

## 稳增长转由“准财政”驱动

事件:

10月25日,财政部公布前三季度财政数据,1-9月累计,全国一般公共预算收入153151亿元,扣除留抵退税因素后增长4.1%,按自然口径计算下降6.6%。

点评:

■ 土地财政拖累政府基金收入再度回落,一般财政收入改善主因非税收入提振政府性基金收入再度下滑,拖累广义财政收入回落。9月,广义财政收入同比下降1.1%,较上月的2.9%回落近4个百分点;其中,政府性基金收入拖累明显,同比下降19.2%、较上月降幅走阔近17个百分点,预算完成度依然较低,前9月仅46.5%;一般财政收入持续改善,9月同比为8.4%,较与上月提升近3个百分点;剔除留抵退税后,前9月收入完成进度达81.2%、处于近年较高水平。

土地财政拖累下,政府性基金收入再度回落,预算完成度处于历史低位。9月,地方国有土地出让收入再度走低,同比下降26.4%,拖累地政府性基金收入同比下降24%、降幅较上月走阔近21个百分点;从预算完成度来看,9月地方政府性基金入预算完成度依旧低迷,仅完成预算的5.7%、低于过去五年平均水平的8.9%,前9月预算完成度仅46.5%、落后过去五年平均进度超20个百分点。

一般财政收入中,税收收入增速小幅回落,非税收收入进一步高增。9月,税收收入同比略微回落至0.4%;其中,企业所得税同比下降约12%,或与制造业中小微企业延续缓缴政策有关;消费税同比下降4%、较上月增速回落近10个百分点,或缘于9月消费需求较为疲弱;留抵退税影响下,增值税企稳回升,9月同比为6.7%。非税收收入连续四个月同比超30%,9月同比增速高达39.7%。

■ 政府性基金支出强度进一步下滑,后续稳增长持续加力转由“准财政”驱动政府性基金支出强度加速下滑,拖累广义财政支出增速持续放缓。9月,广义财政支出同比下降10%;其中政府性基金支出拖累明显,9月同比下降40.3%、较上月回落超30个百分点;前9月预算支出进度57.8%,落后过往同期进度近6个百分点,主因9月支出强度大幅下滑拖累。随着5000多亿元专项债结存限额在10月基本发行完毕、待落地使用,后续政府性基金支出强度或阶段性回升。

一般财政支出中,卫生健康支出加码,民生类支出维持一定强度。9月,卫生健康支出同比达25%、较上月提升13个百分点;社保等民生支出维持一定强度,同比增速分别为10%、7.8%;从支出占比看,9月教育支出占比抬升至16%、较上月增长约2个百分点;基建类支出占比近20%,较上月占比略有回落。

后续稳增长持续发力,或主要依靠“准财政”驱动。9月,广义财政收支累计差至7.2万亿元,收支差走阔速度放缓主因支出力度下滑。5000多亿元专项债结存限额的使用虽可对后续支出形成支撑,但难以持续。相较之下,“准财政”资金或是稳增长的持续驱动力。政金债与PSL资金支持下,金融工具投放已超6000亿元,后续不排除继续加码的可能,新增信贷亦可与之配合、维持较高增速。

重申观点:出口趋势性回落、内需“接力”,稳增长持续加码转由“准财政”驱动。伴随外需走弱,出口对经济支撑或趋于减弱;而稳增长措施加快落地,对经济拉动或持续显性。眼下,5000多亿元专项债结存限额的使用对财政支出的支撑作用或难持续,稳增长持续加力仍需政策性、开发性新增信贷及金融工具驱动。

**风险提示:**政策效果不及预期、疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521120002  
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号: S1130521120001  
yang\_fei@gjzq.com.cn

侯倩楠 联系人  
houqiannan@gjzq.com.cn

## 内容目录

一、土地财政拖累政府基金收入回落，一般财政改善主因非税提振.....	3
二、政府性基金支出强度加速下滑，稳增长加力转由“准财政”驱动.....	4

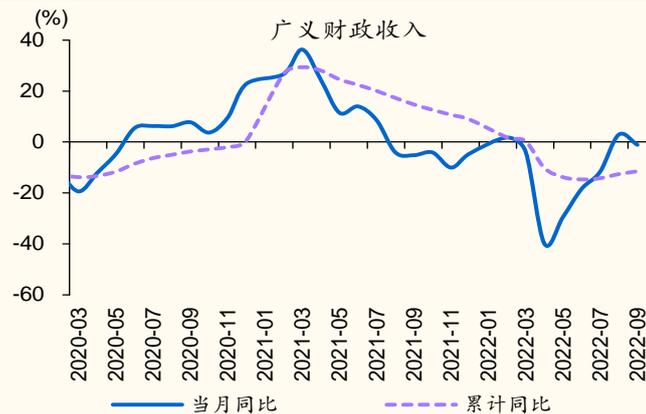
## 图表目录

图表 1: 9月，广义财政收入有所回落.....	3
图表 2: 9月，政府性收入下滑、一般财政收入改善.....	3
图表 3: 1-9月，政府性基金收入进度依旧较低.....	3
图表 4: 剔除留抵退税，前9月一般财政收入进度较好.....	3
图表 5: 9月，地方政府性基金收入再度走低.....	4
图表 6: 9月，地方政府性基金收入当月进度较低.....	4
图表 7: 9月，税收收入小幅回落、非税收入持续高增.....	4
图表 8: 9月，消费税、企业所得税有所回落.....	4
图表 9: 1-9月，政府性基金支出进度较过往持平.....	5
图表 10: 9月，政府性基金支出进度明显低于过往.....	5
图表 11: 9月，政府性基金支出加速下滑.....	5
图表 12: 9月，广义财政支出继续放缓.....	5
图表 13: 9月，卫生健康支出明显提速.....	5
图表 14: 9月，教育、卫生健康支出占比提升.....	5
图表 15: 2022年前9月，广义财政收支差超7万亿元.....	6
图表 16: 2022年前8月新增专项债限额基本发行完毕.....	6
图表 17: 当前政策性、开发性金融工具投放规模已超6000亿元.....	6
图表 18: 近期CCFI加速回落.....	7
图表 19: 政策性银行新增贷款或可加量支持稳增长.....	7

### 一、土地财政拖累政府基金收入回落，一般财政改善主因非税提振

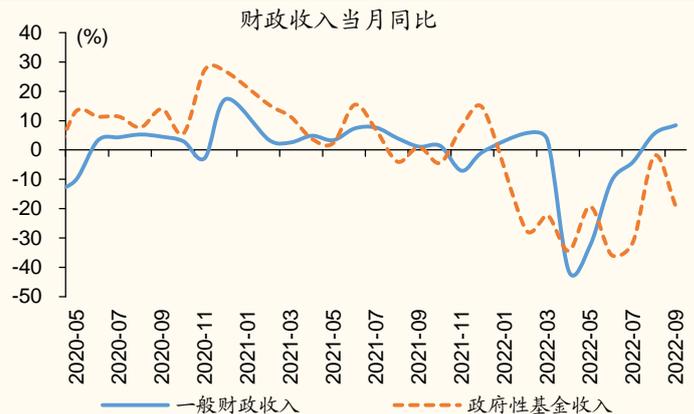
政府性基金收入再度下滑，拖累广义财政收入回落。9月，广义财政收入同比下降1.1%，较上月的2.9%回落近4个百分点；其中，政府性基金收入拖累明显，同比下降19.2%、较上月降幅走阔近17个百分点，预算完成度依然较低、前9月仅46.5%；一般财政收入持续改善，9月同比为8.4%，较与上月提升近3个百分点；剔除留抵退税后，前9月收入完成进度达81.2%、处于近年较高水平。

图表 1：9月，广义财政收入有所回落



来源：Wind、国金证券研究所

图表 2：9月，政府性收入下滑，一般财政收入改善



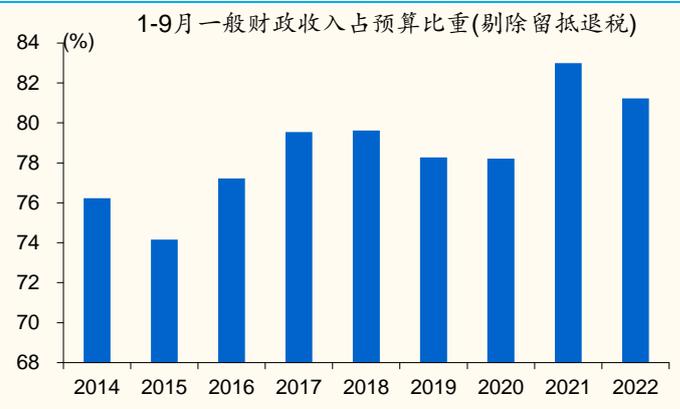
来源：Wind、国金证券研究所

图表 3：1-9月，政府性基金收入进度依旧较低



来源：Wind、国金证券研究所

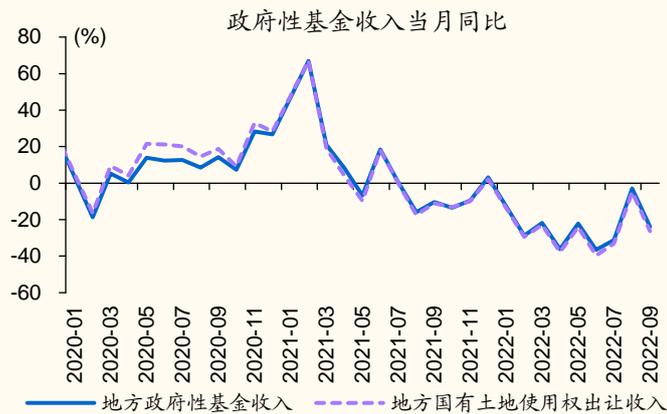
图表 4：剔除留抵退税，前9月一般财政收入进度较好



来源：Wind、国金证券研究所

土地财政拖累下，政府性基金收入再度回落，预算完成度处于历史低位。9月，地方国有土地出让收入再度走低，同比下降26.4%，拖累地政府性基金收入同比下降24%、降幅较上月走阔近21个百分点；从预算完成度来看，9月地方政府性基金收入预算完成度依旧低迷，仅完成预算的5.7%、低于过去五年平均水平的8.9%，前9月预算完成度仅46.5%、落后过去五年平均进度超20个百分点。

图表 5: 9月, 地方政府性基金收入再度走低



来源: Wind、国金证券研究所

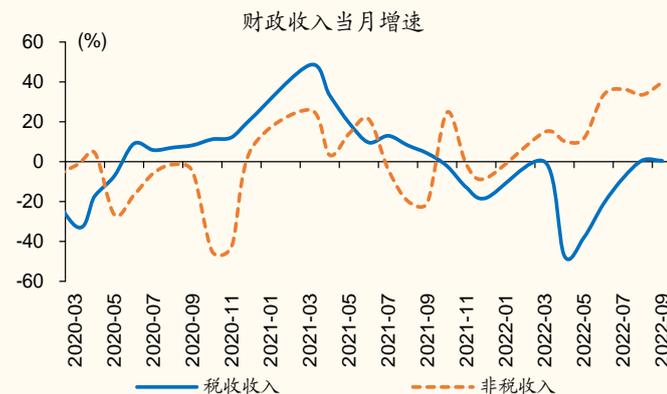
图表 6: 9月, 地方政府性基金收入当月进度较低



来源: Wind、国金证券研究所

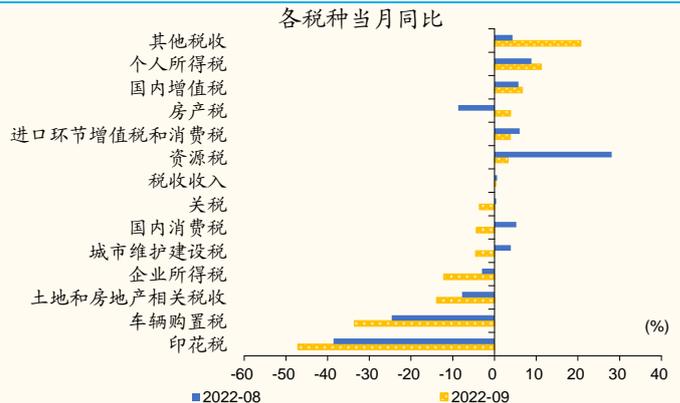
一般财政收入中, 税收收入增速小幅回落, 非税收收入延续较高增长。9月, 税收收入同比 0.4%、略低于较上月 0.6%; 其中, 消费税同比下降 4.4%、较上月回落近 10 个百分点, 或缘于消费需求较为疲弱; 企业所得税同比下降近 12%、或与制造业中小微企业延续缓缴政策有关; 留抵退税影响减弱促使增值税企稳回升、9月同比达 6.7%, 较上月回升近 1 个百分点。非税收收入增速连续四个月同比在 30%以上, 9月同比达 39.7%。

图表 7: 9月, 税收收入小幅回落、非税收入持续高增



来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 9月, 消费税、企业所得税有所回落



来源: Wind、国金证券研究所

## 二、政府性基金支出强度加速下滑, 稳增长加力转由“准财政”驱动

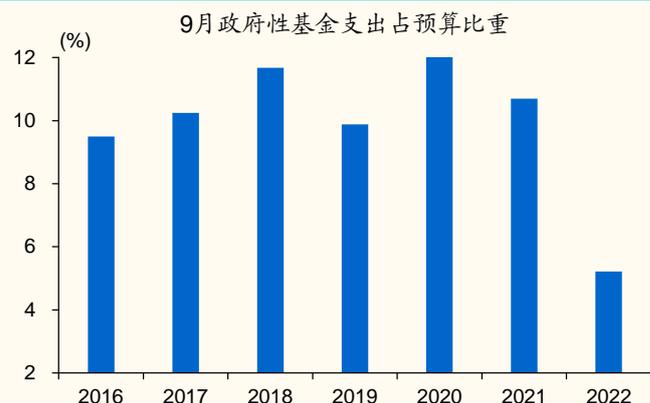
政府性基金支出强度加速下滑, 拖累广义财政支出增速持续放缓。9月, 广义财政支出同比下降 10%; 其中政府性基金支出拖累明显, 9月同比下降 40.3%、较上月回落超 30 个百分点; 前 9 月预算支出进度 57.8%, 落后过往同期进度近 6 个百分点, 主因 9 月支出强度大幅下滑拖累。随着 5000 多亿元专项债结存限额在 10 月基本发行完毕、待落地使用, 后续政府性基金支出强度或阶段性回升。

图表 9: 1-9月, 政府性基金支出进度较过往持平



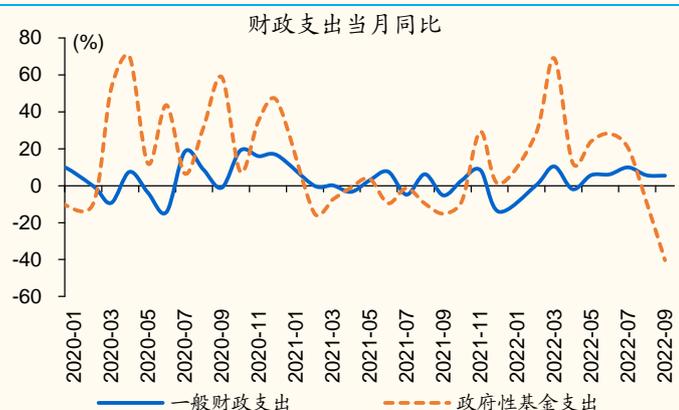
来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 9月, 政府性基金支出进度明显低于过往



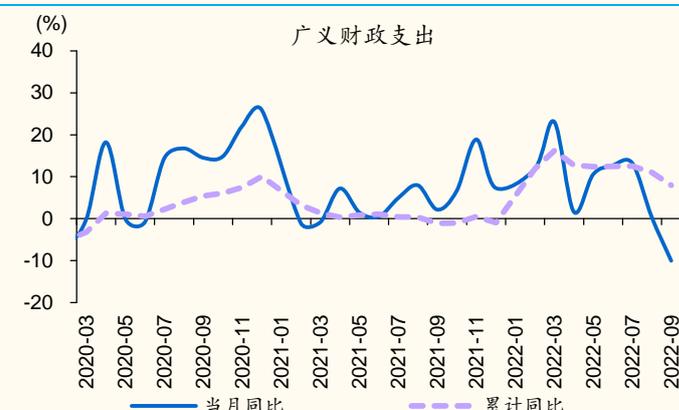
来源: Wind、国金证券研究所

图表 11: 9月, 政府性基金支出加速下滑



来源: Wind、国金证券研究所

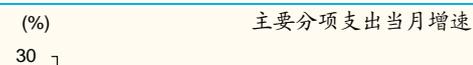
图表 12: 9月, 广义财政支出继续放缓



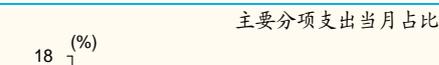
来源: Wind、国金证券研究所

一般财政支出中, 卫生健康支出加码, 民生类支出维持一定强度, 基建类支出增速下滑。9月, 卫生健康支出同比达 25%、较上月提升 13 个百分点; 社保、教育等民生类支出维持一定支出强度, 同比增速分别为 10%、7.8%; 交通运输、城乡社区等基建类支出增速普遍回落; 从支出占比来看, 9月教育支出占比抬升至 15.9%、较上月增长约 2 个百分点; 基建类支出占比达 20.3%、较上月占比略有回落。

图表 13: 9月, 卫生健康支出明显提速



图表 14: 9月, 教育、卫生健康支出占比提升



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\\_47773](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47773)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn