

## 四季度财政支出有望提速

### ——8月财政收支分析

#### 核心内容：

**主要数据：**2023年1-8月全国一般公共预算收入15.17万亿元，累计同比增速为10%（前值：11.5%），但剔除留抵退税因素后实际同比增速为-2.5%（前值：-2.0%），自4月份至今实际一般公共预算收入增速已连续四个月持续降低。一般公共预算支出累计17.13万亿元，累计同比增速为3.8%（前值：3.3%）。1-8月份全国政府性基金预算收入累计3.39万亿元，累计同比增速为-15.0%（前值：-14.3%），政府性基金预算支出累计5.72万亿元，累计同比增速为-21.7%（前值：-23.3%）。

#### 核心观点：

**一、8月稳增长政策集中出台期，财政收入端虽反映出经济企稳复苏的迹象，但整体收入仍未见显著提升。**7月24日政治局会议提出“要精准有力实施宏观调控，加强逆周期调节和政策储备”之后，近期包括央行降准降息、活跃资本市场政策、地产政策边际宽松等一系列政策在8月密集出台，这在8月份的财政收入中可以窥见政策催化下经济企稳复苏的迹象，即需求层面消费税、车辆购置税增速进一步提升，土地一级市场相关税收亦有止跌迹象，但企业利润的抬升仍需时间。

**二、财政支出端则显著反映出政策整体对经济的承托力度提升，边际变化主要体现在传统基建领域财政支出增速的由负转正。**1-8月份全国一般公共预算支出17.13万亿，累计同比增长3.8%（前值：3.3%）狭义财政支出持续提升下，财政支出强度（财政支出/财政收入）已提升至112.9%，高于过去五年均值水平（111%）。广义政府支出方面亦有所加力，8月单月政府性基金支出8071亿元，较上月增长2146亿元。支出结构方面，城乡社区、交通运输支出8月增速均由负转正，节能环保、农林水事务支出增速也进一步提升，体现出政府基建托举的政策转向。

**三、2023年行至过半，持续偏弱的广义财政如何弥补收支缺口？**在狭义财政赤字率红线约束下，广义财政历来是政府承托经济增长目标的重要抓手。2023年全年政府性基金支出的预算目标是11.79万亿元，其支出来源主要是7.81万亿的政府性基金预算收入以及3.8万亿的专项债资金。但目前来看支出仅完成了48.5%（5.73万亿），即剩余四个月仍需完成约6万亿元的广义财政支出，除去约8000亿元的剩余专项债发行收入之外，余下超5万亿元的广义收支缺口大部分需要通过土地出让收入弥补，1-8月份土地出让收入仅完成了2.71万亿，以往9-12月份土地出让收入均会有所提升，过去3年9-12月份土地出让收入的均值为3.84万亿，去年为3.33万亿。除此之外，特定国有金融机构和专营机构上缴利润或专项债资金提前下达也是广义财政的重要补充途径。

**四、从全年广义财政支出进度来看，四季度财政支出有望进一步提速。**目前广义财政支出中，一般公共预算及政府性基金预算支出完成进度分别为62.4%和48.5%，剩余几个月均存在较大空间。我们预计伴随专项债9月底前发行完毕之后实物工作量的陆续形成，四季度将有望带动政府支出增速的大幅回升。目前估算今年一般公共预算中基建相关支出（城乡社区、交通运输、农林水事务）仍有2万亿空间，政府性基金支出约6万亿空间，将对四季度经济形成有力支撑。

#### 分析师

章俊

☎：010-8092 8096

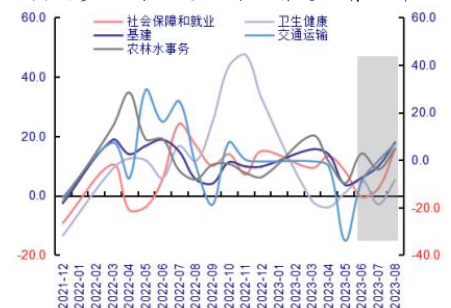
✉：zhangjun\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

#### 风险提示：

- 1.政策不及预期的风险
- 2.房地产市场风险加剧的风险
- 3.政策理解不到位的风险

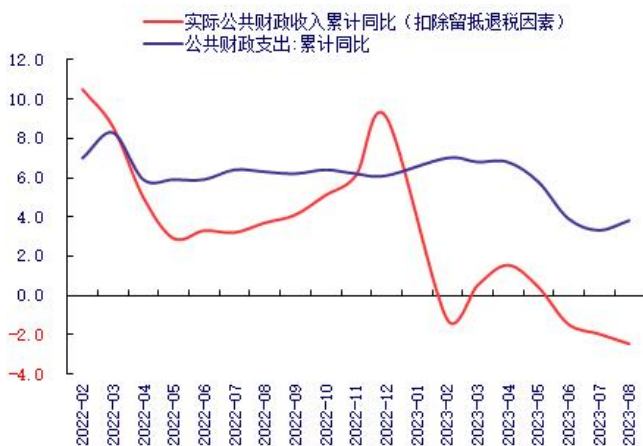
8月份多项财政支出同比增速显著回升：



## 一、1-8月公共财政收入整体情况

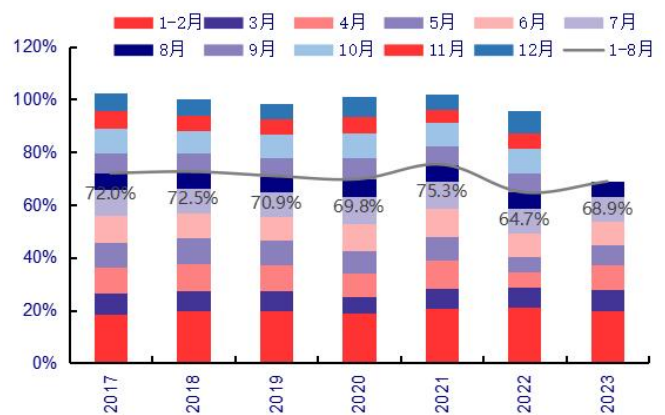
1-8月全国一般公共预算收入15.17万亿元、累计同比增速为10%（前值：11.5%），但扣除留抵退税因素影响，估算累计增速降至-2.5%（前值-2.0%），8月的收入增速降低虽然有去年8月增速小幅抬升的基数原因，但从4月份至今实际一般公共预算的收入增速已“四连降”。1-8月公共财政收入完成度为68.9%，仍低于过去5年均值水平（70.6%）。整体来看，8月密集出台的稳增长政策短期内还尚未体现在财政收入的改善之中，仍需等待实体企业利润的逐步修复。

图1：剔除留抵退税因素后财政收支累计同比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：公共财政收入完成进度



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 二、公共财政收入分项变化

**税收分项累计增速来看，反映企业利润水平仍在探底，土地一级市场有企稳迹象。**

1-8月国内增值税4.82万亿、累计同比增长70.7%，主要是去年同期留抵退税较多，扣除留抵退税实际增速约4.9%；企业所得税累计同比降幅进一步扩大至-7.6%（前值：-7.4%），降幅较上月有所收窄，但仍未见企业盈利的显著改善，反映库存周期的持续磨底；关税累计同比-12.7%（前值：-13.2%）降幅收窄；房地产相关税收中，1-8月契税、房产税累计增长分别为3.7%、6.9%（前值：4.2%、6.5%），反映二手房市场8月份交易热度有所降低，考虑到各城市“认房不认贷”政策调整时间不同，政策效果显现或集中体现在9月；土地一级市场方面，城镇土地使用税、土地增值税、耕地占用税累计同比降幅分别收窄至-3.7%、-14.9%、-17.3%（前值：-4.0%、-16.4%、-20.3%），有止跌企稳迹象。

**8月单月的税收变化体现出经济企稳复苏的轨迹，即消费需求的复苏领先于企业利润的回升。**7月税收高峰过后企业所得税大幅回落是主要拖累项，但消费税及汽车购置税的增长反映出8月消费旺季的复苏。8月份企业税收收入同比由正转负至-2.15%，单月企业所得税收入为569亿元，比去年同期降低16.81%，绝对值较7月大幅降低了5025亿元，是本月税收收入转负的主要拖累项；但消费税及汽车购置税有所回升，同比增速分别为4.21%及22.61%，绝对值较上月分别提升153亿及19亿元，其他税种较上月出现小幅下滑。

图 3: 主要税种累计同比增速 (%)

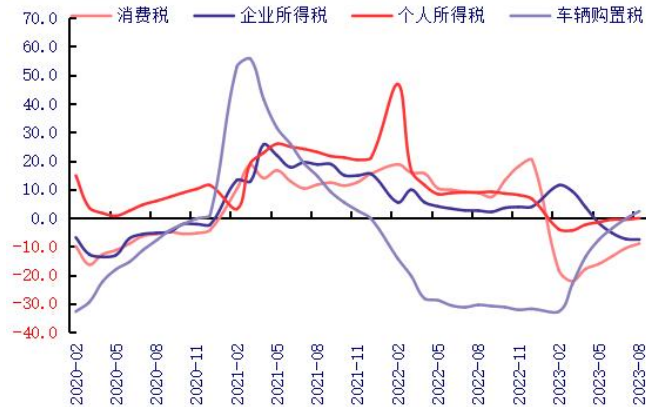
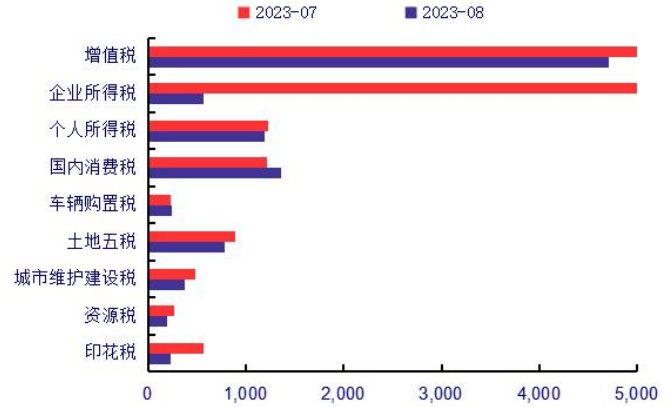


图 4: 主要税种 8 月绝对值收入 (亿元)



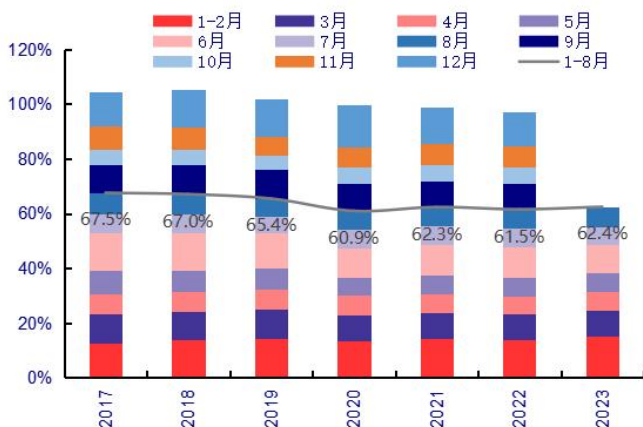
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 三、1-8 月公共财政支出整体情况

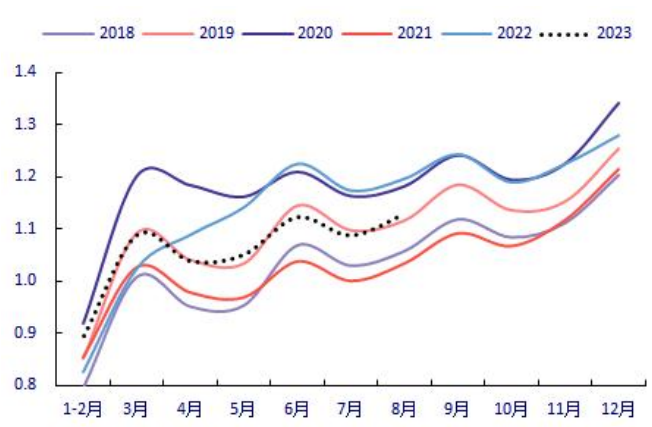
季节性高峰及稳增长托底政策下，8 月财政支出强度整体大幅提升。1-8 月公共财政支出进度为 62.4%，虽然整体支出进度仍略低于过去 5 年均值水平（63.4%），但 8 月份支出强度已有显著提升。1-8 月份全国一般公共预算支出 17.13 万亿，同比增长 3.8%（前值：3.3%），财政支出持续加力。其次，从财政支出强度方面来看，8 月份财政支出与财政收入比值为 112.9%，较上月大幅抬升，目前支出强已高于过去 5 年同期均值水平（111%），主要考虑 8 月财政支出的季节性高峰及稳增长政策的影响。

图 5: 公共财政支出完成进度



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 公共财政支出力度 (财政支出/财政收入) (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

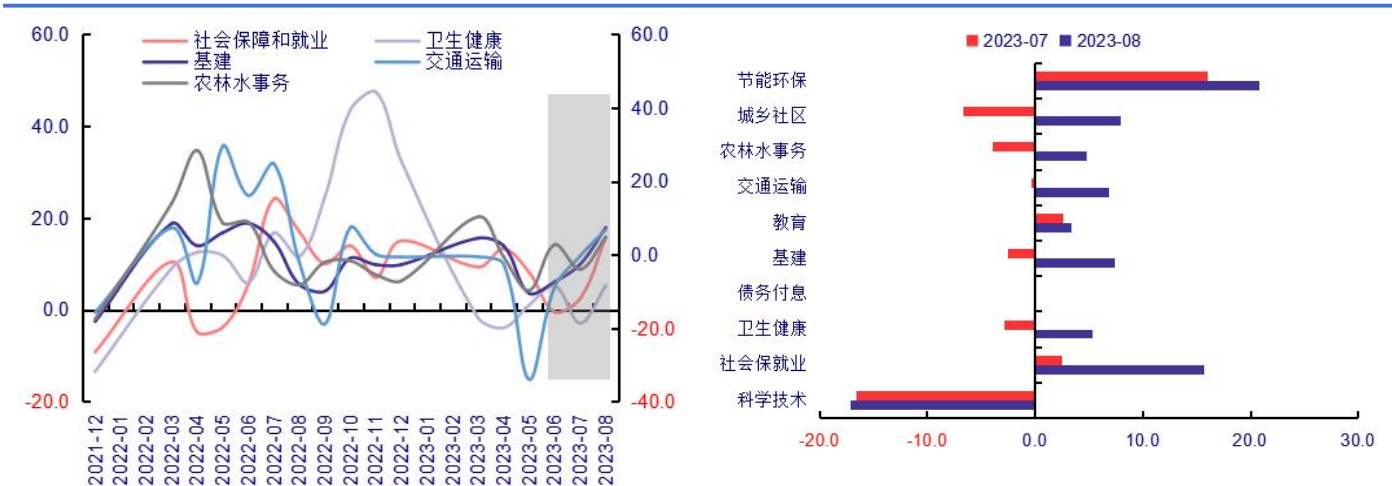
#### 四、公共财政支出分项变化

支出端在坚持以民生为主的总基调下，8月份重点回补了传统基建领域支出。财政支出分项来看，1-8月份教育、社保、农林水事务支出累计增长分别为4.5%、8.1%、2.9%，体现今年财政支出持续向民生和农村建设倾斜的总基调，其中社保和农林水事务累计增速较上月进一步提升0.8和0.3个百分点。其次，8月的边际支出变化重点体现在基建领域，与传统基建相关的城乡社区、交通运输8月份增速均实现了由负转正，同比分别增长至7.9%和6.8%，增幅显著。节能环保、农林水事务支出增速也进一步提升，整体体现出政府基建托底稳增长的政策转向。

值得注意的是，8月份社会保障及就业支出增速大幅提升，显示当前稳就业压力仍然显著。8月社保与就业支出同比增速15.7%，在今年持续增长基础上较上月大幅提升了13.3个百分点，财政支出加力提速之下，8月份全国城镇调查失业率为5.2%，比上月下降0.1个百分点。

图 7：财政支出分类同比增速（%）

图 8：财政分项支出同比增速 8 月边际变化（%）



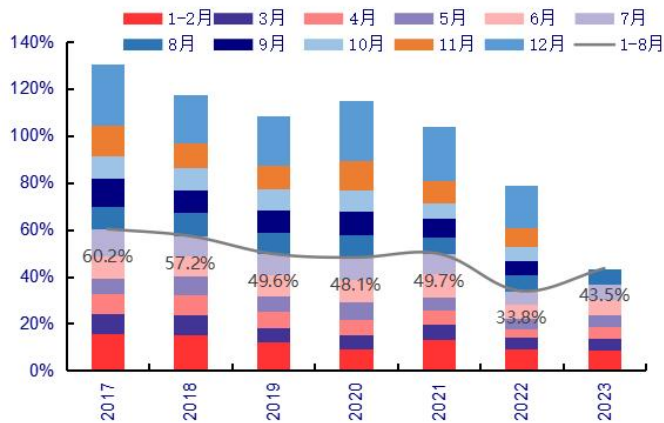
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

#### 五、政府性基金收支情况

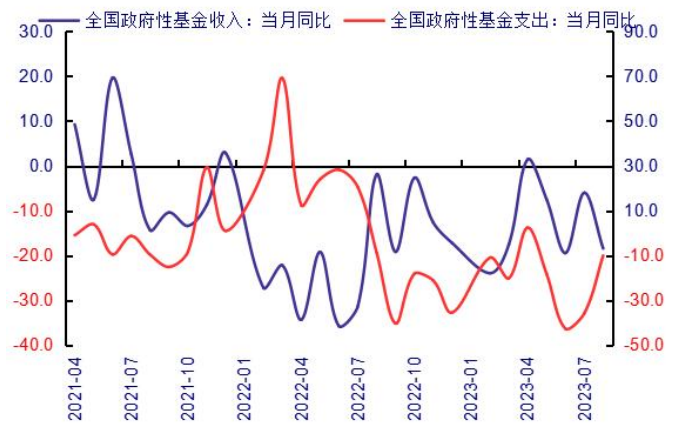
土地市场未显著回升之下，广义财政收入持续偏弱。广义财政收入方面，1-8月全国政府性基金收入为3.39万亿、累计同比下降15%（前值-14.3%）。其中，国有土地使用权出让收入2.71万亿元，同比-19.6%（前值-19.1%），仍是广义财政收入的主要拖累因素。截止目前，政府性基金累计收入完成进度为43.5%，仍落后于过去五年的平均水平（47.7%）。

图 9: 政府性基金收入完成进度



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

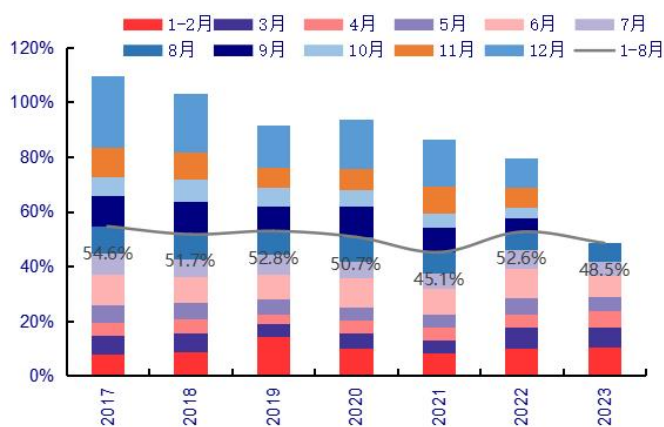
图 10: 政府性基金收支同比增速 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

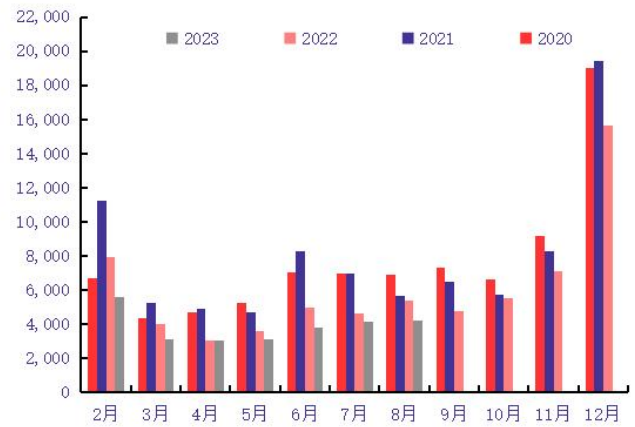
广义财政支出已加力提速, 但若要完成全面目标或仍需土地市场的回暖。广义财政支出方面, 1-8月全国政府性基金支出 5.72 万亿、同比增速-21.7% (前值: -23.3%), 支出端下行趋势有所缓解, 地方本级政府性基金支出同比增速-20.5% (前值-21.3%), 1-8月份政府基金支出进度完成 48.5%, 低于过去五年的平均水平 (50.6%)。在 8 月份地方政府专项债发行提速下, 支出力度相继提升。根据 8 月 28 日召开的十四届全国人大第五次会议中对专项债“9 月前发行完毕、10 月底前资金使用完毕”要求, 9 月份预计专项债券总发行量在 8000 亿左右, 预计将在之后两月对广义财政支出形成进一步的支撑。但广义财政若要完成全年 11.79 万亿的支出目标, 未来几个月在专项债发行之外还需完成 5 万亿左右的广义财政收入。这也意味着广义财政支出要完成对全面经济目标的承托, 后续几个月需要土地一级市场的大幅度回暖。

图 11: 政府性基金支出完成进度



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 12: 历年来土地出让收入当月值 (亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图表目录

图 1 : 剔除留抵退税因素后财政收支累计同比增速 (%) .....	2
图 2 : 公共财政收入完成进度 .....	2
图 3 : 主要税种累计同比增速 (%) .....	3
图 4 : 主要税种 8 月绝对值收入 (亿元) .....	3
图 5 : 公共财政支出完成进度 .....	3
图 6 : 公共财政支出力度 (财政支出/财政收入) (%) .....	3
图 7 : 财政支出分类同比增速 (%) .....	4
图 8 : 财政分项支出同比增速 8 月边际变化 (%) .....	4
图 9 : 政府性基金收入完成进度 .....	5
图 10 : 政府性基金收支同比增速 (%) .....	5
图 11 : 政府性基金支出完成进度 .....	5
图 12 : 历年来土地出让收入当月值 (亿元) .....	5

## 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

**章俊：**中国银河证券首席经济学家。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

### 公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)