

## 回暖信号与发力空间同在

——宏观经济研究周报



2022年09月25日

## 投资摘要:

## 每周一谈: 8月财政数据点评

## 公共预算收入增速转正传递经济回暖信号

- ◆ **税收收入助力趋势扭转。**8月当月税收收入同比增长0.6%，前值-8.3%，自1季度以来首次实现正增长，趋势转换传递经济活力提升的积极信号。
- ◆ **企业所得税增长有望。**工业增加值增速于4月触底后稳步回升，10月为缴税大月，8月制造业固定资产投资增速、工业增加值增速以及PMI均向上修复，企业经营情况有所好转，所得税收入有望实现增长。
- ◆ **汇率变动和需求修复或推动进口税收与金额增速齐升。**进口增速自年初回落后续处低位企稳，进口金额以美元计价，而进口增值税和消费税以人民币计价。美元升值预期，以及国内需求的修复，为进口增值税和消费税增速提供上行动力。
- ◆ **房地产销售受阻拖累契税增速。**8月房地产景气度再度下降，契税收入同比下降31%，降幅较7月扩大0.8个百分点。

## 公共预算支出增速回落，低于历史水平

- ◆ **历史失业率推高社会保障和就业支出。**8月社会就业和保障支出贡献了公共预算支出2个点的涨幅。3个月前失业率的同比变动趋势与当前社保支出增速的变动大体相同。5、6月是全国疫情的高峰，由于城市封控及需求减弱，失业率在此期间小幅上行，导致7、8月支出同比增加。4月以来失业率同比逐步走低，未来社保支出增速上行空间有限。
- ◆ **公共财政支出预算完成率低于21年同期，预计后续财政仍有发力空间。**1-8月公共财政支出预算完成率61.8%，处于16年以来的低位。一季度后各月支出预算完成率均低于21年同期，预计后续财政仍有发力空间。9月是公共财政支出大月，支出力度将影响下季度经济运行，结合社保支出的缩减预期，对基建、教育等支出支持力度有望增加。

## 土地出让金拖累政府性基金收入增速

- ◆ **土地出让金降幅收窄，未来增长有赖政策发力和销售回暖。**1-8月政府性基金收入同比下降25.5%，其中土地出让金同比下降28.5%。本年土地成交低迷，土地出让金缺乏增长动力。8月末土地出让金增速回升，未来各地稳增长、保交楼政策如能逐步发力，扭转地产销售端的颓势，土地出让金降幅或将继续收窄。
- ◆ **专项债发行完毕，关注明年额度提前下发。**1-6月累计发行新增专项债3.4万亿，本年3.65万亿的新增专项债额度基本使用完毕，资金主要投向基建。与21年相比，专项债发行节奏明显加快。考虑专项债发行完毕，以及基建对稳增长的重要意义，预计4季度将会有提前下发的专项债额度。

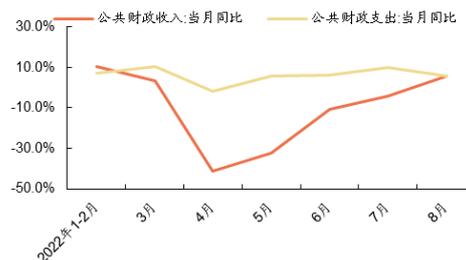
风险提示: 政策风险

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

## 公共财政收入与支出增速



资料来源: wind, 申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《出口短期承压 进口有望修复——宏观经济研究周报》2022-09-12
- 2、《消费回暖 地产“空”多——宏观经济研究周报》2022-09-17

## 内容目录

|                        |   |
|------------------------|---|
| 1. 每周一谈：8月财政数据点评 ..... | 3 |
| 1.1 公共预算收入 .....       | 3 |
| 1.2 公共预算支出 .....       | 4 |
| 1.3 政府性基金预算 .....      | 6 |
| 2. 9月高频数据 .....        | 7 |

## 图表目录

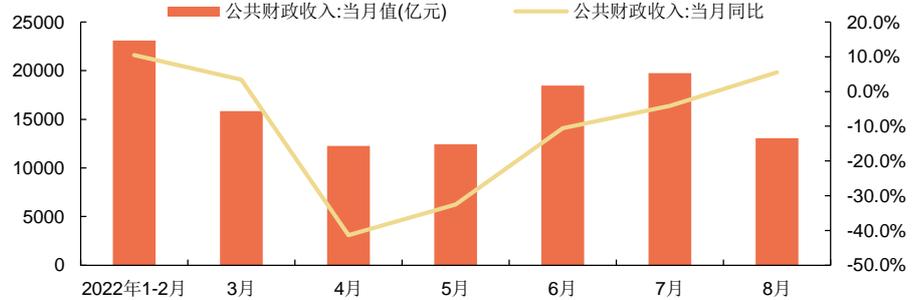
|                                       |   |
|---------------------------------------|---|
| 图 1：2022 年各月公共预算收入及增速 .....           | 3 |
| 图 2：历史各月公共预算收入增速 .....                | 3 |
| 图 3：税收和非税收入增速 .....                   | 3 |
| 图 4：税收收入增速贡献 .....                    | 3 |
| 图 5：工业增加值与增值税增速 .....                 | 4 |
| 图 6：进口金额及其税收收入 .....                  | 4 |
| 图 7：美元兑人民币汇率变动 .....                  | 4 |
| 图 8：契税收入和商品房销售额增速 .....               | 4 |
| 图 9：2022 年各月公共预算支出及增速 .....           | 5 |
| 图 10：2020-22 年公共预算支出增速 .....          | 5 |
| 图 11：公共预算支出增速贡献 .....                 | 5 |
| 图 12：社会保障和就业支出与 3 月前失业率同比 .....       | 5 |
| 图 13：城镇失业率 .....                      | 5 |
| 图 14：2006-2002 年 8 月公共财政支出预算完成率 ..... | 6 |
| 图 15：2020-2022 年各月公共财政支出预算完成率 .....   | 6 |
| 图 16：2022 年政府性基金预算收入 .....            | 6 |
| 图 17：2022 年政府性基金和土地出让金增速 .....        | 6 |
| 图 18：2022 年土地成交总价和土地出让金增速 .....       | 6 |
| 图 19：2022 年各月新增专项债 .....              | 7 |
| 图 20：2022 年专项债资金投向 .....              | 7 |
| 图 21：2021 和 22 年新增专项债发行节奏 .....       | 7 |
| 图 22：食用农产品价格指数与生产资料价格指数 .....         | 7 |
| 图 23：农产品批发价格 200 指数同比增速 .....         | 7 |
| 图 24：高炉开工率 .....                      | 8 |
| 图 25：石油沥青装置开工率 .....                  | 8 |
| 图 26：重点企业粗钢日均产量 .....                 | 8 |
| 图 27：水泥价格指数和螺纹钢期货收盘价 .....            | 8 |
| 图 28：大秦铁路货运量 .....                    | 8 |
| 图 29：30 大中城市商品房成交面积 .....             | 8 |
| 图 30：二手房出售挂牌价格与数量指数 .....             | 8 |
| 图 31：汽车半/全钢胎开工率 .....                 | 8 |
| 图 32：乘用车当周日均销量 .....                  | 9 |
| 图 33：波罗的海干散货指数 .....                  | 9 |
| 图 34：出口集装箱运价指数 .....                  | 9 |
| 图 35：韩国旬度出口数据 .....                   | 9 |

## 1. 每周一谈：8月财政数据点评

### 1.1 公共预算收入

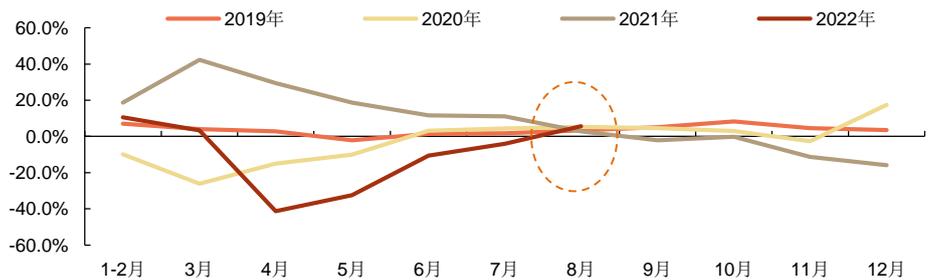
收入增速翻正，超历史同期。8月当月公共预算收入同比增长5.6%，前值-4.1%（图1）。与过去三年相比，8月当月收入增速最高（图2）。

图1：2022年各月公共预算收入及增速



资料来源：wind，申港证券研究所

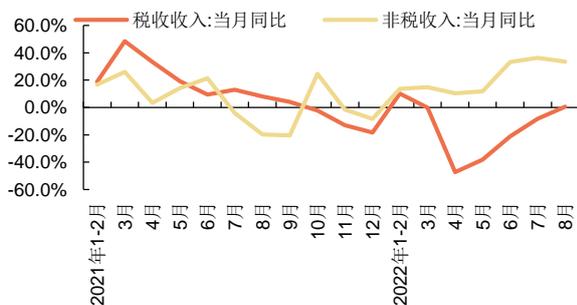
图2：历史各月公共预算收入增速



资料来源：wind，申港证券研究所

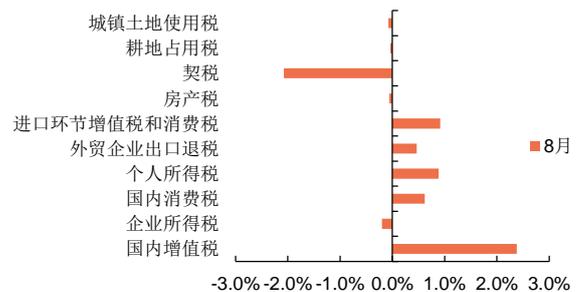
非税收入贡献增长力量，税收收入助力趋势扭转。8月当月非税收入同比增长33.5%，前值36.3%，拉动公共预算收入增速5个百分点（图3）；当月税收收入同比增长0.6%，前值-8.3%，自1季度以来首次实现正增长，趋势转换传递经济活力提升的积极信号（图3、图4）。

图3：税收和非税收入增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

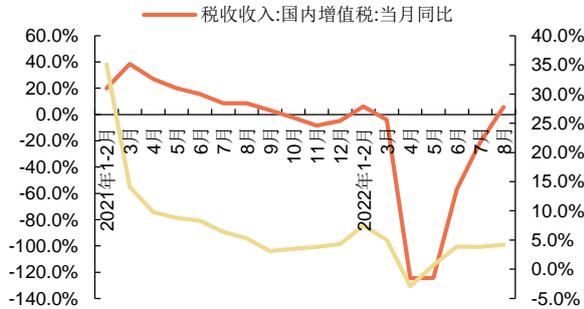
图4：税收收入增速贡献



资料来源：Wind，申港证券研究所

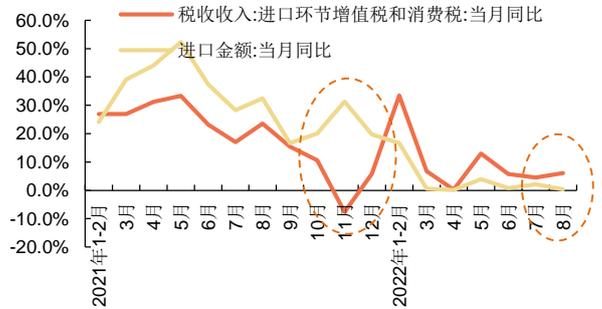
工业企业生产回暖或为增值税提供增长动力，企业所得税增长有望。工业增加值增速于4月触底后稳步回升，节奏与增值税增速保持一致（图5）。10月为缴税大月，8月制造业固定资产投资增速、工业增加值增速以及PMI均向上修复，企业经营情况有所好转，所得税收入有望实现增长。

图5：工业增加值与增值税增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

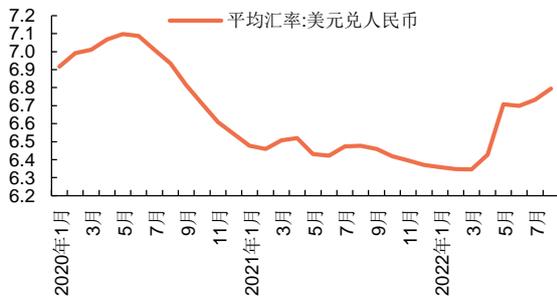
图6：进口金额及其税收收入



资料来源：Wind，申港证券研究所

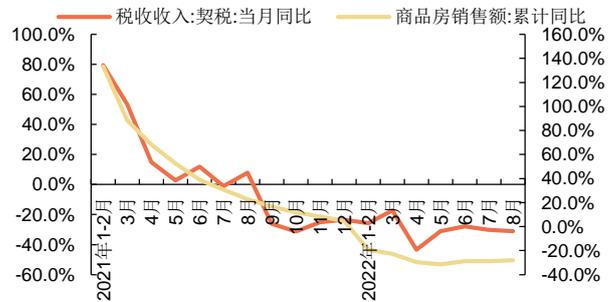
汇率变动或将推动进口增值税和消费税上行。进口增速自年初回落后处低位企稳，进口增值税和消费税收入增速与其较为一致，但8月以及21年11月二者有背离的趋势（图6），原因可能是汇率的相对变动。进口金额以美元计价，而进口增值和消费税以人民币计价，因此汇率走高将导致税收增速偏高（如8月），而汇率走低将导致税收收入偏低（如21年11月）（图7）。预计未来随美元继续升值，以及国内需求的修复，进口增值税和消费税增速将获得上行动力。

图7：美元兑人民币汇率变动



资料来源：Wind，申港证券研究所

图8：契税收入和商品房销售额增速



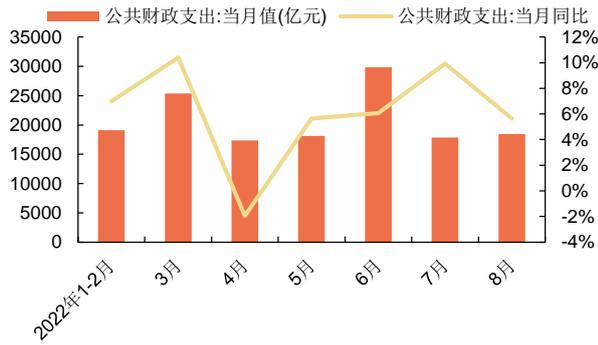
资料来源：Wind，申港证券研究所

房地产销售受阻拖累契税增速。8月房地产景气度再度下降，固定资产投资累计增速-7.4%，前值-6.4%，销售额累计下降27.9%；8月当月契税收入同比下降31%，降幅较7月扩大0.8个百分点（图8）。

## 1.2 公共预算支出

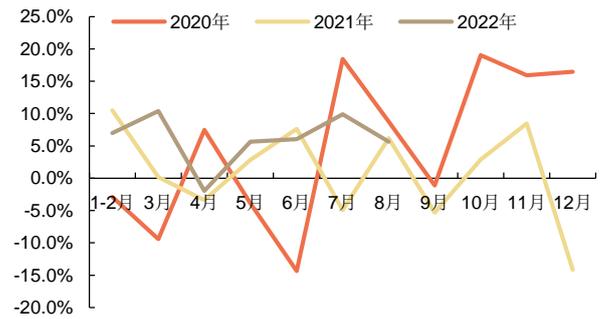
公共预算支出增速回落，低于历史水平。8月当月公共预算支出同比增长5.6%，前值9.9%（图9、图10）。

图9：2022年各月公共预算支出及增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

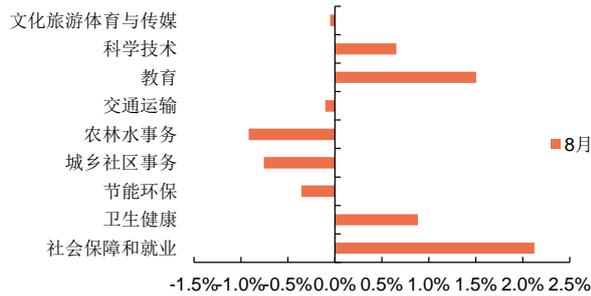
图10：2020-22年公共预算支出增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

历史失业率推高社会保障和就业支出。8月社会就业和保障支出贡献了公共预算支出2个点的涨幅（图11）。对比城镇失业率及社保支出，发现3个月前失业率的同比变动趋势与当前社保支出增速的变动大体相同。5、6月是全国疫情的高峰，由于城市封控及需求减弱，失业率在此期间小幅上行，导致7、8月支出同比增加。4月以来失业率同比逐步走低，未来社保支出增速上行空间有限。

图11：公共预算支出增速贡献



资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：社会保障和就业支出与3月前失业率同比



资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：城镇失业率



资料来源：wind，申港证券研究所

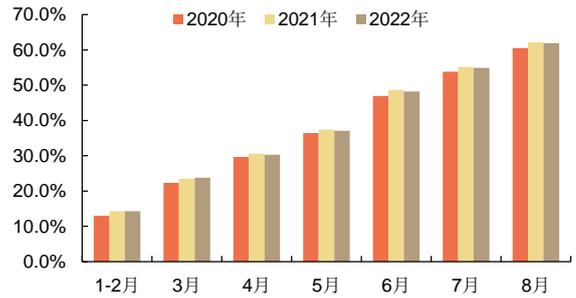
公共财政支出预算完成率低于21年同期，预计后续财政仍有发力空间。1-8月公共财政支出预算完成率61.8%，处于16年以来的低位。一季度后各月支出预算完成率均低于21年同期，预计后续财政仍有发力空间。9月是公共财政支出大月，支出力度将影响下季度经济运行，结合社保支出的缩减预期，对基建、教育等支出支持力度有望增加。

图14：2006-2022年8月公共财政支出预算完成率



资料来源：Wind，申港证券研究所

图15：2020-2022年各月公共财政支出预算完成率

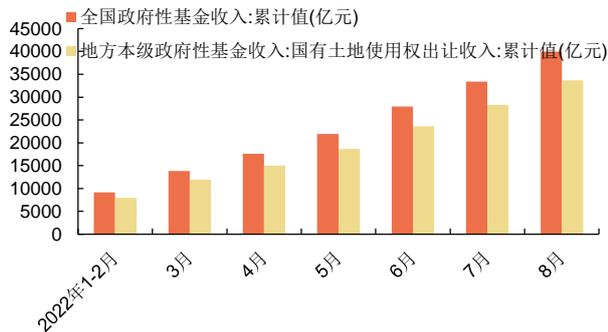


资料来源：Wind，申港证券研究所

### 1.3 政府性基金预算

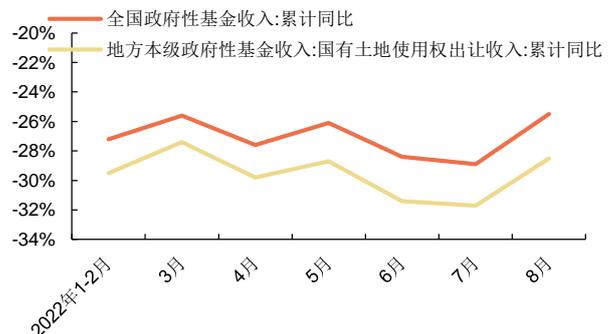
土地出让金增长乏力，拖累整体收入增速。1-8月政府性基金收入同比下降25.5%，其中土地出让金同比下降28.5%（图16、图17）。受本年土地成交低迷的影响（图18），土地出让金收入缺乏增长动力。8月末土地出让金增速回升，未来各地稳增长、保交楼政策如能逐步发力，扭转地产销售端的颓势，土地出让金降幅或将继续收窄。

图16：2022年政府性基金预算收入



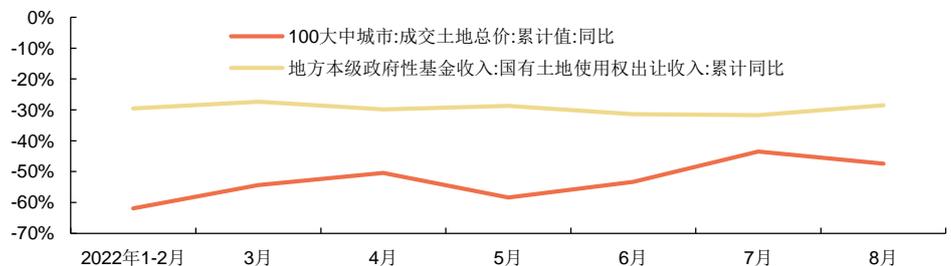
资料来源：Wind，申港证券研究所

图17：2022年政府性基金和土地出让金增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

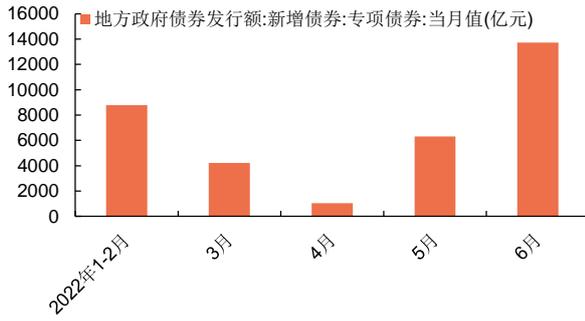
图18：2022年土地成交总价和土地出让金增速



资料来源：wind，申港证券研究所

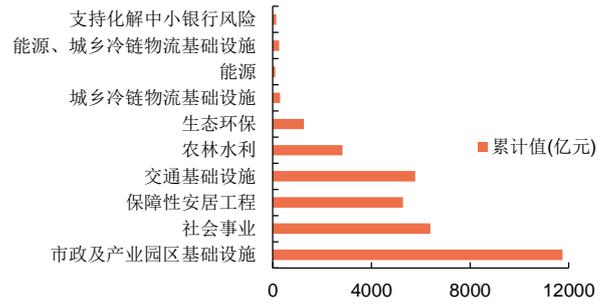
专项债发行完毕，关注明年额度提前下发。1-6月累计发行新增专项债3.4万亿，本年3.65万亿的新增专项债额度基本使用完毕（图19），资金主要投向基建（图20）。与21年相比，专项债发行节奏明显加快（图21），1-8月基建投资增速达10.4%。考虑专项债发行完毕，以及基建对稳增长的重要意义，预计4季度将会有提前下发的专项债额度。

图19: 2022年各月新增专项债



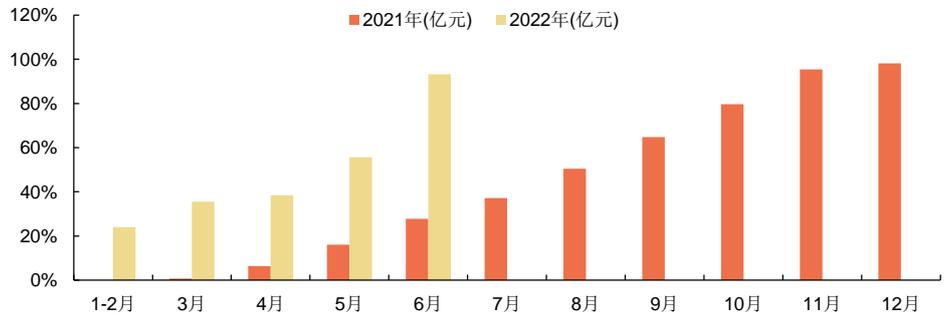
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图20: 2022年专项债资金投向



资料来源: Wind, 申港证券研究所

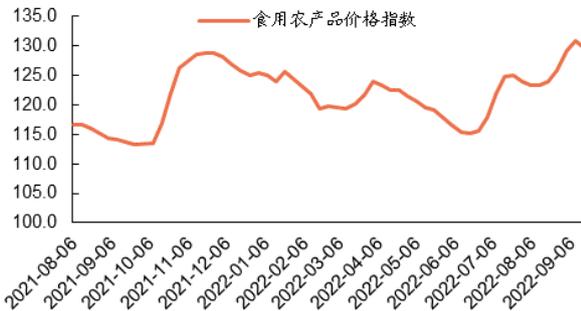
图21: 2021和22年新增专项债发行节奏



资料来源: wind, 申港证券研究所

## 2.9 月高频数据

图22: 食用农产品价格指数与生产资料价格指数



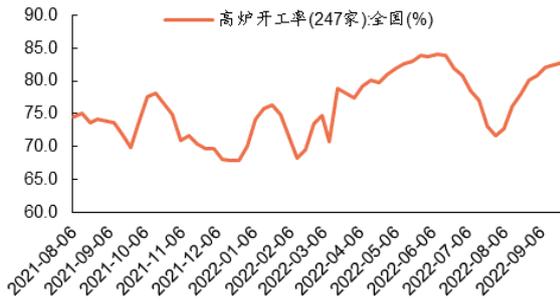
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图23: 农产品批发价格 200 指数同比增速



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图24: 高炉开工率



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图25: 石油沥青装置开工率



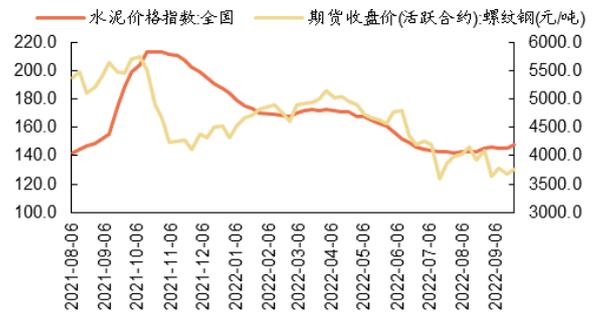
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图26: 重点企业粗钢日均产量



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图27: 水泥价格指数和螺纹钢期货收盘价



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图28: 大秦铁路货运量



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图29: 30大中城市商品房成交面积



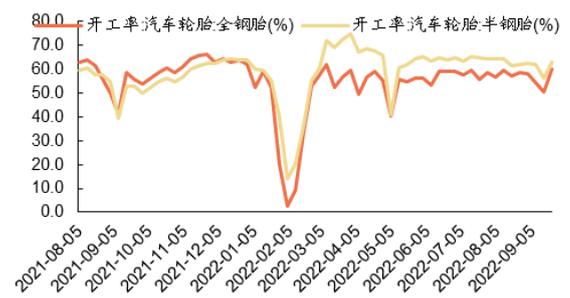
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图30: 二手房出售挂牌价格与数量指数



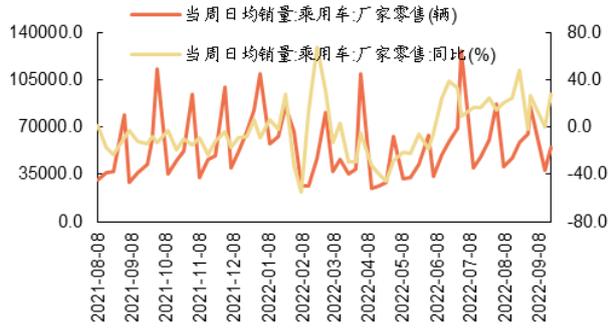
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图31: 汽车半/全钢胎开工率



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图32: 乘用车当周日均销量



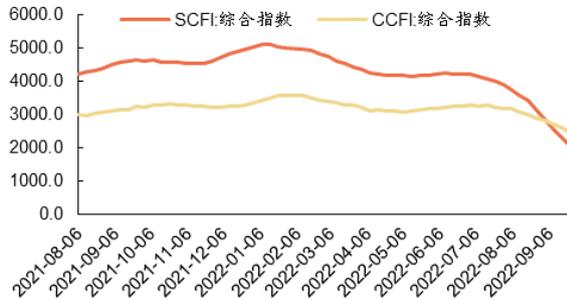
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图33: 波罗的海干散货指数



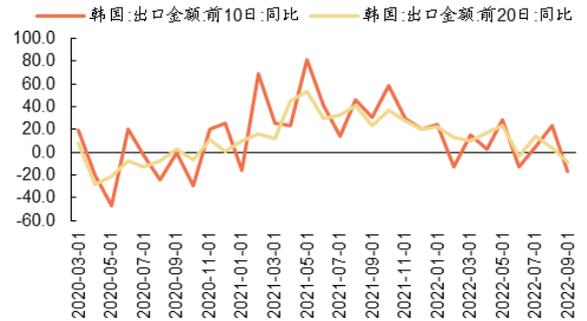
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图34: 出口集装箱运价指数



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图35: 韩国旬度出口数据



资料来源: Wind, 申港证券研究所

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

|    |                                       |
|----|---------------------------------------|
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上       |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上       |

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

|    |                                       |
|----|---------------------------------------|
| 买入 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上      |
| 增持 | 报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间   |
| 中性 | 报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间 |
| 减持 | 报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上       |