

财政存款淤积是当下焦点 ——8月财政数据的背后

核心观点

8月经济向好提振收入，财政存款淤积扰动支出，预计年末集中支出落实预算。

□ 8月财政收入：经济向好，收入回升

1-8月，一般公共预算收入同比-7.5%，前值-8.7%。8月当月财政收入同比5.3%，前值4.3%，税收收入7.0%，前值5.8%。8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**3.7%、1.5%、17.5%和14.1%**。**8月财政收入继续正增且环比回升，经济向好是主因**，所得税大幅回升印证就业稳定、收入修复，消费税保持正增也可以从消费数据转正找到逻辑，出口和地产带来的经济景气利好增值税回升。我们预计后续经济向好将对财政收入形成持续拉动，财政收入将延续修复。

□ 8月财政支出：当月支出环比回落，财政存款淤积

1-8月，一般公共预算支出同比-2.1%，前值-3.2%；8月，一般公共预算支出同比8.7%，前值18.5%，环比回落。**财政支出转正放缓**。1-8月财政支出达到预算安排的60.5%，前值53.9%。支出结构方面，社保就业和卫生健康支出已完成预算的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58.4%、47.8%、51.2%、44.9%、46.5%、57.1%和64.5%，相比1-7月分别提高6.3、4.6、7.4、5.1、4.7、6.9和7.1个百分点。**我们认为，短期财政存款淤积、支出效率较低是财政支出慢于预期的主因**，距离年底前仍有四个月，未来财政预算安排的落实可能体现为年底预算内支出集中花钱，特别是在支出较慢的科技、环保等领域。

□ 如何理解财政存款淤积？

财政存款淤积问题再现。继5月增加13100亿元后，7、8月金融机构财政存款再次分别增加4872和5339亿元，财政存款淤积反映支出速率较慢、资金效率较低，我们认为，财政存款淤积的核心原因在于支出较慢，收入回升也有影响。

1、资金下达但并未形成支出。根据财政部数据，截至8月中旬，实行直达管理的1.7万亿元资金中，中央、省级和市县财政分别已经下达了1.674、1.558和1.451万亿元，但形成实际支出的仅有5097亿元，占比30.5%，大部分资金尚未形成实际支出。

2、允许专项债用途调整，增加摩擦成本。财政部7月发布财预〔2020〕94号文表示，允许依法合规调整专项债用途，可优先用于“两新一重”、老旧小区改造、公共卫生基建等领域符合条件的重大项目，原则上9月底前完成即可。我们认为，调整用途意味着重新找项目和审批，增加了摩擦成本，导致资金出现滞留，远期十四五规划需要储备项目，基建项目Q3起也有所减少，项目匹配也存在压力。

3、严守财政纪律。疫情背景下，今年财政积极发力，但并未放松对财政纪律的要求，7月发文明确要求严禁新增专项债用于还旧债、发工资、置换债务等。直达县市的特殊转移机制也是建立在与审计署共用的监控信息系统之下的。

发债和税收对推升收入也有影响。7、8月财政收入保持较高增速，政府债券发行规模较大，8月社融新增政府债券13788亿元，短期收入端高增会带动财政存款上升。

□ 8月政府性基金收支：土地仍强，支出较低

1-8月全国政府性基金收入同比2.3%，前值1.2%，国有土地使用权出让收入同比9%，前值7.9%。**土地出让金拉动政府性基金收入持续回升**，7月以来地产政策出现一定边际调整，对地方政府供地节奏产生一定扰动，地产销售表现较强，考虑销售的滞后作用和因城施策下政策调整的相对惯性，我们预计年内土地收入总体保持平稳。

1-8月全国政府性基金相关支出同比21.1%，前值19.2%，其中国有土地使用权出让收入相关支出同比-12.7%，前值-11.6%。**8月专项债效果适当显现，支出速率提升，但略低于预期**。1-8月专项债券累计发行3.19万亿，占全年比例达到85%，拉动8月政府性基金支出环比回升，但由于专项债用途调整、财政纪律等因素影响项目支出效率，政府性基金支出增速距离38%的预算安排仍有较大距离，略低于预期。

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

报告撰写人：李超

1. 财政数据热力图

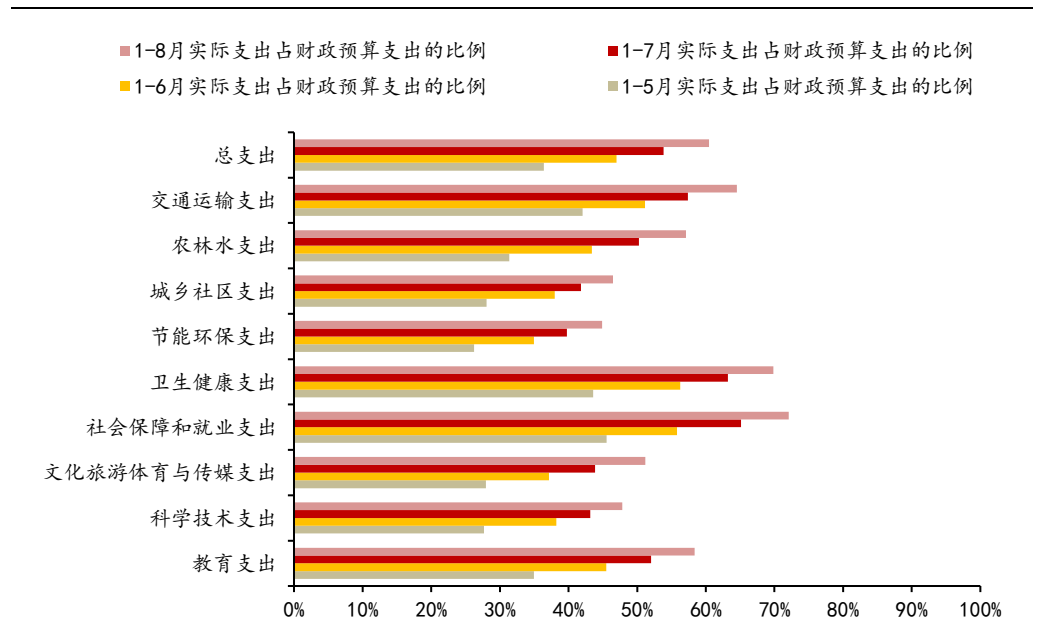
图 1：财政数据热力图

分类	指标名称	单位	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08
公共财政收入	当月同比	%	5.29	4.34	3.22	-10.01	-14.50	-26.11	0.00	3.59	4.53	8.26	5.04	3.26
	累计同比	%	-7.50	-8.70	-10.80	-13.60	-14.50	-14.30	-9.90	3.80	3.80	3.80	3.30	3.20
中央财政收入	当月同比	%	3.53	4.60	1.92	-14.36	-17.70	-33.90	0.00	-2.77	11.28	12.14	3.80	6.27
	累计同比	%	-10.10	-11.30	-14.00	-17.00	-17.70	-16.50	-11.20	4.50	4.80	4.40	3.50	3.50
地方财政收入	当月同比	%	6.91	4.09	4.31	-5.56	-11.50	-20.77	0.00	6.29	-1.11	4.55	6.09	0.63
	累计同比	%	-5.10	-6.20	-7.90	-10.40	-11.50	-12.30	-8.60	3.20	3.00	3.30	3.10	2.80
税收收入	当月同比	%	7.03	5.74	8.97	-7.24	-16.70	-32.25	0.00	12.06	1.67	8.02	-4.22	-4.41
	累计同比	%	-7.60	-8.80	-11.30	-14.90	-16.70	-16.40	-11.20	1.00	0.50	0.40	-0.40	-0.10
非税收入	当月同比	%	-1.45	-5.80	-16.82	-26.63	1.00	-2.09	0.00	-13.73	13.00	9.69	40.35	49.76
	累计同比	%	-7.00	-7.70	-8.00	-4.90	1.00	0.10	1.70	20.20	25.40	27.10	29.20	27.30
公共财政支出	当月同比	%	8.74	18.46	-14.37	-3.87	-2.70	-9.41	0.00	11.17	-3.38	-0.46	12.94	-0.20
	累计同比	%	-2.10	-3.20	-5.80	-2.90	-2.70	-5.70	-2.90	8.10	7.70	8.70	9.40	8.80
中央财政支出	当月同比	%	-10.75	-3.16	-8.06	-9.02	0.10	2.22	0.00	1.46	2.25	6.71	14.25	2.55
	累计同比	%	-4.10	-3.20	-3.20	-2.00	0.10	3.70	4.70	6.00	8.30	9.00	9.20	8.60
地方财政支出	当月同比	%	12.75	23.48	-15.18	-2.73	-3.20	-10.87	0.00	12.99	-4.54	-2.20	12.78	-0.75
	累计同比	%	-1.70	-3.20	-6.20	-3.10	-3.20	-7.00	-3.90	8.50	7.60	8.70	9.40	8.80
社会保障和就业支出	当月同比	%	34.42	87.94	-13.20	20.40	3.50	-5.49	0.00	11.44	6.24	-0.57	14.67	17.51
	累计同比	%	10.90	8.90	1.70	5.80	3.50	-0.70	2.50	9.30	8.50	8.70	9.20	8.50
卫生健康支出	当月同比	%	5.40	3.80	-0.20	7.50	7.20	4.80	22.70	10.00	9.10	9.70	10.00	8.20
	累计同比	%	2.30	1.20	-1.00	-4.50	-9.20	-12.00	-18.60	12.00	9.50	8.70	7.70	6.40
全国政府性基金预算收入	当月同比	%	-16.70	-19.80	-20.00	-24.10	-31.20	-30.60	-18.00	0.10	2.20	2.70	-0.50	1.10
	累计同比	%	3.50	2.60	0.30	-3.10	-7.60	-10.70	-18.70	12.60	10.00	9.10	8.30	6.70
中央本级政府性基金收入	当月同比	%	9.00	7.90	5.20	0.90	-4.50	-7.90	-16.40	11.40	8.10	6.90	5.80	4.20
	累计同比	%	21.10	19.20	21.70	14.40	14.90	4.60	-10.40	13.40	19.00	22.60	24.20	30.80
全国政府性基金预算支出	当月同比	%	-6.20	-42.10	-27.90	-36.20	-30.90	-33.60	-1.20	0.80	-2.70	-10.10	-7.20	18.60
	累计同比	%	22.00	21.10	22.90	15.40	15.70	5.20	-10.50	13.90	19.90	24.00	25.50	31.20
地方政府性基金支出	当月同比	%	-12.70	-11.60	-10.70	-14.20	-15.70	-26.70	-40.50	8.80	-5.30	-3.40	-1.70	4.70
	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

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_2432

