

财政延续低迷，发力关注明年

——9 月财政数据的背后

核心观点

考虑储备项目和扩信用节奏，我们预计财政或将配合货币政策在 2022 年一季度发力稳经济。土地出让收入短期有韧性，但考虑滞后计入特征，未来存忧，或边际回落。

□ 财政想发力，箭指明年初

财政年内发力预期基本落空。我们在 8 月《下半年财政发力为何要到年底？》中提出下半年勿高估财政后置对经济的正向影响；目前来看观点不断验证，年内专项债发力带动基建投资的预期被证伪，我们认为主因在于：1) 专项债资金对于基建支持有限，截至 10 月中旬已发行 24868 亿新增专项债，仅达到全年计划 7 成，低于去年同期的 9 成，且投向基建的比例仅为 43.9%，低于 2020 年比例。2) Q3 专项债加速发行但基建当季同比为负，核心是受项目质量扰动和阶段性极端天气冲击影响。

我们提示财政发力重点关注 2022 年一季度：其一，项目质量扰动有望扫除，7 月中旬发改委向地方下发通知要求做好 2022 年专项债项目储备工作，并要求 10 月上报首批项目；其二，资金充裕，应政治局会议要求，2021 年财政后置资金（待发的专项债等）将保障今年底明年初形成实物工作量；其三，2022 年一季度，考虑发改委预先储备未来项目和货币政策稳信用节奏，我们认为，财政政策或将配合货币政策带动明年一季度信用扩张，进而推动经济企稳。

□ 财政收入平稳增长，显著领先时序进度

1-9 月全国一般公共预算收入 164020 亿元，同比增长 16.3%，两年复合增速 4.3%。其中，1-9 月税收收入同比为 18.4%，两年复合增速 5.3%，增值税、消费税、企业所得税和个人所得税两年复合增速分别为 0.8%、3.3%、6.3%、14.2%。1-9 月已经完成预算执行的 83%，领先于时序进度 8 个百分点。我们认为，前期经济景气和保市场主体政策有效呵护了税源、税基，企业盈利和居民收入的修复带动了税收的积极增长，叠加年内 7000 亿制度性减税显著低于 2020 年 2.6 万亿减税降费扰动，共同促使财政收入大幅领先时序进度，预计 2021 年仍有望实现超收，储备财政子弹。

□ 财政支出较慢，重点聚焦三保

1-9 月一般公共预算支出同比增长 2.3%，前值 3.6%，两年复合增速 0.2%。1-9 月已完成财政预算支出进度的 71.7%，整体仍慢于时序进度 3.3 个百分点。

今年财政支出显著后置，但影响有限。其一，刘昆部长及许宏才副部长先后提示下半年财政重点任务，落实预算安排，压减一般性支出，在兜牢“三保”基础上进一步推进对重大产业、重大项目等方面的支持，同时防范化解地方政府债务风险，我们认为下半年财政重点关注“三保”支出和防风险，对增长影响有限。前三季度教育、社会保障和就业、卫生健康支出分别增长 5.2%、2.4%、2.3%。与经济增长较为相关的预算内基建支出依旧相对较慢，在去年低基数的影响下，1-9 月城乡社区、农林水和交通运输同比为-1.2%、-4.5%和-4.3%，仍为负值，侧面印证支出缓慢。

□ 政府性基金：土地出让收入短期仍强，滞后计入导致未来存忧

1-9 月政府性基金收入同比增长 10.5%，两年复合增速为 7.1%。其中，国有土地使用权出让收入同比增长 8.7%，前值 12.1%。1-9 月全国政府性基金支出同比-8.8%。

土地财政有韧性，支出增速提升。2020 年土地出让收入超收较多导致 2021 年预算目标为 0%，今年以来土地出让收入仍保持在两位数以上增长，体现出了较强的韧性，但年内房地产领域监管政策整体收紧导致诸多土地流拍，影响土地出让，我们认为考虑土地出让金的确认计入存在滞后性，未来土地出让收入或存忧，可能边际回落。1-9 月全国政府性基金支出增速达-8.8%，跌幅扩大，支出依然低迷；政府性基金对产业升级、创新驱动等重大项目的支持力度较大，下半年政府性基金重在落实财政预算，预计 Q4 政府性基金提速或带动重大项目投资增速适当回升。

风险提示：政策落地不及预期，经济超预期下行，全球经济、金融危机爆发

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书编号：S1230521050001

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人：李超

正文目录

1. 财政数据	3
---------------	---

图表目录

图 1: 财政数据热力图	3
图 2: 1-9 月财政收入支出同比及实际赤字变动	3
图 3: 一般公共预算四大税种的增速	3
图 4: 2021 年社保就业和卫生健康支出增速较快, 预计下半年科技和环保支出将提速	4
图 5: 2021 年专项债发行规模	4
图 6: 2021 年专项债发行节奏	4
图 7: 1-9 月专项债资金用于基建比例不足 5 成	4

1. 财政数据

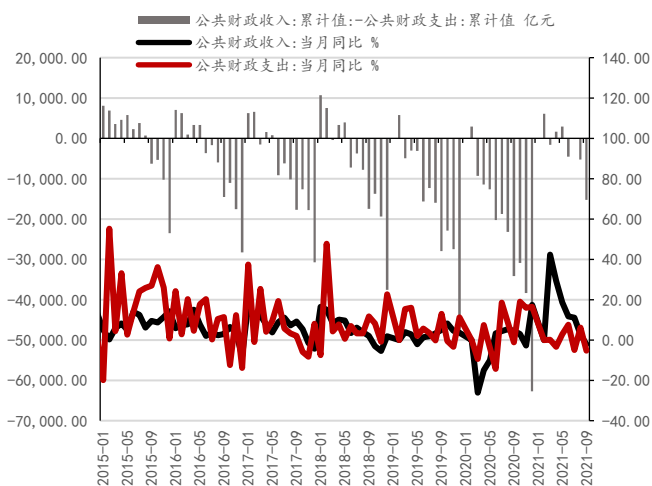
图 1：财政数据热力图

分类	指标名称	单位	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04	2021-03	2021-02	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07
公共财政收入	当月同比	%	-2.12	2.731877	11.06	11.66	18.71	29.38	42.39	18.70	17.44	-2.73	2.97	4.53	5.29	4.34
	累计同比	%	16.30	18.40	20.00	21.80	24.20	25.50	24.20	18.70	-3.90	-5.30	-5.50	-6.40	-7.50	-8.70
中央财政收入	当月同比	%	-0.28	2.20	8.73	6.47	21.43	32.45	64.60	18.70	44.18	-16.32	-3.98	-1.11	3.53	4.60
	累计同比	%	17.10	18.90	20.70	23.20	27.00	28.50	27.20	18.70	-7.30	-9.20	-8.70	-9.30	-10.10	-11.30
地方财政收入	当月同比	%	-3.49	3.21	13.36	15.93	16.19	26.80	29.68	18.70	7.08	10.04	10.08	9.17	6.91	4.09
	累计同比	%	15.60	17.90	19.50	20.60	21.70	23.00	21.70	18.70	-0.90	-1.70	-2.40	-3.80	-5.10	-6.20
税收收入	当月同比	%	4.09	8.10	12.91	9.55	19.32	33.27	48.45	18.90	21.58	12.19	11.17	8.17	7.03	5.74
	累计同比	%	18.40	19.80	20.90	22.50	25.50	27.10	24.80	18.90	-2.30	-3.70	-4.60	-6.40	-7.60	-8.80
非税收入	当月同比	%	-20.51	-19.82	-3.99	21.30	14.09	3.29	25.98	16.80	6.44	-42.40	-45.08	-4.95	-1.45	-5.80
	累计同比	%	5.40	10.40	14.70	17.40	16.20	16.60	20.70	16.80	-11.70	-13.70	-10.30	-6.70	-7.00	-7.70
公共财政支出	当月同比	%	-5.3	6.19	-4.89	7.63	2.83	-3.38	0.16	10.50	16.45	15.94	19.03	-1.11	8.74	18.46
	累计同比	%	2.30	3.60	3.30	4.50	3.60	3.80	6.20	10.50	2.80	0.70	-0.60	-1.90	-2.10	-3.20
中央财政支出	当月同比	%	11.36	11.96	3.00	1.36	-10.22	-12.16	-2.07	-10.20	14.30	-6.63	1.60	12.85	-10.75	-3.16
	累计同比	%	-1.60	-3.60	-5.50	-6.90	-8.90	-8.50	-6.90	-10.20	-0.10	-2.30	-1.80	-2.10	-4.10	-3.20
地方财政支出	当月同比	%	-7.77	5.25	-6.33	8.49	5.52	-1.56	0.48	13.60	16.81	20.92	23.63	-2.89	12.75	23.48
	累计同比	%	3.00	4.8	4.80	6.40	5.80	5.80	8.10	13.60	3.30	1.20	-0.40	-1.90	-1.70	-3.20
社会保障和就业支出	当月同比	%	7.82	-2.73053	-31.43	15.69	9.13	7.57	-0.83	10.50	13.31	18.32	30.52	-10.64	34.42	87.94
	累计同比	%	2.40	1.9	2.40	8.20	6.60	6.30	6.10	10.50	10.90	9.80	9.30	8.20	10.90	8.90
卫生健康支出	当月同比	%	2.30	3.9	3.10	3.80	4.70	5.80	8.30	13.20	15.20	9.40	6.20	4.00	5.40	3.80
	累计同比	%	10.50	14.2	19.90	24.10	25.60	36.60	47.90	63.70	10.60	6.70	4.10	3.80	2.30	1.20
全国政府性基金预算收入	当月同比	%	20.80	24.6	29.50	24.40	18.30	33.80	32.90	16.40	-11.80	-14.80	-15.80	-14.70	-16.70	-19.80
	累计同比	%	10.00	13.6	19.40	24.10	26.00	36.80	48.80	67.00	11.70	8.00	5.30	5.00	3.50	2.60
地方本级政府性基金收入	当月同比	%	8.70	12.1	18.00	22.40	23.90	35.00	48.10	67.10	15.90	12.90	10.10	10.30	9.00	7.90
	累计同比	%	-8.80	-7.3	-6.80	-7.80	-7.00	-9.60	-12.20	-14.80	28.80	25.80	24.70	26.60	21.10	19.20
全国政府性基金预算支出	当月同比	%	18.70	5.7	64.10	54.20	44.90	-10.70	-9.20	-56.20	-12.80	-4.60	-4.90	-5.00	-6.20	-42.10
	累计同比	%	-9.40	-7.6	-7.90	-8.60	-7.60	-9.60	-12.30	-14.40	30.20	26.70	25.60	27.60	22.00	21.10
中央政府性基金支出	当月同比	%														
	累计同比	%														
地方政府性基金支出	当月同比	%														
	累计同比	%														
国有土地使用权出让金收入 相关支出	当月同比	%														
	累计同比	%														

资料来源：Wind, 浙商证券研究所

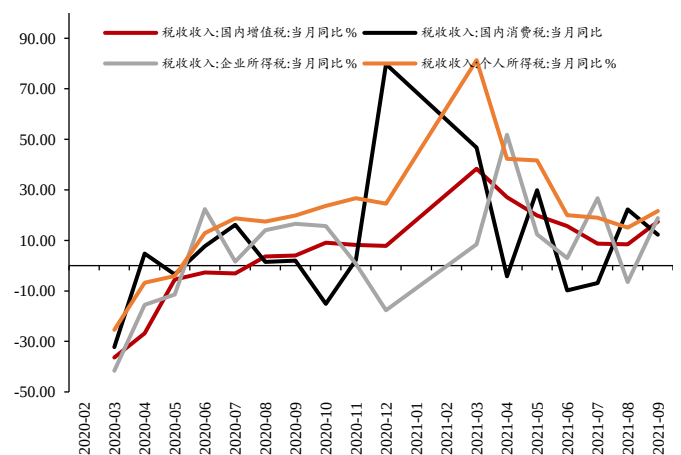
注：颜色随数值变化而变化，数值越大则越偏绿色，数值越小则越偏红色。

图 2：1-9 月财政收入支出同比及实际赤字变动



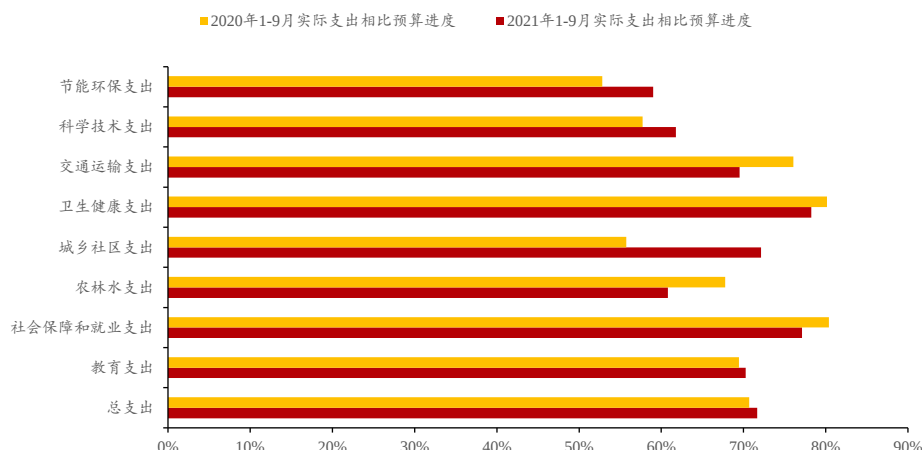
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 3：一般公共预算四大税种的增速



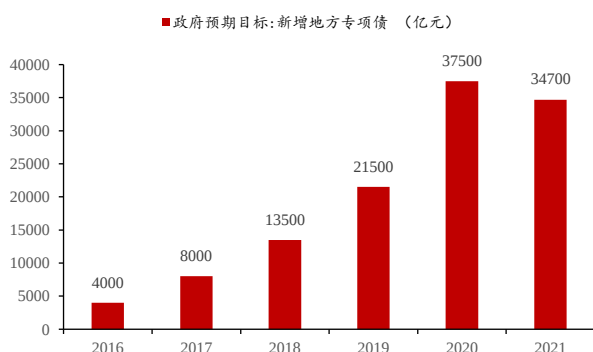
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 4：2021 年社保就业和卫生健康支出增速较快，预计下半年科技和环保支出将提速



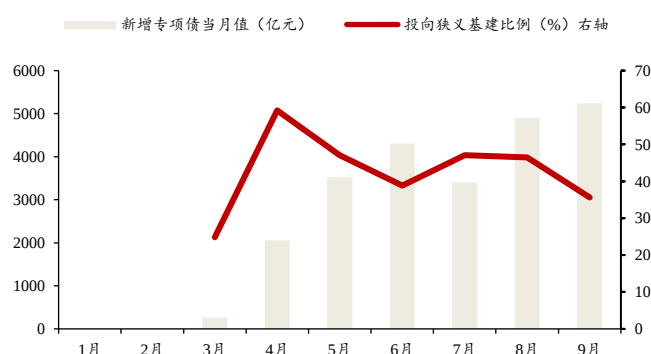
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 5：2021 年专项债发行规模



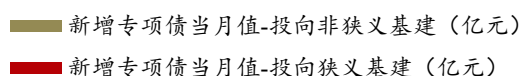
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 6：2021 年专项债发行节奏



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 7：1-9 月专项债资金用于基建比例不足 5 成



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_28200

