

财政收入稳步向好，准财政替代财政发力

——2022年9月财政数据的背后

核心观点

卖地收入缺口仍存且Q4较难快速修复，预计全年卖地收入资金缺口接近1.5万亿元；卖地收入不足开始扰动政府性基金支出，9月支出同比大幅下降，决策层6月起积极动用了一系列准财政工具替代财政发力，满足地方政府事权需要，预计Q4政策效果将进一步显现。

□ Q4收支缺口较难弥合，卖地收入修复较慢

1-9月全国政府性基金收入45,898亿元，比上年同期下降24.8%，已达到预算安排的46.5%；其中，1-9月地方国有土地使用权出让收入同比增长-28.3%，维持低迷特征。

卖地收入继续低迷。9月卖地收入延续低迷态势，在专项债集中靠前发行、特定机构利润上缴等前期利好政策效果逐步消退后，卖地收入修复节奏成为影响政府性基金收入的关键变量。近期，财预〔2022〕126号文要求“严禁通过举债储备土地，不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，不得巧立名目虚增财政收入，弥补财政收入缺口”，在民企意愿有限又严控国企虚增土地的背景下，卖地收入修复不容乐观。

根据我们测算，截至2022年9月，参考历史同期水平，卖地收入产生的资金缺口在1.2至1.5万亿元左右。从全年角度来看，一系列地产呵护政策的出台并未根本性解决地产市场面临的信心不足、预期转弱等问题，预计地产销售修复较慢，土地市场的修复大概率也相对较慢，Q4卖地收入难有颠覆性变化的背景下，预计全年卖地收入资金缺口可能在1.5万亿左右。

□ 政府性基金：收支缺口开始扰动支出，支出目标较难完成

1-9月累计，全国政府性基金预算支出80294亿元，比上年同期增长12.5%。其中，9月当月全国政府性基金支出同比增长-40.3%，支出增速显著下降。

政府性基金收支缺口开始扰动政府性基金支出。我们在《卖地收入仍低迷，政府增收是关键——7月财政数据的背后》前瞻提示“专项债集中发行、特定机构利润集中上缴一定程度上可以缓解短期的财政收支现金流压力，若后续卖地收入无法有序回升，卖地收支缺口会扰动政府性基金支出”，9月政府性基金支出当月同比显著回落，仅为-40%，已有体现，符合我们前期预判。

我们预计Q4卖地收入修复较慢，这意味着Q4政府性基金支出增速可能会进一步承压，且较难完成全年预算目标；2022年政府性基金支出的预算目标增速为22%，考虑全年1.5万亿卖地收入资金缺口的扰动，预计政府性基金实际支出增速可能低于10%。

□ 准财政发力替代财政

卖地收入扰动政府性基金，准财政发力替代财政。根据《新预算法》，政府性基金是专项用于特定公共事业发展的收支预算，简单理解就是财政重点推进经济建设的财政预算。今年以来，由于卖地收入不足导致政府性基金支出受限，但政府事权并未因此减少，为此，决策层积极运用了一系列财政及准财政工具替代财政发力，服务于事权需要，助力经济发展：

一方面限额内5000亿专项债发行能够部分填补资金缺口；另一方面，各类准财政工具自6月起积极出台，3000亿元专项债建设基金、调整政策性银行8000亿元信贷额度、追加3000亿元政策性开发金融工具等均有体现，我们认为决策层通过此种方式可以较好地递补卖地收入不足的利空，通过准财政工具发力满足政府事权需要也较为灵活有效，参考2020年特殊转移支付机制的执行效果较好，最终常态化使用转变成为财政直达机制的经验，我们认为，考虑未来房地产改革

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书号：S1230521050001

zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

1 《出口无需太悲观，内需缓升拉进口——2022年9月进出口数据的背后》 2022.10.24

2 《9月经济数据：维持全年经济增长呈现“耐克型”走势的判断》 2022.10.24

3 《二十大解读：统筹发展与安全》 2022.10.16

和土地财政的依赖性问题，当前部分准财政工具（如专项建设基金）也可以考虑向常态化使用转变。

□ 一般公共预算收入：经济回暖带动收入稳步修复

1-9月累计，全国一般公共预算收入153151亿元，扣除留抵退税因素后增长4.1%，按自然口径计算下降6.6%。全国税收收入124365亿元，扣除留抵退税因素后增长1%，按自然口径计算下降11.6%；非税收入28786亿元，比上年同期增长23.5%。其中，9月全国一般公共预算当月同比增长8.4%，扣除留抵退税因素后当月同比增长8.4%。

经济回暖带动收入稳步修复。我们在5月《逆转，新生》和6月《政府增收是关键，增量工具多关注》报告中提出，常态化检测带动经济常态化增长，保障物流和人流的有序运转将有助于税收收入的回升，无需担忧一般公共预算收支压力，大规模留抵退税利空出尽后，经济回暖叠加税收征管力度加强可以带动税收积极增长。当前来看，Q3实际GDP同比增速达到了3.9%，较Q2的0.4%环比回升了3.5个百分点，9月财政收入当月同比也达到了8.4%（8月与7月分别为9.3%和2.6%）的高位，符合我们预判。展望Q4，我们预计随着内疫和地产的扰动下降，实际GDP增速有望进一步向潜在增速水平靠近，预计财政收入保持积极修复，全年完成21万亿美元的财政收入目标概率较高。

此外，从税收结构来看，1-9月国内增值税、消费税、企业所得税、个人所得税分别同比增长-33.4%（扣除留抵退税影响同比达到2%）、7.3%、2.1%和9.1%，企业所得税增速较低主因在于内疫和地产扰动导致企业盈利有所恶化，个人所得税高增源于2021年下半年起税收征管力度加强，消费税的相对积极与6月起社零数据转正并显著改善也能互相印证。

□ 一般公共预算支出：支出结构重回2020

1-9月累计，全国一般公共预算支出190389亿元，比上年同期增长6.2%，支出进度达到全年预算的71.3%。其中，1-9月一般公共预算支出增速较快的领域有，科学技术、卫生健康、社保就业、交通运输和教育支出的累计同比增速分别达到14%、10.7%、6.9%、6.5%和5.7%。时序进度层面来看，卫生健康、社保就业和交通运输支出较快，分别达到了预算目标的78%、76.1%和74%，均高于一般公共预算支出进度；节能环保和科学技术支出进度较慢，仅达到预算目标的61.8%和62.5%。

落实经济、政策目标，支出结构重回2020。2022年财政支出结构与2020年较为相似，一方面积极应对疫情冲击实施针对性的防疫措施，卫生健康支出较为积极，另一方面积极落实三保，保市场主体稳就业，社会保障相关支出进度显著领先其他领域，稳增长诉求下交通运输等方面支出也表现积极。此外，从全年维度看，我们预计2022年财政支出结构可能重回2020，部分领域如科技、教育、文化传媒、环保等领域支出可能不及全年预算安排，由此腾挪出来的财政资金可进一步投入于卫生健康、社保就业等抗疫支出或托底就业领域，或者通过央地转移支付的方式弥补薄弱环节，特别是基层财力较为困难的地区。

□ 风险提示

政策落地不及预期，经济超预期下行，全球经济、金融危机爆发

正文目录

1 财政数据跟踪	5
----------------	---

图表目录

图 1: 2022 年 1-9 月, 社保就业、卫生健康及交通运输支出较快.....	5
图 2: 大规模集中留抵退税扰动下降, 财政收入保持积极修复态势.....	5

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_47860

