

## 总量研究

## 狭义财政对基建支撑退坡，广义财政接力

——2022年9月财政数据点评

## 要点

## 事件：

2022年9月，全国一般公共预算收入同比增速为8.4%，扣除留抵退税因素，同比增速为8.4%；一般公共预算支出同比增速为5.4%。9月，政府性基金预算收入同比增速为-19.2%；政府性基金预算支出同比增长-40.3%。

## 核心观点：

9月财政的两本账分化显著，一般公共预算方面，经济企稳、低基数共同作用下，9月收入增速继续改善，支出增速略有下滑，基建类支出是主要拖累；政府性基金层面，9月收入与支出均明显下滑，收入端主要受到了土地出让市场降温的拖累，支出则主要与专项债发行错位相关。

总体来看，狭义财政对基建的支撑逐步退坡，广义财政工具将成为基建项目的主要资金来源，此前推出的政策性银行8000亿信贷额度、3000亿政策性金融工具，以及5000亿新增专项债限额，将对四季度财政支出形成有力支撑，进而推动四季度基建增速持续高增。我们预计，全年基建增速或达10%以上。

## 收入端：经济企稳、低基数共同作用下，收入大幅改善

9月一般公共预算收入同比增速为8.4%，较8月的5.6%回升2.9个百分点。一方面，9月经济稳步增长，主要经济指标持续回暖；另一方面在于基数，双限政策影响下，2021年9月一般公共预算收入增速仅为-2.1%。拆分结构来看，9月财政收入的贡献项主要集中在非税收入、个人所得税等，企业所得税下滑显著，保交楼政策指引下，竣工交付加快，土地相关税收降幅明显收窄。

9月土地市场景气度有所下滑，政府性基金预算收入同比增速降幅扩大至19.2%，其中，国有土地使用权出让收入同比增速为-26.4%。

## 支出端：财政发力放缓，狭义财政对基建支出逐步退坡

9月财政发力放缓，一般公共预算支出增速为5.4%，相比上月回落0.2个百分点，主要向社保就业和卫生健康领域倾斜，基建类支出增速则继续大幅回落。具体来看，9月基建类支出增速为-9.9%，跌幅相比上月的-8.1%扩大1.8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为负。9月财政支出表明，狭义财政对基建项目的支出已在逐步退坡。

9月政府性基金支出同比增速为-40.3%，跌幅较8月的-8.8%扩大31.5个百分点，主要与专项债发行错位有关，今年7-9月仅发行1369亿元，相比上半年大幅放缓。而对比2021年，专项债发行明显后置，8-11月则是发行大月。

## 广义财政：广义财政接力，将成为基建项目的主要资金来源

9月广义财政支出有所放缓，广义财政支出增速（3mma）回落至0.1%，狭义财政支出增速（3mma）降至-0.4%，主要受到了政府性基金支出大幅回落的拖累。具体来看，9月广义财政支出增速开始高于狭义财政支出增速，主要受到了政策性银行债和抵押补充贷款（PSL）的带动。9月政策性银行债净融资4204亿元，相比去年同期增加3563亿元，9月抵押补充贷款净增加1082亿元，相比去年同期增加1343亿元。

**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@ebsecn.com

## 联系人：杨康

021-52523870

yangkang6@ebsecn.com

## 相关研报

极端天气如何搅动全球能源与粮食危机？——《安全发展》系列第一篇（2022-10-20）

高质量发展是中国式现代化的首要任务——《二十大报告》精神学习第二篇（2022-10-16）

十二行业集体学习二十大报告之安全发展思想——《二十大报告》精神学习第一篇（2022-10-16）

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）

为石油而战：美国石油霸权还能走多远？——《大国博弈》系列第三十四篇（2022-08-16）

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）

美国科技霸权：大国博弈的前沿阵地——《大国博弈》第二十六篇（2022-07-17）

金钱永不眠：美国政治游说机制如何运作？——《大国博弈》系列第二十三篇（2022-06-19）

从美国粮食霸权到全球粮食危机——《大国博弈》系列第二十二篇（2022-05-30）

俄乌冲突下，油价如何演绎？——《大国博弈》系列第十七篇（2022-08-16）

## 目录

1、财政收入继续改善，支出延续放缓.....	3
2、收入端：经济企稳、低基数致读数走高.....	3
3、支出端：狭义财政对基建支出逐步退坡.....	5
4、收支节奏：收支压力仍大，全年收入进度或难以完成.....	7
5、广义财政：广义财政或迎来高光时刻.....	8
6、风险提示.....	9

## 图目录

图 1：低基数作用下，9月公共财政收入增速继续改善.....	4
图 2：9月政府性基金收入增速降幅有所扩大.....	4
图 3：9月个税继续高增，土地相关税收降幅收窄.....	5
图 4：9月非税收入继续保持高增速.....	5
图 5：9月国有土地出让收入增速降幅有所扩大.....	5
图 6：9月一般公共预算支出增速继续放缓.....	6
图 7：9月全国政府性基金预算支出增速降幅扩大.....	6
图 8：9月一般公共预算支出中，基建类支出继续下滑.....	6
图 9：8月和9月一般公共预算中各分项支出增速情况.....	6
图 10：政府性基金支出减少与专项债发行减少有关.....	7
图 11：9月与国有土地出让金有关的支出增速降幅继续扩大.....	7
图 12：7-9月专项债发行节奏慢于往年同期.....	7
图 13：1-9月专项债发行总规模进度已达 97%.....	7
图 14：2022年9月一般公共预算收入进度与往年同期基本持平.....	8
图 15：2022年9月一般公共预算支出进度低于往年同期水平.....	8
图 16：2022年9月政府性基金预算收入进度显著低于往年同期.....	8
图 17：2022年9月政府性基金预算支出进度显著低于往年同期.....	8
图 18：受政府性基金支出拖累，9月广义财政支出增速有所放缓，但高于狭义支出增速.....	9
图 19：预计 2022 年我国广义财政赤字率上行至 9.4%.....	9
图 20：9月，基建投资持续高增，维持 10%以上水平.....	9

## 表目录

表 1：9月财政收入继续改善，支出延续放缓.....	3
----------------------------	---

## 1、财政收入继续改善，支出延续放缓

**事件：**2022年9月，全国一般公共预算收入同比增速为8.4%，扣除留抵退税因素，同比增速为8.4%；一般公共预算支出同比增速为5.4%。9月，政府性基金预算收入同比增速为-19.2%；政府性基金预算支出同比增长-40.3%。

**核心观点：**9月财政的两本账分化显著，一般公共预算方面，经济企稳、低基数共同作用下，9月收入增速继续改善，支出增速略有下滑，基建类支出是主要拖累；政府性基金层面，9月收入与支出均明显下滑，收入端主要受到了土地出让市场降温的拖累，支出端则主要与专项债发行错位相关。

向前看，狭义财政对基建的支撑逐步退坡，广义财政或成为基建项目的主要资金来源，此前推出的政策性银行8000亿信贷额度、3000亿政策性金融工具，以及5000亿新增专项债限额，将对四季度财政支出形成有力支撑，进而推动四季度基建增速持续高增。我们预计，全年基建增速或达10%以上。

表 1：9月财政收入继续改善，支出延续放缓

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)
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%
2022年9月实际值	<b>8.4%</b>	<b>5.4%</b>	<b>-19.2%</b>	<b>-40.3%</b>

资料来源：Wind，光大证券研究所

## 2、收入端：经济企稳、低基数致读数走高

9月一般公共预算收入同比增速为8.4%，较8月的5.6%回升2.9个百分点；9月政府性基金预算收入同比-19.2%，降幅较8月的-1.9%扩大17.2个百分点。9月，一般公共预算收入继续改善，一方面，9月经济稳步增长，主要经济指标持续回暖，PMI再次回升至临界值以上；另一方面在于基数，2021年9月，在双限政策影响下，财政收入大幅下滑，2021年9月一般公共预算收入增速仅为-2.1%，相比于2021年8月的2.7%下滑4.8个百分点。

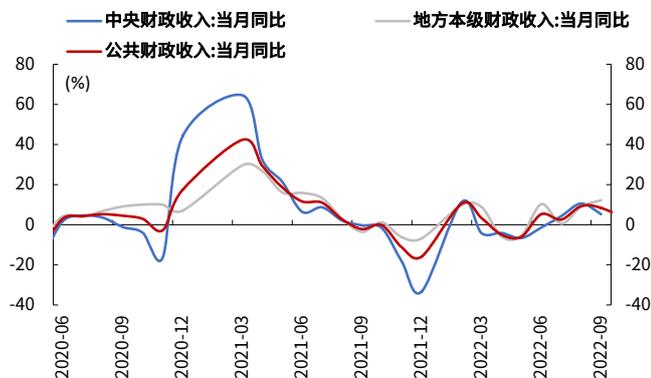
### 一般公共预算收入：留抵退税影响减弱，经济修复、低基数致读数走高

9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，9月全国一般公共预算收入同比增速为8.4%<sup>1</sup>，与自然口径基本持平，相较上月扣除留抵退税后的增速9.3%下降0.9个百分点。

<sup>1</sup> 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

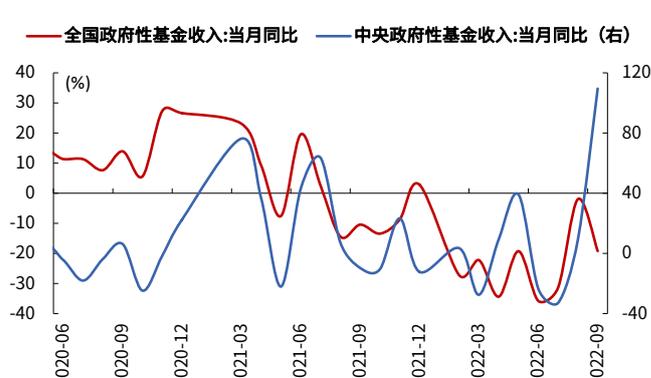
国家税务总局数据显示<sup>2</sup>，截至 9 月 20 日，今年已退到纳税人账户的增值税留抵退税款达 22113 亿元，大规模留抵退税存量留抵税额集中退还基本完成。

图 1：低基数作用下，9 月公共财政收入增速继续改善



资料来源：Wind，光大证券研究所（2022-04 到 2022-09 的数据为扣除留抵退税影响后的同比增速数据）

图 2：9 月政府性基金收入增速降幅有所扩大



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，9 月财政收入的贡献项主要集中在非税收入、个人所得税，土地相关税收降幅收窄，企业所得税下滑明显。

非税收入层面，9 月非税收入增长 39.7%，相比上月上行 6.2 个百分点，持续处于较高增速区间。今年 1-9 月，全国非税收入累计增长 23.5%，一直保持较高增速，在税收收入面临较大压力时发挥了压舱石作用。

9 月，个税、增值税仍持续修复，企业所得税继续受到较大影响。9 月个人所得税同比增速为 11.2%，继续维持较高增速。9 月企业所得税同比下降 12.2%，相较上月下滑 9.2 个百分点，一方面源于 2021 年 9 月企业所得税的高基数，另一方面，9 月 13 日，国务院宣布进一步延长制造业缓税补缴期限，9 月 1 日起再延迟 4 个月补缴<sup>3</sup>。

增值税层面，留抵退税效应继续减弱，增值税收入增速持续恢复。9 月，增值税收入增速为 6.7%，扣除留抵退税影响之后，增值税收入增速为 7.7%，相较上月的 16.4% 有所下滑，但大幅高于当月税收收入 0.4% 的增速。

车辆购置税层面，受年中以来推行的车辆购置税减半征收政策影响，9 月车辆购置税收入同比降低 33.6%，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。政策影响下，今年我国汽车销量持续高增。根据乘联会数据<sup>4</sup>，9 月国内乘用车市场零售 192.2 万辆，同比增长 21.5%，较上月环比增长 2.8%。

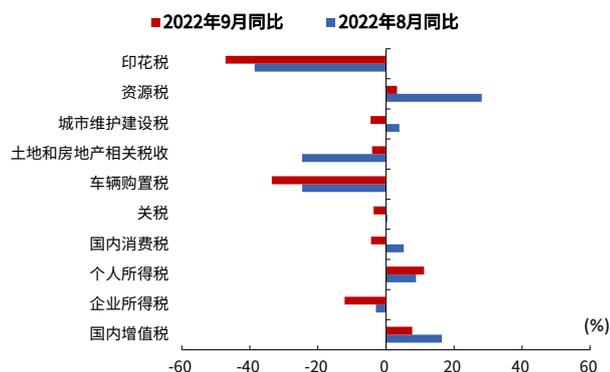
地产相关税收层面，在保交楼政策指引下，9 月竣工交付加快，带动土地和房地产相关税收增速降幅缩窄。9 月，土地和房地产相关税收同比降低 4.1%，相比上月的 -24.6% 降幅大幅收窄，其中 9 月契税同比为 -11.9%，跌幅相比于上月的 -31.0% 缩窄 19.1 个百分点；土地增值税同比增长 1.9%，较上月回升 20.7 个百分点，主要源自地产竣工加快推动土地结算加快；房产税、城镇土地使用税收入增速分别为 3.9%、-2.0%，分别较上月回升 12.6、16.2 个百分点。

<sup>2</sup> <http://www.chinatax.gov.cn/chinatax/n810219/n810724/c5181807/content.html>

<sup>3</sup> <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1743961300929208498&wfr=spider&for=pc>

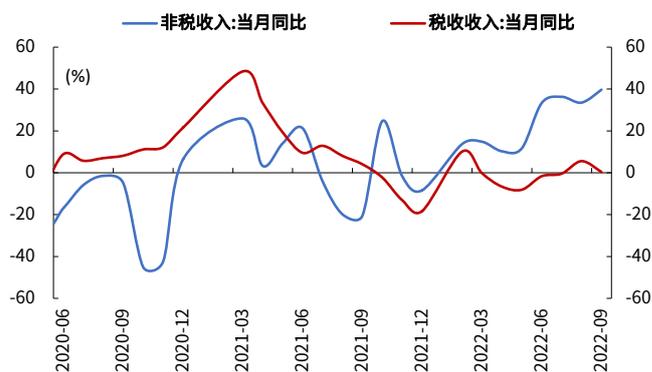
<sup>4</sup> <http://app.myzaker.com/news/article.php?pk=63560cb48e9f095a922b6f1d>

图 3：9 月个税继续高增，土地相关税收降幅收窄



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 4：9 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：土地出让市场有所降温，政府性基金收入降幅扩大

9 月土地出让市场景气度有所降温，相关财政收入降幅扩大。9 月政府性基金预算收入同比增速为-19.2%，跌幅相比上月扩大 17.2 个百分点。其中，中央政府性基金收入同比增速为 109.5%；地方政府性基金收入同比增速为-24.0%，主要源自土地出让收入的下滑，9 月国有土地使用权出让收入同比增速为-26.4%，跌幅相比上月扩大 21.5 个百分点。

图 5：9 月国有土地出让收入增速降幅有所扩大

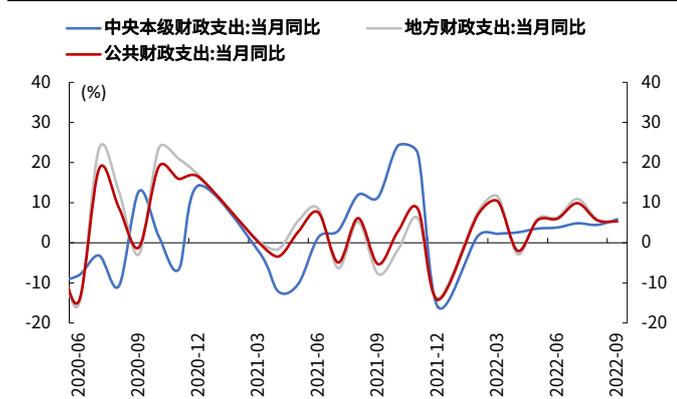


资料来源：Wind，光大证券研究所

## 3、支出端：狭义财政对基建支出逐步退坡

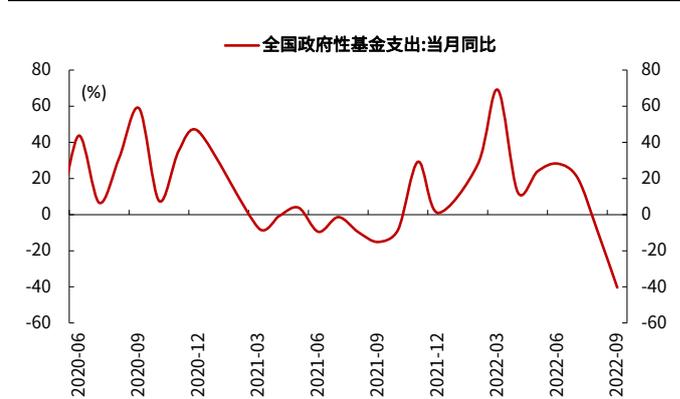
9 月财政发力延续放缓，政府性基金预算支出增速回落较为明显。9 月一般公共预算支出增速为 5.4%，相比上月回落 0.2 个百分点，其中中央本级财政支出增速为 5.9%，地方财政支出增速为 5.3%，基本延续了此前的支出节奏；政府性基金预算支出增速为-40.3%，跌幅相比上月扩大 31.5 个百分点，支出节奏明显放缓。

图 6：9 月一般公共预算支出增速继续放缓



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：9 月全国政府性基金预算支出增速降幅扩大



资料来源：Wind，光大证券研究所

### 一般公共预算支出：社保、卫生健康支出高增，基建类支出大幅下滑

从一般公共预算支出的结构来看，9 月的财政支出向社保就业和卫生健康领域倾斜，基建类支出增速则大幅回落。具体来看，9 月一般公共预算支出增速较高的前三类分别为：卫生健康、社会保障和就业、债务付息，对应增速为 24.6%、10.0%、8.1%；支出增速靠后的三类分别为：交通运输、科学技术、城乡事务，对应增速为-18.9%、-15.3%、-13.6%。

9 月基建类支出增速为-9.9%，相比上月的-8.1%继续回落，四类基建分项支出增速均为负。其中，农林水利、节能环保支出增速分别为-2.0%、-5.7%，相较上月的-8.2%、-15.4%均有所回升；城乡事务支出增速为-13.6%，相较上月的-9.6%回落 4.0 个百分点，交通运输支出增速为-18.9%，相较上月的-2.1%回落 16.8 个百分点。9 月财政支出表明，当月公共财政用于基建的支出资金增速已在回落，事实上，下半年基建投资的高增速更多靠准财政性质的资金来支撑。

图 8：9 月一般公共预算支出中，基建类支出继续下滑

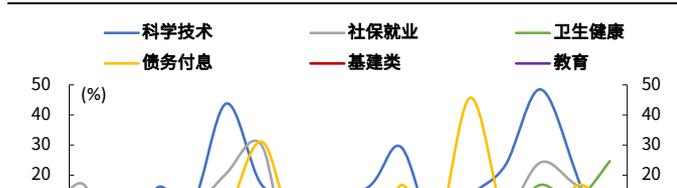
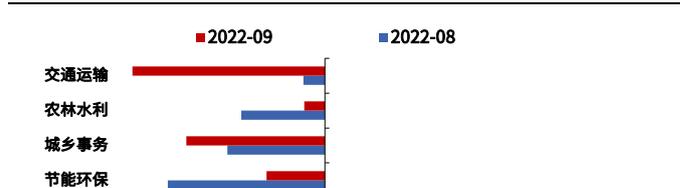


图 9：8 月和 9 月一般公共预算中各分项支出增速情况



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\\_47775](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_47775)

