

关注 Q4 财政集中花钱特征

——9 月财政数据的背后

核心观点

经济向好提振收入，支出进度有待提高，预计 Q4 将呈现集中花钱特征以满足预算。

□ 9 月财政收入：经济向好，收入回升

1-9 月，一般公共预算收入同比-6.4%，前值-7.5%。9 月当月财政收入同比 4.5%，前值 5.3%，税收收入 8.2%，前值 7.0%。9 月，增值税、消费税、个人所得税和企业所得税同比增速分别为 4.0%、1.9%、19.9%和 16.6%，前值 3.7%、1.5%、17.5%和 14.1%。经济回升提振财政收入，Q3 当季实际 GDP 增长 4.9%，累计同比转正，消费、工增、出口、地产投资等数据亮眼，就业总体可控，居民收入和企业盈利快速修复，消费税、增值税和所得税等税收增速回升，经济快速修复拉动财政收入回升。考虑减税降费政策存在延续性和经济环比修复可以提振税收，预计财政收入延续渐进修复。

□ 9 月财政支出：财政支出后置，预计 Q4 提速

1-9 月，一般公共预算支出同比-1.9%，前值-2.1%；9 月，一般公共预算支出同比-1.1%，前值 8.7%。1-9 月财政支出达到预算安排的 70.6%，前值 60.5%。支出结构方面，社保就业和卫生健康支出已完成预算的 80.4%和 80.2%，前值 72.1%和 69.8%；教育、科技、文化传媒、环保、城乡社区、农林水和交通运输分别完成预算安排的 69.5%、57.7%、61.7%、52.8%、55.7%、67.8%、76.1%。我们认为今年财政支出后置特征较为明显，特别是前期支出较慢的教育、科技、预算内基建等领域。

□ 9 月政府性基金收支：土地上行，支出加速

1-9 月全国政府性基金收入同比 3.8%，前值 2.3%，国有土地使用权出让收入同比 10.3%，前值 9%。土地出让收入增速继续上行，预计 Q4 将维持高位。一方面地方政府减收压力下降，供地节奏适当放缓，7 月起部分城市地产政策边际调整，对房企拿地可能有适当扰动，但考虑 19 年低基数影响，预计 Q4 土地出让增速维持高位。1-9 月全国政府性基金相关支出同比 26.6%（当月同比 58.8%），前值 21.1%，其中国有土地使用权出让收入相关支出同比-8.3%，前值-12.7%。专项债加速落地，但支出速率仍有待进一步提高，此前支出较慢，一方面是财政通过发债方式补充收入、进行支出，导致资金运作速率和下沉速率相对较慢，影响支出速度；另一方面是 7 月财政部印发财预〔2020〕94 号文，严禁新增专项债违规使用，允许专项债调整资金用途，在 9 月底前完成项目报批即可，此举带来摩擦成本，导致支出增速不及预期。我们预计 Q4 政府性基金支出增速将明显加速。

□ Q4 重点关注财政支出，焦点是“年末集中花钱”和“预算目标是否达标”

预计 Q4 将财政支出将呈现“年末集中花钱”特征。2016 年至 2019 年财政支出前置特征较为显著，2020 年，由于受疫情冲击、遵守以收定支的财政纪律、支出效率低导致财政存款淤积等逻辑，前三季度财政支出较慢；2020 年一般公共预算和政府性基金预算的支出目标分别为 3.8%和 38%，为满足预算，Q4 一般公共预算支出、政府性基金支出增速或需达到 20.6%、52.5%。一般公共预算支出将集中在此前支出较慢的领域，科技、环保、城乡社区仍有 4 成以上预算资金需在 Q4 支出，教育、文化传媒、农林水仍需支出 3 成以上预算资金，这些领域将表现出较强的集中花钱特征。财政支出增速会达不到预算目标吗？根据历史经验，一般情况下，实际支出增速均高于预算安排增速，在特殊年份出现过政府性基金实际支出不及预算目标的情况，考虑 Q4 需支出的资金体量较大，我们认为 2020 年存在一般公共预算实际支出低于目标的可能，如何理解？《新预算法》对此有两种解释，其一是财政短收，并无法通过发债（限额内）、资金调入等方式递补收入，财政纪律要求收支平衡，支出被动缩减；其二，体现财政资金使用效率。各级一般公共预算年度执行中厉行节约、节约开支，造成本级预算支出实际执行数小于预算总支出的，不属于预算调整的情形。综合来看，我们认为一般公共预算实际支出低于预算安排，符合财政要求，不能解读为财政政策不积极，反而是财政资金节俭使用的体现，也为财政留出未来的政策空间。

风险提示：一般公共预算收入不及预期；财政政策落地不及预期；经济超预期下行

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：张浩

执业证书编号：S1230120070054

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《疫后经济四问：财政资金用在哪儿？》2020.06.24
- 2 《经济领先企稳，财政收入转正》2020.07.17
- 3 《财政政策注重实效，7 月支出大幅提速》2020.08.20
- 4 《财政存款淤积是当下焦点》2020.09.20

报告撰写人：李超

1. 财政数据热力图

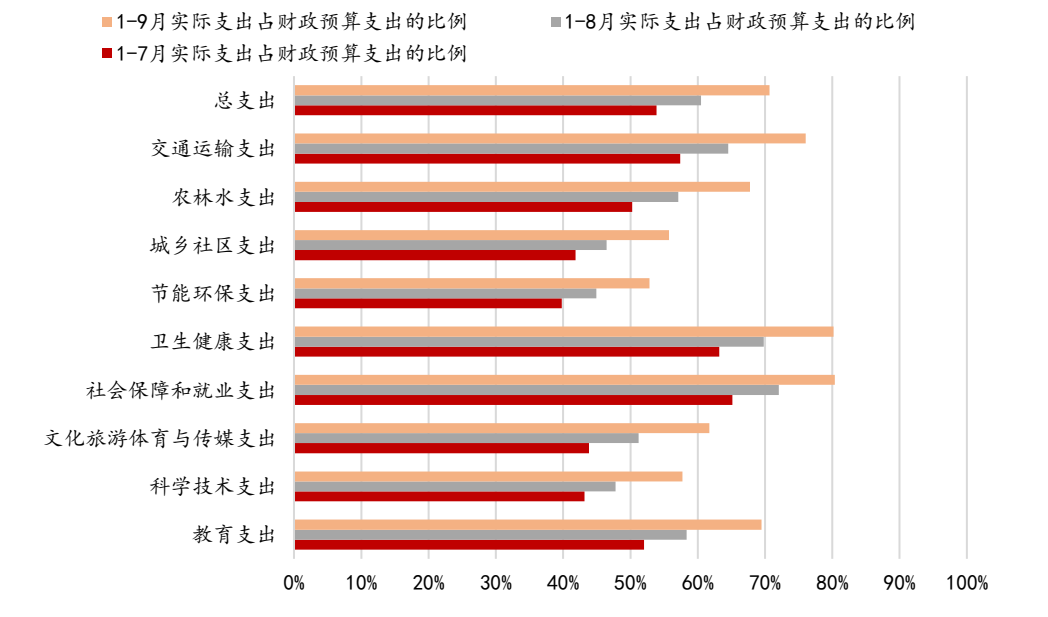
图 1：财政数据热力图

分类	指标名称	单位	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09
公共财政收入	当月同比	%	4.53	5.29	4.34	3.22	-10.01	-14.98	-26.11	0.00	3.59	4.53	8.26	5.04
	累计同比	%	-6.40	-7.50	-8.70	-10.80	-13.60	-14.50	-14.30	-9.90	3.80	3.80	3.80	3.30
中央财政收入	当月同比	%	-1.11	3.53	4.60	1.92	-14.36	-21.05	-33.90	0.00	-2.77	11.28	12.14	3.80
	累计同比	%	-9.30	-10.10	-11.30	-14.00	-17.00	-17.70	-16.50	-11.20	4.50	4.80	4.40	3.50
地方财政收入	当月同比	%	9.17	6.91	4.09	4.31	-5.56	-9.12	-20.77	0.00	6.29	-1.11	4.55	6.09
	累计同比	%	-3.80	-5.10	-6.20	-7.90	-10.40	-11.50	-12.30	-8.60	3.20	3.00	3.30	3.10
税收收入	当月同比	%	8.17	7.03	5.74	8.97	-7.24	-17.27	-32.25	0.00	12.06	1.67	8.02	-4.22
	累计同比	%	-6.40	-7.60	-8.80	-11.30	-14.90	-16.70	-16.40	-11.20	1.00	0.50	0.40	-0.40
非税收入	当月同比	%	-4.95	-1.45	-5.80	-16.82	-26.63	4.38	-2.09	0.00	-13.73	13.00	9.69	40.35
	累计同比	%	-6.70	-7.00	-7.70	-8.00	-4.90	1.00	0.10	1.70	20.20	25.40	27.10	29.20
公共财政支出	当月同比	%	-1.11	8.74	18.46	-14.37	-3.87	7.48	-9.41	0.00	11.17	-3.38	-0.46	12.94
	累计同比	%	-1.90	-2.10	-3.20	-5.80	-2.90	-2.70	-5.70	-2.90	8.10	7.70	8.70	9.40
中央财政支出	当月同比	%	12.85	-10.75	-3.16	-8.06	-9.02	-7.07	2.22	0.00	1.46	2.25	6.71	14.25
	累计同比	%	-2.10	-4.10	-3.20	-3.20	-2.00	0.10	3.70	4.70	6.00	8.30	9.00	9.20
地方财政支出	当月同比	%	-2.89	12.75	23.48	-15.18	-2.73	11.08	-10.87	0.00	12.99	-4.54	-2.20	12.78
	累计同比	%	-1.90	-1.70	-3.20	-6.20	-3.10	-3.20	-7.00	-3.90	8.50	7.60	8.70	9.40
社会保障和就业支出	当月同比	%	-10.64	34.42	87.94	-13.20	20.40	23.98	-5.49	0.00	11.44	6.24	-0.57	14.67
	累计同比	%	8.20	10.90	8.90	1.70	5.80	3.50	-0.70	2.50	9.30	8.50	8.70	9.20
卫生健康支出	当月同比	%	4.00	5.40	3.80	-0.20	7.50	7.20	4.80	22.70	10.00	9.10	9.90	10.00
	累计同比	%	3.80	2.30	1.20	-1.00	-4.50	-9.20	-12.00	-18.60	12.00	9.50	8.70	7.70
全国政府性基金预算收入	当月同比	%	-14.70	-16.70	-19.80	-20.00	-24.10	-31.20	-30.60	-18.00	0.10	2.20	2.70	-0.50
	累计同比	%	5.00	3.50	2.60	0.30	-3.10	-7.60	-10.70	-18.70	12.60	10.00	9.10	8.30
中央本级政府性基金收入	当月同比	%	10.30	9.00	7.90	5.20	0.90	-4.50	-7.90	-16.40	11.40	8.10	6.90	5.80
	累计同比	%	26.60	21.10	19.20	21.70	14.40	14.90	4.60	-10.40	13.40	19.00	22.60	24.20
全国政府性基金预算支出	当月同比	%	-5.00	-6.20	-42.10	-27.90	-36.20	-30.90	-33.60	-1.20	0.80	-2.70	-10.10	-7.20
	累计同比	%	27.60	22.00	21.10	22.90	15.40	15.70	5.20	-10.50	13.90	19.90	24.00	25.50
中央本级政府性基金支出	当月同比	%	-8.30	-12.70	-11.60	-10.70	-14.20	-15.70	-26.70	-40.50	8.80	-5.30	-3.40	-1.70
	累计同比	%												

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：颜色随数值变化，数值越大则颜色越偏绿色，数值越小颜色越偏红色

图 2：一般公共预算各项支出进度



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：2020 年一般公共预算及政府性基金预算的支出增速较目标值仍有一定距离

	一般公共预算支出		政府性基金预算支出	
	预算目标	实际执行	预算目标	实际执行
2020（实际执行截至 9 月）	3.80%	-1.90%	38.00%	26.60%
2019	6.50%	8.10%	23.90%	13.40%
2018	7.60%	8.70%	28.50%	32.10%
2017	6.50%	7.70%	21.30%	32.70%
2016	6.70%	6.40%	-1.20%	11.70%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_1909

