

回暖信号与发力空间同在

——宏观经济研究周报


申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

2022年09月25日

每周一谈：8月财政数据点评

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

公共预算收入增速转正传递经济回暖信号

- ◆ **税收收入助力趋势扭转。**8月当月税收收入同比增长0.6%，前值-8.3%，自1季度以来首次实现正增长，趋势转换传递经济活力提升的积极信号。
- ◆ **企业所得税增长有望。**工业增加值增速于4月触底后稳步回升，10月为缴税大月，8月制造业固定资产投资增速、工业增加值增速以及PMI均向上修复，企业经营情况有所好转，所得税收入有望实现增长。
- ◆ **汇率变动和需求修复或推动进口税收与金额增速齐升。**进口增速自年初回落后处低位企稳，进口金额以美元计价，而进口增值税和消费税以人民币计价。美元升值预期，以及国内需求的修复，为进口增值税和消费税增速提供上行动力。
- ◆ **房地产销售受阻拖累契税增速。**8月房地产景气度再度下降，契税收入同比下降31%，降幅较7月扩大0.8个百分点。

公共预算支出增速回落，低于历史水平

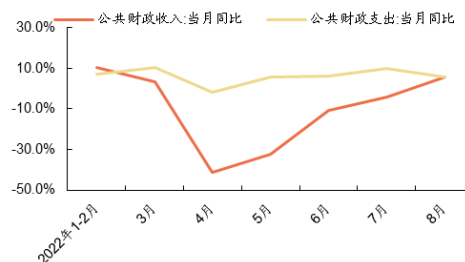
- ◆ **历史失业率推高社会保障和就业支出。**8月社会就业和保障支出贡献了公共预算支出2个点的涨幅。3个月前失业率的同比变动趋势与当前社保支出增速的变动大体相同。5、6月是全国疫情的高峰，由于城市封控及需求减弱，失业率在此期间小幅上行，导致7、8月支出同比增加。4月以来失业率同比逐步走低，未来社保支出增速上行空间有限。
- ◆ **公共财政支出预算完成率低于21年同期，预计后续财政仍有发力空间。**1-8月公共财政支出预算完成率61.8%，处于16年以来的低位。一季度后各月支出预算完成率均低于21年同期，预计后续财政仍有发力空间。9月是公共财政支出大月，支出力度将影响下季度经济运行，结合社保支出的缩减预期，对基建、教育等支出支持力度有望增加。

土地出让金拖累政府性基金收入增速

- ◆ **土地出让金降幅收窄，未来增长有赖政策发力和销售回暖。**1-8月政府性基金收入同比下降25.5%，其中土地出让金同比下降28.5%。本年土地成交低迷，土地出让金缺乏增长动力。8月末土地出让金增速回升，未来各地稳增长、保交楼政策如能逐步发力，扭转地产销售端的颓势，土地出让金降幅或将继续收窄。
- ◆ **专项债发行完毕，关注明年额度提前下发。**1-6月累计发行新增专项债3.4万亿，本年3.65万亿的新增专项债额度基本使用完毕，资金主要投向基建。与21年相比，专项债发行节奏明显加快。考虑专项债发行完毕，以及基建对稳增长的重要意义，预计4季度将会有提前下发的专项债额度。

风险提示：政策风险

公共财政收入与支出增速



资料来源：wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《出口短期承压 进口有望修复——宏观经济研究周报》2022-09-12
- 2、《消费回暖 地产“空”多——宏观经济研究周报》2022-09-17

内容目录

1. 每周一谈：8月财政数据点评	3
1.1 公共预算收入	3
1.2 公共预算支出	4
1.3 政府性基金预算	6
2. 9月高频数据	7

图表目录

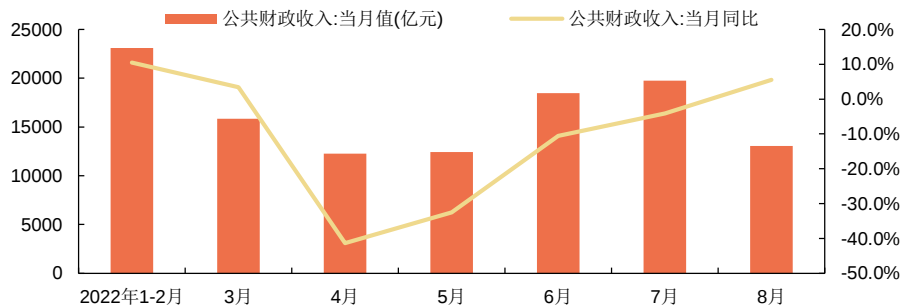
图 1： 2022 年各月公共预算收入及增速	3
图 2： 历史各月公共预算收入增速	3
图 3： 税收和非税收入增速	3
图 4： 税收收入增速贡献	3
图 5： 工业增加值与增值税增速	4
图 6： 进口金额及其税收收入	4
图 7： 美元兑人民币汇率变动	4
图 8： 契税收入和商品房销售额增速	4
图 9： 2022 年各月公共预算支出及增速	5
图 10： 2020-22 年公共预算支出增速	5
图 11： 公共预算支出增速贡献	5
图 12： 社会保障和就业支出与 3 月前失业率同比	5
图 13： 城镇失业率	5
图 14： 2006-2022 年 8 月公共财政支出预算完成率	6
图 15： 2020-2022 年各月公共财政支出预算完成率	6
图 16： 2022 年政府性基金预算收入	6
图 17： 2022 年政府性基金和土地出让金增速	6
图 18： 2022 年土地成交总价和土地出让金增速	6
图 19： 2022 年各月新增专项债	7
图 20： 2022 年专项债资金投向	7
图 21： 2021 和 22 年新增专项债发行节奏	7
图 22： 食用农产品价格指数与生产资料价格指数	7
图 23： 农产品批发价格 200 指数同比增速	7
图 24： 高炉开工率	8
图 25： 石油沥青装置开工率	8
图 26： 重点企业粗钢日均产量	8
图 27： 水泥价格指数和螺纹钢期货收盘价	8
图 28： 大秦铁路货运量	8
图 29： 30 大中城市商品房成交面积	8
图 30： 二手房出售挂牌价格与数量指数	8
图 31： 汽车半/全钢胎开工率	8
图 32： 乘用车当周日均销量	9
图 33： 波罗的海干散货指数	9
图 34： 出口集装箱运价指数	9
图 35： 韩国旬度出口数据	9

1. 每周一谈：8月财政数据点评

1.1 公共预算收入

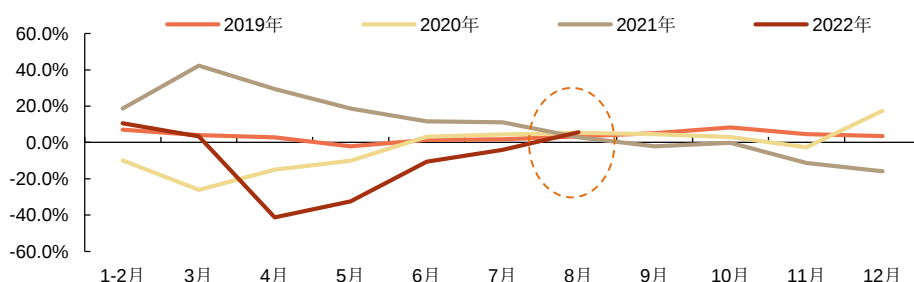
收入增速翻正，超历史同期。8月当月公共预算收入同比增长5.6%，前值-4.1%（图1）。与过去三年相比，8月当月收入增速最高（图2）。

图1：2022年各月公共预算收入及增速



资料来源：wind，申港证券研究所

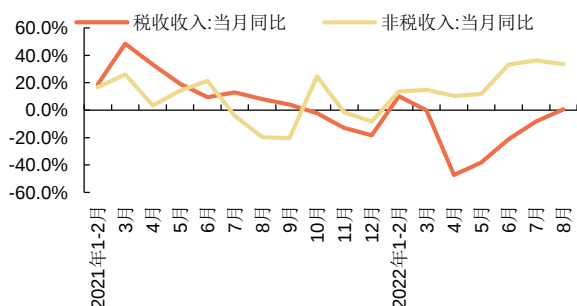
图2：历史各月公共预算收入增速



资料来源：wind，申港证券研究所

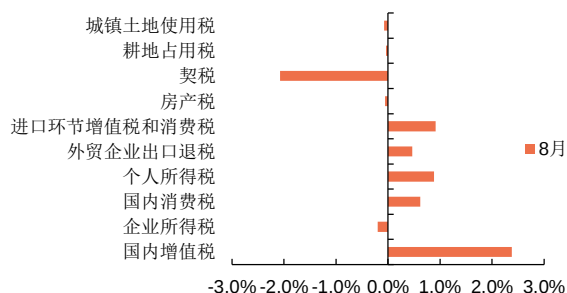
非税收入贡献增长力量，税收收入助力趋势扭转。8月当月非税收入同比增长33.5%，前值36.3%，拉动公共预算收入增速5个百分点（图3）；当月税收收入同比增长0.6%，前值-8.3%，自1季度以来首次实现正增长，趋势转换传递经济活力提升的积极信号（图3、图4）。

图3：税收和非税收入增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

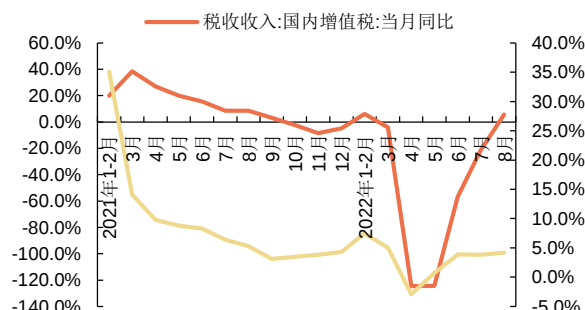
图4：税收收入增速贡献



资料来源：Wind，申港证券研究所

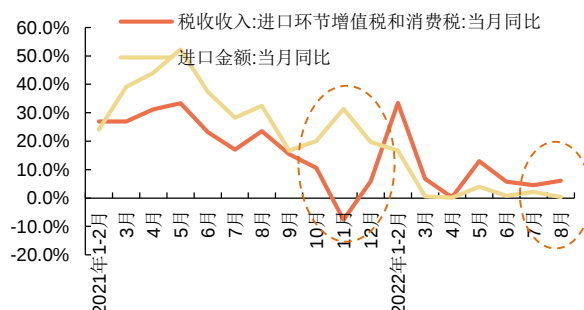
工业企业生产回暖或为增值税提供增长动力，企业所得税增长有望。工业增加值增速于4月触底后稳步回升，节奏与增值税增速保持一致（图5）。10月为缴税大月，8月制造业固定资产投资增速、工业增加值增速以及PMI均向上修复，企业经营情况有所好转，所得税收入有望实现增长。

图5：工业增加值与增值税增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

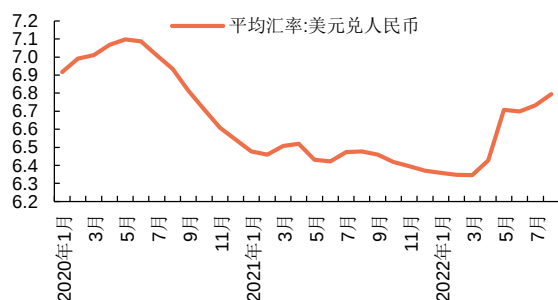
图6：进口金额及其税收收入



资料来源：Wind，申港证券研究所

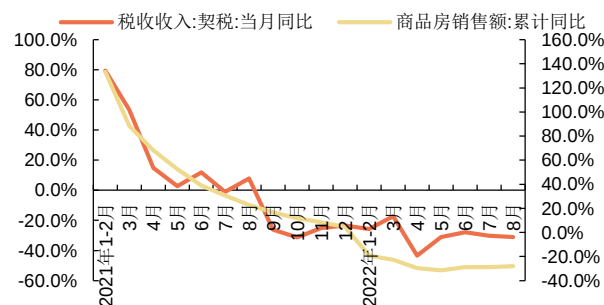
汇率变动或将推动进口增值税和消费税上行。进口增速自年初回落后处低位企稳，进口增值税和消费税收入增速与其较为一致，但8月以及21年11月二者有背离的趋势（图6），原因可能是汇率的相对变动。进口金额以美元计价，而进口增值和消费税以人民币计价，因此汇率走高将导致税收增速偏高（如8月），而汇率走低将导致税收收入偏低（如21年11月）（图7）。预计未来随美元继续升值，以及国内需求的修复，进口增值税和消费税增速将获得上行动力。

图7：美元兑人民币汇率变动



资料来源：Wind，申港证券研究所

图8：契税收入和商品房销售额增速

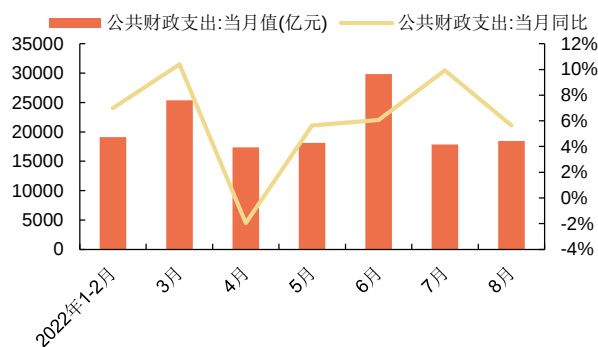


资料来源：Wind，申港证券研究所

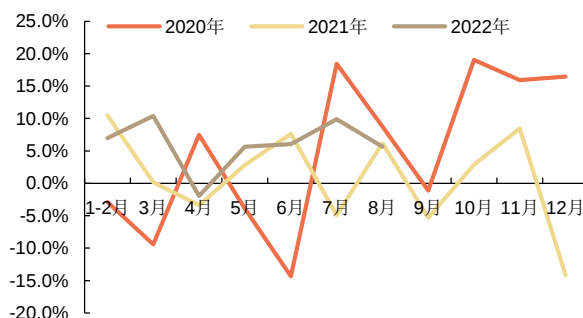
房地产销售受阻拖累契税增速。8月房地产景气度再度下降，固定资产投资累计增速-7.4%，前值-6.4%，销售额累计下降27.9%；8月当月契税收入同比下降31%，降幅较7月扩大0.8个百分点（图8）。

1.2 公共预算支出

公共预算支出增速回落，低于历史水平。8月当月公共预算支出同比增长5.6%，前值9.9%（图9、图10）。

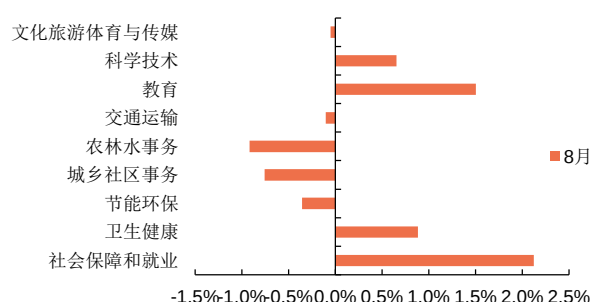
图9：2022年各月公共预算支出及增速


资料来源：Wind，申港证券研究所

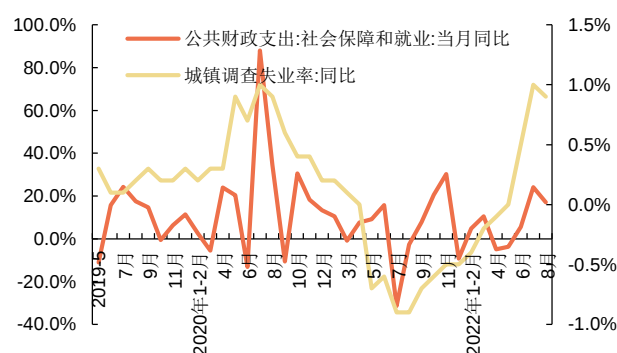
图10：2020-22年公共预算支出增速


资料来源：Wind，申港证券研究所

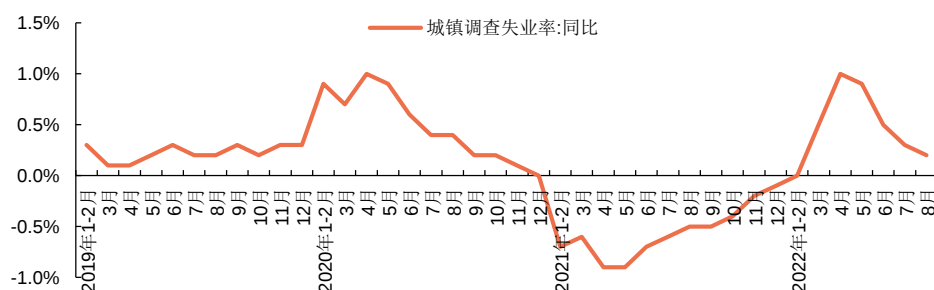
历史失业率推高社会保障和就业支出。8月社会就业和保障支出贡献了公共预算支出2个点的涨幅（图11）。对比城镇失业率及社保支出，发现3个月前失业率的同比变动趋势与当前社保支出增速的变动大体相同。5、6月是全国疫情的高峰，由于城市封控及需求减弱，失业率在此期间小幅上行，导致7、8月支出同比增加。4月以来失业率同比逐步走低，未来社保支出增速上行空间有限。

图11：公共预算支出增速贡献


资料来源：Wind，申港证券研究所

图12：社会保障和就业支出与3个月前失业率同比


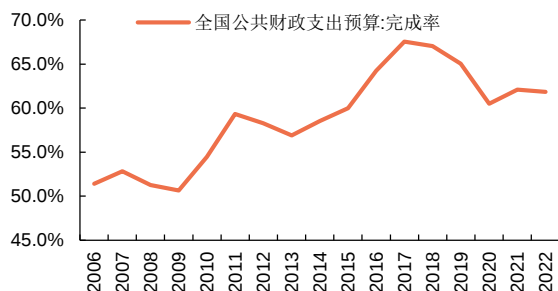
资料来源：Wind，申港证券研究所

图13：城镇失业率


资料来源：wind，申港证券研究所

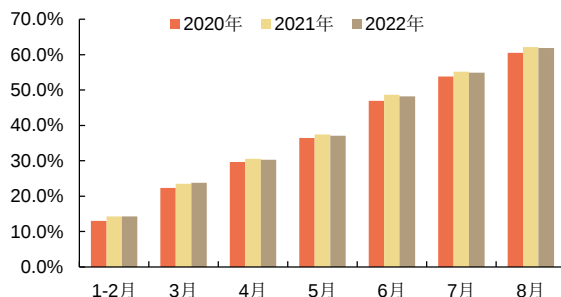
公共财政支出预算完成率低于21年同期，预计后续财政仍有发力空间。1-8月公共财政支出预算完成率61.8%，处于16年以来的低位。一季度后各月支出预算完成率均低于21年同期，预计后续财政仍有发力空间。9月是公共财政支出大月，支出力度将影响下季度经济运行，结合社保支出的缩减预期，对基建、教育等支出支持力度有望增加。

图14：2006-2022年8月公共财政支出预算完成率



资料来源：Wind，申港证券研究所

图15：2020-2022年各月公共财政支出预算完成率

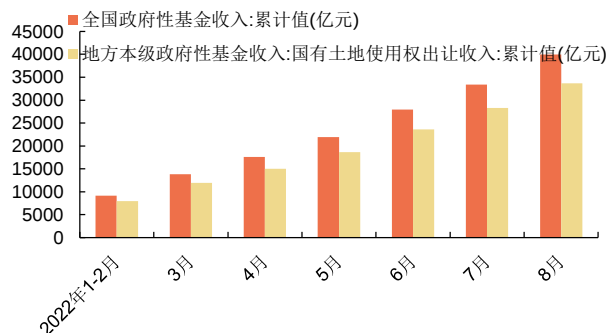


资料来源：Wind，申港证券研究所

1.3 政府性基金预算

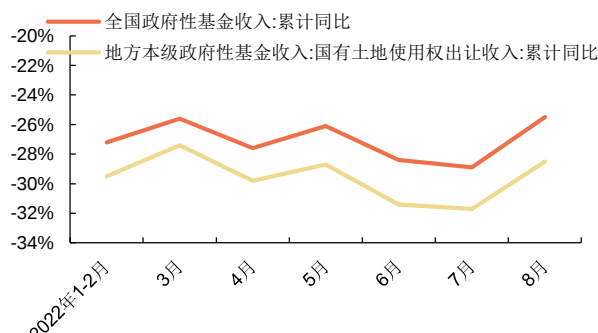
土地出让金增长乏力，拖累整体收入增速。1-8月政府性基金收入同比下降25.5%，其中土地出让金同比下降28.5%（图16、图17）。受本年土地成交低迷的影响（图18），土地出让金收入缺乏增长动力。8月末土地出让金增速回升，未来各地稳增长、保交楼政策如能逐步发力，扭转地产销售端的颓势，土地出让金降幅或将继续收窄。

图16：2022年政府性基金预算收入



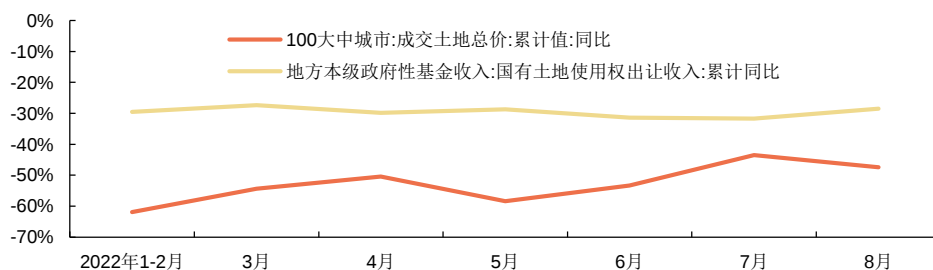
资料来源：Wind，申港证券研究所

图17：2022年政府性基金和土地出让金增速



资料来源：Wind，申港证券研究所

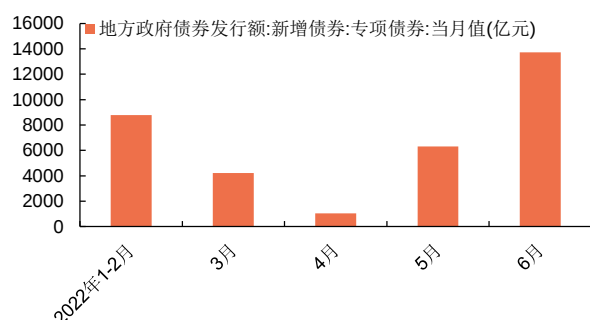
图18：2022年土地成交总价和土地出让金增速



资料来源：wind，申港证券研究所

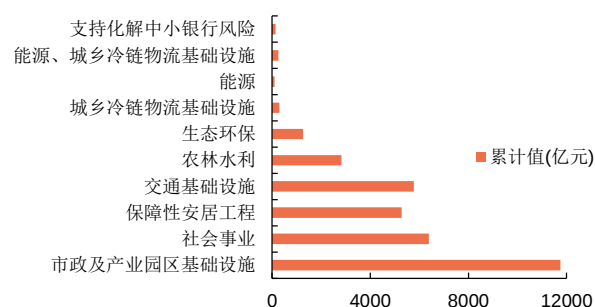
专项债发行完毕，关注明年额度提前下发。1-6月累计发行新增专项债3.4万亿，本年3.65万亿的新增专项债额度基本使用完毕（图19），资金主要投向基建（图20）。与21年相比，专项债发行节奏明显加快（图21），1-8月基建投资增速达10.4%。考虑专项债发行完毕，以及基建对稳增长的重要意义，预计4季度将会有提前下发的专项债额度。

图19：2022年各月新增专项债



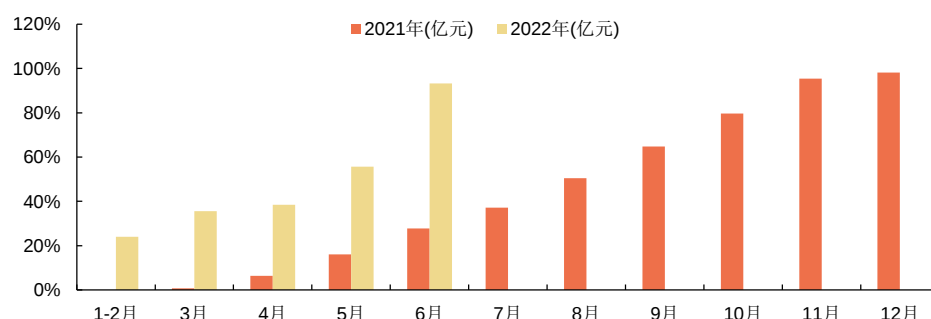
资料来源：Wind，申港证券研究所

图20：2022年专项债资金投向



资料来源：Wind，申港证券研究所

图21：2021和22年新增专项债发行节奏



资料来源：wind，申港证券研究所

2.9 月高频数据

图22：食用农产品价格指数与生产资料价格指数

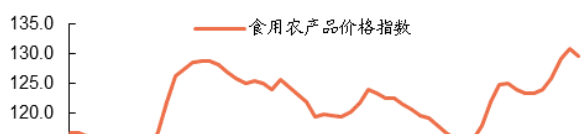
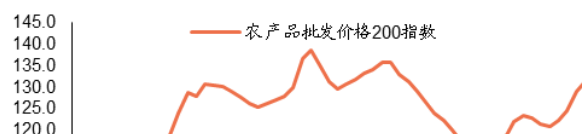


图23：农产品批发价格200指数同比增速



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_46528

