

收入增速放缓，支出持续承压

——2022 年 9 月财政数据点评

1-9 月，一般公共预算收入同比增长-6.6%，税收收入同比增长-11.6%。非税收入同比增长 23.5%，国有土地使用权出让收入同比下降 28.3%，一般公共预算支出同比增长 6.2%。

一、公共财政收入：非税支撑，维持较快增长

由于国内疫情多发散发导致税基收缩，大规模的组合式税费支持政策冲击财政收入，以及房地产市场持续下行拖累相关税收收入，1-9 月全国一般公共预算收入累计同比增速为-6.6%。但在一揽子及其接续性“稳增长”政策的有力托举下，国内经济企稳修复，叠加留抵退税任务完成以及非税收入延续高增，共同带动公共财政收入增速跌幅持续收窄，-6.6%的增速较前值反弹 1.4pct。剔除留抵退税影响，前 9 个月一般公共预算收入累计同比增长 4.1%，增速较前值上升 0.4pct。

目前工业企业利润结构有所改善但总体依旧承压，国内需求疲弱，仍需政策托举。在此背景下，组合式税费支持政策延续执行，剔除留抵退税影响，9 月税收收入当月同比增速为-0.2%，较上月回落 5.7pct。而非税收入同比增速为 39.7%，再创新高，或由于地方多渠道盘活闲置资产、矿产资源等有关收入增加。剔除留抵退税影响，9 月公共财政收入同比增速为 8.4%，较前值下降 0.9pct。

从主要税种看，内需疲弱压制消费类产品生产，汽车制造生产边际放缓，消费税同比增速大幅回落 9.6pct 至-4.4%。居民收入增长边际改善，个人所得税同比增速小幅上升 2.4pct 至 11.2%。工业

企业利润持续承压，叠加缓税政策延续执行，企业所得税增速下降 9.2pct 至 -12.2%。剔除留抵退税后，增值税当月同比增速下降 8.7pct 至 7.7%。

二、公共财政支出：收入不足压制支出增速

由于今年财政前置，财政收支缺口逐渐显现，收入不足拖累支出增速。9 月公共财政支出增速延续放缓，较 8 月下降 0.2pct 至 5.4%，是年内次低水平。1-9 月公共财政支出累计同比增速 6.2%，较前 8 个月小幅下降 0.1pct；累计完成进度 71.3%，略低于去年的 71.7%，但支出规模较去年增加 1.1 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 6.9%，10.7% 和 5.7%，分别较前 8 个月提升 0.3pct，1.8pct 和 0.8pct，其中 9 月卫生健康支出同比增速大幅上升 13.0pct 至 24.6%。另一方面，9 月基建投资增速再创新高，但来自于公共财政的资金支持减少，主要得益于 8 月 24 日国常会新增 3,000 亿政策性开发性金融工具用以补充基建项目资本金。1-9 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，支出大幅收缩

9 月国有土地出让收入同比增速 -26.4%，较 8 月大幅下降 21.5pct，土地购置费用加剧收缩。受此影响，9 月政府性基金收入同比增速 -19.2%，跌幅较 8 月扩大 17.2pct。尽管中央和地方政策密集出台，但土地市场景气度持续低迷，1-9 月国有土地出让收入累计下降 28.3%，考虑到土地出让收入占政府性基金收入接近九成，地方政府财政压力仍未缓解。

政府性基金支出增速大幅下跌，当月同比增速为-40.4%，较上月下降 31.6pct。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 7 月开始，收入缩减开始拖累支出增速。

前瞻地看，土地出让收入改善仍需时日。财政部在 9 月 24 日印发财预〔2022〕126 号文，明确规定地方政府不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入。未来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：对银行间流动性和债券收益率影响不大

流动性方面，9 月财政政策对银行间流动性影响不大。从发行量角度看，9 月政府债券发行总量小幅增长，其中国债净融资量显著增长，全月发行量 9,359 亿元，净融资量 5,681 亿元，环比增长超 4,000 亿元；而地方政府债发行量缩小至 3,011 亿元，净融资量为-714 亿元，再次落入负值。从央行资产负债表角度看，9 月货币当局政府存款余额 43,738 亿元，环比下降 3,310 亿元，对基础货币投放形成正贡献。9 月银行间市场流动性整体保持充裕，跨季时点出现结构性扰动，货币市场利率中枢整体小幅上行但仍明显低于政策利率中枢，全月 DR001 和 DR007 中枢分别为 1.30%和 1.60%。

债券收益率方面，债券收益率整体震荡小幅上行，政府债券供给对债券收益率影响不大。由于资金利率出现波动，9 月债券收益率呈现小幅上行态势，10 月后随着资金面转松再度下探，9 月初至今 10 年期国债收益率逐渐从 2.61%升至最高 2.76%后，回落至 2.70%附近，1 年期国债收益率收资金面影响，从 1.72%上行至 1.80%，10

年期与 30 年期地方政府债收益率分别为 2.93%和 3.23%，整体波动不大。

五、结论：收入增速放缓，支出持续承压

总体来看，本月财政收支情况体现出以下三个特征：一是税收收入增速转负，非税收入再创新高。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。

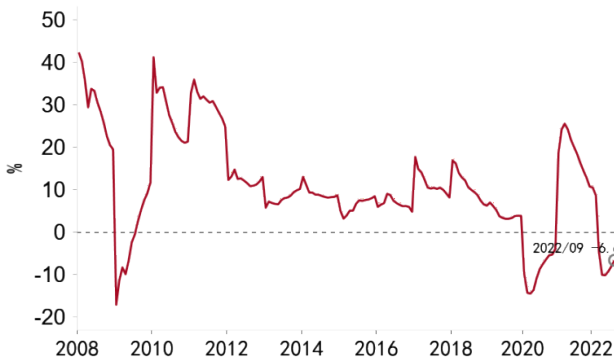
前瞻地看，四季度在“稳增长”政策支持下，经济修复动能有望增强，中等口径下，财政收入增速有望反弹，但依旧承压。一是缓税退税减费政策延续执行，严肃财政纪律叠加能源价格走弱，非税收入增速预计将放缓；二是土地市场年内预计将持续低迷，三是局部地区疫情反复的干扰。财政支出在基数效应及整体收支压力加剧的背景下，增速预计将边际放缓，支撑因素在于新增专项债限额的使用及存量资金的盘活。

(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

公共财政收入增速：累计同比

—一般公共预算收入

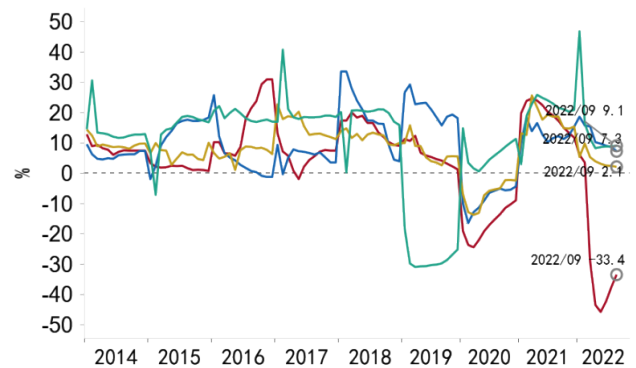


资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 2：自然口径下增值税增速跌幅收窄

主要税种增速：累计同比

—个人所得税 —企业所得税 —消费税 —增值税

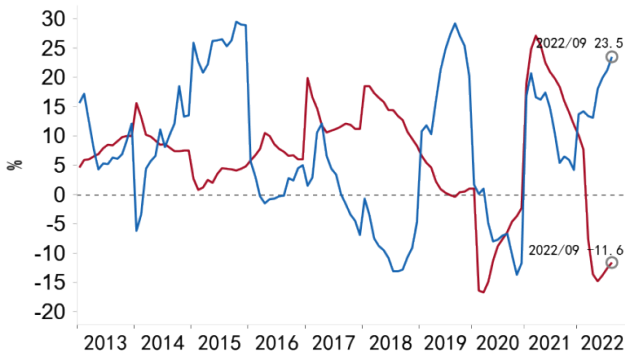


资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：税收收入增速反弹，非税收入持续高增

税收和非税收入累计同比

—非税收入 —税收收入

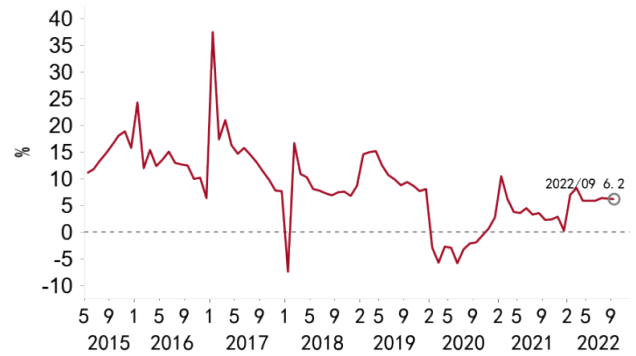


资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：公共财政支出增速放缓

公共财政支出增速

—一般公共预算支出：累计同比

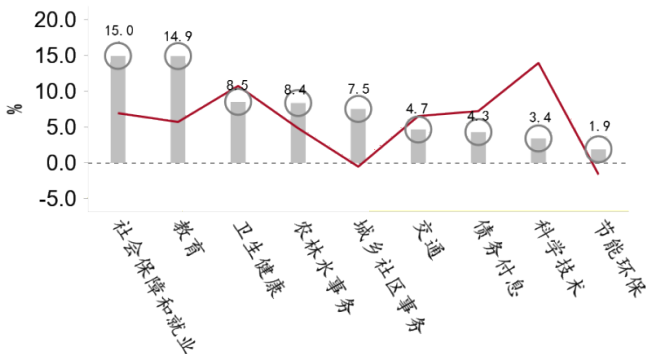


资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：社保就业与教育支出占比较高

公共财政各项支出的增速及占比（2022年1-9月）

—累计同比增速 —支出金额占比

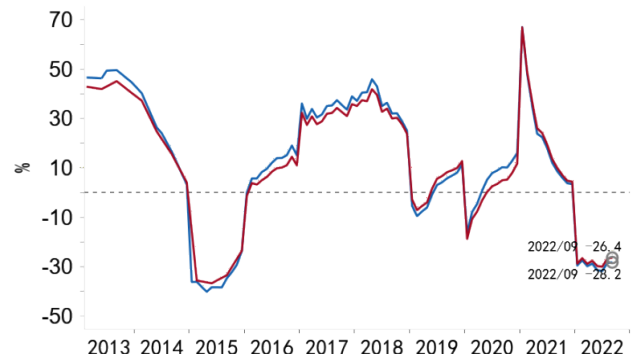


资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 6：国有土地出让收入增速跌幅收窄

政府性基金收入和土地出让收入增速

—地方本级政府基金收入：累计同比 —土地出让收入：累计同比



资料来源：Macrobond、招商银行研究院