

8月财政数据点评

宏观经济点评

证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）

zhaow@gjzq.com.cn

联系人：侯倩楠

houqiannan@gjzq.com.cn

支出持续提速，“续力”或是关键

事件：

9月15日，财政部公布前8月财政收支情况。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%。

点评：地方债发行提速支撑财政支出继续加快；收入低迷下，财政如何续力值得关注

新增地方债发行提速，带动广义财政支出增速继续加快。8月，剔除留抵退税因素影响后，广义财政支出同比1.6%、较7月降幅收窄近7个百分点；剔除基数效应，广义财政支出两年复合当月同比1%、较7月降幅收窄近2个百分点。收入延续低迷下，支出加快或主因新增地方债发行提速，8月新增地方债发行超7000亿元，明显高于2022年同期。广义财政收入延续低迷，主因政府性基金收入拖累。政府性基金收入前8月预算完成进度为43.6%，落后于过去五年平均进度56.3%超12个百分点；8月预算完成进度为6.9%，明显落后过去五年平均8.7%。政府性基金收入持续低迷主因土地出让收入拖累，8月地方土地出让收入再度下滑、同比-22.2%。

收入延续低迷下，后续财政如何续力值得关注。8月，广义财政支出加快主因新增地方债发行加快等。8月，新增地方债发行加快对广义财政支出形成有力支撑；在9月地方新增专项债基本发行完毕指引下，9月地方新增专项债发行或在7000亿元左右，亦可支撑地方政府性基金支出。后续若土地出让收入延续低迷，财政如何续力或值得关注。

重申观点：广义财政收入延续低迷下，新增地方债发行加快支持财政支出继续提速。当前地方新增专项债剩余额度仅7000多亿元，且要求在10月底之前基本使用完毕；后续财政支出如何续力值得关注。准财政工具等作为预算内的重要补充，或是财政续力的重要途径之一，需紧密追踪；同时，地产政策优化能否带动土地出让收入改善仍需观察。

常规跟踪：广义财政收入下滑但地方债发行提速，支撑广义财政支出继续加快

政府性基金、一般财政支出均提速，推动广义财政支出力度继续加快。8月，广义财政支出当月同比1.6%、累计同比-4%，两年复合当月同比1%、较7月降幅收窄近2个百分点；其中，政府性基金支出同比-10.1%，两年复合同比-9.5%、较7月降幅收窄超2个百分点；一般财政支出同比7.2%、较7月降幅收窄近8个百分点。8月，政府性基金支出预算完成度6.8%，处于过往同期低位；一般财政支出进度7.2%、高于过去五年平均6.8%。

政府性基金、一般财政收入下滑，拖累广义财政收入降幅走阔。8月，剔除留抵退税因素后，广义财政收入同比-11.3%、较7月5%的降幅走阔超6个百分点，累计同比-5%、较7月的-4.3%走阔0.7个百分点；其中，一般财政收入同比-7.8%，较7月降幅收窄约3个百分点；政府性基金收入同比-18.5%、两年复合同比-10.6%、较7月降幅走阔近9个百分点。8月政府性基金收入预算完成度6.9%，处于过往同期低位；一般财政收入进度5.7%、低于过去五年平均6.2%。

风险提示

政策落地或不及预期，数据统计存在误差或遗漏。

内容目录

1. 地方债发行提速支撑财政支出继续加快，后续财政如何续力值得关注.....	3
2. 常规跟踪：广义财政收入下滑而地方债发行提速，支撑财政支出继续加力.....	4
风险提示.....	8

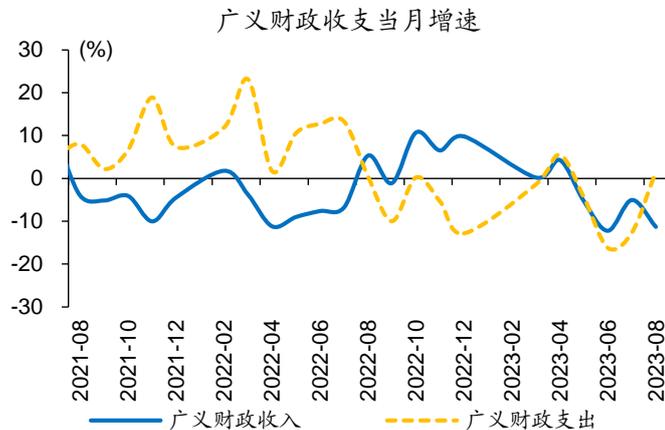
图表目录

图表 1： 8 月，广义财政支出继续加快.....	3
图表 2： 8 月一般财政支出预算完成度处于较高水平.....	3
图表 3： 前 8 月，政府性基金收入进度为 43.6%.....	3
图表 4： 8 月，政府性基金收入进度低于过去五年平均.....	3
图表 5： 8 月，地方新增专项债发行进度加速.....	4
图表 6： 8 月，土地出让收入延续下滑.....	4
图表 7： 部分地区金融工具与财政资金带动效果明显.....	4
图表 8： 土地出让收入能否企稳仍需观察.....	4
图表 9： 8 月，广义财政收入增速-11.3%.....	5
图表 10： 8 月，政府性基金、一般财政收入下滑.....	5
图表 11： 8 月，一般财政收入同比-7.8%.....	5
图表 12： 8 月，税收、非税收入下滑.....	5
图表 13： 8 月，一般财政收入预算完成度为 5.7%.....	5
图表 14： 8 月，土地相关税收、个人所得税边际修复.....	5
图表 15： 8 月，政府性基金收入同比-18.5%.....	6
图表 16： 8 月，土地出让收入下滑.....	6
图表 17： 8 月，政府性基金收入预算完成度为 6.9%.....	6
图表 18： 前 8 月，政府性基金收入预算完成度为 43.6%.....	6
图表 19： 8 月，广义财政支出当月同比 1.6%.....	6
图表 20： 8 月，一般财政、政府性基金支出继续改善.....	6
图表 21： 8 月，政府性基金支出延续改善.....	7
图表 22： 8 月，地方新增专项债发行提速.....	7
图表 23： 8 月，政府性基金支出进度为 6.8%.....	7
图表 24： 前 8 月，政府性基金支出进度为 48%.....	7
图表 25： 8 月，社保就业、基建类支出提速.....	8
图表 26： 8 月，一般财政支出中基建类支出占比提升.....	8

1. 地方债发行提速支撑财政支出继续加快，后续财政如何续力值得关注

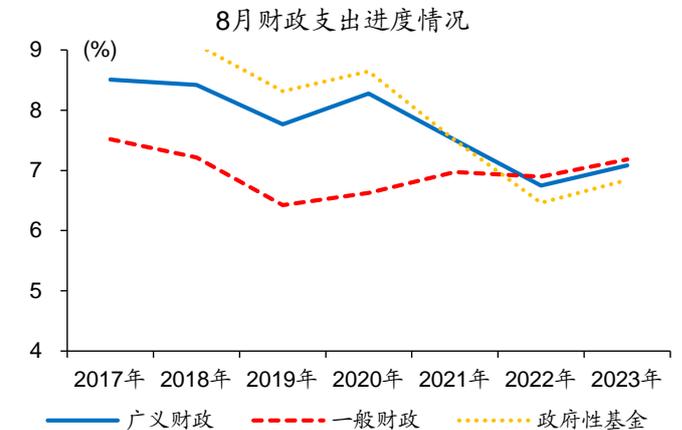
新增地方债发行提速，带动广义财政支出增速继续加快。8月，剔除留抵退税因素影响后，广义财政支出同比1.6%、较7月降幅收窄近7个百分点；剔除基数效应，广义财政支出两年复合当月同比1%、较7月降幅收窄近2个百分点。收入延续低迷下，支出加快或主因新增地方债发行提速，8月新增地方债发行超7000亿元，明显高于2022年同期。

图表1：8月，广义财政支出继续加快



来源：Wind、国金证券研究所

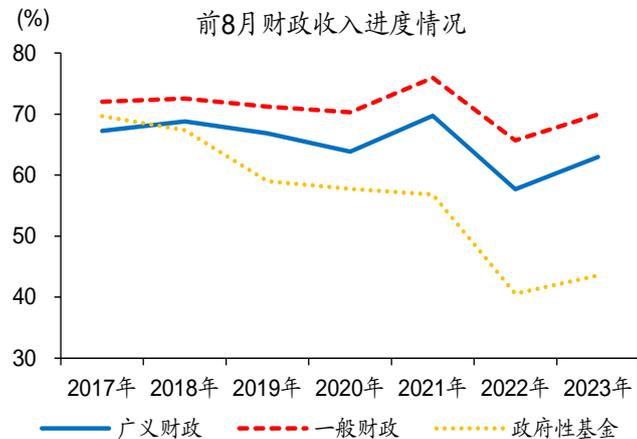
图表2：8月一般财政支出预算完成度处于较高水平



来源：Wind、国金证券研究所

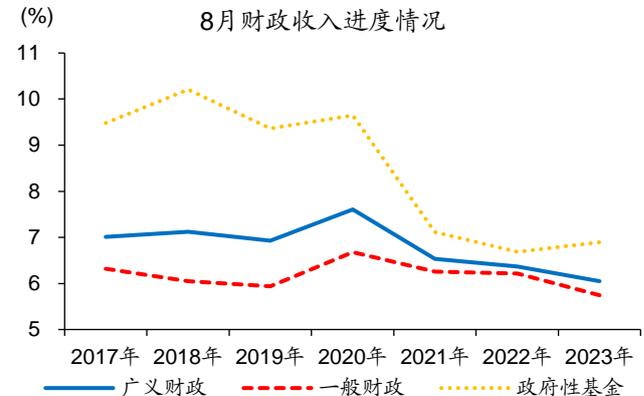
广义财政收入延续低迷，主因政府性基金收入拖累。政府性基金收入前8月预算完成进度为43.6%，落后于过去五年平均进度56.3%超12个百分点，处于过往同期较低水平；8月预算完成进度为6.9%，明显落后过去五年平均8.7%。政府性基金收入持续低迷主因土地出让收入拖累，8月地方土地出让收入再度下滑、同比-22.2%。

图表3：前8月，政府性基金收入进度为43.6%



来源：Wind、国金证券研究所

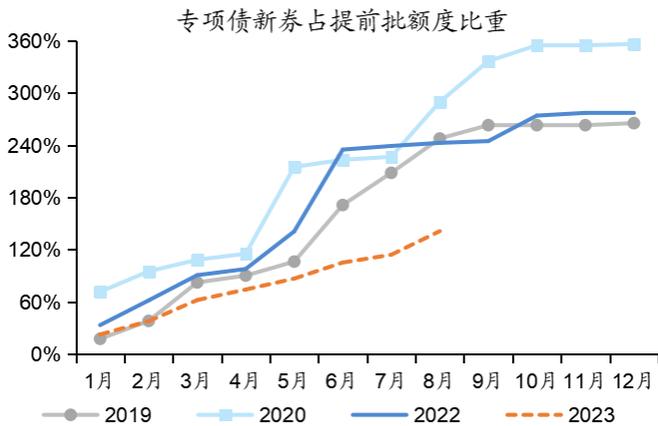
图表4：8月，政府性基金收入进度低于过去五年平均



来源：Wind、国金证券研究所

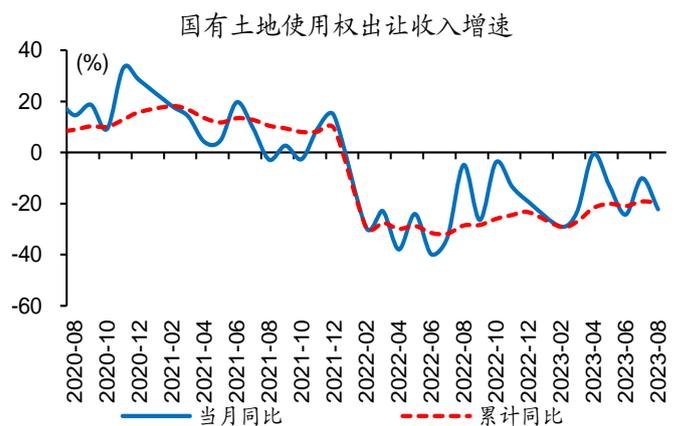
收入延续低迷下，后续财政如何续力值得关注。8月，广义财政支出加快主因新增地方债发行加快等。8月，新增地方债发行加快对广义财政支出形成有力支撑；在9月地方新增专项债基本发行完毕指引下，9月地方新增专项债发行或在7000亿元左右，亦可支撑地方政府性基金支出。后续若土地出让收入延续低迷，财政如何续力或值得关注。

图表5: 8月, 地方新增专项债发行进度加速



来源: Wind、国金证券研究所

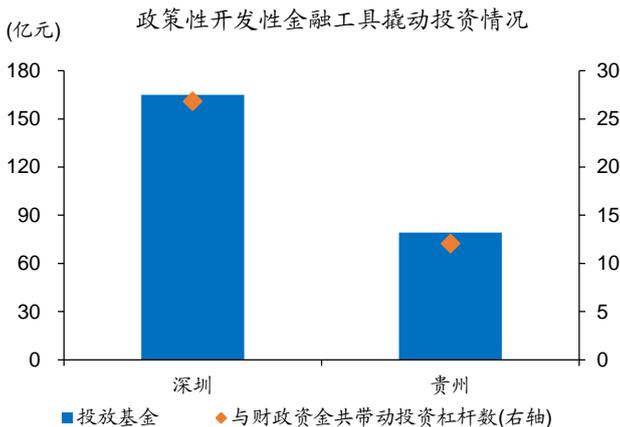
图表6: 8月, 土地出让收入延续下滑



来源: Wind、国金证券研究所

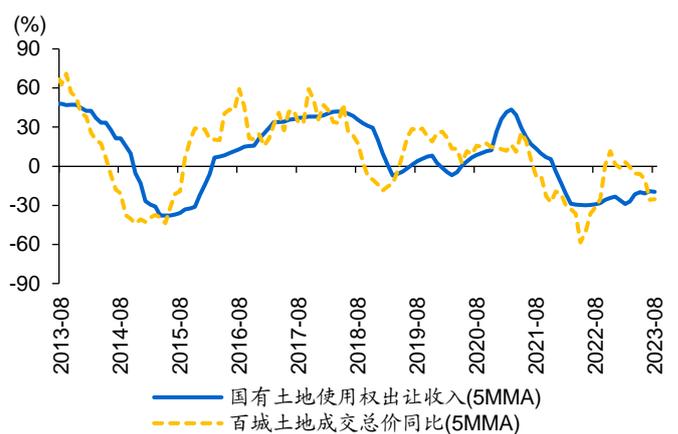
广义财政收入延续低迷下, 新增地方债发行加快支持财政支出继续提速。当前地方新增专项债剩余额度仅 7000 多亿元, 且要求在 10 月底之前基本使用完毕; 后续财政支出如何续力值得关注。准财政工具等作为预算内的重要补充, 或是财政续力的重要途径之一, 需紧密追踪; 同时, 地产政策优化能否带动土地出让收入改善仍需观察。

图表7: 部分地区金融工具与财政资金带动效果明显



来源: 各地政府网站、国金证券研究所

图表8: 土地出让收入能否企稳仍需观察

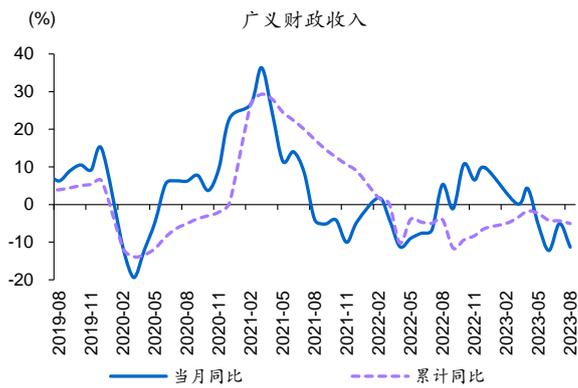


来源: Wind、国金证券研究所

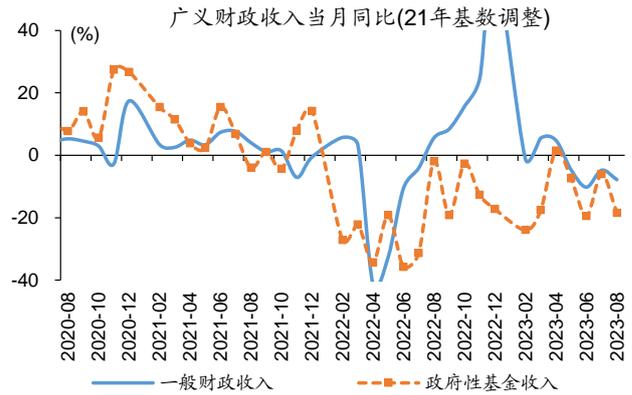
2. 常规跟踪: 广义财政收入下滑而地方债发行提速, 支撑财政支出继续加力

政府性基金、一般财政收入下滑, 拖累广义财政收入降幅走阔。8月, 剔除留抵退税因素后, 广义财政收入同比-11.3%、较7月5%的降幅走阔超6个百分点, 累计同比-5%、较7月的-4.3%走阔0.7个百分点; 其中, 一般财政收入同比-7.8%, 较7月降幅收窄约3个百分点; 政府性基金收入同比-18.5%、两年复合同比-10.6%、较7月降幅走阔近9个百分点。

图表9: 8月, 广义财政收入增速-11.3%



图表10: 8月, 政府性基金、一般财政收入下滑

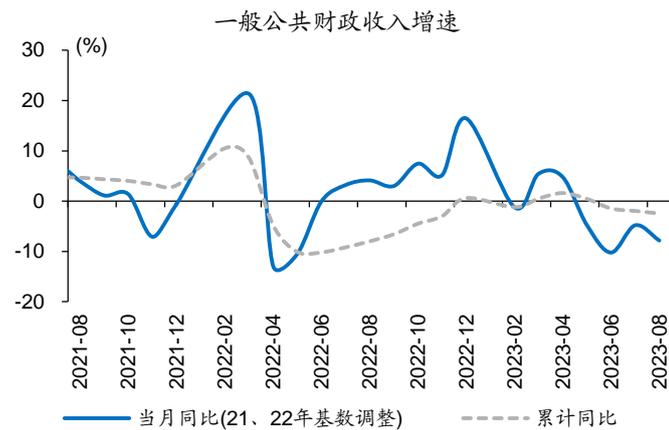


来源: Wind、国金证券研究所(注: 2023年广义财政同比增速剔除2022年同期留抵退税影响)

来源: Wind、国金证券研究所(注: 2023年一般财政同比增速剔除2022年同期留抵退税影响)

税收、非税收入下滑, 拖累一般财政收入降幅走阔。8月, 剔除留抵退税因素, 一般财政收入同比-7.8%, 其中, 税收收入同比-6.8%, 较7月降幅收窄3个百分点, 个人所得税、土地和地产相关税收边际修复, 同比分别提升至3.8%、5.6%; 非税收入同比-15%、较7月降幅基本持平。从预算完成进度看, 8月一般财政收入预算完成度5.7%, 低于过去五年平均6.2%; 前8月完成70%, 略低于过去五年平均71%。

图表11: 8月, 一般财政收入同比-7.8%



图表12: 8月, 税收、非税收入下滑



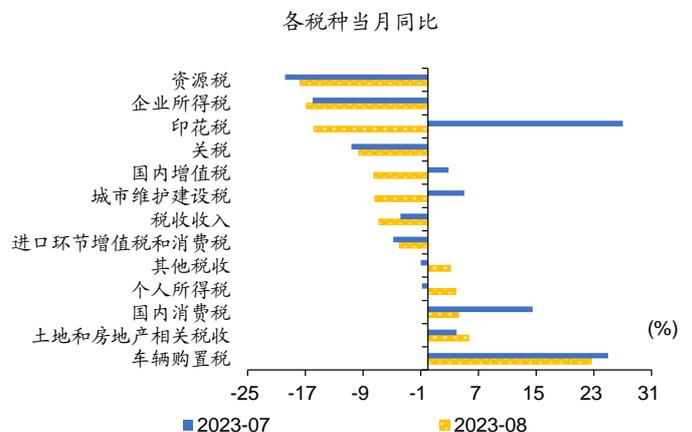
来源: Wind、国金证券研究所(注: 2023年一般财政同比增速剔除2022年同期留抵退税影响)

来源: Wind、国金证券研究所(注: 2023年二季度税收收入同比增速剔除2022年同期留抵退税影响)

图表13: 8月, 一般财政收入预算完成度为5.7%



图表14: 8月, 土地相关税收、个人所得税边际修复



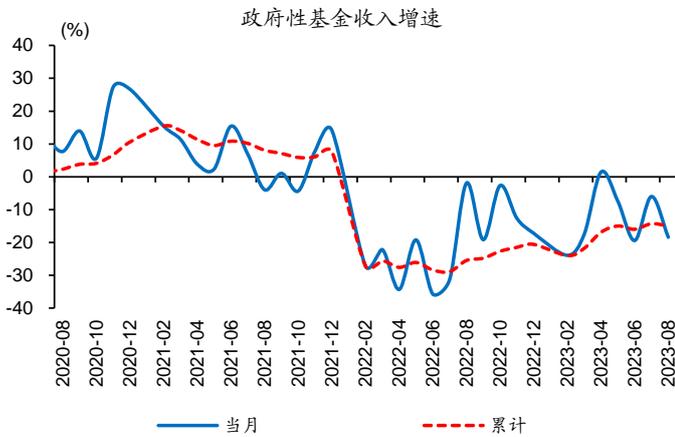
来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所(注: 国内增值税同比增速剔除留抵退税影响)

土地出让收入再度回落, 拖累政府性基金收入下滑。8月, 政府性基金收入同比-18.5%、

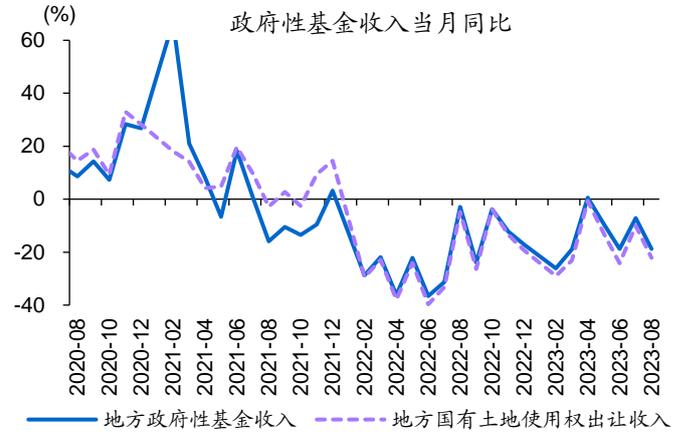
较7月降幅走阔近12个百分点；其中，地方土地出让收入同比-22.2%，较7月10%的降幅走阔超12个百分点；从预算完成进度来看，8月政府性基金收入预算完成度为6.9%，仅高于2022年同期的6.7%；前8月预算完成度为43.6%、低于过去五年平均56.3%。

图表15: 8月, 政府性基金收入同比-18.5%



来源: Wind、国金证券研究所

图表16: 8月, 土地出让收入下滑



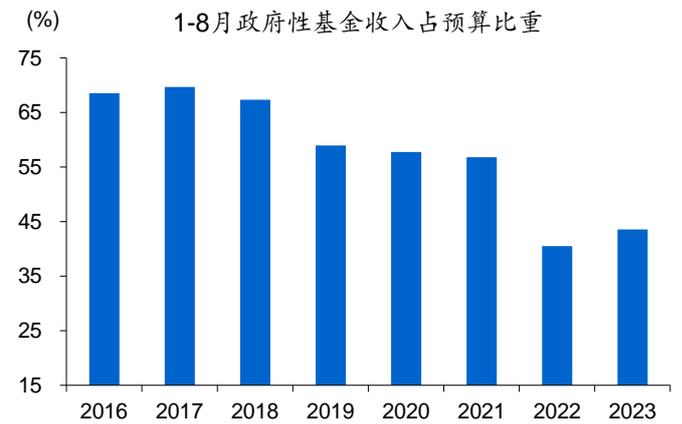
来源: Wind、国金证券研究所

图表17: 8月, 政府性基金收入预算完成度为6.9%



来源: Wind、国金证券研究所

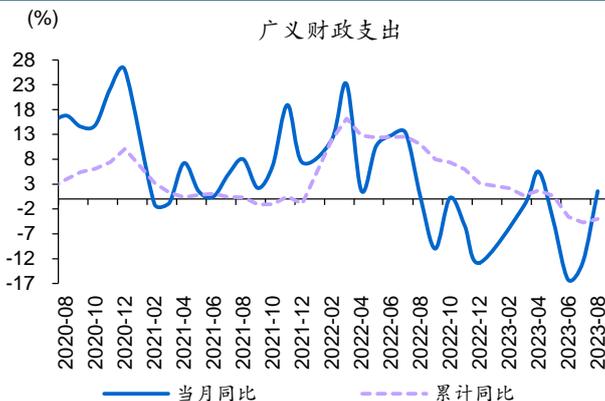
图表18: 前8月, 政府性基金收入预算完成度为43.6%



来源: Wind、国金证券研究所

政府性基金、一般财政支出均有提速，推动广义财政支出力度继续改善。8月，广义财政支出当月同比1.6%、累计同比-4%。剔除基数影响，8月广义财政支出两年复合当月同比1%、较7月降幅收窄近2个百分点；其中，政府性基金支出同比-10.1%，两年复合同比-9.5%、较7月降幅收窄超2个百分点；一般财政支出同比7.2%、较7月-0.8%降幅收窄近8个百分点。

图表19: 8月, 广义财政支出当月同比1.6%



来源: Wind、国金证券研究所

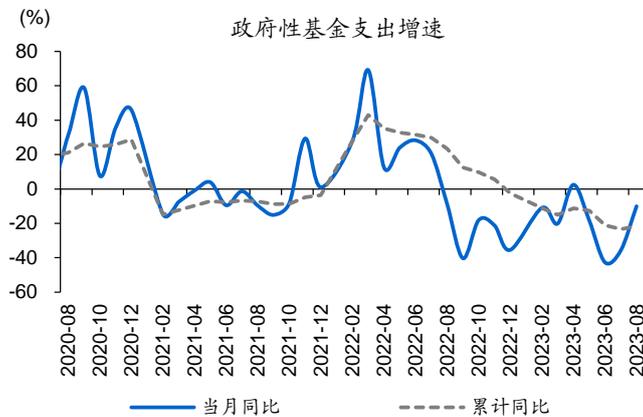
图表20: 8月, 一般财政、政府性基金支出继续改善



来源: Wind、国金证券研究所

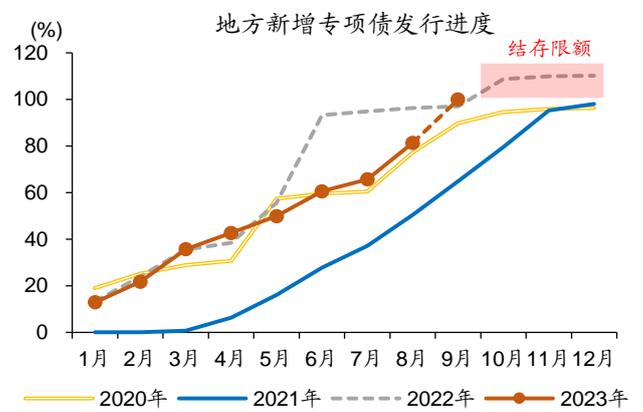
新增专项债发行提速支持下，政府性基金支出延续改善，但预算完成度仍处于近年较低水平。8月，政府性基金支出同比-10.1%，两年复合同比-9.5%、较7月降幅收窄超2个百分点，或主因新增专项债发行提速；从预算完成进度看，8月政府性基金支出预算完成度6.8%，处于过往同期较低水平；前8月预算完成度48.5%，低于过去五年平均水平50.6%。

图表21：8月，政府性基金支出延续改善



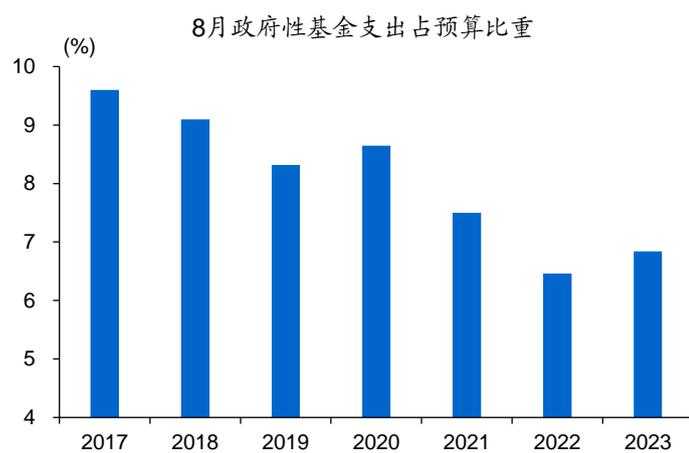
来源：Wind、国金证券研究所

图表22：8月，地方新增专项债发行提速



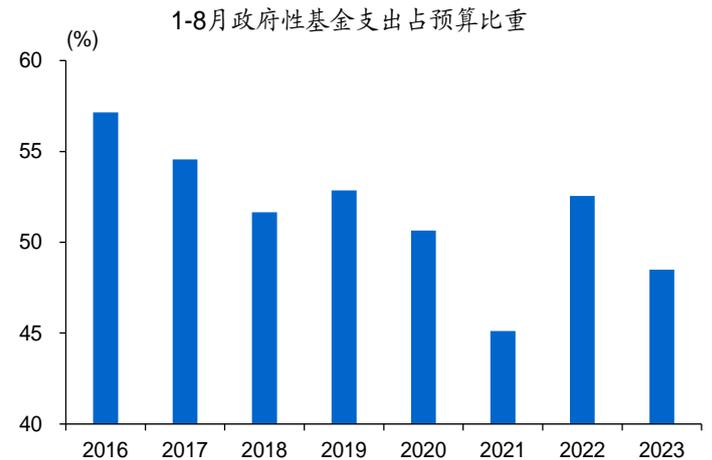
来源：Wind、国金证券研究所

图表23：8月，政府性基金支出进度为6.8%



来源：Wind、国金证券研究所

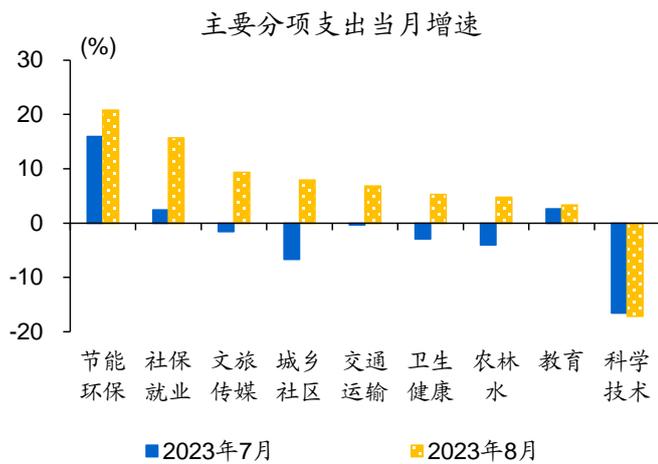
图表24：前8月，政府性基金支出进度为48%



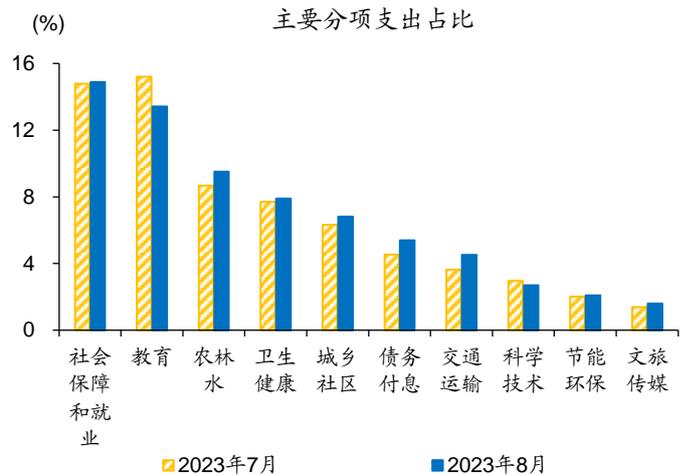
来源：Wind、国金证券研究所

一般财政支出对社保就业、基建等支持力度相对较大。7月一般财政支出中，民生类支出仍是重点支持对象；社保就业、城乡社区支出同比增长15.7%、7.9%，均较7月增速明显提升；从支出占比来看，社保、基建类支出占比提升，社保就业支出占比达14.9%，较7月的14.8%略有提升；基建类支出占比达20.9%，较7月的18.6%提升超2个百分点。

图表25: 8月, 社保就业、基建类支出提速



图表26: 8月, 一般财政支出中基建类支出占比提升



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

风险提示

- 1、政策落地或不及预期。债务压制、项目质量、疫情反复等拖累稳增长需求释放; 房企债务、居民购房意愿等, 继续拖累地产投资和销售。
- 2、数据统计误差或遗漏。一些数据指标, 可能存在统计或者处理方法上的误差和偏误; 部分数据结果也可能受到样本范围、统计口径等影响。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402