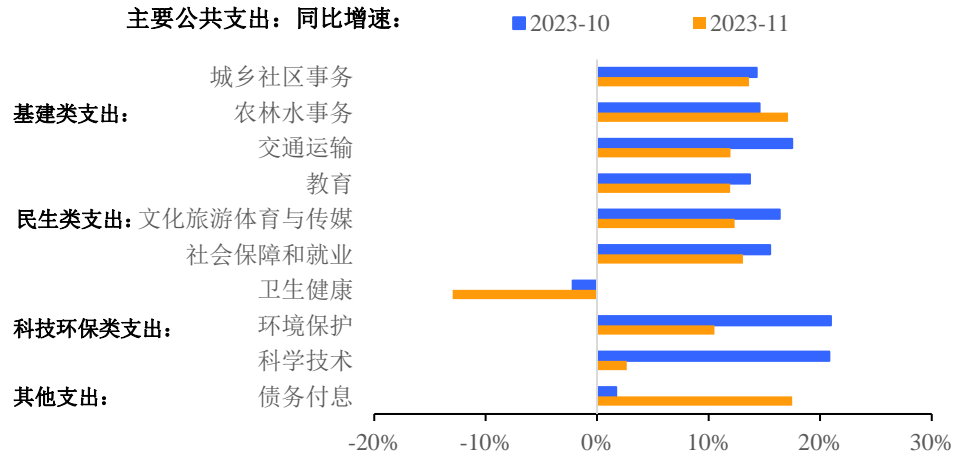
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：11月一般公共预算支出完成全年计划的86.7%



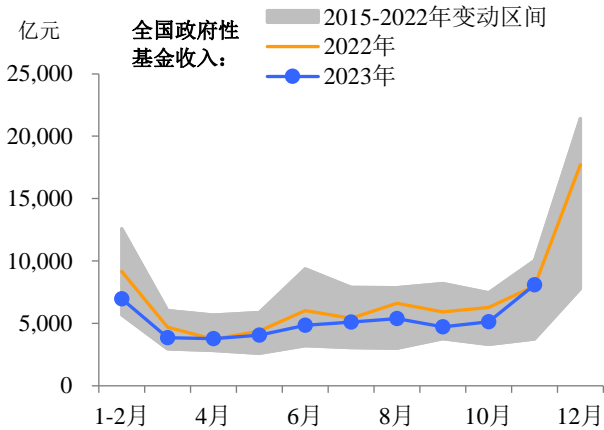
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：11月财政支出继续往基建领域发力



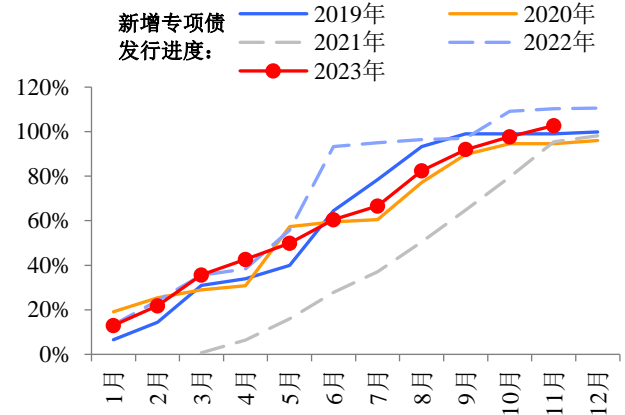
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：11月政府性基金收入与2022年同期的差距缩小



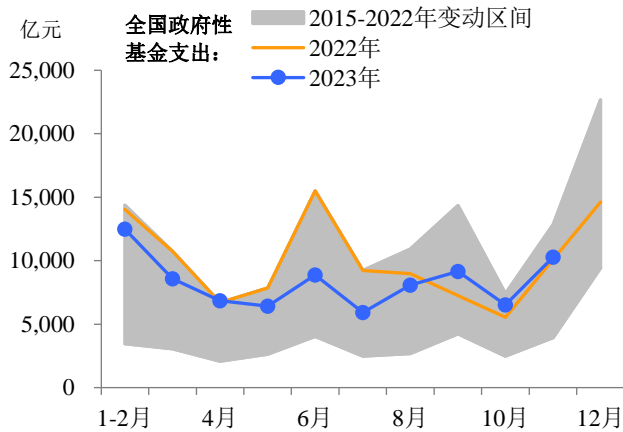
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：11月新增专项债发行情况不如2022年同期



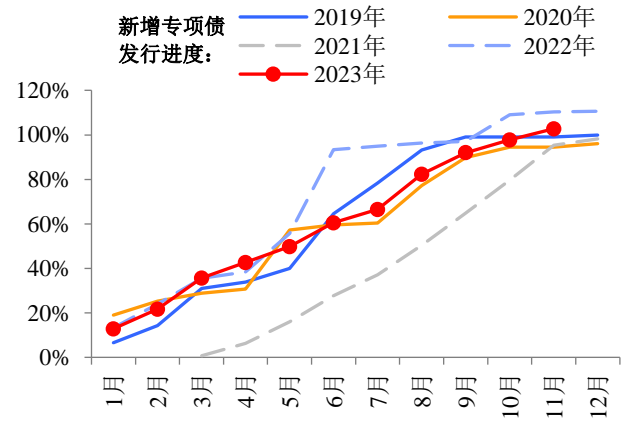
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10: 11月政府性基金支出略高于2022年同期



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 11月新增专项债发行情况不及2022年同期



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2023年11月财政数据一览

11月财政数据一览 (当月同比, %)											
项目	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2022-11	2022-10
一般公共财政收入	4.3	2.6	-1.3	-4.6	1.9	5.6	32.7	70.0	5.5	24.6	15.7
四大税种	0.4	-1.4	-3.3	3.8	-0.8	4.0	3.1	8.6	-7.1	3.1	2.7
个人所得税	9.9	0.6	3.2	-16.8	-16.0	-21.2	-17.4	-5.7	-2.9	31.1	12.6
国内消费税	4.2	-3.4	35.3	4.2	14.5	8.5	-6.2	3.0	-32.5	156.8	147.2
国内增值税	8.3	4.1	2.0	1.8	34.4	112.3	482.2	508.1	32.1	17.8	12.2
进口环节增值税和消费税	3.3	7.5	-0.2	-3.9	-4.8	-3.6	-4.9	-4.2	2.6	40.0	10.9
外贸相关	-23.2	-5.9	-12.8	-15.9	4.1	20.6	25.0	34.1	-14.0	16.0	-2.1
关税	-7.3	0.0	-7.1	-9.6	-10.6	-9.2	-3.2	-6.0	-2.2	25.3	3.4
城镇土地使用税	15.7	6.9	8.2	2.8	1.3	-23.9	-41.7	1.0	75.9	-5.0	-2.2
契税	1.8	2.5	-9.9	0.4	-2.0	-8.6	20.8	25.0	10.3	-2.0	4.0
耕地占用税	50.0	21.2	-3.8	39.6	-20.5	-41.1	-23.7	-29.9	-11.1	-8.2	-2.9
土地增值税	-12.3	-5.2	-27.0	5.8	0.2	-27.6	-18.0	3.2	-13.0	-20.2	-1.2
房产税	16.2	20.2	21.5	20.6	20.1	-18.0	-40.7	17.4	135.6	3.5	2.2
地产相关税	5.3	8.0	-11.9	5.6	4.0	-22.4	-16.9	10.7	10.4	-6.7	0.8
其他税种	-58.2	-42.5	-51.7	-15.3	-30.6	16.7	7.4	15.8	-32.7	546.7	-26.4
证券交易印花税	47.9	64.8	32.4	22.6	25.0	19.7	21.7	39.2	0.9	-42.6	-36.7
环境保护税	-60.0	9.3	-60.0	33.3	2.3	-40.0	100.0	2.3	33.3	400.0	10.3
资源税	7.7	6.8	-5.9	-17.7	-19.8	-19.5	-13.6	-6.3	-14.1	18.2	21.3
城市维护建设税	2.8	0.8	4.5	-7.3	5.1	7.7	24.7	28.4	9.6	6.0	1.5
其他税收	24.8	7.2	-11.4	3.1	-1.0	-2.0	1.1	2.0	18.2	3.7	6.3
非税收入	9.8	0.6	-7.4	-15.0	-14.9	-14.0	-7.8	-9.7	5.0	7.5	19.5
一般公共财政支出	8.6	11.9	5.2	7.2	-0.8	-2.5	1.5	6.7	6.5	4.8	8.7
基建支出	13.6	14.3	8.5	7.9	-6.7	-20.1	5.5	8.7	3.7	-0.7	-0.7
城乡社区事务	17.1	14.6	10.1	4.8	-4.0	2.8	-9.7	-0.6	10.3	-5.5	-1.7
农林水事务	12.0	17.5	18.6	6.8	-0.3	-8.8	-34.0	-2.5	-0.5	0.1	7.4
交通运输	14.7	15.1	11.3	6.2	-4.2	-7.9	-10.7	2.2	4.8	-2.6	0.4
基建类支出	11.9	13.7	2.7	3.4	2.6	-1.6	6.4	18.1	9.0	5.5	9.4
教育	12.3	16.4	5.4	9.4	-1.6	-2.5	-8.3	13.8	0.6	-11.7	2.2
文化旅游与传媒	13.1	15.5	8.5	15.7	2.5	-0.5	8.1	13.3	9.3	7.1	13.9
社会保障和就业	-12.9	-2.2	-13.2	5.3	-2.9	5.2	1.0	-3.9	-1.7	47.4	43.6
卫生健康	6.5	11.0	1.2	8.6	1.3	0.3	5.3	11.0	6.3	12.6	16.8
民生类支出	10.5	21.0	-2.4	20.8	16.0	-0.2	-8.8	4.7	1.8	-4.2	-13.3
节能环保	2.7	20.8	35.5	-17.2	-16.6	-12.5	7.2	7.8	14.5	-13.4	-30.8
科学技术	17.5	1.7	15.6	-3.1	-2.5	0.5	2.0	-3.3	4.8	-3.9	18.4
其他支出	1.2	-18.4	-20.4	-18.5	-6.0	-19.5	-7.5	1.4	-17.6	-12.7	-2.7
政府性基金收入	-1.5	-25.4	-21.3	-22.2	-10.1	-24.3	-13.0	-0.7	-23.2	-13.4	-3.8
地方政府土地出让收入	1.6	17.7	26.1	-10.1	-35.8	-42.7	-18.2	2.4	-20.2	-21.2	-18.2
政府性基金支出											

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>