

## 2022年1-8月财政数据点评

# 两本账支出增速皆回落

### 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号  
S1060521020001  
ZHANGDELI586@pingan.com.cn

### 研究助理

张璐 一般证券从业资格编号  
S1060120100009  
ZHANGLU150@pingan.com.cn



### 事件：

2022年1-8月全国一般公共预算收入138043亿元，同比下降8.0%；一般公共预算支出165177亿元，同比增长6.3%。全国政府性基金预算收入39979亿元，同比下降25.5%；全国政府性基金预算支出73040亿元，同比增长23.4%。

### 核心摘要：

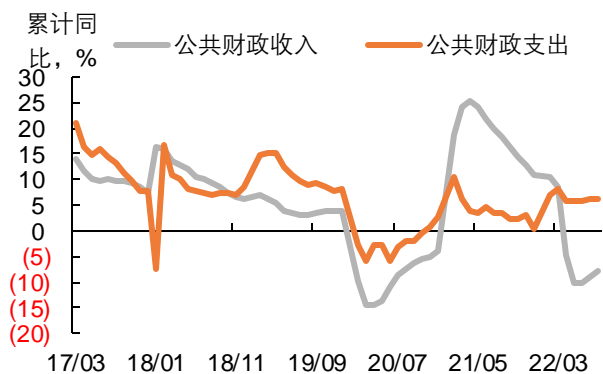
- 留抵退税进入尾声和经济复苏提速，公共财政收入当月同比从7月的-4.1%提高至5.6%，扣除留抵退税影响后从7月的2.6%提高至9.3%。分税种看：1) 资源税增速继续位居各税种前列。2) 个人所得税增速略有放缓但仍处高位，从财政角度映射了近期就业市场在改善。3) 国内增值税同比转正，从上月的-21.2%回升至5.7%，扣除留抵退税影响后从上月的2.9%大幅提高至16.4%。4) 国内消费税增速回升，可能和8月生产加快有关（国内消费税主要在生产环节征收）。5) 土地和房地产相关税收的跌幅进一步扩大，我们认为后续或将出现改善。6) 企业所得税增速转负，从7月的0.1%放缓至-3.0%，由于8月是企业所得税缴纳的小月，因此其同比波动更大，相较而言7月数据更能客观反映企业的生产经营状况。
- 公共财政支出增速中枢或将进一步下移。今年8月公共财政支出当月同比5.6%，低于7月的增速9.9%。我们估算今年全年公共财政收入可能比预算规模低1.1万亿，由于前期支出较快，在调入资金不变的情况下，今年9月-12月公共财政支出同比约为-0.2%，较前8个月的增速6.3%明显回落。从支出投向看，今年8月公共财政四个基建相关的支出分项均同比负增，合计当月同比从上月的3.6%锐减至-8.1%，这是年内首次出现同比负增长，8月公共财政对基建的支持力度减弱。
- 政府性基金支出年内首次负增。全国政府性基金和土地出让金的同比，分别从7月的-31.4%、-33.2%，大幅提高至8月的-2.0%和-4.9%。当前土地市场仍显低迷，因此8月两者增速受低基数的推升较大，后续或将再度转弱。政府性基金支出当月同比，从上月的20.5%大幅下降至-8.8%，一是因今年政府性基金或少收2.3万亿，但前期支出较快因此形成掣肘，预计今年9月-12月政府性基金支出平均增速进一步降至-21.9%；二是据媒体报道新增专项债使用截点延期至10月底，这对8月支出有负面拖累。
- 今年后续月份积极财政面临约束，预计将以基建实物工作量为重点，推动已出台政策尽快落地、实施。留抵退税进入尾声、中国经济走出至暗时刻、去年土地出让金收入低基数，令两本账的收入增速中枢大概率将上移。不过由于前期支出较快，今年后续月份两本账的支出增速都将明显回落。预算内资金稳增长面临约束，预计重点将是推动前期已出台政策落地，并用好政策性开发性金融工具和信贷资金等，推动尽快形成更多实物工作量。

## 一、国内增值税收入同比转正

今年 1-8 月公共财政收入累计同比下降 8.0% ( 图表 1 )，高于今年前 7 个月的增速 -9.2%，已连续两个月回升；扣除留抵退税因素影响后，今年 1-8 月公共财政收入同比增长 3.7%，较前 7 个月的增速 3.2% 有所回升。公共财政收入 8 月单月同比 5.6%，大幅高于 7 月的 -4.1%；扣除留抵退税因素后同比增长 9.3%，较 7 月的 2.6% 也明显回升。我们估算 8 月留抵退税规模约为 467 亿 ( 4 月-7 月分别新办理留抵退税 8015 亿、约 5400 亿、约 3800 亿、约 1400 亿 )，大规模留抵退税已进入尾声。加之 8 月中国经济复苏提速，共同推动公共财政收入较快改善。

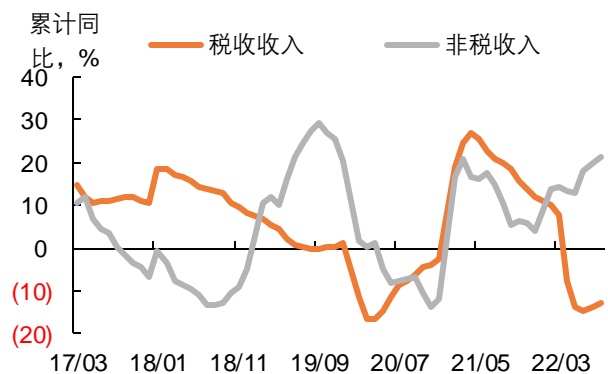
拆分来看，今年 1-8 月税收和非税收入的同比分别为 -12.6%、21.2%，均高于 1-7 月的同比 -13.8%、19.9%，两者的缺口继续扩大 ( 图表 2 )。扣除留抵退税因素影响后，1-8 月全国税收收入同比 1.1%，略高于前 7 个月的增速 0.7%。8 月税收和非税收入的同比分别为 0.6%、33.6%，其中税收收入出现今年 3 月以来的首次正增长。非税收入增速虽低于上月的 36.3%，但仍处于高位，可能和地方政府多渠道盘活闲置资产，以及石油特别收益金专项收入高增、按规定恢复征收的银行保险业监管费收入入库、罚没收入增长等有关。

图表 1 今年 1-8 月，公共财政收入跌幅收窄，支出增速回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

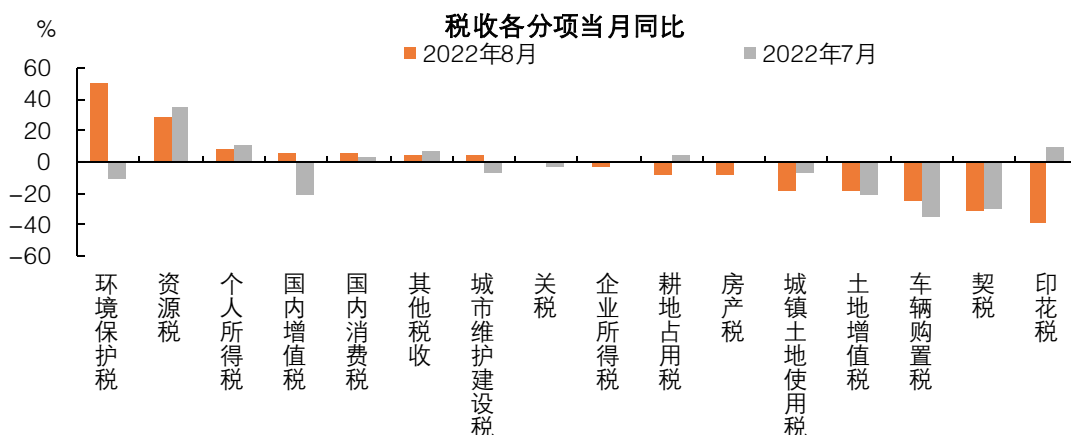
图表 2 今年 1-8 月，非税收入 and 税收的同比增速均回升



资料来源:wind, 平安证券研究所

分税种来看：**1) 环境保护税增速最高**，由于其规模小 ( 今年 8 月仅有 3 亿 )，因此同比波动较大 ( 图表 3 )，不必过度关注。**2) 资源税增速继续位居各税种前列**，8 月当月同比 28.1%，虽较上月增速 35.0% 继续回落，但仍相对较高，主要因石化等资源品的价格同比仍处于高位。**3) 个人所得税增速略有放缓**，当月同比从上月的 10.2% 回落至 8.8%，不过依然高于多数税种，和城镇调查失业率下降所反映的就业市场景气度改善一致。**4) 国内增值税同比转正**，从上月的 -21.2% 回升至 5.7%，除留抵退税的影响减弱外，也和经济复苏有关，扣除留抵退税影响后的国内增值税同比从上月的 2.9% 大幅提高至 16.4%。**5) 国内消费税增速回升**，从 7 月的 3.3% 提高至 5.2%，可能和 8 月生产加快有关 ( 国内消费税主要在生产环节征收 )。**6) 土地和房地产相关税收的跌幅进一步扩大**。今年 8 月耕地占用税、房地产税、城镇土地使用税、土地增值税和契税共计 944 亿元，同比从上月的 -17.2% 下滑到 -24.6%。除土地增值税外，其余四个税种的 8 月同比均低于 7 月的，尤其是和房地产交易相关的契税，当月同比从 7 月的 -30.2% 下滑至 -31.0%。由于契税缴纳滞后于网签，基数效应下全国商品房销售额同比从 7 月的 -28.2% 回升至 8 月的 -19.9%，我们认为契税增速跌幅或将收窄。**7) 企业所得税增速转负**，从 7 月的 0.1% 放缓至 -3.0%，和经济恢复的趋势背离。可能原因是 7 月是企业所得税缴纳的大月，而 8 月企业所得税缴纳规模较少 ( 2021 年 7 月、8 月缴纳规模分别占全年的 15.8%、1.7% )，因此 8 月企业所得税收入同比波动较大，相较而言 7 月数据更能客观反映企业的生产经营状况。

图表3 2022年7月和8月各税种当月同比的对比



资料来源:wind,平安证券研究所

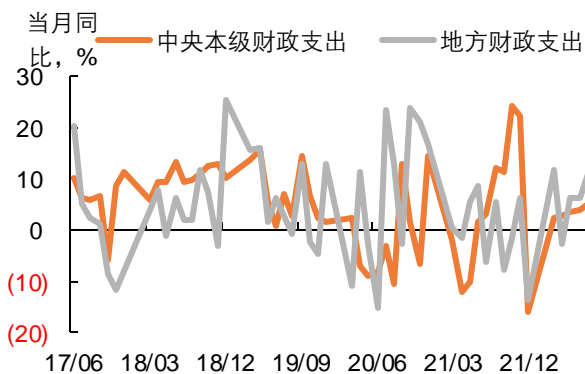
## 二、 公共财政支出增速中枢或将进一步下移

今年8月公共财政支出当月同比5.6%，低于7月的增速9.9%。分中央和地方两级政府看，中央一般公共预算本级支出当月同比从前值4.9%下滑至4.5%，地方一般公共预算支出当月同比从10.9%放缓至5.8%（图表4）。

今年公共财政面临减收压力，但财政赤字使用进度较快，今年后续月份公共财政支出增速中枢或将进一步下移。今年1-8月公共财政收入完成全年预算的65.7%，低于前三年同期的均值71.9%（图表5）。假定今年1-8月公共财政收入实际完成进度（考虑留抵退税因素后），和前三年同期的均值71.9%持平，可估算得全年公共财政收入为18.9万亿，比收入预算规模低1.1万亿。与此同时，今年1-8月公共财政支出较快，以使用赤字/（预算赤字+调入资金）衡量的赤字使用率，今年1-8月为47.6%，而过去三年同期平均为27.3%，即使是2020年1-8月也只有34.3%。假定调入资金不变，可估算得今年9-12月公共财政支出同比平均为-0.2%，较前8个月的增速6.3%明显回落。

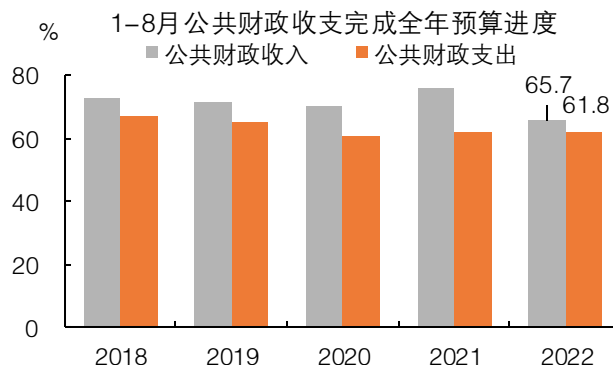
我们认为，今年8月公共财政支出增速较快回落，以及1-8月支出完成全年预算进度低于往年同期（今年的是61.8%，前三年同期平均为62.5%），可能就和今年全年公共财政减收但上半年支出较快，因而掣肘今年下半年公共财政发力有关。

图表4 8月中央本级财政和地方财政的支出当月同比都较前值回落



资料来源:wind,平安证券研究所

图表5 近年1-8月公共财政收支完成全年预算进度

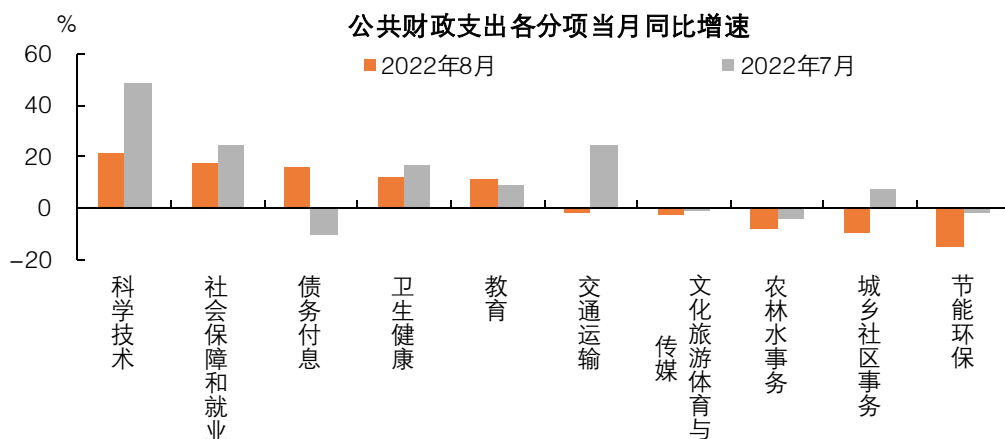


资料来源:wind,平安证券研究所

从公共财政支出投向看，8月公共财政对基建领域的支持力度减弱。一是，今年8月农林水事务、交通运输、节能环保、城乡社区事务这四个和基建相关的支出分项（图表6），合计当月同比从上月的3.6%放缓至-8.1%，这是今年公共财政基建相关支出首次当月同比负增长。8月公共财政投向上述四个领域的规模，均同比负增。二是，8月基建类支出占比虽从上月的21.0%小幅回升到22.9%，但对比近年各月来看仍处于较低水平。

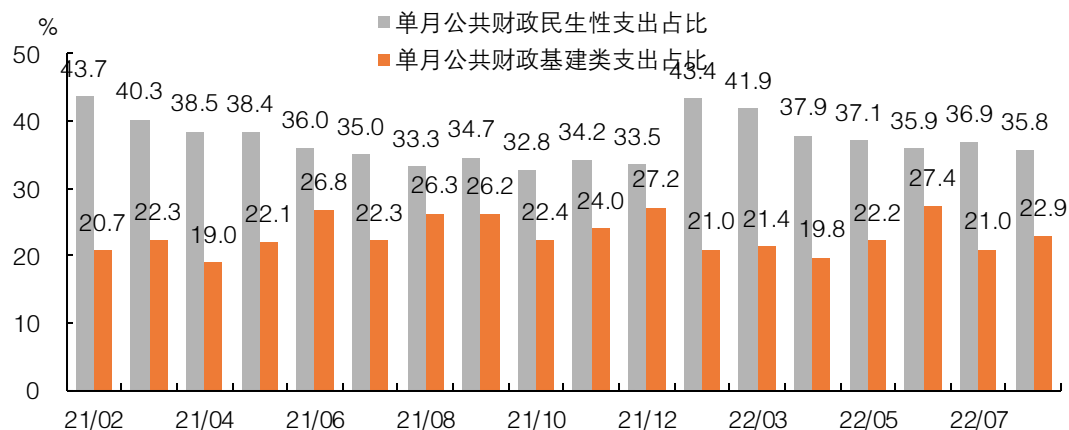
我们认为，鉴于今年后续月份公共财政支出增速中枢下移，加之民生等领域的刚性支出挤压，今年后续月份公共财政对基建的支持力度可能有限，预计将更多通过政策性开发性金融工具和配套资金来对接。

图表6 2022年8月，公共财政中投向科学技术的增速较高，投向基建相关的四个分项均同比负增长



资料来源:wind,平安证券研究所

图表7 2022年8月，公共财政中民生性支出的占比略低于上月，而基建类支出的占比较上月有所回升



资料来源:wind,平安证券研究所

注：民生性支出包括社会保障和就业、卫生健康、教育，基建类支出包括农林水事务、交通运输、节能环保和城乡社区事务

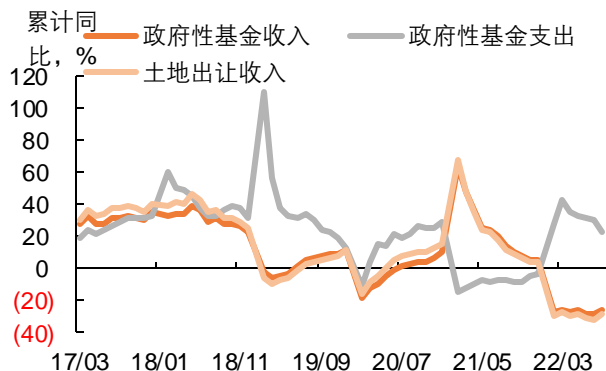
### 三、政府性基金支出年内首次同比负增长

今年1-8月，全国政府性基金收入同比下降25.5%、土地出让金收入同比下降28.5%，都较前7个月的增速有所回升（图表8）。如果看当月数据，全国政府性基金和土地出让金的同比，分别从7月的-31.4%、-33.2%，大幅提高至-2.0%和-4.9%。当前房地产行业的重点工作是保交楼，开发商尤其是民企开发商拿地意愿不强，8月土地购置面积同比降幅进一步扩大至56.6%。

我们认为，今年 8 月政府性基金收入和土地出让金收入的同比跌幅快速收窄，受基数的扰动较大，两者 2021 年 8 月增速都是 2021 年各月中最低的。随着基数效应减弱，两者增速或将再度回落。

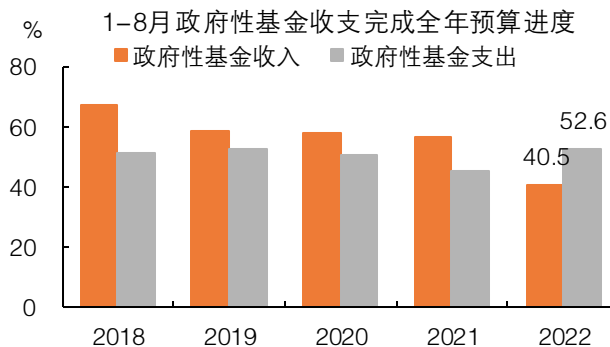
政府性基金支出方面，8 月当月同比-8.8%，较前值 20.5%大幅回落，年内首次同比负增。一方面，是因今年政府性基金收入可能比预算规模低 2.3 万亿，而今年 1-7 月在专项债支撑下政府性基金收、支缺口已达 3.3 万亿，制约了今年 8 月-12 月政府性基金支出的空间。将 5000 多亿元专项债结存限额考虑在内，今年 9 月-12 月政府性基金支出增速平均约为-21.9%，较 8 月增速还将进一步下行。另一方面，据 21 世纪经济报道，今年新增专项债支出原则上的截止时间，从原先的 8 月底延期至 10 月底，这对 8 月政府性基金支出也有一定负面影响。

图表8 今年 1-8 月政府性基金收入跌幅收窄，支出增速低于前值



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 近年 1-8 月政府性基金收、支完成全年预算进度



资料来源:wind, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层  
邮编：100033