

2021 年 09 月 18 日

财政支出加快，土地拖累显现

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

杨飞（分析师）

yangfeil@kysec.cn

证书编号：S0790520070004

穆仁文（联系人）

murenwen@kysec.cn

证书编号：S0790121060023

● 一般财政和政府性基金收入双双放缓，土地相关财政收入的拖累加快显现

广义财政收入增速回落，一般财政收入增长放缓、政府性基金收入拖累显著。8 月，广义财政收入增速录得-4.0%，两年复合增速为 1.0%、较上月回落 6 个百分点，创年内最低。其中，公共财政收入当月增速 2.7%，两年复合增速为 4.0%、较上月回落近 4 个百分点；政府性基金收入当月增速录得-14.4%、两年复合增速为-4.0%、较上月大幅回落近 11 个百分点，对整体广义财政收入拖累较为明显。

伴随地产调控影响逐步显现，地产相关财政收入明显放缓。一般财政中，与地产相关的税种收入合计两年复合增速录得 2.5%、较上月回落 8 个百分点，其中土地增值税、房产税等收入增速回落幅度超 15 个百分点；政府性基金中，国有土地使用权出让收入增速录得-17.5%，两年复合增速-2.8%、较上月大幅回落 12 个百分点。此外，个人所得税和企业所得税收入，两年复合增速均不同程度回落。

● 广义财政支出进度有所加快，基建相关支出明显加快，民生相关支出延续高增

广义财政支出有所加快，一般财政支出延续回升、政府性支出明显加快。8 月，广义财政支出增速录得-0.2%，两年复合增速为 8.0%、较上月抬升 3 个百分点，连续 2 个月回升，支出累计占全年进度的 56%。其中，一般财政支出增速录得 6.2%，两年复合增速为 7.5%、较上月抬升 1.4 个百分点；基数影响下，政府性基金支出同比下降 9.7%，两年复合增速录得 8.9%、较上月大幅抬升 6 个百分点。

基建相关支出明显加快，民生相关支出延续高增。8 月，一般财政中交通运输、农林水事务支出两年复合增速分别录得 11.6%和 5.6%、分别较上月大幅抬升 38 个百分点和 11 个百分点，地方债基建相关支出两年复合增速 74.4%、较上月提升超 50 个百分点。民生相关卫生健康、社会保障支出延续高增，两年复合增速分别录得 17.5%和 14.3%；一般财政债务付息支出也较高，两年复合增速 17.8%。

● 经济承压下，财政支出或将继续加快、注重结构引导，节奏和效果仍需跟踪

经济承压下，财政支出或将继续加快，节奏和效果仍需持续跟踪。前 8 个月支出时序进度只有 56%，而收入完成进度相对较快、占预算收入比重达 63%；伴随收入增长放缓、支出加快，财政收支平衡压力逐步加大，对支出的影响或会逐步显现，年内影响或相对有限、下一年的掣肘可能更加明显。近期国常会明确强调，要加强政策储备，做好跨周期调节等，对财政实际“花钱”的影响仍需跟踪。

跨周期调节下，财政发力注重稳增长与调结构的平衡，加大结构引导，推动产业转型升级、加快绿色发展等。地产调控和地方债务监管下，地方政府“稳增长”能力和意愿可能受到明显压制；政策托底也并非走传统逆周期调节的老路，更加注重结构引导。有限的财力，主要向民生、部分重大基建项目倾斜；同时，通过产业政策、融资优先政策等，引导社会资金参与战略新兴产业、传统产业升级等。

● 风险提示：经济下行超预期，财政支出进度不及预期。

相关研究报告

《宏观经济点评-经济下行压力进一步加剧》-2021.9.15

《宏观经济专题-德国大选观战指南》-2021.9.12

《宏观经济点评-实体需求走弱的影响加速显现》-2021.9.11

目 录

1、 财政收入增速回落，地产调控影响逐步显现	3
2、 财政支出进度加快，基建支出明显改善	4
3、 财政支出或继续加快，更加注重结构引导	5
4、 风险提示	6

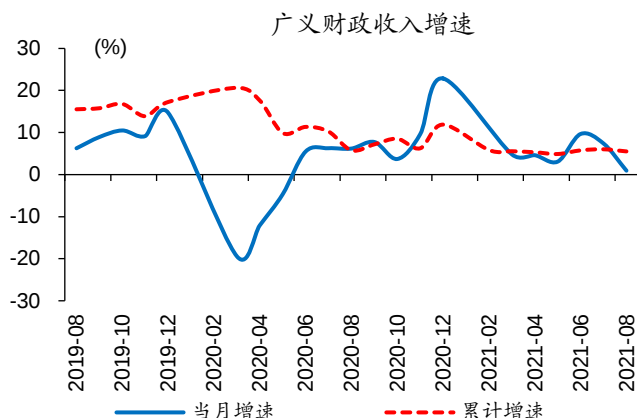
图表目录

图 1: 8 月，广义财政收入增速明显回落	3
图 2: 8 月，一般财政与政府性基金收入增速均下滑	3
图 3: 8 月，土地地产相关税种及土地出让收入明显放缓	3
图 4: 8 月，商品房成交面积增速转负	3
图 5: 8 月，广义财政支出增速继续加快	4
图 6: 8 月，一般财政与政府性基金支出增速回落	4
图 7: 8 月，民生相关支出增速仍然较快	4
图 8: 前 8 月，专项债投向基建相关占比达 58.6%	4
图 9: 前 8 月广义财政收入完成进度明显快于支出	5
图 10: 专项债项目几乎没有外部融资	5
图 11: 2021 年民生、能源等项目占比较 2020 年抬升	5
表 1: 政策强调要加强政策储备，做好跨周期调节	5

1、财政收入增速回落，地产调控影响逐步显现

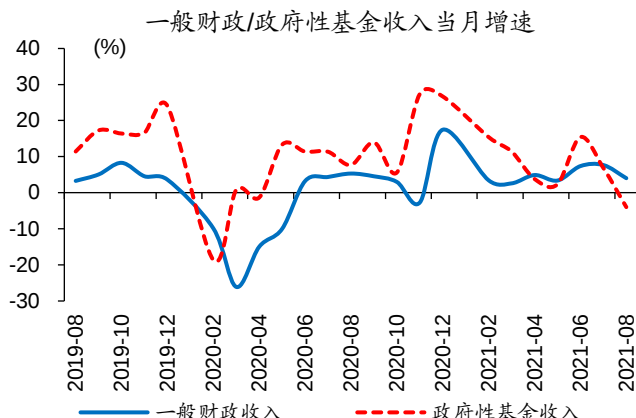
广义财政收入增速回落，一般财政收入增长放缓、政府性基金收入拖累显著。8月，广义财政收入增速录得-4.0%，两年复合增速为1.0%、较上月回落6个百分点，创年内最低。其中，公共财政收入当月增速2.7%，两年复合增速为4.0%、较上月回落近4个百分点；政府性基金收入当月增速录得-14.4%、两年复合增速为-4.0%、较上月大幅回落近11个百分点，对整体广义财政收入拖累较为明显。

图1：8月，广义财政收入增速明显回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

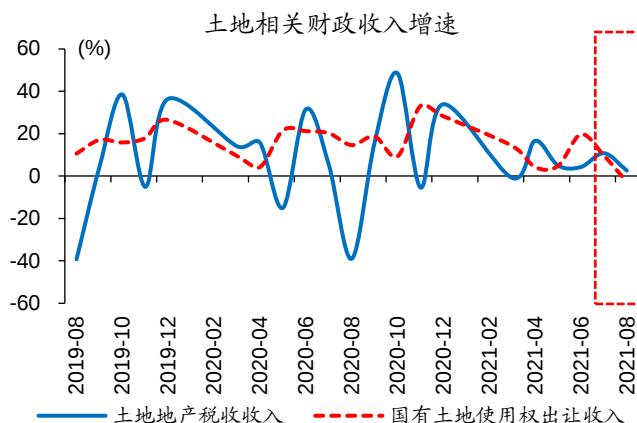
图2：8月，一般财政与政府性基金收入增速均下滑



数据来源：Wind、开源证券研究所

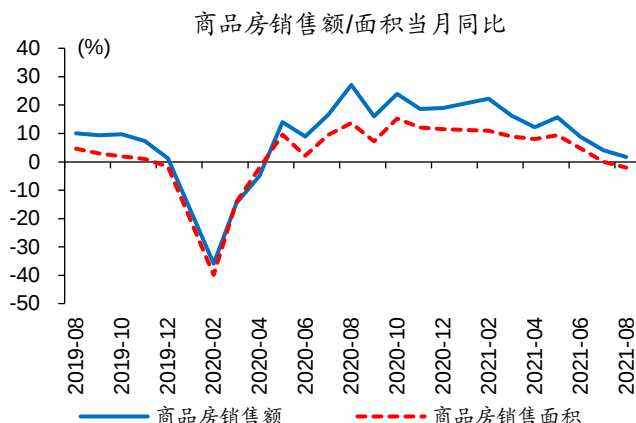
伴随地产调控影响逐步显现，地产相关财政收入明显放缓。地产调控下，商品房销售和土地成交均明显回落（详情参见《地产调控，这次不一样》），在财政收入中也有明显体现。一般财政中，与地产相关的税种收入合计两年复合增速录得2.5%、较上月回落8个百分点，其中土地增值税、房产税等收入增速回落幅度超15个百分点；政府性基金中，国有土地使用权出让收入增速录得-17.5%，两年复合增速-2.8%、较上月大幅回落12个百分点。此外，个人所得税和企业所得税收入两年复合增速分别录得16.3%和3.3%，分别较上月回落2.6个和10.2个百分点。

图3：8月，土地地产相关税种及土地出让收入明显放缓



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：8月，商品房成交面积增速转负

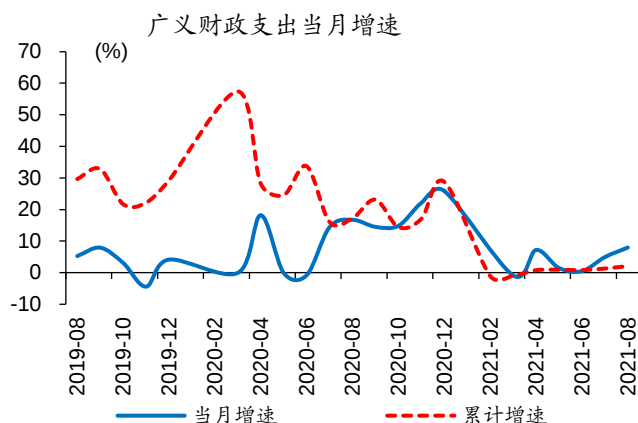


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、财政支出进度加快，基建支出明显改善

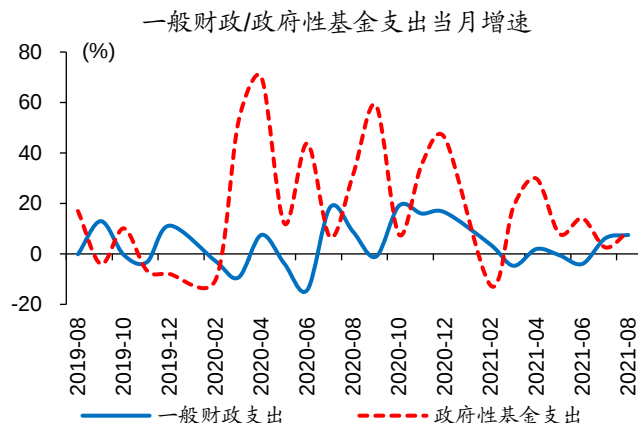
广义财政支出有所加快，一般财政支出延续回升、政府性支出明显加快。8月，广义财政支出增速录得-0.2%，两年复合增速为8.0%、较上月抬升3个百分点，连续2个月回升，支出累计占全年进度的56%。其中，一般财政支出增速录得6.2%，两年复合增速为7.5%、较上月抬升1.4个百分点；基数影响下，政府性基金支出同比下降9.7%，两年复合增速录得8.9%、较上月大幅抬升6个百分点。

图5：8月，广义财政支出增速继续加快



数据来源：Wind、开源证券研究所

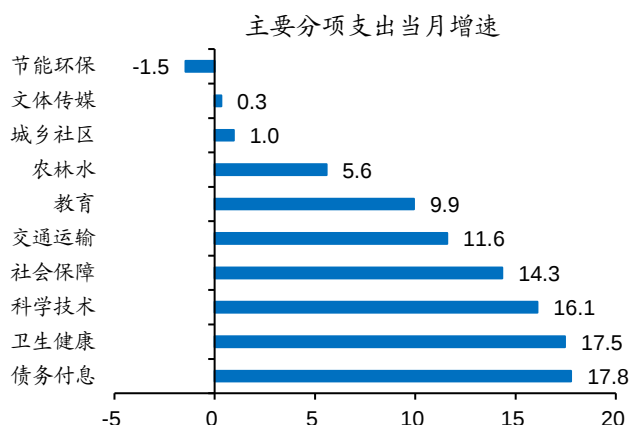
图6：8月，一般财政与政府性基金支出增速回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

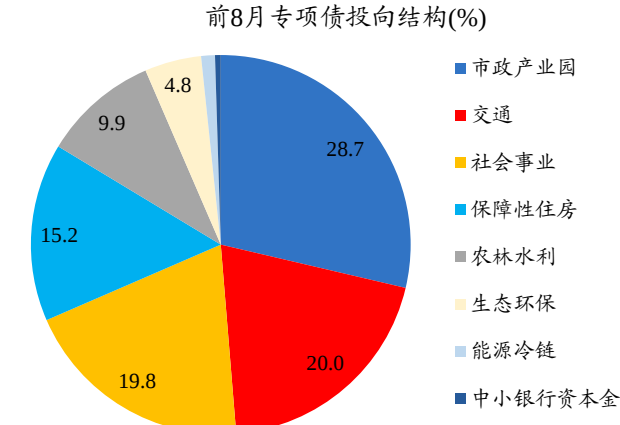
基建相关支出明显加快，民生相关支出延续高增。8月，一般财政中交通运输、农林水事务支出两年复合增速分别录得11.6%和5.6%、分别较上月大幅抬升38个百分点和11个百分点，地方债基建相关支出两年复合增速74.4%、较上月提升超50个百分点。民生相关卫生健康、社会保障支出延续高增，两年复合增速分别录得17.5%和14.3%；一般财政债务付息支出也较高，两年复合增速17.8%。

图7：8月，民生相关支出增速仍然较快



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：前8月，专项债投向基建相关占比达58.6%

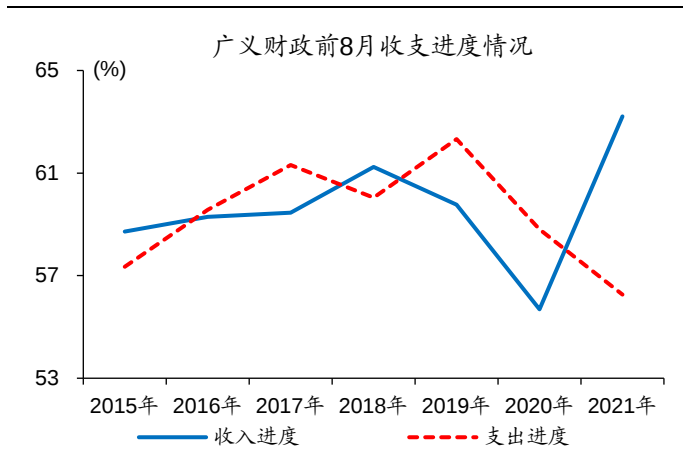


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、财政支出或继续加快，更加注重结构引导

经济承压下，财政支出或将继续加快，节奏和效果仍需持续跟踪。前8个月支出时序进度只有56%，而收入完成进度相对较快、占预算收入比重达63%；伴随收入增长放缓、支出加快，财政收支平衡压力逐步加大，对支出的影响或会逐步显现，年内影响或相对有限、下一年的掣肘可能更加明显。近期国常会明确强调，要加强政策储备，做好跨周期调节等，对财政实际“花钱”的影响仍需跟踪。

图9：前8月广义财政收入完成进度明显快于支出



数据来源：Wind、开源证券研究所

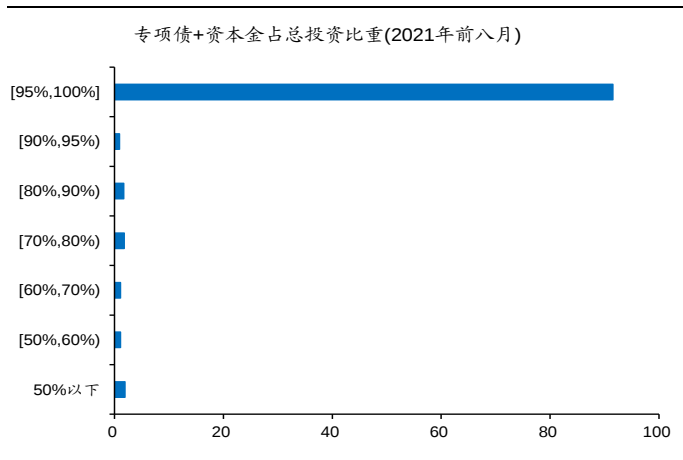
表1：政策强调要加强政策储备，做好跨周期调节

会议/文件	时间	内容
中央政治局会议	2021/7/30	积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。
《2021年上半年中国财政政策执行情况报告》	2021/8/27	下一步要提质增效实施积极的财政政策，更好发挥稳定经济的关键作用，加快财政支出进度，强化重点领域支出保障，切实提高资金使用效益。
国常会	2021/9/1	发挥地方政府专项债作用带动扩大有效投资。根据国际环境变化和发展实体经济需要，加强政策储备做好跨周期调节。
稳投资稳外债新闻发布会	2021/9/8	加强跨周期调节，充分发挥中央预算内投资和地方政府专项债券作用，促进投资稳定增长。
国新办新闻发布会	2021/9/15	8月国民经济继续保持恢复态势...下一阶段，要实施好宏观政策的跨周期调节，保持经济运行处于合理区间。

资料来源：中国政府网、财政部、发改委、开源证券研究所

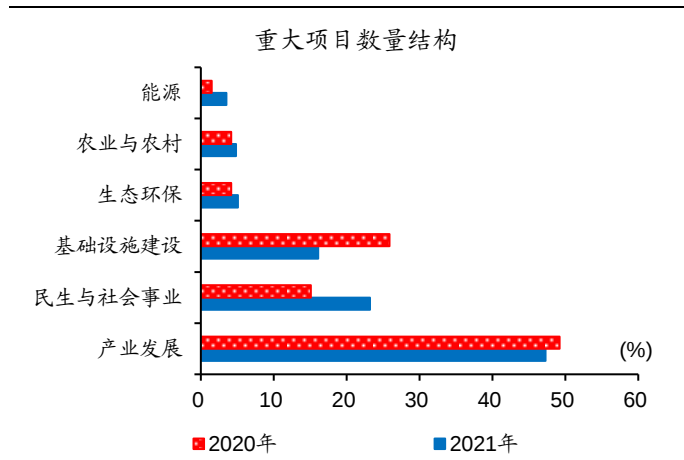
跨周期调节下，财政发力注重稳增长与调结构的平衡，加大结构引导，推动产业转型升级、加快绿色发展等。地产调控和地方债务监管下，地方政府“稳增长”能力和意愿可能受到明显压制；政策托底也并非走传统逆周期调节的老路，更加注重结构引导。有限的财力，主要向民生、部分重大基建项目倾斜；同时，通过产业政策、融资优先政策等，引导社会资金参与战略新兴产业、传统产业升级等（详情参见《从重大项目，看“稳增长”抓手》）。

图10：专项债项目几乎没有外部融资



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：2021年民生、能源等项目占比较2020年抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、风险提示

经济下行超预期，财政支出进度不及预期。

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_26772

