

2020 年 11 月 18 日

财政积极发力，追赶支出进度

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

张蓉蓉（分析师）

zhangrongrong@kysec.cn

证书编号：S0790520070006

段玉柱（联系人）

duanyuzhu@kysec.cn

证书编号：S0790120070013

● **地产、汽车等市场高景气，带动税收收入延续改善；非税收入拖累财政回落**
10 月税收收入延续改善，非税收入大幅下滑、拖累财政收入增速回落。10 月财政收入同比增长 3%、回落 1.6 个百分点。其中，税收同比增长 11.2%、提高 3 个百分点；在经济修复背景下，延续改善趋势。非税收入同比下滑 45.1%，对财政收入拖累明显。1-10 月累计，财政收入同比下降 5.5%，降幅收窄 0.9 个百分点。
受益于稳增长政策的溢出效应，房地产等市场呈现较高景气，带动税收增长。10 月，契税、车购税、印花税分别同比增长 38.6%、21.3%、15.5%，高于税收总体增速，分别受房地产、汽车、股票等市场高景气的提振。稳增长政策的溢出效应，对相关市场交易行为的支撑或持续存在。此外，在经济回暖、收入改善的背景下，个人所得税和企业所得税，分别同比增长 23.6%和 15.7%，也保持较高增速。

● **城乡社区事务、科学技术等加快追赶支出进度，拉动财政支出增速大幅抬升**
10 月财政支出增速大幅抬升，部分前期支出相对落后的分项加快支出进度。10 月财政支出同比增长 19%，增速跳升 20.1 个百分点，创下 2019 年以来单月增速新高；部分分项加快支出进度，对总量形成提振。对比政府性基金支出增速来看，一般财政支出的扩张，或来自政府性基金的调入支持。1-10 月累计，财政支出同比下降 0.6%，降幅收窄 1.3 个百分点；赤字 3.1 万亿元、同比增加约 8000 亿元。

城乡社区事务、科学技术等支出项增速大幅提高，加快追赶支出进度。支出分项中，城乡社区事务支出同比增长 558%，大幅高于其他分项。前 3 季度，城乡社区事务累计增速-31.3%、支出进度仅为 55.7%；在前期支出进度大幅落后的背景下，10 月加快支出进度、推升增速。此外，科学技术支出也呈现类似特征。预计年内支出相对落后的分项（节能环保、城乡社区等），后续将加快追赶支出进度。

● **综合一般财政和政府性基金表现，广义财政支出依然积极，维持较高增长中枢**
土地出让收入有所回落；政府性基金支出或受资金调出影响，增速大幅下滑。10 月，政府性基金收入同比增长 5.6%；其中土地出让收入同比增长 9.2%、增速回落 9.4 个百分点，房企融资政策调整的影响或开始显现。10 月政府性基金支出同比增长 7.6%、增速大幅下滑 51.2 个百分点，或受资金调出支持一般财政的影响。

综合一般财政和政府性基金表现，广义财政支出依然积极，维持较高增长中枢。10 月，广义财政收入同比增长 3.7%，回落 4 个百分点；支出同比增长 14.9%，提高 0.3 个百分点；7 月以来，广义财政支出保持 14%以上的较高增速。1-10 月累计，广义支出同比增长 6.1%、增速提高 0.7 个百分点，延续修复趋势。考虑到全年财政支出预算仍有较大余量，11-12 月广义支出增速或仍有一定上行空间。

重申观点：收入持续改善、政府债支出加快落地，对中短期广义财政支出形成支持。随着经济逐步修复、债务约束增强，政府加杠杆的意愿和能力或下降；杠杆行为对信用派生的拉动趋于减弱，可能成为 2021 年信用“收缩”的重要逻辑之一。

● **风险提示：**政府债支出进度不及预期。

相关研究报告

《宏观经济点评-10 月经济释放的“信号”》-2020.11.16

《宏观经济专题-非标收缩的压力》-2020.11.12

《宏观经济点评-货币金融数据，透露的两大关键变化》-2020.11.12

目 录

1、 税收延续改善，非税拖累明显	3
2、 支出大幅抬升，追赶支出进度	3
3、 广义财政支出积极、延续高增	4
4、 风险提示	5

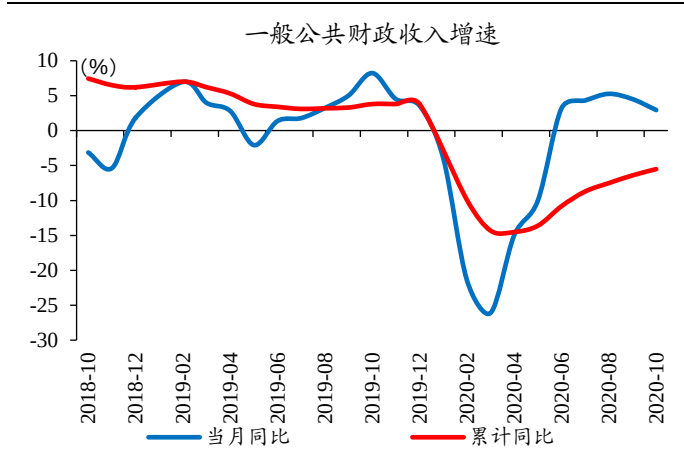
图表目录

图 1: 10 月，财政收入有所回落	3
图 2: 10 月，非税收入拖累明显	3
图 3: 10 月，契税、个税、车购税等增速较高	3
图 4: 10 月，房地产销售维持高增，对契税收入形成支撑	3
图 5: 10 月，财政支出增速大幅跳升	4
图 6: 10 月，财政累计赤字 3.1 万亿元	4
图 7: 10 月，城乡社区事务支出大幅增长 500% 多	4
图 8: 10 月，城乡社区事务等支出进度较低	4
图 9: 10 月，政府性基金收入和支出增速均回落	5
图 10: 下半年来，土地成交回落、拖累土地收入	5
图 11: 10 月，广义财政收支增速延续修复	5
图 12: 7 月以来，广义财政支出增速维持高位	5

1、税收延续改善，非税拖累明显

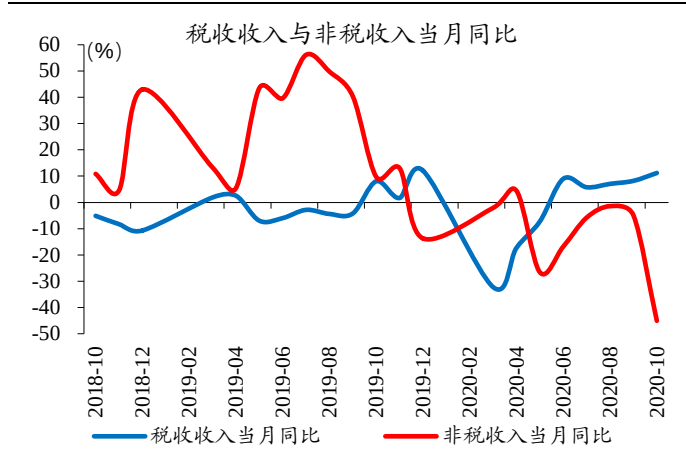
10月税收收入延续改善，非税收入大幅下滑、拖累财政收入增速回落。10月财政收入同比增长3%、回落1.6个百分点。其中，税收同比增长11.2%、提高3个百分点；在经济修复背景下，延续改善趋势。非税收入同比下滑45.1%，对财政收入拖累明显。1-10月累计，财政收入同比下降5.5%，降幅收窄0.9个百分点。

图1：10月，财政收入有所回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

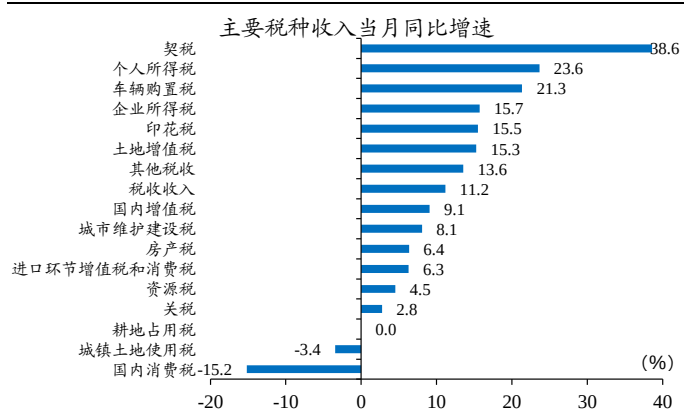
图2：10月，非税收入拖累明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

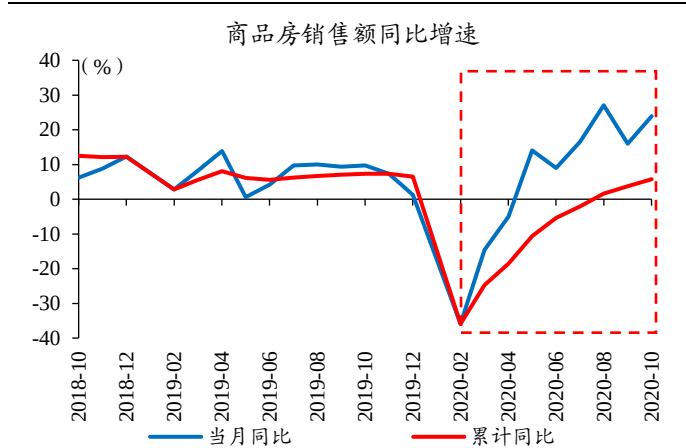
受益于稳增长政策的溢出效应，房地产等市场呈现较高景气，带动税收增长。10月，契税、车购税、印花税分别同比增长38.6%、21.3%、15.5%，高于税收总体增速，分别受房地产、汽车、股票等市场高景气的提振。稳增长政策的溢出效应，对相关市场交易行为的支撑或持续存在。此外，在经济回暖、收入改善的背景下，个人所得税和企业所得税，分别同比增长23.6%和15.7%，也保持较高增速。

图3：10月，契税、个税、车购税等增速较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：10月，房地产销售维持高增，对契税收入形成支撑

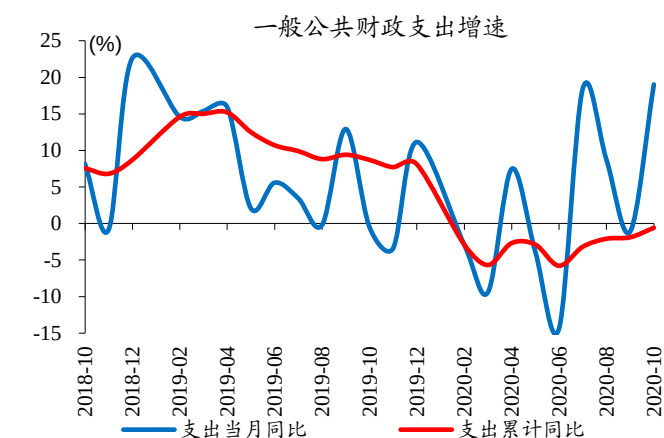


数据来源：Wind、开源证券研究所

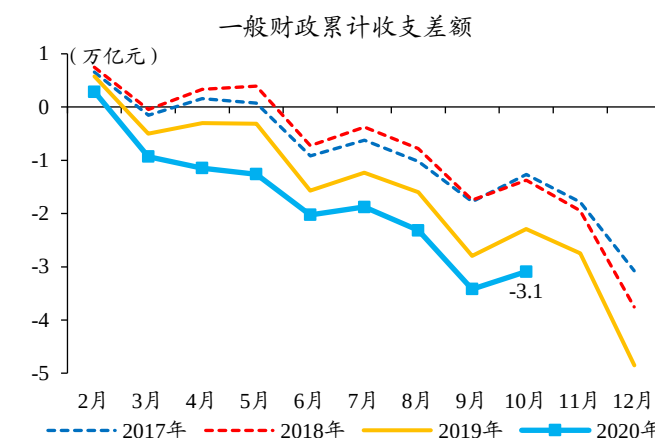
2、支出大幅抬升，追赶支出进度

10月财政支出增速大幅抬升，部分前期支出相对落后的分项加快支出进度。10

月财政支出同比增长 19%，增速跳升 20.1 个百分点，创下 2019 年以来单月增速新高；部分分项加快支出进度，对总量形成提振。对比政府性基金支出增速来看，一般财政支出的扩张，或来自政府性基金的调入支持。1-10 月累计，财政支出同比下降 0.6%，降幅收窄 1.3 个百分点；赤字 3.1 万亿元、同比增加约 8000 亿元。

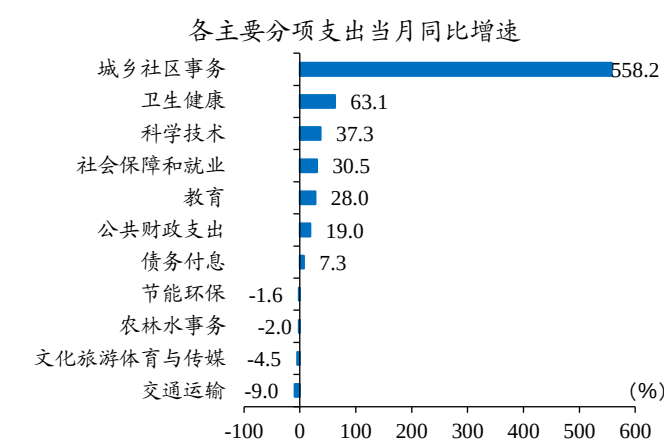
图5：10月，财政支出增速大幅跳升


数据来源：Wind、开源证券研究所

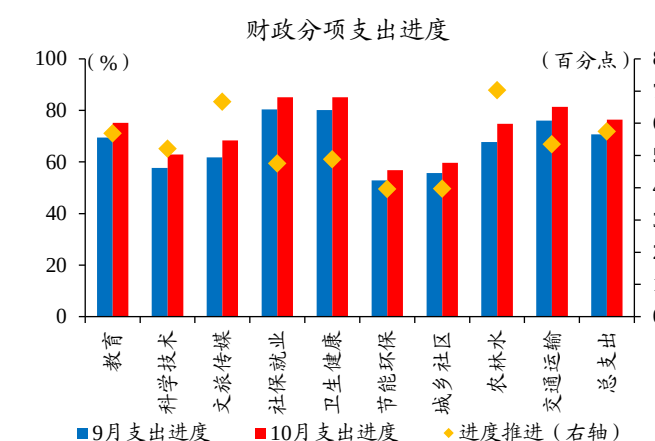
图6：10月，财政累计赤字3.1万亿元


数据来源：Wind、开源证券研究所

城乡社区事务、科学技术等支出项增速大幅提高，加快追赶支出进度。支出分项中，城乡社区事务支出同比增长 558%，大幅高于其他分项。前三季度，城乡社区事务累计增速-31.3%、支出进度仅为 55.7%；在前期支出进度大幅落后的背景下，10 月加快支出进度、推升增速。此外，科学技术支出也呈现类似特征。预计年内支出相对落后的分项（节能环保、城乡社区等），后续将加快追赶支出进度。

图7：10月，城乡社区事务支出大幅增长500%多


数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：10月，城乡社区事务等支出进度较低


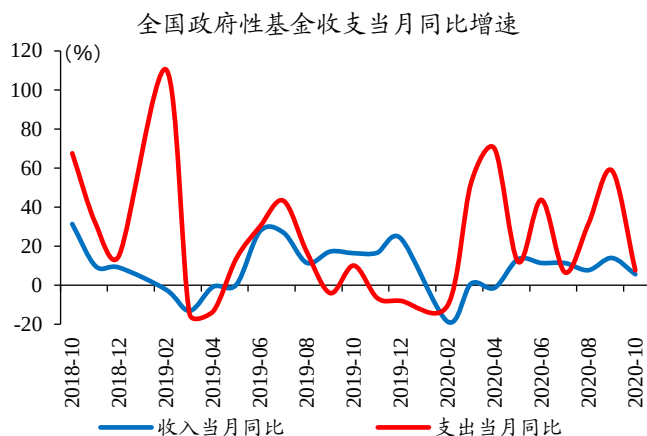
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、广义财政支出积极、延续高增

土地出让收入有所回落；政府性基金支出或受资金调出影响，增速大幅下滑。10 月，政府性基金收入同比增长 5.6%；其中土地出让收入同比增长 9.2%、增速回落 9.4 个百分点，房企融资政策调整的影响或开始显现。10 月政府性基金支出同比增长

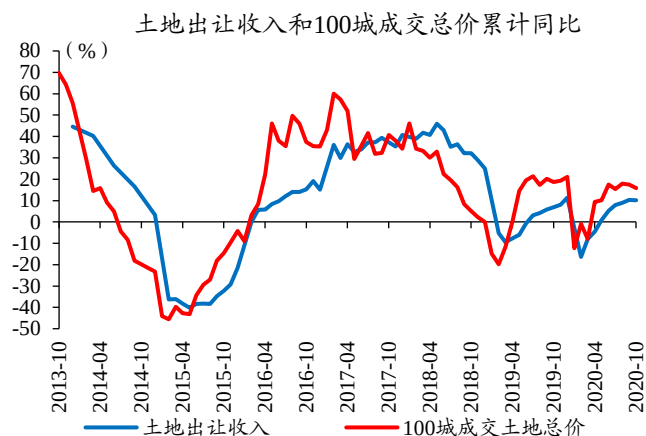
7.6%、增速大幅下滑 51.2 个百分点，或受资金调出支持一般财政的影响。

图9：10月，政府性基金收入和支出增速均回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：下半年来，土地成交回落、拖累土地收入



数据来源：Wind、开源证券研究所

综合一般财政和政府性基金表现，广义财政支出依然积极，维持较高增长中枢。

10月，广义财政收入同比增长3.7%，回落4个百分点；支出同比增长14.9%，提高0.3个百分点；7月以来，广义财政支出保持14%以上的较高增速。1-10月累计，广义支出同比增长6.1%、增速提高0.7个百分点，延续修复趋势。考虑到全年财政支出预算仍有较大余量，11-12月广义支出增速或仍有一定上行空间。

图11：10月，广义财政收支增速延续修复

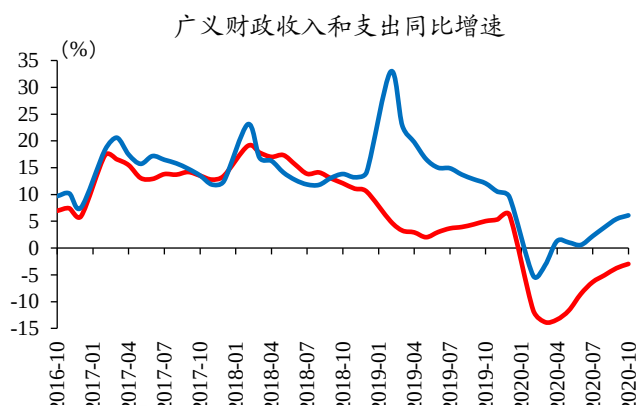
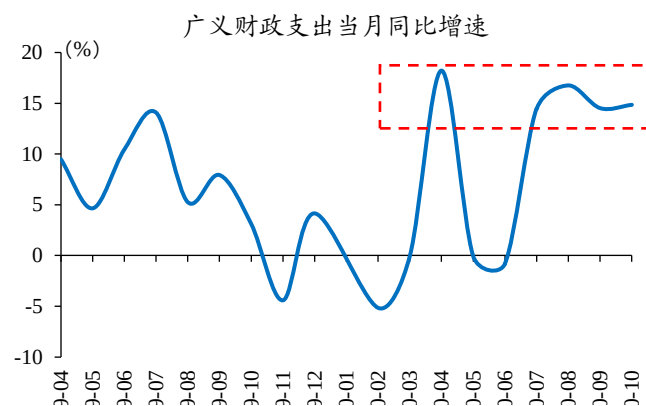


图12：7月以来，广义财政支出增速维持高位



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_1346

