

11月财政数据解读：收支持续改善，财政继续发力



沈夏宜 分析师
Email:shenxiayi@lczq.com
证书:S1320523020004



陈国文 研究助理
Email:chenguowen@lczq.com

投资要点：

财政收入持续提升。1至11月一般公共预算收入同比增长7.9%。剔除基数因素后，一般公共预算收入两年复合增速为2.29%，较前值持续回升。一般公共预算收入完成进度为92.1%，低于近五年（除2022年）同期值。一般公共预算收入增速回升的主要原因在于经济持续修复。

税收收入细分项印证基本面继续修复。1至11月税收收入两年复合增速为1.19%，增速较前值扩大。国内增值税两年复合增速为4.34%，较前值有所提升；企业所得税累计同比增速为-6%，连续落入负增区间，印证生产端修复较慢；国内消费税两年复合增速为6.4%，指向消费继续修复；个人所得税两年复合增速为3.7%，增幅略微收窄。土地增值税与契税复合增速虽降幅收窄，但持续落入负增区间，指向土地拍卖和房地产市场持续不景气；出口退税和关税增速为负，与出口低迷相印证。

地方支出增速加快，基建类支出增幅较大。1至11月一般公共预算支出同比增速为4.9%，增幅有所提高。一般公共预算支出完成进度为86.7%，略高于近三年同期值。一般公共预算赤字使用率为66.3%，五年维度看表现中性。地方支出增幅扩大0.6pct，达到4.8%。民生类和基建类支出均有所增长，基建类支出增幅扩大更大，说明财政政策持续积极发力。

土地出让金收入持续为负，政府性基金收支负增，专项债完成进度较快。1至11月土地出让金收入累计同比增速为-17.9%，降幅收窄，但连续落入负增区间，印证房地产处于低迷期，拖累政府性基金收支，分别录得-13.8%和-13.3%。11月地方政府新增专项债完成进度为106%，完成进度较快。

中央经济工作会议释放财政积极发力信号。12月召开的中央经济工作会议明确提出积极的财政政策要适度加力、提质增效。人大常委会批准调整四季度中央预算，增发国债1万亿元，预期会继续拉动地方财政支出进度。同时，货币政策继续保持宽松。预期积极的财政政策与宽松的货币政策基调短期内不会改变。

风险提示：基本面修复偏离预期，宏观政策超预期。

相关报告

11月金融数据点评：财政继续发力，货币政策或将配合加码

2023.12.18

11月美国非农点评：罢工潮退，就业暂时走强

2023.12.15

出口增速如期回正，但外需恢复不及预期—11月进出口数据解读

2023.12.12

目 录

1. 财政收入增速延续修复，税收收入持续改善.....	4
2. 地方支出增速加快，基建类支出增幅较大.....	7
3. 政府性基金：收入与支出增速持续为负	11
4. 后续影响因素：中央经济工作会议确定财政发力基调.....	12
5. 风险提示	13

图目录

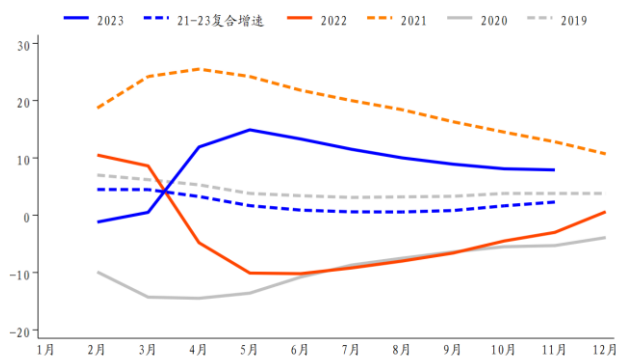
图 1	国家一般公共预算收入累计同比增速 (%)	4
图 2	国家一般公共预算收入当月值 (亿元)	4
图 3	一般公共预算收入完成进度 (%)	4
图 4	税收收入累计同比增速 (%)	5
图 5	非税收入累计同比增速 (%)	5
图 6	1 至 11 月税收收入细分项累计同比增速 (%)	5
图 7	11 月税收收入细分项贡献度 (%)	5
图 8	国内增值税累计同比增速 (%)	6
图 9	企业所得税累计同比增速 (%)	6
图 10	国内消费税累计同比增速 (%)	6
图 11	个人所得税累计同比增速 (%)	6
图 12	土地增值税累计同比增速 (%)	6
图 13	契税累计同比增速 (%)	6
图 14	出口退税累计同比增速 (%)	7
图 15	关税累计同比增速 (%)	7
图 16	车辆购置税累计同比增速 (%)	7
图 17	国家一般公共预算支出累计同比增速 (%)	8
图 18	国家一般公共预算支出当月值 (亿元)	8
图 19	一般公共预算支出预算完成进度 (%)	8
图 20	一般公共预算支出占一般公共预算收入比例 (%)	8
图 21	一般公共预算赤字使用进度 (%)	8
图 22	中央一般公共预算支出累计同比增速 (%)	8
图 23	地方一般公共预算支出累计同比增速 (%)	9
图 24	1 至 11 月份财政支出各分项同比增速 (%)	9
图 25	11 月份财政支出各分项当月值 (亿元)	9
图 26	社会保障和就业支出累计同比增速 (%)	10
图 27	教育支出累计同比增速 (%)	10
图 28	卫生健康支出累计同比增速 (%)	10
图 29	文化旅游体育与传媒支出累计同比增速 (%)	10
图 30	农林水事务支出累计同比增速 (%)	10
图 31	城乡社区事务支出累计同比增速 (%)	10
图 32	交通运输支出累计同比增速 (%)	11
图 33	环境保护支出累计同比增速 (%)	11
图 34	科学技术支出累计同比增速 (%)	11
图 35	债务付息支出累计同比增速 (%)	11
图 36	政府性基金收入累计同比增速 (%)	12
图 37	政府性基金支出累计同比增速 (%)	12
图 38	地方国有土地使用权出让累计同比增速 (%)	12
图 39	政府性基金预算收入累计完成进度 (%)	12
图 40	政府性基金预算支出累计完成进度 (%)	12
图 41	地方政府新增专项债完成进度 (%)	12

事件：2023年12月15日，财政部公布了1-11月全国财政收支情况。1至11月，全国一般公共预算收入为20.01万亿元，一般公共预算支出为23.84万亿元，政府性基金预算收入为5.19万亿元，政府性基金预算支出为8.32万亿元。

1. 财政收入增速延续修复，税收收入持续改善

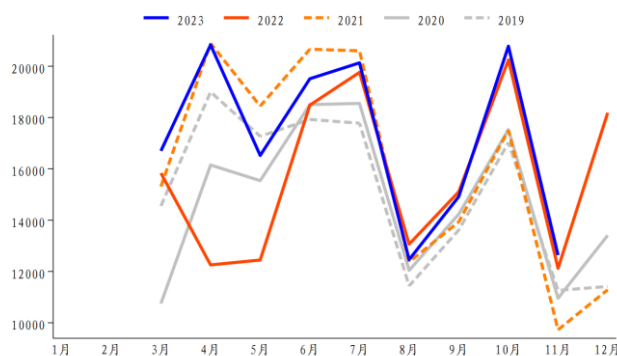
剔除基数效应后，一般公共预算收入复合增速继续边际回升。1至11月一般公共预算收入同比增速达到7.9%，收入的增长与经济持续恢复和留抵退税政策有关。剔除基数因素后，一般公共预算收入两年复合增速为2.29%，增幅较上月扩大0.16个百分点。11月财政收入季节性下降，较去年同期上升约516亿元。从完成节奏看，一般公共预算收入完成进度为92.1%，低于近五年（除2022年）的同期值，收入完成进度仍有提升空间。

图1 国家一般公共预算收入累计同比增速 (%)



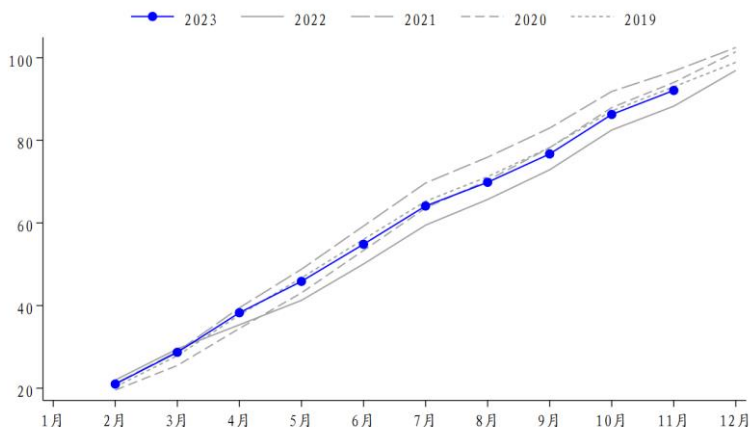
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图2 国家一般公共预算收入当月值 (亿元)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

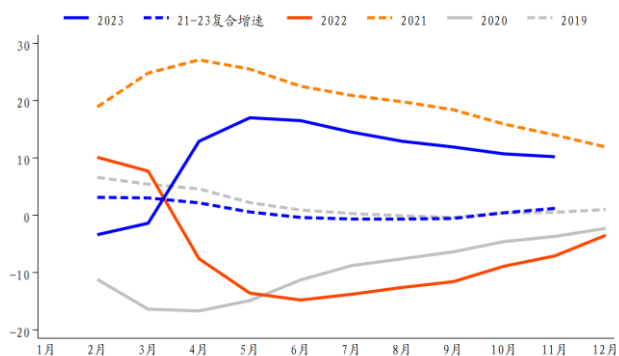
图3 一般公共预算收入完成进度 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

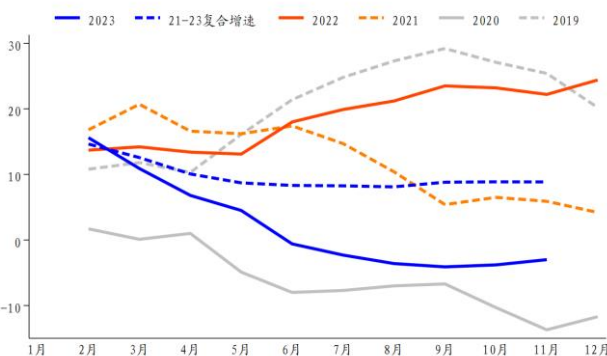
拆分来看，税收收入继续边际改善。1至11月税收收入同比增速为10.2%，剔除基数因素后两年复合累计同比增速为1.19%，与前值比增幅扩大0.76pct，指向经济继续修复，且修复进度在加快。1至11月非税收入累计同比下降3%，两年复合增速为8.85%，与前值基本持平。

图4 税收收入累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图5 非税收入累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

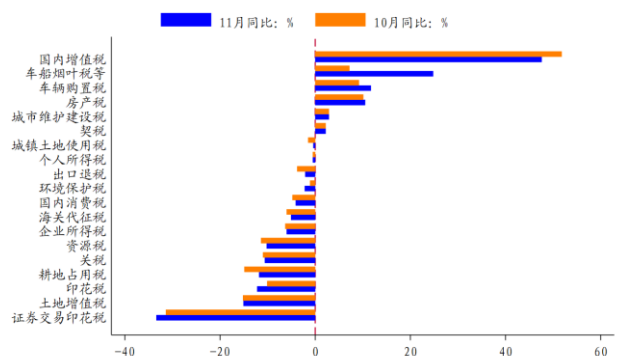
从税收细分项来看，四大税种中国内增值税增速较高，为拉动税收收入增长主项。

(1) 1至11月国内增值税同比增长47.6%，主要是留抵退税带来的低基数效应，拉动当月税收收入3.4pct，为11月拉动税收收入的主项；剔除基数效应后，两年复合增速为4.34%，较上月增幅扩大0.58pct。(2) 1至11月企业所得税同比增速为-6%，两年复合增速为-1.2%，降幅收窄，但已连续6个月落入负增区间，指向企业生产经营端仍有改善空间。(3) 1至11月国内消费税同比降低4.1%，剔除基数因素后，两年复合增速为6.4%，较前值增长2.6pct，指向消费正处于修复趋势中。(4) 1至11月个人所得税同比增速为-0.5%，与前值持平，两年复合增速为3.7%，增幅较前值收窄0.17pct，纵观全年表现相对处于低位。

其它税种较好的反映了同期经济表现。(1) 1至11月土地增值税同比增速为-15.1%，

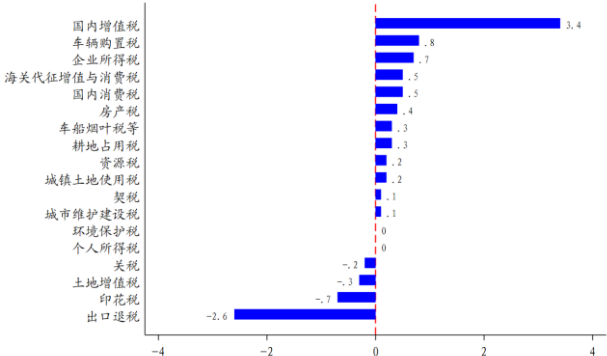
两年复合增速为-12.1%，与前值基本持平，连续落入负增区间；契税同比增速为2.2%，增幅与前值持平，两年复合增速为-11.77%，降幅收窄0.9pct。土地增值税和契税降幅虽有收窄，但连续负增印证土地拍卖和房地产市场的持续不景气。(2) 1至11月车辆购置税同比增速录得11.7%，较前值持续改善，两年复合增速下降12.95%，降幅收窄0.4pct。(3) 1至11月出口退税同比增速为-2.1%，较上月降幅收窄1.7pct，为当月税收收入增速最大拖累项；关税增速为-5.1%，较上月降幅收窄0.9pct。出口退税与关税持续负增与出口持续不景气趋势一致。

图6 1至11月税收收入细分项累计同比增速 (%)



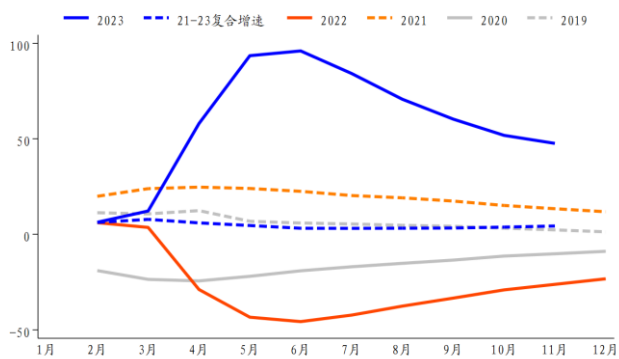
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图7 11月税收收入细分项贡献度 (%)



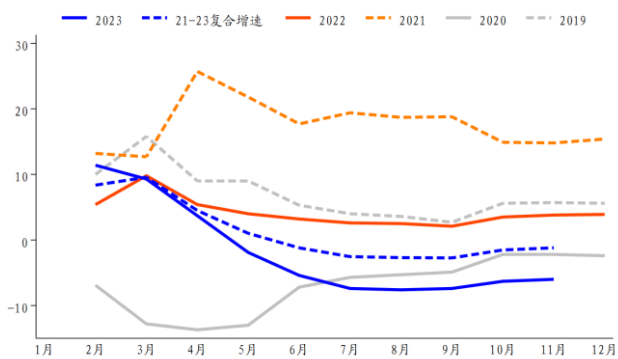
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图8 国内增值税累计同比增速 (%)



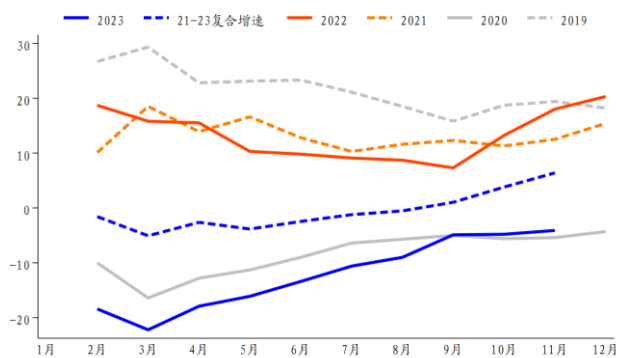
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图9 企业所得税累计同比增速 (%)



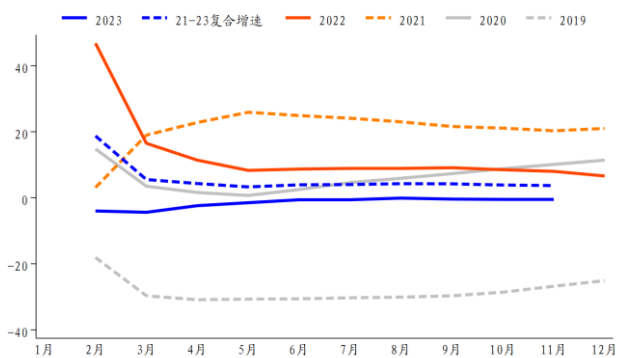
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图10 国内消费税累计同比增速 (%)



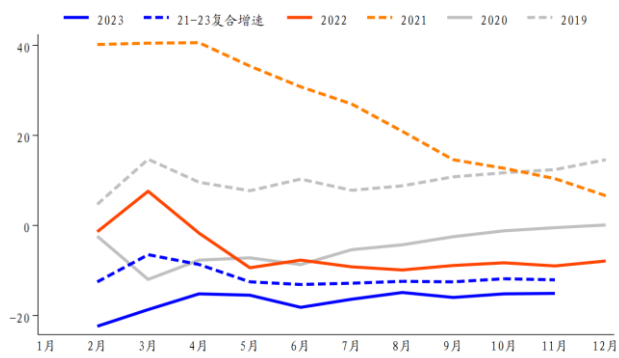
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图11 个人所得税累计同比增速 (%)



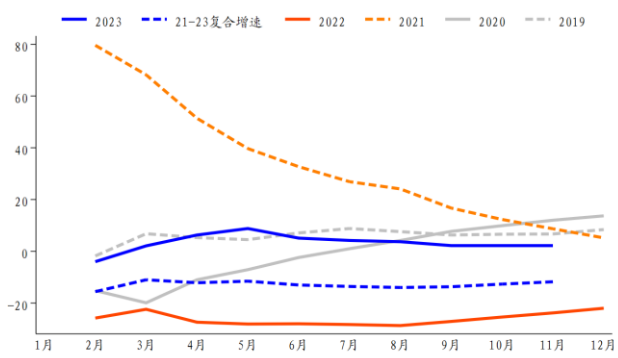
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图12 土地增值税累计同比增速 (%)



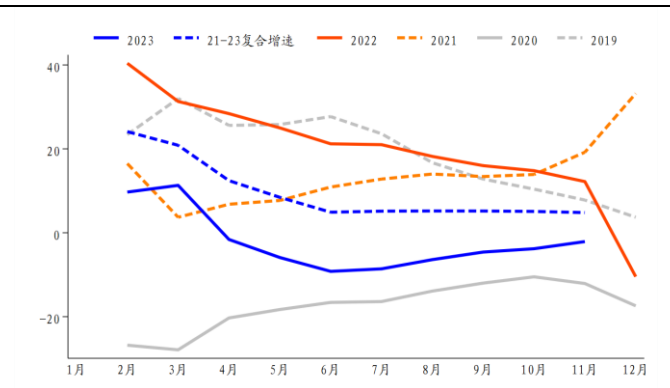
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图13 契税累计同比增速 (%)



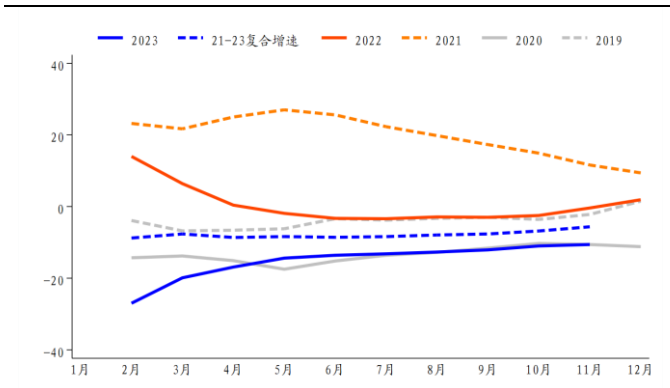
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图14 出口退税累计同比增速 (%)



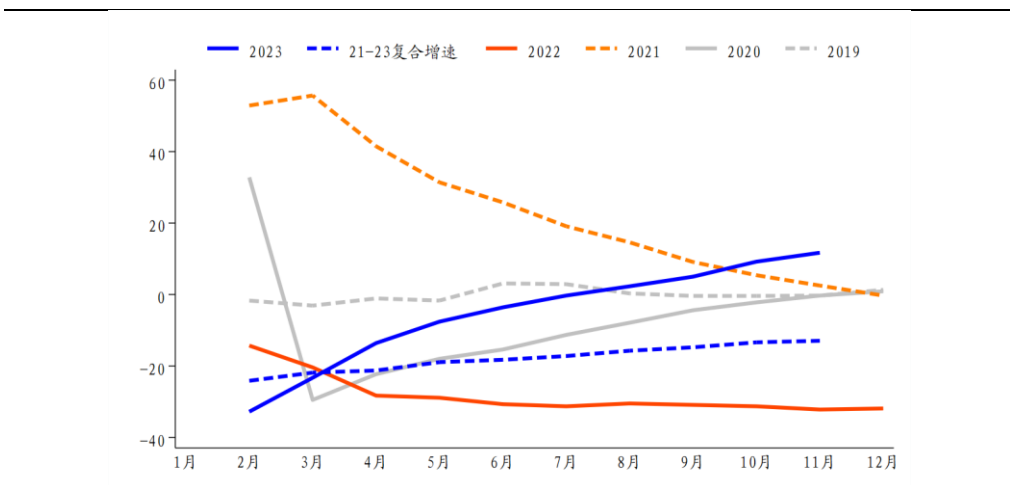
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图15 关税累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图16 车辆购置税累计同比增速 (%)

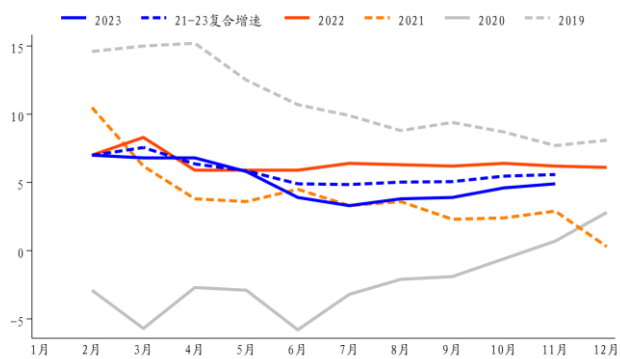


资料来源：同花顺，联储证券研究院

2. 地方支出增速加快，基建类支出增幅较大

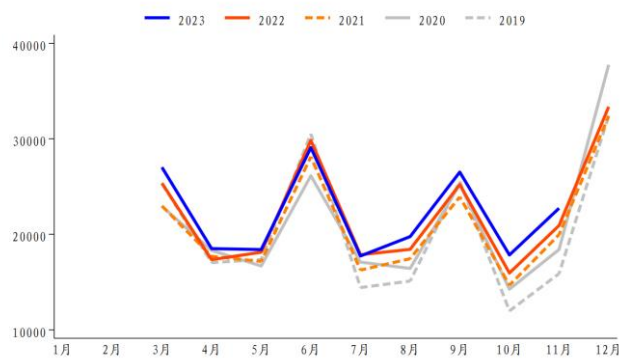
一般公共预算支出增速持续提高，地方财政支出增速加快。1至11月一般公共预算支出同比增速为4.9%，较前值增幅扩大0.3pct，全年角度看仍有提升空间。从支出节奏看，1至11月一般公共预算支出完成进度为86.7%，略高于近三年同期值；一般支出占收入的比例达到119.1%，与过去五年同期相比表现中性；以使用赤字与预算赤字和调入资金比值衡量的赤字使用率为66.3%，五年维度看支出节奏表现中性偏快。分中央和地方看，1至11月中央支出同比增速为5.8%，较前值增幅收窄1pct，地方支出增速为4.8%，较前值增幅扩大0.6pct，增幅扩大快于中央支出。

图17 国家一般公共预算支出累计同比增速 (%)



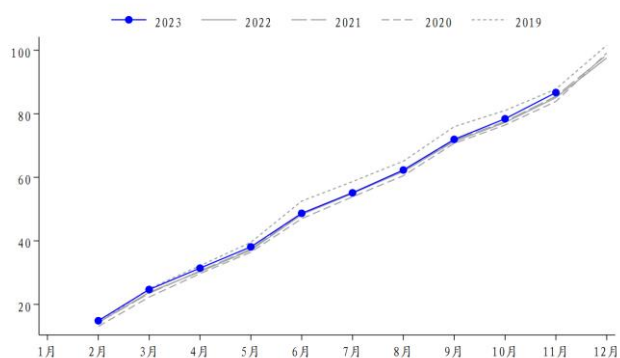
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图18 国家一般公共预算支出当月值 (亿元)



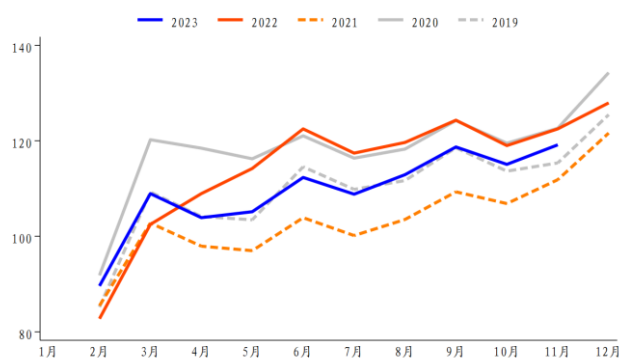
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图19 一般公共预算支出预算完成进度 (%)



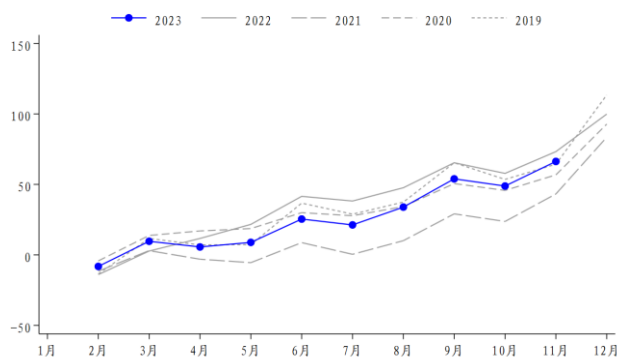
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图20 一般公共预算支出占一般公共预算收入比例 (%)



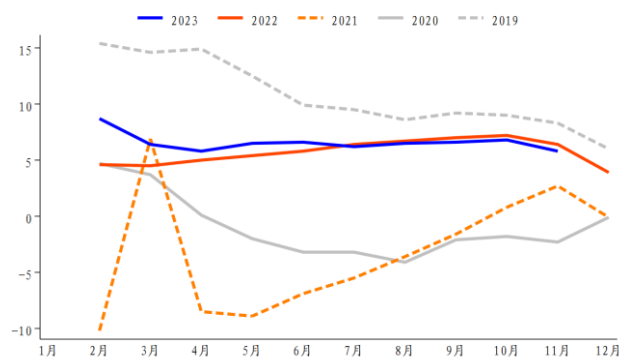
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图21 一般公共预算赤字使用进度 (%)



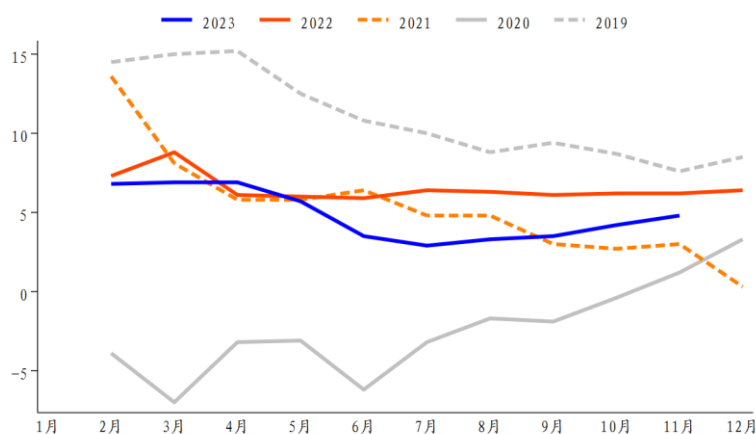
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图22 中央一般公共预算支出累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

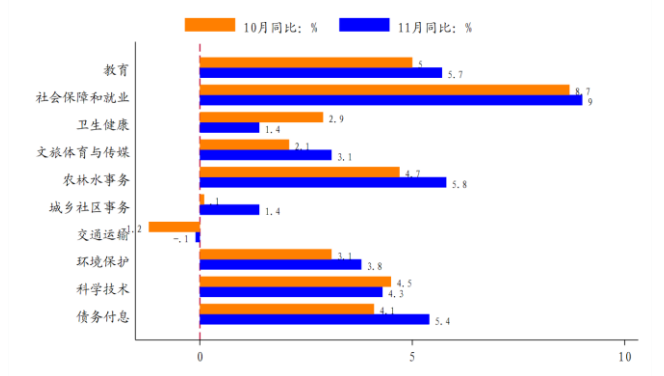
图23 地方一般公共预算支出累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

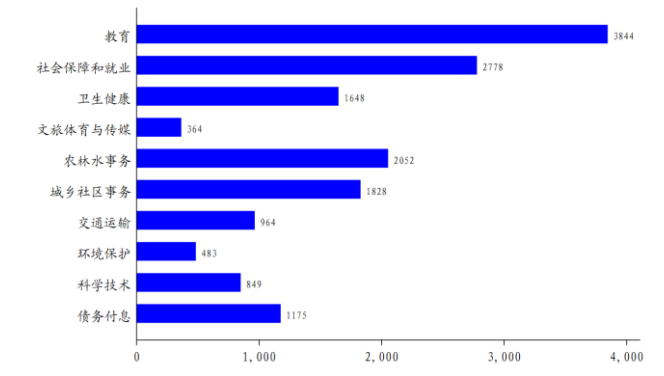
从支出端的细分项看，多项民生类与基建类支出均增速扩大，而基建类支出边际改善较大。(1) 1 至 11 月社会保障和就业支出增幅扩大，达到 9%，较前值提高 0.3pct。教育支出增幅扩大，录得 5.7%，较前值提高 0.7pct，是当月财政支出最大项。卫生健康支出较上月下行 1.5pct，录得 1.4%。(2) 1 至 11 月农林水事务支出增幅扩大，较前值上升 1.1pct 达到 5.8%。城乡社区事务支出较前值提高 1.3pct，达到 1.4%。交通运输支出跌幅收窄，较前值增长 1.1pct，达到-0.1%。基建类项目支出持续边际回升，说明财政政策在支持实体经济发力。

图24 1 至 11 月份财政支出各分项同比增速 (%)



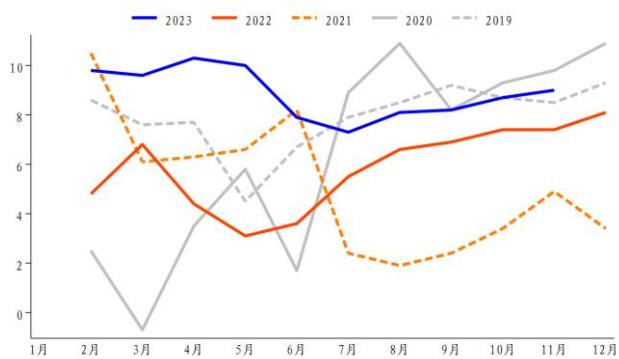
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图25 11 月份财政支出各分项当月值 (亿元)



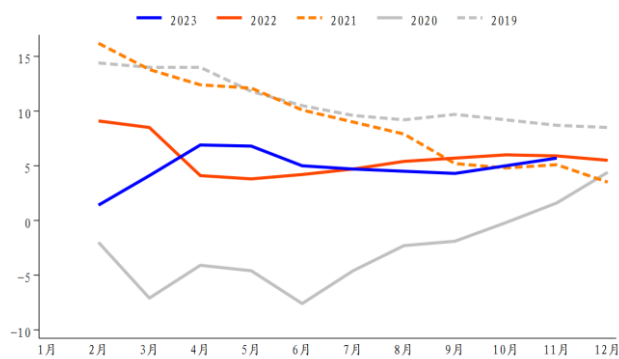
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图26 社会保障和就业支出累计同比增速 (%)



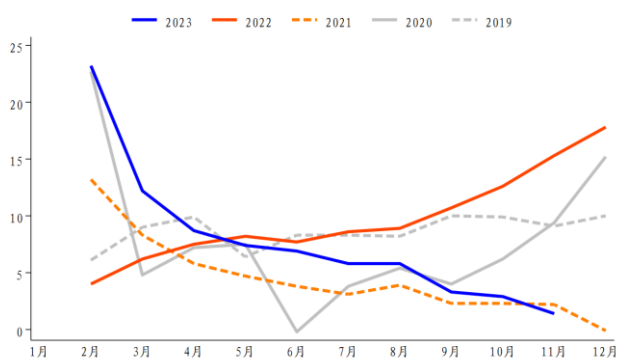
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图27 教育支出累计同比增速 (%)



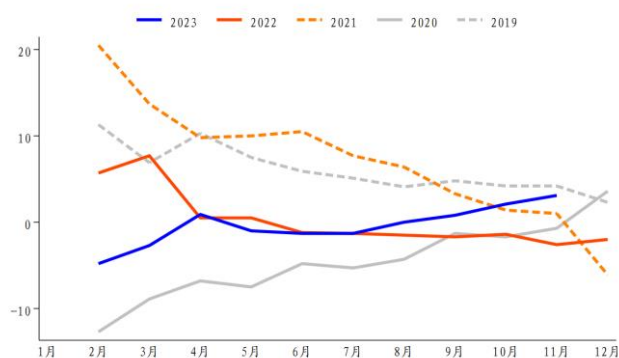
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图28 卫生健康支出累计同比增速 (%)



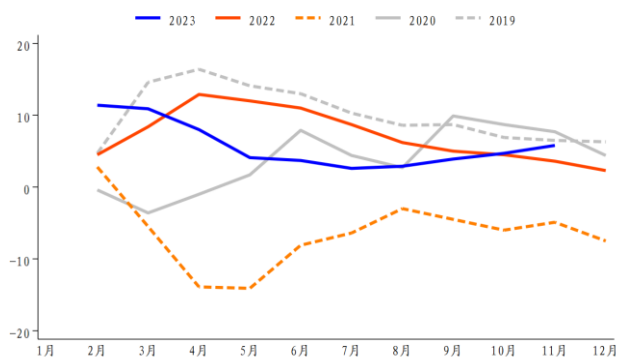
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图29 文化旅游体育与传媒支出累计同比增速 (%)



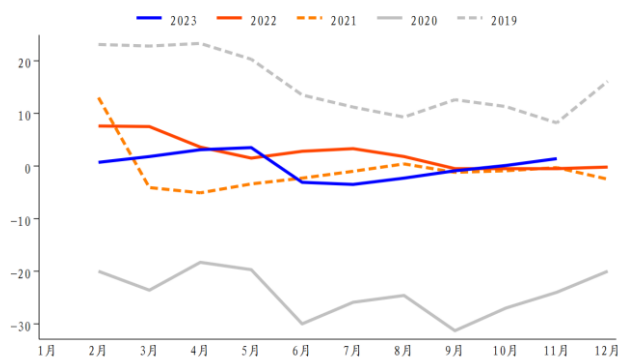
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图30 农林水事务支出累计同比增速 (%)



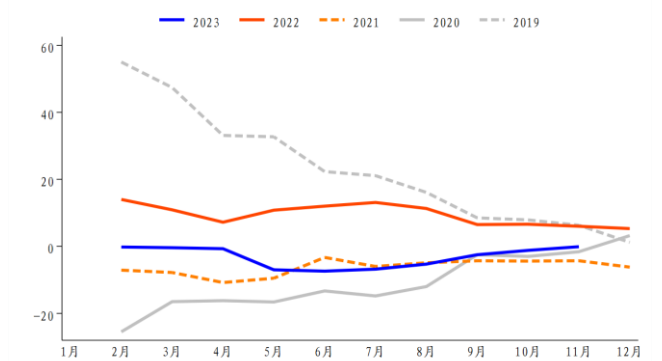
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图31 城乡社区事务支出累计同比增速 (%)



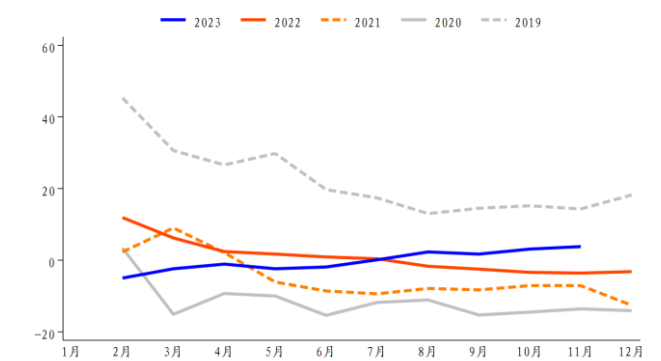
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图32 交通运输支出累计同比增速 (%)



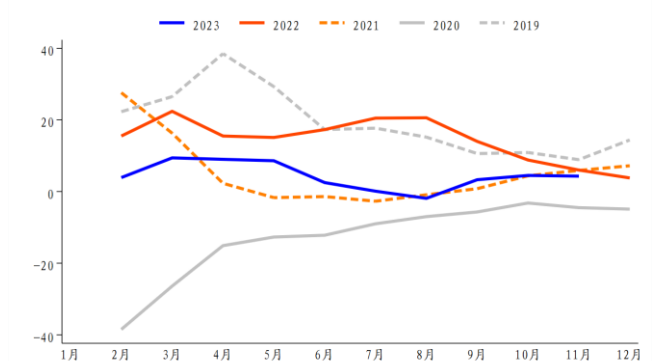
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图33 环境保护支出累计同比增速 (%)



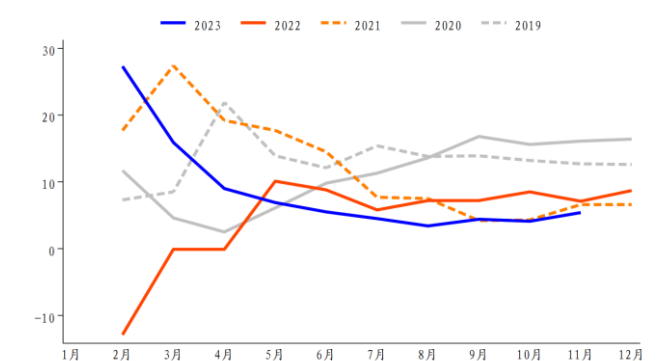
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图34 科学技术支出累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图35 债务付息支出累计同比增速 (%)

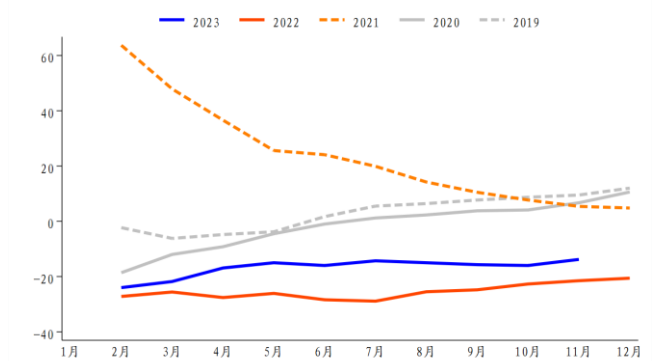


资料来源：同花顺，联储证券研究院

3. 政府性基金：收入与支出增速持续为负

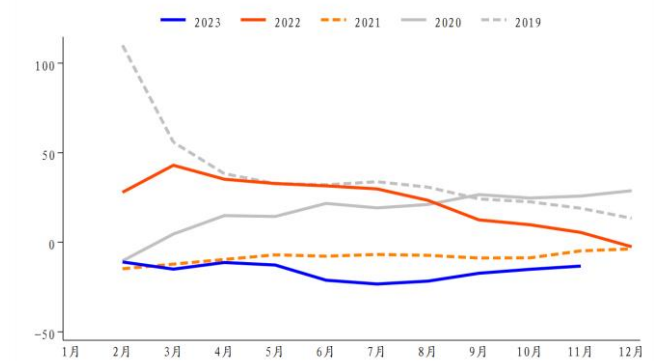
土地出让金收入增速持续低迷，拖累政府性基金收入与支出。1至11月土地出让金收入同比增速为-17.9%，较前值降幅收窄2.6pct，已连续21个月落入负增区间，房地产修复不景气是导致土地出让金收入低迷的主要原因。1至11月政府性基金收入同比增速为-13.8%，降幅较前值收窄2.2pct，已连续21个月落入负增区间。1至11月政府性基金支出同比增速为-13.3%，跌幅较前值收窄1.8pct，已连续11个月增幅为负。从收支节奏看，1至11月政府性基金收入完成全年预算的66.4%，低于过去五年（除2022年）同期值；政府性基金支出完成70.5%，五年维度看完成进度偏慢，政府性基金支出进度持续高于收入进度。从地方政府专项债角度看，新增专项债11月完成进度约为106%，五年维度看仅低于2022年同期值，完成进度较快。

图36 政府性基金收入累计同比增速 (%)



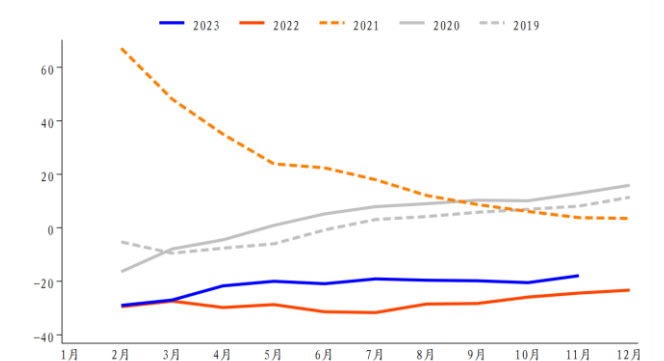
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图37 政府性基金支出累计同比增速 (%)



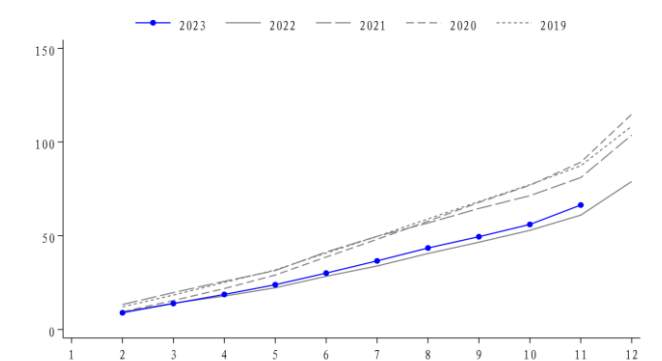
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图38 地方国有土地使用权出让累计同比增速 (%)



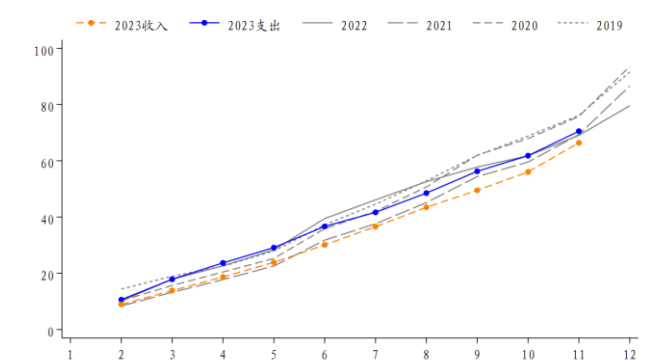
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图39 政府性基金预算收入累计完成进度 (%)



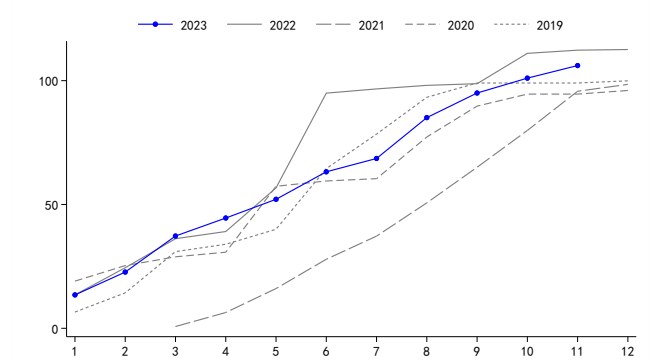
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图40 政府性基金预算支出累计完成进度 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图41 地方政府新增专项债完成进度 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

4. 后续影响因素：中央经济工作会议确定财政发力基调

中央经济工作会议确定财政政策继续积极发力。12月11日至12日，中央经济工作会议提出积极的财政政策要适度加力、提质增效。会议同时要求要优化支出结构，扩大地方政府专项债用作资本金范围，落实结构性减税降费政策等，释放出积极的财政政策继续加力的新号。另外，10月全国人大常委会通过的四季度增发1万亿元国债，其中5000亿元在2023年使用，其余5000亿结转至2024年使用，预期会继续拉动12月份和明年一季度的地方财政支出。货币政策方面，M2同比仍然维持了相对较高的增速。预期积极的财政政策和宽松的货币政策基调仍保持不变。

5. 风险提示

基本面修复偏离预期，宏观政策超预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路 1366 号富士康大厦 9-10F
 邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院中建财富国际中心 27F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000