



# 蒋飞：8 月后财政展望



文/意见领袖专栏作家 蒋飞



## 要点

从4月份公布的财政数据可以看到，当前财政政策虽然积极，但未来面临较大的压力。无论从1-4月累计值和4月单月值来看，全国一般公共预算收入均出现一定程度下滑，另外，根据地方政府公布的数据，4月，广东省深圳市一般公共预算收入255.3亿元，同比下降44.2%，江苏省苏州市一般公共预算收入139.6亿元，同比下降49.6%，浙江省温州市的一般公共预算收入更是锐减，下降74.5%。可以看到，中央和部分地方在财政支出上由于政策提前发力 and 大规模减税退税造成了一定的财政掣肘。

5月23日的国常会和5月25日的稳定经济大盘会议上，政府给出了

一揽子稳经济政策，包括 6 领域 33 项，并再次强调了要出台政策尤其是财政政策增量工具，且释放出的信号是 6 月份专项债（今年 3.65 万亿）全部发行完毕，8 月份专项债全部使用完毕；且决定在更多行业实施存量和增量全额留抵退税，增加退税 1400 多亿元，使得全年退税规模扩大到 1.64 万亿。财政支出进一步前置和加大。那在当下货币政策边际效应出现递减的情况下（居民和企业中长期贷款低迷，宽货币到宽信用连续受阻），房地产是否能稳定甚至拖起还是未知数（截至上月房地产投资和销售同比增速仍是两位数下滑），那么财政政策有可能成为下半年的核心。

可以看到，当前财政增量空间还是有较大腾挪点，若在中性条件①的估计下，全年一般公共预算收入为 205638 亿元（加上增量的 3100 亿），与全年预算值 233425 亿元虽仍相差 27787 亿元，但其他增量加总后的 29000 亿元或可进行部分弥补。我们认为，多种增量的财政政策或能满足下半年的财政支出和有效投资发力，在一定程度上为稳增长助力。

## 1

### 积极的财政政策仍面临压力

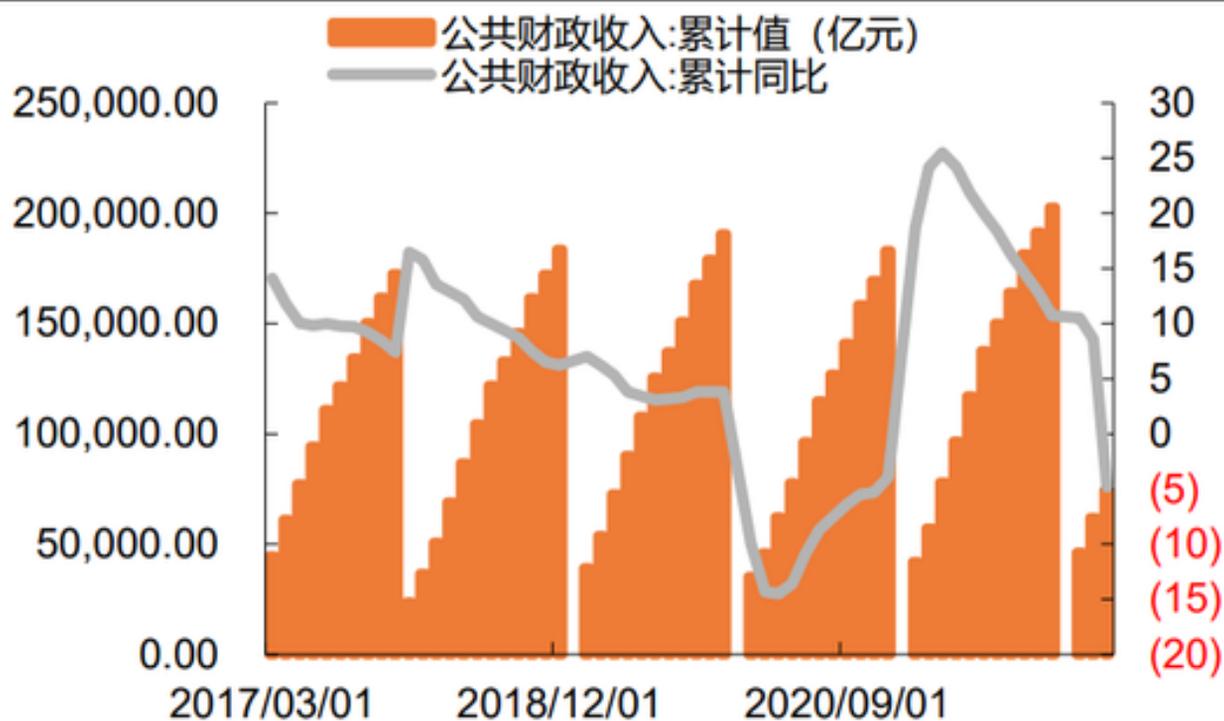
从 4 月份公布的财政数据可以看到，当前财政政策虽然积极，但未来面临较大的压力。

1-4 月份，全国一般公共预算收入累计值为 74239 亿元，同比增速为 -4.8%，前值为 8.6%，大幅下滑了 13.4 个百分点。其中，全国税收收入

为 62319 亿元，同比增速为-7.6%，非税收入为 11974 亿，同比增速为 13.4%。

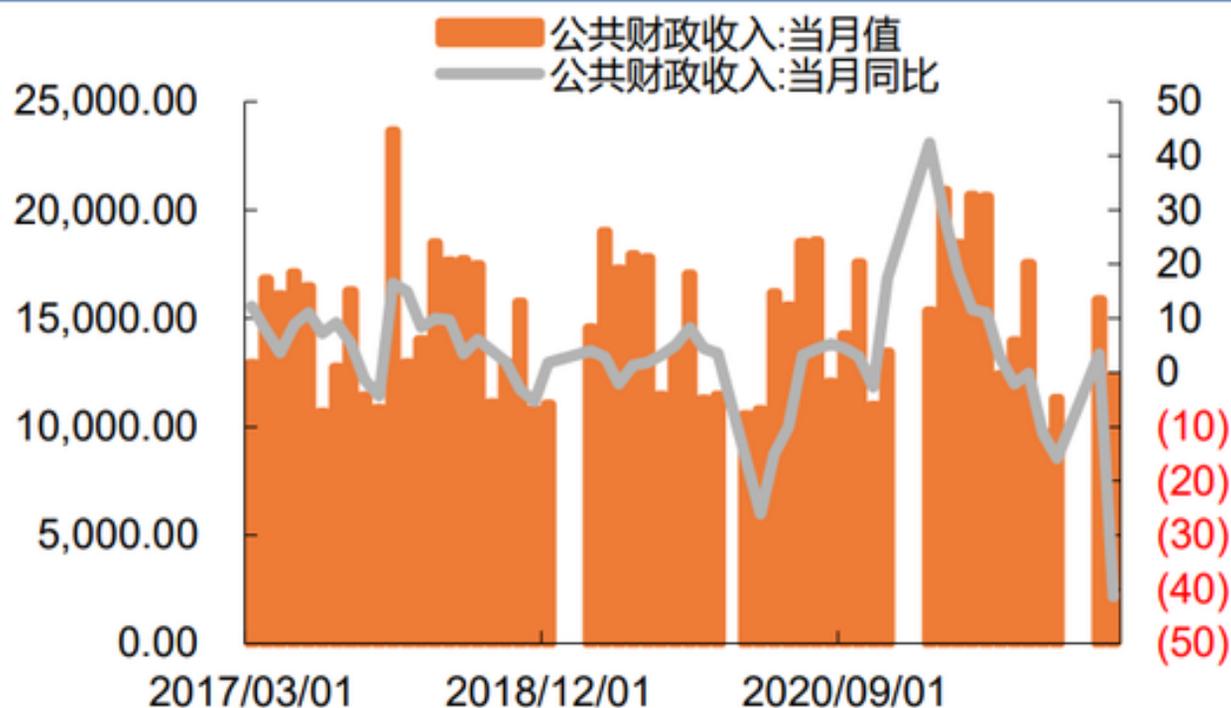
无论从 1-4 月累计值和 4 月单月值来看，全国一般公共预算收入均出现一定程度下滑，且税收收入下滑更多，当前财政收入增速出现一定幅度下滑首先是由于疫情对国内生产和居民生活、消费造成冲击，影响了税收收入；另外一个重要因素是政府减税退税导致。据统计，如果扣除留抵退税因素，1-4 月全国一般公共预算收入同比增长为 5%，而当前口径为-4.8%，税收收入同比增长为 3.7%，当前口径为-7.6%。可见，政府为中小企业帮扶纾困所给予的退税政策在较大程度上制约了政府的财政收入，使得收入在一季度的基础上继续下滑。

图 1: 全国一般公共预算收入累计值和累计同比



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

图 2: 全国一般公共预算收入当月值和同比



资料来源: IFIND, 长城证券研究院

另外, 根据地方政府公布的数据, 2022 年 4 月, 广东省深圳市一般公共预算收入 255.3 亿元, 同比下降 44.2%, 江苏省苏州市一般公共预算收入 139.6 亿元, 同比下降 49.6%, 浙江省温州市的一般公共预算收入更是锐减, 下降 74.5%。

可以看到, 中央和部分地方在财政支出上由于政策提前发力和大规模减税退税造成了一定的财政掣肘。

5 月 23 日的国常会和 5 月 25 日的稳定经济大盘会议上, 政府给出了一揽子稳经济政策, 包括 6 领域 33 项, 并再次强调了要出台政策尤其是财

政政策增量工具，且释放出的信号是 6 月份专项债（今年 3.65 万亿）全部发行完毕，8 月份专项债全部使用完毕；且决定在更多行业实施存量和增量全额留抵退税，增加退税 1400 多亿元，使得全年退税规模扩大到 1.64 万亿。财政支出进一步前置和加大。

那在当下货币政策边际效应出现递减的情况下（居民和企业中长期贷款低迷，宽货币到宽信用连续受阻），房地产是否能稳定甚至拖起还是未知数（截至上月房地产投资和销售同比增速仍是两位数下滑），那么财政政策有可能成为下半年的核心。

但是在当前卖地收入下滑，财政前置和大规模减税退税下，一旦 8 月份专项债也使用完毕，后续财政怎么办？对于此问题，我们从以下几点来探讨下半年的财政政策增量空间。

**表 1: 近几年中央经济工作会议和政治局会议对积极财政政策的表述**

	时间	财政政策表述
中共中央政治局会议	2022 年	要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间。要加快落实已经确定的政策，实施好退税减税降费等政策，要抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，把握好目标导向下政策的提前量和冗余度。
中央经济工作会议	2021 年	积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度，适度超前开展基础设施投资。党政机关要坚持过紧日子，严肃财经纪律，坚决遏制新增地方政府隐性债务。
	2020 年	积极的财政政策要提质增效、更可持续，保持适度支出强度，增强国家重大战略任务财力保障，在促进科技创新、加快经济结构调整、调节收入分配上主动作为，抓实化解地方政府隐性债务风险工作。党政机关要坚持过紧日子。
	2019 年	积极的财政政策要大力提质增效，更加注重结构调整，坚决压缩一般性支出，做好重点领域保障，支持基层保工资、保运转、保基本民生。
	2018 年	积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费，较大幅度增加地方政府专项债券规模。
	2017 年	积极的财政政策取向不变，调整优化财政支出结构，确保对重点领域和项目的支持力度，压缩一般性支出，切实加强地方政府债务管理。

资料来源：中国政府网，长城证券研究院整理

## 财政增量问题

广义财政收入包括四个部分：一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营预算、社会保险基金预算。那么探讨财政增量问题，往往要从这四个方面去入手。首先国有资本经营预算的 5792 亿元已经包含了上年结余的 664 亿元国有资本经营收入，下半年在此方面的可增量资金较少，其次社会保险基金是专款专用，也没法在此项大做文章，因此增量工具就需要在一般公共预算和政府性基金预算中寻找。

表 2: 2022 财政预算简图

大类	细分	
一般公共预算 233425 亿元	财政调入资金及使用结转结余 23285 亿元	
	一般公共预算收入 210140 亿元	税收收入
		非税收入
政府性基金预算 151991.34 亿元（含特定国有金融机构和专营机构上交利润 16500 亿元）	政府性基金收入 98636.67 亿元	
	地方政府专项债收入 36500 亿元	
	上年结转收入 354.67 亿元	
国有资本经营预算 5792.31 亿元	国有资本经营收入 5128.08 亿元	
	上年结转收入 664.23 亿元	
社会保险基金预算 100273.59 亿元		

资料来源：财政部官网，长城证券研究院整理

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\\_42785](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42785)

