

# 财政收入增速回升，支出则有所放缓

证券研究报告

2022年10月26日

## 2022年9月财政数据点评

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

### 摘要

2022年9月财政数据：财政收入增速回升，支出则有所放缓：

- (1) 财政收入增速回升，基金收入仍受土地拖累
- (2) 两本账支出增速放缓，但不代表财政显著收力
- (3) 伴随收支增速差收窄，收支平衡压力略有缓释，但仍有预算缺口需弥补
- (4) 后续财政关注专项债结存限额使用，及提前批地方债额度下达情况

**风险提示：**疫情扩散超预期，经济复苏不及预期，政策调整超预期

### 近期报告

- 1 《固定收益：央行上调跨境融资宏观审慎调节参数点评-固定收益点评(2022-10-25)》 2022-10-25
- 2 《固定收益：全年GDP能否达到3%?-基本面专题》 2022-10-25
- 3 《固定收益：经济数据超预期，关注持续性和结构修复情况-2022年9月经济数据点评》 2022-10-24

## 1. 2022年9月：财政收入增速回升，支出则有所放缓

### (1) 财政收入增速回升，基金收入仍受土地拖累

9月财政收入累计同比-6.6%（回升1.4 pct），当月同比+8.4%（回升2.9 pct）。在留抵退税因素消退后，按自然口径，税收收入维持小幅正增长（当月同比+0.4%），非税收入增速（+39.7%）进一步上行。其中增值税、个人所得税、外贸相关税种有较大正贡献，土地相关税种增速低位企稳，消费税收入增速回落。

9月基金收入累计同比-24.8%，当月同比-19.2%，主要受土地出让收入仍低迷的拖累（当月同比-26.4%）。近几个月土地购置面积增速继续回落，9月累计同比为-53%。

### (2) 两本账支出增速放缓，但不代表财政显著收力

9月财政支出当月同比+5.4%较上月回落0.2个百分点，连续两个月回落，带动累计同比走低0.1个百分点至6.2%。其中与基建相关性较大的分项支出继续收缩，城乡社区、农林水、交通运输、节能环保分项当月同比分别为-13.6%、-2.0%、-18.9%、-5.7%。

9月政府性基金支出当月同比-40.3%，较前几个月继续快速下滑，土地出让收入安排的支出随土地出让收入一同回落。

但要注意，这不代表财政在显著收力。专项债（包括前期追加下达的5029亿元结存限额）和开发性政策性金融工具等广义财政和准财政手段，亦能提供资金支持满足稳增长需求。

### (3) 伴随收支增速差收窄，收支平衡压力略有缓释，但仍有预算缺口需弥补

截至9月，一般公共预算收入累计预算完成度72.9%，落后2012年以来均值（剔除2020）5.5个百分点。但伴随收支增速差收窄，9月当月完成度7.2%已达到历史正常水平。支出累计预算完成度71.3%，基本符合历史水平。在收入端收缩的情况下，支出端整体并未跟随明显收缩。

9月底，广义财政（一般公共预算+政府性基金预算）累计收支缺口7.16万亿，处于历史最高水平；不过9月当月缺口增加值与历史同期相比则明显不高。假如10-12月缺口增加值与过去五年对应月份均值一致，则到年底，广义财政累计收支缺口约为9.6万亿元。当然今年情况有所不同，政府性基金收入表现明显较弱，因此最终的收支缺口大概率会更高。

### (4) 后续财政关注专项债结存限额使用，及提前批地方债额度下达情况

今年专项债发行节奏前置，上半年已基本耗尽3.65万亿额度，因此7-9月专项债月均发行规模仅约450亿元左右。但在“用好5000多亿元结存限额”<sup>1</sup>增量政策出台并要求10月底前发行完毕，10月专项债发行规模重又大幅上升。后续关注资金到位后实际稳增长效能。

此外，过去年份通常在11月或12月提前下达下一年度的新增地方政府债务限额，其中以专项债额度为主，通常占下一年度新增专项债额度的40%-50%左右。提前批规模一定程度上反映了财政态度。额度早下达、多下达，则当年的赤字率安排通常较高。就目前来看，提前下达额度的时点或正在临近。

<sup>1</sup> [http://www.gov.cn/zhengce/2022-09/20/content\\_5710707.htm](http://www.gov.cn/zhengce/2022-09/20/content_5710707.htm)

## 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