

2023年8月财政数据快评

收入探底，支出提速

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：李智能 0755-22940456 lizn@guosen.com.cn 执证编码：S0980516060001
证券分析师：董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn 执证编码：S0980513100001

事项：

9月15日财政部公布1-8月财政收支情况。全国一般公共预算收入15.18万亿，同比增长10%；全国一般公共预算支出17.14万亿，同比增长3.8%。政府性基金收入累计同比-15.0%，政府性基金支出累计同比-21.7%。

评论：

结论：一般公共预算收入下滑，支出提速。8月一般公共收入同比由正转负录得-4.6%，剔除留抵退税后同比-7.8%，税收和非税收入增速均继续下滑。鉴于8月经济数据边际回暖，预计后续财政收入增速将有所回升。一般公共支出同比7.2%，显著回升。1-8月支出进度（62%）相对提升，单月进度（7.2%）为近五年最高；结构上，民生类支出维持较高增速，基建类支出总体增速回升。随着专项债发行加快，基建相关支出有望进一步提速。

受土地市场拖累，政府性基金收支增速继续处于深度负增长区间。8月全国政府性基金预算收入同比-18.5%，降幅扩大。全国政府性基金预算支出同比-10.1%，降幅收窄。随着8月房地产相关政策密集出台，后续房地产销售或将回升，从而带动土地交易回暖。

总体来看，8月财政政策有明显发力迹象。9月支出增速和专项债发行节奏有望继续提升，后续关注“稳增长”政策组合和“一揽子化债方案”。

◆ 一般公共预算：收入下滑，支出提速

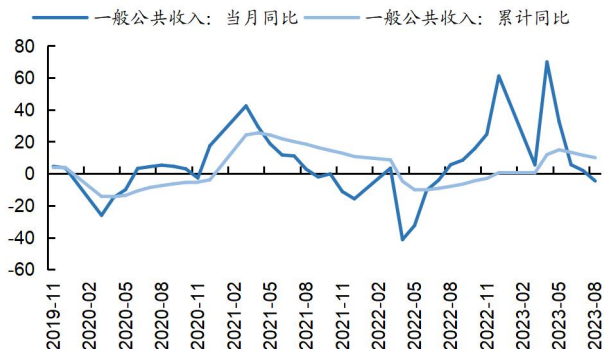
6月份美国失业率由前月的9.1%升至9.2%，高于市场预期的9.1%，为连续两个月回升（09年10月份为本轮危机以来失业率最高点10.1%）；非农就业人口仅增长1.8万人（经季调），远低于市场预期的9.0万人，为2010年9月份以来最低增幅。前月就业增长由5.4万下修为2.5万人。分行业来看，私营就业仅增长5.7万人，远低于预期的增长11.0万人和前三个月的均值17.8万人，其服务业就业增长由4月的17.4万人锐减至1.4万人；政府部门削减3.9万人。产品生产部门就业仅增加0.4万人，其中制造业就业人口仅增0.6万人，前月数据略上修；建筑业就业减少9千人，低于前月增幅。不过，社会整体劳动力人口减少27.2万人，劳动参与率在连续五个月持平于64.2%后降至64.1%。

从统计角度来看，美国劳工部将失业周期较长仍找不到工作的人-放弃寻找工作者（discouraged workers），以及希望获得全职工作但因经济环境而只能从事兼职的从业者（part time for economic reasons）排除在官方统计的失业率之外（U3）。包括这两项在内的“广义”失业率（U6）由15.8%上升0.4个点，至16.2%，反映出美国就业增长乏力！

◆ 一般公共预算：收入下滑，支出提速

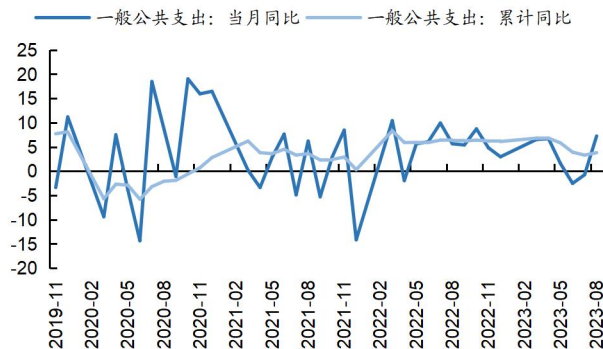
8月一般公共预算收入同比由正转负录得-4.6%，低于上月值（1.9%）。剔除留抵退税后同比-7.8%，较上月（-4.8%）下降3个百分点。鉴于8月经济数据边际回暖，预计后续财政收入增速将有所回升。8月一般公共预算支出同比7.2%，较前值（-0.8%）显著回暖，结束连续两个月的负增长，1-8月支出累计增速（3.8%）仍低于全年预算支出增速（5.6%）。

图1：一般公共预算收入同比增速探底



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

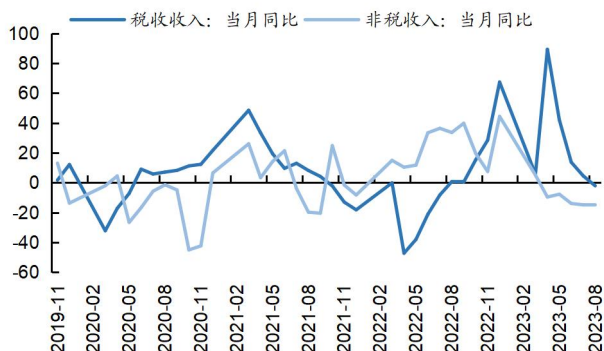
图2：一般公共预算支出增速显著回升



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

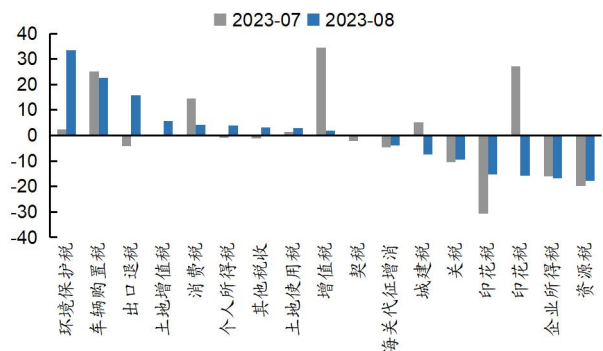
收入端，税收、非税收入继续下滑。8月税收收入同比-2.2%，为22年7月以来首次转负，累计同比12.9%；非税收入同比减少15.0%，较上月回落0.1个百分点，累计增速-3.6%，降幅继续扩大。

图3：税收收入和非税收入增速均下滑



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

图4：各税种8月同比增速与前值对比

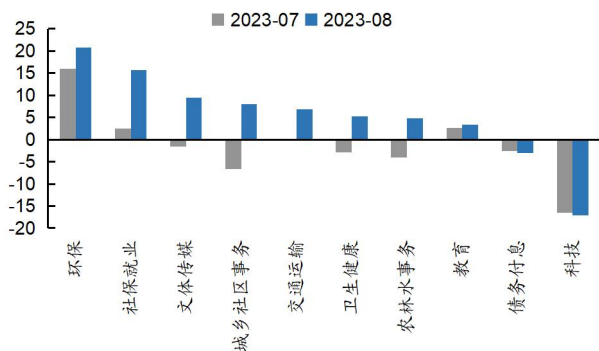


资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

各税种表现分化。增值税同比1.8%，较上月（34.4%）回落，主要受留抵退税因素消失的影响。消费税同比-4.2%，较上月（14.5%）下滑18.7个百分点。企业所得税同比-16.8%，降幅扩大，仍处于深度负增长，反映企业盈利继续承压。随着工业企业利润数据边际改善，未来企业所得税增速有望回升。个人所得税同比3.8%，增速由负（-0.8%）转正。与进出口相关的税种继续映射对外贸易的疲弱态势，但降幅有所收窄：进口货物增值税、消费税同比下降3.9%；关税同比-9.6%。此外，与土地相关的税收继续边际改善，土地增值税和土地使用税增速均由有所上升。

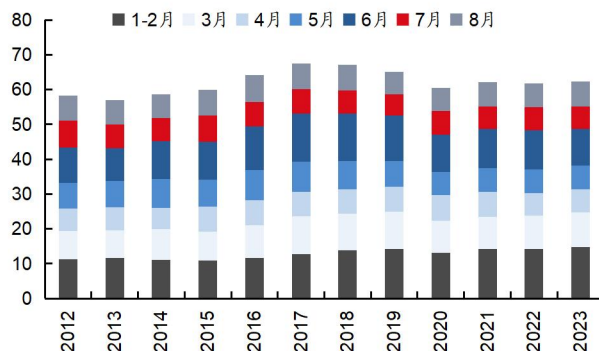
支出端，1-8月一般公共预算支出进度（62%）有所提升，8月进度（7.2）为近五年最高；结构上，民生类支出维持较高增速，基建类支出总体增速回升。与民生相关的支出中，教育支出同比增长3.4%，较前值（2.6%）有所提升。卫生健康支出同比5.3%，较前值（-2.9%）显著回升。社保就业支出比上年同期增长15.7%，远高于前值（2.5%），显示出发力“稳就业”。与基建相关的项目中，交通运输支出增速为6.8%，城乡社区事务支出增速7.9%，农林水事务支出同比4.8%，均由负转正。随着专项债发行加快，相关支出有望进一步提速。

图5: 各支出类型 8 月同比增速与前值对比



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图6: 一般公共预算支出进度加快



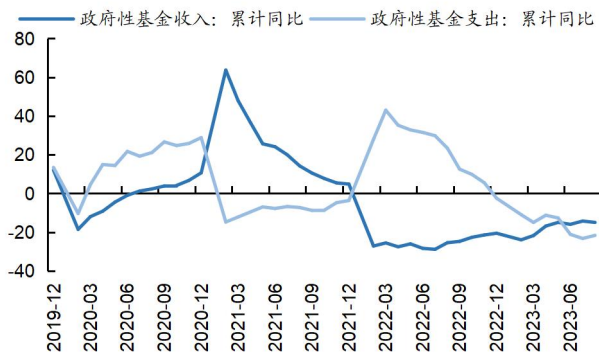
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

◆ 政府性基金预算: 土地出让继续拖累

受土地市场拖累, 政府性基金收支增速继续处于深度负增长区间。8 月全国政府性基金预算收入同比-18.5%, 较前值(-6.0%) 下滑。其中国有土地使用权出让收入同比下降 22.2%。全国政府性基金预算支出同比下降 10.1%, 较前值(35.9%) 降幅收窄。其中国有土地使用权出让相关支出同比下降 12.8%, 较前值(-29.9%) 有所改善。随着 8 月房地产相关政策密集出台, 房地产销售数据或将回升, 从而带动土地交易回暖。

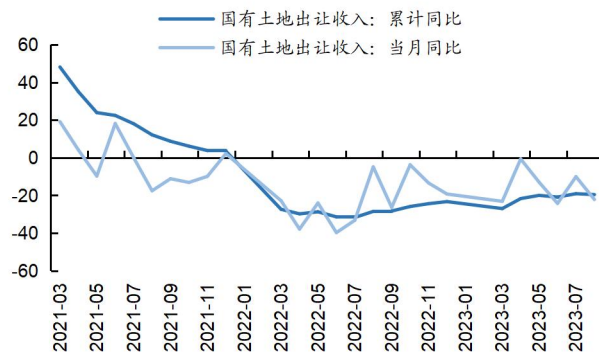
将一般公共预算账户与政府性基金账户之和定义为广义财政, 8 月广义财政支出同比增长 1.6%, 较上月显著回暖。

图7: 政府性基金收支累计增速低迷



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图8: 土地使用权出让收入继续拖累政府性基金收支



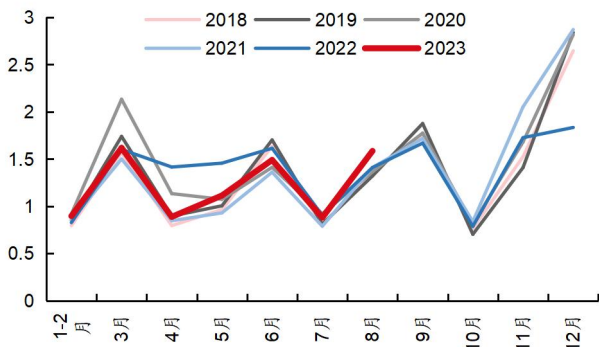
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

◆ 总结: 财政逐渐发力, 助力经济回暖

总体来看, 8 月财政政策有明显发力迹象。用一般账户的收入和支出比例代表财政发力程度, 可以看到 2023 年前七个月发力程度略低于 2020 和 2022 年, 8 月则为近 6 年最高。8 月重大项目开工投资额同比回升, 1-8 月开工投资额累计同比-9.7%, 降幅开始收窄, 呈现“前置发力-降温-再发力”的路径。

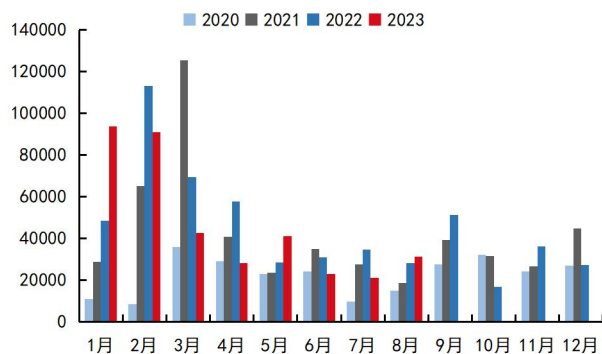
9 月支出增速和专项债发行节奏有望提升, 后续关注“稳增长”政策组合和“一揽子化债方案”。财政部要求 9 月底前力争完成新增专项债的发行, 8 月专项债发行进度有显著提升, 预计 9 月专项债仍能有效支撑财政支出扩张。近期一系列稳增长政策出台, 财政方面包括降低印花税、提高个税抵扣、企业税收优惠等政策。逆周期财政政策结合货币宽松和地产政策, 有望在经济回暖的过程中发挥重要作用。

图9: 财政发力程度提升



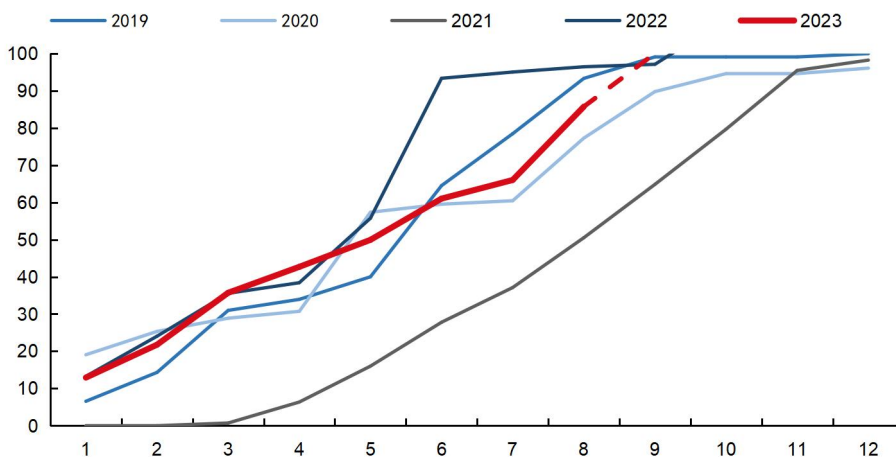
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图10: 重大项目月度开工投资额回升



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图11: 专项债发行加速



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

经济恢复程度、政策力度不及预期, 房地产、债务风险。

相关研究报告:

- 《宏观经济数据前瞻-2023年8月宏观经济指标预期一览》——2023-09-04
- 《8月PMI数据解读-产需内生性“筑底”》——2023-09-01
- 《印花稅下调及资本市场一揽子政策解读: -多措并举活跃资本市场》——2023-08-28
- 《2023年7月财政数据快评-收支仍然偏弱 支出或将提速》——2023-08-24
- 《央行公开市场操作利率下调解读-二度降息加码稳增长, 经济平稳可期》——2023-08-15

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ， 本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032