

8 月财政支出受专项债少发制约，10 月有望加快

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

8 月份全国公共财政与政府性基金收入同比增长 2.9%，增速较 7 月(-11.6%)显著提高，这主要受基数效应影响。年内房地产偏弱继续制约土地出让金收入，经济弱修复背景下公共财政收入也难有显著改善，预计年内财政收入增长仍偏弱。8 月财政支出同比增长 0.4%，增速较 7 月(13.3%)大幅回落，这与专项债发行减少有关。9 月专项债发行仍偏少，预计 9 月财政支出仍偏弱，但随着 5000 多亿专项债结存限额在 10 月份大规模发行，10 月财政支出增速有望回归较高水平。

摘要：

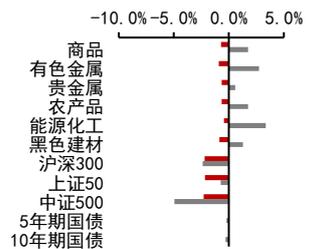
8 月份全国公共财政与政府性基金收入同比增长 2.9%，7 月下降 11.6%；全国公共财政与政府性基金支出同比增长 0.4%，7 月增长 13.3%。如何看待 8 月财政数据呢？

第一，8 月财政收入同比增速大幅提高主要因为基数效应。年内房地产偏弱继续制约土地出让金收入，经济弱修复背景下公共财政收入也难有显著改善，预计年内财政收入增长仍偏弱。8 月份全国公共财政与政府性基金收入同比增速较 7 月大幅提高，这主要因为去年同期基数较低。去年 8 月全国公共财政与一般政府性基金收入合计同比下降 4.0%，增速远低于 7 月 8.6%的增速。基数效应对今年 8 月财政收入同比增速的影响约为 13 个百分点，因此 8 月财政收入同比增速的提高基本是由基数效应导致的。9 月份以来 100 大中城市成交土地溢价率仍处于低位，反映土地市场仍偏弱。我们预计年内我国房地产仍将偏弱，这将继续制约土地出让金收入；预计年内我国经济仍是弱修复格局，公共财政收入难有显著改善。综合来看，预计年内财政收入增长仍偏弱。

第二，8 月财政支出同比增速大幅下降与专项债发行减少有关。预计 9 月财政支出仍偏弱，但随着 5000 多亿专项债结存限额在 10 月份大规模发行，10 月财政支出增速有望回归较高水平。8 月全国公共财政与政府性基金支出同比增长 0.4%，增速显著低于 7 月同比增速 13.3%。其中，8 月全国公共财政支出 18426 亿元，同比增长 5.6%，增速略低于 7 月增速 9.9%；8 月全国一般政府性基金支出 8978 亿元，同比减少 8.8%，远低于 7 月增速 20.5%。8 月公共财政支出增速的回落与基数效应有关；广义财政支出同比增速大幅回落主要因为政府性基金支出同比增速大幅回落。我国今年新增专项债限额在 6 月底前基本发行完毕，7、8 月份新增专项债发行规模很小，分别仅 613、516 亿元。专项债发行大幅减少限制了 7、8 月份的政府性基金支出规模。不过，由于基数效应，7 月份全国政府性基金支出同比增速仍维持在 20.5%的较高水平，专项债发行减少对全国政府性基金支出同比增速的影响在 8 月份才体现出来。为了稳经济，9 月 8 号国务院部署盘活地方 2019 年以来结存的 5000 多亿元专项债限额，在 10 月底前发行完毕，优先支持在建项目，年内形成更多实物工作量。9 月前两周，新增专项债发行规模仅 161 亿元，预计 5000 多亿元专项债结存限额主要在 10 月份发行。考虑到 9 月新增专项债发行规模仍较低，预计广义财政支出仍偏弱。随着 5000 多亿专项债结存限额在 10 月份大规模发行，10 月财政支出增速有望回归较高水平。

风险提示：国内稳增长力度不及预期，海外地缘政治不确定性加大

■ 中信期货商品指数日涨跌 ■ 周涨跌



宏观研究团队

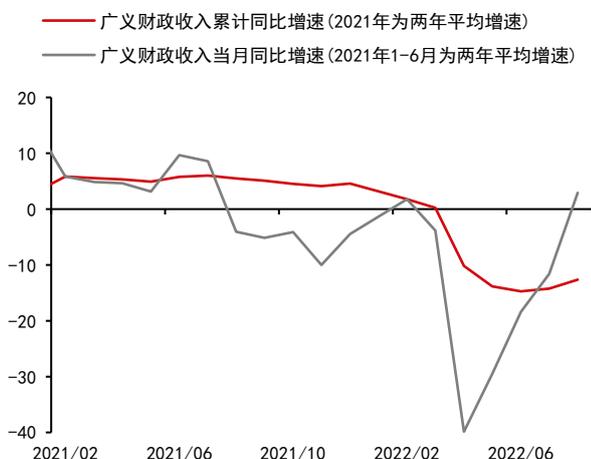
研究员：
刘道钰
021-80401723
liudaoyu@citicsf.com
从业资格号：F3061482
投资咨询号：Z0016422

一、8月财政支出受专项债少发制约，10月有望加快

8月份全国公共财政与政府性基金收入合计 19657 亿元，同比增长 2.9%，7月同比下降 11.6%；全国公共财政与政府性基金支出合计 27404 亿元，同比增长 0.4%，7月同比增长 13.3%。如何看待 8 月财政数据呢？

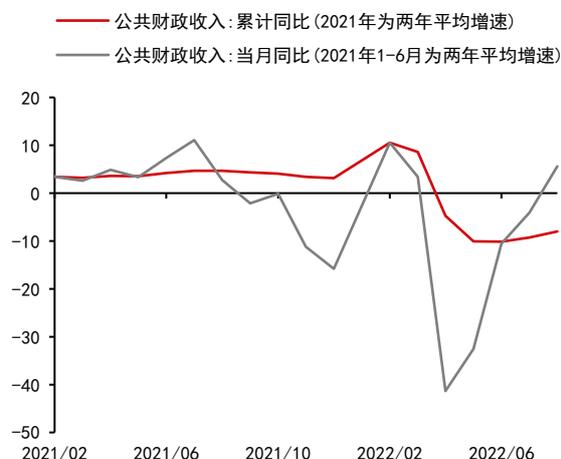
第一，8月财政收入同比增速大幅提高主要因为基数效应。年内房地产偏弱继续制约土地出让金收入，经济弱修复背景下公共财政收入也难有显著改善，预计年内财政收入增长仍偏弱。8月份全国公共财政与政府性基金收入合计 19657 亿元，同比增长 2.9%，增速较 7 月（-11.6%）大幅提高，这主要因为去年同期基数较低。去年 8 月全国公共财政与一般政府性基金收入合计同比下降 4.0%，增速远低于 7 月 8.6% 的增速。一方面，去年 8 月我国经济偏弱，全国公共财政收入同比增长 2.7%，增速远低于 7 月（11.1%）；另一方面，去年 8 月我国房地产显著走弱，国有土地使用权出让收入显著减少，同比下降 17.5%，增速也远低于 7 月（0.0%）。基数效应对今年 8 月财政收入同比增速的影响约为 13 个百分点，因此 8 月财政收入同比增速的提高基本是由基数效应导致的。从 8 月经济表现来看，剔除基数效应，8 月份我国消费同比增速大体稳定，固定资产投资增速有所回升，但出口增速显著回落，因此 8 月份我国经济大体是弱修复格局。8 月份我国房地产仍偏弱，购置土地面积同比降幅仍高达 45.7%。（详见《8 月经济数据点评：8 月投资明显改善，稳增长继续托底经济》、《8 月外贸数据点评：出口显著低于预期，外需拐点或已出现》）在这样的背景下，我国财政收入增速也难有显著改善。9 月份以来 100 大中城市成交土地溢价率仍处于低位，反映土地市场仍偏弱。我们预计年内我国房地产仍将偏弱，这将继续制约土地出让金收入；预计年内我国经济仍是弱修复格局，公共财政收入难有显著改善。综合来看，预计年内财政收入增长仍偏弱。

图表：广义财政收入当月及累计同比（剔除基数效应）



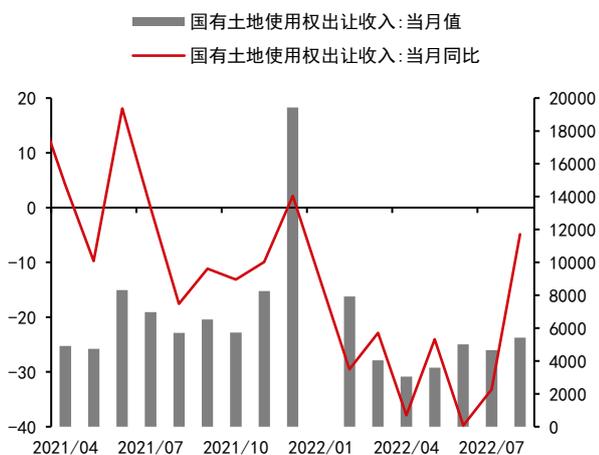
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：公共财政收入当月及累计同比（剔除基数效应）



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：国有土使用权出让收入当月值及其同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

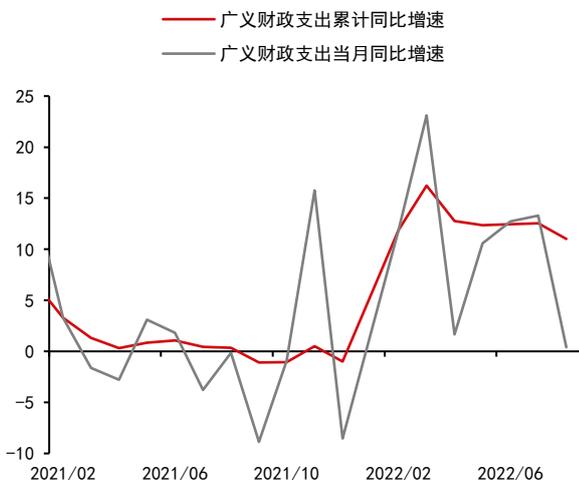
图表：100大中城市成交土地溢价率（%）



资料来源：Wind 中信期货研究所

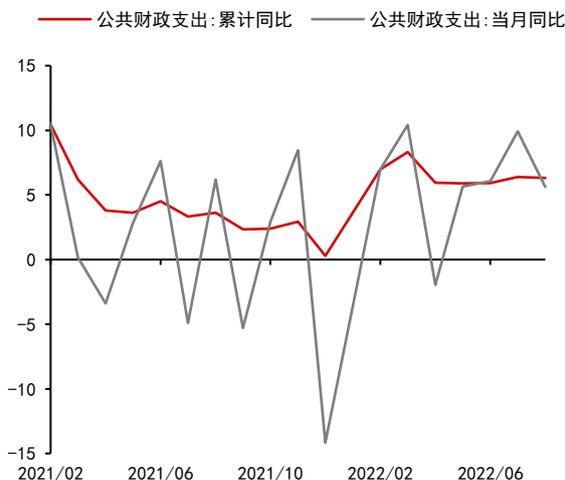
第二，8月财政支出同比增速大幅下降与专项债发行减少有关。预计9月财政支出仍偏弱，但随着5000多亿专项债结存限额在10月份大规模发行，10月财政支出增速有望回归较高水平。8月全国公共财政与政府性基金支出合计27404亿元，同比增长0.4%，增速显著低于7月同比增速13.3%。其中，8月全国公共财政支出18426亿元，同比增长5.6%，增速略低于7月增速9.9%；8月全国一般政府性基金支出8978亿元，同比减少8.8%，远低于7月增速20.5%。8月公共财政支出增速的回落与基数效应有关；广义财政支出同比增速大幅回落主要因为政府性基金支出同比增速大幅回落。我国今年新增专项债限额在6月底前基本发行完毕，7、8月份新增专项债发行规模很小，分别仅613、516亿元。专项债发行大幅减少限制了7、8月份的政府性基金支出规模。不过，由于基数效应，7月份全国政府性基金支出同比增速仍维持在20.5%的较高水平；专项债发行减少对全国政府性基金支出同比增速的影响在8月份才体现出来。为了稳经济，9月8号国务院部署盘活地方2019年以来结存的5000多亿元专项债限额，70%各地留用，30%中央财政统筹分配并向成熟项目多的地区倾斜，在10月底前发行完毕，优先支持在建项目，年内形成更多实物工作量。9月前两周，新增专项债发行规模仅161亿元，预计5000多亿元专项债结存限额主要在10月份发行。考虑到9月新增专项债发行规模仍较低，预计广义财政支出仍偏弱。随着5000多亿专项债结存限额在10月份大规模发行，10月财政支出增速有望回归较高水平。

图表：广义财政支出当月及累计同比



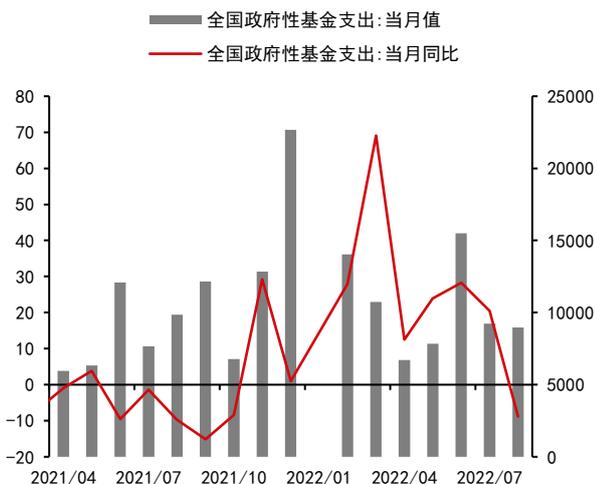
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：公共财政支出当月及累计同比



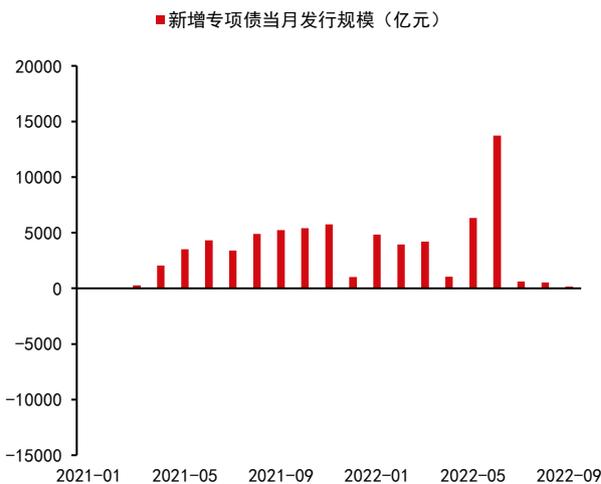
资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：全国政府性基金支出当月值及其同比增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表：新增专项债当月发行规模（亿元）



资料来源：Wind 中信期货研究所

二、本周重要经济数据及事件

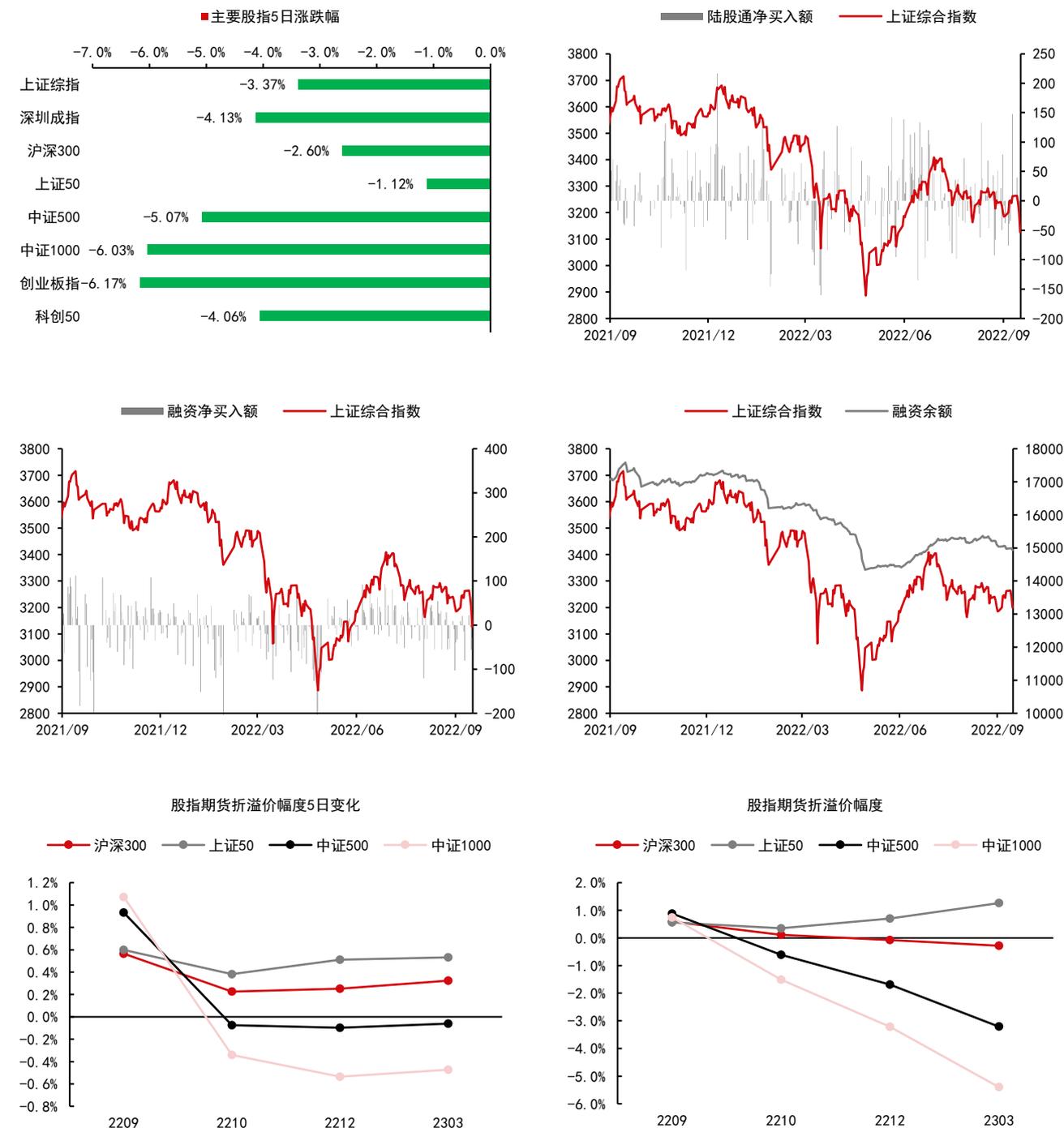
图表1：重要经济数据及事件

日期	北京时间	国家/地区	数据/事件	前值	预期	今值
2022-09-19	17:00	欧盟	7月欧元区:营建产出:环比(%)	-1.3		
2022-09-19	22:00	美国	9月NAHB住房市场指数	49	47	
2022-09-20	17:15	中国	贷款市场报价利率(LPR):1年	3.65		
2022-09-20	17:15	中国	贷款市场报价利率(LPR):5年	4.3		
2022-09-20	20:30	美国	8月新屋开工:私人住宅:折年数:季调(千套)	1446	1445	
2022-09-21	02:00	美国	联邦基金目标利率	2.25-2.5		
2022-09-21	22:00	美国	8月成屋销售折年数(万套)	481	470	
2022-09-22	17:00	欧盟	9月欧洲央行公布经济公报			
2022-09-22	20:30	美国	9月17日当周初次申请失业金人数(万人)	21.3		
2022-09-22	20:30	美国	9月10日持续领取失业金人数(万人)	140.3		
2022-09-23	16:00	欧盟	9月欧元区:服务业PMI(初值)	49.8		
2022-09-23	16:00	欧盟	9月欧元区:制造业PMI(初值)	49.6		
2022-09-23	16:00	欧盟	9月欧元区:综合PMI(初值)	48.9		
2022-09-23	21:45	美国	9月Markit制造业PMI:季调	51.5	51.2	
2022-09-23	21:45	美国	9月Markit服务业PMI:商务活动:季调	43.7	45	

资料来源：Wind 中信期货研究所

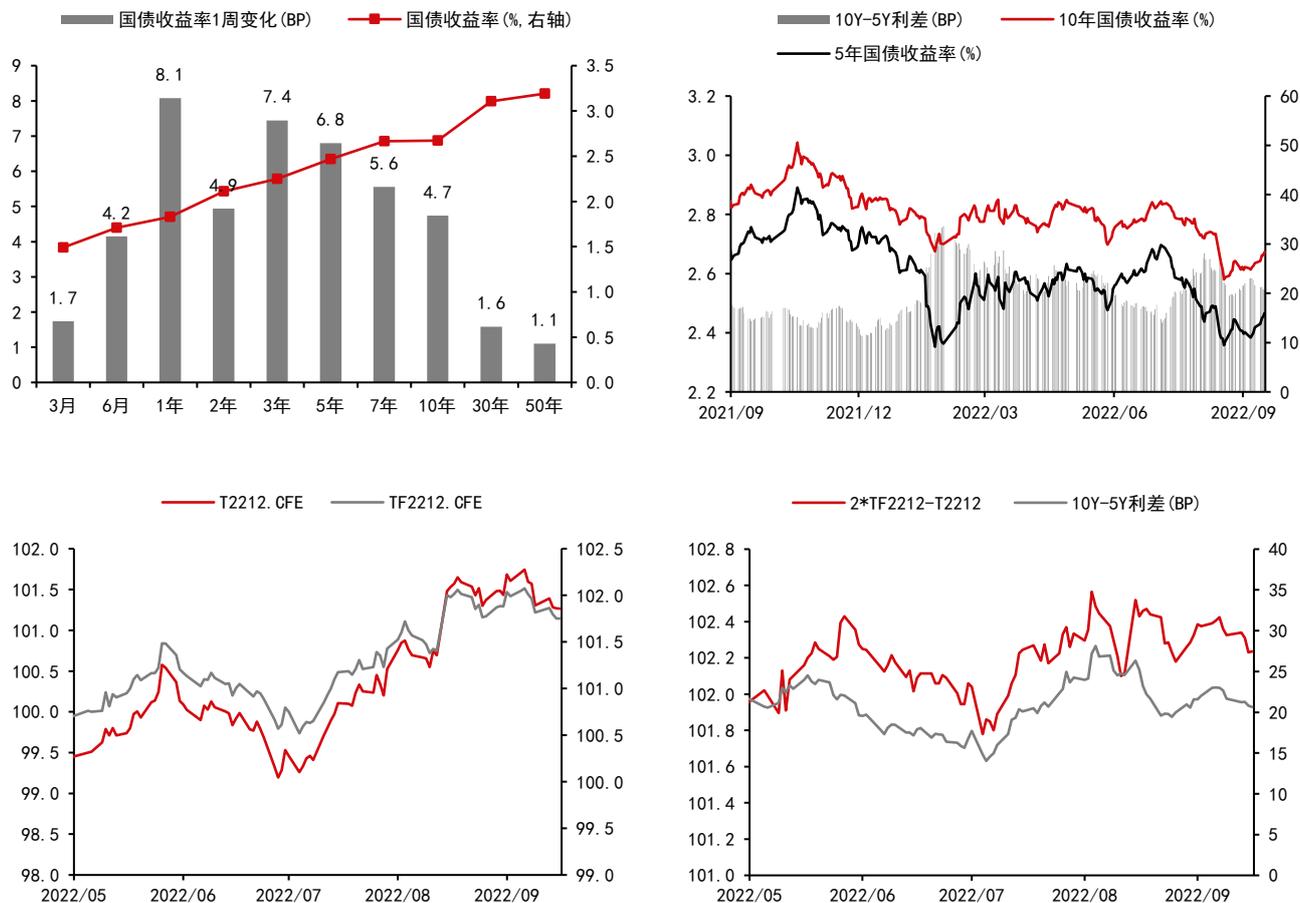
三、国内金融市场跟踪

图表2：国内股票市场



资料来源：Wind 中信期货研究所
折溢价：期货价格/现货价格-1

图表3：国内债券市场



资料来源：Wind 中信期货研究所

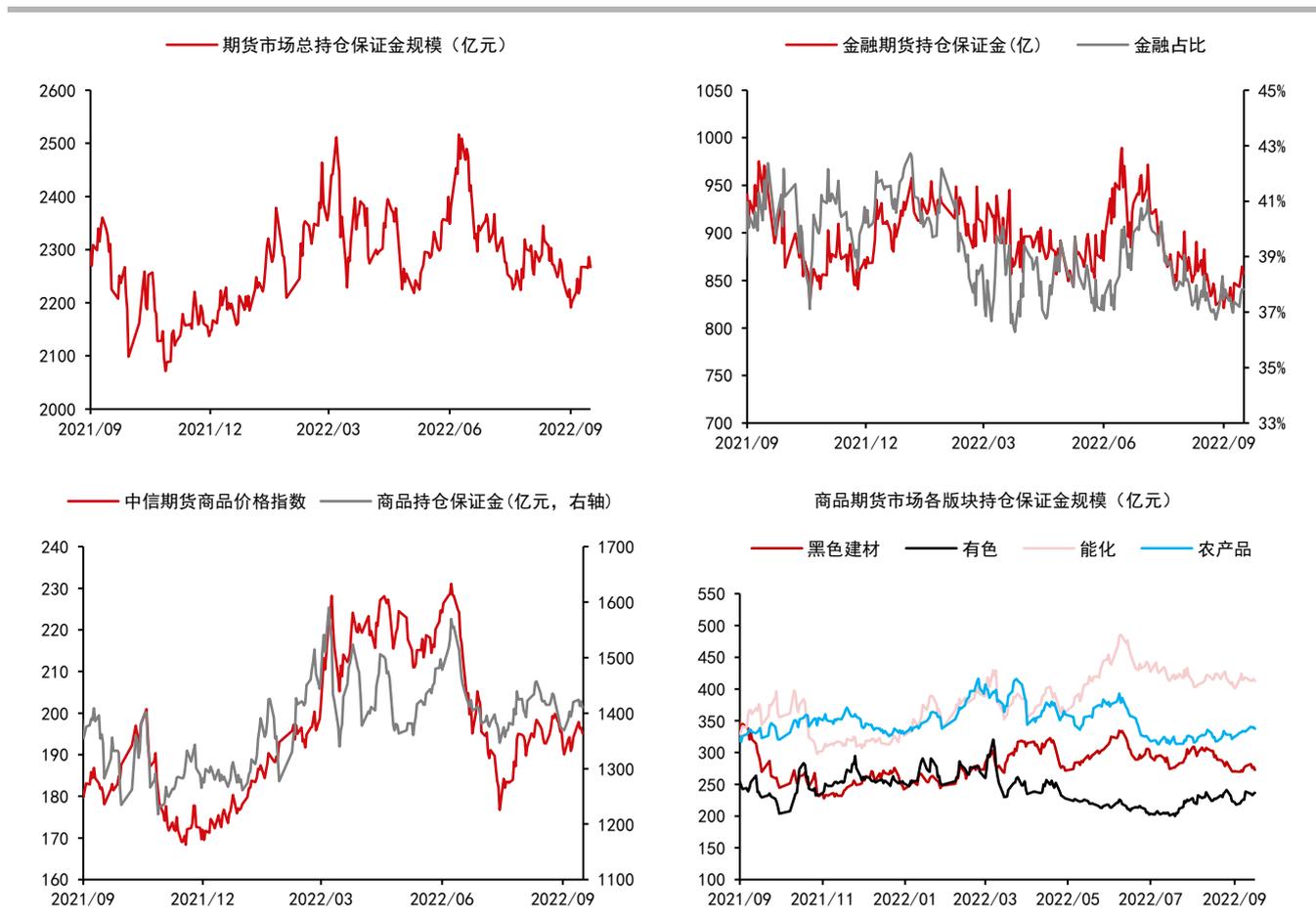
五、国内期货市场跟踪

图表4：国内期货市场板块价格指数及沉淀资金变化

板块	1日涨跌幅	5日涨跌幅	1日沉淀资金变化(亿)	5日沉淀资金变化(亿)	沉淀资金(亿)
合计			59.72	11.32	2312.58
金融			14.04	-2.36	874.44
商品			45.68	13.67	1438.14
贵金属	0.95%	0.71%	2.73	4.59	159.00
黑色建材	1.03%	-2.41%	5.49	-2.75	300.06
有色金属	2.75%	-2.71%	29.04	-14.16	248.14
能源化工	-0.86%	0.52%	3.37	1.78	407.22
农产品	2.12%	1.02%	5.06	24.21	323.72

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表5：国内期货市场板块沉淀资金



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表6: 国内商品期货品种表现 (按价格涨跌幅排序)

品种	5日涨跌幅	振幅	活跃度	20日涨跌幅
不锈钢	3.24%	4.71%	1.41	-2.69%
玻璃	2.77%	5.40%	1.14	0.28%
沪镍	2.76%	9.78%	1.43	10.46%
菜粕	2.60%	6.68%	1.31	-1.70%
沪锌	2.56%	6.12%	1.31	5.07%
红枣	2.16%	3.57%	0.36	4.36%
沪锡	1.56%	7.28%	1.23	8.02%
豆粕	1.33%	4.89%	0.52	2.49%
沪金	1.31%	2.11%	0.61	3.42%
连豆	0.95%	2.67%	0.91	3.63%
玉米	0.83%	2.03%	0.28	-0.52%
热卷	0.60%	4.33%	0.52	-5.36%
螺纹钢	0.33%	4.84%	0.87	-4.99%
淀粉	0.31%	2.47%	0.63	-0.79%
沪铜	0.22%	4.62%	0.63	2.03%
沪银	0.20%	3.07%	1.00	5.66%
粳米	0.10%	0.78%	0.24	0.34%
沪铅	-0.35%	1.72%	0.67	2.21%
铁矿	-0.63%	8.93%	0.80	1.91%
尿素	-0.69%	5.13%	0.62	-4.20%
豆二	-0.73%	6.95%	1.43	5.27%
沪胶	-0.77%	3.65%	1.27	-3.07%
动煤	-0.81%	2.46%	0.07	-0.40%
焦炭	-0.92%	6.27%	1.28	-5.11%
沪铝	-1.37%	4.80%	1.03	0.64%
20号胶	-1.55%	5.21%	0.63	-5.23%
硅铁	-2.08%	5.64%	0.57	-3.81%
纸浆	-2.34%	4.74%	0.94	3.31%
锰硅	-2.41%	5.14%	0.55	-8.72%
沥青	-2.64%	6.79%	0.79	-1.05%
燃油	-2.75%	11.76%	1.80	-4.72%
苹果	-2.85%	3.31%	0.51	-2.82%
棉纱	-3.01%	4.71%	1.27	-7.69%
菜油	-3.13%	7.43%	1.42	6.96%
郑糖	-3.39%	3.86%	0.46	-3.74%
PP	-3.39%	5.07%	0.99	-6.38%
鸡蛋	-3.64%	4.06%	0.50	-6.60%
塑料	-3.69%	5.35%	0.89	-7.12%
焦煤	-4.19%	9.75%	1.57	-8.49%
PVC	-4.58%	7.34%	1.52	-0.18%
豆油	-4.60%	9.64%	1.59	3.73%
甲醇	-4.60%	7.17%	0.83	-0.59%
LPG	-4.62%	8.03%	1.57	-6.81%
郑棉	-4.80%	7.42%	0.88	-12.66%
原油	-5.15%	10.34%	3.49	-4.00%
苯乙烯	-5.19%	10.11%	1.55	-13.01%
TA	-5.50%	8.07%	0.82	-10.10%
纯碱	-6.26%	8.48%	1.53	-4.44%
棕榈	-6.30%	14.61%	1.96	-2.99%
乙二醇	-7.93%	10.56%	0.88	-8.97%
低硫燃油	-12.60%	19.23%	1.81	-11.85%

资料来源: Wind 中信期货研究所

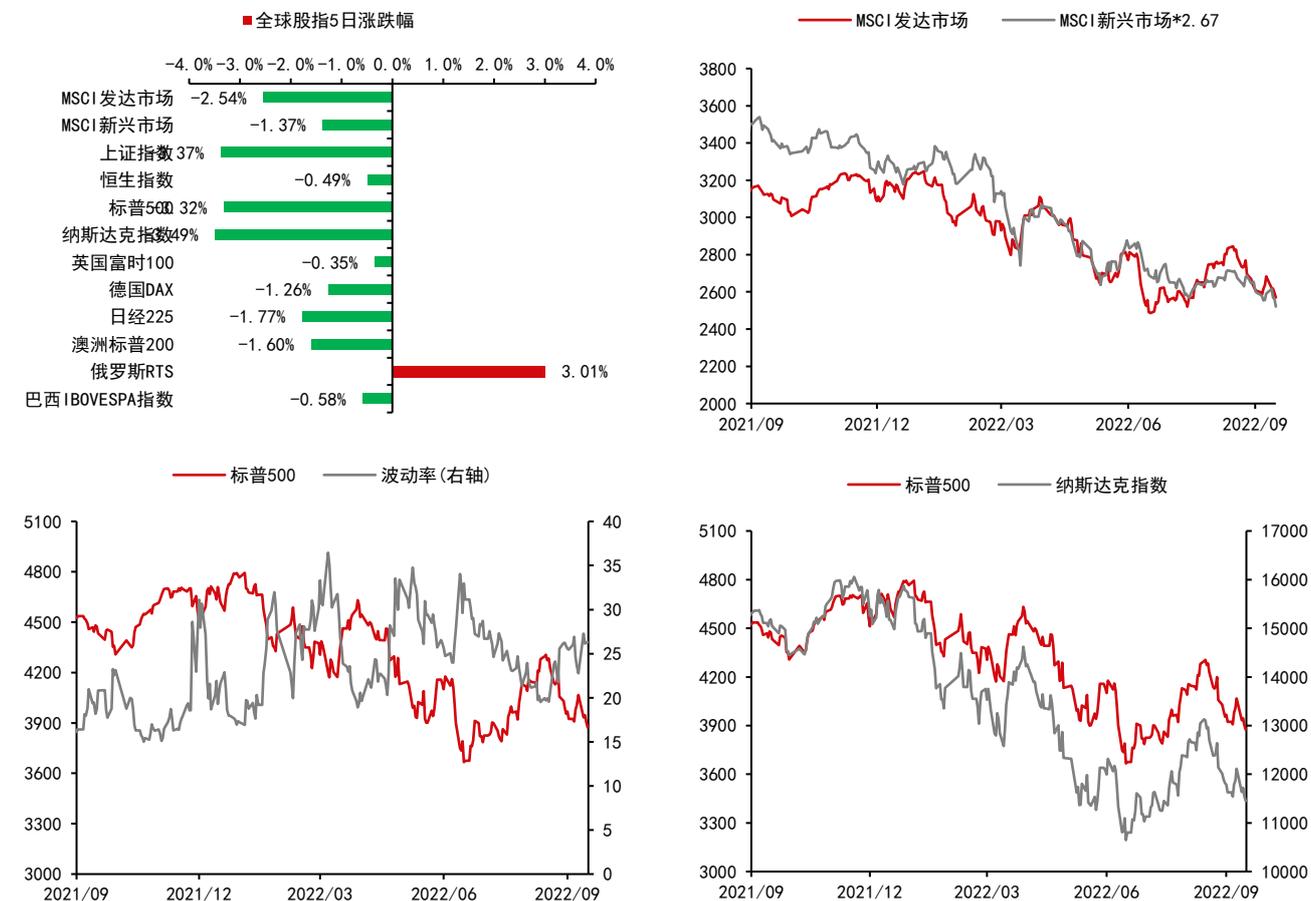
图表7：国内商品期货沉淀资金及其变化

品种	5日沉淀资金变化(亿)	品种	20日沉淀资金变化(亿)	品种	沉淀资金(亿)
沪铜	3.57	沪铜	19.99	沪铜	129.25
沪金	3.45	沪金	17.18	铁矿	103.78
沪锌	3.05	沪锌	5.54	螺纹	96.73
乙二醇	2.71	棕榈	4.77	沪金	89.35
螺纹	1.91	沪镍	4.26	沪银	69.66
沪镍	1.85	菜油	3.36	豆粕	63.40
郑棉	1.58	铁矿	3.21	原油	47.25
沪银	1.15	甲醇	2.47	棕榈	46.73
连豆	1.02	郑棉	2.44	TA	46.38
豆粕	0.78	乙二醇	1.97	豆油	45.52
不锈钢	0.73	沪银	1.75	郑棉	40.30
20号胶	0.66	螺纹	1.34	甲醇	38.49
玻璃	0.54	豆油	1.29	沥青	38.09
鸡蛋	0.50	纸浆	1.09	沪铝	37.54
PP	0.48	焦炭	1.04	热卷	37.20
LPG	0.45	沪锡	0.80	PP	31.44
菜油	0.42	焦煤	0.75	沪锌	30.21
PVC	0.41	连豆	0.72	郑糖	29.86
苯乙烯	0.28	不锈钢	0.70	PVC	28.17
沪胶	0.24	豆二	0.68	塑料	28.06
菜粕	0.12	热卷	0.63	玉米	27.81
红枣	0.00	沥青	0.60	乙二醇	27.73
粳米	0.00	菜粕	0.50	沪胶	26.46
动煤	0.00	豆粕	0.48	沪镍	22.54
棉纱	-0.01	棉纱	0.02	沪锡	22.00
锰硅	-0.02	粳米	0.02	玻璃	20.91
尿素	-0.03	动煤	-0.01	菜油	19.81
焦炭	-0.03	鸡蛋	-0.03	纯碱	19.29
豆二	-0.07	红枣	-0.13	苹果	19.06
焦煤	-0.11	沪铝	-0.20	纸浆	18.89
热卷	-0.20	尿素	-0.23	燃油	17.32
硅铁	-0.25	锰硅	-0.27	LPG	11.39
沪铝	-0.26	沪铅	-0.32	苯乙烯	11.19
塑料	-0.27	硅铁	-0.46	焦炭	10.10
沪铅	-0.29	20号胶	-0.50	硅铁	9.98
沥青	-0.34	低硫燃油	-0.63	连豆	9.33
低硫燃油	-0.40	淀粉	-0.69	锰硅	7.97
淀粉	-0.46	PP	-0.72	20号胶	7.83
苹果	-0.62	LPG	-1.23	菜粕	7.43
沪锡	-0.68	塑料	-1.47	焦煤	6.96
玉米	-0.72	PVC	-1.49	沪铅	6.60
燃油	-0.73	苹果	-1.79	不锈钢	6.44
铁矿	-0.79	TA	-1.80	低硫燃油	6.04
纸浆	-0.80	燃油	-1.81	鸡蛋	5.84
豆油	-1.20	苯乙烯	-1.90	淀粉	4.02
棕榈	-1.77	玻璃	-2.40	尿素	3.19
郑糖	-2.33	郑糖	-2.56	红枣	1.90
TA	-2.59	玉米	-2.66	豆二	1.78
纯碱	-3.07	沪胶	-3.19	粳米	0.64
甲醇	-3.27	纯碱	-5.03	棉纱	0.29
原油	-7.90	原油	-7.22	动煤	0.00

资料来源：Wind 中信期货研究所

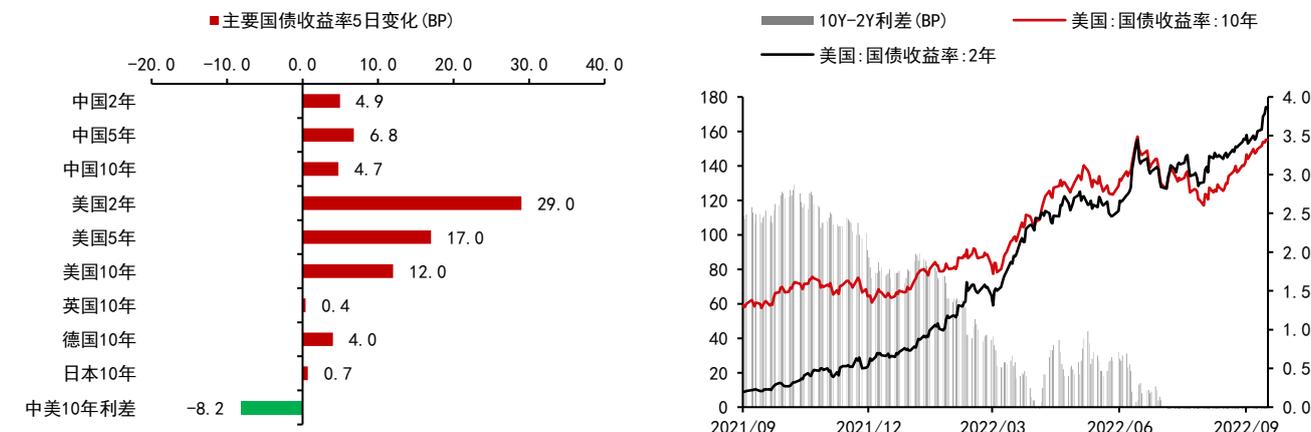
四、海外金融市场跟踪

图表8：全球股票市场



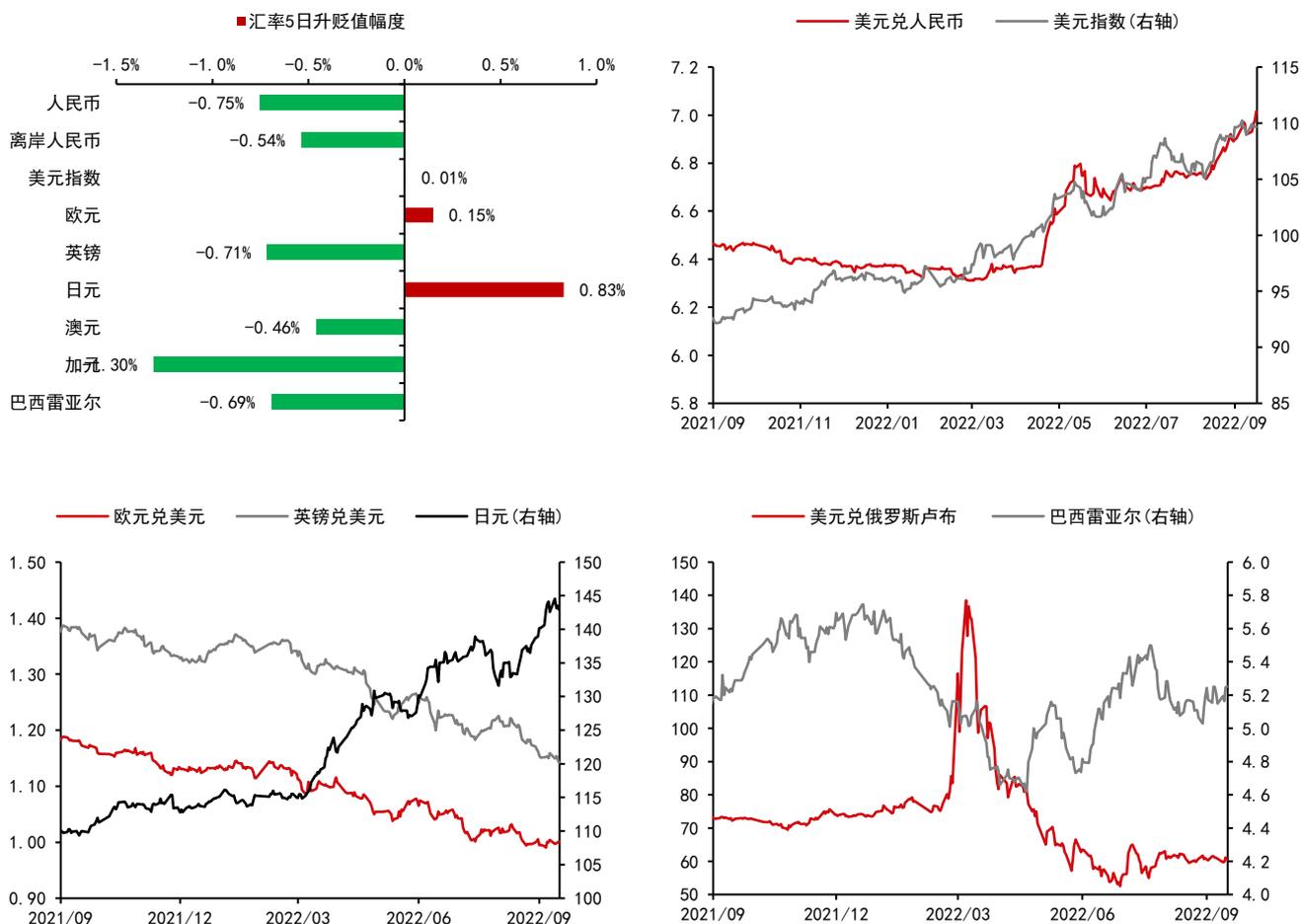
资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表9：全球债券市场



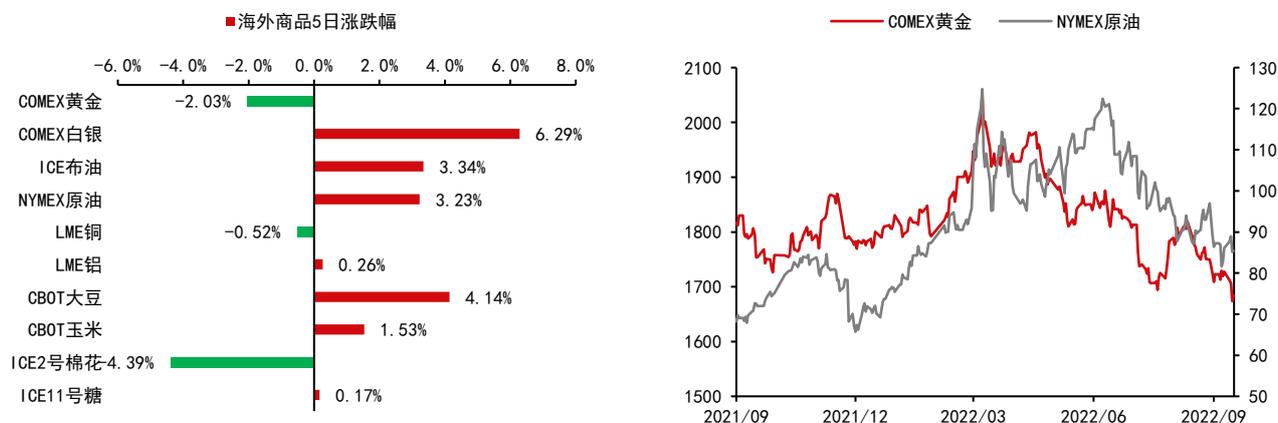
资料来源：Wind Bloomberg 中信期货研究所

图表10：全球外汇市场



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

图表11：海外商品



资料来源：Bloomberg 中信期货研究所

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>