

总量研究

财政支出提速，基建投资有望持续加码

——光大宏观周报（2021-09-21）

要点

本周聚焦：

8月公共财政收入放缓，公共财政支出加快，指向积极财政持续发力，超收情况有所缓和。企业所得税、土地增值税是税收收入回落的主项，与地产调控趋严、企业利润增速放缓有关。8月公共财政支出增速由负转正，单月支出进度高于过去两年同期水平，与基建类支出大幅反弹、民生类支出维持刚性有关。

8月政府性基金收入持续回落，支出增速延续疲弱，收支进度均不及往年同期。8月土地出让收入增速大幅转负，与土拍政策调整、开发商资金链条持续收紧有关。8月政府性基金支出走弱，依然受到专项债发行偏慢的拖累。往前看，9月起专项债发行将继续放量，预计将带动政府性基金支出发力，支撑基建投资持续反弹。

疫情观察：

全球疫情持续缓和，美国新增确诊病例小幅上升，英法新增确诊病例持续下降。本周全球日均新增确诊 53.4 万例，美国日均新增确诊 15.1 万例，英国日均新增确诊约为 2.9 万例，法国日均新增确诊 0.8 万例。

全球主要国家疫苗接种持续推进。截至 9 月 17 日，美国每百人新冠疫苗接种量为 114.2 剂，英国每百人新冠疫苗接种量为 136.1 剂，中国每百人新冠疫苗接种量为 150.0 剂，印度每百人新冠疫苗接种量为 55.8 剂。

全球央行：

9月美联储 FOMC 会议可能给出 Taper 宣布时点，预计将在 11 月正式宣布 Taper。欧洲央行行长拉加德敦促欧洲的财政与货币当局继续合作，政府支持应该越来越有针对性，并侧重于“提高所有经济主体生产率”的措施。

海外政策：

美众议院民主党公布税收计划，多项增税力度不及拜登提案。民主党试图在未来几周内制定并通过最终法案，未来相关加税规模可能会进一步缩小。德国多个联邦州采取新防疫模式，公共场所经营者允许只接待接种新冠疫苗及康复人群。

国内观察：

上游：原油价格环比转正，动力煤、焦煤环比涨幅扩大，铜铝价格环比上涨。中游：高炉开工率环比下降，水泥、螺纹钢价格环比上涨。下游：商品房成交面积跌幅扩大，猪价、菜价、水果价格环比下跌。流动性：货币市场利率普遍下行，债券市场利率普遍上行。

国内政策：

中方正式申请加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》。中方公布对美加征关税商品第五次排除延期清单。中共中央政治局委员、国务院副总理刘鹤作书面致辞，提出积极探索以各种方式减轻要素成本快速上涨对中小企业的压力。

下周重点数据：

9月22日（周三）：中国央行贷款市场报价利率；9月23日（周四）：美联储利率决议、欧元区 PMI、英国央行利率决议。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

联系人：刘星辰

021-52523880

liuxc@ebsecn.com

相关研报

疫情冲击落地，基建开启反弹——8月经济数据点评（20210915）

专项债发行继续提速，基建有望持续反弹——光大宏观周报（20210912）

实际融资难言改善，利率仍将维持低位——8月金融数据点评（20210911）

鲍威尔为 Taper 预热，维持暂时性通胀观点——光大宏观周报（20210828）

为什么共同富裕是中国式现代化的重要特征——《中央财经委员会第十次会议》精神学习体会（20210826）

降息宜早不宜迟——货币政策前瞻系列五（20210819）

财政平滑，货币放松，护航二十大——政治局会议学习体会——20210730 政治局会议点评（20210731）

财政平滑，货币放松，护航二十大——政治局会议学习体会——20210730 政治局会议点评（20210731）

为什么我们认为四季度可能会降息？——货币政策前瞻系列四（20210722）

财政收入提速，支出减速——2021年6月财政数据点评（20210721）

降准箭在弦上——7月7日国常会降准信号点评（2021-07-08）

如何看待下半年利率走势？——20210704 光大宏观周报（2021-07-04）

价格见顶回落，消费复苏加快——2021年6月PMI数据点评（2021-06-30）

目 录

一、财政支出提速，基建投资有望持续加码	5
1.1 财政收入放缓，支出进度加快.....	5
1.2 税收与非税收入增速同步放缓.....	6
1.3 公共财政支出提速，基建类支出大幅反弹	7
1.4 土地出让收入延续回落，政府性基金支出走弱	8
1.5 8月狭义财政支出平稳，广义财政支出持续改善	9
二、海外观察.....	10
2.1 海外疫情：全球疫情持续好转，疫苗接种稳步推进.....	10
2.2 金融与流动性数据：美日欧国债收益率同步上行	10
2.3 全球市场：全球股市多数下跌，大宗商品跌多涨少.....	12
2.4 央行观察：美联储下周或讨论 Taper 宣布时点，拉加德督促欧洲财政与货币当局继续合作.....	13
2.5 海外政策：美国税收计划缩水，德国放松防疫政策.....	13
三、国内观察.....	15
3.1 上游：原油价格环比转正，动力煤、焦煤环比涨幅扩大，铜铝价格环比上涨	15
3.2 中游：高炉开工率环比下降，水泥、螺纹钢价格环比上涨.....	16
3.3 下游：商品房成交面积跌幅扩大，猪价、菜价、水果价格环比下跌	17
3.4 流动性：货币市场利率普遍下行，债券市场利率普遍上行.....	19
3.5 国内政策：中方正式申请加入 CPTPP，中方公布对美加征关税商品第五次排除延期清单.....	19
四、下周财经日历	20

图目录

图 1: 8 月公共财政收入放缓, 财政支出开始反弹.....	5
图 2: 8 月政府性基金收入及支出增速同步走低	5
图 3: 1-8 月公共财政收入进度远高于往年同期.....	6
图 4: 1-8 月公共财政支出进度不及 2019 年同期	6
图 5: 8 月政府性基金收入进度不及往年同期.....	6
图 6: 1-8 月政府性基金支出进度远不及往年同期	6
图 7: 8 月非税收入大幅回落, 税收收入增速放缓.....	7
图 8: 8 月土地增值税、企业所得税增速明显回落.....	7
图 9: 8 月卫生健康、基金类财政支出累计增速回升	8
图 10: 8 月各类基建支出同步改善	8
图 11: 8 月政府性基金收入增速走低, 支出增速回升	9
图 12: 8 月专项债发行提速, 但规模不及去年同期.....	9
图 13: 今年 6 月以来广义财政支出增速持续回升	9
图 14: 美国新增确诊小幅上升 (7 天移动平均)	10
图 15: 疫苗接种比例持续上升	10
图 16: 美国 10 年期国债收益率小幅上行	11
图 17: 英、法、德、日 10 年期国债收益率同步上行	11
图 18: 美国 10 年期和 2 年期国债期限利差小幅上行	11
图 19: 美国投资级企业债利差持平	11
图 20: 美联储资产规模小幅上升 (十亿美元)	12
图 21: 美、欧、日央行资产规模同步上升	12
图 22: 全球股市多数下跌.....	12
图 23: 大宗商品价格跌多涨少	12
图 24: 原油价格环比由负转正	16
图 25: 动力煤、焦煤价格环比涨幅扩大	16
图 26: 铜价环比上涨, 库存同比上升.....	16
图 27: 铝价环比上涨, 库存同比下降.....	16
图 28: 高炉开工率环比走低	17
图 29: 水泥价格涨幅扩大.....	17
图 30: 螺纹钢价格环比上涨, 库存同比降幅扩大	17
图 31: 钢坯库存同比增幅收窄	17
图 32: 商品房成交面积同比降幅扩大.....	18
图 33: 土地成交面积同比降幅扩大	18
图 34: 猪价、水果、蔬菜价格环比下跌.....	18
图 35: 乘用车日均零售销量同比跌幅扩大	18
图 36: 货币市场利率下行.....	19
图 37: 债券市场利率上行.....	19

表目录

表 1：美欧日央行官员表态	13
表 2：美国经济热力图	14
表 3：欧元区经济热力图	15
表 4：英国经济热力图	15
表 5：日本经济热力图	15
表 6：下周全球经济数据热点	20

一、财政支出提速，基建投资有望持续加码

1.1 财政收入放缓，支出进度加快

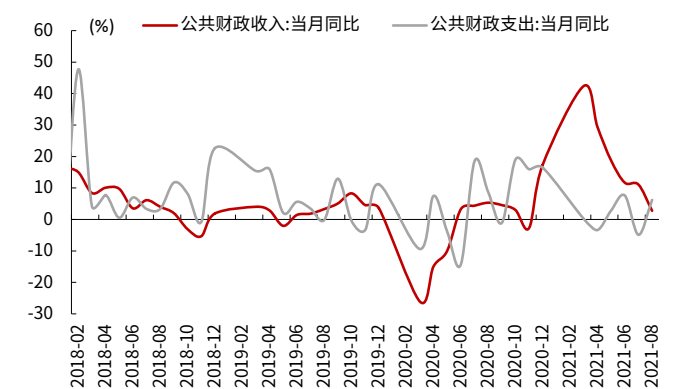
8 月公共财政收入放缓，公共财政支出加快，指向积极财政继续发力。8 月公共财政收入同比增 2.7%，较上月回落 8.3 个百分点；8 月公共财政支出同比由负转正，增长 6.2%。

公共财政收入进度仍然远高于往年同期，支出进度向 2019 年同期继续靠拢。1-8 月，公共财政收入达到全年预算的 76%，较 2020、2019 年同期分别高出 6、5 个百分点。1-8 月，公共财政支出达到全年预算的 62%，较去年同期高出 2 个百分点，低于 2019 年同期 3 个百分点。

8 月政府性基金收入继续回落，支出增速延续疲弱。8 月政府性基金预算收入同比增速为-14.4%，上月为 2.5%；政府性基金预算支出同比增速为-9.7%，上月为-1.4%。

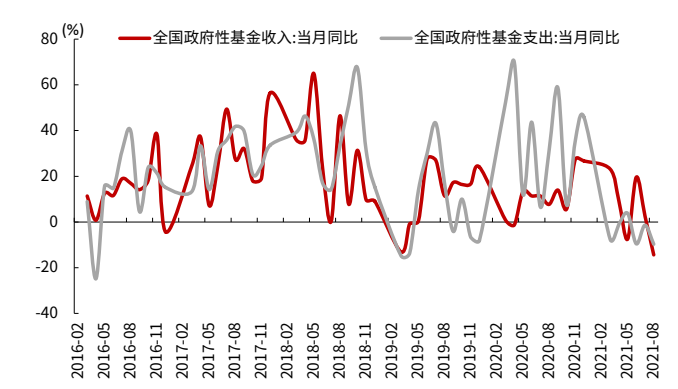
政府性基金收入及支出进度均不及往年同期。1-8 月，政府性基金预算收入达到全年预算的 57%，分别低于 2020、2019 年同期 2 个、1 个百分点。1-8 月，政府性基金预算支出达到全年预算的 45%，分别低于 2020、2019 年同期 6 个、8 个百分点。

图 1：8 月公共财政收入放缓，财政支出开始反弹



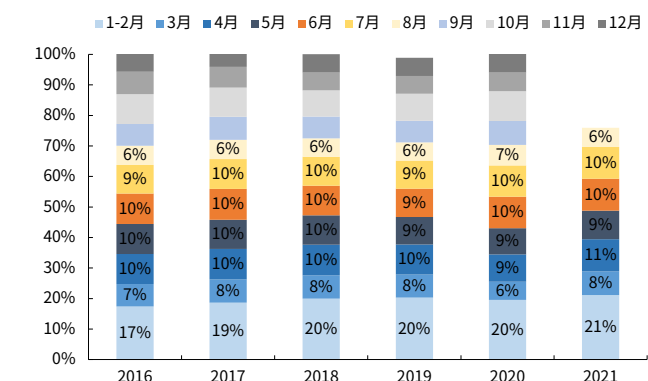
资料来源：Wind，光大证券研究所

图 2：8 月政府性基金收入及支出增速同步走低



资料来源：Wind，光大证券研究所

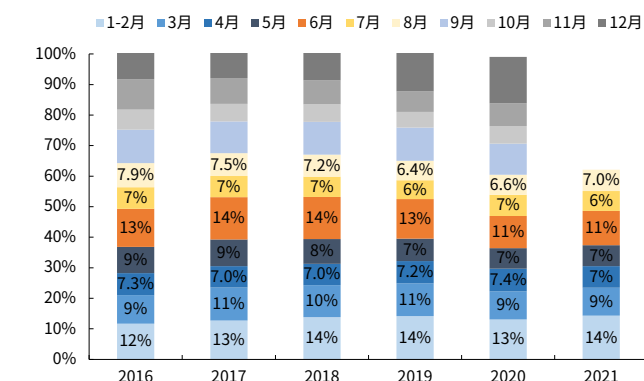
图 3：1-8 月公共财政收入进度远高于往年同期



资料来源：Wind，光大证券研究所

注：收入进度=当年实际收入/年初预算数

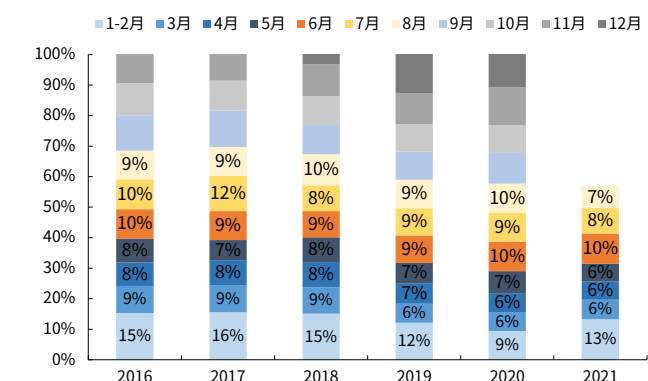
图 4：1-8 月公共财政支出进度不及 2019 年同期



资料来源：Wind，光大证券研究所

注：支出进度=当年实际支出/年初预算数

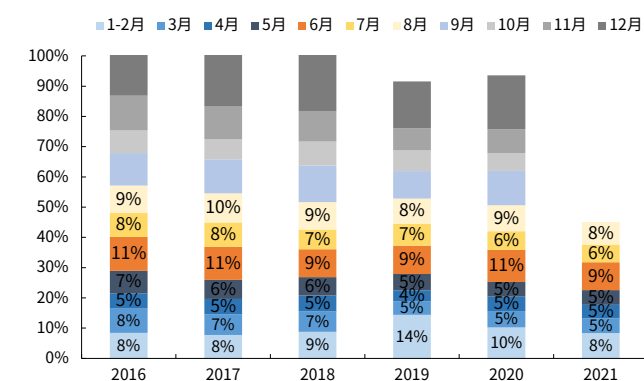
图 5：8 月政府性基金收入进度不及往年同期



资料来源：Wind，光大证券研究所

注：收入进度=当年实际收入/年初预算数

图 6：1-8 月政府性基金支出进度远不及往年同期



资料来源：Wind，光大证券研究所

注：支出进度=当年实际支出/年初预算数

1.2 税收与非税收入增速同步放缓

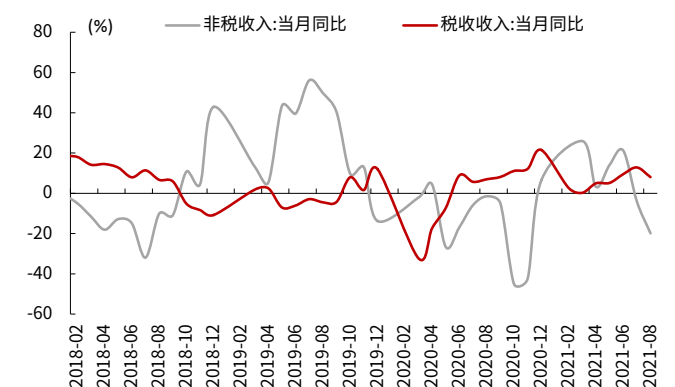
8 月财政收入增速走低，同时受到非税、税收收入拖累。其中，非税同比增速下行至-19.8%，上月为-4.0%，拖累本月财政收入下滑 3.8 个百分点；8 月税收收入增速放缓，自上月的 12.9% 回落至 8.1%。

企业所得税、土地增值税是本月税收收入回落的主项，反映出地产调控趋严、企业利润增速放缓。8 月企业所得税同比增速为-6.5%，低于上月的 26.7%，可能与原材料成本高企导致下游制造业利润承压、疫情反复抑制服务业需求有关。土地与房地产相关税种增速普遍下行，与各地地产调控政策持续升级有关，8 月土地市场成交冷淡，地产销售继续回落。其中，土地增值税、房地产税、城镇土地使用税分别回落至-24.6%、21.1%、0%，上月分别为 3.4%、40.4%、13.1%。

8 月国内增值税增速表现稳定，未体现出经济复苏放缓的迹象，与 PPI 维持高位有较大关联。8 月国内增值税同比增速为 8.5%，与上月 8.7% 的增速基本持平，而同期工业增加值增速走低至 5.3%（上月为 6.4%），疫情反复也导致服务业景气度回落。这也表明，8 月增值税收入的平稳增长，受到了高位运行的工业品价格支撑。

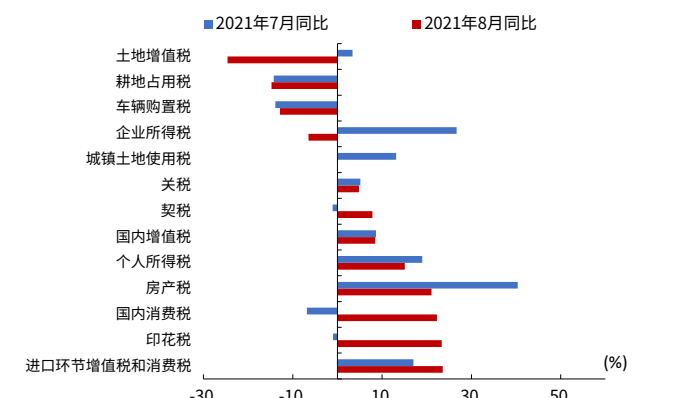
8 月个人所得税增速平稳向好，与居民收入稳步恢复、财产性收入增加有关。8 月消费大幅承压，更多是受到国内疫情反复、极端天气等短期冲击影响。8 月个人所得税同比增长 15.1%，两年平均增长 16.3%，今年 3 月以来两年复合增速基本稳定在 16% 左右。

图 7：8 月非税收入大幅回落，税收收入增速放缓



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 8：8 月土地增值税、企业所得税增速明显回落



资料来源：Wind，光大证券研究所

1.3 公共财政支出提速，基建类支出大幅反弹

8 月公共财政支出增速由负转正，单月支出进度高于过去两年同期水平。今年 8 月公共财政支出同比增长 6.2%，上月为 4.9%。同 2019 年相比，两年复合增速自上月的 6.1% 继续提升至 7.5%。从支出进度来看，8 月公共财政支出占年初预算安排的 7.0%，高于 2019、2020 年同期均值（6.5%）。

具体来看，

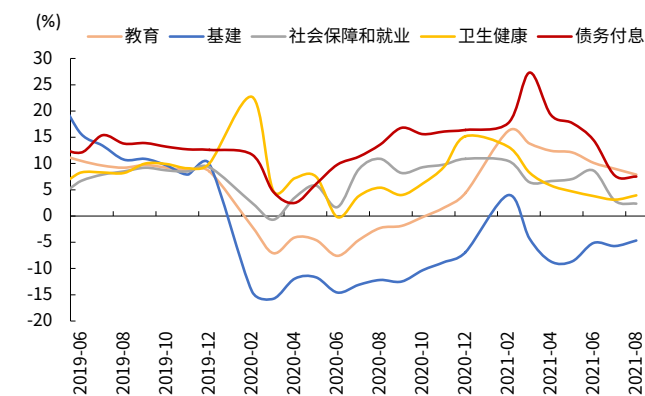
第一，基建类支出大幅反弹，城乡社区事务、农林水事务支出改善幅度较大，交通运输、节能环保支出增速开始转正。8 月基建类支出同比增速为 14.9%，上月为 0.4%。若同 2019 年相比，两年平均增速为 -8.5%，7 月、6 月分别为 -9.5%、-10.0%。内部结构来看，城乡社区事务、农林水事务支出增速分别提升至 13.3%、21.4%，上月分别为 11.8%、4.4%，与今年专项债投向侧重于市政产业园建设、城乡基建等领域有关。节能环保、交通运输支出同比增速自上月的 -14.9%、-28.1% 分别回升至 3.1%、4.3%。

第二，民生类支出同步改善，疫情反复导致 8 月卫生健康支出明显增加。8 月社会保障和就业、卫生健康支出同比增速分别为 -2.7%、11.7%，上月分别为 -31.4%、-2.4%。同 2019 年相比，社会保障和就业、卫生健康支出两年平均增

速分别为 6.6%、4.7%，高于上月的 5.9%、3.5%，指向民生类支出依旧刚性。

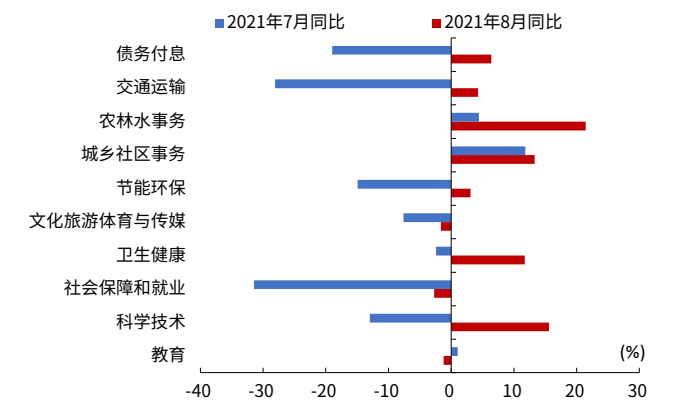
第三，债务付息增速由负转正，反映出地方政府还本付息压力不减。8 月债务付息支出同比增速为 6.4%，高于上月的-19.0%。同 2019 年相比，8 月债务付息支出两年平均增长 10.5%，高于上月的 9.5%。8 月再融资债发行规模达到 2867 亿元，高于 7 月、6 月的 2534 亿元、2613 亿元。

图 9：8 月卫生健康、基金类财政支出累计增速回升



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 10：8 月各类基建支出同步改善



资料来源：Wind，光大证券研究所

1.4 土地出让收入延续回落，政府性基金支出走弱

8 月土地出让收入增速大幅转负，与土拍政策调整、开发商资金链条持续收紧有关。8 月以来，第二轮集中供地启动，但部分地区陆续出现土地出让暂停或延期情况，土地流拍、低溢价率成交也时有发生。8 月国有土地使用权出让收入同比增速由上月的 0%回落至-17.5%。同期，全国政府性基金收入同比增速由上月的 2.5%回落至-14.4%。

8 月政府性基金支出走弱，依然受到专项债发行偏慢的拖累。8 月，政府性基金支出同比增速为-9.7%，低于上月的-1.4%。其中，土地出让金收入安排的支出增速继续加快，8 月同比增速为 18.4%，上月为 7.1%；而 8 月专项债收入发

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_26779

