

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

### 相关报告

1 宏观专题 20210322: 政府杠杆率从何处降？

2 宏观专题 20210329: 补库存要靠哪些行业？

3 宏观专题 20210405: 修路能否致富？——拜登计划的现实与影响

4 宏观专题 20210419: 比特币带来“安全感”？——比特币资产系列研究之一

5 宏观专题 20210426: 全球疫情反弹，经济迎来拐点？

6 宏观专题 20210509: 假期服务恢复，因何被低估？

7 宏观专题 20210524: “未富先老”还是“未富先降”？——从经济发展视角看我国人口变化

8 宏观专题 20210531: 成本压力来袭，哪些行业堪忧？

9 宏观专题 20210620: 消费下半场，中国将接棒？

10 宏观专题 20210705: 猪价要见底了么？

11 宏观专题 20210724: Delta 变异毒株有多可怕？

12 宏观专题 20210816: 地产调控会不会放松？

13 宏观专题 20210906: 民企为何赚不到钱？——从利润分化看政策取向

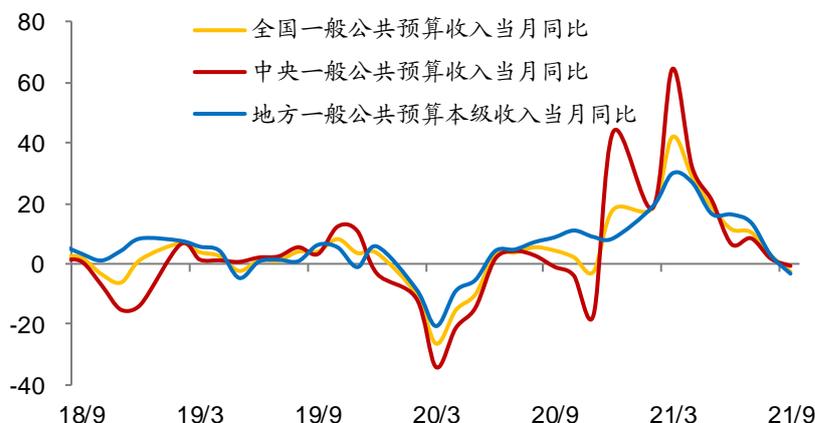
### 投资要点

- **收入增速首次转负。**9月财政收入当月同比增速由正转负至-2.1%，连续6个月下行并创下20年12月以来增速新低。其中中央财政收入增速转负至-0.3%，地方财政收入增速显著回落至-3.5%；税收收入增速降至4.1%，非税收入增速降幅略有扩大至-20.5%。财政收入增速年内首次转负，一定程度上受到去年同期一次性收入抬高基数的影响，但更多地还是同经济增速回落相关。
- **分项收入涨少跌多。**9月主要收入项目中，增值税收入增速有所下行；受汽车等零售额增速回落影响，消费税增速同步走低；企业所得税增速由负转正，个人所得税增速略有下降；进口货物增值税、消费税增速走弱，印证进口增速同步走低，土地和房地产相关税收增速涨少跌多。
- **财政支出同步负增。**9月财政支出同比增速由正转负至-5.4%，其中中央支出增速回落至11.4%，地方支出增速由正转负至-7.6%。在去年同期基数走低的情况下，财政支出增速明显回落，主要源于非急需非刚性支出持续压减。
- **分项支出多数回落。**1-9月各分项支出增速多数走弱，其中教育支出增速（5.2%）连续三个月领跑，债务付息（4.2%）、文体传媒（3.3%）、社保就业（2.4%）和卫生健康（2.3%）支出同比保持正增长、紧随其后，但仅社保就业支出增速较1-8月有所回升，其余各分项支出增速多数走弱。
- **基金收入增速下滑。**9月政府性基金收入累计同比增速续降至10.5%，今年以来持续回落，其中中央收入增速下行至20.8%，地方收入增速回落至10%。土地出让收入增速降至8.7%，主要与各地集中供地流拍频现，溢价率走低有关。
- **财政收支双双减速，发债加快力度有限。**受经济下行拖累，9月财政收入增速年内首次转负，财政支出也同步转为负增。在大宗商品价格持续高位，经济下行压力显现的背景下，财政部表示，一方面，将进一步研究完善减税降费政策，特别是加大对制造业企业科技创新的税收优惠，对冲经济下行压力；另一方面，在前三季度专项债发行进度61%的情况下，要求各地专项债额度尽量在11月底前发完，发挥专项债对经济发展的积极作用。不过，受制于后续年内财政收入增幅总体下降的态势，我们预计，财政积极力度料将有限。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

## 图表目录

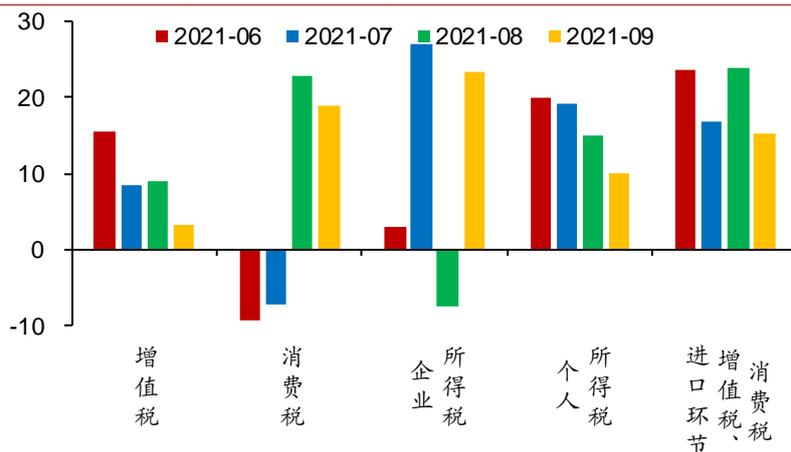
图表 1: 财政收入当月同比增速 (%) .....	- 3 -
图表 2: 各税种收入当月同比增速 (%) .....	- 3 -
图表 3: 财政支出当月同比增速 (%) .....	- 3 -
图表 4: 各项财政支出累计增速 (%) .....	- 4 -
图表 5: 政府性基金收入和土地出让收入累计同比 (%) .....	- 4 -

**图表 1: 财政收入当月同比增速 (%)**



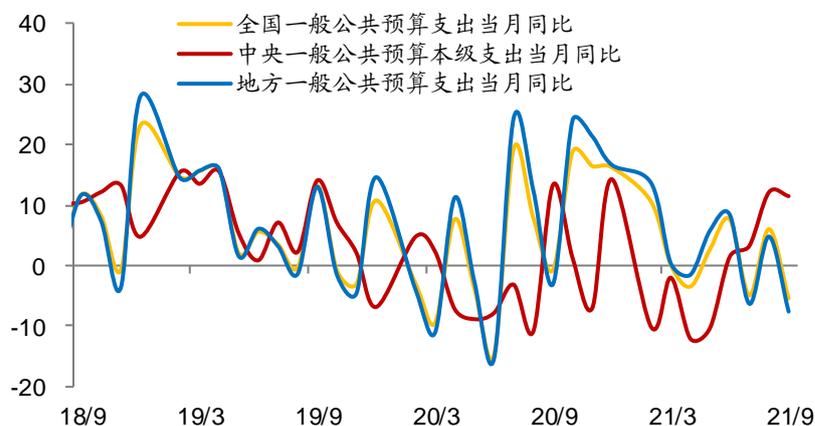
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 2: 各税种收入当月同比增速 (%)**



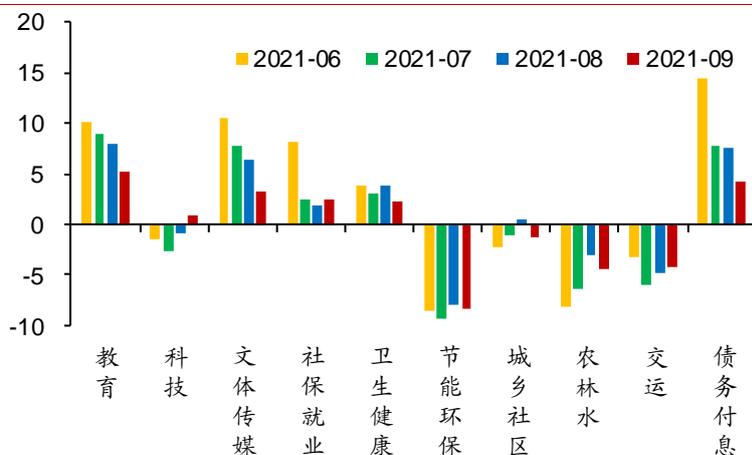
来源: WIND, 中泰证券研究所

**图表 3: 财政支出当月同比增速 (%)**



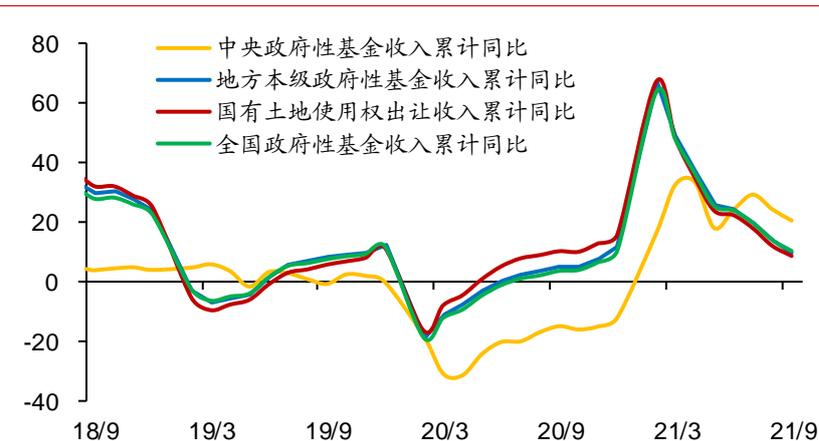
来源：WIND，中泰证券研究所

**图表 4：各项财政支出累计增速（%）**



来源：WIND，中泰证券研究所

**图表 5：政府性基金收入和土地出让收入累计同比（%）**



来源：WIND，中泰证券研究所

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\\_28115](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28115)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn