

1-8月财政数据点评

支出发力趋势明显

公共财政收入延续走弱。公共财政当月支出力度加大。专项债支出正在加速。支出发力趋势明显，期待后续增量补充。

- 8月公共财政收入实现12462.0亿元，同比下降4.6%，增速较7月继续下降6.5个百分点；其中，当月税收收入实现10354.0亿元，同比下降2.2%，增速较7月继续下降6.6个百分点；非税收入规模为2108.0亿元，同比下降15.0%，降幅较7月继续走扩0.1个百分点。数据有以下两个关注点：

其一，8月公共财政收入、税收收入同比增速均转负，去年同期增值税留抵退税政策的影响基本消退；据我们测算，2022年8月，我国增值税留抵退税规模仅466.93亿元，去年同期公共财政收入已基本恢复至当年自然口径水平，基数因素仍是8月财政收入增速下滑的重要原因之一。

其二，内需不振仍在影响财政收入表现。首先，进口环节增值税和消费税是当月税收收入中占比第二大的税种，当月占比实现15.6%；8月该税种收入同比下降3.9%，拖累当月税收同比增速0.6个百分点。其次，尽管8月是企业所得税收入的季节性低点，但其对当月税收同比增速的拖累仍较明显；8月企业所得税同比下降16.8%，拖累当月税收同比增速1.1个百分点。国内需求不振、企业盈利弱势仍在影响我国公共财政收入表现。

- 8月全国一般公共预算支出实现19759.0亿元，同比增长7.2%，增速较7月明显改善8.0个百分点；其中，地方公共财政支出实现16830.0亿元，同比增长7.0%，增速较7月明显改善8.6个百分点。公共财政当月支出力度加大。

支出结构方面，8月公共财政支出向“保就业”、“稳增长”倾斜。一方面，8月公共财政向社保就业领域的支出明显加快，当月同比增速实现15.7%，较7月加快13.3个百分点。另一方面，公共财政支出向基建领域的倾斜加大，当月向基建领域的支出占比高于7月2.23个百分点，交运、城乡社区、农林水事务支出同比增速均于月内转正。基建是全年扩内需的关键抓手，后续政策有望为基建投资补充增量资金。

- 支出发力趋势明显，期待后续增量补充。从不同的“账本”预算看，8月公共预算、政府性基金预算均呈现出“减收增支”的特点；具体来看，8月税收、非税收入均延续弱势，但公共财政支出同比增速有所回升；土地使用权出让金收入同比降幅继续走扩，但地方政府性基金预算支出同比降幅明显收窄；支出发力的趋势较为明显。我们认为，在财政收入、支出力度不匹配的背景下，后续财政政策的增量补充仍有必要，且有望同时作用在消费及投资端；年内财政政策有望从居民消费能力补充、社会资本撬动等角度着手发力，相关政策工具仍然值得期待。

- 风险提示：海外衰退风险；地缘关系的不确定性。

相关研究报告

《9月14日降准点评》20230915
 《美国8月CPI点评》20230914
 《英美日欧CPI差异及美国CPI预测方法》
 20230913

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

图表 1. 当月财政数据一览

指标	当月值(亿元)	当月同比增速 (%)
公共财政收入	12462.0	(4.6)
税收收入	10354.0	(2.2)
非税收入	2108.0	(15.0)
公共财政支出	19759.0	7.2
地方财政支出	16830.0	7.0
政府性基金收入	5378.0	(18.5)
地方本级政府性基金收入	4865.0	(18.8)
国有土地使用权出让收入	4221.0	(22.2)
政府性基金支出		
全国政府性基金支出	8071.0	(10.1)
地方政府性基金支出	7438.0	(14.9)
国有土地使用权出让金收入安排的支出	3444.0	(20.9)

资料来源: wind, 中银证券

公共财政收入延续走弱

9月15日, 财政部发布数据, 1-8月, 全国一般公共预算收入151796.0亿元, 同比增长10.0%, 增幅(较1-7月, 下同)继续收窄1.5个百分点。其中, 中央一般公共预算收入69687.0亿元, 同比增长9.5%, 增幅继续收窄1.7个百分点; 地方一般公共预算本级收入82109.0亿元, 同比增长10.3%, 增幅继续收窄1.5个百分点。

单月数据方面, 8月公共财政收入实现12462.0亿元, 同比下降4.6%, 增速较7月继续下降6.5个百分点; 其中, 当月税收收入实现10354.0亿元, 同比下降2.2%, 增速较7月继续下降6.6个百分点; 非税收入规模为2108.0亿元, 同比下降15.0%, 降幅较7月继续走扩0.1个百分点。数据有以下两个关注点:

其一, 8月公共财政收入、税收收入同比增速均转负, 去年同期增值税留抵退税政策的影响基本消退; 据我们测算, 2022年8月, 我国增值税留抵退税规模仅466.93亿元, 去年同期公共财政收入已基本恢复至当年自然口径水平, 基数因素仍是8月财政收入增速下滑的重要原因之一。

其二, 内需不振仍在影响财政收入表现。首先, 进口环节增值税和消费税是当月税收收入中占比第二大的税种, 当月占比实现15.6%; 8月该税种收入同比下降3.9%, 拖累当月税收同比增速0.6个百分点。其次, 尽管8月是企业所得税收入的季节性低点, 但其对当月税收同比增速的拖累仍较明显; 8月企业所得税同比下降16.8%, 拖累当月税收同比增速1.1个百分点。国内需求不振、企业盈利弱势仍在影响我国公共财政收入表现。

图表 2.1-8月财政收入增速表现



资料来源: wind, 中银证券

图表 3. 税收收入表现



资料来源: wind, 中银证券

在权重税种方面，增值税仍为当月占比最高的税种，规模占比实现 45.5%。8 月，在自然口径下，国内增值税同比增长 1.8%，拉动当期税收收入同比增速 0.8 个百分点。国内消费税维持同比正增长，8 月增速实现 4.2%；能源价格仍是消费税的重要影响因素：在国际大宗商品价格的影响下，8 月 CPI 交通工具用燃料同比降幅收窄至 4.5%。此外，国内汽车价格降幅有所收窄，8 月汽车制造业 PPI 同比下降 1.4%，降幅较 7 月收窄 0.1 个百分点，或对消费税收入表现有所提振。

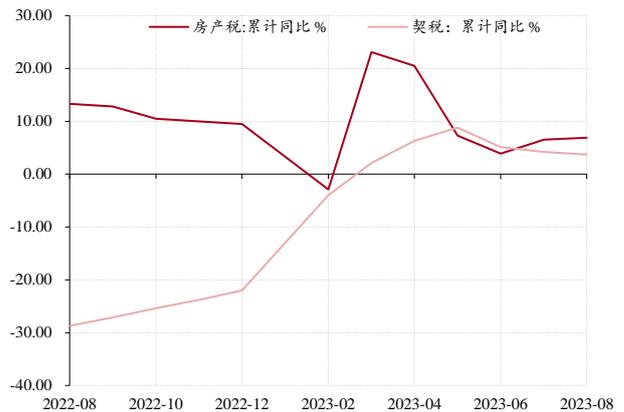
房地产相关税种改善基础不牢固。8 月，契税、房产税同比增速分别实现 0.4% 和 611.1%，其中，房产税同比增速主要得益于去年同期的低基数。但需要注意的是，当前商品房销售表现仍较弱势，8 月商品房销售面积同比降幅实现 24.0%，较 7 月继续走扩 0.1 个百分点，地产销售不振使得地产相关税种改善基础不牢固。

图表 4. 权重税种收入表现



资料来源: wind, 中银证券

图表 5. 地产相关税种表现



资料来源: wind, 中银证券

公共财政当月支出力度加大

1-8 月，全国一般公共预算支出 171382.0 亿元，同比增长 3.8%，增幅（较 1-7 月，下同）走扩 0.5 个百分点。其中，中央一般公共预算本级支出 22546.0 亿元，同比增长 6.5%，增幅走扩 0.3 个百分点；地方一般公共预算支出 148836.0 亿元，同比增长 3.3%，增幅走扩 0.4 个百分点。

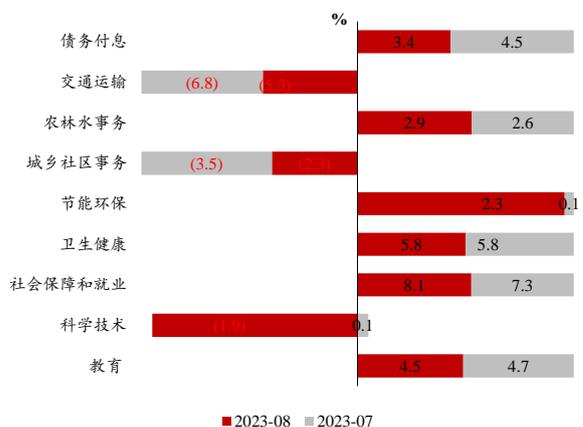
单月数据方面，8 月全国一般公共预算支出实现 19759.0 亿元，同比增长 7.2%，增速较 7 月明显改善 8.0 个百分点；其中，地方公共财政支出实现 16830.0 亿元，同比增长 7.0%，增速较 7 月明显改善 8.6 个百分点。公共财政当月支出力度加大。

图表 6. 1-8 月财政支出增速表现



资料来源: wind, 中银证券

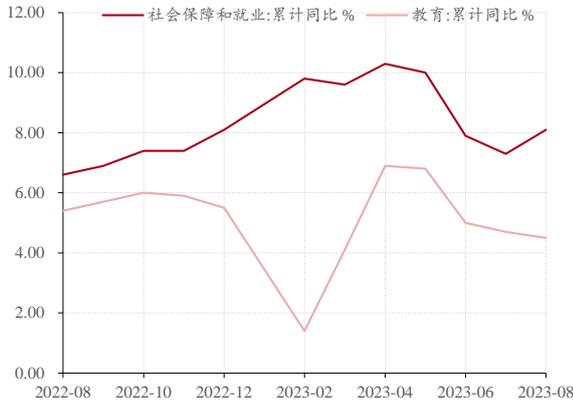
图表 7. 1-8 月财政支出结构变化



资料来源: wind, 中银证券

支出结构方面，8月公共财政支出向“保就业”、“稳增长”倾斜。一方面，8月公共财政向社保就业领域的支出明显加快，当月同比增速实现15.7%，较7月加快13.3个百分点。另一方面，公共财政支出向基建领域的倾斜加大，当月向基建领域的支出占比高于7月2.23个百分点，交运、城乡社区、农林水事务支出同比增速均于月内转正。基建是全年扩内需的关键抓手，后续政策有望为基建投资补充增量资金。

图表 8. 社保就业相关支出表现



资料来源: wind, 中银证券

图表 9. 基建领域相关支出表现



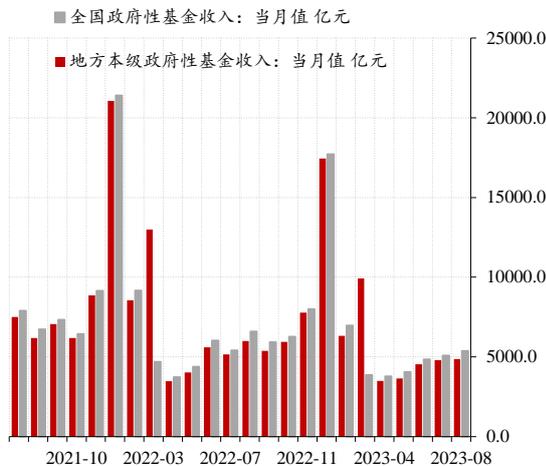
资料来源: wind, 中银证券

专项债支出正在加速

1-8月，全国政府性基金预算收入33974.0亿元，同比下降15.0%，降幅（较1-7月，下同）走扩0.7个百分点。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入2727.0亿元，同比下降1.2%，增速下滑3.8个百分点；地方政府性基金预算本级收入31247.0亿元，同比下降16.0%，降幅走扩0.5个百分点，其中，国有土地使用权出让收入27096.0亿元，同比下降19.6%，降幅走扩0.5个百分点。

单月数据方面，8月地方政府性基金收入规模4865.0亿元，同比下降18.8%，降幅较上月走扩11.6个百分点；其中，国有土地使用权出让收入4221.0亿元，同比降幅实现22.2%，降幅较上月走扩12.1个百分点，8月土地成交仍显平淡。

图表 10. 政府性基金预算收入当月规模



资料来源: wind, 中银证券

图表 11. 政府性基金预算收入当月增速

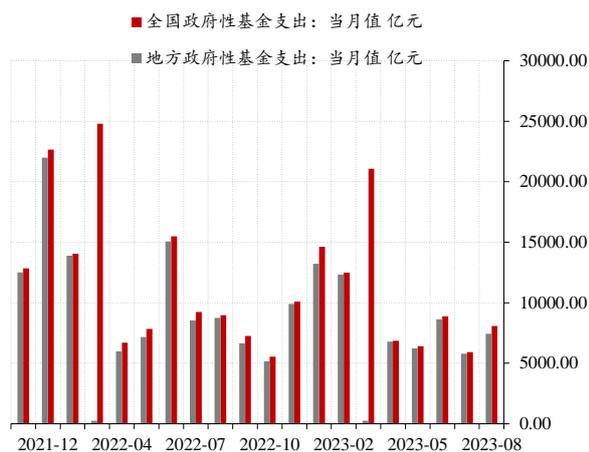


资料来源: wind, 中银证券

支出方面，1-8月，全国政府性基金预算支出 57218.0 亿元，同比下降 21.7%，降幅（较 1-7 月，下同）收窄 1.6 个百分点；其中，地方政府性基金预算支出 55689.0 亿元，同比下降 20.5%，降幅收窄 0.8 个百分点，国有土地使用权出让收入相关支出 30995.0 亿元，同比下降 20.4%，降幅与上月持平。

单月数据方面，地方政府性基金预算支出 7438.0 亿元，同比下降 14.9%，降幅较 7 月明显收窄 17.6 个百分点；国有土地使用权出让收入相关支出 3444.0 亿元，同比下降 20.9%，降幅走扩 8.0 个百分点。值得关注的是，地方政府性基金预算支出与土地收入相关支出的增速表现趋异，侧面反映专项债支出正在加速。

图表 12. 政府性基金预算支出当月规模



资料来源: wind, 中银证券

图表 13. 政府性基金预算支出当月增速



资料来源: wind, 中银证券

支出发力趋势明显，期待后续增量补充。从不同的“账本”预算看，8月公共预算、政府性基金预算均呈现出“减收增支”的特点；具体来看，8月税收、非税收入均延续弱势，但公共财政支出同比增速有所回升；土地使用权出让金收入同比降幅继续走扩，但地方政府性基金预算支出同比降幅明显收窄；支出发力的趋势较为明显。我们认为，在财政收入、支出力度不匹配的背景下，后续财政政策的增量补充仍有必要，且有望同时作用在消费及投资端；年内财政政策有望从居民消费能力补充、社会资本撬动等角度着手发力，相关政策工具仍然值得期待。

风险提示：海外衰退风险；地缘关系的不确定性。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371