

2020 年 08 月 19 日

财政积极发力，支出明显加快

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

张蓉蓉（分析师）

zhangrongrong@kysec.cn

证书编号：S0790520070006

段玉柱（联系人）

duanyuzhu@kysec.cn

证书编号：S0790120070013

● **财政收入延续修复趋势，增速进一步上升；股市和土地市场，提振税收收入**
财政收入延续修复趋势，增速进一步上升。7 月财政收入同比增长 4.3%、延续正增长，增速提高 1.1 个百分点。其中，税收收入同比增长 5.7%、增速回落 3.2 个百分点；非税收入同比下降 5.8%，降幅收窄 11 个百分点，对财政收入的拖累明显减弱。1-7 月财政收入同比下降 8.7%，降幅收窄 2.1 个百分点、延续修复趋势。印花税和土地相关税收增长明显，或受股市和土地市场提振。分税种来看，7 月印花税收收入同比增长 201 亿元、增幅 96.6%，是 7 月税收增长的最大拉动项，主要受 7 月以来股市成交量放大的影响。此外，耕地占用税、契税、土地增值税等，同比分别增长 48.5%、21.8%、21.5%，受到 7 月土地成交高景气的显著支撑。

● **财政积极发力、支出明显加快，其中社保就业、城乡社区事务等支出大幅反弹**
财政积极发力，支出明显加快。7 月财政支出同比增长 18.5%，增速较上月大幅抬升 32.8 个百分点。1-7 月累计，支出同比下降 3.2%，降幅收窄 2.6 个百分点；累计赤字 1.88 万亿元、同比扩大约 6400 亿元。“以收定支”背景下，收入端的持续改善，有利于支出扩张；政府性基金调入、政府债支出等，或可能形成支撑。社保就业、城乡社区事务等支出大幅反弹。7 月支出分项中，社保就业、城乡社区、卫生健康支出，分别同比增长 87.9%、75%和 55.4%，较上月增速大幅反弹。1-7 月累计，债务付息支出增长 11.3%，高于其他主要支出项，呈现明显刚性；社保就业支出增长 8.9%，保就业作为“六保”之首，是财政的重点支出方向。

● **政府性基金收入保持较高增速，广义财政支出显著回升、但进度仍慢于往年**
政府性基金收入保持较高增速，卖地收入支撑明显。7 月政府性基金收入同比增长 11.3%，土地出让收入同比增长 13.2%，连续 3 个月保持两位数增长。当月支出同比增长 6.5%，较上月回落 37.2 个百分点，降幅较大。1-7 月累计，政府性基金收入同比增长 1.2%、上升 2.2 个百分点；支出同比增长 19.2%，下降 2.5 个百分点。政府性基金和一般财政支出的背离，或与政府性基金调入一般财政有关。广义财政支出显著回升、进度仍慢于往年。7 月，广义财政（一般财政+政府性基金）收入同比增长 6.3%，提高 0.8 个百分点，延续修复趋势；支出同比增长 14.5%，提高 15.3 个百分点、大幅反弹。1-7 月累计，支出同比增长 2.2%，提高 1.7 个百分点；预算的支出进度为 49.9%，比过去 3 年平均进度慢 5.6 个百分点。

● **下半年，广义财政支出增速或明显抬升，经济行为和信用环境修复或将延续**
伴随财政收入平稳修复、政府债支出加快落地，下半年广义财政支出增速或明显抬升，政策呈现较强延续性。考虑政府债支出进度、财政盘活比例等可能拖累因素，中性情境下，全年广义财政支出增速或在 5-10%左右。随着广义财政支出加快、财政存款投放，及基建等对需求的拉动，经济行为和信用环境修复或将延续。

● **风险提示：**宏观经济或财政政策出现超预期变化。

相关研究报告

《宏观深度报告-流动性“新知”系列之一：

流动性框架之二十年大变迁》- 2020.8.18

《宏观经济点评-地产的“韧性”》- 2020.8.16

《宏观经济专题-专项债“花钱”的节奏》-2020.8.16

目 录

1、 收入延续修复、增速持续回升	3
2、 财政积极发力，支出明显加快	3
3、 “广义财政”支出增速显著回升	4
4、 风险提示	5

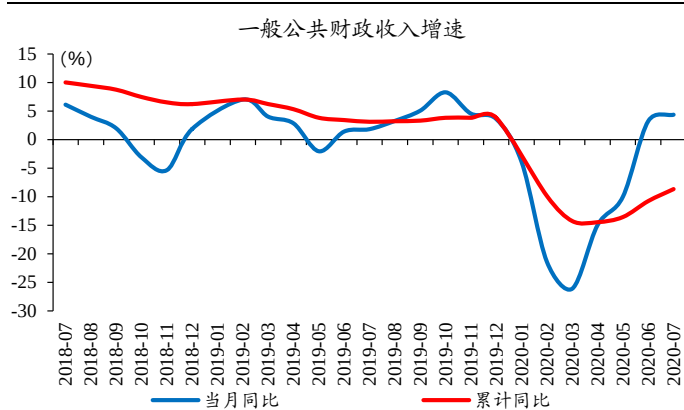
图表目录

图 1： 财政收入增速提高	3
图 2： 税收收入同比增长	3
图 3： 印花税收入同比增量最大	3
图 4： 印花税、土地相关税收增速较高	3
图 5： 财政支出大幅增长	4
图 6： 财政赤字 1.88 万亿元	4
图 7： 社保就业、城乡社区等支出当月同比增幅较大	4
图 8： 债务付息支出刚性，社保就业是重点支出方向	4
图 9： 7 月，政府性基金支出回落	5
图 10： 政府性基金累积收入持续回升	5
图 11： 广义财政支出增速上抬	5
图 12： 2020 年支出进度慢于往年	5

1、收入延续修复、增速持续回升

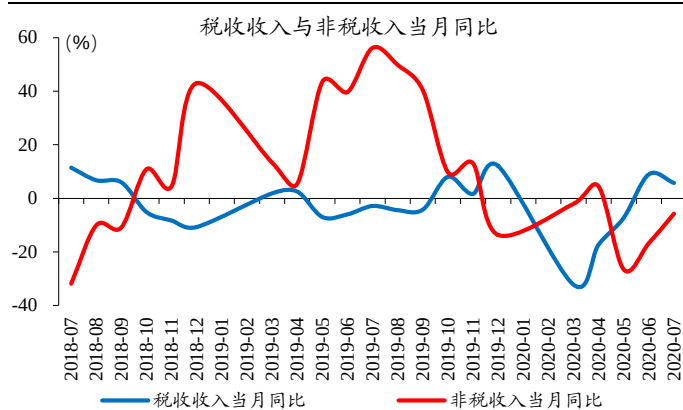
财政收入延续修复趋势，增速进一步上升。7月财政收入同比增长4.3%、延续正增长，增速提高1.1个百分点。其中，税收收入同比增长5.7%、增速回落3.2个百分点；非税收入同比下降5.8%，降幅收窄11个百分点，对财政收入的拖累明显减弱。1-7月累计，财政收入同比下降8.7%，降幅收窄2.1个百分点、延续修复趋势。

图1：财政收入增速提高



数据来源：Wind、开源证券研究所

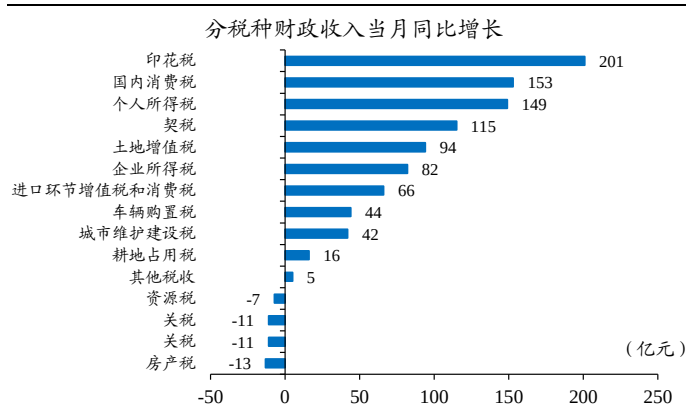
图2：税收收入同比增长



数据来源：Wind、开源证券研究所

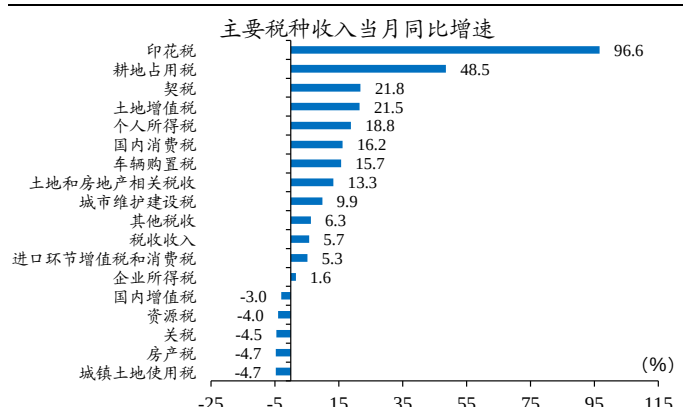
印花税和土地相关税收增长明显，或受股市和土地市场提振。分税种来看，7月印花税收入同比增长201亿元、增幅96.6%，是7月税收增长的最大拉动项，主要受7月以来股市成交量放大的影响。此外，耕地占用税、契税、土地增值税等，同比分别增长48.5%、21.8%、21.5%，受到7月土地成交高景气的显著支撑。

图3：印花税收入同比增量最大



数据来源：Wind、开源证券研究所

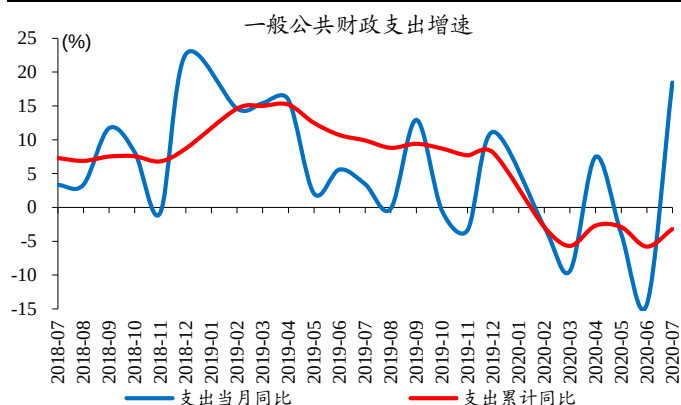
图4：印花税、土地相关税收增速较高



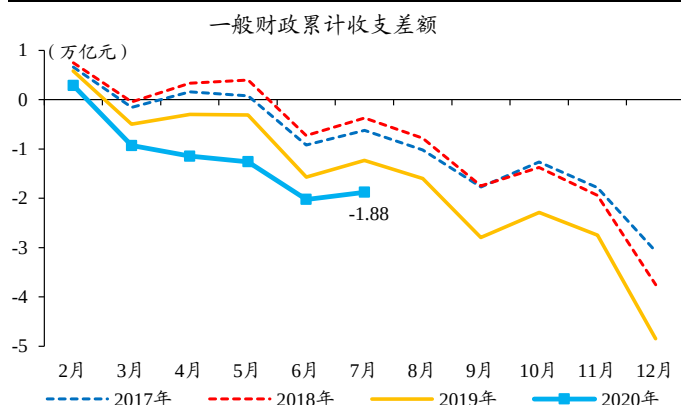
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、财政积极发力，支出明显加快

财政积极发力，支出明显加快。7月财政支出同比增长18.5%，增速较上月大幅抬升32.8个百分点。1-7月累计，支出同比下降3.2%，降幅收窄2.6个百分点；累计赤字1.88万亿元、同比扩大约6400亿元。“以收定支”背景下，收入端的持续改善，有利于支出扩张；政府性基金调入、政府债支出等，或可能形成支撑。

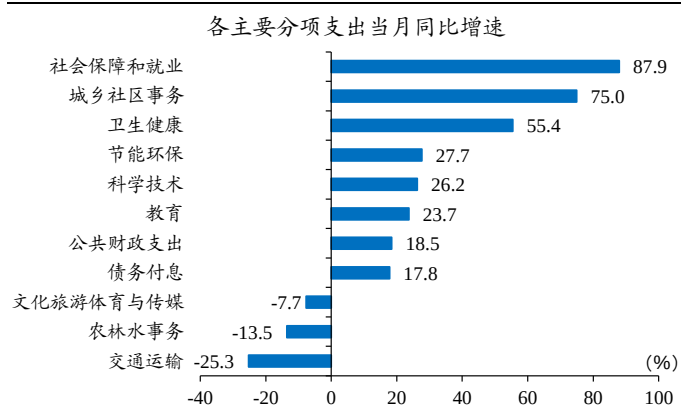
图5：财政支出大幅增长


数据来源：Wind、开源证券研究所

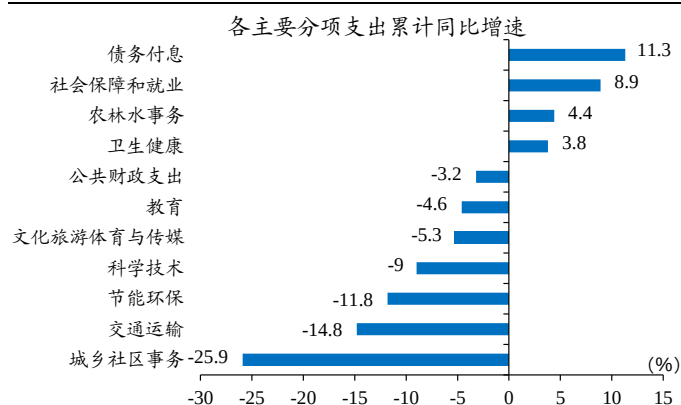
图6：财政赤字 1.88 万亿元


数据来源：Wind、开源证券研究所

社保就业、城乡社区事务等支出大幅反弹。7月支出分项中，社保就业、城乡社区、卫生健康支出，分别同比增长87.9%、75%和55.4%，较上月负增长的增速大幅反弹。1-7月累计，债务付息支出增长11.3%，高于其他主要支出项，呈现明显刚性；社保就业支出增长8.9%，保就业作为“六保”之首，是财政的重点支出方向。

图7：社保就业、城乡社区等支出当月同比增幅较大


数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：债务付息支出刚性，社保就业是重点支出方向


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、“广义财政”支出增速显著回升

政府性基金收入保持较高增速，卖地收入支撑明显。7月政府性基金收入同比增长11.3%，土地出让收入同比增长13.2%，连续3个月保持两位数增长。当月支出同比增长6.5%，较上月回落37.2个百分点，降幅较大。1-7月累计，政府性基金收入同比增长1.2%、上升2.2个百分点；支出同比增长19.2%，下降2.5个百分点。政府性基金和一般财政支出的大幅变动，或与政府性基金调入一般财政有关。

图9：7月，政府性基金支出回落

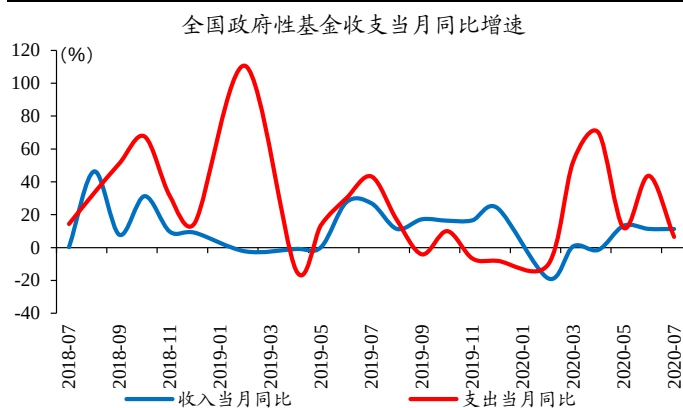
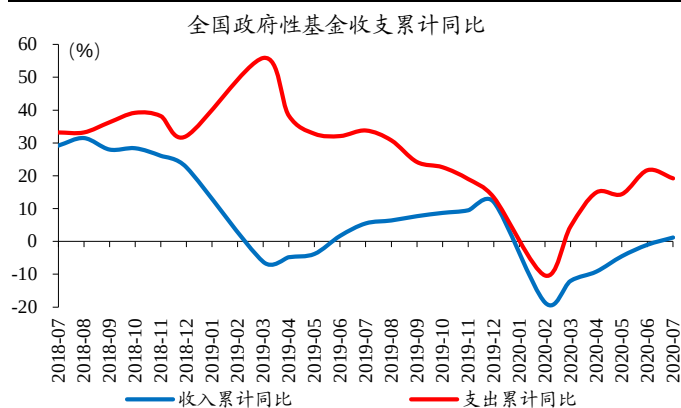


图10：政府性基金累积收入持续回升



广义财政支出显著回升、进度仍慢于往年。7月，广义财政（一般财政+政府性基金）收入同比增长6.3%，提高0.8个百分点，延续修复趋势；支出同比增长14.5%，提高15.3个百分点、大幅反弹。1-7月累计，支出同比增长2.2%，提高1.7个百分点；对财政预算的支出进度为49.9%，比过去3年平均进度慢5.6个百分点。

图11：广义财政支出增速上升

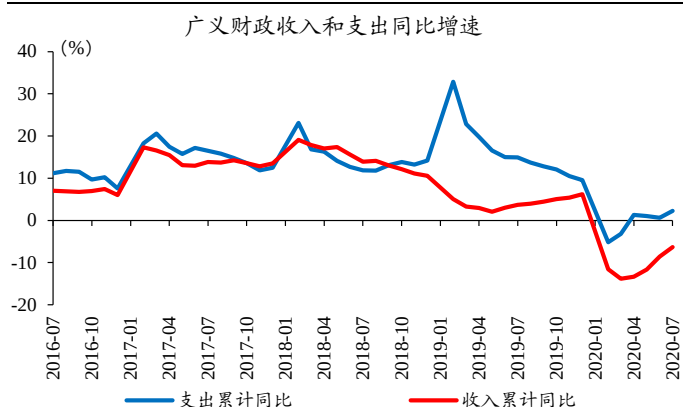
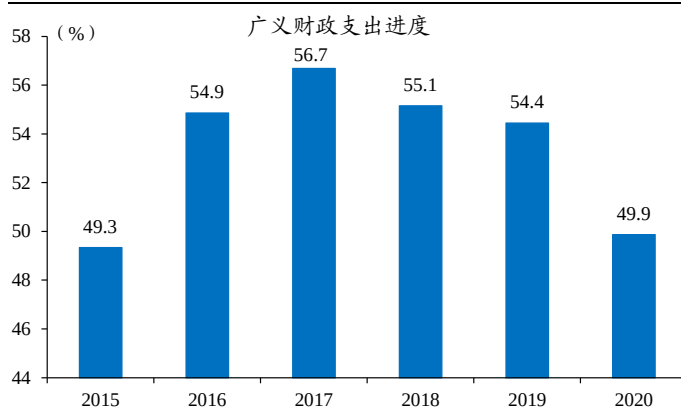


图12：2020年支出进度慢于往年同期



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_3051

