

2020年10月22日

财政支出积极，4季度或延续高增

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

● 9月税收收入延续修复，证券、房地产等市场的改善，对相关税收形成支撑
 9月财政收入小幅回落，主要受非税收入拖累；经济活动支撑下，税收收入延续改善。9月财政收入同比增长4.5%、回落0.8个百分点；其中，非税收入下降4.9%，受基数影响，是主要拖累项。若扣除2019年同期国企利润上缴等影响，9月财政收入同比增长约8%、较8月上升。税收同比增长8.2%、提高1.1个百分点。9月经济进一步回暖，对税收收入形成支撑，4季度或将延续修复态势。**前期稳增长政策推动证券、房地产、汽车等市场改善，相关税种增长较为明显。**9月印花税、契税、车辆购置税收入分别同比增长53.6%、33.3%和25.9%，是收入改善最为明显的三项，分别对应证券、房地产和汽车市场的改善。前期稳增长政策加码背景下，股票和房地产的交易增长明显，汽车销量也保持两位数增长，受到政策外溢效应支撑。此外，外贸改善，也对关税等进口环节税收带来提振。

● 基数扰动一般财政支出增速、积极财政并未改变，个别分项呈现追赶支出进度
 一般财政支出增速下滑、主因基数扰动，积极的财政支出并未改变。9月一般财政支出同比下降1.1%，较上月大幅回落9.8个百分点。财政支出的单月回落，受基数影响较大，若以2019年同期前后的增速表现为参照、剔除基数影响，9月的支出增速约在10%以上，较8月增速继续抬升、积极的财政支出并未改变。1-9月累计，支出同比下降1.9%，降幅继续收窄0.2个百分点、呈现稳健修复态势。**个别前期进度偏慢的支出项，9月加快支出进度、增速抬升明显，持续性仍有待观察。**9月，交通运输支出同比增长145.2%，大幅高于其他分项。考虑到1-8月交通运输支出同比下滑12%、低于总体增速约10个百分点，9月扩大支出或加快追赶支出进度。年内其他支出项也可能出现类似现象，但持续性有待观察。1-9月，债务付息支出增长16.8%、高于其他主要支出项，受政府债大幅扩张影响。

● 土地出让收入回升、政府性基金支出大幅扩张，4季度广义财政或维持高增
 土地出让收入改善，房地产政策影响或滞后显现；专项债等支撑下，政府性基金支出进一步抬升。9月，政府性基金收入同比增长13.9%，其中土地出让收入同比增长18.4%、提高3.5个百分点，房地产融资政策调整影响或滞后显现。政府性基金支出同比增长58.8%，大幅抬升27.4个百分点，受政府债融资明显支撑。**一般财政拖累下，9月广义支出增速有所回落；年内来看，积极财政仍将加快落地。**9月，广义财政收入同比增长7.8%，上升1.6个百分点；支出同比增长14.5%，回落2.2个百分点，主要受一般财政拖累。1-9月，支出同比增长5.4%，提高1.5个百分点、继续修复。在政府债等支撑下，年内广义财政支出或维持较高增速。**重申观点：**经济延续修复背景下，税收改善、政府债融资等，对4季度财政空间形成支持，广义财政支出增速或在15%左右。其中，一般财政关注“六保”，并加快部分进度落后领域的支出；政府债以基建投资为主、兼顾棚改等非基建项目。

● 风险提示：宏观经济或监管政策出现超预期变化。

相关研究报告

《宏观经济点评-经济动能的“错位”和“收敛”》-2020.10.19

《宏观经济点评-“用工荒”再现，还原就业市场真实图景》-2020.10.18

《宏观经济专题-全球疫情“二次”大爆发风险评估》-2020.10.18

目 录

1、经济活动回暖，税收延续改善	3
2、财政支出积极，基数扰动明显	3
3、专项债支撑下，基金支出扩张	4
4、风险提示	5

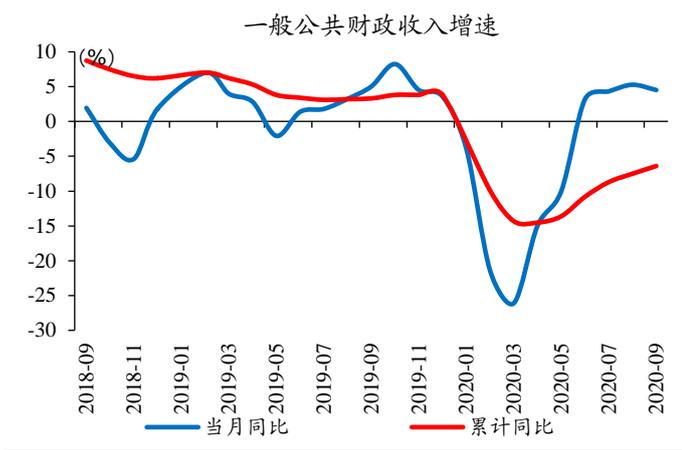
图表目录

图 1: 一般财政收入有所回落	3
图 2: 税收收入增速提高	3
图 3: 印花税和契税增幅较大	3
图 4: 契税、增值税、个税对增量贡献较大	3
图 5: 2019 年同期的基数跳升，对支出增速造成扰动	4
图 6: 累计财政赤字达 3.4 万亿元	4
图 7: 交通运输等项加快支出进度，推升增速	4
图 8: 债务付息支出呈现明显刚性	4
图 9: 政府性基金支出大幅抬升	5
图 10: 土地出让收入有所回升	5
图 11: 广义财政支出收支持续回升	5
图 12: 4 季度仍余有较大规模的政府债尚待发行	5

1、经济活动回暖，税收延续改善

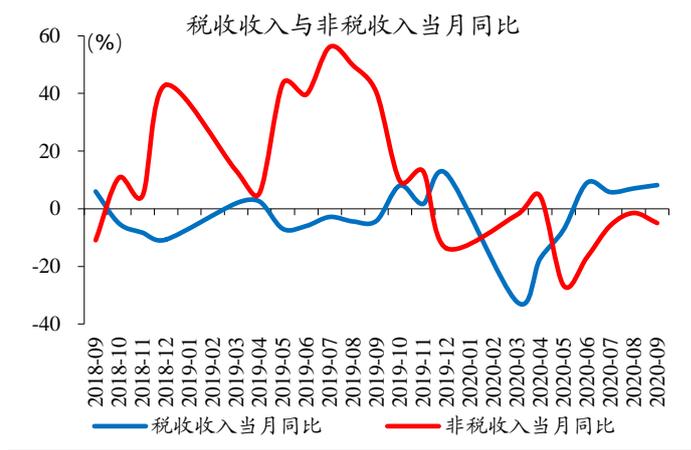
9月财政收入小幅回落，主要受非税收入拖累；经济活动支撑下，税收收入延续改善。9月财政收入同比增长4.5%、回落0.8个百分点；其中，非税收入下降4.9%，受基数影响，是主要拖累项。若扣除2019年同期国企利润上缴等影响，9月财政收入同比增长约8%、较8月上升。税收同比增长8.2%、提高1.1个百分点。9月经济进一步回暖，对税收收入形成支撑，4季度或将延续修复态势。

图1：一般财政收入有所回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

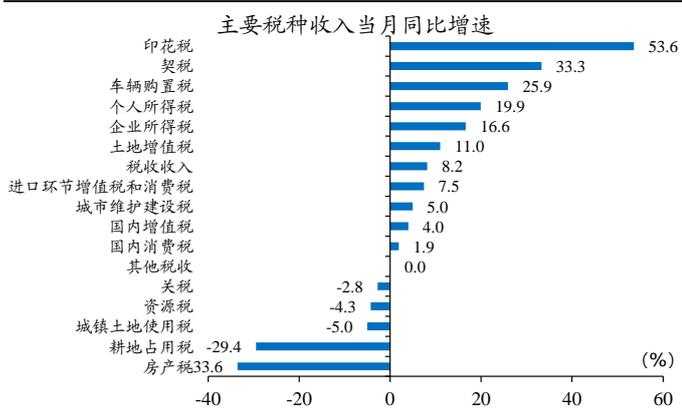
图2：税收收入增速提高



数据来源：Wind、开源证券研究所

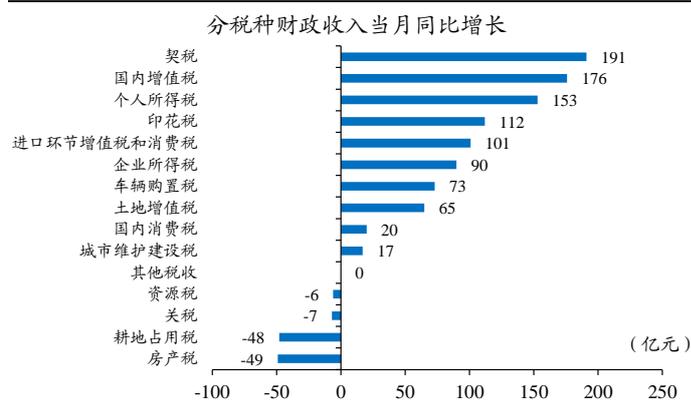
前期稳增长政策推动证券、房地产、汽车等市场改善，相关税种增长较为明显。9月印花税、契税、车辆购置税收入分别同比增长53.6%、33.3%和25.9%，是收入改善最为明显的三项，分别对应证券、房地产和汽车市场的改善。前期稳增长政策加码背景下，股票和房地产的交易增长明显，汽车销量也保持两位数增长，受到政策外溢效应支撑。此外，外贸改善，也对关税等进口环节税收带来提振。

图3：印花税和契税增幅较大



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：契税、增值税、个税对增量贡献较大



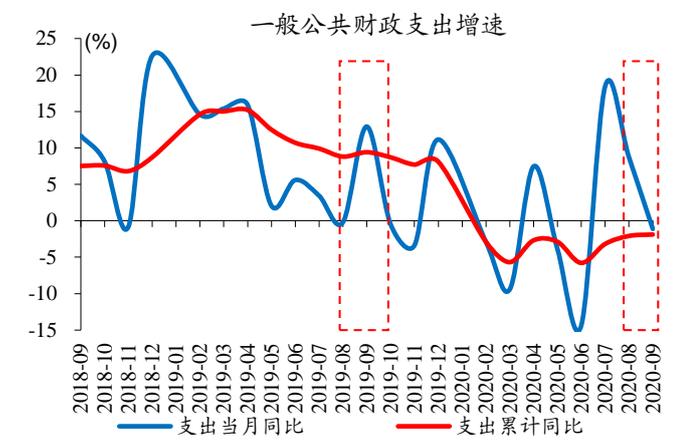
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、财政支出积极，基数扰动明显

一般财政支出增速下滑、主因基数扰动，积极的财政支出并未改变。9月一般财

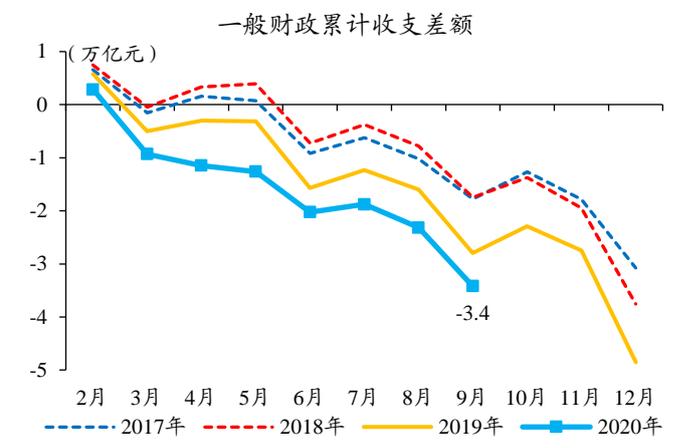
政支出同比下降 1.1%，较上月大幅回落 9.8 个百分点。财政支出的单月回落，受基数影响较大，若以 2019 年同期前后的增速表现为参照、剔除基数影响，9 月的支出增速约在 10% 以上，较 8 月增速继续抬升、积极的财政支出并未改变。1-9 月累计，支出同比下降 1.9%，降幅继续收窄 0.2 个百分点、呈现稳健修复态势。

图5: 2019年同期的基数跳升, 对支出增速造成扰动



数据来源: Wind、开源证券研究所

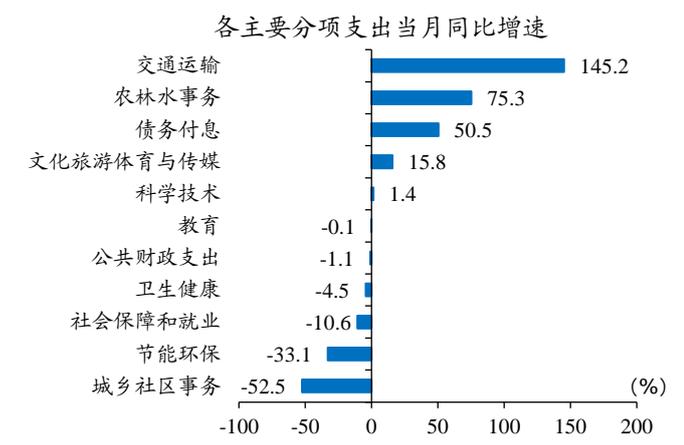
图6: 累计财政赤字达 3.4 万亿元



数据来源: Wind、开源证券研究所

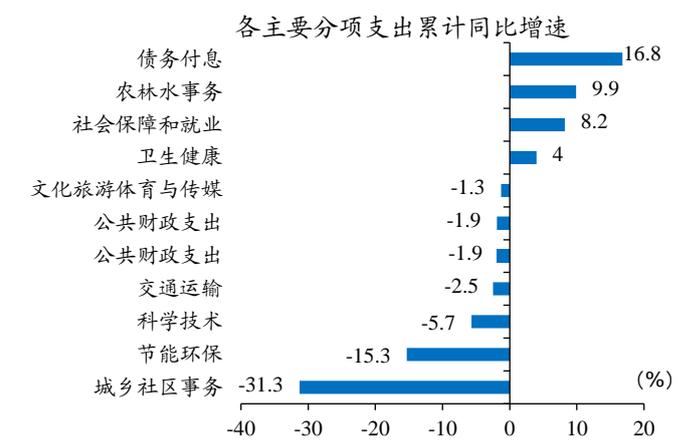
个别前期进度偏慢的支出项，9月加快支出进度、增速抬升明显，持续性仍有待观察。9月，交通运输支出同比增长 145.2%，大幅高于其他分项。考虑到 1-8 月交通运输支出同比下滑 12%、低于总体增速约 10 个百分点，9 月扩大支出或加快追赶支出进度。年内其他支出项也可能出现类似现象，但持续性有待观察。1-9 月，债务付息支出增长 16.8%、高于其他主要支出项，受政府债大幅扩张影响。

图7: 交通运输等项加快支出进度, 推升增速



数据来源: Wind、开源证券研究所

图8: 债务付息支出呈现明显刚性



数据来源: Wind、开源证券研究所

3、专项债支撑下, 基金支出扩张

土地出让收入改善, 房地产政策影响或滞后显现; 专项债等支撑下, 政府性基金支出进一步抬升。9 月, 政府性基金收入同比增长 13.9%, 其中土地出让收入同比增长 18.4%、提高 3.5 个百分点, 房地产融资政策调整影响或滞后显现。政府性基金

支出同比增长 58.8%，大幅抬升 27.4 个百分点，受政府债融资明显支撑。

图9: 政府性基金支出大幅抬升



数据来源: Wind、开源证券研究所

图10: 土地出让收入有所回升



数据来源: Wind、开源证券研究所

一般财政拖累下，9月广义支出增速有所回落；年内来看，积极财政仍将加快落地。9月，广义财政收入同比增长7.8%，上升1.6个百分点；支出同比增长14.5%，回落2.2个百分点，主要受一般财政拖累。1-9月，支出同比增长5.4%，提高1.5个百分点、继续修复。在政府债等支撑下，年内广义财政支出或维持较高增速。

图11: 广义财政支出收支持续回升

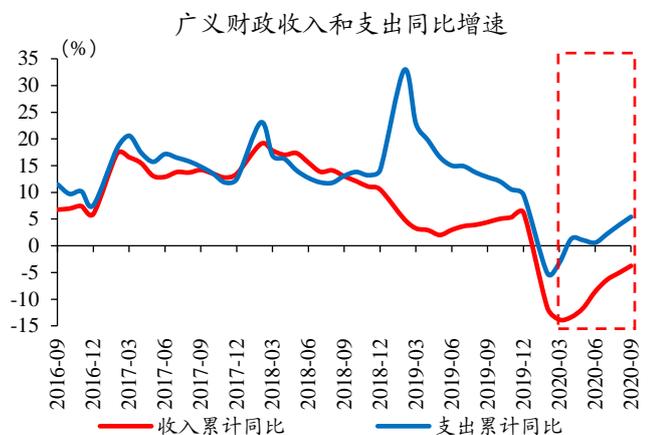
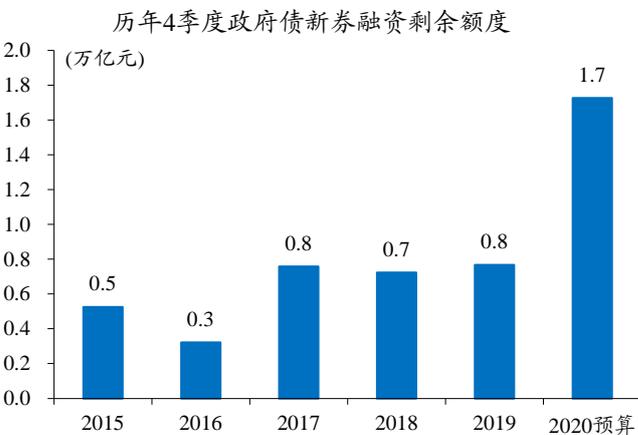


图12: 4季度仍余有较大规模政府债尚待发行



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_1903



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn