

财政刺激力度渐强

——10月财政数据点评

宏观首席分析师：姜超
SAC 执业证书编号：S0850513010002
电话：021-23212042

联系人：于博
Email: yb9744@htsec.com
电话：021-23219820

联系人：梁中华
Email: lzh10403@htsec.com
电话：021-23154142

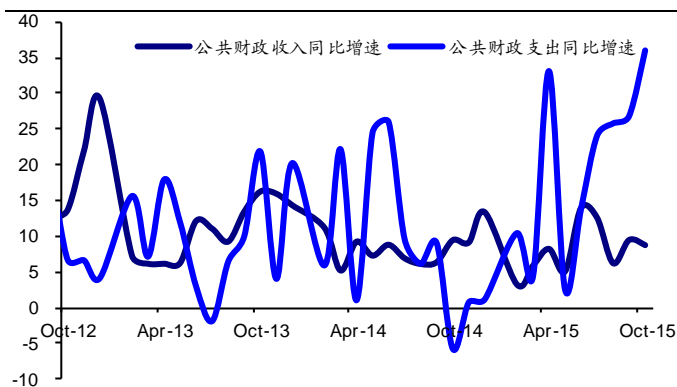
2015年10月全国一般公共预算收入同比增速下滑至8.7%，全国一般公共预算支出同比增速继续上升至36.1%。我们的主要结论是财政刺激力度渐强：

- ① **财政收入增速下滑。**10月财政收入同比降至8.7%，主因经济下行以及实行结构性减税和普遍性降费。
- ② **分项增速涨少跌多。**主要收入项目中，增值税增速由负转正，消费税、营业税和个人所得税增速仍高，金融业、工业企业所得税同比负增。
- ③ **财政支出增速走高。**10月财政支出同比升至36.1%，前10个月完成今年预算支出的78.2%，明显快于去年同期，财政支持稳增长力度明显加码。
- ④ **节能环保支出高增。**前10月财政重点支出于教育、社保就业、城乡社区等领域，而节能环保、城乡社区、交通运输等支出增速较快。
- ⑤ **基金收支依旧负增。**前10月全国政府性基金收入同比下滑28.6%，主要受到国有土地使用权出让收入大跌的拖累，基金支出增速也依然为负。
- ⑥ **积极财政仍待加码。**10月基建投资增速仍在下滑，受预算赤字约束，积极财政空间不足。传财政部将再次增加地方债置换额度，此前财政部也称3%赤字红线可调整，预示宽财政仍待加码，托底经济。

具体来看：

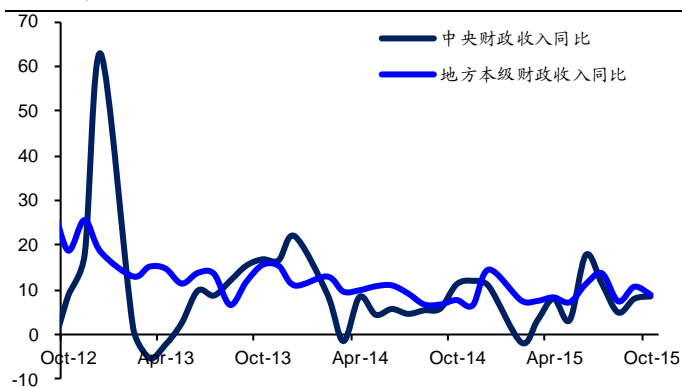
第一、10月财政收入同比增速回落至8.7%，其中中央回升至8.6%，地方本级回落至8.8%。10月份，全国一般公共预算收入14435亿元，同比增长8.7%，较9月回落0.7个百分点。其中，中央一般公共预算收入7238亿元，同比增速回升至8.6%，地方本级一般公共预算收入7197亿元，同比增速回落至8.8%。

图1 公共财政收入与财政支出同比增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

图2 中央和地方财政收入增速（%）

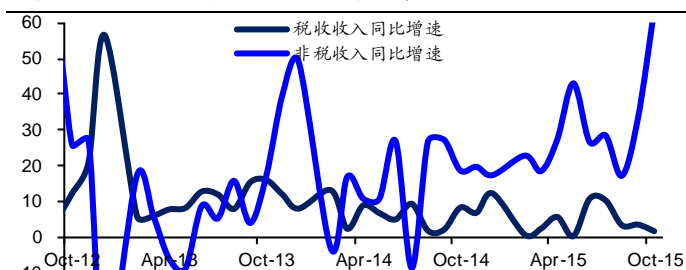


资料来源：WIND，海通证券研究所

第二、主要收入项目中，增值税增速由负转正，消费税、营业税和个人所得税增速仍高，金融业、工业企业所得税同比负增。10月财政收入中，税收收入12023亿元，同比增长1.8%，增速较9月回落1.8个百分点，主因经济下滑和结构性减税；非税收入2412亿元，同比增长64%，较9月上升31个百分点，主要是部分中央企业上缴利润增加较多。

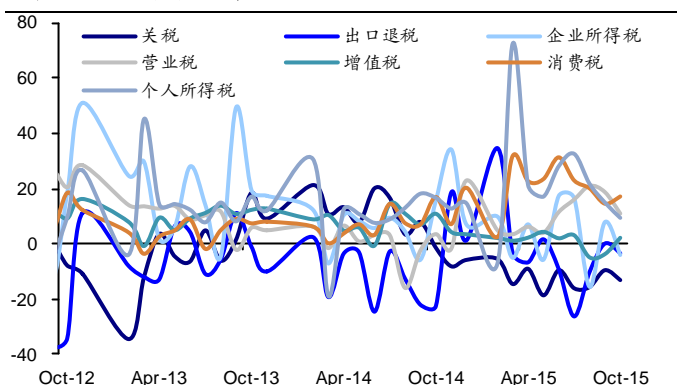
主要收入项目中，增值税同比由9月的-3.5%上升至2.3%，由负转正。消费税从14.6%上升至17.2%，主要受提高成品油、卷烟消费税影响。营业税和个人所得税增速回落至11%和9.5%，但仍属高增长。企业所得税同比由9月的8%转为-3.9%，主要是受到上年高基数和工业企业利润下降的影响。

图3 税收收入与非税收入当月同比增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

图4 各类税收收入增速 (%)

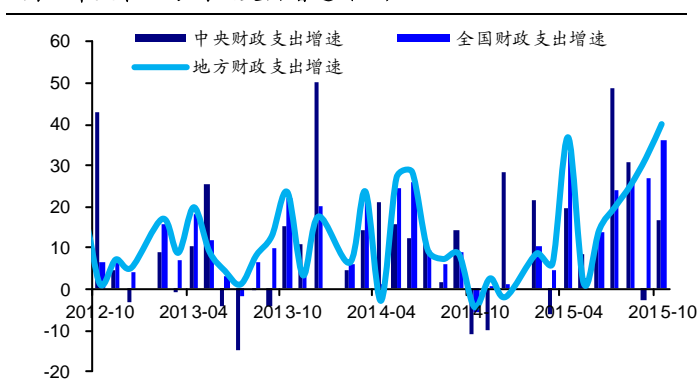


资料来源：WIND，海通证券研究所

第三、10月财政支出同比继续上升至36.1%，其中中央由负转正，为16.8%，地方本级增速39.9%。10月全国一般公共预算支出13491亿元，同比增长了36.1%，较9月份上升9.2个百分点。其中中央一般公共预算支出1885亿元，同比增长16.8%，由负转正；地方一般公共预算支出11606亿元，增长39.9%，较9月份上升8.2个百分点。截至10月，今年财政支出完成预算的78.2%，快于去年同期，财政支持稳增长力度明显加码。

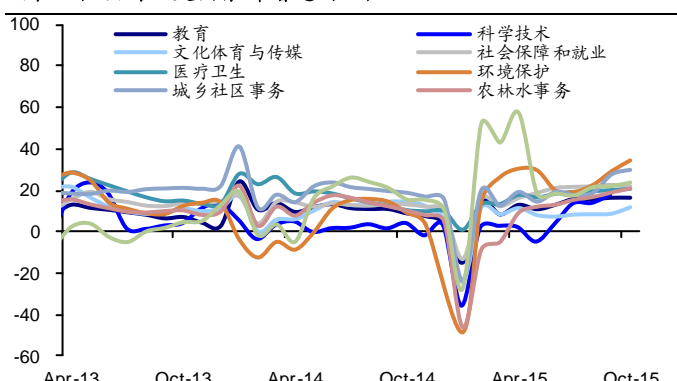
1-10月财政支出分项中，教育、社保就业、城乡社区等领域支出占比较高，而节能环保、城乡社区、交通运输等领域支出增速较快。从财政支出分项数据看，1-10月节能环保、城乡社区、交通运输同比增长分别为34.5%、29.7%和24%。

图5 中央和地方财政支出增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

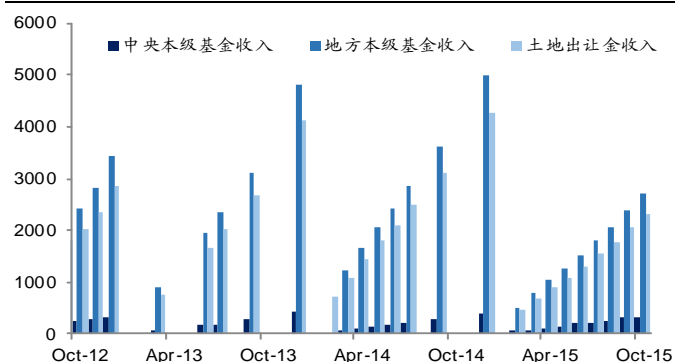
图6 各项财政支出累计增速 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

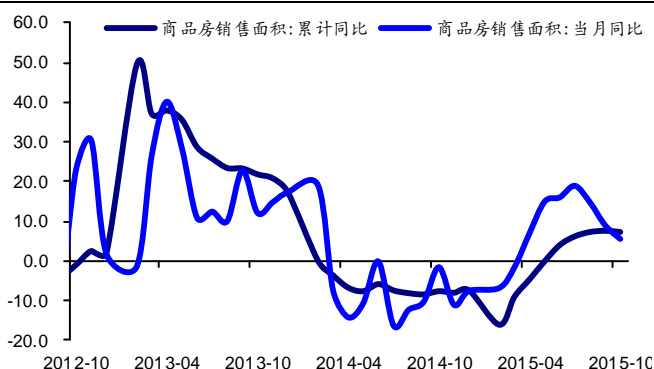
第四、1-10月全国政府性基金收入同比下滑28.6%，主要是受到国有土地使用权出让收入大跌的拖累，基金支出增速也依然为负。前10月全国政府性基金收入30472亿元，同比下降28.6%，跌幅较前9月减小1.9个百分点。其中，地方本级政府性基金预算收入27096亿元，同比下降31.3%，主要缘于国有土地使用权出让收入23043亿元，同比下降32.2%。1-10月份全国商品房销售面积累计增速微幅回落，10月当月同比大幅下降，政府性基金收入改善乏力。

图 7 土地出让金收入占据基金收入大部分（十亿元）



资料来源：CEIC，海通证券研究所

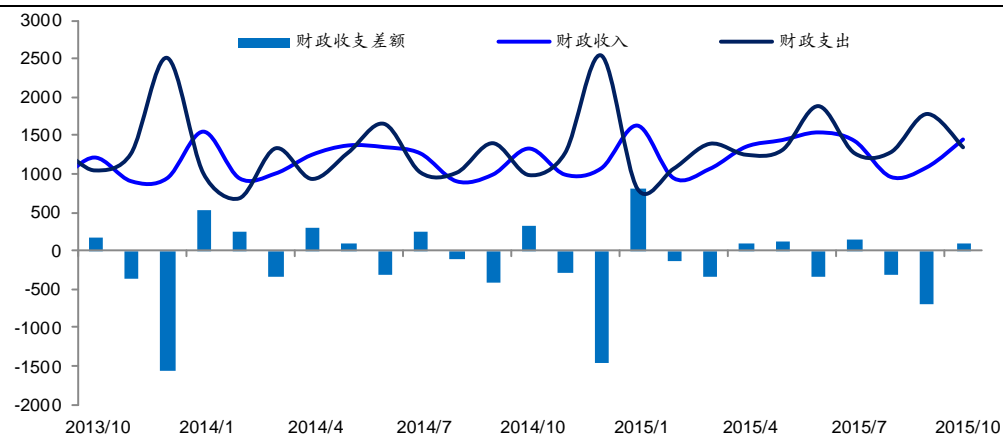
图 8 全国商品房销售面积增速（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所

第五、积极财政仍待加码。10月财政收入增速下滑，支出增速走高，且支出进度加快。但基建投资增速仍在下滑，受预算赤字约束，积极财政空间不足。传财政部将再次增加地方债置换额度，此前财政部也称3%赤字红线可调整，预示宽财政仍待加码，托底经济。

图 9 当月财政收入、财政支出及其差额（十亿元人民币）



资料来源：CEIC 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

姜超：宏观经济

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通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。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。