

2022年10月26日

政府性基金收支减少拖累广义财政收支

固定收益研究团队

——9月财政数据点评

陈曦（分析师）

张维凡（联系人）

chenxi2@kysec.cn

zhangweifan@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

证书编号：S0790122030054

● 此次财政数据的五个重要关注点

第一，整体而言，受经济回暖、留抵退税扫尾等影响，9月公共财政收入连续两月边际修复，但公共财政支出由于财政减收和专项债空窗，支出增速环比趋缓；第二，公共财政中基建相关支出增速降幅进一步扩大，目前基建增速主要由政策性开发性金融工具和基建贷款、专项债支撑；

第三，政府性基金收入降幅环比扩大，财政126号文强调“不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入”，政府性基金收入下降趋势可能短期内难以逆转；

第四，受政府性基金收支减少拖累，本月广义财政收入2.1万亿，同比下降1.1%；广义财政支出3.25万亿，同比下降10%。4季度财政面临缺少后劲的压力；

第五，狭义和广义赤字继续双升，广义赤字规模已经达到7.16万亿，累计进度达到73.9%，远超2020、2021年同期进度，财政收支矛盾居高不下。

● 公共财政收入实现连续两月正增，支出增速进一步边际放缓

公共财政收入端，存量留抵退税政策接近收官，一般财政收入增速出现明显好转，1-9月累计同比增速下滑-6.6%（前值-8%），下降幅度进一步收敛，累计财政收入达全年预算进度的65.6%。9月当月一般公共预算收入1.51万亿，同比增长8.44%，实现连续两月正增，且9月涨幅环比8月进一步扩大。

收入分项来看，8月留抵退税已基本完成，9月税收收入增速虽然环比略降但依然维持正增，同比微涨0.37%至1.112万亿元。主要税种中，增值税和个人所得税为主要支撑项，分别同比增长6.68%和11.22%；9月稳地产政策频发，地产销售较9月有所好转，房地产相关税种收入有所好转；企业所得税受疫情影响利润、制造业中小企业缓缴所得税等因素影响，依旧低迷，录得-12.18%（前值-2.98%），降幅环比进一步扩大；受消费低迷拖累，9月消费税录得-4.38%；非税收入规模3992亿元，同比增长39.73%，延续高增趋势，依然是当月一般财政收入同比显著转好的主要贡献项。

公共财政支出端，当月支出增速放缓，同比增长5.39%至2.52万亿元。受疫情持续扰动和经济下行压力，财政收支压力依然高企，支出节奏仍相对克制。累计支出进度为71.27%，低于2021年同期71.68%。

支出分项来看，民生领域依然是本月公共财政主要投入方向，其中卫生健康支出规模大幅增长，环比由11.61%扩大至24.63%；基建领域支出增速同比连续两月负增，目前基建的主要支撑在于准财政等货币政策和专项债发力。

● 政府性基金收支减少拖累广义财政收支

受土地出让金收入下降拖累，本月政府性基金收入同比下降-19.19%（前值-1.95%）。9月土地出让金收入-26.38%，企业拿地意愿仍然低迷。财政部126号文中进一步要求“严禁通过举债储备土地，不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入”，我们认为短期内政府性基金收入可能难见好转，同步降幅可能进一步扩大。受收入减少和9月专项债发行缩量拖累，政府性基金支出降幅也进一步扩大，政府基金支出同比-40.35%（前值-8.83%），较上月进一步下滑。

受政府性基金收支减少拖累，本月广义财政收入2.1万亿，同比下降1.1%；广义财政支出3.25万亿，同比下降10%。

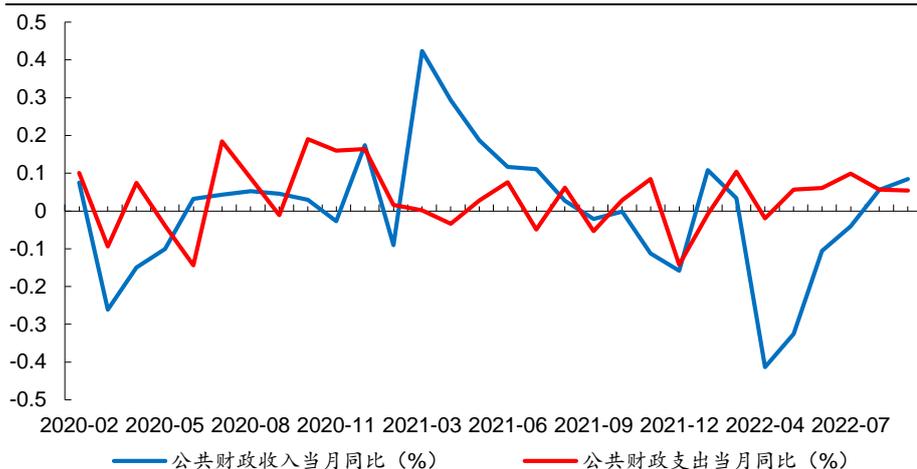
● 狭义和广义赤字双升，进一步趋近目标赤字规模

本月一般公共预算和政府性基金分别录得赤字10104亿元和1335亿元，1-9月狭义财政赤字累计3.72万亿，累计进度达到65.3%；广义财政赤字达到了7.16万亿，累计进度达到73.9%，均远超2020、2021年同期进度，后续宽财政依然面临较大的财源压力。

● **风险提示：**政策变化超预期；疫情扩散超预期。

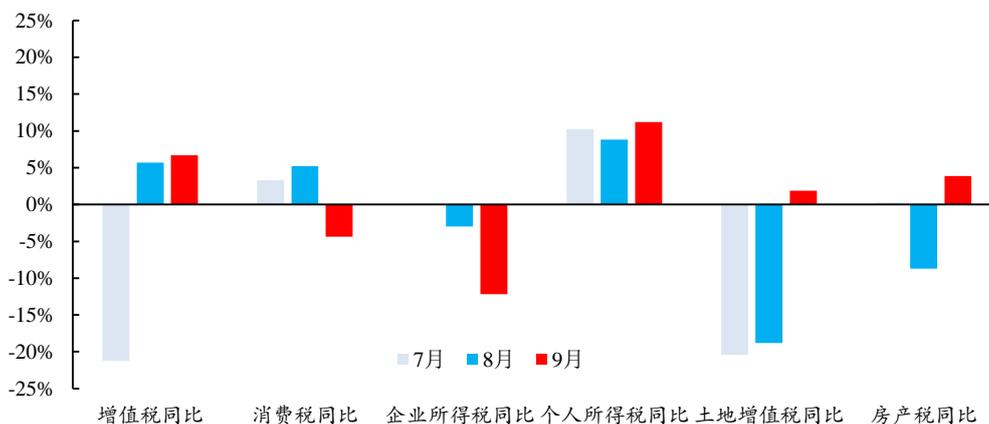
相关研究报告

图1：公共财政收入增速连续两月正增，支出进一步放缓



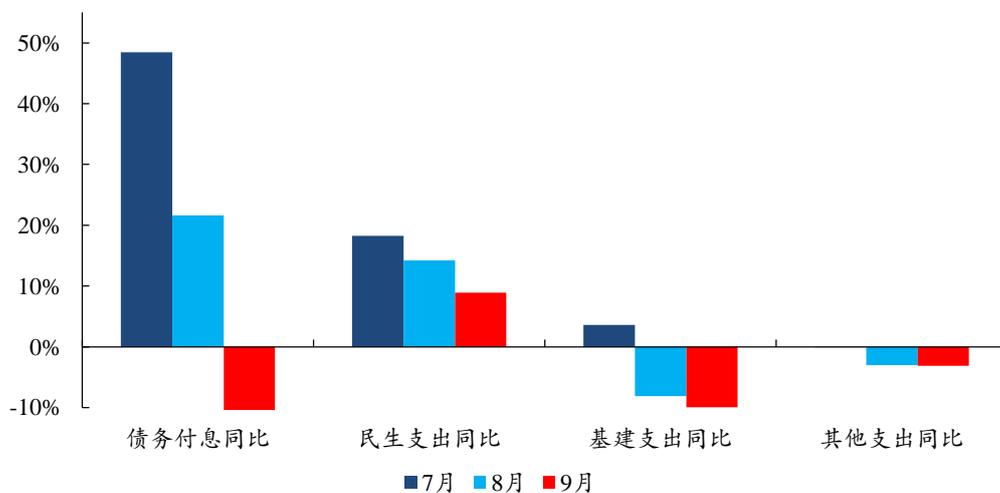
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：企业所得税是9月税收的主要拖累项



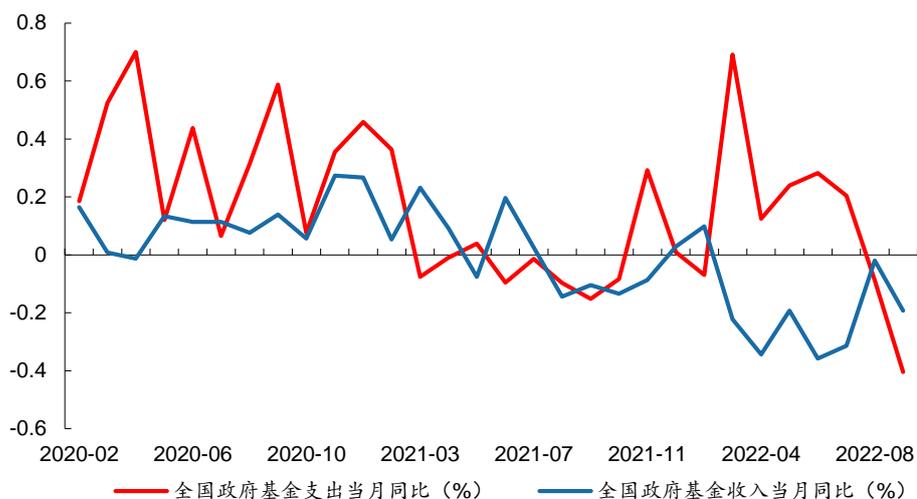
数据来源：Wind、开源证券研究所

图3：9月民生领域依然是本月公共财政主要投入方向



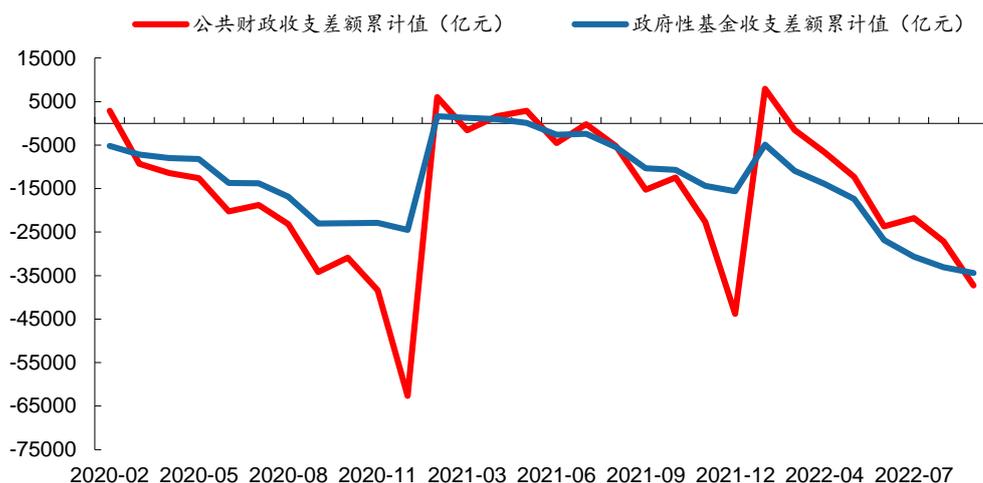
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：本月政府性基金收支均大幅回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：狭义和广义赤字继续双升



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

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47770

