

2021年8月财政数据点评

公共财政支出投向基建比例提升

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
ZHANGDELI586@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事件：

- 2021年1-8月，一般公共预算收入150088亿元，同比增长18.4%；一般公共预算支出155371亿元，同比增长3.6%。1-8月全国政府性基金预算收入53693亿元，同比增长14.2%；全国政府性基金预算支出59213亿元，同比下降7.3%。

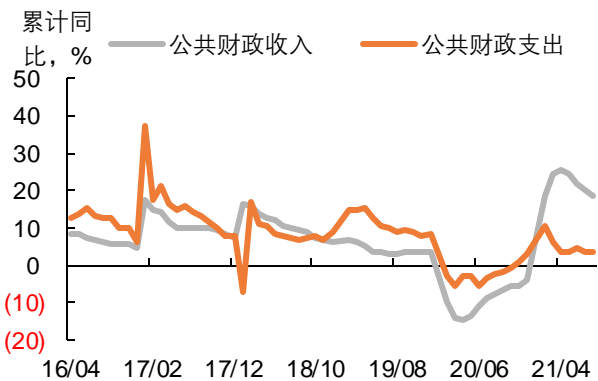
核心摘要：

- 非税拖累公共财政收入增长。**非税收入两年平均增速连续5个月走低，而税收收入的两年平均增速连续5个月回升。**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，可能与上游大宗涨价有关。3) 地产相关税收的两年平均增速多数较前值回落，与地产成交下滑、土地市场降温的趋势一致。4) 个人所得税继续高增，主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) 企业所得税两年平均增速小幅回落，可能因上游大宗商品持续涨价，导致企业营业收入利润率下降。6) 国内消费税增速回升，但仍在拖累整体的税收增长。7) PPI同比高位推动1-8月国内增值税两年平均增速年内首次转正。
- 公共财政支出投向基建比例提升。**“后置”的财政支出在8月有所加快。8月单月的公共财政支出两年平均同比7.5%，年内首次超过公共财政收入的两年平均增速。中国经济进入“被动补库存”阶段后，公共财政开始发力托底经济。从单月的公共财政支出结构看，8月投向民生领域的比例为33.3%，连续5个月下降；投向基建类的占比为26.3%，较7月提高了4.0个百分点。
- 政府性基金支出亦在提速。**受土地市场降温影响，政府性基金收入增速继续下滑。但在专项债发行加快的支撑下，与公共财政支出一样，政府性基金支出也在加快。今年9-12月还有1.81万亿专项债额度可使用，而土地招拍挂到缴纳土地出让金之间存在时滞，土地市场降温对今年政府性基金支出发展的影响或有限。
- 今年以来财政支出明显“后置”，若严格执行预算，今年9-12月公共财政和政府性基金两本账的支出同比可达11.4%、两年平均可达15.8%，均明显高于1-8月的0.4%和2.1%。**因此，年内财政还有充足的子弹可以使用。目前，以基建为主要抓手的稳增长和跨周期调节已经发力，但由于基建项目配套融资难、缺少收益率与要求相匹配的项目，专项债拉动基建投资的效果可能有限，也制约了财政托底经济的力度。后续需在项目储备和项目开工方面着力，以更好发挥财政政策在稳增长中的作用。

一、非税拖累公共财政收入增长

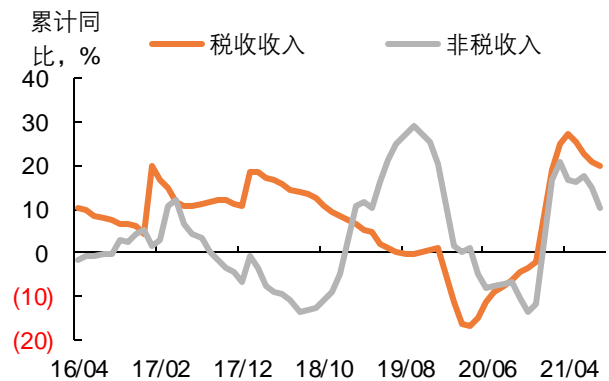
非税收入较快回落，拖累公共财政收入增长。今年 1-8 月公共财政收入同比增长 18.4% (图表 1)，两年平均增速为 4.7%，与前值持平。拆分来看，1-8 月税收、非税收入的累计同比分别为 19.8%、10.4% (图表 2)，税收两年平均增速从前值 5.0% 小幅提高到 5.2%，已连续 5 个月回升；非税收入两年平均增速从 2.9% 下降到 1.3%，连续第 5 个月下滑。非税收入增速不断走低拖累公共财政收入增长，主因经济逐步恢复到常态后，财政对非税收入的依赖下降，“降费”工作持续推进。8 月单月的公共财政收入同比增长 2.7%，两年平均增速为 4.0%，较上月的 7.7% 较快回落。税收和非税收入 8 月单月的两年平均增速分别从上月的 9.3% 和 -4.9%，下滑到 7.6% 和 -11.1%，非税收入仍是主要拖累。

图表1 1-8 月公共财政收入增速延续回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

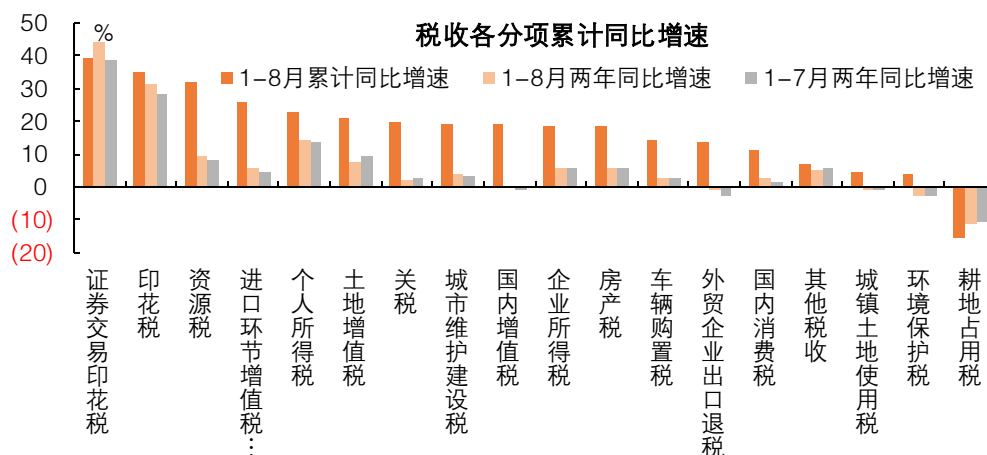
图表2 今年 1-8 月非税收入比税收增速下降更快



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。**1-8 月证券交易印花税同比增长 39.5%，两年平均增速从 38.5% 提高至 44.0%，显著高于其它税种。这与 A 股市场成交放量有关，沪深两市 8 月各交易日的成交量均在 1 万亿以上。**2) 资源税维持较高增速，可能和上游大宗涨价有关。**1-8 月资源税同比增长 32.3%，两年平均增速从 8.3% 进一步提高到 9.4%，或因上游大宗涨价推升资源税应税收入。**3) 地产相关税收的两年平均增速多数较前值回落，**土地增值税、房产税和耕地占用税的两年平均增速分别从前值 9.6%、6.0% 和 -10.8%，下降到 7.6%、5.8% 和 -11.4%，与地产成交下滑、土地市场降温的趋势一致。**4) 个人所得税继续高增，**1-8 月同比增长 23.0%，两年平均增速从 13.9% 进一步提高到 14.1%，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) 企业所得税两年平均增速小幅回落，可能因上游大宗商品持续涨价，导致企业营业收入利润率下滑。**1-8 月企业所得税同比增速从前值 19.4% 回落到 18.7%，两年平均增速也从 6.1% 小幅回落到 6.0%，预计 1-8 月工业企业利润增速将进一步下降。**6) 国内消费税增速回升，但仍在拖累整体的税收增长。**1-8 月国内消费税两年平均增速从 1.6% 提高到 2.6%。8 月国内社会消费品零售总额增速下滑较快，而税收是经济活动的滞后反映，9 月国内消费税增速可能再度回落。**7) PPI 同比高位推动 1-8 月国内增值税增长 19.1%，两年平均增速从 -0.1% 提高到 0.5%，年内首次转正。**

图表3 2021年1-8月各税种收入累计同比增速



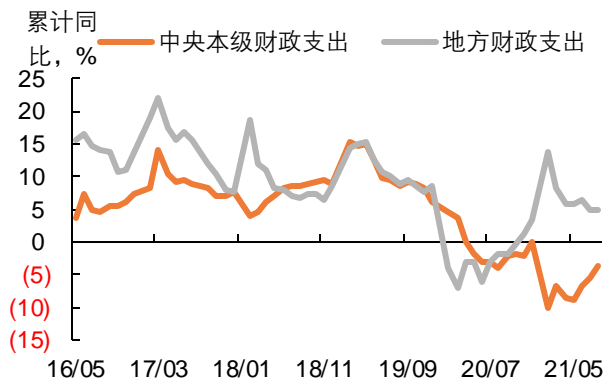
资料来源:wind,平安证券研究所

二、公共财政支出投向基建比例提升

“后置”的财政支出在8月有所加快。1-8月公共财政支出同比3.6%，较前值3.3%有所回升，两年平均同比也从0.0%提高到0.8%。公共财政支出当月同比从上月的-4.9%大幅提高到6.2%，两年平均增速从6.1%提高到7.5%。从单月的两年平均同比看，8月是年内公共财政支出增速首次超过收入增速，中国经济进入“被动补库存”阶段后，财政支出开始发力以托底经济。分中央和地方两级政府看，1-8月中央一般公共预算本级支出同比下降3.6%，两年平均同比下降3.9%，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0.7%提高到1.5%，可见地方政府是财政发力、稳增长和跨周期调节的主要承担者（图表4）。

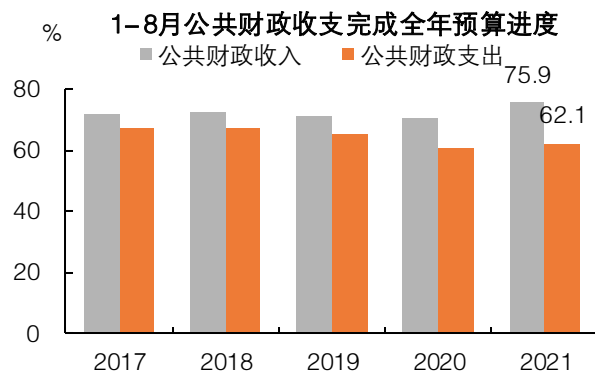
公共财政发力令1-8月赤字使用率有所提高。今年1-8月公共财政收入预算完成进度为75.9%，比2018-2020年的同期均值高4.5个百分点（图表5）。由于今年财政预算收入目标设定偏保守，一般公共预算大概率会超收。若今年前8个月公共财政收入占全年比例与前三年的同期均值相同，可估算得全年一般公共预算将超收6.5%。1-8月公共财政支出完成进度为62.1%，略高于去年同期的60.5%，但要明显低于2018年（67.0%）和2019年（65.1%）。1-8月公共财政收支完成进度差为13.8%，低于前7个月的14.7%。8月单月的公共财政赤字为5071亿，明显高于前三年同期的均值4037亿，也能印证公共财政支出在发力。1-8月累计公共财政赤字5283亿，赤字使用率为10.1%，较前7个月的0.4%有所提高，但这要比前三年同期赤字使用率的均值低23.6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



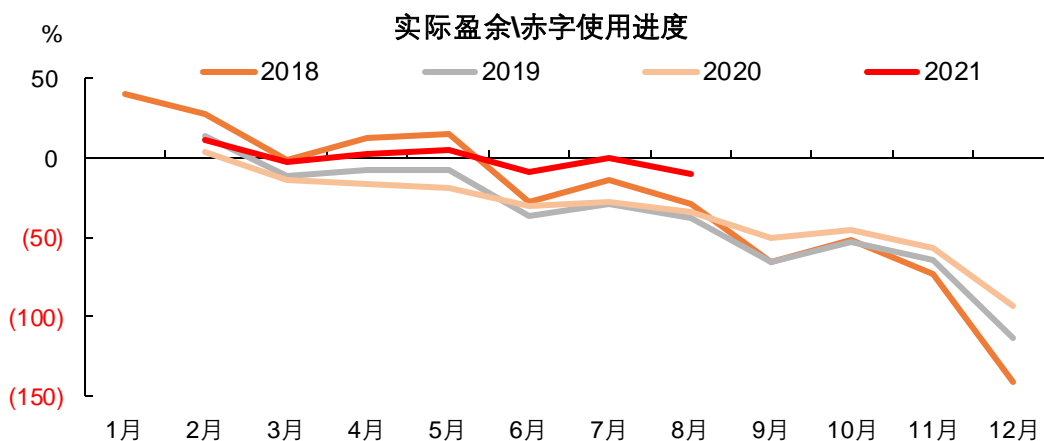
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 1-8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1-8月实际赤字使用进度为10.1%，比前三年同期平均低23.6个百分点

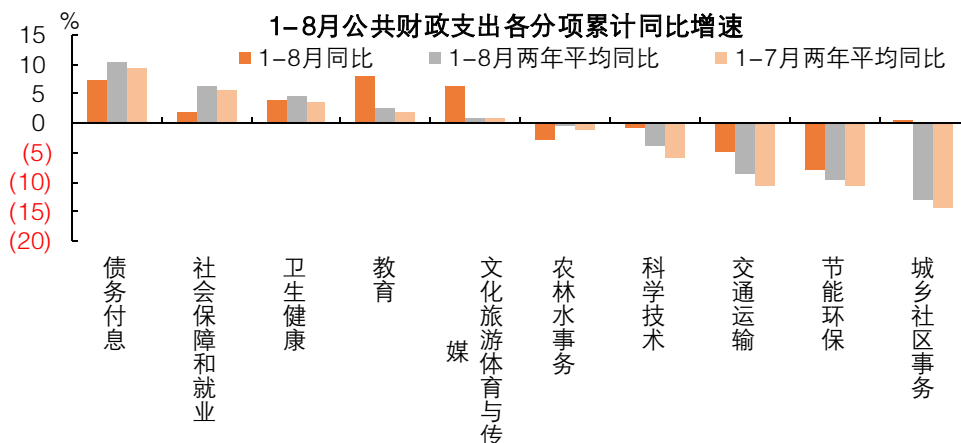


注：使用进度=(累计公共财政收入-累计公共财政支出)/年初预算草案中(赤字+调入资金及使用结转结余)

资料来源:wind,平安证券研究所

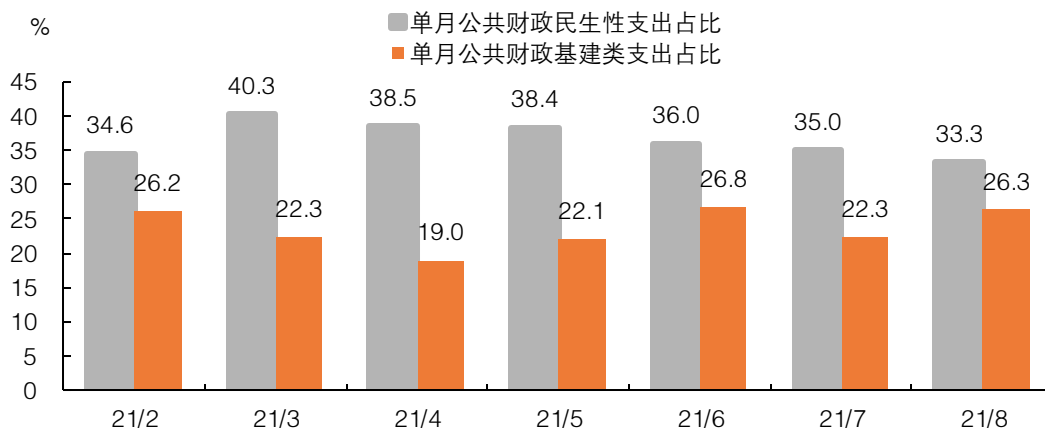
公共财政支出投向基建的比例提升。1-8月，债务付息支出同比7.5%，两年平均增速从9.5%提高至10.5%，在公共财政各主要支出分项中仍是最高的；用于社保就业、卫生健康和教育等基本民生领域的公共财政支出两年平均同比为6.3%、4.7%和2.7%，均较前7个月有所提高；1-8月公共财政投向与基建有关的农林水事务、交通运输、节能环保、城乡社区事务的两年平均增速分别为-0.2%、-8.5%、-9.5%和-13.0%，在主要支出分项中仍然靠后，但与前7个月的两年平均增速相比均有提高（图表7）。从单月公共财政支出结构看，8月投向民生领域的比例为33.3%，连续5个月下降；投向基建类的占比为26.3%，较7月提高了4.0个百分点（图表8）。

图表7 1-8月债务付息和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 今年3月至今公共财政民生性支出占比持续下滑,8月投向基建的比例明显提升



资料来源:wind,平安证券研究所 (注:民生性支出包括社会保障和就业、卫生健康、教育,基建类支出包括农林水事务、交通运输、节能环保和城乡社区事务)

三、地方专项债发行加速后,政府性基金支出亦提速

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_26818



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn