

## 收入增长承压，扩张边际提速

### ——2023 年 8 月财政数据点评

2023 年 1-8 月，一般公共预算收入累计同比增长 10.0%，税收收入累计同比增长 12.9%，非税收入累计同比下降 3.6%，国有土地出让收入累计同比下降 19.6%，一般公共预算支出累计同比增长 3.8%。

#### 一、预算完成进度：赤字多增助力支出“赶进度”

累计来看，中等口径下财政收入进度与前五年均值的差距进一步走阔，尽管更多使用赤字增加财力，但收入不足仍显著掣肘支出进度。中等口径下 1-8 月财政收支进度分别为 62.9% 和 58.2%，分别较前五年均值低 3.6pct 和 1.1pct，这一差距较上月分别走阔 0.8pct 和 0.1pct。而实际赤字规模 42,830 亿元，较前五年均值高 15,100 亿元，这一数字较上月上升了 3,500 亿元。这表明财政收支缺口仍在边际走阔。

单月来看，8 月赤字多增助力支出“赶进度”。8 月政府类债券融资节奏明显加快，中等口径下，8 月财政收支完成进度分别为 6.0% 和 7.1%；实际赤字规模 9,990 亿元，较近五年均值高 3,460 亿元。

#### 二、公共财政收入：修复缓慢，增长承压

公共财政收入修复缓慢。一方面，内外需求不足叠加投资增速放缓，税收收入增长承压；另一方面，地方盘活闲置资产、矿产资

源等空间收窄，非税收入持续收缩。剔除留抵退税影响<sup>1</sup>，1-8月一般公共预算收入累计同比增长0.2%，增速较前值下降0.4pct；税收收入累计同比增长0.7%，增速较前值下降0.3pct。非税收入累计同比下降3.6%，降幅较前值走阔1.3pct。单月来看，税收收入与非税收入降幅均有所走阔。剔除留抵退税影响，8月一般公共预算收入同比下降5.1%，较前值走阔2.8pct，税收收入同比下降2.9%，较前值走阔2.4pct。非税收入已连续五个月陷入收缩，降幅走阔0.1pct至-15.0%。

从四大税种看，除个人所得税外，其余税种当月同比增速较前值均有不同程度下降。个人所得税增速回升4.6pct至3.8%，但就业整体承压，叠加个税优惠政策延续加码，后续个税增长承压。工业企业利润修复放缓，仍深陷下降区间，企业所得税增速小幅下降0.8pct至-16.8%。国内消费税增速下降10.3pct至4.2%，随着消费动能回升，后续增速有望反弹。可比口径下，增值税增速由正转负，回落12.4%至-0.3%。进出口金额持续收缩，出口退税增速由正转负，关税、进口货物增值税和消费税降幅小幅收窄，但表现仍然较弱。

### 三、公共财政支出：增速回升，扩张边际提速

1-8月全国一般公共预算支出累计同比增长3.8%，增速较前值上升0.5pct，结束了今年以来持续下降的趋势，但3.8%的增速仍低于全年预算增速1.8pct。表明收入修复缓慢，债务负担加重，显著制约了支出扩张速度。8月一般公共预算支出增速大幅回升8.0pct至7.2%，增速为年内新高。一方面，国内经济修复受阻，财政逆周

<sup>1</sup> 2022年1-8月累计增值税留抵退税约17,650亿元，2023年1-8月累计增值税留抵退税约4,100亿元，其中上半年退税3,200亿元，全年预计将退税6,000亿元，按照线性估计下半年每月退税约450亿元。

期加强发力；另一方面，8 月国债净融资 5,174 亿元，地方新增一般债发行 1,127 亿元，明显高于去年同期，增加了可用财力。

从支出结构看，8 月财政支出兼顾民生与投资。一方面，低基数下基建类支出整体增速回升 10.0pct 至 7.4%，支出占比为 22.9%，较前值上升 2.3pct。8 月基建投资增速提升，或与新增专项债发行提速以及预算内资金配合发力有关。另一方面，民生类支出表现良好，社保就业支出增速大幅提升 13.3pct 至 15.7%，卫生健康及教育支出增速分别上升 8.2pct 和 0.8pct 至 5.3% 和 3.4%。

#### 四、政府性基金收支：收入持续低迷，支出降幅收窄

收入端，8 月国有土地出让收入同比增速降幅再次走阔 12.1pct 至 -22.2%，拖累政府性基金收入增速降幅扩大 12.5pct 至 -18.5%。8 月房地产销售及投资降幅收窄，但仍深陷负增长区间。在房地产市场供求关系发生重大变化的新形势下，近期房地产政策优化调整效果仍待观察；此外，商品房销售回暖传导至土地市场仍需时间，土地出让收入短期仍将承压。

支出端，去年同期基数走低叠加新增专项债加速发行使用，8 月政府性基金支出降幅收窄 25.8pct 至 -10.1%。8 月新增专项债发行 5,946 亿元，9 月仍有近 7,000 亿待发行，短期将对政府性基金支出形成一定支撑。但“以收定支”原则下，收入承压将制约支出力度，完成全年预算目标的难度加大。

#### 五、市场影响：对债券市场形成一定利空

流动性方面，财政政策对银行间流动性形成一定扰动。从货币当局资产负债表来看，8 月末“政府存款”余额为 44,706 亿元，环比小幅下降 448.5 亿元，财政存款时点余额变动对银行间市场基础

货币影响有限，但考虑到月内政府类债券发行提速，财政资金集中回购与投放错位的影响进一步放大。从债券发行量角度看，8 月政府类债券融资节奏明显加快，净融资规模超 1 万亿元，其中本月国债发行量 9,224 亿元，净融资量 5,174 亿元；地方政府债发行量 13,089 亿元，净融资量为 7,176 亿元，月内货币市场流动性持续收敛，下半月资金价格在政策利率上方波动运行。

**债券收益率方面**，受央行下调公开市场和 MLF 政策利率作用，8 月份中旬债券各期限收益率普遍下行并跌穿震荡点位，10 年期国债收益率最低降至 2.54%。但随着政府类债券供给量显著增加，叠加货币市场流动性收敛，对债券市场形成一定利空，10 年期国债收益率从低点波动上行。8 月初至今，1 年期国债收益率上行 36bps 至 2.13%，10 年期国债收益率呈现先下后上，已涨至 2.64%，10 年与 30 年期地方政府债收益率分别为 2.84% 和 3.06%。

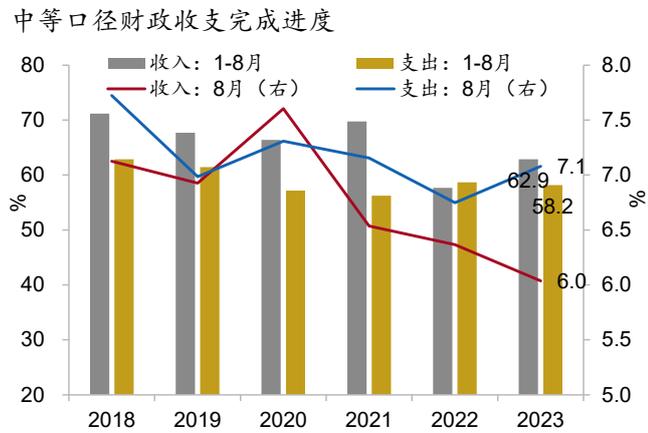
## 六、结论：收入增长承压，扩张边际提速

收入增长承压，赤字多增助力支出提速，收支压力边际加剧，财政扩张提速可持续性有待观察。前瞻地看，收入端的修复状况将决定支出的扩张速度。一方面国内经济阶段性触底反弹，叠加“一揽子化债方案”实质性落地，地方政府财政压力和债务负担有望缓解；但另一方面，政策效果传导仍需时间，财政可用财力依然不足，将制约对经济的拉动作用。

**(评论员：谭卓 张巧栩 刘阳 刁惜今)**

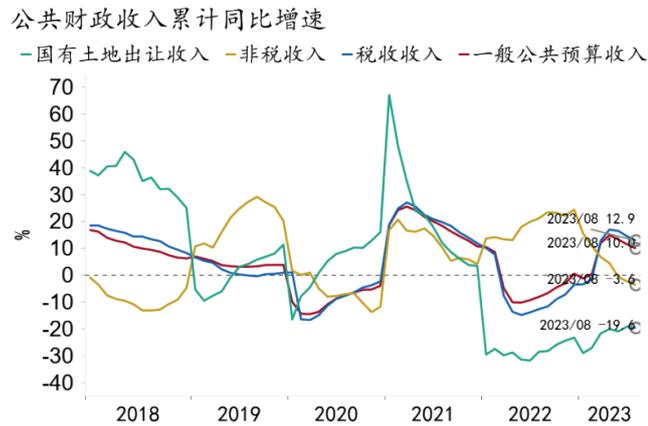
附图

图 1：财政收支进度均不及往年均值



资料来源：Wind，招商银行研究院

图 3：公共财政收入增长承压



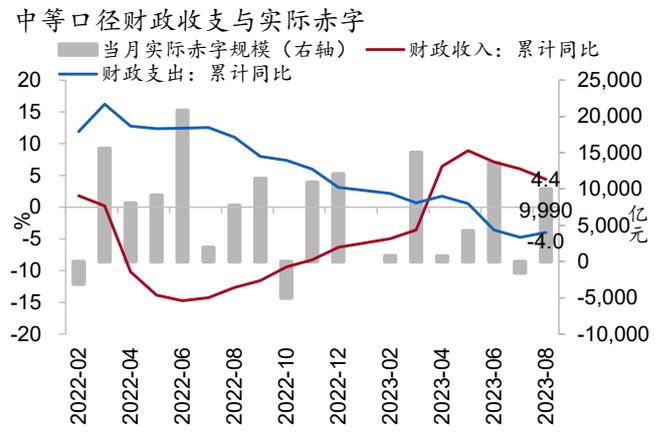
资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 5：支出增速反弹，扩张边际提速



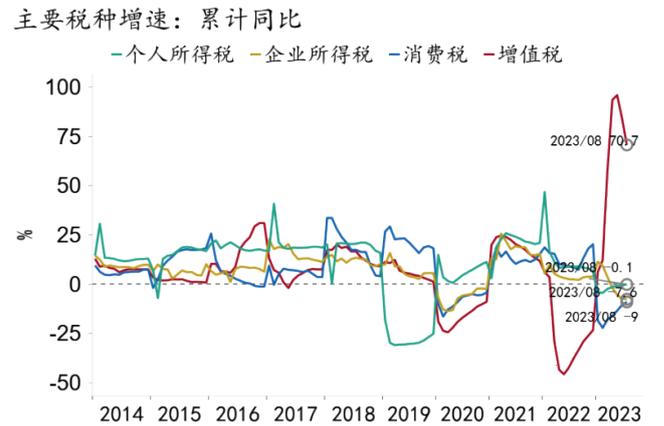
资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 2：赤字多增，支出降幅收窄



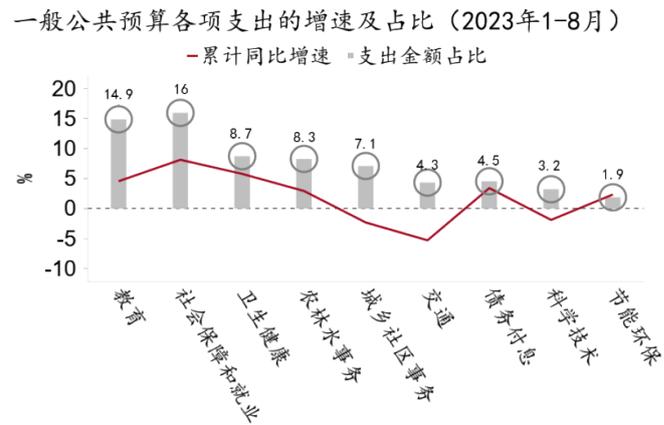
资料来源：Wind，招商银行研究院

图 4：增值税增速下降，个税增速反弹



资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 6：民生类支出增速较高，基建类支出占比回升



资料来源：Macrobond，招商银行研究院