

## 宏观点评 20230917

# 8月财政：财政掏出“家底”，背后逻辑如何演绎？

2023年09月17日

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dzwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dzwzq.com.cn

■ 若用一般公共预算收入与一般公共预算支出的差额来粗略估算财政缺口，8月财政收支差额为7297亿元，为有数据以来最大的8月财政开支缺口。在寻找经济复苏突破口的道路上，财政压力并不小，而“史上最大”8月财政缺口似乎也暗示了当前稳经济的急迫性——支出端对于来自收入端限制的顾虑似乎在下降，而往基建、就业等稳经济领域的发力也愈发明显。

■ **一般公共预算收入：疲软之意仍存。**8月一般公共预算收入以及税收收入同比增速分别录得-4.6%、-2.2%，扣除留抵退税因素后两者表现更为逊色——分别为-7.8%、-6.8%。税收“晴雨表”暗示着经济下行压力依旧突出。

透过税收结构来看，各类税种表现“忧喜兼集”：“忧”的是增值税和消费税再次转弱，企业所得税再续大幅负增态势，证券交易印花税虽有改善但仍为负增。背后对应的是企业信心尚未完全恢复、股市行情低迷“症结”未实质性改善的经济现状。8月底证券交易印花税的下调是今年以来财政部出台的一大“重磅”政策，9月市场将如何演绎值得期待。“喜”的是外贸端的出口货物退税以及地产端的耕地占用税、土地增值税似乎“雨过天晴”，同时8月汽车销量的释放带动车辆购置税的亮眼成绩延续。不过地产相关税种的好转更多来自于低基数因素。

■ **一般公共预算支出：力破来自收入端的限制。**在去年高基数的情况下，8月一般公共预算支出同比增速还是取得了7.2%，完成全年预算的62.3%，财政端“加力”的急迫性不言而喻。其中基建类支出同比增速从7月的-4.2%“一跃”升至8月6.2%，我们在之前的报告中提过，财政支出终会往基建类“稳经济”的方向发力，但出乎意料的是会来得如此的“迫不及待”。除此之外，8月文化旅游、就业等方面的支出同比增速也大幅走高，当前政府对稳经济的重视可见一斑。

■ **政府性基金预算收入：地产低迷下，地方偿债压力有增不减。**8月政府性基金收入同比增速录得-18.5%，其“主成分”土地出让收入同比增速为-22.2%，已连续18个月表现为负增长态势。在地产低迷的背景之下，地方政府收入继续承压，而随之带来的愈发突出的偿债压力将催化“一揽子化债方案”的尽快落地。

■ **政府性基金支出：“因”是新增专项债加快发行，“果”是政府性基金支出明显好转。**8月政府性基金支出同比增速录得-10.1%（前值-35.8%），较前三个月明显好转。在政府性基金收入未出现好转的情况下，政府性基金支出降幅收窄的主要拉动因素在于新增专项债发行进度的加快。8月新增专项债发行明显提速，在狭义基建投资逐步转弱的情况下，为夯实基建“底座”，财政部已明确表示“今年新增专项债券力争在9月底前基本发行完毕”。因此受新增专项债发行规模的支撑作用，我们预计9月政府性基金支出也并不会特别弱。

■ **风险提示：**政策推进不及预期；专项债发行进度不及预期；出口超预期萎缩。

### 相关研究

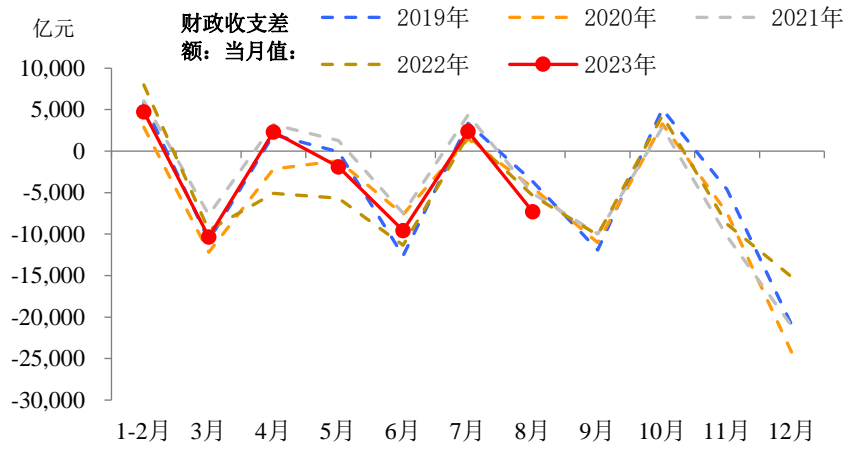
《降准不降息的宏观逻辑》

2023-09-15

《3.7%！美国8月通胀怎么了？》

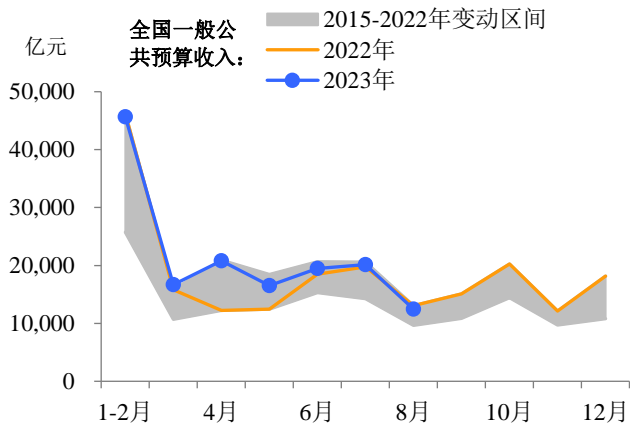
2023-09-13

图1: “史上最大”8月财政收支缺口



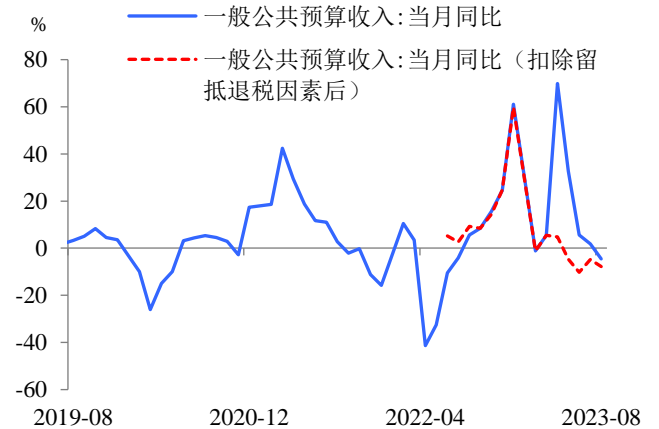
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 8月一般公共预算收入处于历史同期较高位



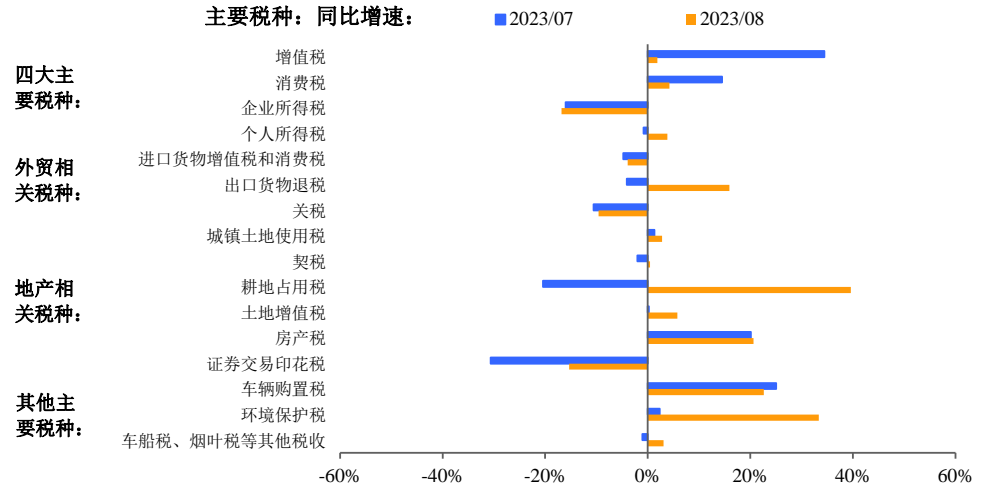
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 扣除留抵退税因素后, 财政收入疲软之意仍存



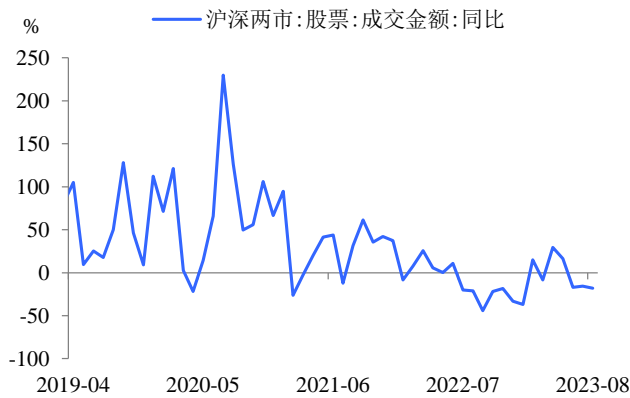
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4：8月各类税种表现“忧喜兼集”



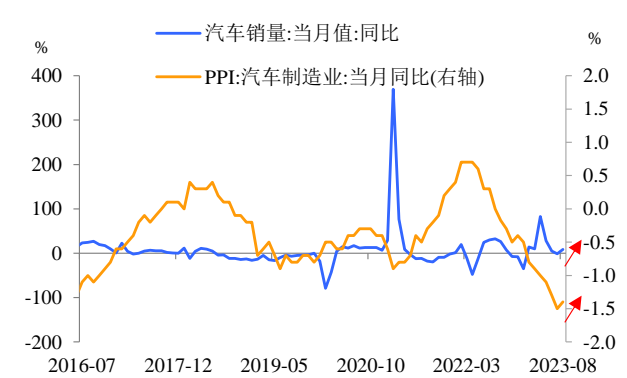
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：股市活跃度的回升仍需时间



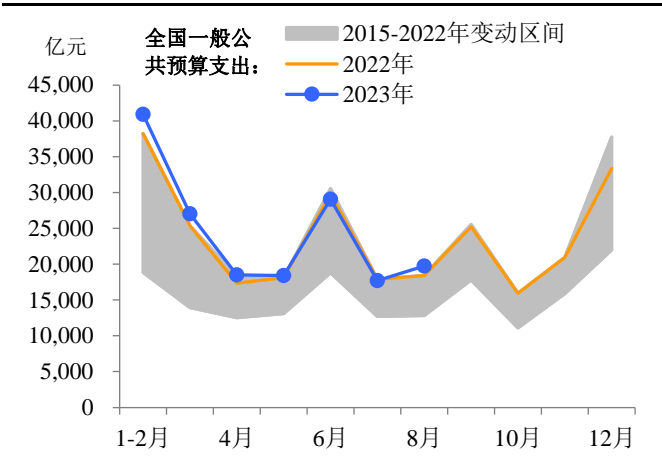
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：8月汽车销售情况有所好转



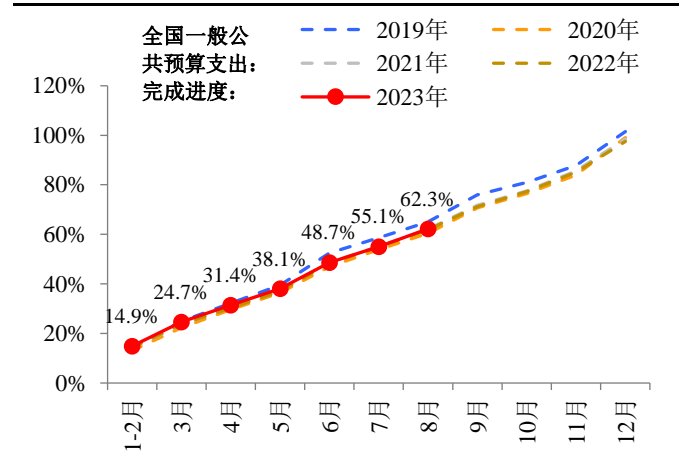
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：8月一般公共预算支出在高基数效应下进一步走高



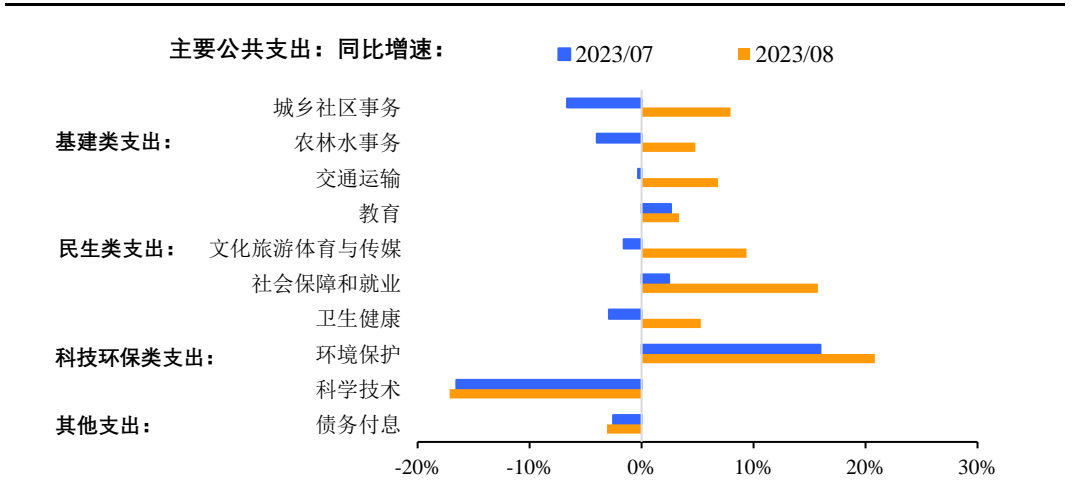
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：8月一般公共预算支出完成全年预算的62.3%



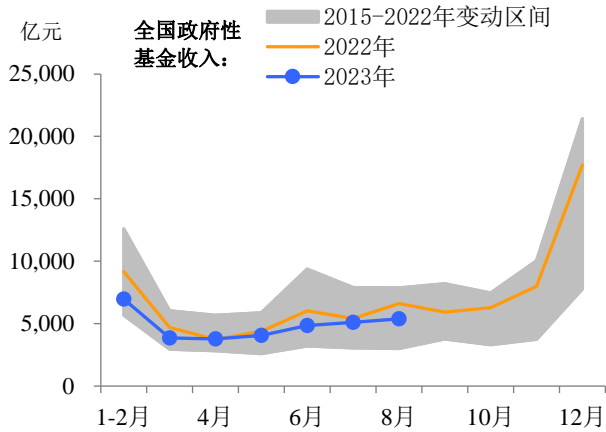
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：8月财政支出端着重往基建、就业等稳经济的领域“提效”



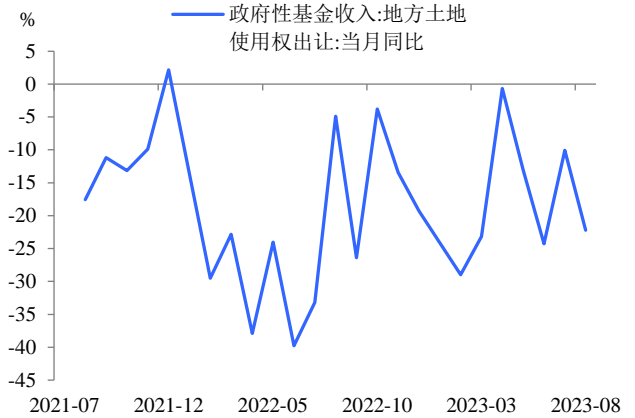
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10: 8月政府性基金收入规模不及去年同期



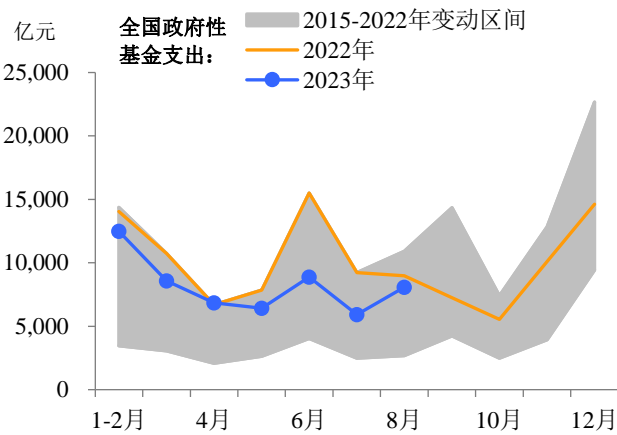
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 地方政府土地出让收入已连续18个月负增长



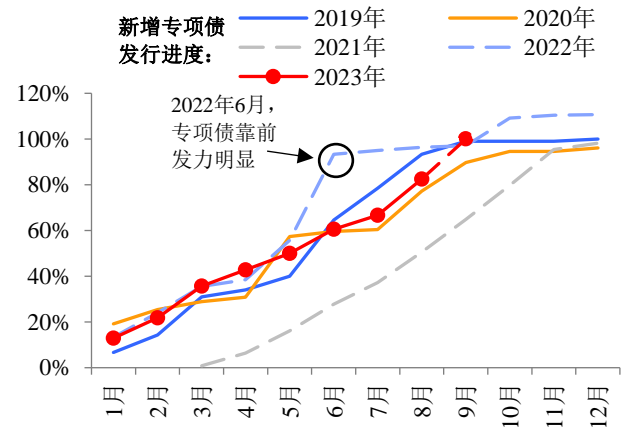
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 8月政府性基金支出规模提升



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 8月新增专项债发行开始“加速”



注: 红色虚线部分为我们预测的新增专项债发行进度。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2023年8月财政数据一览

8月财政数据一览 (当月同比, %)											
项目	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2022-12	2022-11	2022-08	2022-07
一般公共预算收入	-4.6	1.9	5.6	32.7	70.0	5.5	-1.2	61.1	24.6	5.6	-4.1
四大税种											
个人所得税	3.8	-0.8	4.0	3.1	8.6	-7.1	-4.0	-5.7	3.1	8.8	10.2
企业所得税	-16.8	-16.0	-21.2	-17.4	-5.7	-2.9	11.4	8.8	31.1	-3.0	0.1
国内消费税	4.2	14.5	8.5	-6.2	3.0	-32.5	-18.4	63.5	156.8	5.2	3.3
国内增值税	1.8	34.4	112.3	482.2	508.1	32.1	6.3	14.9	17.8	5.7	-21.2
外贸相关											
进口环节增值税和消费税	-3.9	-4.8	-3.6	-4.9	-4.2	2.6	-21.6	48.4	40.0	6.0	4.5
外贸企业出口退税	-15.9	4.1	20.6	25.0	34.1	-14.0	-9.7	129.9	16.0	3.8	-19.7
关税	-9.6	-10.6	-9.2	-3.2	-6.0	-2.2	-27.1	37.0	25.3	0.4	-3.7
地产相关											
城镇土地使用税	2.8	1.3	-23.9	-41.7	1.0	75.9	-7.5	-2.6	-5.0	-18.2	-6.8
契税	0.4	-2.0	-8.6	20.8	25.0	10.3	-4.0	-1.0	-2.0	-31.0	-30.2
耕地占用税	39.6	-20.5	-41.1	-23.7	-29.9	-11.1	3.6	-16.4	-8.2	-7.7	4.8
土地增值税	5.8	0.2	-27.6	-18.0	3.2	-13.0	-22.4	6.8	-20.2	-18.8	-20.4
房产税	20.6	20.1	-18.0	-40.7	17.4	135.6	-2.8	5.5	3.5	-8.7	0.3
其他税种											
证券交易印花税	-15.3	-30.6	16.7	7.4	15.8	-32.7	-61.7	10400.0	546.7	-31.9	9.3
车辆购置税	22.6	25.0	19.7	21.7	39.2	0.9	-32.8	-28.0	-42.6	-24.6	-35.5
环境保护税	33.3	2.3	-40.0	100.0	2.3	33.3	-10.9	150.0	400.0	50.0	-10.4
资源税	-17.7	-19.8	-19.5	-13.6	-6.3	-14.1	-11.6	46.7	18.2	28.1	35.0
城市维护建设税	-7.3	5.1	7.7	24.7	28.4	9.6	-10.5	0.3	6.0	3.9	-7.5
其他税收	3.1	-1.0	-2.0	1.1	2.0	18.2	0.0	2.7	3.7	4.3	6.7
非税收入	-15.0	-14.9	-14.0	-7.8	-9.7	5.0	15.6	44.4	7.5	33.5	36.3
一般公共预算支出	7.2	-0.8	-2.5	1.5	6.7	6.5	7.0	3.0	4.8	5.6	9.9
基建支出											
城乡社区事务	7.9	-6.7	-20.1	5.5	8.7	3.7	0.7	2.5	-0.7	-9.6	7.4
农林水事务	4.8	-4.0	2.8	-9.7	-0.6	10.3	11.4	-7.1	-5.5	-8.2	-4.4
交通运输	6.8	-0.3	-8.8	-34.0	-2.5	-0.5	-0.2	-0.6	0.1	-2.1	24.8
<b>基建类支出</b>	6.2	-4.2	-7.9	-10.7	2.2	4.8	4.0	-2.8	-2.6	-7.4	4.2
民生支出											
教育	3.4	2.6	-1.6	6.4	18.1	9.0	1.4	-1.4	5.5	11.4	8.7
文化旅游与传媒	9.4	-1.6	-2.5	-8.3	13.8	0.6	-4.8	0.3	-11.7	-3.0	-1.6
社会保障和就业	15.7	2.5	-0.5	8.1	13.3	9.3	9.8	15.0	7.1	17.0	24.2
卫生健康	5.3	-2.9	5.2	1.0	-3.9	-1.7	23.3	32.3	47.4	11.6	16.7
<b>民生类支出</b>	8.6	1.3	0.3	5.3	11.0	6.3	8.8	9.9	12.6	12.7	15.2
科技环保支出											
节能环保	20.8	16.0	-0.2	-8.8	4.7	1.8	-5.0	-1.6	-4.2	-15.4	-2.2
科学技术	-17.2	-16.6	-12.5	7.2	7.8	14.5	3.9	-4.3	-13.4	21.6	48.5
其他支出											
债务付息	-3.1	-2.5	0.5	2.0	-3.3	4.8	27.2	26.4	-3.9	16.2	-10.9
政府性基金收入	-18.5	-6.0	-19.5	-7.5	1.4	-17.6	-24.0	-17.2	-12.7	-1.9	-31.3
地方政府土地出让收入	-22.2	-10.1	-24.3	-13.0	-0.7	-23.2	-29.0	-19.3	-13.4	-4.9	-33.2
政府性基金支出	-10.1	-35.8	-42.7	-18.2	2.4	-20.2	-11.0	-35.5	-21.2	-8.8	20.5

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>