

收支增速差收窄，但预算平衡压力仍大

证券研究报告

2022年09月17日

8月财政数据点评

摘要

8月财政数据点评：

- (1) 退税完成+税收回暖，收支增速差收窄
- (2) 财政数据与经济数据是否吻合？
- (3) 广义赤字远超往年，年底或有8000亿财政缺口
- (4) 面对预算平衡压力，后续怎么看？

风险提示：疫情扩散超预期，经济复苏超预期，增量政策超预期

作者

孙彬彬 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090003
sunbinbin@tfzq.com

朱宸翰 联系人
zhuchenhan@tfzq.com

近期报告

- 1 《固定收益：经济数据超预期，债市至少维持中性久期-2022年8月经济数据点评》2022-09-16
- 2 《固定收益：固定收益定期-申购建议：积极参与申购》2022-09-16
- 3 《固定收益：金盘转债，全球干式变压器的领先企业-申购建议：积极参与》2022-09-15

内容目录

1. 收支增速差收窄，但预算平衡压力仍大	3
----------------------------	---

1. 收支增速差收窄，但预算平衡压力仍大

(1) 退税完成+税收回暖，收支增速差收窄

8月财政收入累计同比-8.0%（回升1.2 pct），当月同比+5.6%（回升9.7 pct）。剔除留抵退税因素后，8月收入累计同比+3.7%（回升0.5 pct）。

截至8月底，从4月开始的增值税留抵退税（不含一季度老的退税计划），已有约2.05万亿元退到纳税人账上。按自然口径，税收收入当月同比（+0.6%）由负转正，非税收入（+33.5%）继续维持高增长。实际上税收收入是财政收入主体，剔除退税因素后的收入增速回升，是收入端情况好转的重要信号。

8月财政支出当月同比+5.6%较上月回落4.3个百分点，带动累计同比走低0.1个百分点至6.3%。政府性基金支出当月同比快速下降至-8.8%，较上月回落29.3个百分点。两本账收支增速差均收窄。

(2) 财政数据与经济数据是否吻合？

收入端，退税因素消退后国内增值税当月同比（+5.7%）快速上行，国内消费税（+5.2%）增速走高，亦与社零数据超预期相印证。个人所得税（+8.8%）、企业所得税（-3.0%）略有走弱。土地相关税种（-24.6%）增速继续走低、基金预算中土地出让收入当月同比（-4.9%）为负，对应了地产偏弱的事实。

支出端，基建相关支出增速明显下滑，与8月基建投资超预期相背离。城乡社区（-9.6%）、农林水事务（-8.2%）、交通运输（-2.1%）、节能环保（-15.4%）当月同比较7月均显著下行。预算内资金是基建项目资本金的重要来源，由于近期加快落地的专项金融工具起到了部分替代作用，在财政压力面前，稳住了基建。

(3) 广义赤字远超往年，年底或有8000亿财政缺口

前8个月，一般公共预算收入累计预算完成度65.7%，落后2012年以来均值（剔除2020）5.5个百分点，这一差距较7月（5.3个百分点）继续扩大；支出累计预算完成度61.8%，基本符合历史水平。8月底，广义财政（一般公共预算+政府性基金预算）收支缺口已达到远超往年的6.02万亿，2020年同期为4万亿。

历史上9-12月实际完成收入约占全年预算30%，以此估计今年收入预算完成度约为96%。假如财政实际支出符合预算安排，到年底一般公共预算收支缺口约超预算8000亿。结合近期公布的上半年省区市财政收支数据，部分地方政府已面临一定的财政压力，财力受限恐使部分稳增长举措落地时“有所变形”。

(4) 面对预算平衡压力，后续怎么看？

财政始终是今年市场重点关切之一，无论是从激发私人部门内在需求、支撑宽信用，还是从弥补收支缺口角度，增量财政都有必要。参考历史，1998-2000年曾因为收支缺口和稳增长而调增赤字。但时间行至三季度末，前期政策不透支未来的定调叠加已有5000多亿专项债增量落地，进一步大规模超预期增量财政的概率正在下降，更可能使用盘活存量、跨账本调入等方式补缺口。

对于债市，考虑政策近期力保底线的诉求，利率还是会面临阶段性压力，一颗红心，两手准备，在保有多个思维的同时，还是要保持短多中空的视角和可能性。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com