

“财政”稳增长，驱动切换

事件:

9月16日，财政部公布1-8月财政数据，1-8月累计，全国一般公共预算收入138043亿元，扣除留抵退税因素后增长3.7%，按自然口径计算下降8%。

点评:

■ 一般财政收入改善主因退税影响减弱，政府基金收入预算完成度依旧较低

一般财政收入改善、政府性基金收入拖累放缓，推动广义财政收入压力缓解。8月，广义财政收入同比2.9%，较上月的-11.6%回升近15个百分点；其中，一般财政收入同比0.1%，较上月-4.1%明显改善，剔除留抵退税因素后，前8月收入完成进度74%、为近年来较高水平；政府性基金收入拖累明显放缓，8月同比-2.2%、较上月的-31%降幅明显收窄，但完成进度依然较低，前8月仅41%。

税收收入改善或主因留抵退税影响减弱，非税收收入延续较高增速。8月，税收收入同比0.6%、较上月回升9个百分点；其中，留抵退税影响减弱，使增值税同比由负转正，达5.7%，较上月回升近27个百分点；消费税同比5.2%、较上月回升近2个百分点，或指向消费正逐步修复；其余税种中，土地和地产相关税收、印花税等有所回落。非税收收入延续两位数高增速，8月同比达33.6%。

政府性基金收入边际改善主因低基数效应，预算完成度依旧较低。8月，中央、地方政府性基金收入同比均边际改善、分别为9.2%和-2.9%；后者降幅较上月大幅收窄，或主因低基数效应，去年同期地方政府性基金收入同比即下降15.9%；从预算完成度看，地方政府性基金收入依旧低迷，8月仅完成预算的6.7%、略低于去年同期的7.2%，明显低于2016年到2020年同期平均预算完成度9.6%。

■ 广义财政支出放缓，但专项债续力与准财政加码，或对稳增长形成支撑

政府性基金支出拖累下，广义财政支出明显放缓，伴随结存专项债额度的集中使用，后续支出强度或阶段性回升。8月广义财政支出同比0.4%，较上月的13.3%明显回落；其中，政府性基金支出同比-8.8%、低于上月的20.5%；前8月预算支出进度52.6%、与过往同期基本持平，但当月支出进度6.5%、较去年同期回落超2个百分点；随着5000亿元专项债落地，政府性基金支出强度或回升。

一般财政支出中，科技类支出维持高增速，债务付息、基建类支出力度相对较强。8月，科技支出增速维持两位数，达21.6%；教育支出同比较上月提升3个百分点，达11.4%。债务付息支出力度相对较强，8月支出占比抬升至6%、较上月抬升1.3个百分点；基建类支出占比达22.9%，较上月提升近2个百分点。

“准财政”资金与结存专项债的使用，或成为新一轮稳增长“加力”的重要来源。8月，广义财政收支累计差扩大至6万亿元，高于过往同期水平。收支压力拖累财政支出放缓、但稳增长诉求较强下，预算内，盘活5000亿元专项债结存限额，于10月底前发行完毕，支撑政府性基金支出；预算外，新增政策性、开发性金融工具3000亿元以上支持重大项目建设，且可根据实际需要扩大规模。

重申观点：新一轮稳增长“加力”已然开始，对经济支撑效果或逐步显现。资金与项目不匹配问题缓解，加快推动稳增长落地，对需求的支撑在加快显现；同时，疫情反复的干扰减弱下，线下活动或逐渐修复。但宏观环境等不同，或使本轮疫后经济修复非过往简单复制。（详见《稳增长政策，落地进度？》《疫后“三思”：经济的“天花板”？》）

风险提示：政策效果不及预期、疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号: S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号: S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人
majieying@gjzq.com.cn

内容目录

| | |
|-------------------------------------|---|
| 一、一般财政改善主因退税影响减弱，政府基金收入完成度依旧较低..... | 3 |
| 二、专项债“续力”与“准财政”加码，或对稳增长形成支撑..... | 4 |

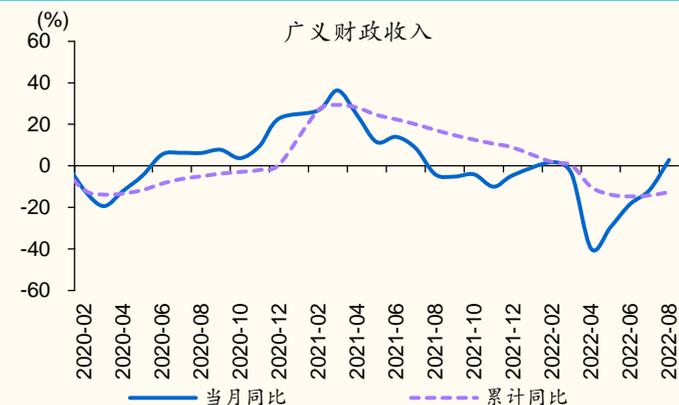
图表目录

| | |
|---------------------------------|---|
| 图表 1: 8月，广义财政收入明显改善..... | 3 |
| 图表 2: 8月，一般财政收入降幅持续收窄..... | 3 |
| 图表 3: 剔除留抵退税，一般财政收入进度较好..... | 3 |
| 图表 4: 1-8月，政府性基金收入进度依旧较低..... | 3 |
| 图表 5: 8月，税收收入持续改善、非税收入延续高增..... | 4 |
| 图表 6: 8月，增值税、消费税边际改善..... | 4 |
| 图表 7: 8月，地方政府性基金收入边际改善..... | 4 |
| 图表 8: 8月，地方政府性基金收入当月进度较低..... | 4 |
| 图表 9: 1-8月，政府性基金支出进度较过往持平..... | 5 |
| 图表 10: 8月，政府性基金支出进度明显回落..... | 5 |
| 图表 11: 8月，政府性基金支出强度延续回落..... | 5 |
| 图表 12: 8月，广义财政支出放缓..... | 5 |
| 图表 13: 8月，科技支出维持高强度、教育支出提速..... | 5 |
| 图表 14: 8月，债务付息、基金类支出占比提升..... | 5 |
| 图表 15: 本轮稳增长，预算外资金力度较强..... | 6 |
| 图表 16: 8月下旬起，政策性金融工具再加码..... | 6 |
| 图表 17: 8月，基建和制造业投资回升..... | 6 |
| 图表 18: 6月下旬以来，沥青开工率持续提升..... | 6 |

一、一般财政改善主因退税影响减弱，政府基金收入完成度依旧较低

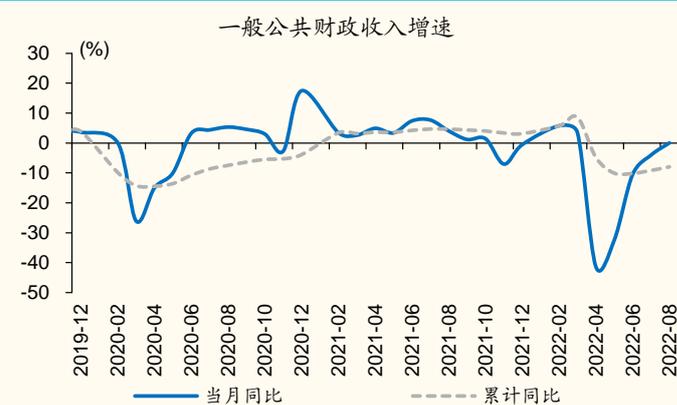
一般财政收入改善、政府性基金收入拖累放缓，推动广义财政收入压力缓解。8月，广义财政收入同比2.9%，较上月的-11.6%回升近15个百分点；其中，一般财政收入同比0.1%，较上月-4.1%明显改善，剔除留抵退税后，前8月收入完成进度74%、为近年来较高水平；政府性基金收入拖累放缓，8月同比-2%、较上月的-31%降幅明显收窄，但完成进度依然较低、前8月仅41%。

图表 1: 8月，广义财政收入明显改善



来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 8月，一般财政收入降幅持续收窄



来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 剔除留抵退税，一般财政收入进度较好



来源: Wind、国金证券研究所

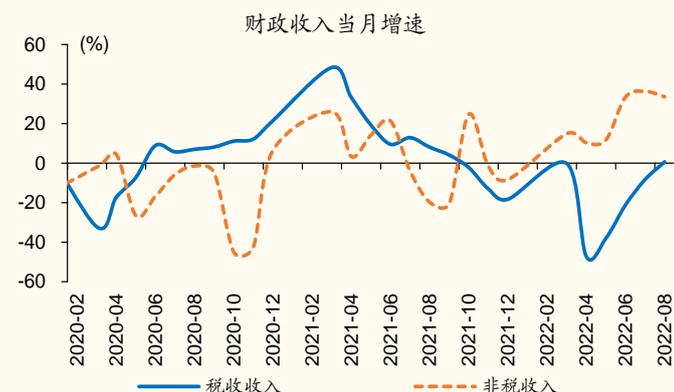
图表 4: 1-8月，政府性基金收入进度依旧较低



来源: Wind、国金证券研究所

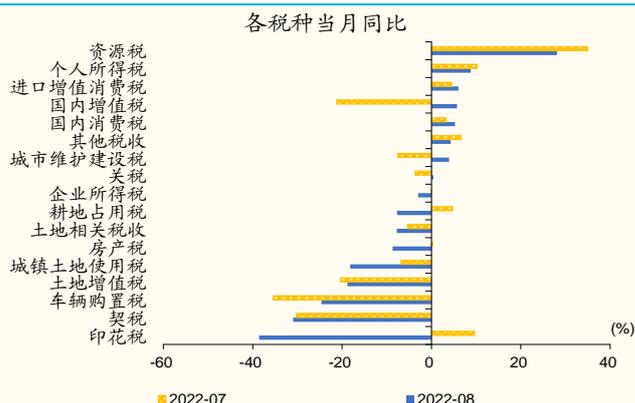
税收收入改善或主因留抵退税影响减弱，非税收收入延续较高增长。8月，税收收入同比0.6%、较上月回升9个百分点；其中，留抵退税影响减弱，使增值税同比由负转正、达5.7%，较上月回升近27个百分点；消费税同比5.2%、较上月回升近2个百分点，或指向消费正逐步修复；其余税种中，土地和地产相关税收、印花税等有所回落。非税收收入延续两位数高增速，8月同比达33.6%。

图表 5: 8月, 税收收入持续改善, 非税收入延续高增



来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 8月, 增值税、消费税边际改善



来源: Wind、国金证券研究所

政府性基金收入改善或主因低基数效应, 预算完成度依旧较低。8月, 央、地政府性基金收入同比均边际改善、分别为 9.2%和-2.9%; 后者降幅较上月大幅收窄, 或主因低基数效益, 去年 8 月地方政府性基金收入同比即下降 15.9%; 从预算完成度看, 地方政府性基金收入依旧低迷, 8 月仅完成预算的 6.7%、略低于去年同期的 7.2%, 明显低于 2016 年到 2020 年的同期平均完成度 9.6%。

图表 7: 8月, 地方政府性基金收入边际改善



来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 8月, 地方政府性基金收入当月进度较低



来源: Wind、国金证券研究所

二、专项债“续力”与“准财政”加码, 或对稳增长形成支撑

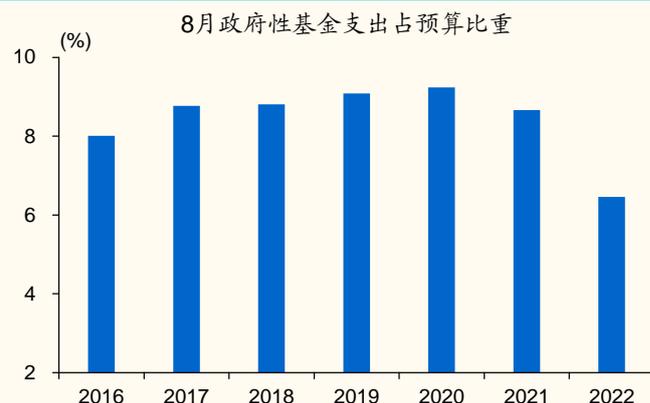
政府性基金支出拖累下, 广义财政支出明显放缓, 伴随结存专项债额度的集中使用, 后续支出强度或阶段性回升。8月广义财政支出同比 0.4%, 较上月的 13.3%明显回落; 其中, 政府性基金支出同比-8.8%、低于上月的 20.5%; 前 8 月预算支出进度 52.6%、与过往同期基本持平, 但当月支出进度 6.5%、较去年同期回落超 2 个百分点; 随着 5000 亿元专项债落地, 政府性基金支出强度或回升。

图表 9: 1-8月, 政府性基金支出进度较过往持平



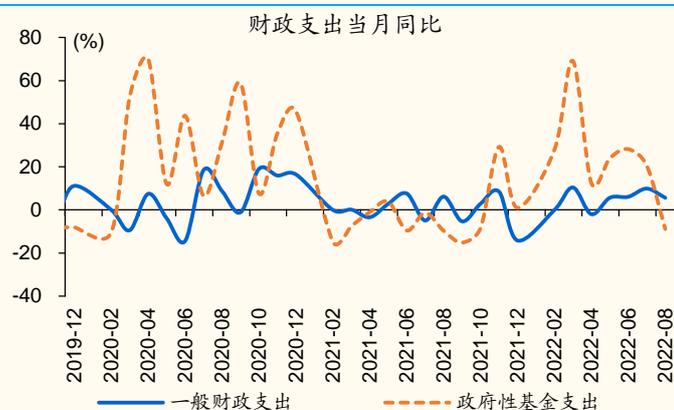
来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 8月, 政府性基金支出进度明显回落



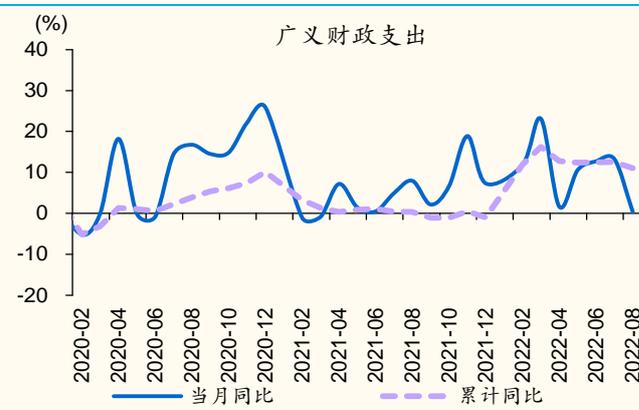
来源: Wind、国金证券研究所

图表 11: 8月, 政府性基金支出强度延续回落



来源: Wind、国金证券研究所

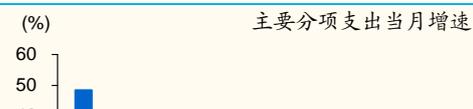
图表 12: 8月, 广义财政支出放缓



来源: Wind、国金证券研究所

一般财政支出中, 科学技术支出维持高增速, 债务付息、基建类支出力度相对较强。8月, 科学技术支出增速维持两位数、达 21.6%; 教育支出同比较上月提升 3 个百分点、达 11.4%。债务付息支出力度相对较强, 8月支出占比抬升至 6%、较上月抬升 1.3 个百分点; 基建类支出占比达 22.9%, 较上月提升近 2 个百分点。

图表 13: 8月, 科技支出维持高强度、教育支出提速



图表 14: 8月, 债务付息、基金类支出占比提升



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_46209

