

收入修复节奏放缓，财政承担调总量任务

——8月财政收支数据点评

相关研究：

1. 《财政收入随经济修复，下半年赤字空间仍大》 2020.06.28
2. 《财政收入增速转正，收支缺口有所收窄》 2020.07.28
3. 《财政收入随经济修复，支出项以保就业为主》 2020.08.26

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: (8621) 38784580-8232

Email: qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路958号华能联合大厦5层湘财证券研究所

核心要点：

□ 事件：

8月全国一般公共预算收入12043亿元，同比增速5.29%，较前值回升0.95个百分点；一般公共预算支出16426亿元，同比增速8.74%，较前值回落9.72。1-8月份，全国一般公共预算收入126768亿元，累计同比增长-7.5%，较上月降幅收窄0.8个百分点；全国一般公共预算支出149925亿元，累计同比增长-2.1%，降幅较上月降幅收窄1.1个百分点。

□ 财政收入增速继续回升，修复节奏有所放缓。

8月当月全国一般公共预算收入12043亿元，同比增速5.29%，增速较前值回升0.95个百分点，年内连续三个月为正。1-8月份全国一般公共预算收入126768亿元，累计同比增长-7.5%，增速较上月降幅收窄1.2个百分点。其中8月当月，中央一般公共预算收入同比增长3.53%，增速较上月回落1.07个百分点；地方一般公共预算本级收入同比增长6.91%，增速较上月回升2.82个百分点。财政收入修复节奏随经济修复节奏有所放缓。

□ 支出累计增速四季度有望转正，社会保障和就业支出继续增长。

支出方面，8月当月一般公共预算支出16426亿元，同比增速8.74%，增速较前值有所回落，连续两月为正。1-8月份，全国一般公共预算支出149925亿元，累计同比增长-2.1%，降幅较上月降幅收窄1.1个百分点。1-8月社会保障和就业支出累计同比增速较前值和去年同期均有所增长，也是唯一较前值和去年同期均有所增长的支出部分，反映出今年受疫情影响，我国保就业仍然面临较大压力。

□ 土地出让收入增速抬升，地产销售未来可能承压。

随着经济逐步复苏，财政收入随经济边际修复的速度也在放缓，财政收入追赶财政支出的节奏也趋慢，整体财政收支增速缺口略微收窄，趋向稳定。1-8月，国有土地使用权出让收入累计同比增速录得9.0%，较上月增长1.1个百分点，增速继续攀升。“房住不炒”的政策将继续，地产行业整体将面临主动去杠杆的阶段，虽然中长期看有利于行业的健康发展，但短期高杠杆企业仍然面临一定的资金压力。地产行业整体的趋势将很难见到过去大起大落的行情，取而代之的可能是更加平稳的增长。货币政策更多地将从调结构、促进实体融资成本降低等环节入手，预计四季度财政政策在总量调节上讲发挥更加积极的作用。

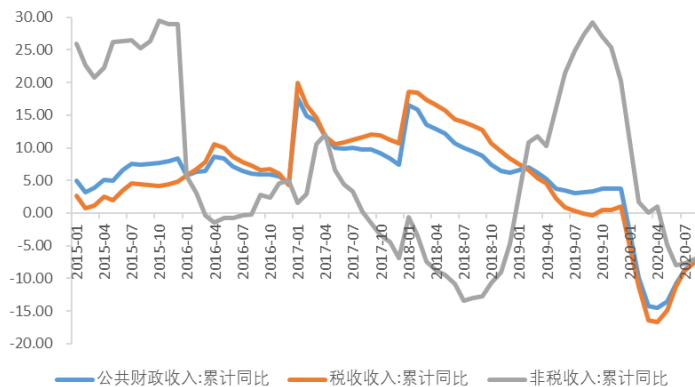
□ 风险提示

疫情发展超预期，海外政经环境不确定性

8月财政收入随经济复苏的态势延续，8月当月全国一般公共预算收入12043亿元，同比增速5.29%，增速较前值回升0.95个百分点，年内连续三个月为正。1-8月份全国一般公共预算收入126768亿元，累计同比增长-7.5%，增速较上月降幅收窄1.2个百分点。其中8月当月，中央一般公共预算收入同比增长3.53%，增速较上月回落1.07个百分点；地方一般公共预算本级收入同比增长6.91%，增速较上月回升2.82个百分点。

分结构来看，8月全国一般公共预算收入中的税收收入9727亿元，同比增长7.03%，增速较前值回升1.29个百分点；非税收入2316亿元，同比增长-1.45%，降幅较上月收窄4.35个百分点。1-8月税收收入累计同比增长-7.6%，增速较前值降幅收窄1.2个百分点，非税收入累计同比增速-7.0%，降幅较前值收窄0.7个百分点。税收收入增速的持续回升与经济弱复苏的格局相匹配。

图 1 财政收入增速修复速度趋缓 (%)

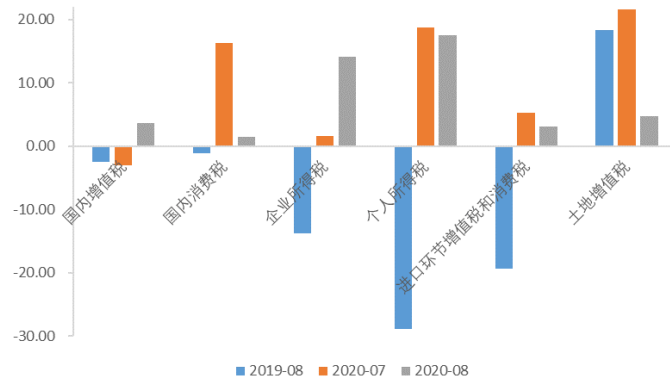


资料来源：Wind，湘财证券研究所

税收收入的具体结构来看，国内增值税、企业所得税当月同比增速均较前值和去年同期有较大幅度的增长，显示出后疫情阶段企业盈利能力有所修复。个人所得税、进口环节增值税和消费税当月同比增速较前值有所回落，但高于去年同期。土地增值税当月同比较前值和去年同期均有所回落。从累计同比增速来看，1-8月，除个人所得税累计同比增速因去年低基数导致为正外，其他主要税收收入同比增速仍未负值，但均出现不同程度的修复。具体地，1-8月国内增值税累计同比增速录得-15.2%，降幅较前值收窄1.8个百分点，国内消费税累计同比增速录得-5.7%降幅较前值收窄0.7个百分点，企业所得税累计同比增速录得-5.3%，降幅较前值收窄0.4个百分点，进口环节增值税和消

费税累计同比增速录得-11.5%较前值回升 1.9 个百分点。税收收入的边际修复速度也有所放缓，与经济修复走势相匹配。

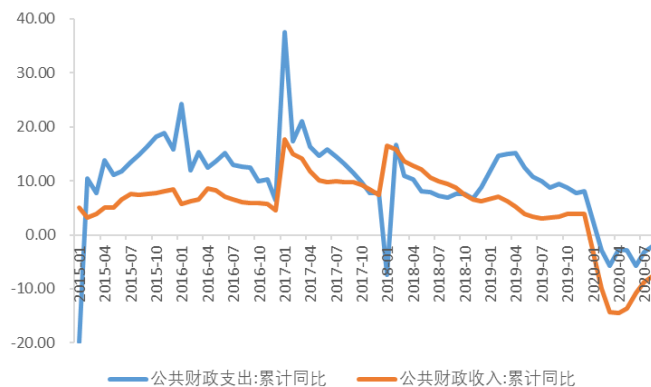
图 2 国内增值税和企业所得税同比分别较前值和去年同期有较大增长 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

支出方面，8月当月一般公共预算支出 16426 亿元，同比增速 8.74%，增速较前值有所回落，连续两月为正。1-8 月份，全国一般公共预算支出 149925 亿元，累计同比增长-2.1%，降幅较上月降幅收窄 1.1 个百分点。其中，中央一般公共预算本级支出当月同比增长-10.75%，降幅较前值扩大 7.59 个百分点；地方一般公共预算支出当月同比增长 12.75%，在前值大幅上涨的基础上有所回落。1-8 月中央一般公共预算本级支出累计同比增长-4.1%，降幅较前值收窄 0.9 个百分点，地方一般公共预算支出累计同比增长-1.7%，降幅较前值收窄 1.5 个百分点。

图 3 财政收支缺增速缺口略微收敛 (%)

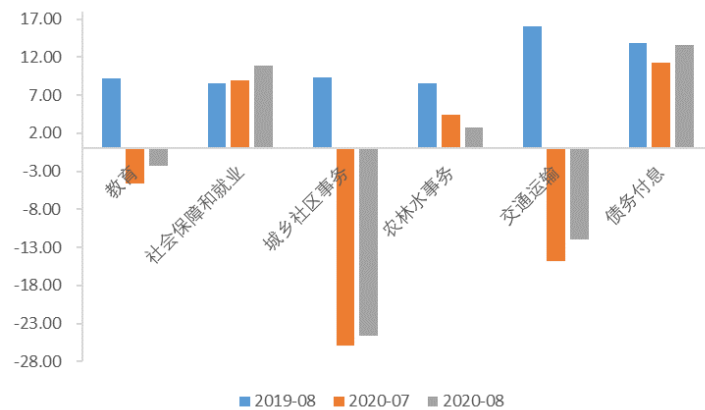


资料来源：Wind，湘财证券研究所

随着经济逐步复苏，财政收入随经济边际修复的速度也在放缓，财政收入追赶财政支出的节奏也趋慢，整体财政收支增速缺口略微收窄，趋向稳定。8月财政收入支出累计同比增速剪刀差录得5.4%，较前值略有回落。截止8月底，今年财政收支差额为-23157亿，按照财政赤字规模比去年增加1万亿计算，1-8月赤字规模占全年赤字规模水平的39.6%。去年同期赤字规模为-16008亿，占全年赤字水平33.0%。

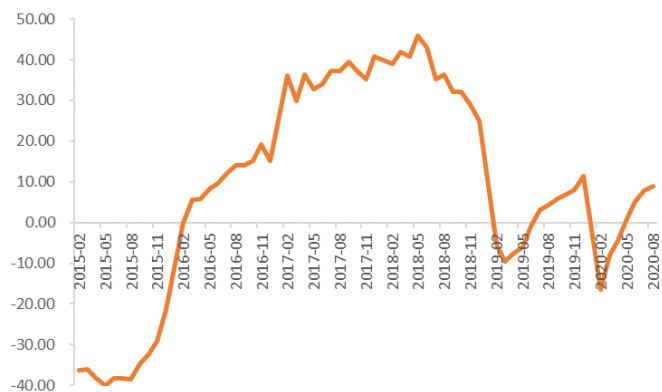
从财政支出结构来看，1-8月社会保障和就业支出累计同比增速较前值和去年同期均有所增长，也是唯一较前值和去年同期均有所增长的支出部分，反映出今年受疫情影响，我国保就业仍然面临较大压力。教育、城乡社区事务和交通运输支出累计同比增仍未负，其中前两者增速降幅较前者有所收窄。农林水事务和债务付息支出累计同比增速分别录得正增长，较前值分别下降1.7和上升2.3个百分点。

图4 社会保障和就业支出同比增速正增长 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图5 土地出让收入增速延续正增长 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

1-8月，全国政府性基金预算收入47030亿元，同比增速为2.3%，较上月继续上升1.1个百分点。国有土地使用权出让收入累计同比增速录得9.0%，较上月增长1.1个百分点，增速继续攀升。全国政府性基金预算支出63889亿元，同比增长21.1%，增速较上月回升1.9个百分点。1-8月商品房销售面积累计同比增速录得-3.3%，降幅较上月继续收窄2.5个百分点。商品房销售增速继续回暖，带动房地产企业资金状况好转，因而推动了土地使用权出让收入的继续回升。但是随着宽信用政策的边际减弱，商品房销售增速斜率放缓，下半年土地使用权出让收入增速预计也会逐步放缓。同时，监管层下发对于房地产企业的“三道红线”，意味着“房住不炒”的政策将继续，地产行业整体将面临主动去杠杆的阶段，虽然中长期看有利于行业的健康发展，但短期高杠杆企业仍然面临一定的资金压力。地产行业整体的趋势将很难见到过去大起大落的行情，取而代之的可能是更加平稳的增长。

“后疫情”阶段，随着下游需求和经济增速逐步修复，二季度经济当季同比增速快速转正，各项经济指标也在或快或慢地在自身修复的轨道中进行。受居民和企业资产负债表冲击影响，消费、制造业投资等慢变量修复较为缓慢，虽然是拖累今年至今为止经济增长的主要因素，但也是后续经济继续复苏的主要动力来源。从央行最新的货币政策表态中看出，随着经济的逐步修复，上半年疫情状态下的宽信用政策也将逐步回归。货币政策更多地将从调结构、促进实体融资成本降低等环节入手。下半年整体的财政赤字空间仍然远高于往年，考虑到财政政策对于总需求的拉动更为直接有效，货币政策面临一定的政策掣肘，预计四季度财政政策在总量调节上讲发挥更加积极的作用。

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_2254

