

总量研究

收入改善，支出放缓，收支矛盾仍未缓解

——8 月财政数据点评兼光大宏观周报（2022-09-17）

要点

事件：

2022 年 8 月，全国一般公共预算收入同比增速为 5.6%，扣除留抵退税因素，同比增速为 9.3%；一般公共预算支出同比增速为 5.6%。8 月，政府性基金预算收入同比增速为-1.9%；政府性基金预算支出同比增长-8.8%。

核心观点：

8 月财政收入边际改善，支出有所放缓，但收支矛盾仍未缓解。收入端看，经济企稳、低基数共同作用下，8 月财政收入增速大幅改善，政府性基金预算收入降幅较上月收窄 29.4 个百分点；支出端看，受专项债发行减少影响，8 月财政支出有所放缓，基建类支出增速明显降低，政府性基金预算支出增速也大幅回落。但从收支平衡来看，8 月财政收支不平衡压力仍大，8 月一般公共预算财政收支差额为-5364 亿元，相比于 7 月的 1896 亿元，财政压力有所增大。

向前看，相关增量举措已在陆续释放，可部分弥补资金缺口，四季度基建增速仍有韧性。9 月 7 日，国常会指出，依法盘活地方 2019 年以来结存的 5000 多亿元专项债限额，10 月底前发行完毕，将对四季度财政支出形成有力支撑。我们预计基建投资将持续反弹，成为托起下半年内需的重要抓手。

收入端：经济企稳、低基数共同作用下，收入大幅改善

8 月一般公共预算收入同比增速为 5.6%，较 7 月的-4.1%回升 9.7 个百分点，扣除留抵退税影响之后，8 月全国一般公共预算收入同比增速为 9.3%。拆分结构来看，8 月财政收入的贡献项主要集中在非税收入、个人所得税、增值税等，车辆购置税、土地相关税收继续拖累明显。

8 月土地市场景气度有所修复，政府性基金预算收入同比增速为-1.9%，跌幅相比上月缩窄 29.4 个百分点。其中，国有土地使用权出让收入同比增速为-4.9%，跌幅相比上月缩窄 28.3 个百分点。

支出端：财政发力放缓，基建类支出增速明显回落

8 月财政发力放缓，一般公共预算支出增速为 5.6%，相比上月回落 4.3 个百分点，基建类支出是主要拖累项。具体来看，8 月基建类支出增速为-8.1%，增速由正转负，相比上月的 3.6%回落了 11.7 个百分点。其中，农林水利、节能环保、城乡事务、交通运输支出增速均较上月出现大幅下滑。但是财政口径的单月基建支出和基建投资完成额并非同步关系，无需过度解读。

8 月政府性基金支出同比增速由正转负为-8.8%，较 7 月的 20.5%回落 29.3 个百分点，主要与专项债发行大幅减少有关，8 月仅发行 516 亿元，相比上半年大幅放缓。而对比 2021 年，当年专项债发行明显后置，8 月是发行大月。

广义财政：广义财政扩张有所放缓，但预计后续将加快

8 月广义财政支出有所放缓，广义财政支出增速（3mma）回落至 6%，狭义财政支出增速（3mma）降至 9%。今年以来，财政发力前置，狭义财政支出成为积极财政发力的重要支撑，广义财政扩张并不明显。向前看，政金债等增量举措陆续落实下，广义财政或再度扩张，并有望持续至四季度。

风险提示：疫情形势变化超预期，政策落地不及预期。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebscn.com

联系人：杨康

021-52523870

yangkang6@ebscn.com

相关研报

消费暖、基建强，经济超预期修复——8 月经济数据点评（2022-09-16）

广义财政再度发力，四季度基建仍有韧性——8 月 24 日国常会点评（2022-08-25）

降本减负稳预期，LPR 仍有下行空间——2022 年 8 月 LPR 报价利率下行点评（2022-08-22）

此轮最强区域性高温对经济影响有多大？——光大宏观周报（2022-08-20）

财政收支压力仍大，积极财政如何持续发力？——7 月财政数据点评（2022-08-17）

黄油与大炮：美国如何构造军事霸权？——《大国博弈》系列第三十篇（2022-08-16）

7 月经济复苏疲弱，仍需政策呵护——2022 年 7 月经济数据点评（2022-08-15）

海外供应链受阻，中国优势再次凸显——2022 年 7 月进出口数据点评（2022-08-07）

统筹防疫与经济，力争最好结果——2022 年 7 月政治局会议精神学习（2022-07-29）

工业企业盈利恢复加快，结构持续改善——2022 年 6 月工业企业盈利数据点评（2022-07-27）

财政收支矛盾仍大，下半年如何持续发力？——6 月财政数据点评兼光大宏观周报（2022-07-16）

经济走过低点，V 型反弹开启——2022 年 6 月经济数据点评（2022-07-15）

6 月出口再超预期，但未来隐忧不减——2022 年 6 月贸易数据点评（2022-07-13）

目 录

一、财政收入改善，但支出有所放缓	4
1.1 收入端：经济企稳、低基数共同作用下，收入改善	4
1.2 支出端：财政发力放缓，支出增速回落	6
1.3 财政收支矛盾仍大，增量举措已陆续出台	9
1.4 8 月广义财政扩张有所放缓，但预计后续将加快	10
二、海外观察	12
2.1 金融与流动性数据：各国国债收益率同步上行	12
2.2 全球市场：全球股市普遍下跌，大宗商品涨跌分化	13
2.3 央行观察：萨默斯预计美联储最终加息至 4.3% 以上	13
2.4 海外政策：拜登发布《生物技术和生物制造计划》	14
三、国内观察	15
3.1 上游：原油、铜、铝价格环比下跌，动力煤、焦煤期货结算价环比上涨	15
3.2 中游：螺纹钢价格环比下跌，水泥价格环比上升	16
3.3 下游：商品房成交面积跌幅扩大，猪价、菜价环比上涨，水果价格环比下跌	16
3.4 流动性：货币市场利率下行	17
3.5 国内政策：多家国有大行下调个人存款利率	18
四、下周财经日历	18
五、风险提示	18

图目录

图 1：低基数作用下，8 月公共财政收入增速大幅改善	5
图 2：8 月政府性基金收入增速降幅缩窄	5
图 3：8 月个税继续高增，增值税逐步修复	6
图 4：8 月非税收入继续保持高增速	6
图 5：8 月国有土地出让收入增速降幅大幅缩窄	6
图 6：8 月一般公共预算支出增速放缓	7
图 7：8 月全国政府性基金预算支出增速大幅回落	7
图 8：8 月一般公共预算支出中，基建类支出大幅下滑	7
图 9：7 月和 8 月一般公共预算中各分项支出增速情况	7
图 10：政府性基金支出减少与专项债发行减少有关	8
图 11：8 月与国有土地出让金有关的支出增速降幅继续扩大	8
图 12：1-8 月专项债发行总规模已超过 3.5 万亿	8
图 13：1-8 月专项债发行节奏快于往年同期	8
图 14：2022 年 8 月一般公共预算收入进度仍低于往年同期	9
图 15：2022 年 8 月一般公共预算支出进度与往年同期持平	9
图 16：2022 年 8 月政府性基金预算收入进度仍低于往年同期	10
图 17：2022 年 8 月政府性基金预算支出进度仍低于往年同期	10

图 18: 8 月广义财政支出增速有所放缓	10
图 19: 预计 2022 年我国广义财政赤字率上行至 9.4%.....	11
图 20: 8 月, 基建投资增速再次反弹至 14%以上的高位.....	11
图 21: 美国 10 年期国债收益率上行.....	12
图 22: 各国国债收益率同步上行	12
图 23: 美国 10y-2y 国债收益率利差下行	12
图 24: 美国投资级企业债利差小幅下行	12
图 25: 全球股市普遍下跌	13
图 26: 大宗商品价格涨跌分化	13
图 27: 原油价格环比下跌	15
图 28: 动力煤、焦煤期货结算价均环比上涨	15
图 29: 铜价环比下跌, 库存同比下降	15
图 30: 铝价环比下跌, 库存同比下降	15
图 31: 螺纹钢价格环比下跌.....	16
图 32: 水泥价格指数环比上升	16
图 33: 商品房成交面积跌幅扩大	16
图 34: 土地供应面积同比由负转正	16
图 35: 猪价、菜价环比上涨, 水果价格环比下跌.....	17
图 36: 乘用车日均零售销量同比由正转负	17
图 37: 货币市场利率下行	17
图 38: 十年期国债收益率下行	17

表目录

表 1: 8 月收入有所改善, 但支出有所放缓	4
表 2: 美欧俄官员表态	14
表 3: 下周全球经济数据热点	18

一、财政收入改善，但支出有所放缓

事件：2022 年 8 月，全国一般公共预算收入同比增速为 5.6%，扣除留抵退税因素，同比增速为 9.3%；一般公共预算支出同比增速为 5.6%。8 月，政府性基金预算收入同比增速为-1.9%；政府性基金预算支出同比增长-8.8%。

核心观点：8 月财政收入边际改善，支出有所放缓，但收支矛盾仍未缓解。收入端看，经济企稳、低基数共同作用下，8 月财政收入增速大幅改善，政府性基金预算收入降幅较上月收窄 29.4 个百分点；支出端看，受专项债发行减少影响，8 月财政支出有所放缓，基建类支出增速明显降低，政府性基金预算支出增速也大幅回落。但从收支平衡来看，8 月财政收支不平衡压力仍大，8 月一般公共预算财政收支差额为-5364 亿元，相比于 7 月的 1896 亿元，财政压力有所增大。

向前看，相关增量举措已在陆续释放，可部分弥补资金缺口，四季度基建增速仍有韧性。9 月 7 日，国常会指出，依法盘活地方 2019 年以来结存的 5000 多亿元专项债限额，10 月底前发行完毕，将对四季度财政支出形成有力支撑。我们预计基建投资将持续反弹，成为托起下半年内需的重要抓手。

表 1：8 月收入有所改善，但支出有所放缓

时间	公共预算收入 (单月同比)	公共预算支出 (单月同比)	政府性基金预算收入 (单月同比)	政府性基金预算支出 (单月同比)
2021 年 12 月 实际值	-15.8%	-14.2%	2.8%	1.0%
2022 年 1-2 月 实际值	10.5%	7.0%	-27.2%	27.9%
2022 年 3 月 实际值	3.4%	10.4%	-22.2%	69.1%
2022 年 4 月 实际值	-41.3%	-2.0%	-34.4%	12.5%
2022 年 5 月 实际值	-32.5%	5.6%	-19.2%	24.0%
2022 年 6 月 实际值	-10.5%	6.1%	-35.8%	28.2%
2022 年 7 月 实际值	-4.1%	9.9%	-31.3%	20.5%
2022 年 8 月 实际值	5.6%	5.6%	-1.9%	-8.8%

资料来源：Wind，光大证券研究所

1.1 收入端：经济企稳、低基数共同作用下，收入改善

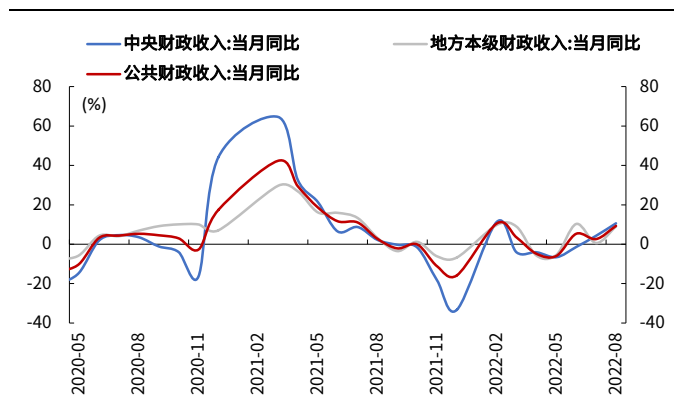
8 月一般公共预算收入同比增速为 5.6%，较 7 月的-4.1%回升 9.7 个百分点；8 月政府性基金预算收入同比-1.9%，降幅较 7 月的-31.3%大幅收窄 29.4 个百分点。8 月，财政收入同比增速读数大幅走高，一方面，8 月经济有所企稳，主要经济指标有所回暖；另一方面在于基数，2021 年 8 月，在双限政策影响下，财政收入大幅下滑，2021 年 8 月一般公共预算收入增速仅为 2.7%，相比于 7 月下滑 8.4 个百分点。

一般公共预算收入：留抵退税影响减弱，低基数是读数走高的主因

8 月，留抵退税对财政收入的拖累逐步减弱，扣除留抵退税影响之后，8 月全国一般公共预算收入同比增速为 9.3%¹，较自然口径的 5.6%高出 3.7 个百分点，相较上月扣除留抵退税后的增速 2.6%回升 6.7 个百分点。

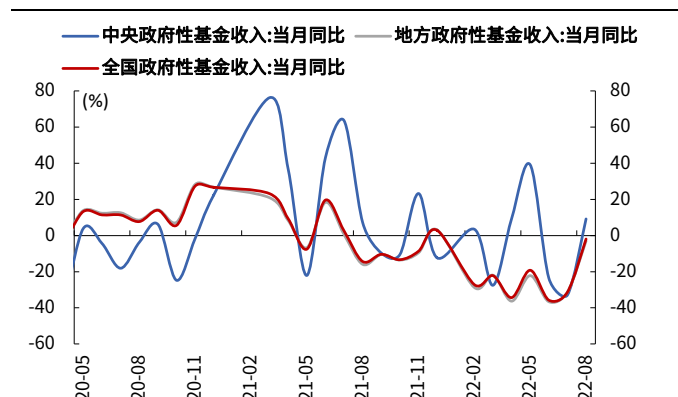
¹ 数据由作者根据财政部公布的累计同比数据进行推算得到

图 1：低基数作用下，8 月公共财政收入增速大幅改善



资料来源：Wind，光大证券研究所（2022-04 到 2022-08 的数据为扣除留抵退税影响后的同比增速数据）

图 2：8 月政府性基金收入增速降幅缩窄



资料来源：Wind，光大证券研究所

拆分一般公共预算收入的分项来看，8 月财政收入的贡献项主要集中在非税收入、个人所得税、增值税、资源税；车辆购置税、土地相关税收继续下滑。

非税收入层面，8 月非税收入增长 33.5%，相比上月下行 2.8 个百分点，但依然处于较高增速区间。今年 1-8 月，非税收入一直保持较高增速，全国非税收入累计增长 21.2%，基本来自中央特殊增收，主要是原油价格上涨带动石油特别收益金专项收入增加、按规定恢复征收的银行保险业监管费收入入库等拉高中央非税收入。

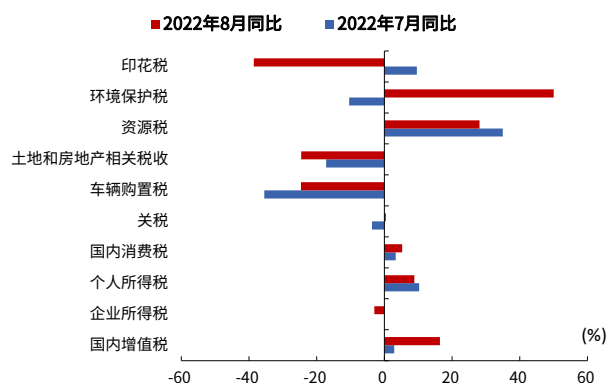
8 月疫情形势仍然严峻，高温天气频发致部分地区经济活动放缓，个税、增值税仍持续修复，企业所得税继续受到较大影响。8 月个人所得税同比增速为 8.8%，继续维持较高增速。8 月企业所得税同比下降 3.0%，相较上月下滑 3.1 个百分点，主要受到了疫情散发和高温天气的影响。

增值税层面，留抵退税效应逐步减弱，增值税收入增速由负转正。8 月，增值税收入增速由负转正为 5.7%，扣除留抵退税影响之后，增值税收入增速为 16.4%，相较上月的 2.9%回升 13.5 个百分点。

车辆购置税层面，受 5 月以来推行的车辆购置税减半征收政策影响，8 月车辆购置税收入同比降低 24.6%，继续对税收收入形成拖累。5 月下旬，国务院常务会议进一步部署稳经济一揽子措施，提出阶段性减征部分车辆购置税 600 亿元。根据乘联会数据，8 月国内乘用车市场零售 187.9 万辆，同比增长 29%，较上月环比增长 3%。

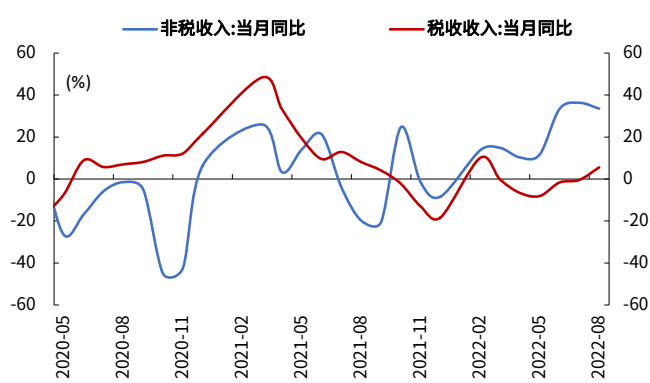
地产相关税收层面，8 月地产销售依旧低迷，土地和房地产相关税收增速降幅扩大。8 月契税同比为-31.0%，跌幅相比于上月的-30.2%有所扩大；土地增值税同比为-18.8%，跌幅相比于上月的-20.4%略微收窄；房产税、城镇土地使用税收入增速分别为-8.7%、-18.2%，分别较上月降低 9.0、11.4 个百分点。

图 3：8 月个税继续高增，增值税逐步修复



资料来源：Wind，光大证券研究所（其中增值税为扣除留抵退税影响后增速）

图 4：8 月非税收入继续保持高增速

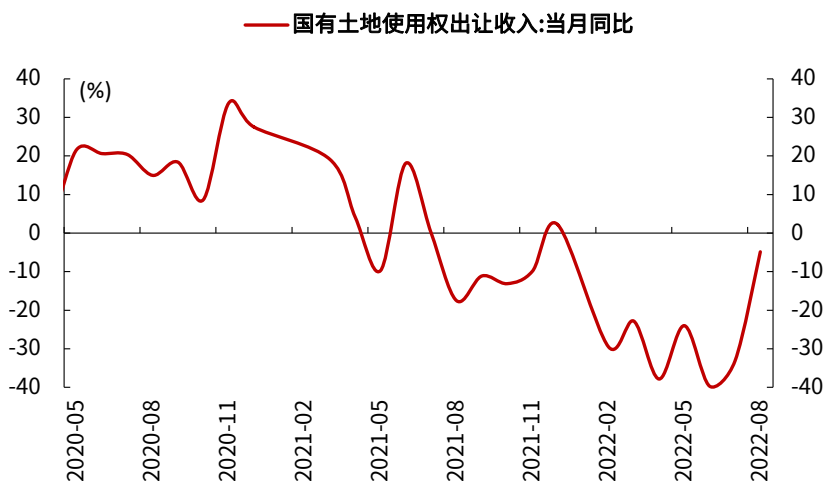


资料来源：Wind，光大证券研究所

政府性基金预算：受土地出让市场转暖带动，收入降幅大幅收窄

8 月土地出让市场景气度有所回暖，相关财政收入降幅缩窄。8 月政府性基金预算收入同比增速为-1.9%，跌幅相比上月缩窄 29.4 个百分点。其中，中央政府性基金收入同比增速为 9.2%，同比由负转正；地方政府性基金收入同比增速为-2.9%，跌幅相比上月缩窄 28.3 个百分点；国有土地使用权出让收入同比增速为-4.9%，跌幅相比上月缩窄 28.3 个百分点。

图 5：8 月国有土地出让收入增速降幅大幅缩窄



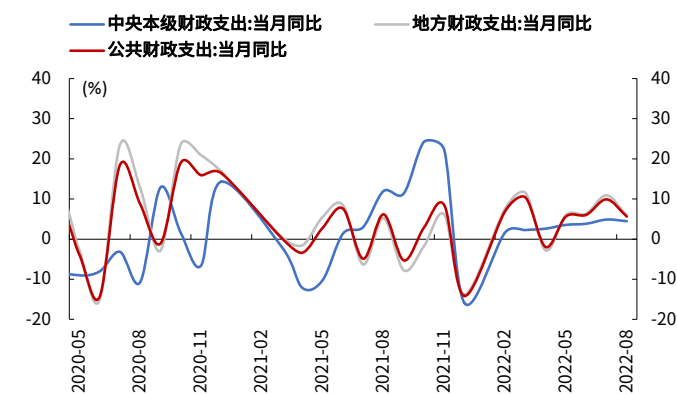
资料来源：Wind，光大证券研究所

1.2 支出端：财政发力放缓，支出增速回落

8 月财政发力放缓，一般公共预算和政府性基金预算支出增速均有所回落。8 月一般公共预算支出增速为 5.6%，相比上月回落 4.3 个百分点，其中中央本级

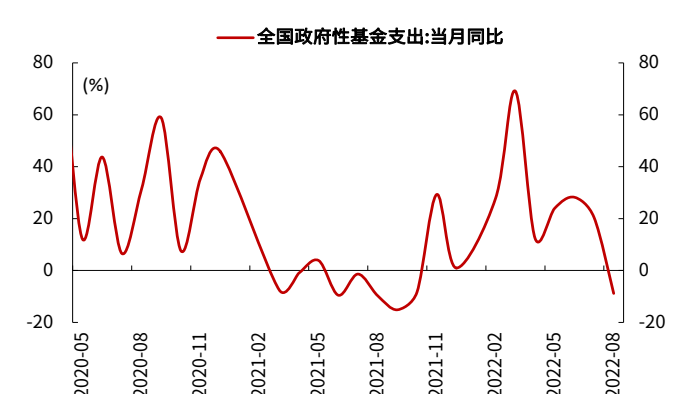
财政支出增速为 4.5%，地方财政支出增速为 5.8%；政府性基金预算支出增速为-8.8%，增速由正转负，相比上月下行 29.3 个百分点。

图 6：8 月一般公共预算支出增速放缓



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：8 月全国政府性基金预算支出增速大幅回落



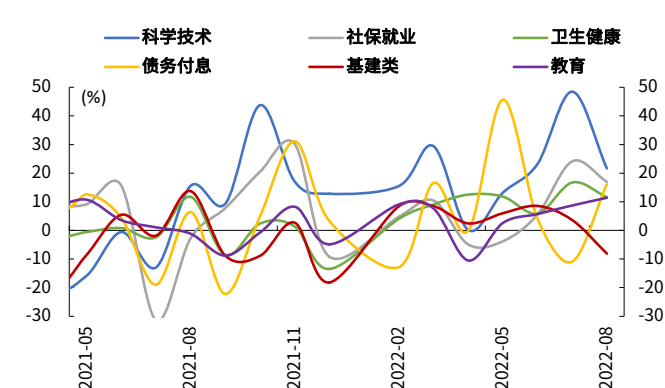
资料来源：Wind，光大证券研究所

一般公共预算支出：基建类支出大幅下滑

从一般公共预算支出的结构来看，基建类支出增速大幅回落是本月财政支出增速放缓的主因。具体来看，8 月一般公共预算支出增速较高的前三类分别为：科学技术、社会保障和就业、债务付息，对应增速为 21.6%、17.0%、16.2%；支出增速靠后的三类分别为：节能环保、城乡事务、农林水利，对应增速为-15.4%、-9.6%、-8.2%，均为基建类项目。

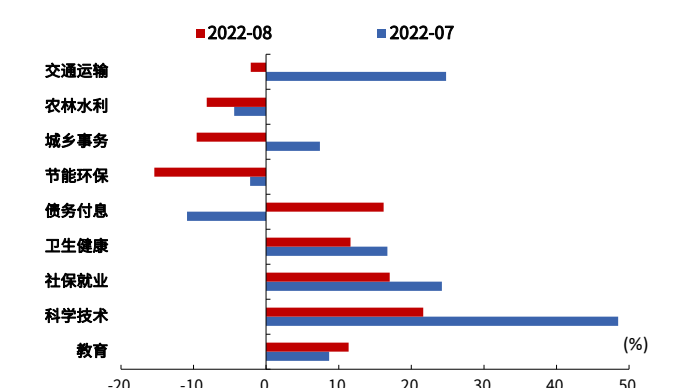
8 月基建类支出增速为-8.1%，增速由正转负，相比上月的 3.6%回落了 11.7 个百分点。其中，农林水利支出增速相较上月回落 3.8 个百分点；节能环保支出增速相较上月回落 13.2 个百分点；城乡事务支出增速较上月回落 17.0 个百分点，交通运输支出增速较上月回落 26.9 个百分点。但是财政口径的单月基建支出和基建投资完成额并非同步关系，无需过度解读。

图 8：8 月一般公共预算支出中，基建类支出大幅下滑



资料来源：Wind，光大证券研究所（图中为当月同比增速）

图 9：7 月和 8 月一般公共预算中各分项支出增速情况



资料来源：Wind，光大证券研究所，注：图中值为当月增速（基建类支出包括交通运输、农林水利、城乡事务以及节能环保）

政府基金预算支出：专项债发行进入尾声，支出增速明显放缓

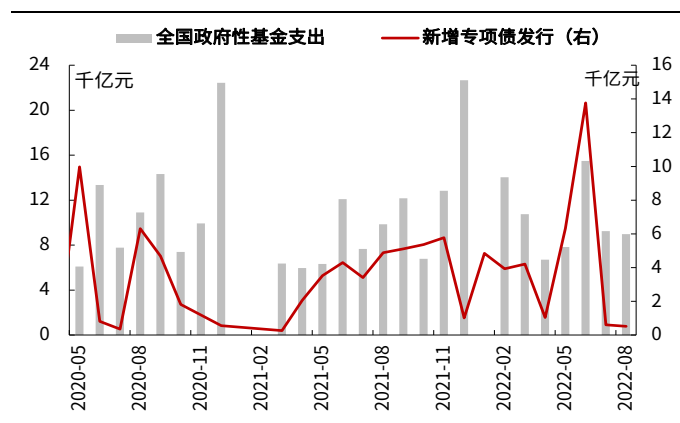
8 月政府性基金支出同比增速由正转负为-8.8%，较 7 月的 20.5%回落 29.3 个

百分点。根据以收定支原则，专项债资金加快发行与使用，是推动政府性基金支出提速的原因，8月政府性基金支出增速的回落一定程度与专项债发行进入尾声有关。此外，8月与国有土地出让金收入有关的支出增速为-31.5%，降幅较上月继续扩大6.0个百分点。

1-8月专项债发行规模已超过3.5万亿，占全年计划的97%，发行节奏快于往年同期。今年一季度专项债发行进度创历史新高，为财政靠前发力储备资金，进入4月后，受疫情影响，专项债发行节奏有所放缓，4月仅发行1038亿元，但进入5月中旬后，随着各地疫情形势稳定，专项债发行再度加速，5月发行6324亿元，6月发行13771亿元，为今年以来单月最高发行规模。7月专项债发行进入尾声，7-8月仅发行1129亿元，相比6月大幅放缓。而对比2021年，当年专项债发行明显后置，8月则是发行大月。

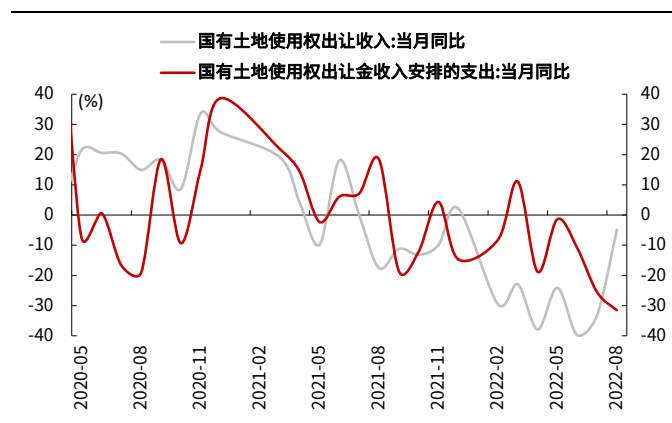
向前看，国常会推出的5000多亿专项债限额，将在10月底前发行完毕，为后续重大项目落地开工提供资金支持。8月24日，国常会指出，依法用好5000多亿元专项债结存限额；9月7日，国常会指出，依法盘活地方2019年以来结存的5000多亿元专项债限额，10月底前发行完毕，优先支持在建项目。

图 10：政府性基金支出减少与专项债发行减少有关



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 11：8月与国有土地出让金有关的支出增速降幅继续扩大



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 12：1-8月专项债发行总规模已超过3.5万亿

图 13：1-8月专项债发行节奏快于往年同期

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_46208

