

宏观点评 20240201

12月财政：从财政“年报”看万亿国债动向

2024年02月01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

《赤字率上调的“弦外之音”？》

2024-02-01

《美联储：“用嘴降息”到降息的距离》

2024-01-31

■ 随着国新办 2023 年全年财政收支情况举行发布会的举办，2023 年财政“年报”也终于画上了句号。2023 年也是财政史上不同寻常的一年——是时隔 23 年后的年中上调赤字，也是非疫情年的赤字率突破 3% “红线”。12 月财政收入“不够”、而财政支出力度却依旧，也恰巧印证了 2023 年财政发力的逻辑。透过财政数据，我们也能看出一些万亿国债动向的“端倪”，不仅仅是财政收支差额持续向历史最值逼近，而且 2023 年四季度基建类支出持续“在线”。

■ **一般公共预算收入：12 月负增了，但还是完成了全年计划。**在考虑扣除留抵退税因素的情况下，12 月公共财政收入同比增速不再延续前两个月的正增长态势，增速转负至-8.4%(前值 4.3%)。虽然同比增速转负了，但是并未影响公共财政收入计划的完成度，2023 年完成全年计划的 99.8%。

不同税种之间，谁“好”了、谁“不好”了？四大税种之间，只有消费税“好”了。12 月个人所得税、企业所得税、消费税、增值税同比增速分别为-6.5%(前值 0.4%)、-1.9%(前值 9.9%)、5.2%(前值 4.2%)、-1.7%(前值 8.3%)，仅有消费税增速还在“向前冲”。外贸税种中，无论是 12 月同比增速为 29.2%(前值 3.3%)的进口货物增值税和消费税、还是 12 月同比增速为 4.2%(前值-7.3%)的关税，都说明进口的形势发生了边际好转。12 月出口货物退税同比增速为 141.7%，一方面是上年同期低基数的影响，另一方面是部分外贸企业习惯年末集中退税的影响。地产税种中，12 月五类地产相关税同比增速降至-6.4%(前值 5.3%)，再次证实了地产的“症结”并未完全解开。其他税种中，已持续 6 个月负增的证券交易印花税、以及同比增速降温的车辆购置税，都说明了投资者和消费者信心并未完全企稳的现状。

■ **一般公共预算支出：依旧在“鼎力”助攻经济。**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”。12 月公共财政收入降温了，但是支出端却没有——12 月财政支出力度依旧，在去年基数较高的情况下，12 月一般公共预算支出同比增速录得 8.3%，完成全年预算的 99.8%。

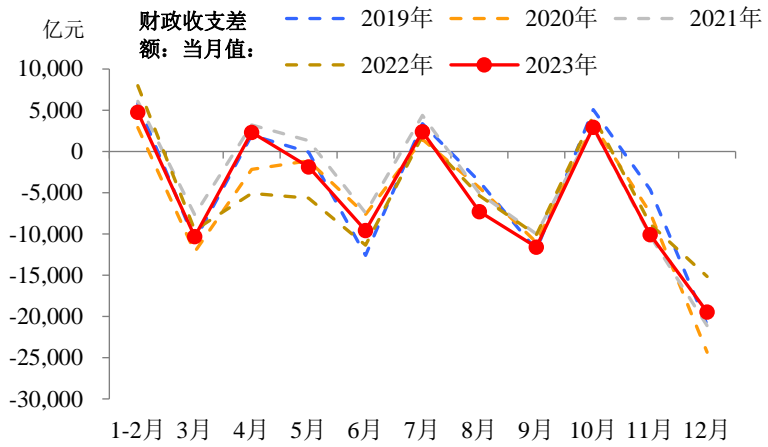
12 月支出端往基建领域发力的特征更明显了。12 月财政端基建类支出仍然偏强，其同比增速录得 19.0%(前值 14.7%)，已连续四个月把增速保持到 10%以上，这或许便是万亿国债所起的作用。相反，12 月民生类支出的力度在进一步走弱，其同比增速降至-2.4%(前值 6.5%)，这主要是受到教育、文化旅游与传媒、卫生健康支出齐下降的影响。不过值得注意的是，社保和就业支出是 12 月为数不多同比增速并未转负的民生类支出，“稳就业”的重要性可见一斑。除此之外，科技支出也依旧“火力全开”，其同比增速从 11 月的 2.7%进一步升至 12 月的 21.1%。

■ **政府性基金收入：时隔 21 个月，地方土地出让收入同比增速首次转正。**12 月政府性基金收入同比增速录得 6.2%，其“主成分”土地出让收入同比增速为 1.8%，时隔 21 个月终于重返正增长区间，这莫过于政府性基金收入最大的“彩蛋”。不过这份 12 月的“惊喜”还是并未促使政府性基金收入完成全年的预算目标，政府性基金收入仅完成全年预算的 90.5%。

■ **政府性基金支出：受收入端的影响，政府性基金支出同比增速进一步提升。**受政府性基金收入提速的影响，12 月政府性基金支出同比增速也进一步提升，从 11 月的 1.6%升至 12 月的 24.2%。不过与收入端一样，政府性基金支出也并未完成全年预算目标，政府性基金支出仅完成全年预算的 85.9%。

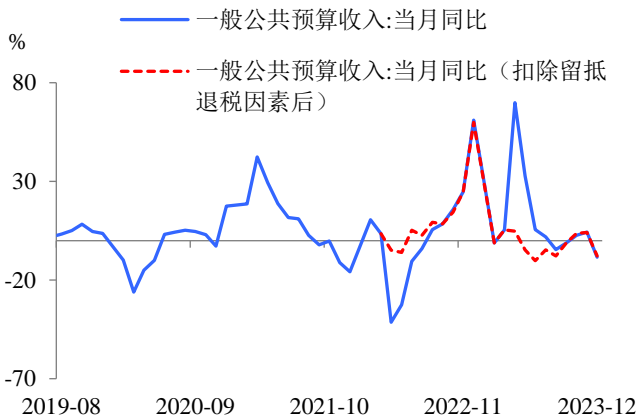
■ **风险提示：**政策定力超预期；出口超预期萎缩；信贷投放量不及预期。

图1: 财政收支差额持续向历史最大值逼近



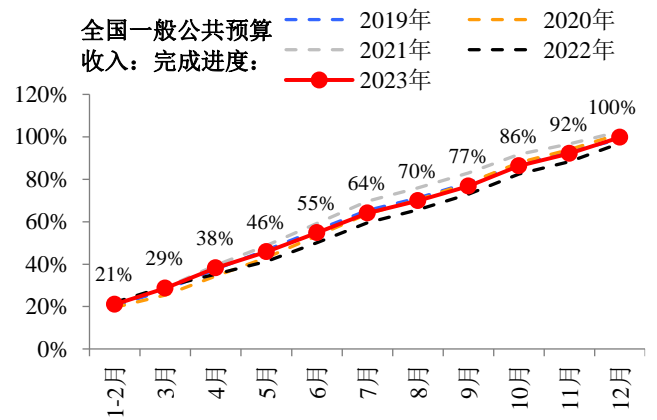
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 12月公共财政收入增速转负



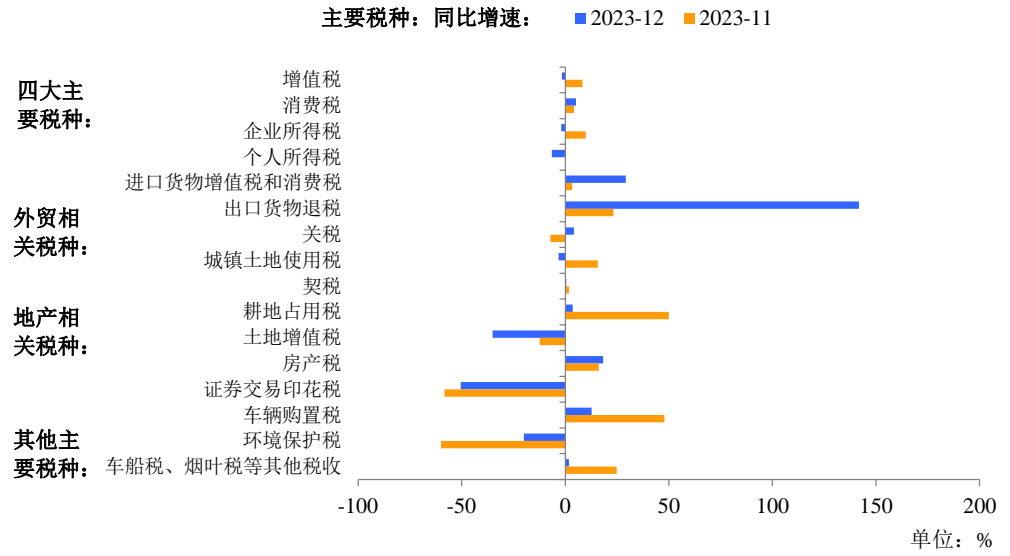
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023年公共财政收入完成全年计划



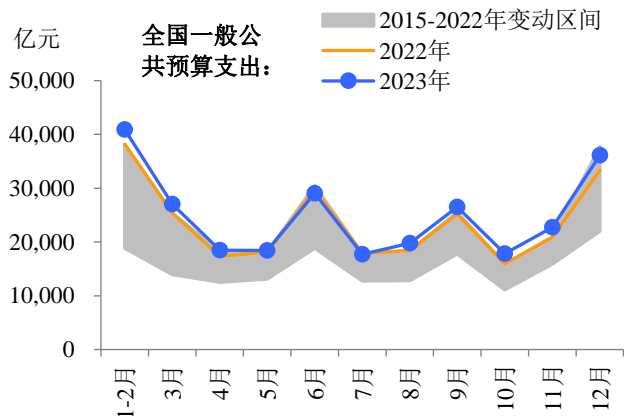
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4：12月不同税种之间的表现“各有千秋”



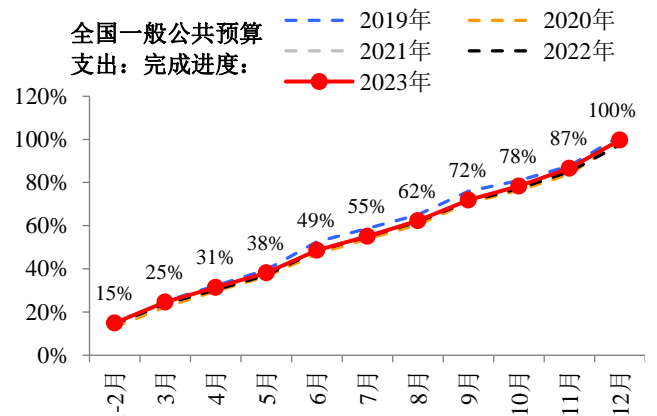
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：12月公共财政支出依旧“在线”



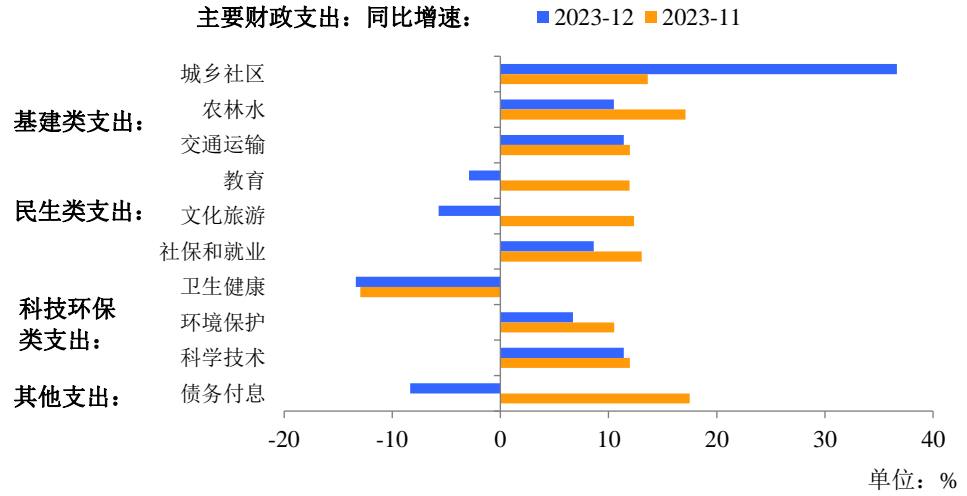
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2023年公共财政支出也完成全年计划



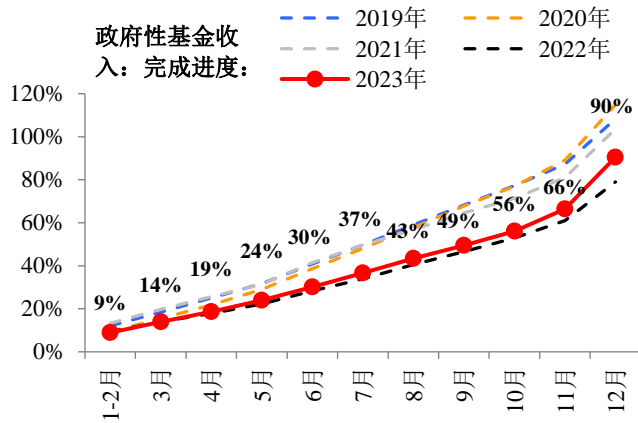
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：12月基建类支出力度依旧很大



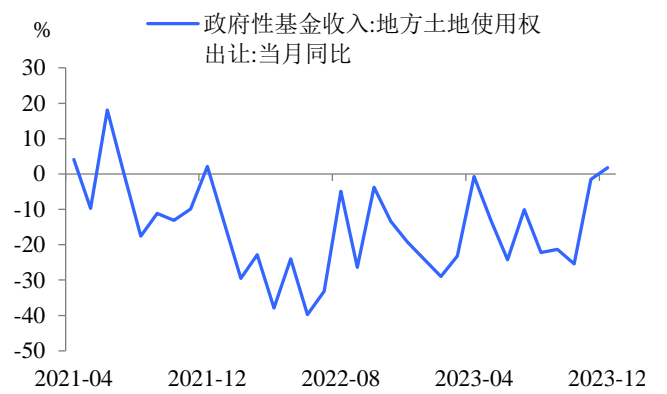
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：12月政府性基金收入并未完成预算目标



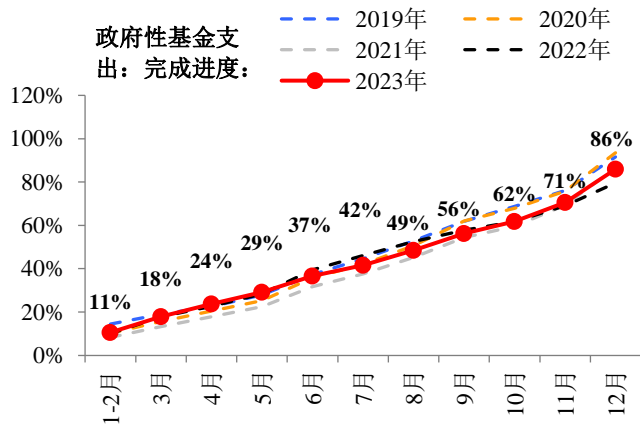
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：时隔21个月，土地出让收入同比增速首次为正



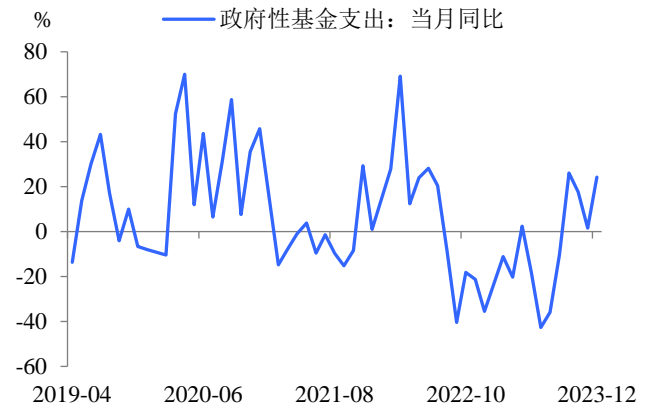
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10: 12月政府性基金支出也并未完成预算目标



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 12月政府性基金支出同比增速进一步提升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2023年12月财政数据一览

12月财政数据一览 (当月同比, %)											
项目	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2022-12	2022-11
一般公共预算收入	-8.4	4.3	2.6	-1.3	-4.6	1.9	5.6	32.7	70.0	61.1	24.6
四大税种											
个人所得税	-6.5	0.4	-1.4	-3.3	3.8	-0.8	4.0	3.1	8.6	-5.7	3.1
企业所得税	-1.9	9.9	0.6	3.2	-16.8	-16.0	-21.2	-17.4	-5.7	8.8	31.1
国内消费税	5.2	4.2	-3.4	35.3	4.2	14.5	8.5	-6.2	3.0	63.5	156.8
国内增值税	-1.7	8.3	4.1	2.0	1.8	34.4	112.3	482.2	508.1	14.9	17.8
外贸相关											
进口环节增值税和消费税	29.2	3.3	7.5	-0.2	-3.9	-4.8	-3.6	-4.9	-4.2	48.4	40.0
外贸企业出口退税	141.7	23.2	5.9	12.8	15.9	-4.1	-20.6	-25.0	-34.1	-129.9	-16.0
关税	4.2	-7.3	0.0	-7.1	-9.6	-10.6	-9.2	-3.2	-6.0	37.0	25.3
地产相关											
城镇土地使用税	-3.1	15.7	6.9	8.2	2.8	1.3	-23.9	-41.7	1.0	-2.6	-5.0
契税	0.5	1.8	2.5	-9.9	0.4	-2.0	-8.6	20.8	25.0	-1.0	-2.0
耕地占用税	3.6	50.0	21.2	-3.8	39.6	-20.5	-41.1	-23.7	-29.9	-16.4	-8.2
土地增值税	-35.1	-12.3	-5.2	-27.0	5.8	0.2	-27.6	-18.0	3.2	6.8	-20.2
房产税	18.3	16.2	20.2	21.5	20.6	20.1	-18.0	-40.7	17.4	5.5	3.5
地产相关税	-6.4	5.3	8.0	-11.9	5.6	4.0	-22.4	-16.9	10.7	0.9	-6.7
其他税种											
证券交易印花税	-50.5	-58.2	-42.5	-51.7	-15.3	-30.6	16.7	7.4	15.8	10400.0	546.7
车辆购置税	12.8	47.9	64.8	32.4	22.6	25.0	19.7	21.7	39.2	-28.0	-42.6
环境保护税	-20.0	-60.0	9.3	-60.0	33.3	2.3	-40.0	100.0	2.3	150.0	400.0
资源税	1.8	7.7	6.8	-5.9	-17.7	-19.8	-19.5	-13.6	-6.3	46.7	18.2
城市维护建设税	3.1	2.8	0.8	4.5	-7.3	5.1	7.7	24.7	28.4	0.3	6.0
其他税收	1.8	24.8	7.2	-11.4	3.1	-1.0	-2.0	1.1	2.0	2.7	3.7
非税收入											
非税收入	-10.3	9.8	0.6	-7.4	-15.0	-14.9	-14.0	-7.8	-9.7	44.4	7.5
一般公共预算支出	8.3	8.6	11.9	5.2	7.2	-0.8	-2.5	1.5	6.7	3.0	4.8
基建支出											
城乡社区事务	36.6	13.6	14.3	8.5	7.9	-6.7	-20.1	5.5	8.7	2.5	-0.7
农林水事务	10.5	17.1	14.6	10.1	4.8	-4.0	2.8	-9.7	-0.6	-7.1	-5.5
交通运输	11.4	12.0	17.5	18.6	6.8	-0.3	-8.8	-34.0	-2.5	-0.6	0.1
基建类支出	19.0	14.7	15.1	11.3	6.2	-4.2	-7.9	-10.7	2.2	-2.8	-2.6
民生支出											
教育	-2.9	11.9	13.7	2.7	3.4	2.6	-1.6	6.4	18.1	-1.4	5.5
文化旅游与传媒	-5.7	12.3	16.4	5.4	9.4	-1.6	-2.5	-8.3	13.8	0.3	-11.7
社会保障和就业	8.6	13.1	15.5	8.5	15.7	2.5	-0.5	8.1	13.3	15.0	7.1
卫生健康	-13.4	-12.9	-2.2	-13.2	5.3	-2.9	5.2	1.0	-3.9	32.3	47.4
民生类支出	-2.4	6.5	11.0	1.2	8.6	1.3	0.3	5.3	11.0	9.9	12.6
科技环保支出											
节能环保	6.7	10.5	21.0	-2.4	20.8	16.0	-0.2	-8.8	4.7	-1.6	-4.2
科学技术	21.1	2.7	20.8	35.5	-17.2	-16.6	-12.5	7.2	7.8	-4.3	-13.4
其他支出											
债务付息	-8.3	17.5	1.7	15.6	-3.1	-2.5	0.5	2.0	-3.3	26.4	-3.9
政府性基金收入	6.2	1.2	-18.4	-20.4	-18.5	-6.0	-19.5	-7.5	1.4	-17.2	-12.7
地方政府土地出让收入	1.8	-1.5	-25.4	-21.3	-22.2	-10.1	-24.3	-13.0	-0.7	-19.3	-13.4
政府性基金支出	24.2	1.6	17.7	26.1	-10.1	-35.8	-42.7	-18.2	2.4	-35.5	-21.2

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>