

2023年12月15日

税收及财政收入延续改善

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：**1-11月累计，全国一般公共预算收入200131亿元，同比增长7.9%。全国一般公共预算支出238462亿元，同比增长4.9%。全国政府性基金预算收入51884亿元，同比下降13.8%。全国政府性基金预算支出83181亿元，同比下降13.3%。

- **公共财政收入延续改善、支出增速边际放缓**

一般财政收入继续小幅改善，企业相关税收增长提速。11月公共财政收入12637亿元，同比增长4.3%（10月为2.6%），增速有所提升。税收收入10579亿元，同比增长3.2%，税收收入增速进一步加快；非税收入录得2058亿元，同比增长9.82%。税收和非税收入增速都有环比改善，主要得益于经济生产端修复。各项税种方面，增值税和企业所得税平稳增长，进出口税收增速回落。主要税种看，10月国内增值税收入4556亿元，同比增长8.3%，同比增幅延续扩大；企业所得税收入增长9.9%，为2023年以来最高增幅，反映企业经营利润有一定改善。消费税同比增长4.2%，消费品收入相对2022年同期小幅好转。进口环节增值税同比增长3.3%，增幅有所回落；个人所得税收入增速转正，同比增长0.4%；出口退税同比下降23%，降幅有所扩大，或与出口回落有关。其他税种，车辆购置税、耕地占用税依旧保持高增速回升，车辆购置税同比增长48%，耕地占用税同比增长50%。房产税增长16%，增速有所放缓。土地增值税收入增速继续下探，同比减少12%。11月财政收入增长稳步提速，一方面，工业、服务业生产等经济数据在基数贡献下出现回升，企业收入企稳，增值税和企业所得税同比加速提升。但另一方面，个人所得税增长仍偏缓，与地产相关的土地增值税延续下滑，与经济数据消费和地产投资改善缓慢相印证。2023年狭义财政收入（剔除留抵退税因素后）呈现先大幅下滑后逐步修复的趋势，但与历史相比，回升力度总体偏弱。11月公共财政支出22728亿元，同比增长8.6%（前值为11.9%）。增速边际回落，财政发力方向相对保持均衡，基建类支出力度延续。基建类支出增速保持韧性，农林水利、城乡事务、交通运输分别同比增长17%、14%和12%。同时，民生方面的社保就业和教育支出力度保持稳定，同比分别增长13%和12%。科技类支出增速回落，同比增长3%；卫生健康支出由于基数原因同比下滑13%。

- **政府性基金收入提速、支出增速放缓；关注2024年积极财政对基建的支持**

11月政府性基金收入增速大幅提升；支出增速边际放缓。11月全国政府性基金收入8089亿元，同比增速提升20个百分点至1.2%，其中中央政府性基金增速回升较为显著，同比增长28%。地方本级政府性基金收入同比增长0.4%，改善明显。国有土地出让金收入7039亿元，同比降幅收窄24个百分点至-1.5%。在2022年同期低基数的背景下，土地出让收入有较大幅度好转，但地产需求端改善幅度仍待观察，土拍和拿地难言转暖。

11月政府性基金支出10282亿元，同比增长1.6%（前值为17.7%），增速大幅放缓，两年复合增速为-10.5%，较10月-1.87%也显著下滑。政府性基金支出增速放缓可能与专项债资金使用偏慢有关。专项债在10月份发行规模较8-9月便有所减少，专项债资金的使用更多集中在9-10月，11月资金支出力度边际减弱。后续基建方面资金可观察年内增发国债资金的落地。截至11月，政府性基金收入完成预算的66%，政府性基金支出进度为70.5%。1-11月地方政府性基金收入累计同比下滑14%，地产景气度改善较慢对地方政府收入造成一定冲击。

向后看，2024年财政或加力支持基建。2023年中央经济工作会议提出“积极的财政政策要适度加力”“强化国家重大战略任务财力保障”。我们认为，2024年财政政策有望更加积极。一则增发的万亿国债资金将逐步落地使用，根据发改委，首批项目包括灾后恢复重建、受灾地区高标准农田建设、重点自然灾害综合防治体系建设工程领域项目等，特别国债也将支持市政基础设施建设、水毁设备重建等。二则2024年也可能继续采用特别国债、准财政等工具支撑“三大工程”建设。此外，将继续对科技和制造业进行减税降费，降低企业负担。

- **风险提示：**经济超预期下行；政策执行力度不及预期。

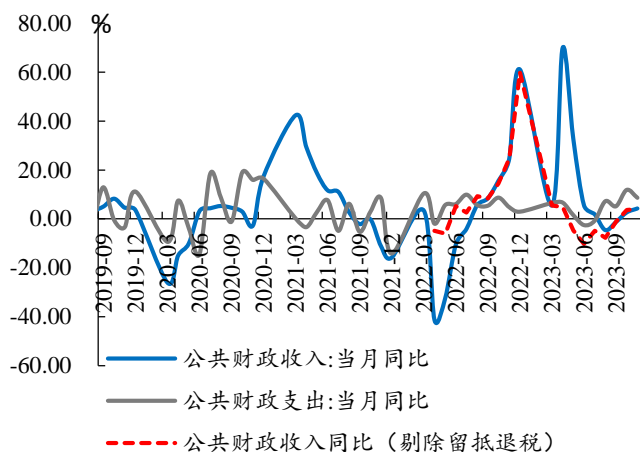
相关研究报告

《加息周期结束，但联储降息预期管理或面临挑战—12月FOMC会议点评》-2023.12.14

《关注资金空转与货币派生转变—宏观经济点评》-2023.12.14

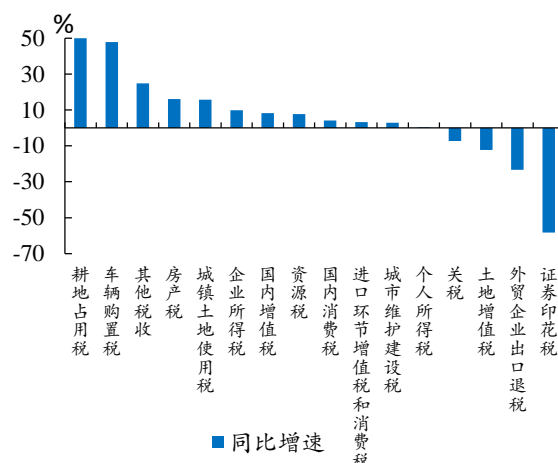
《去通胀斜率趋平，市场降息预期或将修正—美国11月CPI点评》-2023.12.13

附图 1: 11 月财政支出增速放缓



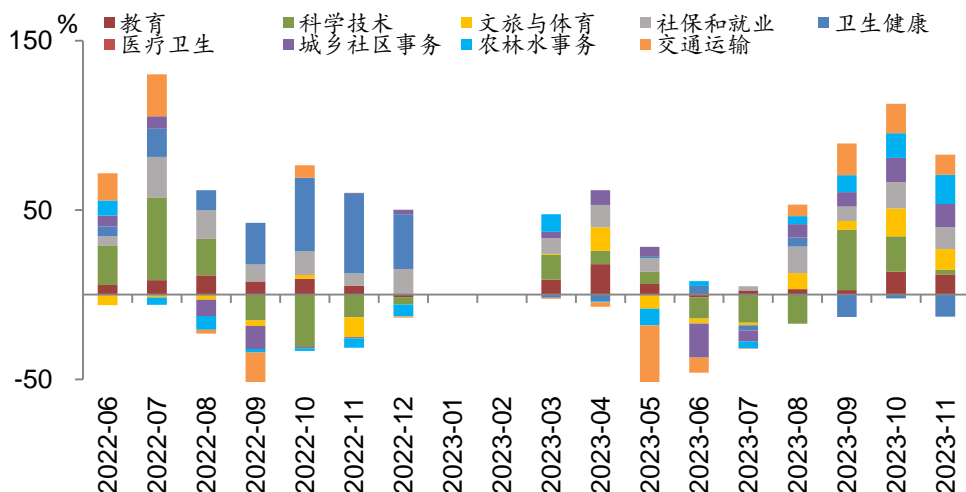
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 车辆购置税收入保持较高增速



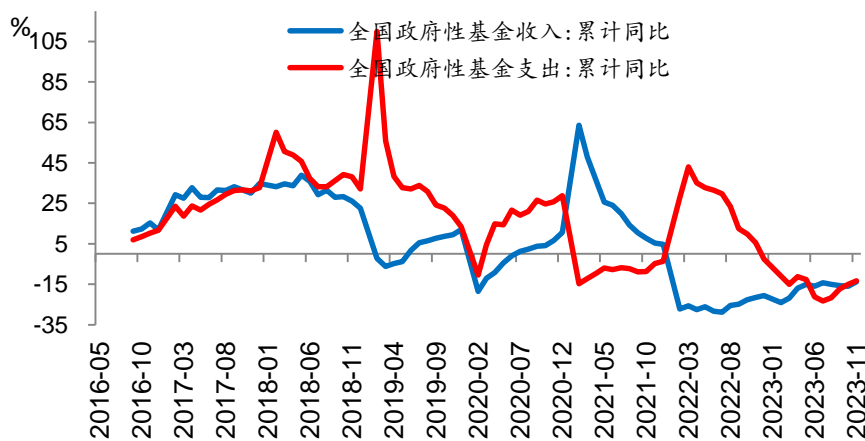
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 11 月民生与基建类支出平稳增长



数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 1-11 月政府性基金累计收入增速回升



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