

# 财政延续低迷，发力关注明年

## ——8月财政数据的背后

### 核心观点

8月财政收支格局延续我们前期判断，财政后置影响有限的逻辑仍在不断验证。考虑储备项目和扩信用节奏，我们预计财政或将配合货币政策在明年一季度发力稳经济。

#### □ 财政想发力，箭指明年初

年内财政发力形成实物工作量影响有限。一方面，专项债资金投向基建比例较2020年有所下降，截至9月中旬已发行的21312.4亿新增专项债中，用于狭义基建领域的大概为44%，低于2020年。另一方面，去年下半年以来，基建不强核心受项目质量影响而非资金不足。我们提示财政发力重点关注2022年一季度：其一，项目质量扰动有望扫除，7月中旬发改委向地方下发通知要求做好2022年专项债项目储备工作，并要求10月上报首批项目；其二，资金充裕，应国常会及政治局会议要求，2021年财政后置资金（待发的专项债等）将保障今年底明年初形成实物工作量；其三，2022年一季度，考虑发改委预先储备未来项目和货币政策稳信用节奏，我们认为，财政政策或将配合货币政策带动明年一季度信用扩张，进而推动经济企稳。

#### □ 财政收入平稳增长，显著领先时序进度

1-8月一般公共预算收入同比18.4%，前值20%，两年复合增速4.6%。其中，1-8月税收收入同比为19.8%，前值20.9%，两年复合增速5.2%。增值税、消费税、企业所得税和个人所得税两年复合增速分别为0.5%、2.6%、6%、14.1%。1-8月已经完成预算执行的76%，领先于时序进度9.3个百分点。

我们认为，前期经济相对景气和疫后一揽子保市场主体的政策有效呵护了税源与税基，企业盈利和居民收入的修复带动了税收的积极增长，叠加年内7000亿制度性减税显著低于2020年2.6万亿减税降费的扰动，共同促使财政收入大幅领先时序进度，预计2021年仍有望实现超收，储备财政子弹。

#### □ 财政支出聚焦三保，后置资金影响有限

1-8月一般公共预算支出同比3.6%，前值3.3%，两年复合增速0.75%。8月一般公共预算支出同比6.2%，两年复合增速7.5%。8月财政支出由负转正，8月一般公共预算支出同比为6.2%，1-8月已完成财政预算支出进度的62.1%，较1-7月的55.1%有显著提升，但整体仍慢于时序进度4.6个百分点。

今年财政支出显著后置，但影响有限。其一，财政部部长刘昆及副部长许宏才先后提示下半年财政重点任务，落实预算安排，压减一般性支出，在兜牢三保基础上进一步推进对重大产业、重大项目等方面的支持，同时防范化解地方政府债务风险，我们认为下半年财政重点关注“三保”支出和防风险，对增长影响有限。其二，今年以来财政支出结构分化，社保就业和卫生健康保持较快支出速度，达68.8%和69.2%，服务于三保和巩固抗疫成果目标，与经济增长较为相关的预算内基建支出依旧相对较慢，1-8月城乡社区、农林水和交通运输两年复合增速分别为-13%、-0.2%和-8.5%。

#### □ 政府性基金：土地依赖仍强，支出适当提速

1-8月政府性基金收入同比14.2%，两年复合增速为8.1%。其中，国有土地使用权出让收入同比12.1%，前值18%。1-8月全国政府性基金支出同比-7.3%。

基数效应下降，土地财政有韧性，支出增速提升。2020年土地出让收入超收较多导致2021年预算目标为0%，今年以来受去年同期低基数、前期地产销售的后置影响和地方政府还债压力等因素影响，土地出让收入仍保持在两位数以上增长，体现出了较强的韧性，考虑年内房地产领域监管政策整体收紧，预计土地出让收入增速将逐步下行。1-8月全国政府性基金支出增速达-7.3%，仍为负值，但当月同比表现为逐月回升特征，地方支出回升较快，政府性基金对产业升级、创新驱动等重大项目的支持力度较大，下半年政府性基金提速或带动重大项目投资增速适当回升。

**风险提示：政策落地不及预期，经济超预期下行，全球经济、金融危机爆发**

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书编号：S1230521050001

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人：李超

## 正文目录

1. 财政数据.....	3
--------------	---

## 图表目录

图 1：财政数据热力图.....	3
图 2：1-8 月财政收入支出同比及实际赤字.....	3
图 3：一般公共预算四大税种的增速.....	3
图 4：2021 年社保就业和卫生健康支出增速较快，预计下半年科技和环保支出将提速.....	4
图 5：2021 年专项债发行规模.....	4
图 6：2021 年专项债发行节奏.....	4
图 7：1-8 月专项债资金用于基建比例不足 5 成.....	4

## 1. 财政数据

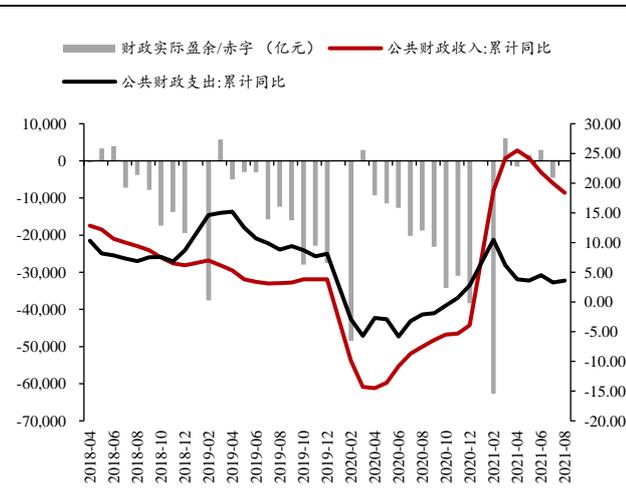
图 1：财政数据热力图

分类	指标名称	单位	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04	2021-03	2021-02	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08
公共财政收入	当月同比	%	2.731877	11.06	11.66	18.71	29.38	42.39	18.70	17.44	-2.73	2.97	4.53	5.29
	累计同比	%	18.40	20.00	21.80	24.20	25.50	24.20	18.70	-3.90	-5.30	-5.50	-6.40	-7.50
中央财政收入	当月同比	%	2.20	8.73	6.47	21.43	32.45	64.60	18.70	44.18	-16.32	-3.98	-1.11	3.53
	累计同比	%	18.90	20.70	23.20	27.00	28.50	27.20	18.70	-7.30	-9.20	-8.70	-9.30	-10.10
地方财政收入	当月同比	%	3.21	13.36	15.93	16.19	26.80	29.68	18.70	7.08	10.04	10.08	9.17	6.91
	累计同比	%	17.90	19.50	20.60	21.70	23.00	21.70	18.70	-0.90	-1.70	-2.40	-3.80	-5.10
税收收入	当月同比	%	8.10	12.91	9.55	19.32	33.27	48.45	18.90	21.58	12.19	11.17	8.17	7.03
	累计同比	%	19.80	20.90	22.50	25.50	27.10	24.80	18.90	-2.30	-3.70	-4.60	-6.40	-7.60
非税收入	当月同比	%	-19.82	-3.99	21.30	14.09	3.29	25.98	16.80	6.44	-42.40	-45.08	-4.95	-1.45
	累计同比	%	10.40	14.70	17.40	16.20	16.60	20.70	16.80	-11.70	-13.70	-10.30	-6.70	-7.00
公共财政支出	当月同比	%	6.19	-4.89	7.63	2.83	-3.38	0.16	10.50	16.45	15.94	19.03	-1.11	8.74
	累计同比	%	3.60	3.30	4.50	3.60	3.80	6.20	10.50	2.80	0.70	-0.60	-1.90	-2.10
中央财政支出	当月同比	%	11.96	3.00	1.36	-10.22	-12.16	-2.07	-10.20	14.30	-6.63	1.60	12.85	-10.75
	累计同比	%	-3.60	-5.50	-6.90	-8.90	-8.50	-6.90	-10.20	-0.10	-2.30	-1.80	-2.10	-4.10
地方财政支出	当月同比	%	5.25	-6.33	8.49	5.52	-1.56	0.48	13.60	16.81	20.92	23.63	-2.89	12.75
	累计同比	%	4.8	4.80	6.40	5.80	5.80	8.10	13.60	3.30	1.20	-0.40	-1.90	-1.70
社会保障和就业支出	当月同比	%	-2.73053	-31.43	15.69	9.13	7.57	-0.83	10.50	13.31	18.32	30.52	-10.64	34.42
	累计同比	%	1.9	2.40	8.20	6.60	6.30	6.10	10.50	10.90	9.80	9.30	8.20	10.90
卫生健康支出	当月同比	%	3.9	3.10	3.80	4.70	5.80	8.30	13.20	15.20	9.40	6.20	4.00	5.40
	累计同比	%	14.2	19.90	24.10	25.60	36.60	47.90	63.70	10.60	6.70	4.10	3.80	2.30
全国政府性基金预算收入	当月同比	%	24.6	29.50	24.40	18.30	33.80	32.90	16.40	-11.80	-14.80	-15.80	-14.70	-16.70
	累计同比	%	13.6	19.40	24.10	26.00	36.80	48.80	67.00	11.70	8.00	5.30	5.00	3.50
中央本级政府性基金收入	当月同比	%	12.1	18.00	22.40	23.90	35.00	48.10	67.10	15.90	12.90	10.10	10.30	9.00
	累计同比	%	-7.3	-6.80	-7.80	-7.00	-9.60	-12.20	-14.80	28.80	25.80	24.70	26.60	21.10
全国政府性基金预算支出	当月同比	%	5.7	64.10	54.20	44.90	-10.70	-9.20	-56.20	-12.80	-4.60	-4.90	-5.00	-6.20
	累计同比	%	-7.6	-7.90	-8.60	-7.60	-9.60	-12.30	-14.40	30.20	26.70	25.60	27.60	22.00
国有土地使用权出让收入相关支出	当月同比	%	13.8	13.10	14.10	17.00	21.90	24.50	25.90	1.00	-6.10	-8.40	-8.30	-12.70
	累计同比	%												

资料来源：Wind, 浙商证券研究所

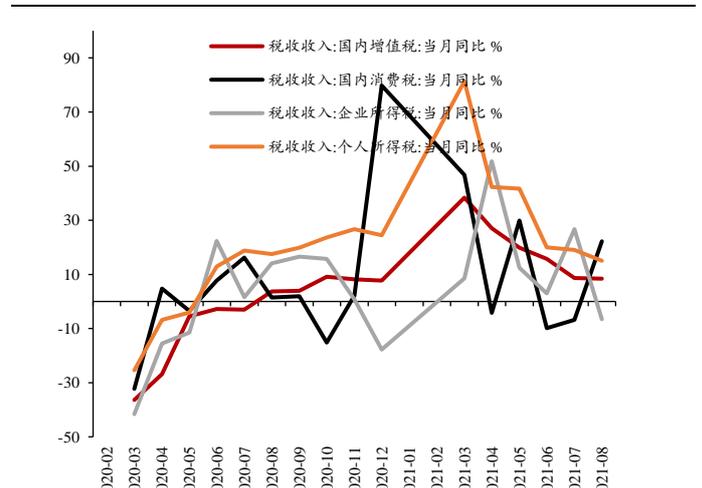
注：颜色随数值变化而变化，数值越大则越偏绿色，数值越小则越偏红色。

图 2：1-8 月财政收入支出同比及实际赤字



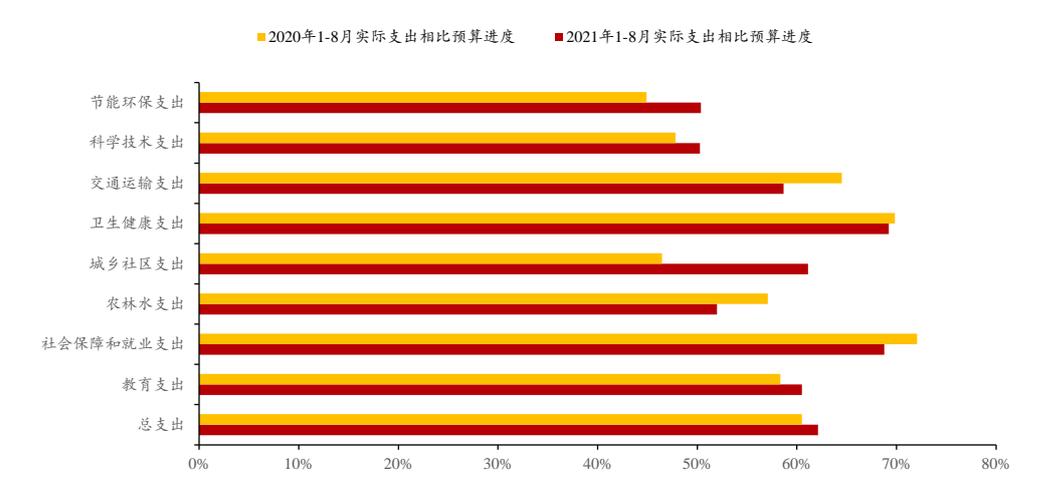
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 3：一般公共预算四大税种的增速



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 4：2021 年社保就业和卫生健康支出增速较快，预计下半年科技和环保支出将提速



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 5：2021 年专项债发行规模



图 6：2021 年专项债发行节奏

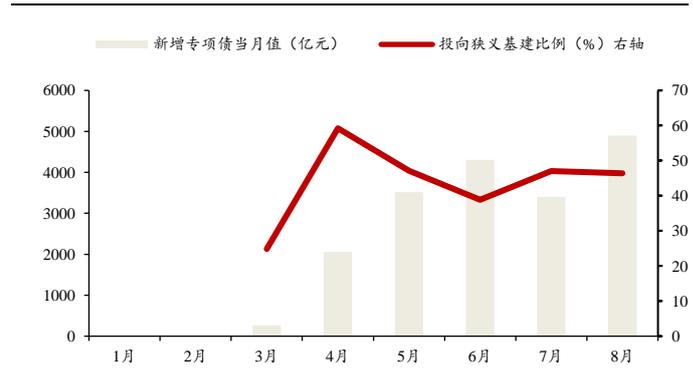
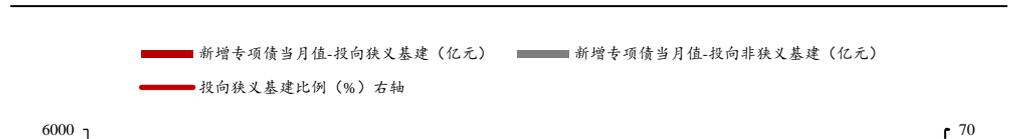


图 7：1-8 月专项债资金用于基建比例不足 5 成



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\\_26792](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26792)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>