



首创证券  
Capital Securities

首创宏观“茶”：

财政收入增速创年内新高，财政支出力度加大

证券研究报告·宏观研究报告

2019年10月28日

——9月财政数据点评

#### 研究发展部宏观策略组

王剑辉  
宏观策略分析师  
电话：010-56511920  
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn  
执业证书：S0110512070001

#### 主要观点：

- 9月公共财政收入当月同比增长5.04%，前值3.26%；公共财政支出当月同比增长12.94%，前值-0.20%。1-9月公共财政收入累计同比增长3.30%，前值3.20%；公共财政支出累计同比增长9.40%，前值8.80%。对于9月财政数据，我们点评如下：
  - 一、9月公共财政收入当月同比创年内新高；
  - 二、主要税种当月同比悉数录得负增长；
  - 三、基建支出力度加大，尤其是城乡社区事务；
  - 四、国有土地使用权出让收入累计同比连续6个月稳步上行。

## 目录

一、9月公共财政收入当月同比创年内新高.....	4
二、主要税种当月同比悉数录得负增长.....	6
三、基建支出力度加大，尤其是城乡社区事务.....	8
四、国有土地使用权出让收入累计同比连续6个月稳步上行.....	9

## 图表目录

图 1：9 月公共财政收入当月同比创年内新高（%） .....	4
图 2：9 月中央与地方齐发力，公共财政支出力度加大（%） .....	5
图 3：9 月主要税种当月同比悉数录得负增长（%） .....	7
图 4：基建支出力度加大，尤其是城乡社区事务（%） .....	8
图 5：国有土地使用权出让收入累计同比连续 6 个月稳步上行（%） .....	10

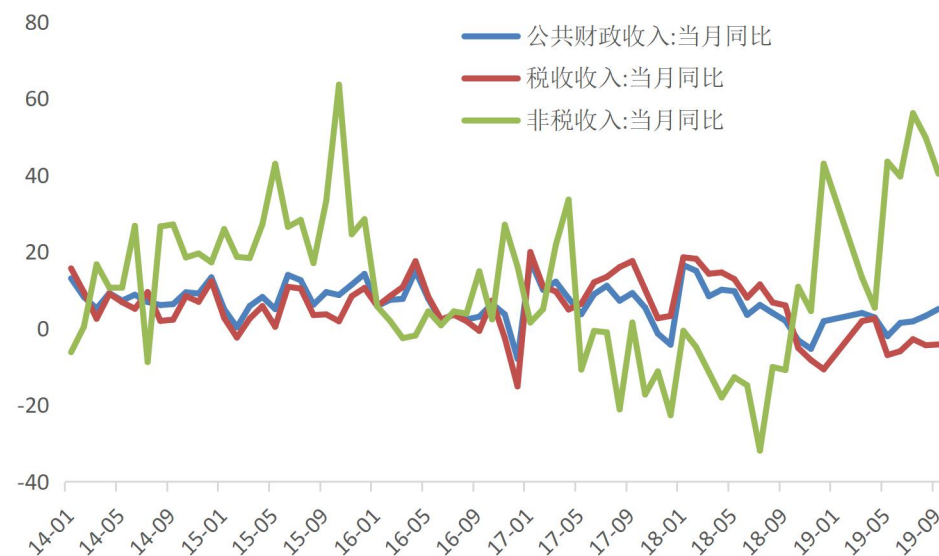
**事件：**9月公共财政收入当月同比增长5.04%，前值3.26%；公共财政支出当月同比增长12.94%，前值-0.20%。1-9月公共财政收入累计同比增长3.30%，前值3.20%；公共财政支出累计同比增长9.40%，前值8.80%。

**点评：**

### 一、9月公共财政收入当月同比创年内新高

9月公共财政收入当月同比5.04%，较前值上行1.78个百分点，在2019年3-9月中位列第1，但是在过往30年的9月公共财政收入当月同比中，2019年9月财政收入当月同比位列倒数第5，仅高于1994年9月（3.20%）、2008年9月（3.10%）、2016年9月（3.03%）、2018年9月（1.96%）。其中，中央财政收入与地方本级财政收入当月同比分别为3.80%、6.09%，分别较前值上行-2.47、5.46个百分点，地方财政收入当月同比大幅上行是9月公共财政收入当月同比的支撑项，而中央财政收入当月同比在连续3个月上行之后首次下滑；税收收入与非税收入当月同比分别为-4.22%、40.35%，分别较前值上行0.20、-9.41个百分点，税收收入当月同比连续5个月运行在负值区间，但是9月降幅较8月小幅收窄，而非税收入当月同比连续两个月出现回落，但是依旧处于高位。

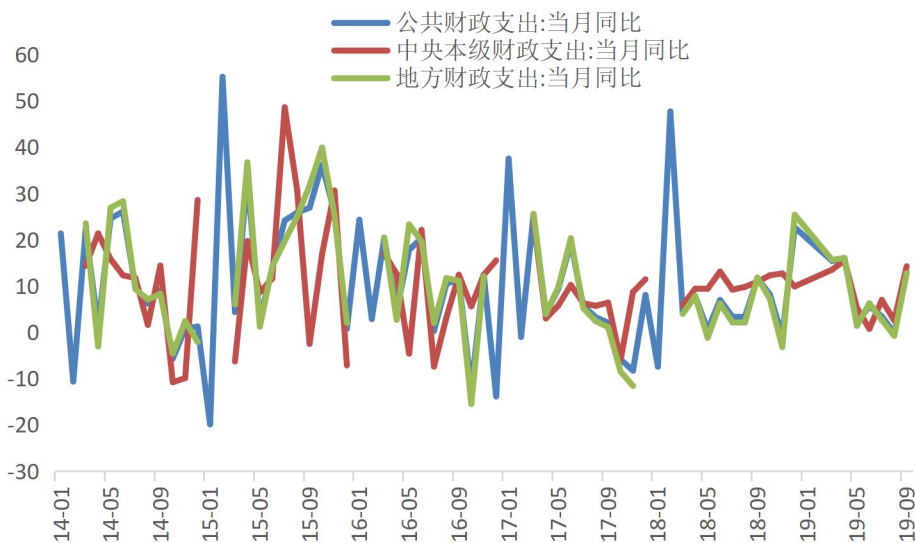
图 1：9月公共财政收入当月同比创年内新高（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

9月公共财政支出当月同比为12.94%，较前值上行13.15个百分点，在2019年3-9月中位列第3。在过往30年的9月公共财政支出当月同比中，2019年9月公共财政支出同比位列第18，居于中游偏下水平。其中，中央本级财政支出与地方财政支出当月同比分别为14.25%、12.78%，分别较前值上行11.71、13.53个百分点。9月中央财政支出与地方财政支出当月同比双双发力，其中，地方财政支出当月同比在8月短暂落入负值区间后，9月大幅反弹，拉动9月公共财政支出当月同比脱离负值区间。

图2：9月中央与地方齐发力，公共财政支出力度加大（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

9月公共财政收入、支出当月值分别为13,617.00亿元、25,543.00亿元，当月财政赤字为11,926.00亿元。9月公共财政收入、支出累计值分别为150,678.00亿元、178,612.00亿元，累计财政赤字为27,934.00亿元。从收入与支出进度来看，1-9月财政收入进度为78.27%，较2018年减慢1.34个百分点，快于序时进度3.27个百分点；1-9月财政支出进度为75.93%，较2018年减慢1.89个百分点，快于序时进度0.93个百分点。

## 二、主要税种当月同比悉数录得负增长

9月国内增值税当月同比为-0.80%，较前值上行1.68个百分点，连续2个月录得负增长。9月工业增加值当月同比受季末效应影响，超预期录得5.80%，叠加2018年8月、9月国内增值税当月同比分别为2.09%、-1.23%，共同推动9月国内增值税当月同比较前值上行。展望10月，2018年9月、10月国内增值税当月同比分别为-1.23%、-2.77%，在基数上利多10月国内增值税当月同比，但是10月工业增加值当月同比多空交织，大概率较9月回落，预计10月国内增值税当月同比在9月的基础上小幅波动。

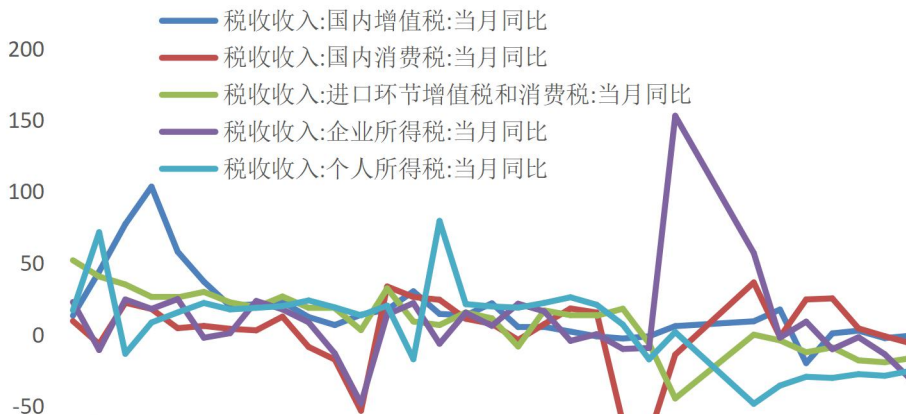
9月国内消费税当月同比为-6.14%，较前值下行4.99个百分点，连续3个月累计下行31.40%。受汽车类零售额当月同比降幅收窄的推动，9月社会消费品零售总额当月同比较前值上行0.30个百分点，与此同时，2018年8月、9月国内增值税当月同比分别为18.22%、15.39%，二者均利多国内消费税当月同比，但是国内消费税当月同比依旧较前值下行，表明消费需求不太旺盛。展望10月，受失业率处于历史相对高位，居民收入增速承压以及企业盈利情况不容乐观等因素影响，社会消费品零售总额当月同比大幅上行概率较低，但是2018年9月、10月国内增值税当月同比分别为15.39%、-61.58%，基数大幅下行利多10月国内消费税当月同比。综合考虑，预计10月国内消费税当月同比大概率上行。

9月进口环节增值税和消费税当月同比为-16.49%，较前值上行2.87个百分点。9月进口金额同比录得-8.50%，较前值下行2.50个百分点，为年内低值，但是2018年8月、9月进口环节增值税和消费税当月同比分别为13.54%、13.15%，多空交织使得9月进口环节增值税和消费税当月同比较前值上行。展望10月，一方面，全球经济增速放缓利空出口增速，叠加内需在短期之内大幅上行概率较低，因此10月进口增速还将承压，另一方面，2018年9月、10月进口环节增值税和消费税当月同比分别为13.15%、18.03%。面对两大利空因素，预计10月进口环节增值税和消费税当月同比还将承压。

9月企业所得税当月同比为-31.45%，较前值下行17.70个百分点。从基数效应看，2018年8月、9月企业所得税当月同比分别为-4.38%、0.25%，利空9月企业所得税当月同比。目前尚未公布9月工业企业利润总额当月同比，但是从9月工业增加值当月同比录得5.80%，9月PPI当月同比仅录得-1.20%来看，预计9月工业企业利润总额当月同比大概率不太乐观，利空9月企业所得税当月同比。展望10月，PPI当月同比大概率较前值继续下探，而工业增加值当月同比在9月季末冲高之后大概率回落，10月工业企业利润总额累计同比大概率还是个位数负增长，利空10月企业所得税当月同比，但是考虑到2018年9月、10月企业所得税当月同比分别为0.25%、-10.05%，基数下行利多10月企业所得税当月同比，总体上看9月企业所得税当月同比还将承压。

9月个人所得税当月同比为-25.35%，较前值小幅上行3.46个百分点。在工业企业利润增速持续负增长，叠加失业率居于高位的背景下，2019年以来，个人所得税当月同比与累计同比均录得负增长。9月个人所得税当月同比较前值小幅上行，基数效应有一定贡献，2018年8月、9月个人所得税当月同比分别为26.05%、20.81%。展望10月，面对2018年同期6.96%的低基数，预计10月个人所得税当月同比大概率较9月上行。

图 3：9月主要税种当月同比悉数录得负增长（%）



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\\_9403](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9403)

