

相关研究

《美国经济韧性:来自哪里?--美国 2022 年 4 季度 GDP 点评》2023.01.29

支出增速边际回升 ——2023 年 8 月财政数据点评

投资要点:

- **收入增速回落，整体进度快于去年同期。**2023 年 1-8 月累计，一般公共预算收入同比增长 10%，其中 8 月当月同比增速为-4.6%，相比 7 月的 1.9%有所回落。这反映了经济虽然还在慢慢复苏，但是内生动力有待提升。
- **支出增速回升，进度较为平稳。**2023 年 1-8 月累计，一般公共预算支出同比增长 3.8%，其中 8 月当月同比增速 7.2%，相比 7 月的-0.8%明显提升。其中，基建类、民生类支出增速均有回升。究其原因，除了去年同期低基数影响，也反映了财政对经济保持应有的支持力度。
- 在广义财政方面，政府性基金收入延续低位，主因房地产市场的拖累。政府性基金支出增速回升，或与新增专项债的发行提速有关。**目前积极政策陆续出台，接下来需关注财政支出力度能否持续提升，以及房地产政策效果的释放。**
- 风险提示：海外需求下降；房地产债务问题

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:侯欢

Tel:(021)23154658

Email:hh13288@haitong.com

证书: S0850522080004

目 录

1. 狭义收入：增速回落，进度尚可	4
2. 狭义支出：增速回升，进度平稳	4
3. 专项债发行：或迎小高峰	6

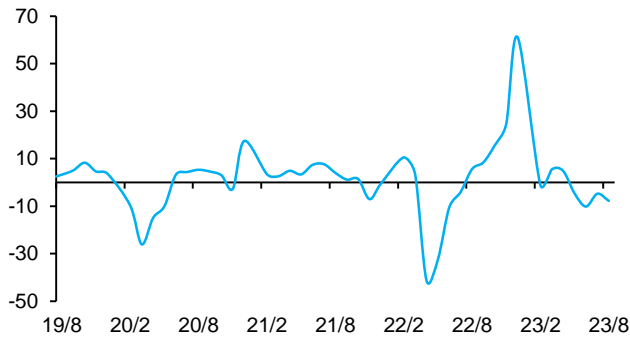
图目录

图 1	一般公共预算收入：当月同比（%）	4
图 2	近年 1-8 月：一般公共预算收入进度（%）	4
图 3	主要分项财政收入：当月同比（%）	4
图 4	一般公共预算支出：累计和当月同比（%）	5
图 5	近年 1-8 月：一般公共预算支出进度（%）	5
图 6	主要分项财政支出：当月同比（%）	5
图 7	一般公共预算支出：民生相关累计同比（%）	5
图 8	一般公共预算支出：基建相关累计同比（%）	6
图 9	全国政府性基金预算收入和支出：累计同比（%）	6
图 10	国有土地使用权出让收入：累计和当月同比（%）	6
图 11	近年 1-8 月：政府性基金预算收入进度（%）	7
图 12	近年 1-8 月：政府性基金预算支出进度（%）	7
图 13	各月新增地方专项债规模（亿元）	7
图 14	新增地方专项债：发行进度（%）	7

1. 狭义收入：增速回落，进度尚可

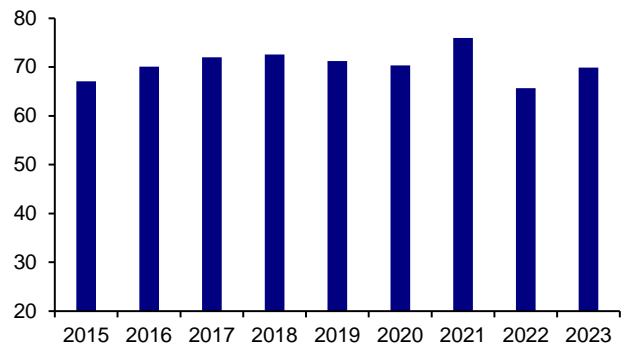
收入增速回落，整体进度快于去年同期。2023年1-8月累计，全国一般公共预算收入151796亿元，同比增长10%，在全年的预算进度约为69.9%，仍高于2022年同期水平，与2020年同期大体相当。从单月情况看，8月一般公共预算收入同比增速为-4.6%，相比7月的1.9%有所回落。即使剔除留抵退税的影响，降幅也有所扩大。这反映了经济虽然还在慢慢复苏，但是内生动力有待提升。

图1 一般公共预算收入：当月同比 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所测算，21年数据为两年平均增速，2023年4月、5月、6月、7月、8月增速为剔除留抵退税因素的结果

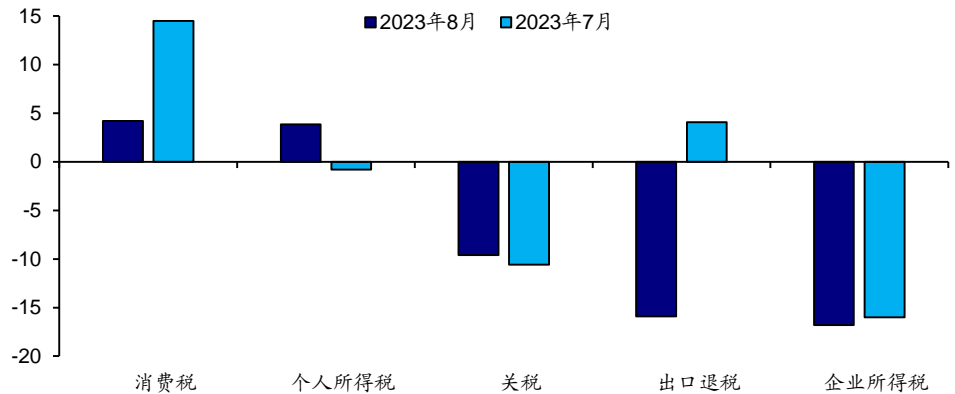
图2 近年1-8月：一般公共预算收入进度 (%)



资料来源：WIND，海通证券研究所

个人所得税增速回升。从单月情况看，8月税收收入增速达到-2.2%，相比7月的4.5%有所回落。如果剔除留抵退税的影响，这一降幅有所扩大。分税种看，个人所得税增速由负转正，但是消费税、出口退税增速回落，企业所得税增速延续低位。

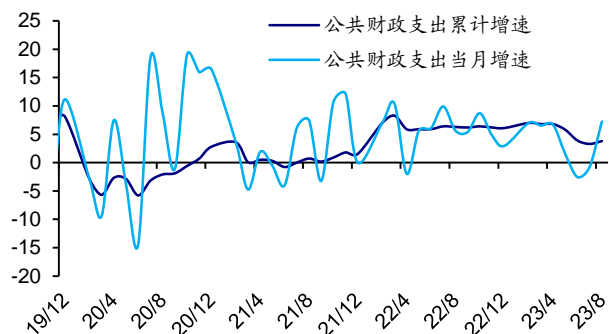
图3 主要分项财政收入：当月同比 (%)



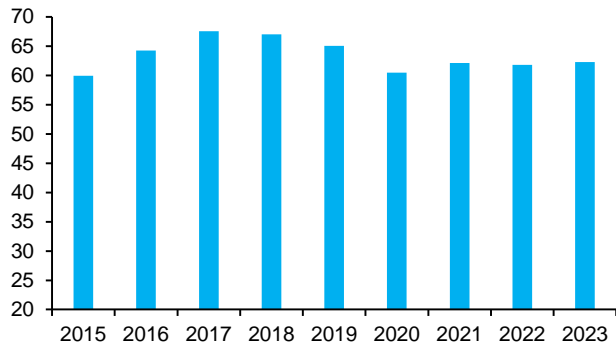
资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 狭义支出：增速回升，进度平稳

支出增速回升，进度较为平稳。2023年1-8月累计，全国一般公共预算支出171382亿元，同比增长3.8%，在全年的预算进度约为62.3%，与2021年以来的同期水平大体相当。从单月看，今年8月一般公共预算支出同比增速7.2%，相比7月的-0.8%明显提升。究其原因，除了去年同期低基数的影响，也反映了财政保持着对经济应有的支持力度。

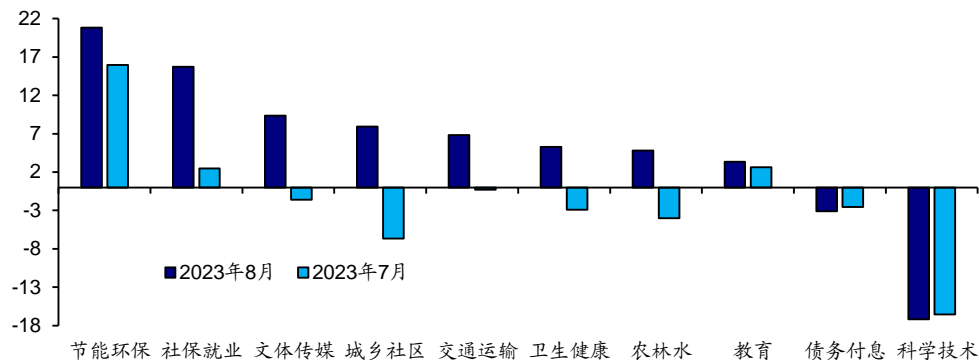
图4 一般公共预算支出：累计和当月同比 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所，21年数据为两年平均增速

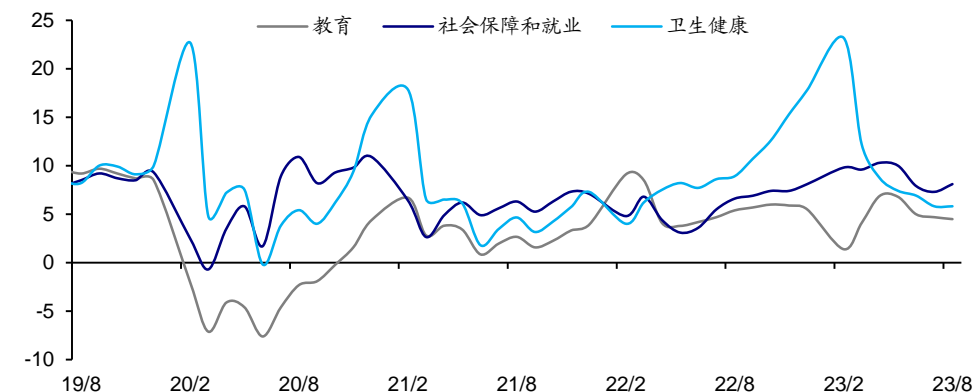
图5 近年1-8月：一般公共预算支出进度 (%)


资料来源：WIND，海通证券研究所

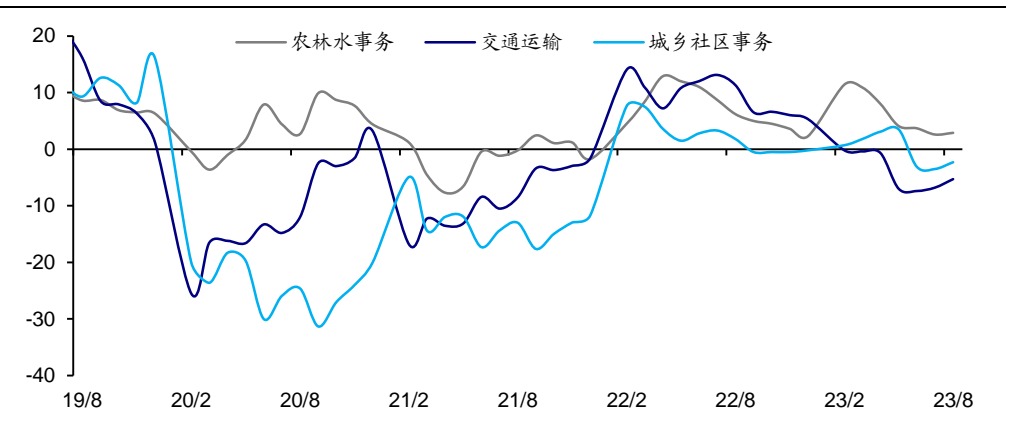
基建类支出增速边际回升。今年1-8月，基建类支出处于偏低水平，不过8月当月增速边际回升。其中，城乡社区、交通运输、农林水事务支出当月同比增速分别为7.9%、6.8%、4.8%，相比7月均有所回升。此外，8月社保就业、卫生健康、教育支出增速分别为15.7%、5.3%、3.4%，相比7月有所改善，民生领域仍是狭义财政的重要支出领域。

图6 主要分项财政支出：当月同比 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所

图7 一般公共预算支出：民生相关累计同比 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所，21年数据为两年平均增速

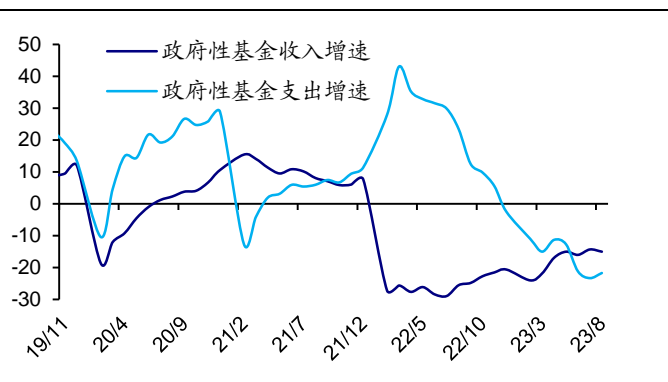
图8 一般公共预算支出：基建相关累计同比（%）


资料来源：Wind，海通证券研究所，21年数据为两年平均增速

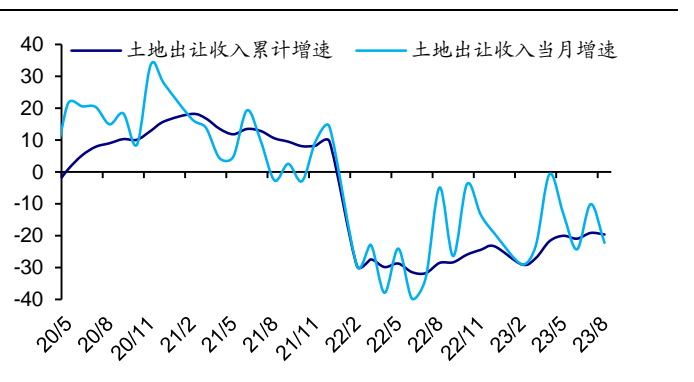
3. 专项债发行：或迎小高峰

政府性基金收入延续低位。1-8月累计，全国政府性基金预算收入 33974 亿元，同比下降 15%，在全年的预算收入进度为 43.5%，高于去年同期的 40.5%。从单月看，8月政府性基金预算收入同比增速为-18.5%，相比7月的-6%降幅有所扩大，主因还是房地产市场的拖累。8月国有土地使用权出让收入同比增速由7月的-10.1%降至-22.2%。此外，1-8月累计，全国政府性基金预算支出 57218 亿元，同比下降 21.7%，其中8月当月同比增速为-10.1%。相比7月的-35.8%降幅收窄。

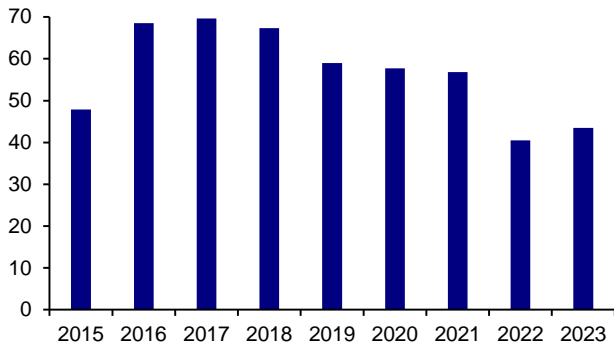
近期，各地区的房地产政策有所调整，先后出台首套房贷款、“认房不认贷”、调整住房贷款最低首付比例等优化措施，支持居民刚性、改善性住房需求。**在高质量发展的要求下，目前房地产政策主要是之前需求端偏紧政策的放松，并非主动刺激的政策。短期楼市复苏较为缓慢，政策效果的释放有待进一步观察。**

图9 全国政府性基金预算收入和支出：累计同比（%）


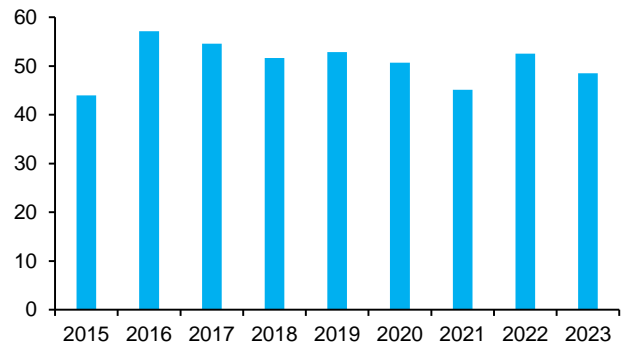
资料来源：WIND，海通证券研究所，21年数据为两年平均增速

图10 国有土地使用权出让收入：累计和当月同比（%）


资料来源：WIND，海通证券研究所，21年数据为两年平均增速

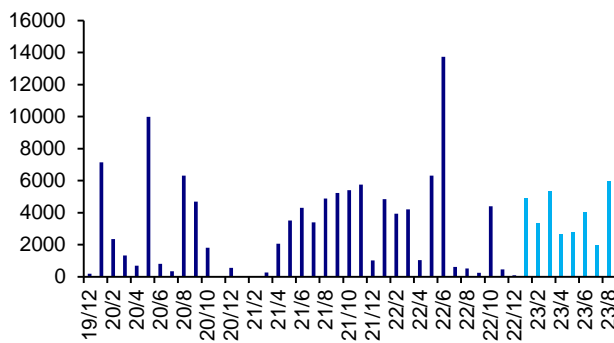
图11 近年1-8月：政府性基金预算收入进度（%）


资料来源：WIND，海通证券研究所

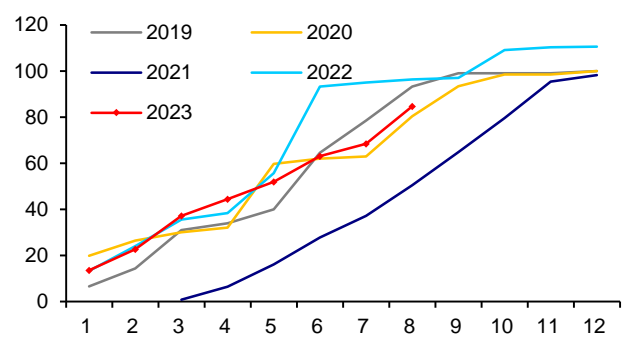
图12 近年1-8月：政府性基金预算支出进度（%）


资料来源：WIND，海通证券研究所

专项债的发行或迎小高峰。2023年1-8月，新增专项债发行约3.1万亿元，发行进度约84.7%。财政部表示，今年新增专项债券力争在9月底前基本发行完毕，用于项目建设的专项债券资金力争在10月底前使用完毕。按照今年的安排，我们预计9月新增专项债发行或迎小高峰，规模约为0.7万亿元。随着广义财政的发力，基建投资或延续不错的表现。

图13 各月新增地方专项债规模（亿元）


资料来源：WIND，海通证券研究所

图14 新增地方专项债：发行进度（%）


资料来源：WIND，海通证券研究所

总结来看，短期稳增长压力仍在，目前积极政策陆续出台，接下来需关注财政支出力度能否持续提升，以及房地产政策效果的释放。

风险提示：海外需求下降；房地产债务问题

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
侯欢 宏观经济研究团队

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。