

宏观点评

9月可能是今年两本账支出力度最弱的月份

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
ZHANGDELI586@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事项：

2022年前三季度全国一般公共预算收入153151亿元，同比下降6.6%；一般公共预算支出190389亿元，同比增长6.2%。全国政府性基金预算收入45898亿元，同比下降24.8%；全国政府性基金预算支出80294亿元，同比增长12.5%。

平安观点：

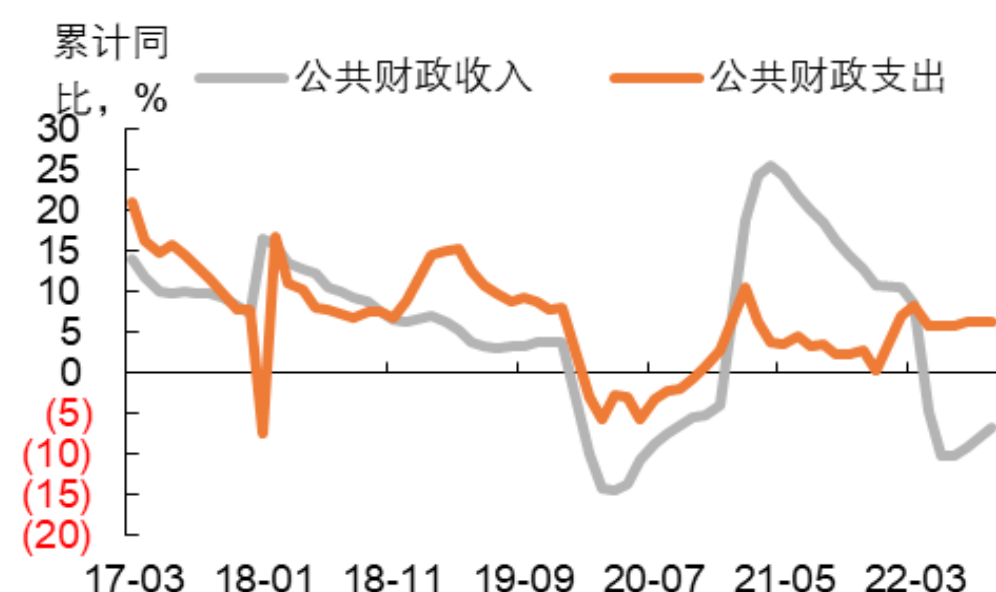
- **9月公共财政收入同比增长8.4%，高于8月的5.6%；不过9月留抵退税规模基本为零，剔除留抵退税影响后，9月公共财政收入同比要低于8月的9.3%。**分税种看：1）个人所得税延续高增，且在主要税种中增速最高，可能和个税按累进税率征收有关。2）国内增值税同比回升，但剔除留抵退税影响后是回落的，可能和大宗商品走弱有关。3）低基数推动土地和房地产相关税收同比跌幅收窄，但这一趋势可能难持续，10月相关税收增速或再度回落。4）资源税当月同比大幅回落，和上游大宗商品价格走弱有关。5）国内消费税增速明显走弱，可能是因汽车、烟酒等征收消费税的行业生产走弱（国内消费税主要在生产环节征收）。6）企业所得税跌幅扩大，由于9月企业所得税缴纳规模通常较小，因此其同比波动大。税收是经济活动的滞后体现，三季度企业生产经营创造的企业所得税主要在10月征收，由于今年三季度经济延续恢复，今年10月企业所得税收入同比增速或将转正。
- **9月公共财政支出当月同比5.4%，已连续两个月放缓。**从公共财政支出投向看，9月公共财政对基建领域的支持力度进一步减弱：一是，9月基建相关的四个支出分项合计当月同比从上月的-8.1%降至-9.9%，这是今年前9个月中同比增速最低的；二是，9月基建类支出占比从上月的22.9%小幅下降到22.4%，明显低于去年同期的26.2%。今年公共财政收入可能比预算规模低1.1万亿，假定调入资金规模不变，估算得今年四季度公共财政支出同比平均为-3.4%，较前三季度的支出增速6.2%明显回落。
- **专项债使用空窗期拖累9月政府性支出。**全国政府性基金和土地出让金收入的当月同比，分别从8月的-2.0%和-4.9%，大幅下降至9月的-19.2%和-26.4%。9月政府性基金支出当月同比-40.4%，是2012年公布数据以来单月增速最低的。主要原因是新增专项债资金主要在前8个月拨付，而专项债结存限额主要在10月发行，因此9月是专项债资金使用的空窗期。
- **四季度财政支出压力可能有所缓解。**今年9月公共财政+政府性基金两本账支出同比-10.0%，今年首次转负。在调入资金不变的情况下，将5000亿专项债结存限额考虑进去，估算得今年四季度两本账支出同比平均为-4.3%，高于9月的增速。因此我们认为，**9月可能是今年公共财政+政府性基金这两本账支出力度最弱的月份。**

一、低基数推动土地和房地产相关税收跌幅收窄

今年前三季度公共财政收入累计同比下降6.6%（图表1），高于今年前8个月的增速-8.0%，已连续三个月回升；扣除留抵退税因素影响后，今年前三季度公共财政收入同比增长4.1%，较前8个月的增速3.7%继续回升。公共财政收入9月单月同比8.4%，高于8月的5.6%，主要是留抵退税的影响减弱。我们估算8月留抵退税规模约为467亿，而9月基本为零。剔除留抵退税影响后，9月公共财政收入当月同比8.4%，要低于8月的9.3%，这也和9月终端需求走弱的趋势一致。

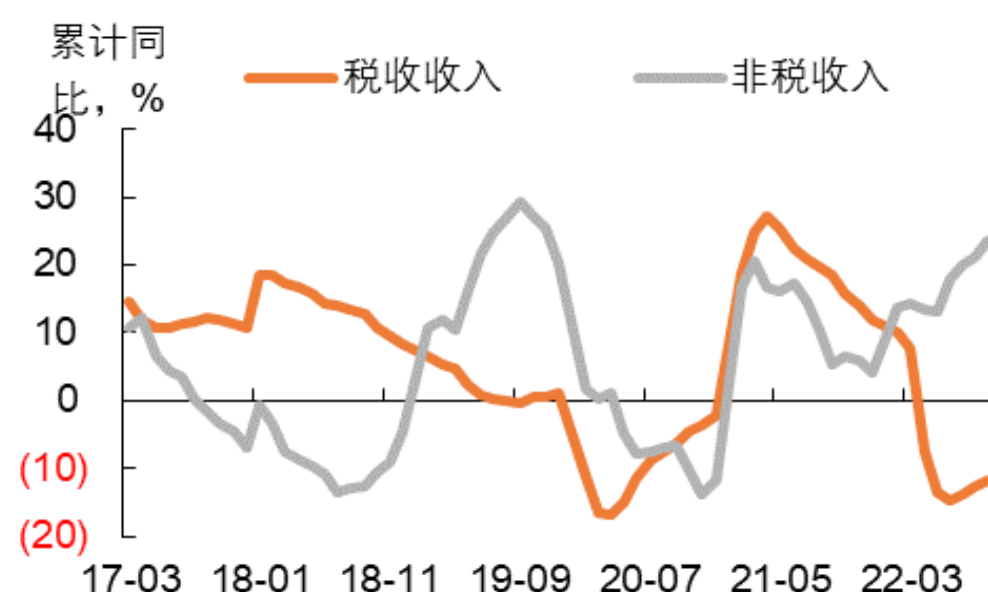
拆分来看，今年前三季度税收和非税收入的同比分别为-11.6%和23.5%，均高于今年1-8月的同比-12.6%、21.2%，两者的缺口继续扩大（图表2）。扣除留抵退税因素影响后，今年前三季度全国税收收入同比1.0%，略低于1-8月的1.1%。9月税收和非税收入的当月同比，分别为0.4%、39.7%。非税收入增速创年内新高，可能和地方政府多渠道盘活闲置资产，以及石油特别收益金专项收入高增、按规定恢复征收的银行保险业监管费收入入库等有关。

图表 1 今年1-9月，公共财政收入跌幅收窄，支出增速延续回落



资料来源：Wind，平安证券研究所

图表 2 今年1-9月，非税收入和税收的同比增速均回升

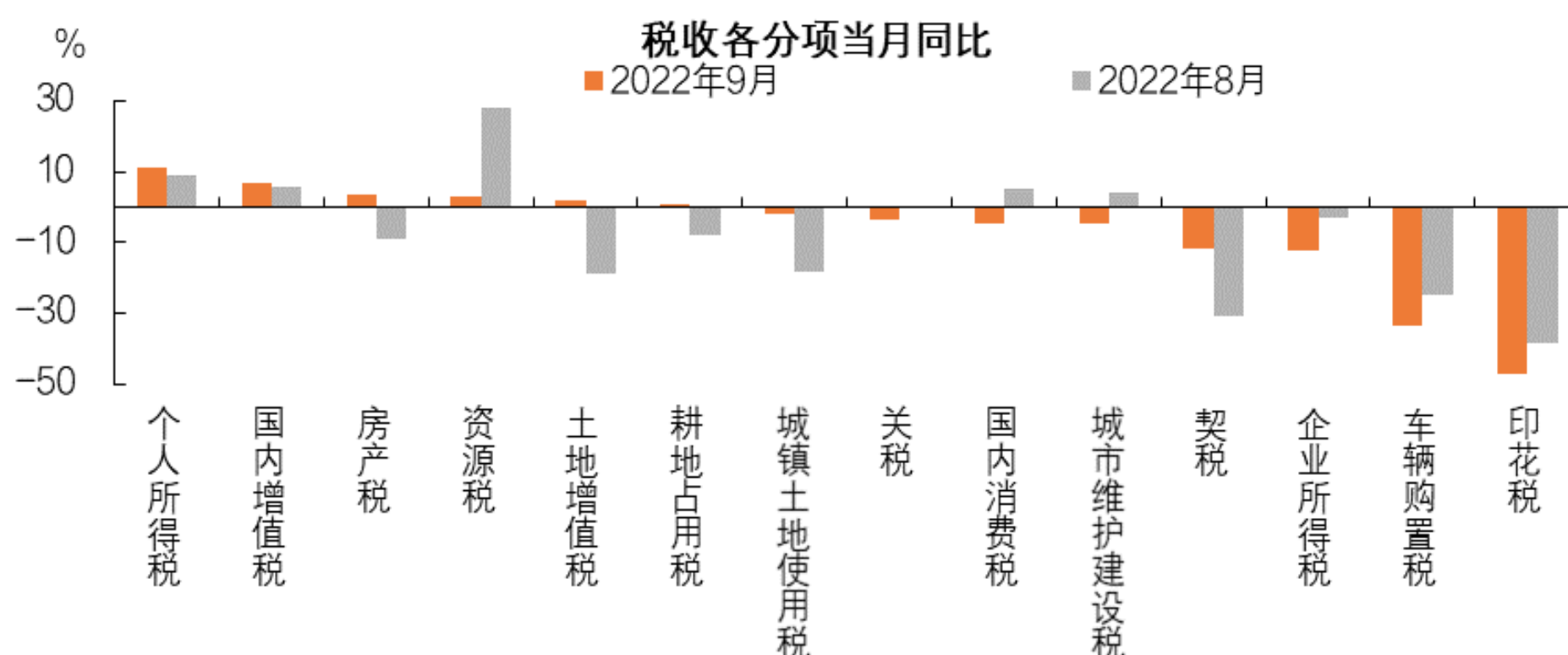


资料来源：Wind，平安证券研究所

分税种来看，值得关注的有以下几点：

- 1）个人所得税延续高增**，当月同比从上月的8.8%回升至11.2%，增速在主要税种中位居前列，和9月城镇调查失业率上升所映射的劳动力市场景气度下降相背离。不过从历史数据看，多数年份下半年各月的个税同比增速呈回升之势，可能原因是个税属于累进税，随着收入增长，和上年同期相比，相同年份越靠后的月份，可能会有更多的纳税人按更高税率缴纳个税，导致个税收入同比在下半年各月多数回升。
- 2）国内增值税同比回升**，从8月的5.7%上行至6.7%。不过，剔除留抵退税影响后的国内增值税同比8月为16.4%，9月下滑到7.7%，可能和大宗商品价格走弱有关。
- 3）低基数推动土地和房地产相关税收同比跌幅收窄**。今年9月耕地占用税、房地产税、城镇土地使用税、土地增值税和契税共计1294亿元，同比从上月的-24.6%回升到-4.1%。上述五个税种的9月同比增速均高于8月，低基数贡献较大：2021年9月这五个税种收入环比增加7.8%，而2016年-2020年同期平均环比增加32.3%。国家统计局数据显示，今年9月房地产相关指标虽多数改善，但行业整体仍处于低景气时期。由于2021年10月这五个税种收入的环比大超季节性，高基数下预计今年10月相关税收的同比或将明显回落。
- 4）资源税当月同比大幅回落**，从8月的28.1%降至3.3%，也和上游大宗商品价格走弱有关。
- 5）国内消费税增速明显走弱**，从8月的5.2%降至-4.4%，可能和汽车、烟酒等征收消费税的行业生产走弱有关（国内消费税主要在生产环节征收）。
- 6）企业所得税跌幅扩大**，当月同比从8月的-3.0%下降至-12.2%。从历史数据看，9月企业所得税缴纳规模通常较小，比如2021年9月缴纳规模只占全年的1.8%，因此同比波动较大。10月通常是企业所得税缴纳的大月（税收是经济活动的滞后体现，三季度企业生产经营创造的企业所得税主要在10月征收），因今年三季度经济延续恢复，今年10月企业所得税收入同比增速或将转正。

图表 3 2022年8月和9月各税种当月同比的对比



资料来源: Wind, 平安证券研究所

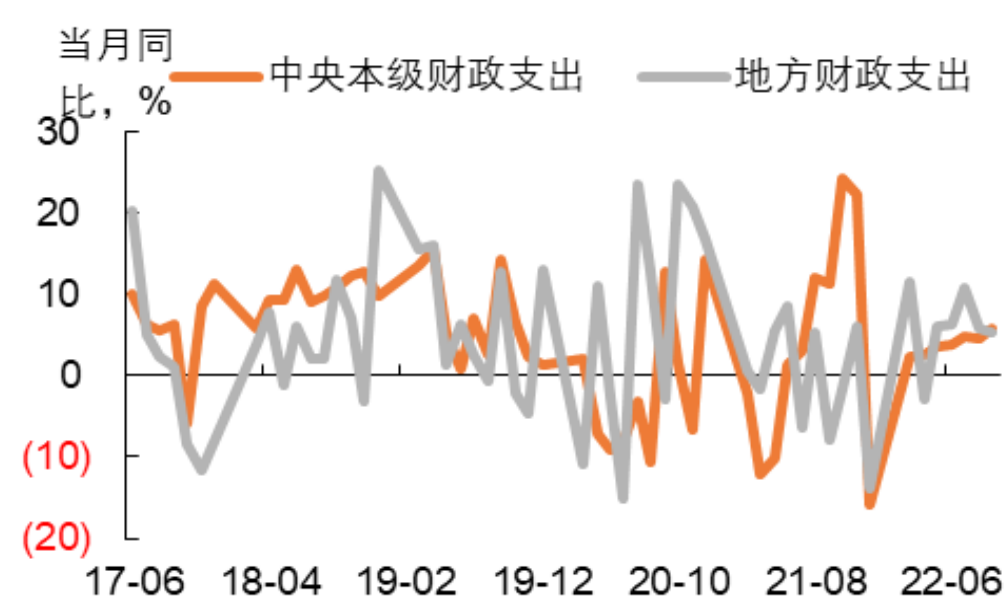
二、公共财政对基建的支持力度进一步减弱

今年9月公共财政支出当月同比5.4%，低于8月的增速5.6%，已连续两个月放缓。分中央和地方两级政府看，中央一般公共预算本级支出当月同比从前值4.5%上升至5.9%，地方一般公共预算支出当月同比从5.8%放缓至5.3%（图表4）。

今年公共财政面临减收压力，但财政赤字使用进度较快，今年后续月份公共财政支出增速中枢或将进一步下移。今年前三季度公共财政收入完成全年预算的72.9%，低于前三年同期的均值79.2%（图表5）。假定今年前三季度公共财政收入实际完成进度（考虑留抵退税因素后）和前三年同期的均值79.2%持平，可估算得全年公共财政收入为19.8万亿，比收入预算规模少1.12万亿。而与此同时，今年前三季度公共财政支出较快，以使用赤字/（预算赤字+调入资金）衡量的赤字使用率，今年前三季度为65.3%，而过去三年同期平均为48.3%，即使是2020年同期也只有50.6%。

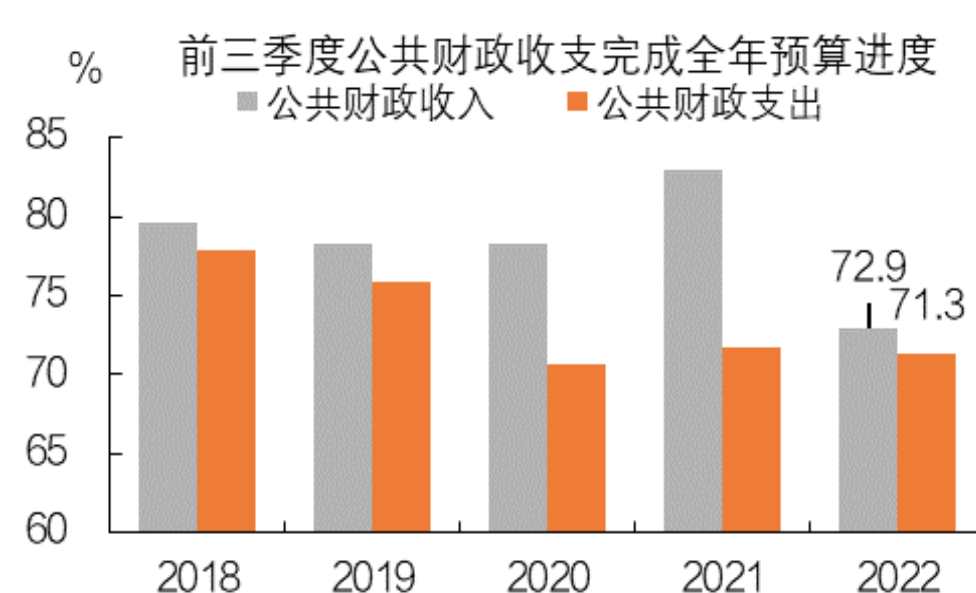
假定调入资金规模不变，可估算得今年四季度公共财政支出同比平均为-3.4%，较前三季度的支出增速6.2%明显回落。

图表 4 9月中央本级财政支出增速回升，地方财政的支出增速回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表 5 近年前三季度公共财政收、支完成全年预算进度

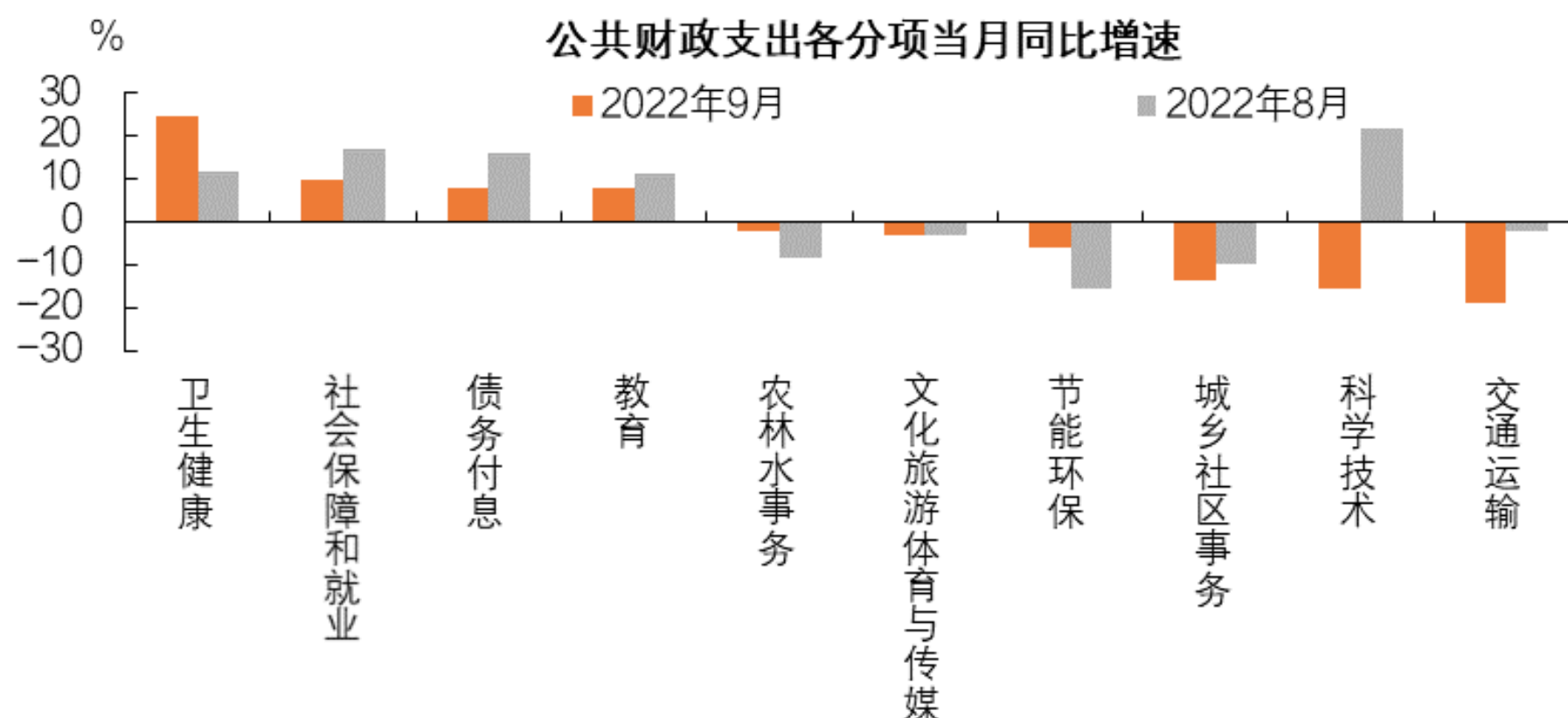


资料来源: Wind, 平安证券研究所

从公共财政支出投向看，9月公共财政对基建领域的支持力度进一步减弱：一是，今年9月农林水事务、交通运输、节能环保、城乡社区事务这四个和基建相关的支出分项（图表6），合计当月同比从上月的-8.1%降至-9.9%，跌幅进一步扩大，这也是今年前9个月中同比增速最低的。9月公共财政投向上述四个领域的规模，均同比负增，其中投向交通运输的公共财政支出同比从8月的-2.1%大幅降至-18.9%；二是，9月基建类支出占比从上月的22.9%小幅下降到22.4%，明显低于去年同期的26.2%。

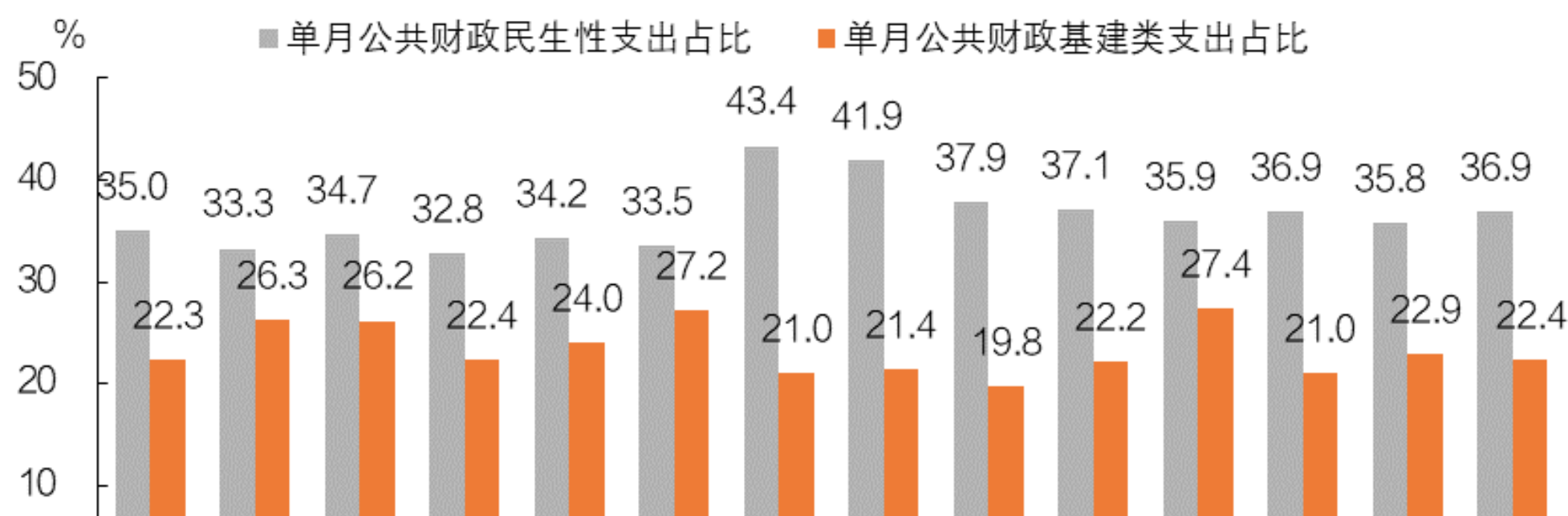
我们认为，鉴于今年四季度公共财政支出增速中枢可能明显下移，加之民生等领域的刚性支出挤压，今年四季度公共财政对基建的支持力度可能还将进一步减弱。政策性开发性金融工具补充资本金后，配套融资尤其是信贷投放的力度，或是影响今年四季度基建投资走势的最重要因素。

图表 6 2022年9月，公共财政投向基建相关的四个分项均同比负增长



资料来源：Wind, 平安证券研究所

图表 7 2022年9月，公共财政中民生性支出的占比提高，基建类支出占比回落



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_47856

