

2021年7月财政数据解读

“一本账”呈发力迹象

■ 核心摘要

事件：2021年1-7月，一般公共预算收入137716亿元，同比增长20.0%；一般公共预算支出137928亿元，同比增长3.3%。1-7月全国政府性基金预算收入46967亿元，同比增长19.9%；全国政府性基金预算支出49366亿元，同比下降6.8%。

1、财政收入继续改善，且对非税收入的依赖度下降。分税种看：**1)** 股票市场成交活跃带动证券交易印花税增速在各税种中最高。**2)** 资源税维持较高增速，可能和上游大宗涨价有关。**3)** 地产相关的税收两年平均增速均较前值改善，与7月土地成交、房产交易都明显降温存在出入，可能原因是税收是交易活动的滞后体现。**4)** 个人所得税继续高增，主要因工资薪金稳定增长以及股权等财产转让收入较快增长。**5)** 企业所得税稳定增长，或表明1-7月工业企业利润继续高增。**6)** 因消费恢复较慢，国内消费税两年平均增速继续低位，继续拖累整体的税收增长。**7)** PPI同比高位推动1-7月国内增值税增长20.3%，但因增值税税率降低等不可比因素，它的两年平均增速只有-0.1%。1-7月非税收入1.86万亿，占一般公共预算收入的13.5%，明显低于今年上半年和去年全年的16.6%、18.5%。经济逐步恢复到常态后，税收减收压力缓解，财政对非税收入的依赖下降。

2、公共财政支出呈发力迹象，但投向基建比例并未提升。2020年6月和7月的公共财政支出同比分别为-14.4%和18.5%，有很强基数效应，从两年平均增速看，7月增速是从-4.0%提高到6.1%的。1-7月公共财政支出的两年平均增速也从-0.8%回升到0%，因此上半年“后置”的公共财政支出在7月有所发力。从资金投向看，尽管1-7月用于民生性的财政支出增速较高，但它的合计占比39.2%，已连续5个月下降。尽管如此，1-7月投向基建的财政支出占比并未提升，持平在上半年的22.4%。占比提升的分项主要是债务付息、文化旅游体育与传媒。

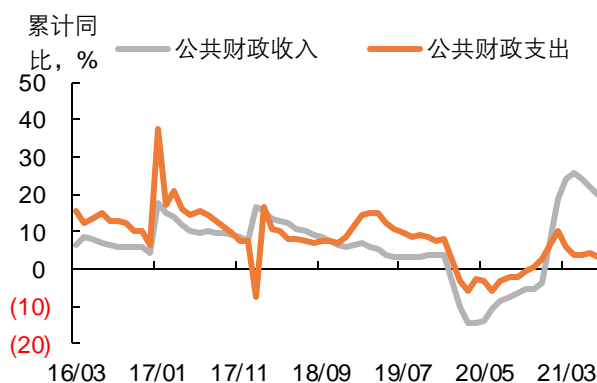
3、政府性基金支出节奏仍慢，主因专项债发行放缓。1-7月政府性基金收入同比和两年平均增速都回落，国有土地出让收入增速放缓是主因。7月单月的政府性基金支出两年平均增速，从前值14.0%大幅回落到2.5%，可以认为7月政府性基金支出并未发力。专项债发行进度较慢是主因，今年1-7月只发行了新增额度的39.1%。目前专项债已加速发行，8月新增专项债发行规模有望突破7000亿，预计将推升政府性基金支出增速。

“后置”的财政支出，将是后续稳增长和跨周期调节的重要抓手。1-7月实际赤字使用率只有0.4%，比前三年同期低了20-30个百分点，政府性基金支出也仅使用了其赤字空间的6.5%，因此年内还有充足的财政预算资金可供使用。但当前财政发力的瓶颈仍然在于满足条件的基建项目相对匮乏，对一般公共预算来说是撬动融资杠杆的方式减少，对政府性基金来说则是缺乏正向现金流的项目与专项债对接。这是造成1-7月财政发力迟迟未至的关键，后续需要在项目储备和推动储备项目开工方面着力，才能推动财政政策在稳增长中发挥更大作用。

一、 财政对非税收入依赖度继续下降

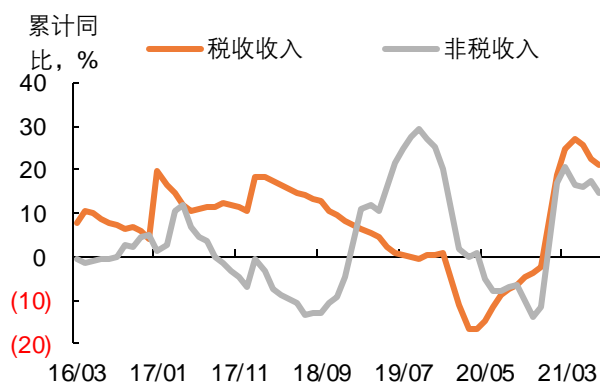
财政收入继续改善，税收拉动进一步增强。今年 1-7 月公共财政收入同比 20.0%（图表 1），两年平均增速为 4.7%，较上半年的两年平均增速 4.2% 小幅回升。7 月单月的公共财政收入同比增长 11.1%，两年平均增速为 7.7%，较前值 7.4% 也有所改善。拆分来看，1-7 月税收、非税收入的累计同比分别为 20.9%、14.7%（图表 2），税收两年平均增速从前值 4.2% 回升到 5.0%，非税收入两年平均增速从前值 3.9% 下降到 2.9%。今年税收和非税收入的各月累计增速两年平均走势明显分化，前值持续回升，后者不断下滑，表明在经济逐步恢复到常态后，税收减压压力缓解，财政对非税收入的依赖下降。

图表1 1-7 月公共财政收入继续高增



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表2 今年税收收入累计增速整体高于非税收入

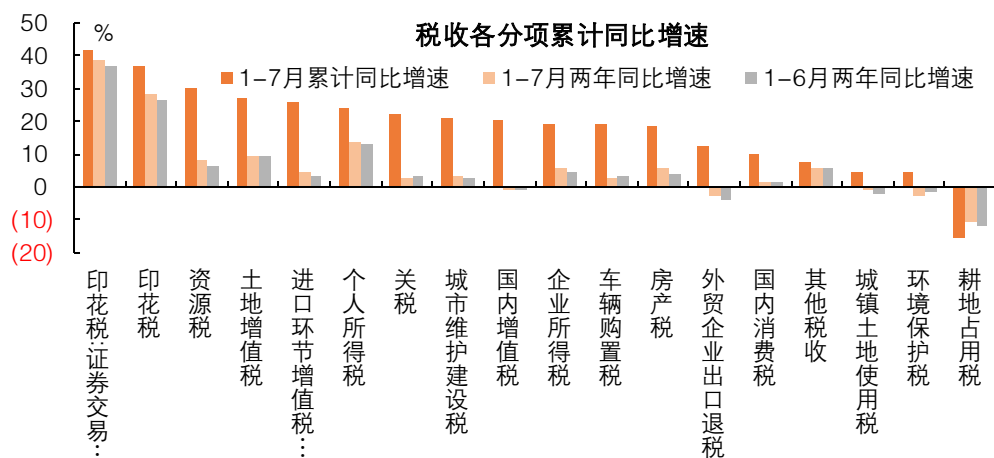


资料来源:wind, 平安证券研究所

分税种来看：1) 股票市场成交活跃带动证券交易印花税增速在各税种中最高。1-7 月证券交易印花税同比增长 41.8%，两年平均增速为 38.5%，显著高于其它税种，和 A 股市场成交放量有关。2) 资源税维持较高增速，可能和上游大宗涨价有关。1-7 月资源税同比增长 30.2%，或因上游大宗涨价推升资源税的应税收入。3) 地产相关的税收两年平均增速均较前值改善，其中 1-7 月土地增值税、房产税的两年平均增速分别达到了 9.6% 和 6.0%，这和 7 月土地成交、房产交易都明显降温存在出入，可能原因是税收是交易活动的滞后体现。4) 个人所得税继续高增，1-7 月同比增长 24.1%，两年平均增速从 13.1% 提高到 13.9%，主要因工资薪金稳定增长以及股权等财产转让收入较快增长。5) 企业所得税稳定增长，或表明 1-7 月工业企业利润继续高增。1-7 月企业所得税同比增长 19.4%，高于前值 17.7%，两年平均增速也从 4.5% 提高到 6.1%。6) 因消费恢复较慢，国内消费税两年平均增速仍处低位，两年平均增速从 1.3% 提高 1.6%，仍在拖累整体的税收增长。7) PPI 同比高位推动 1-7 月国内增值税增长 20.3%，但因增值税税率降低等不可比因素，它的两年平均增速只有 -0.1%。

非税收入增速继续回落。1-7 月非税收入 1.86 万亿，占一半公共预算收入的 13.5%，明显低于今年上半年和去年全年的 16.6%、18.5%。1-7 月非税收入同比增长 14.7%，根据财政部领导介绍，拉动非税收入增长的主要因素：一是，增值税、消费税恢复后，附加的教育费附加等专项收入同比增长 24.1%，拉动全国非税收入增长 6.2 个百分点；二是，国有资源（资产）有偿使用收入增长 13.5%，拉动全国非税收入增长 4.6 个百分点；三是，对部分垄断行为的行政处罚款等带动罚没收入增长 26.6%，拉动全国非税收入增长 2.9 个百分点。上述三个因素合计拉动 1-7 月非税收入增长 13.7 个百分点。

图表3 2021年1-7月各税种收入累计同比增速



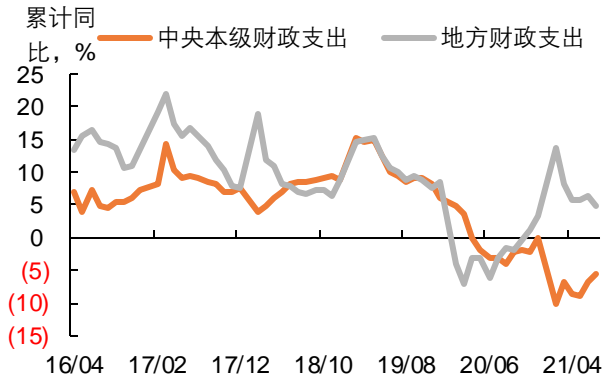
资料来源:wind,平安证券研究所

二、公共财政支出呈发力迹象

高基数拖累财政支出同比，从两年平均增速看，公共财政支出呈发力迹象。1-7月公共财政支出同比 3.3%，较前值 4.5% 有所下滑，而两年平均同比从-0.8%提高到 0%。公共财政支出当月同比从上月的 7.6%大幅回落到-4.9%，由于去年 6 月和 7 月的公共财政支出同比分别为-14.4%和 18.5%，因此有很强的基数效应，从两年平均增速看，是从-4.0%提高到 6.1%，上半年“后置”的财政支出在 7 月已有所发力。分中央和地方两级政府看，1-7 月中央一般公共预算本级支出同比下降 5.5%，两年平均同比下降 4.4%，体现了中央严格落实过紧日子的要求；地方一般公共预算支出同比增长 4.8%，两年平均同比从-0.1%提高到 0.8%，表明地方公共财政支出节奏有所加快（图表 4）。

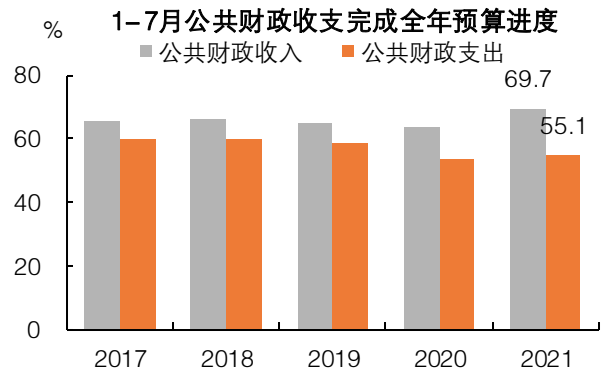
公共财政收入增速持续快于支出，且 7 月收大于支，导致 1-7 月赤字使用率再度下降。今年 1-7 月公共财政收入完成进度为 69.7%，是最近五年最高的，比 2017-2019 年的同期均值高了 3.8 个百分点。这一方面因公共财政收入稳定恢复，另一方面也和全年预算收入设定偏保守有关，今年全国一般公共预算收入增长 8.1%，大概率会明显低于名义 GDP 增速。1-7 月公共财政支出完成进度为 55.1%，略高于去年同期的 53.9%，但要明显低于 2018 年(59.8%)和 2019 年(58.6%)。1-7 月财政收支完成进度差达到了 14.7 个百分点，较上半年的 10.7%进一步扩大，也比去年同期的 9.8%高不少。7 月单月的公共财政收入比支出高 4348 亿，导致 1-7 月累计的公共财政实际赤字从前值 4560 亿回落到 212 亿，大幅低于 2020 年同期的 18774 亿元。1-7 月赤字使用率 0.4%，即今年前 7 个月基本没动用财政赤字和结转结余资金，这要比前三年同期赤字使用进度慢了 20 到 30 个百分点（图表 6）。

图表4 今年中央支出增速持续低于地方支出增速



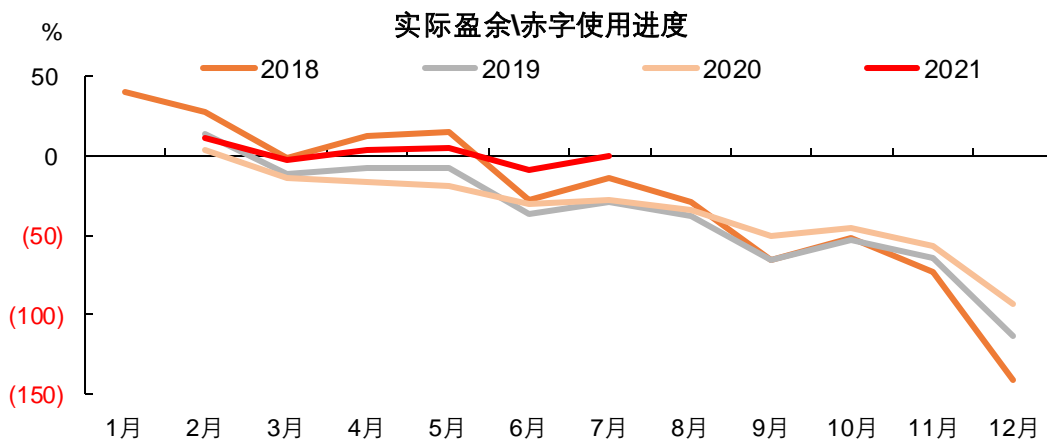
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 1-7月财政收支完成进度差明显大于前4年



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 今年1-7月实际赤字使用进度只有0.4%，比前三年同期低了20到30个百分点



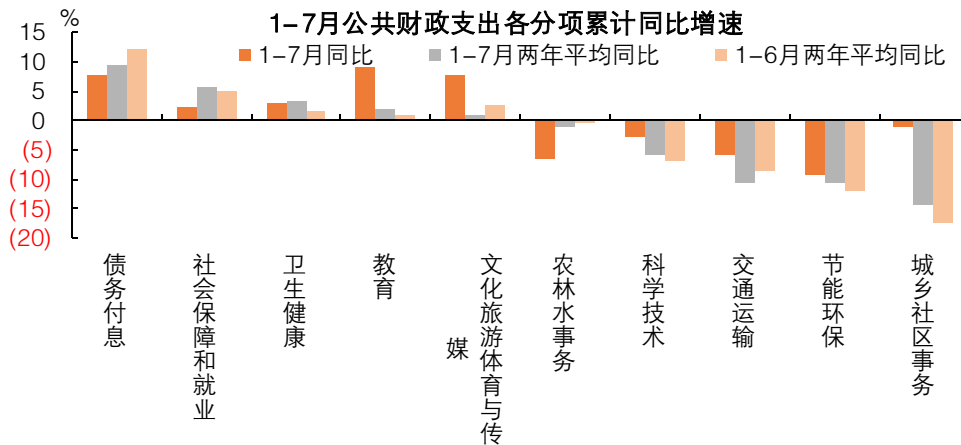
注：使用进度=（累计公共财政收入-累计公共财政支出）/年初预算草案中（赤字+调入资金及使用结转结余）

资料来源:wind,平安证券研究所

从资金投向看，1-7月用于民生领域的比例继续下降。1-7月债务付息支出同比及两年平均增速分别为7.7%和9.5%，虽然较前值有所回落，但两年平均增速在主要支出分项中仍是最高的，反映了政府债务扩张后付息压力在上升。1-7月用于社保就业、卫生健康和教育等基本民生领域的支出两年平均增速分别为5.6%、3.4%和2.0%，仅次于债务付息增速，位列第二到第四，且都较上半年的增速有所提高（图表7）。从公共财政支出结构看，今年1-7月占比前三的分别是社保就业（15.6%）、教育（15.1%）和卫生健康（8.5%），合计占比39.2%，自年初的43.7%已连续5个月下降，可能与国内经济和就业市场已从疫情中明显修复有关（图表8）。

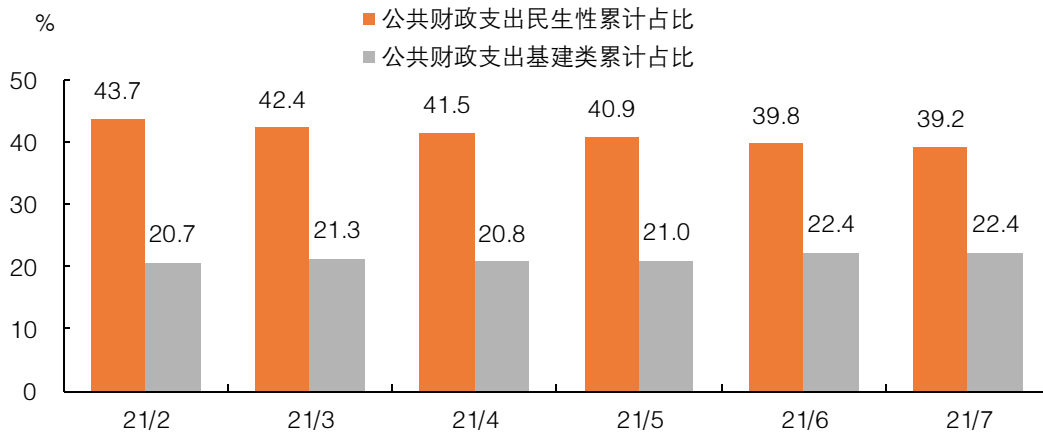
尽管如此，投向基建领域的公共财政支出比例在7月未见提升。公布数据的财政支出分项中，和基建相关的有节能环保、城乡社区事务、农林水事务和交通运输，今年4月到6月，投向这四个领域的公共财政支出累计占比从20.8%提高到22.4%，但7月持平在22.4%，公共财政支出在7月并未继续向基建倾斜。1-7月占比提升的财政支出分项，主要有债务付息、文化旅游体育与传媒。

图表7 1-7月民生性支出增速在公共财政支出各分项中继续靠前



资料来源:wind,平安证券研究所

图表8 投向民生性的财政支出占比持续下降,但1-7月投向基建类的财政支出占比并未进一步提升



资料来源:wind,平安证券研究所

三、政府性基金支出增速仍处低位

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_25409



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn