

收入延续改善，支出进度加快

——财政数据 2023 年 11 月点评

2023 年 1-11 月累计，一般公共预算收入同比增长 7.9%，税收收入同比增长 10.2%¹，非税收入同比下降 3.0%，国有土地出让收入同比下降 17.9%，一般公共预算支出同比增长 4.9%。

一、公共财政收入：延续改善，增速提升

11 月一般公共预算收入延续改善的态势，在基数走高的基础上，当月同比增速继续抬升 1.7pct 至 4.3%，自 9 月份连续 3 个月增速提升。三季度以来，随着经济动能企稳回升，公共财政收入整体修复加快。11 月税收收入与非税收入均有不同程度改善，其中税收收入增速小幅提升 0.4pct 至 3.2%，低基数下非税收入增速大幅提升 9.2pct 至 9.8%。

四大税种增速均有提升。其中增值税和企业所得税表现最好，二者当月同比增速分别上升 4.2pct 和 9.3pct 至 8.3% 和 9.9%，与经济持续修复、企业盈利改善有关。消费税和个人所得税增速由负转正，值得注意的是，临近跨年，消费税增速或受税收征缴节奏的扰动；而个税增长依然承压。此外，土地和房地产相关税收增速有所回落，整体表现依然较弱。但亮点在于房产税增速较高，或与近期二手房销售好转有关，北上“12.14 新政”或继续提振商品房销售。

二、公共财政支出：增速放缓，进度加快

1-11 月全国一般公共预算支出累计同比增长 4.9%，增速较前值提升 0.3pct，连续 4 个月上升，表明随着收入回暖，支出扩张提速。

¹ 剔除留抵退税影响，可比口径下 1-11 月一般公共预算收入累计同比增速 1.2%，较前值提升 0.3pct；税收收入累计同比增速 2.0%，较前值提升 0.4pct，二者增速均连续三个月提升。

11月单月增速下降3.3pct至8.6%，一方面，8.6%的增速仍为年内次高增速，支出规模也处于同期较高水平；另一方面，增发国债对支出的提振作用还未显现，据发改委，第一批增发国债项目清单已经下达，预计将推动12月支出增速提升。

从支出结构看，民生与基建领域支出占比上升、但增速下降。11月二者支出占比分别上升1.5pct和2.4pct，债务付息支出当月占比下降1.2pct至5.1%。民生领域支出增速下降5.7pct至5.9%，其中卫生健康和科学技术增速大幅下降，教育和社保就业支出表现较好，增速依然较高。基建领域支出增速小幅下降1.3pct至14.3%，整体仍处较高水平。其中农林水事务支出增速提升，其他领域支出如节能环保、交通运输增速有不同程度下降。债务付息支出单月同比增速高达17.5%，债务付息压力依然较大。

从预算完成进度来看，11月一般公共预算支出进度加快。收支进度分别为5.8%和8.3%，较前五年均值分别高0.1pct和0.7pct。累计来看，1-11月一般公共预算收支进度分别为92.1%和86.7%，与前五年均值的差距分别收窄至1.2pct和0pct，预计完成全年预算目标难度不大。

三、政府性基金收支：收入由负转正，支出增速下降

收入端，11月国有土地出让收入增速大幅反弹23.9pct至-1.5%，除了基数效应外，或与临近年末，财政加快收入入库有关；带动政府性基金收入由负转正，同比增速1.2%，为今年4月以来首次转正。土地出让收入改善可持续性有待观察，拐点或仍未出现，随着房地产相关政策进一步放松，以及“三大工程”投资建设，后续有望逐步改善。支出端，政府性基金支出增速大幅下降16.0pct至1.6%，与基数抬升、收入持续低迷、新增专项债资金支撑减弱有关。

中等口径下，政府性基金显著拖累了整体财政收支的进度和增速。1-11月累计，收支进度分别为85.3%和81.8%，较前五年均值低4.7pct和0.9pct；收支增速分别为2.6%和-0.5%，赤字6.96万亿。

四、市场影响：扰动短期流动性

流动性方面，财政政策对银行间市场仍形成短期流动性扰动。从债券发行量角度看，11月政府类债券融资规模较上月略有下降，但仍处于较高水平，净融资合计约1.1万亿，其中本月国债发行量12,405亿元，净融资量5,603亿元；地方政府债发行量6,672亿元，净融资量为5,375亿元。从货币当局资产负债表来看，11月末“政府存款”余额为55,036亿元，环比下降5,524亿元，财政资金投放节奏加快在一定程度上补充了银行间市场基础货币，但月内政府类债券集中发行仍对货币市场流动性产生一定影响，短期市场利率持续在政策利率上方运行。

债券收益率方面，受银行间市场流动性边际收敛，同业存单利率持续上行影响，短期债券收益率有所上行，1Y国债和国开债收于2.34%和2.50%，环比上行10-13bps；中长期债券收益率受经济数据不及预期影响小幅下行，10Y国债收于2.67%，环比下行3bp，国债10Y-1Y利差已经压缩至33bps，处于历史低位，国债收益率曲线持续走平。

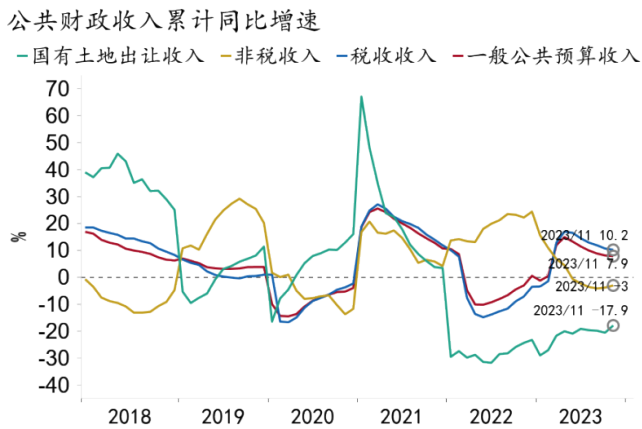
五、前瞻：收入继续改善，支出增速提升

前瞻地看，财政收入有望继续改善，但需求修复放缓、PPI降幅扩大或制约其修复斜率；财政支出增速有望小幅提升，增发国债将对此形成一定支撑，但其效果或更多体现在2024年。

（评论员：谭卓 张巧栩 刘阳 刁惜今）

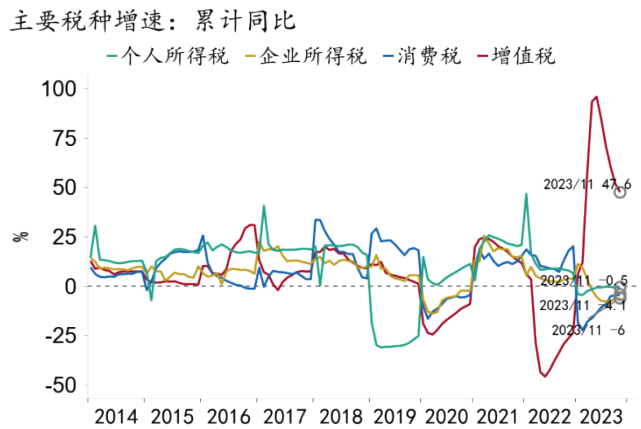
附图

图 1：非税收入与土地出让收入降幅收窄



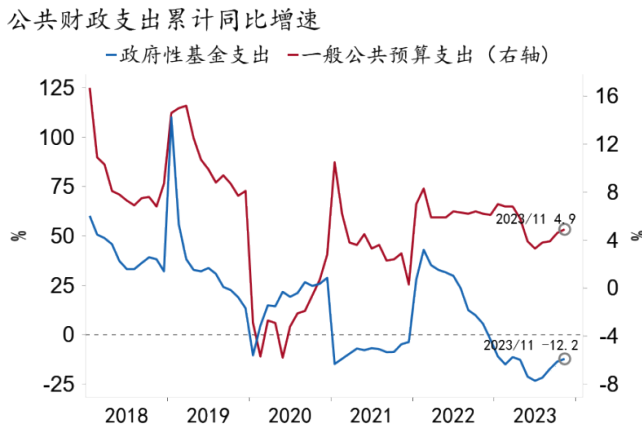
资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 2：消费税和企业所得税增速反弹



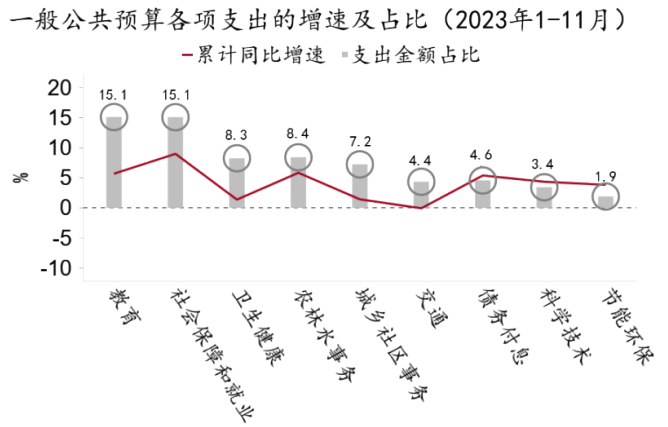
资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 3：一般公共预算支出较预算增速 5.6%仍有差距



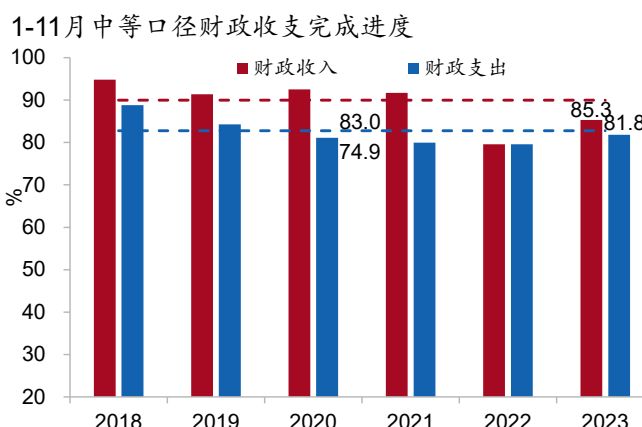
资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 4：基建类及债务付息支出占比小幅提升



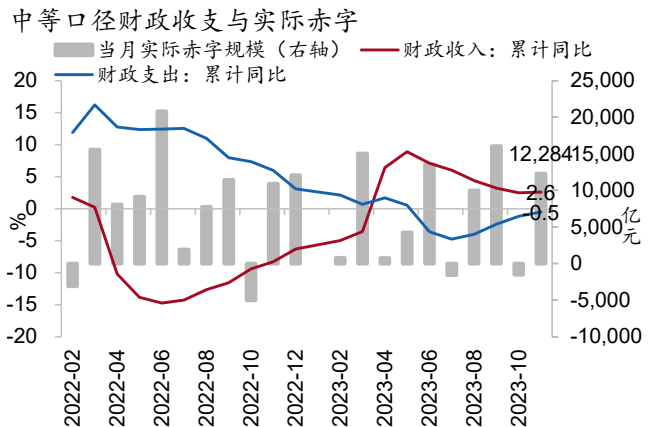
资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 5：政府性基金收支拖累整体财政收支进度



资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 6：中等口径财政支出降幅收窄，收入增速提升



资料来源：Macrobond，招商银行研究院