

收入回暖提速，支出增速放缓

——2022 年 8 月财政数据点评

1-8 月，一般公共预算收入同比增长-8.0%，税收收入同比增长-12.6%。非税收入同比增长 21.2%，国有土地使用权出让收入同比下降 28.5%，一般公共预算支出同比增长 6.3%。

一、公共财政收入：回暖提速

1-8 月一般公共预算收入累计同比增速反弹 1.2pct 至-8.0%。公共财政收入同比负增主要有两方面原因，一是今年实施大规模的组合式税费支持政策，截至 8 月底，全国累计新增减税降费及退税缓税缓费超 3.3 万亿元，其中增值税留抵退税约 2.17 万亿，冲减财政收入，拖累增速下降 11.7pct。二是国内疫情散发多发，税基收缩导致财政减收。剔除掉留抵退税的影响，前 8 个月一般公共预算收入累计同比增长 3.7%，增速较前值上升 0.5pct。

8 月国内经济修复动能有所增强，叠加存量留抵税额被大量消化，增值税税基扩大、相应税收增加，带动税收收入同比增速转正，非税收入则延续高增，二者共同拉动公共财政收入增速大幅上升。剔除留抵退税影响后，公共财政收入当月同比增速为 9.5%，较 7 月大幅上升 6.9pct。其中，税收收入同比增速为 5.5%，较 7 月大幅回升 5.9pct。非税收入由于能源价格上涨带动专项收入增加，以及地方多渠道盘活闲置资产、矿产资源等有关收入增加，增速达 33.6%。

从主要税种看，受益于我国工业生产小幅提速，汽车制造生产高增，消费税同比增速上升 1.9pct 至 5.2%。由于就业及收入增长压力较大，个人所得税同比增速回落 1.4pct 至 8.8%。工业企业利润持

续承压，叠加缓税政策延续执行，企业所得税增速转负，回落 3.1pct 至 -3.0%。剔除留抵退税后，增值税当月同比增速大幅上升 13.5pct 至 16.4%。

二、公共财政支出：增速放缓

8 月在国内疫情散发、极端高温天气的干扰下，叠加财政收支压力加剧，公共财政支出增速放缓，同比增速较 7 月回落 4.3pct 至 5.6%，是年内的次低水平。1-8 月公共财政支出累计同比增速 6.3%，较前 7 个月小幅回落 0.1pct；累计完成进度 61.9%，略低于去年的 62.1%，但支出规模较去年增加 0.98 万亿。

结构上，财政支出重点保障民生。一方面，民生等重点领域支出强度增加，社保就业、卫生健康、教育支出累计同比增速分别为 6.6%，8.9%和 5.4%，分别较前 7 个月提升 1.1pct，0.3pct 和 0.7pct，其中 8 月社保就业支出同比增速回落 7.2pct 至 17.0%，仍维持较高增长。另一方面，尽管 8 月基建投资高增，但来自于公共财政的资金支持减少，其各分项支出当月同比均为负增长。1-8 月基建类支出占比 22.5%，持平前值。

三、政府性基金收支：收入仍需回暖，支出增速转负

8 月国有土地出让收入同比增速 -4.9%，较 7 月大幅反弹 28.3pct，主要是因为房地产市场于去年 8 月开始进入下行周期，基数大幅走低。受此影响，8 月政府性基金收入同比增速 -16.1%，跌幅较 7 月收窄 15.2pct。由于土地市场景气度持续低迷，1-8 月国有土地出让收入累计下降 28.5%，考虑到土地出让收入占政府性基金收入接近九成，地方政府财政压力依然较大。

政府性基金支出增速转负，当月同比增速为 -8.8%，较上月大幅

回落 29.3pct。一方面，去年财政后置，从三季度开始支出逐渐提速。另一方面，前期支撑政府性基金支出高增的新增专项债已基本使用完毕，从上个月开始，收入缩减的影响就开始显现，收支缺口对支出增速持续施压。

前瞻地看，土地出让收入改善仍需时日，政府性基金支出或延续收缩，但也存在支撑因素，地方需在 10 月底前将 2019 年以来结存的 5,000 亿新增专项债限额使用完毕。

四、市场影响：市场流动性加强，债券收益率边际下行

流动性方面，8 月财政政策对银行间流动性整体呈现正贡献。从发行量角度看，8 月政府债券发行总量明显下降，其中国债发行节奏整体放缓，全月发行量 10,381 亿元，净融资金量 1,414 亿元，环比显著回落；而地方政府债发行量进一步萎缩至 3,909 亿元，净融资金量为 1,192 亿元，重回正值。从央行资产负债表角度看，8 月货币当局政府存款余额 47,048 亿元，环比下降 3,076 亿元，对基础货币投放形成正贡献。8 月银行间市场流动性保持充裕，货币市场利率中枢稳定在远低于政策利率的低位水平，全月 DR001 和 DR007 中枢分别为 1.12% 和 1.42%，较上月中枢下降 9-14BP。

债券收益率方面，政府债券供给量下降助推债券市场收益率小幅下行。由于资金利率保持低位、总融资需求尚无明显回暖、商业银行存贷款利率中枢继续下移，债券各期限收益率普遍下行，8 月初至今 10 年期国债收益率逐渐从 2.76% 降至最低 2.58% 后，小幅回升至 2.67% 的水平，1 年期国债收益率受制于货币市场利率企稳，整体仅下行 3BP 至 1.83% 的水平，10 年期与 30 年期地方政府债收益率分别为 2.92% 和 3.22%，较 8 月初有 10-14BP 降幅。往后看，

5,000 亿元新增地方政府债发行额度将落地，9 至 10 月政府债券供给量整体将由降转升，叠加积极的财政政策落地效果逐渐显现，需关注对债券收益率的边际影响。

五、结论：收入回暖提速，支出增速放缓

总体来看，本月财政收支情况体现出以下三个特征：一是留抵退税对财政减收的影响基本消退，增值税税基扩大，叠加经济持续修复，带动税收收入回暖提速。二是公共财政保民生保就业力度进一步加大。三是土地市场景气度持续低迷，财政收支缺口对支出增速持续施压。

前瞻地看，随着“接续性”政策效果进一步显现，宏观经济将持续修复，中等口径下，财政收入增速有望持续反弹，但依旧承压。一是缓税退税减费政策延续执行，二是土地市场依旧低迷，三是局部地区疫情反复的干扰。财政支出在基数效应及整体收支压力加剧的背景下，增速预计将边际放缓。

(评论员：谭卓 蔡玲玲 刘阳 张巧栩)

图 1：自然口径下财政收入增速跌幅收窄



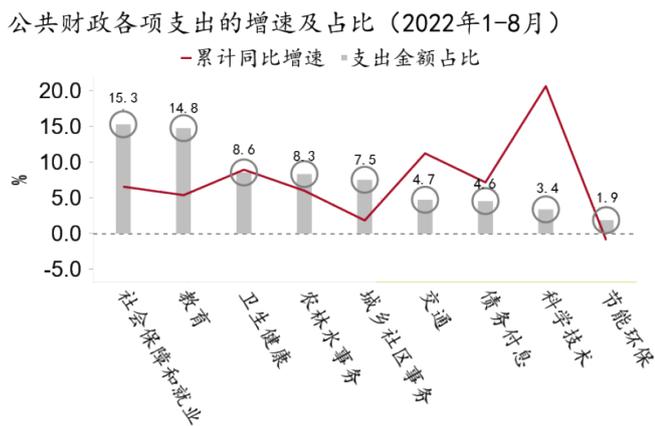
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：税收收入增速反弹，非税收入持续高增



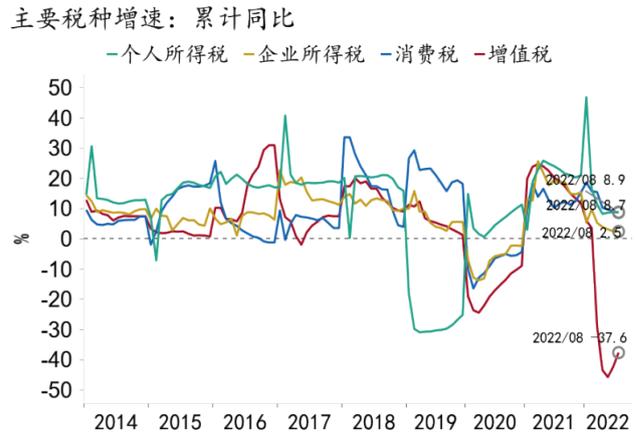
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：社会保障和就业项占比最高



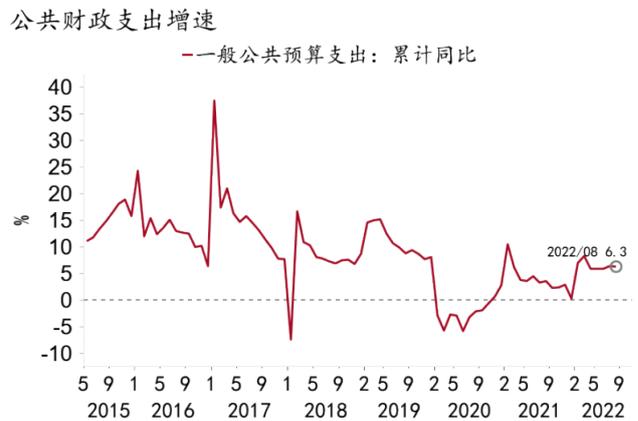
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 2：自然口径下增值税增速跌幅收窄



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：公共财政支出增速放缓



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 6：国有土地出让收入增速跌幅收窄



资料来源：Macrobond、招商银行研究院