

2023年09月16日

土地财政退坡，需补充财政新动能—8月财政数据点评

宏观研究团队

评

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

- **事件：**1-8月累计，全国一般公共预算收入151796亿元，同比增长10%。全国一般公共预算支出171382亿元，同比增长3.8%。全国政府性基金预算收入33974亿元，同比下降15%。全国政府性基金预算支出57218亿元，同比下降21.7%。
- **土地财政退坡明显，税收和非税收入能否成为财政新动能？**

2023年地方政府卖地收入持续锐减，从历年8月累计地方政府性基金收入看，2023年远低于近5年水平，全年地方第二本账收入同比或延续下滑。从**税收结构和税制改革**来看，当下我国税收制度基本平稳，仍未见到税收收入增加以弥补土地财政缺口的趋势。长期看，增加地方政府的财政自给率、完善税收的收入分配功能或将是税制改革主要目标；非税收入来源能否扩充、形成土地财政退坡后对广义财政收入的补充，也可持续观察。

我国是以间接税为主体的税制结构，税收是经济活动在政府部门核算中的反映，总量反映经济强弱，结构的变化反映不同部门活跃程度的交替。而近年来，税收结构的变化幅度并不显著。增值税、消费税、关税等间接税仍占主导，直接税（所得税、房产税、土地使用税等）占比小幅上升，由2019年的33.5%上升到37%。各类税种收入占比近3年保持相对稳定。2023年1-8月累计，我国各项税收中最为主要的是增值税（31%）、企业所得税（21%）、进口增值和消费税（8%）、消费税（7%）、个人所得税（7%），其余小税种均占比5%以下。其中由企业主体所缴的税接近80%。

- **8月财政数据：公共财政收入增速放缓，支出显著回升**

（1）公共财政收入增速放缓。8月财政收入增速转负，税收降幅扩大、非税收入大幅减少形成拖累。8月公共财政收入12462亿元，剔除留抵退税后同比下降7.8%。税种方面，增值税和企业所得税增速下滑，地产相关税收增速回升。税收增速反映8月经济较弱，企业盈利和经营活跃度偏弱，出口虽环比降幅收窄但仍处于下行区间。但消费税收入、个人所得税增长相对乐观，进口环节税降幅边际收窄也与内需边际改善相对应。

- （2）财政支出显著加速，民生和基建同时发力。**

8月公共财政支出19759亿元，同比回升至7.2%（前值为-0.75%），反映财政支出加速。支出结构上，基建、民生类支出增速均明显回升。基建类支出增速由负转正，城乡事务、农林水利、交通运输分别增长8%、5%和7%。8月财政对教育和社保就业支持力度进一步加强，支出同比分别增长3.4%和16%。环保相关支出高增，科技类支出延续负增，同比减少17%。

- **政府性基金收入增速下滑，支出边际改善**

2023年8月全国政府性基金收入5378亿元，同比下降18.5%，收入增速持续下滑。地产未明显回暖，广义财政很难有实质性改善。8月底开始，一揽子地产需求侧积极政策出台，各省市因城施策放松，地产销售回暖仍需时间，预计政府性基金增速后续或企稳，但年内回升幅度有限。政府性基金支出8071亿元，同比下降10%（前值为-36%），降幅边际收窄。8月专项债发行显著提速，且2022年8月专项债同比增速较低，拉动政府性基金支出增速回升。

总体看，8月财政收支出现分化，收入端边际转差、支出端发力提升。一般财政和政府性基金收入增速受经济和地产链影响再次下探，而支出端增速均有所回升。财政收支的错位体现稳增长政策已更加积极，但处于底部的经济仍需时间恢复需求和活力。短期内财政支出或将保持强度，后续随着化债、地产、基建等宏观组合拳政策落地，财政收入有望逐步改善。

- **风险提示：**国内疫情反复超预期；政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《降准后化债和地产政策或将接续发力——9.14降准点评—宏观经济点评》-2023.9.15

《信心是当前汇率波动的关键—宏观经济点评》-2023.9.14

《加息或从“更高”转向“更久”——美国8月CPI点评—宏观经济点评》-2023.9.14

目 录

1、 税收收入：2023 年税收结构保持稳定	3
2、 8 月财政数据点评：支出发力扩张，收入或滞后回升	5
2.1、 公共财政收入增速放缓，支出显著回升	5
3、 政府性基金：支出增速边际改善	7
4、 风险提示	8

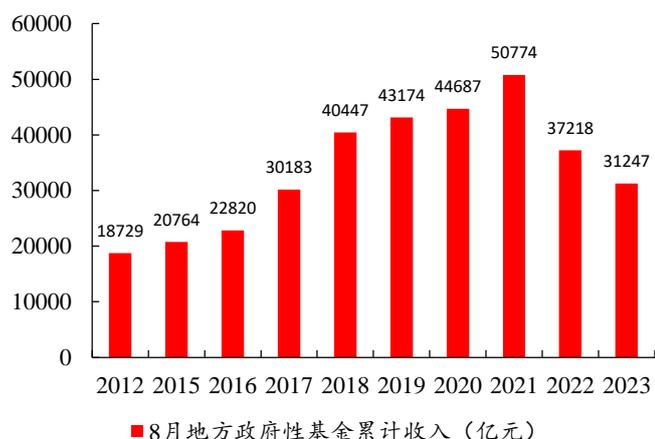
图表目录

图 1： 2023 年地方政府性基金收入低于往年同期水平	3
图 2： 地方政府性基金收入占比显著降低	3
图 3： 增值税和企业所得税是前两大税种	4
图 4： 近几年间接税占税收收入比重变化不大	4
图 5： 2023 年非税收入增速显著回落	5
图 6： 7 月自然口径下公共财政收入同比增速回落	5
图 7： 8 月占比高的主要税种增速趋下行	6
图 8： 8 月财政支出增速显著回升	6
图 9： 2023 年 1-8 月民生类财政支出增长，基建支出同比减弱	7
图 10： 土地出让金收入增速在地产投资和销售回升后逐步企稳	7
图 11： 政府性基金支出增速回升	8

1、税收收入：2023 年税收结构保持稳定

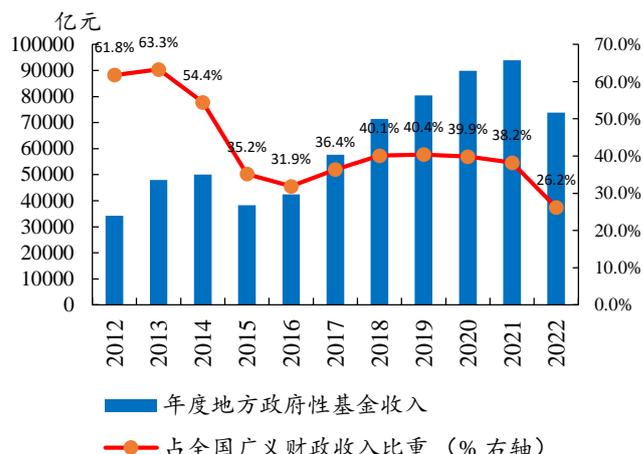
2023 年财政一大显著特点便是地方政府卖地收入锐减。2018 年-2022 年，地方政府性基金收入年均值为 81893 亿元，而从历年 8 月累计地方政府性基金收入看，2023 年远低于近 5 年水平，全年地方第二本账收入同比或延续下滑。而 2022 年，地方政府性基金收入占全国广义财政（第一本账+第二本账）收入比重已经由 2021 年的 38% 下滑至 26%。

图1：2023 年 8 月地方政府性基金收入低于往年同期水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：地方政府性基金收入占比显著降低



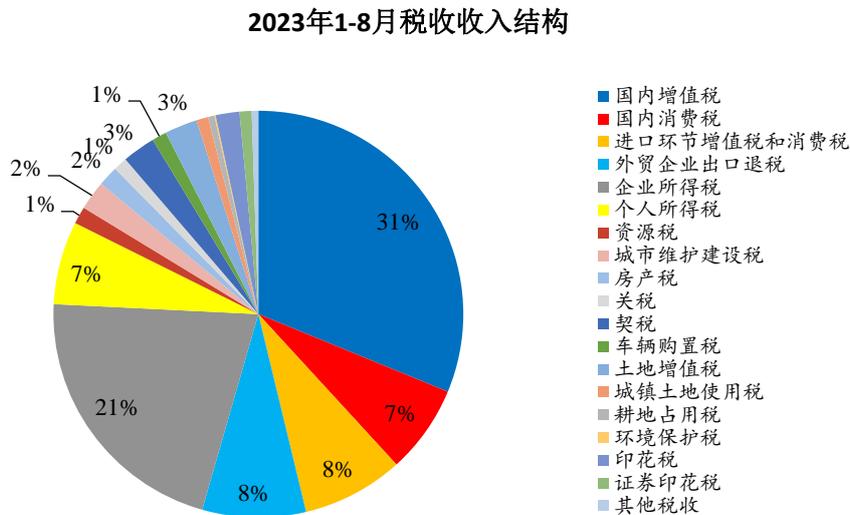
数据来源：Wind、开源证券研究所

地方政府卖地收入对广义财政收入的贡献降低，广义财政预算有所收缩。2023 年政府性基金预算收入较 2022 年减少约 2 万亿，卖地收入下滑是大势所趋，若广义财政收入逐年下滑，后续哪些项目将成为支撑地方甚至全国财政的新来源，缺口能否由增加税收进行弥补？我们试图从税收结构角度观察。

我国是以间接税为主体的税制结构，2022 年我国税收收入共 16.7 万亿元，税收 是经济活动在政府部门核算中的反映，总量反映经济强弱，结构的变化反映不同部门活跃程度的交替。而近年来，税收结构的变化幅度并不显著。增值税、消费税、关税等间接税仍占主导，直接税（所得税、房产税、土地使用税等）占比小幅上升，由 2019 年的 33.5% 上升到 37%。

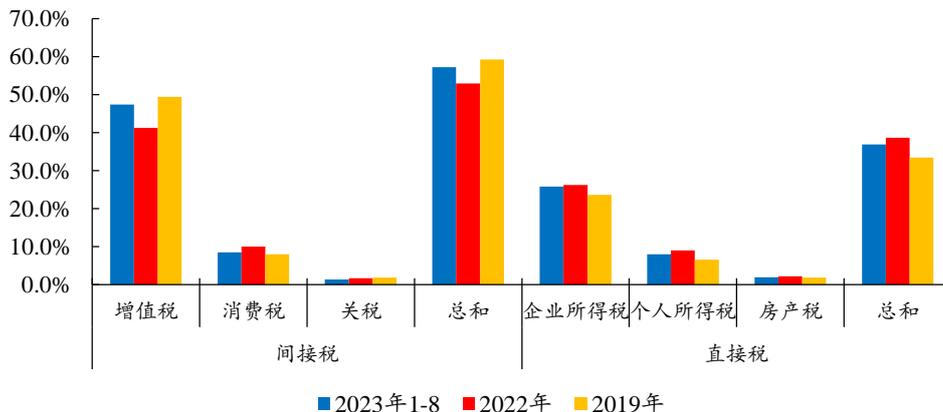
分税种来看，各类税种收入占比近 3 年保持相对稳定。2023 年 1-8 月累计，我国各项税收中最为主要的是增值税（31%）、企业所得税（21%）、进口增值和消费税（8%）、消费税（7%）、个人所得税（7%），其余小税种均占比 5% 以下。其中由企业主体所缴的税接近 80%。当下我国税收制度基本平稳，仍未见到税收收入增加以弥补土地财政缺口的趋势。

图3：增值税和企业所得税是前两大税种



数据来源：Wind、开源证券研究所

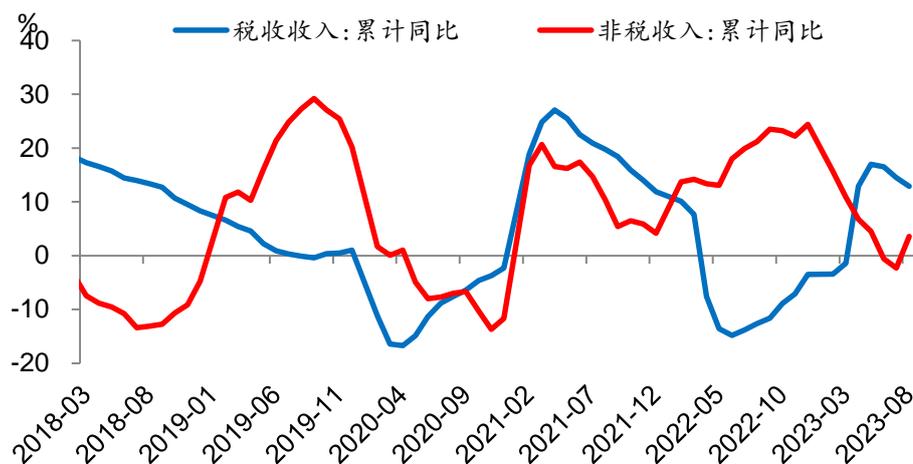
图4：近几年间接税占税收收入比重变化不大



数据来源：Wind、开源证券研究所

近年来，政策对于税收改革的尝试不断进行。财政部、税务总局2019年底发布了《中华人民共和国消费税法（征求意见稿）》，其中后移消费税的征税环节、调整消费税征收范围和税率等属于较重要的变化；房地产税等财产税试点也处于研究过程中。长期看，增加地方政府的财政自给率、完善税收的收入分配功能或将是税制改革主要目标。

值得一提的是，2023年非税收入占比回归常态。在经济下行压力较大年份，财政倾向于通过非税收入高增维持收入平稳增长。中央曾通过特定国有金融机构和专营机构上缴利润入库，以及增加国有资源有偿使用收入等手段增加非税收入，对公共财政带来支撑。向后看，此类非税收入来源能否扩充，形成土地财政退坡后对广义财政收入的补充，也可持续观察。

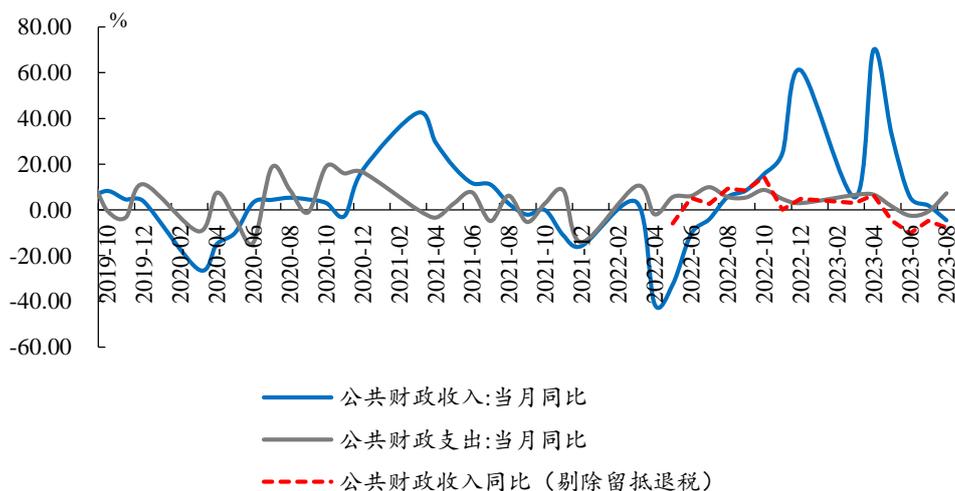
图5：2023年非税收入增速显著回落


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、8月财政数据点评：支出发力扩张，收入或滞后回升

(1) 公共财政收入增速放缓，支出显著回升

8月财政收入增速转负，税收降幅扩大、非税收入大幅减少形成拖累。8月公共财政收入12462亿元，同比转负，下降4.6%，剔除留抵退税后，财政收入同比下降7.8%（7月下降4.8%），降幅再度扩大。税收收入10354亿元，减少2.2%，剔除留抵退税因素后同比下降6.8%（前值-3.8%）；而非税收入同比下降15%。从结构上来看，8月财政收入负增一方面是非税收入同比大幅减少的拖累，另一方面税收收入降幅扩大。8月经济处于底部导致税收收入进一步降低，后续或逐步企稳回升。

图6：8月公共财政收入同比增速继续回落


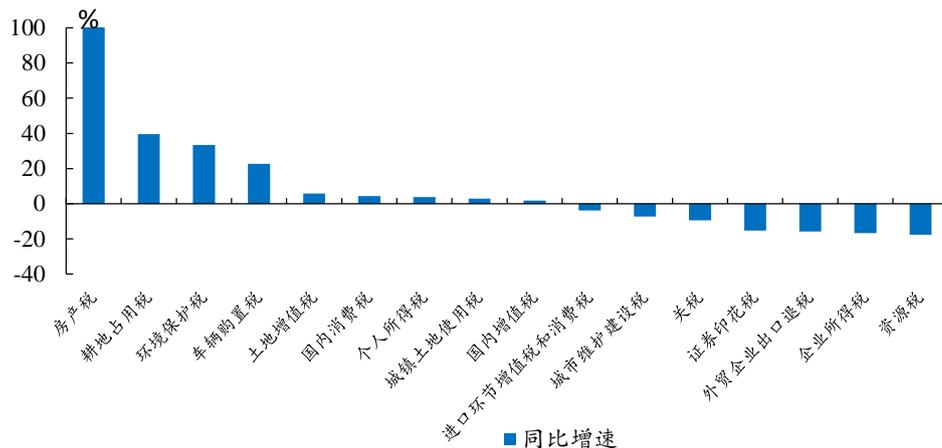
数据来源：Wind、开源证券研究所

税种方面，**增值税和企业所得税增速下滑，地产相关税收增速回升**。占比较高的主要税种看，国内增值税录得4711亿元，可比口径下同比减少7.5%（前值为正2.9%）；进口环节增值和消费税收入下降3.9%（前值-4.8%）；个人所得税增长3.8%，企业所得税减少16.8%（前值降低16%）；消费税同比增长4.2%；出口退税同比下降

16%。税收增速反映8月经济较弱，企业盈利持续磨底，企业经营活跃度偏弱，出口虽环比降幅收窄但仍处于下行区间。但消费税收入、个人所得税增长相对乐观，进口环节税降幅边际收窄也与内需边际改善相对应。

其余小税种方面，土地相关税收表现较好，房产税在2022年底基数下同比增长611%，耕地占用税、土地增值税、城镇土地使用税分别同比增长40%、5.8%、3%，虽有低基数因素，也一定程度上反映土地和住房市场趋边际回暖。车辆购置税同比增长23%，2023年车辆购置税始终处于较高增速。

图7：8月占比高的主要税种增速趋下行

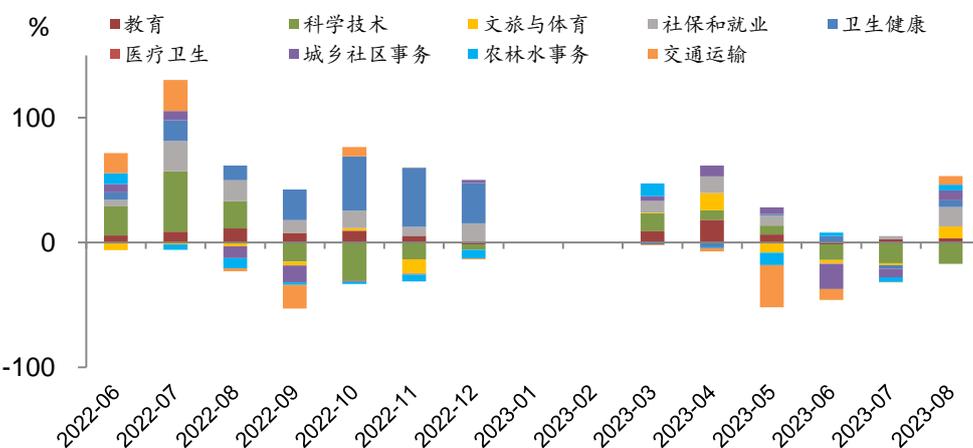


数据来源：Wind、开源证券研究所 注：图中增值税未剔除留抵退税因素

(2) 财政支出显著加速，民生和基建同时发力。

8月公共财政支出19759亿元，同比回升至7.2%（前值为-0.75%），反映财政支出加速。支出结构上，基建、民生类支出增速均明显回升。基建类支出增速由负转正，城乡事务、农林水利、交通运输分别增长8%、5%和7%。8月财政对教育和社保就业支持力度进一步加强，支出同比分别增长3.4%和16%。环保相关支出高增，同比增长21%。科技类支出延续负增，同比减少17%。

图8：8月财政支出增速显著回升

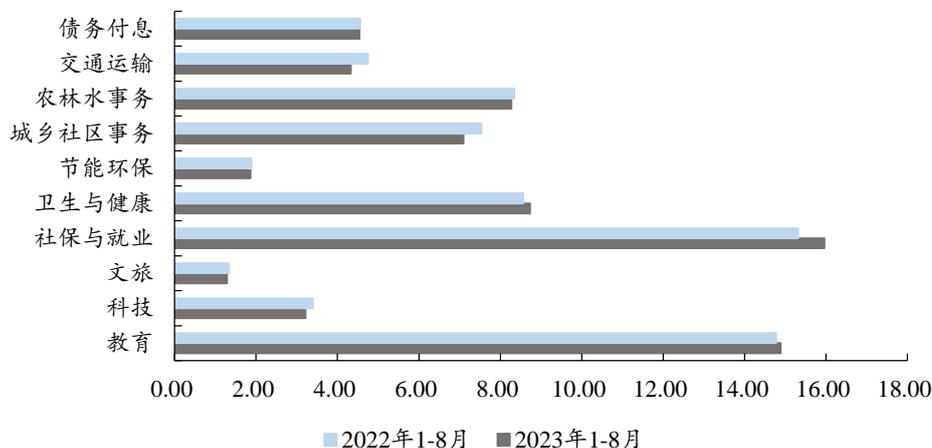


数据来源：Wind、开源证券研究所

纵观近两年1-8月，一个显著且连贯的变化是2023年财政支出对民生（社保与

就业、教育)方向更为偏重,而基建类、科技类支出力度不及2022年,体现了财政在不同年度的任务。一方面,2022年为对冲经济下行压力,基建被赋予较重要的角色,并获得财政支持;另一方面,2023年疫后复苏,居民收入、就业等保障类项目亟待改善,财政以支持民生作为主要目标。

图9: 2023年1-8月民生类财政支出增长,基建支出同比减弱

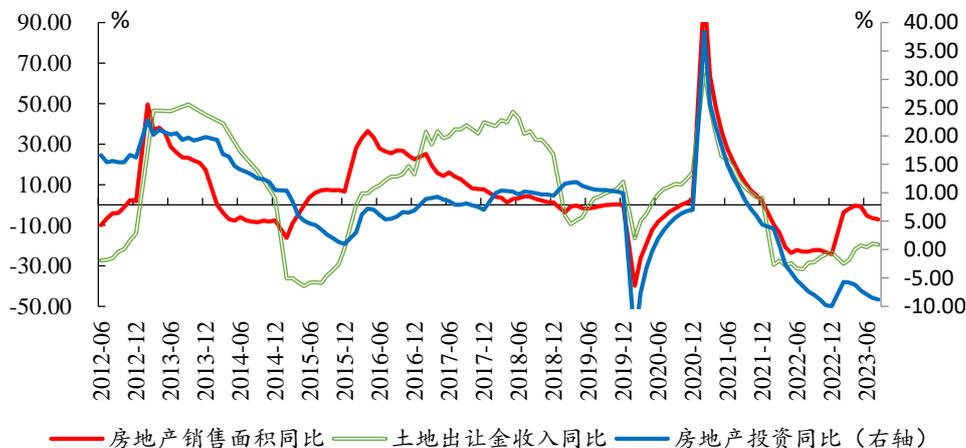


数据来源: Wind、开源证券研究所 单位: %

3、政府性基金: 支出增速边际改善

2023年8月全国政府性基金收入5378亿元,同比下降18.5%,降幅扩大(7月为-6%);地方本级政府性基金收入降幅下探约11个百分点。国有土地出让金收入4221亿元,降幅扩大12个百分点至-22%,卖地收入再次掉头向下。7月政府性基金降幅收窄与2022年同期低基数有关,8月收入再次加速下滑说明在地产未明显回暖的前提下,广义财政很难有实质性改善。8月底开始,一揽子地产需求侧积极政策出台,各省市因城施策放松,地产销售回暖仍需时间,预计政府性基金增速后续或企稳,但年内回升幅度有限。

图10: 土地出让金收入增速在地产投资和销售回升后逐步企稳

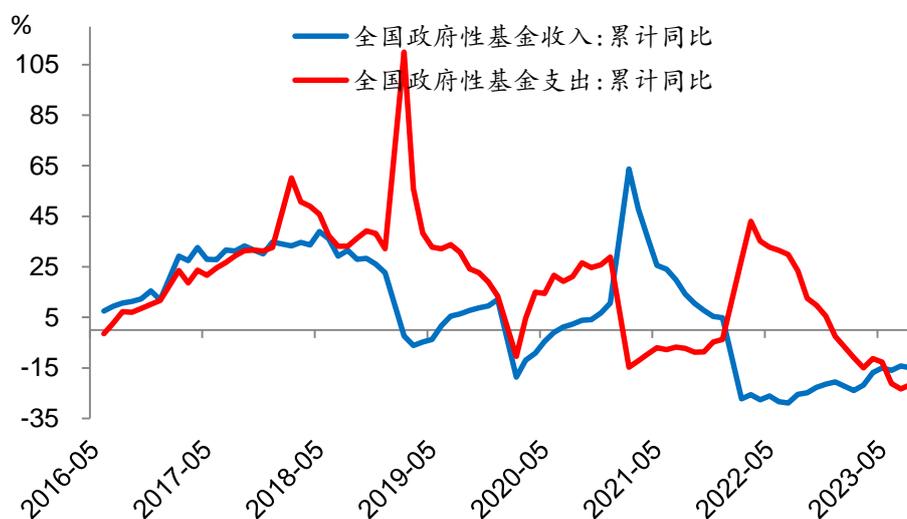


数据来源: Wind、开源证券研究所

8月政府性基金支出8071亿元，同比下降10%（前值为-36%），降幅继续收窄。8月专项债发行显著提速，且2022年8月专项债同比增速较低，拉动政府性基金支出增速回升。截至9月11日，专项债已发行32415亿元，预计9月发行规模可能在6000-8000亿元左右，9月政府性基金支出增速有望增长。

总体看，8月财政收支出现分化，收入端边际转差、支出端发力提升。一般财政收入和政府性基金收入受经济景气度弱和地产链持续下行影响再次下探，而一般财政和广义财政支出增速均有所回升。财政收支的错位体现稳增长政策已更加积极，但处于底部的经济仍需时间恢复需求和活力。短期内财政支出或将保持强度，后续随着化债、地产、基建等宏观组合拳政策落地，财政收入有望逐步改善。

图11：政府性基金支出增速回升



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、风险提示

国内疫情反复超预期；政策执行力度不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn