



土地出让金收入下滑拖累预算外收入，基建发力

——2021年8月财政数据点评

事件：8月全国一般公共预算收入12372亿元，同比增长2.73%；支出17443亿元，同比增长6.19%。8月全国政府性基金预算收入6726亿元，同比下降14.39%；支出9847亿元，同比下降9.69%。

核心观点

财政收入增速回落，预算外收入下降明显。8月全国一般公共预算收入12372亿元，同比增速大幅下降8.33pct至2.73%，但当前财政收入进度仍较为提前（75.94%）。8月全国税收收入同比增速为8.10%，较前值下降4.81pct；非税收入同比下降19.82%，较前值下降15.83pct。**在税收收入中**，国内增值税8月同比增速为8.48%，较前月下降0.17pct；企业所得税8月单月同比下降6.50%，较前月大幅下降33.17pct，表明上游原材料涨价导致当前国内中小企业经营压力依然较大。**个税方面**，8月个人所得税复合增速为16.26%，较前月下降2.61pct，但注意到8月个人所得税与上半年其余月份增速基本保持一致，表明当前就业和内需还未出现明显下滑。8月关税收入为239亿元，进口环节增值税和消费税收入为1588亿元，两者总和同比增长20.75%，较前月提升5.52pct。房地产热度持续下降，8月房地产相关税种多数增速下滑。土地增值税收入同比下降24.61%；耕地占用税同比下降14.75%；城镇土地使用税同比增速为0%；契税同比增长7.81%。8月证券交易热度持续维持在高位，印花税同比增长23.36%，较前月提升24.34pct；证券交易印花税同比增长28.85%，较前月提升48.36pct。

财政支出提速，基建发力。8月全国一般公共预算支出17443亿元，同比增长6.19%，较前月提升11.08pct，表明财政开始发力。当前财政支出进度为62.12%，仍低于2019年同期进度2.95pct。基建支出提速，8月基建支出为4590亿元，复合同比增速为4.45%，较前月提升5.19pct，复合同比增速为近年来首次转正。民生类项目仍是财政支出重点。8月教育支出2305亿元，为财政支出最大项目，复合增速为9.94%，较前值下降1.84pct；8月社会保障和就业支出2173亿元，为财政支出第二大项目，复合增速为14.34%，较前值增长0.82pct。

土地出让金收入下滑拖累地方政府预算外收入。8月全国政府性基金收入同比减少14.39%，较前月下降16.93pct。由于集中供地政策的推行以及土地出让金监管较为严格，8月国有土地使用权出让收入同比减少17.52%，增速较前月下滑17.52pct。8月政府性基金支出复合增速为8.93%，较前月增加6.42pct，主要拉动项为土地出让金相关支出，8月国有土地使用权出让金收入安排的支出同比增长18.40%，较前值增加11.27pct。政府发债加速迹象明显。8月地方政府发债规模复合同比增速为24.29%，较前值增加15.60pct。8月专项债发行规模复合同比增速为25.12%，较前值增加23.26pct。

投资建议

关注基建拉动作用。8月受土地出让金收入下滑拖累，地方政府预算外支出下滑，但基建支出以及政府发债开始加速，将对下半年经济起到较大托底作用。目前国内经济正处于转型期，防范海外市场风险，重点关注确定性较强双碳经济、资本市场改革红利带来的主题性投资机会。

风险提示

国内疫情反复；政策落实不及预期。

报告作者

作者姓名 郑嘉伟
资格证书 S1710521020001
电子邮箱 zhengjw@easec.com.cn

相关研究

《社融探底，宽信用任重道远》2021.09.12
《美国非农就业超预期下滑，Taper落地仍存变数》2021.09.05
《库存回升，企业盈利不均现象凸显》2021.08.29
《处理好“做蛋糕”和“分蛋糕”的关系》2021.08.23
《经济转型的经验与启示：德国模式》2021.08.16

正文目录

1. 财政收入增速回落，预算外收入下降明显.....	3
2. 财政支出提速，基建发力.....	5
3. 土地出让金收入下滑，预算外支出提速.....	6
4. 大类资产观察（2021.09.13-2021.09.19）	8
4.1. 股票市场	8
4.2. 债券市场	9
4.3. 外汇市场	9
4.4. 大宗商品市场	10
5. 投资建议	11
6. 风险提示	12

图表目录

图表 1. 财政收入同比增速大幅回落	3
图表 2. 全年财政收入预算完成进度较快	3
图表 3. 8月非税收入同比增速大幅下滑	4
图表 4. 个人所得税增速下滑主要是由于基数效应	5
图表 5. 当前国内内需较为稳定	5
图表 6. 房地产热度持续下降	5
图表 7. 证券交易相关税种收入出现较大回升	5
图表 8. 财政支出较上月出现较大提升	6
图表 9. 当前财政支出进度较 2019 年仍较为滞后	6
图表 10. 基建开始发力	6
图表 11. 民生类支出基本保持稳定	6
图表 12. 政府性基金收入增速显著下滑	7
图表 13. 国有土地使用权出让收入显著下滑	7
图表 14. 全国性政府性基金支出有所下滑	7
图表 15. 土地出让金支出是政府性基金支出拉动项	7
图表 16. 政府发债节奏开始加快	8
图表 17. 政府债券期限拉长，但发行利率并未出现显著变化	8
图表 18. 发达经济体主要资本市场表现	9
图表 19. 新兴经济体主要资本市场表现	9
图表 20. 中债国债到期收益率（%）曲线	9
图表 21. 美国国债到期收益率曲线	9
图表 22. 美元指数与人民币汇率	10
图表 23. 日元、欧元、英镑兑美元汇率	10
图表 24. 原油期货价格指数(美元/桶)	10
图表 25. 黄金价格指数(美元/盎司)	10
图表 26. 南华商品涨跌幅度	11
图表 27. 南华农产品涨跌幅度	11
图表 28. 南华能化涨跌幅度	11
图表 29. 南华工业涨跌幅度	11
图表 30. 南华金属涨跌幅度	11
图表 31. 南华贵金属涨跌幅度	11

事件：2021年9月17日，财政部公布8月财政收支情况：8月全国一般公共预算收入12372亿元，同比增长2.73%，前值11.06%；全国一般公共预算支出17443亿元，同比增长6.19%，前值-4.89%；8月政府性基金收入6726亿元，同比下降14.39%，前值2.53%；政府性基金支出9847亿元，同比下降9.69%，前值-1.36%。

1. 财政收入增速回落，预算外收入下降明显

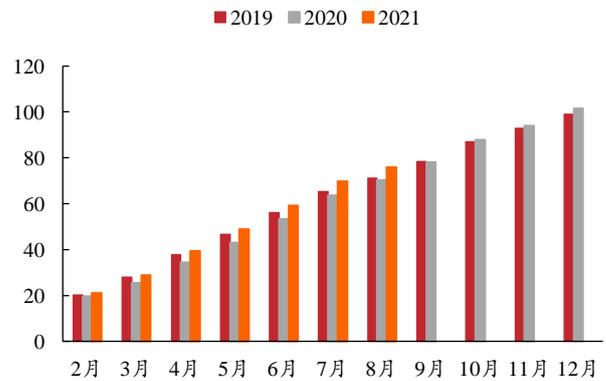
单月财政收入增速出现显著回落，但预算完成进度仍较快。8月全国一般公共预算收入12372亿元，同比增速大幅下降8.33pct至2.73%，为2021年以来单月同比增速首次落在10%以下。但当前财政收入整体进度仍较为提前，1-8月全国一般公共预算收入为15万亿元，完成全年预算进度75.94%，收入进度高于前两年同期水平。

图表1. 财政收入同比增速大幅回落



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

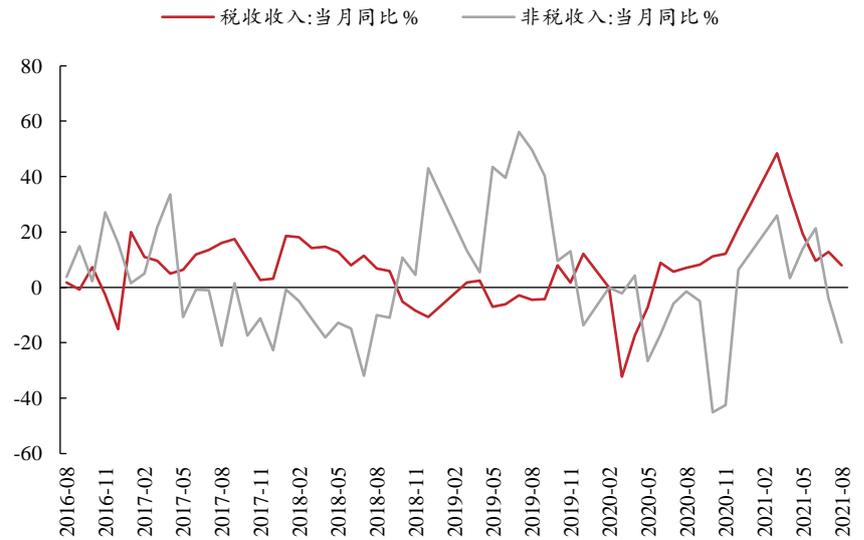
图表2. 全年财政收入预算完成进度较快



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

财政收入大幅下滑，非税收入下降明显。8月全国一般公共预算收入中，税收收入与非税收入同比增速均出现较为明显下滑趋势。8月全国税收收入为1.05万亿元，同比增速为8.10%，较前值下降4.81pct；全国非税收入为1857亿元，同比下降19.82%，同比增速较前值下降15.83pct，非税收入对于全国财政收入形成较大拖累。非税收入同比增速大幅下降主要原因是当前财政对于企业减税降费力度不断加大，导致全国行政事业性收费呈现走低趋势。

图表3. 8月非税收入同比增速大幅下滑



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

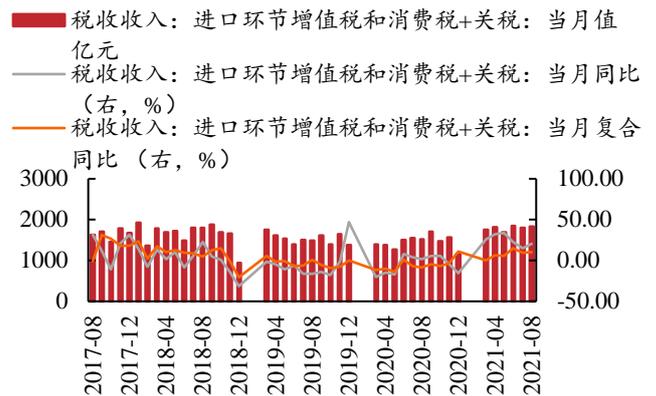
企业经营状况下滑，地产持续承压。在税收收入中，代表企业经营状况的国内增值税以及企业所得税均出现了不同程度下滑，其中，国内增值税8月单月同比增速为8.48%，较前月下降0.17pct；企业所得税8月单月同比下降6.50%，同比增速较前月大幅下降33.17pct，与企业相关税种收入下降主要反映了当前国内PPI高位震荡状态下中下游企业经营压力不断增加有关。**个人所得税方面**，8月个人所得税同比增长15.08%，较前月下降3.9pct，同比增速已是连续6个月出现下滑，个人所得税同比增速下滑主要是由于基数效应，除去基数效应后，8月个人所得税增速为16.26%，较前月下降2.61pct，但注意到8月个人所得税与上半年其余月份增速基本保持一致，表明当前就业和内需还并未出现明显下滑。内需稳定也可以从进口相关税种显现出来，8月关税收入为239亿元，进口环节增值税和消费税收入为1588亿元，两者总和同比增长20.75%，较前月提升5.52pct；扣除掉基数效应后两者总和同比增长10.62%，较前月提升1.33pct。房地产热度持续下降，8月与房地产相关主要税种除契税外，其余税种均出现明显下滑。土地增值税收入同比下降24.61%，同比增速较前月下降28.0pct；耕地占用税同比下降14.75%，同比增速较前月下降0.47pct；城镇土地使用税同比增速为0%，同比增速较前月下降13.12pct；契税同比增长7.81%，同比增速较前月提升8.90pct。值得注意的是**8月国内证券交易热度持续维持在高位**，印花税同比增长23.36%，增速较前月提升24.34pct；证券交易印花税同比增长28.85%，增速较前月提升48.36pct。

图表4. 个人所得税增速下滑主要是由于基数效应



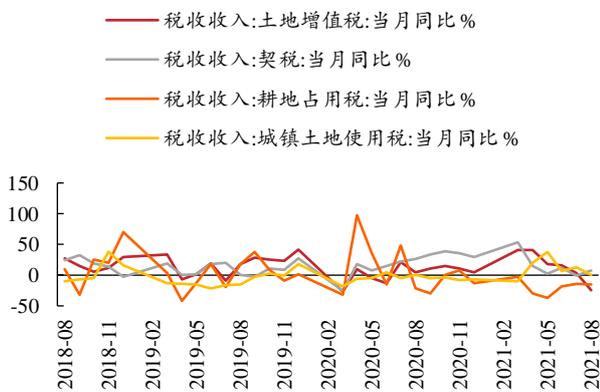
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表5. 当前国内内需较为稳定



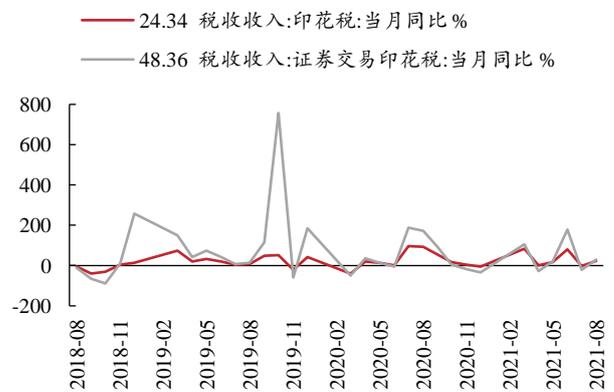
资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表6. 房地产热度持续下降



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

图表7. 证券交易相关税种收入出现较大回升



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

2. 财政支出提速，基建发力

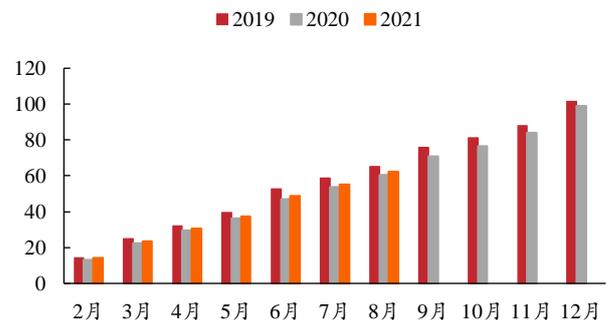
财政支出开始发力，但是进度仍然较为滞后。8月全国一般公共预算支出 17443 亿元，同比增长 6.19%，较前月提升 11.08pct，表明财政开始发力。当前财政支出进度为 62.12%，高于 2020 年同期，但仍低于 2019 年同期进度 2.95pct。

图表8. 财政支出较上月出现较大提升



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

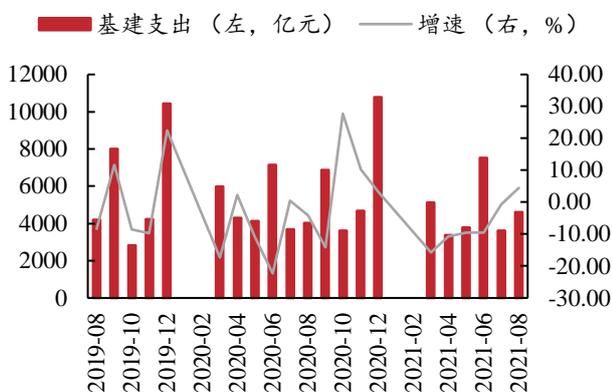
图表9. 当前财政支出进度(%)较2019年仍较为滞后



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

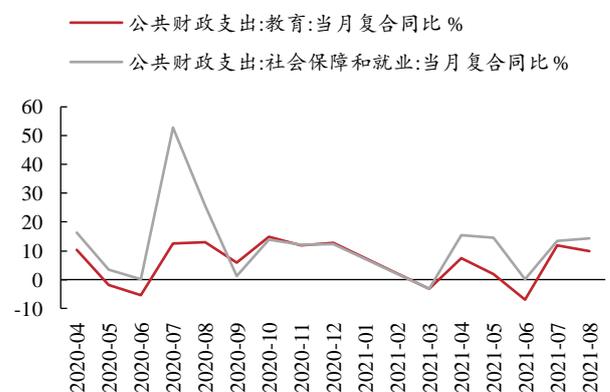
基建支出提速，以节能环保、城乡社区事务、农林水事务以及交通运输支之和作为基建支出项，8月基建支出为4590亿元，同比增长13.73%，较上月提升15.57pct，扣除基数效应后，基建支出复合增速为4.45%，较前月提升5.19pct，复合同比增速为今年来首次转正，表明当前基建开始发力。民生类项目仍是财政支出重点。8月教育支出2305亿元，为财政支出最大项目，扣除基数效应后，教育支出增长9.94%，较前值下降1.84pct；8月社会保障和就业支出2173亿元，为财政支出第二大项目，扣除基数效应后增长14.34%，较前值增长0.82pct。

图表10. 基建开始发力



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所
注: 2021年增速为两年复合同比增速

图表11. 民生类支出基本保持稳定



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

3. 土地出让金收入下滑，预算外支出提速

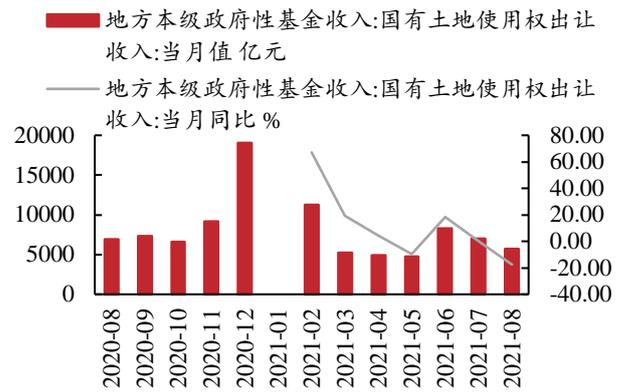
土地出让金收入下滑拖累全国政府性基金收入。8月全国政府性基金收入6726亿元，同比减少14.39%，较前月大幅下降16.93pct。由于集中供地政策推行以及土地出让金监管较为严格，土地市场景气度继续下滑，8月单月国有土地使用权出让收入为5703亿元，同比减少17.52%，增速较前月下滑17.52pct，对政府性基金收入形成较大拖累。

图表12. 政府性基金收入增速显著下滑



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

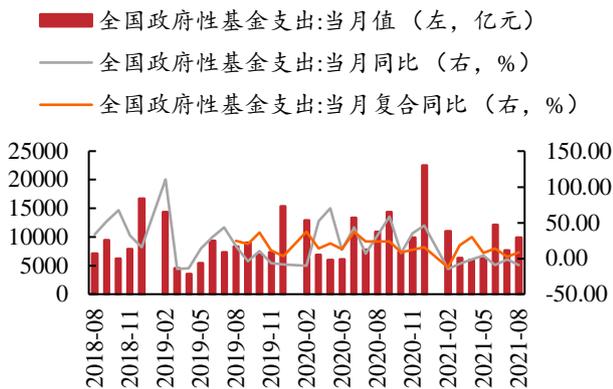
图表13. 国有土地使用权出让收入显著下滑



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

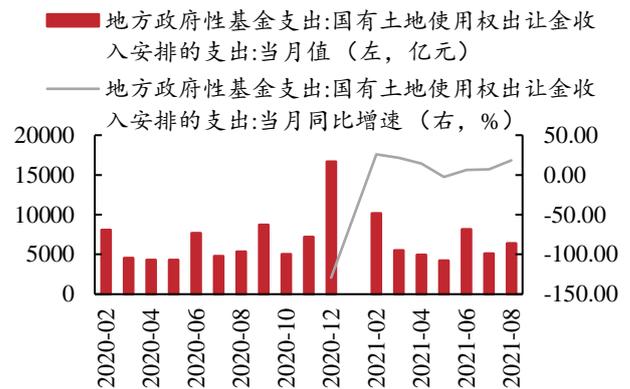
政府性基金支出提速。8月全国政府性基金支出9847亿元,同比减少9.69%,较前月下降8.33pct,但扣除基数效应后,政府性基金当月支出增速为8.93%,较前月增加6.42pct。地方政府性基金支出主要拉动项为土地出让金相关支出,8月国有土地使用权出让金收入安排支出为6350亿,同比增长18.40%,较前值增加11.27pct。

图表14. 全国性政府性基金支出有所下滑



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

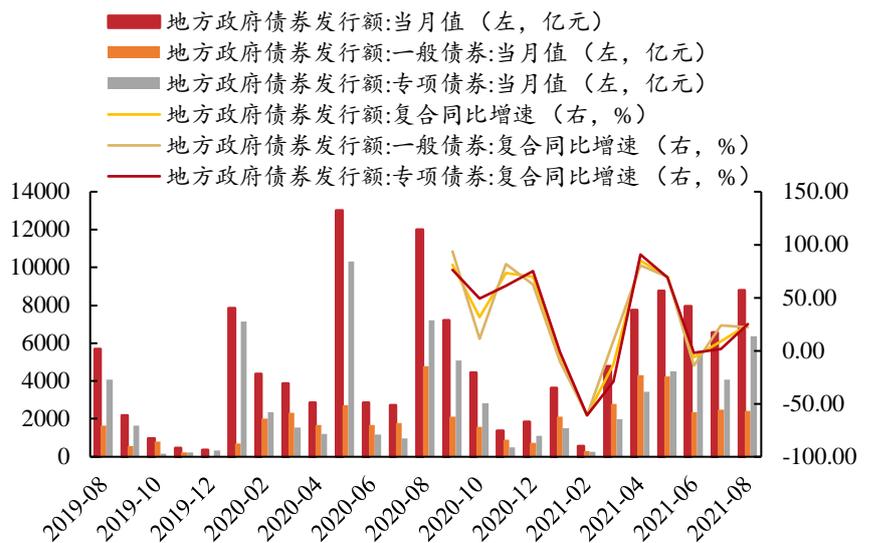
图表15. 土地出让金支出是政府性基金支出拉动项



资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所

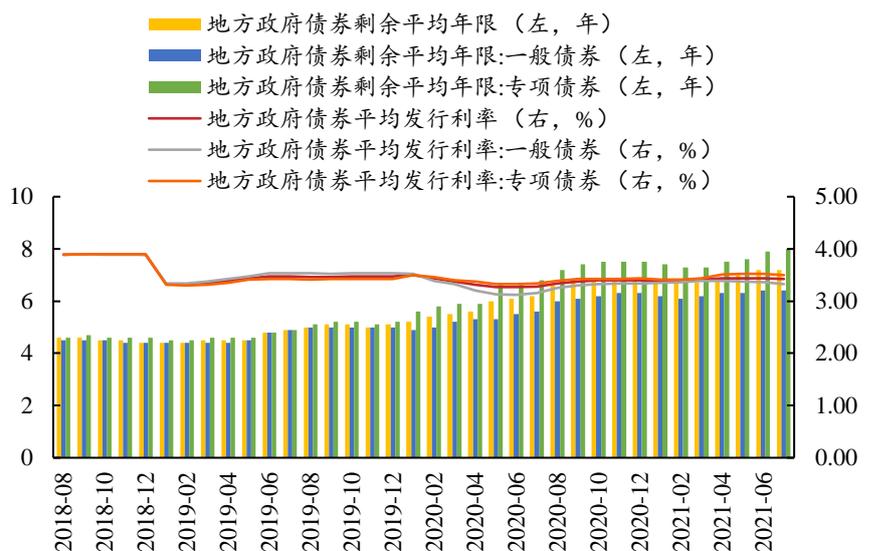
政府发债加速迹象明显。8月地方政府发债8797亿元,扣除基数效应后复合同比增速为24.29%,较前值增加15.60pct,全年额度已完成67.56%。8月专项债发行6360亿元,复合同比增速为25.12%,较前值增加23.26pct,全年额度已完成73.04%。政府债券发行年限延续拉长趋势,但利率并未出现显著变化。7月份地方政府债券剩余平均年限为7.2年,与前值持平,但较去年同期拉长了一年,表明政府为了缓解债务到期压力而选择发行更长期限债券,但值得注意的是政府债券发行利率并未出现显著变化。

图表16. 政府发债节奏开始加快



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

图表17. 政府债券期限拉长，但发行利率并未出现显著变化



资料来源：Wind，东亚前海证券研究所

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_26789



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn