



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

财政待发力 基建有支撑

——2021年9月财政收支数据点评

日期： 2021年10月26日

分析师： 陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告:

■ 投资摘要

财政收入——9月的财政收入的下降与9月各项经济数据的走弱表现相一致。9月财政收入进度已达到83%，高于往年水平。财政收入前置的特点凸显，全年完成收入预算目标的压力不大。由于前期的发力，以及经济增长的放缓，后续财政收入增长或延续走弱。从结构来看，无论是税收收入还是非税收入都继续下降。对于税收收入而言，国内增值税、消费税以及个人所得税均出现了不同程度的下降，仅有企业所得税呈现出明显的回升。企业所得税的高增反映出PPI高企下部分企业利润的改善显著对企业所得税的贡献较大。土地与房地产相关税收中，主要税种下滑显著，反映出当前房地产市场整体的降温。虽然当前地产政策方面释放出边际改善信号，但作用可能仅仅是托而不举，房地产相关税收或持续拖累整体税收收入。

财政支出——9月财政支出同比下降5.3%，由正转负。财政支出进度为72%，落后于往年水平。财政支出仍然偏慢，四季度有望提速。从主要支出项来看，9月各项支出除社会保障外均较8月有所下滑或降幅扩大。其中社会保障的回升主要是由于去年基数偏低所致，两年平均增速来看实际表现为下滑。而基建相关的农林水事务以及交通运输两年平均增速下，均出现大幅反弹，说明财政支出投向基建的速度在加快。在9月专项债发行加快以及预算内支出的支撑下，9月基建增速也有所回升。

政府性基金预算收支——9月政府性基金收入降幅收窄，同期土地购置面积以及土地成交款均呈现改善之势，或受9月第二轮集中供地重启短期提振。但第二轮集中供地热度已较第一轮明显下降，且紧接部分城市已计划第三批集中供地，土地市场还难言回暖，也将制约土地出让金进一步改善，进而影响政府性基金收入。政府性基金支出下降15.1%，在高基数影响下降幅扩大，但以两年平均增速来看，单月增速由8.9%上升至16.1%。支出的加快一方面与收入降幅收窄有关，另一方面8、9月以来地方债发行加快也提振了政府性基金支出。根据财政部的数据，今年前三季度，全国地方已发行新增地方政府债券28986亿元，其中专项债券22167亿元，专项债券发行进度61%。根据10月份发行情况来看，预计发行新增专项债5000亿元，那么11月将完成剩余所有9000亿元额度的发行。因此专项债经过10、11月的发力后，在“今年底明年初形成实物工作量”的要求下，政府性基金支出加快，基建投资有望回升，为四季度以及明年的经济开局奠定基础。

■ 风险提示

经济超预期下行，疫情反复。

目 录

事件：9月财政收支数据公布	3
事件解析：数据特征和变动原因	3
一、 财政收入情况	3
1. 财政收入放缓，进度持续领先.....	3
2. 企业所得税独力支撑.....	4
二、 财政支出情况	6
1. 财政支出仍偏慢.....	6
2. 基建支出加快.....	7
三、 政府性基金预算收支情况	8
1. 土地成交边际改善.....	8
2. 基建投资有支撑.....	9
事件影响：对经济和市场	10
四、 经济延续稳中偏弱	10
事件预测：趋势判断	10
五、 财政待发力，基建有支撑	10

图

图 1：公共财政收入规模与增速（右轴）（%）.....	4
图 2：财政收入进度（%）.....	4
图 3：税收收入与非税收入增速（%）.....	4
图 4：主要税种收入变动（当月同比，%）.....	5
图 5：外贸相关税收收入变动（当月同比，%）.....	6
图 6：土地和房地产相关税收（当月同比，%）.....	6
图 7：公共财政支出规模与增速（右轴）（%）.....	7
图 8：财政支出进度.....	7
图 9：主要支出项（同比，%）.....	8
图 10：政府性基金收入与土地成交（累计同比，%）.....	9
图 11：政府性基金支出（%）.....	10

事件：9月财政收支数据公布

1-9月累计，全国一般公共预算收入164020亿元，同比增长16.3%。其中，中央一般公共预算收入76526亿元，同比增长17.1%；地方一般公共预算本级收入87494亿元，同比增长15.6%。全国税收收入140702亿元，同比增长18.4%；非税收入23318亿元，同比增长5.4%。

1-9月累计，全国一般公共预算支出179293亿元，同比增长2.3%。其中，中央一般公共预算本级支出24139亿元，同比下降1.6%；地方一般公共预算支出155154亿元，同比增长3%。

1-9月累计，全国政府性基金预算收入61018亿元，同比增长10.5%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入3181亿元，同比增长20.8%；地方政府性基金预算本级收入57837亿元，同比增长10%，其中国有土地使用权出让收入53634亿元，同比增长8.7%。1-9月累计，全国政府性基金预算支出71373亿元，同比下降8.8%。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出2072亿元，同比增长18.7%；地方政府性基金预算相关支出69301亿元，同比下降9.4%，其中，国有土地使用权出让收入相关支出51409亿元，同比增长7.9%。

事件解析：数据特征和变动原因

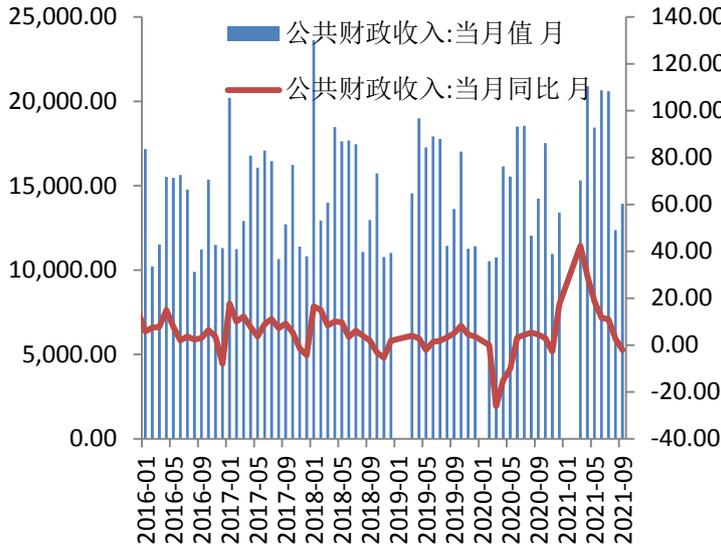
一、 财政收入情况

1. 财政收入放缓，进度持续领先

1-9月公共预算收入同比增长16.3%，9月同比下降2.1%，由正转负。9月的财政收入的转负，虽与去年高基数有关，但两年平均仍较8月下降2.8个百分点至1.2%，与9月各项经济数据的走弱表现相一致。其中9月中央财政收入同比下降0.3%，地方财政收入同比下降3.5%，地方财政收入下降更快。

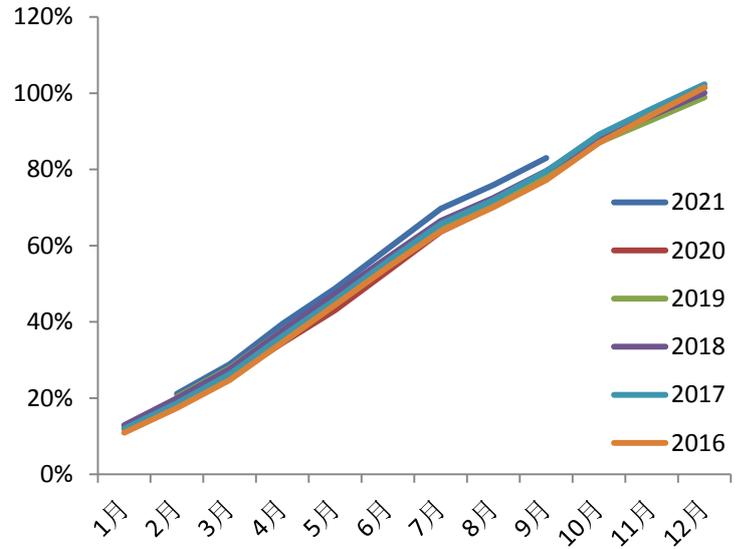
9月财政收入进度已达到83%，高于往年水平。今年以来收入进度持续高于往年水平，尤其是下半年后差距加大，财政收入前置的特点凸显，全年完成收入预算目标的压力不大。由于前期的发力，以及经济增长的放缓，后续财政收入增长或延续走弱。

图 1：公共财政收入规模与增速（右轴）（%）



数据来源：Wind、上海证券研究所

图 2：财政收入进度（%）

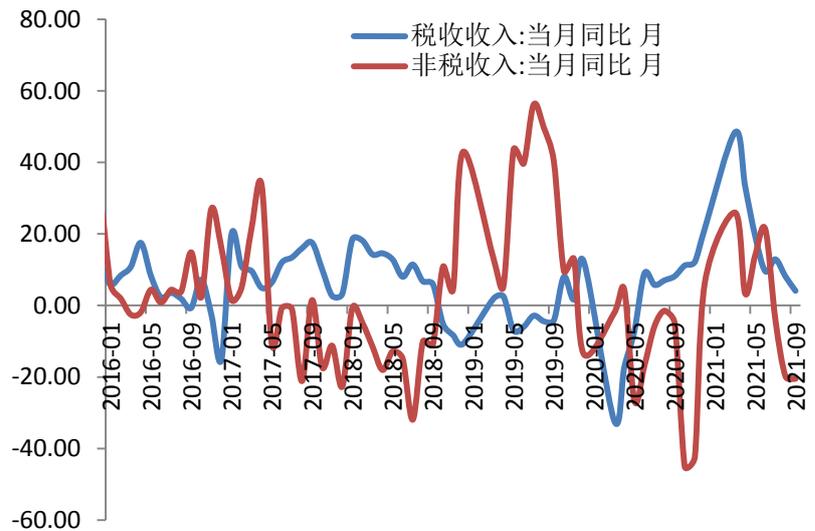


数据来源：Wind、上海证券研究所

2. 企业所得税独力支撑

1-9 月全国税收收入 140702 亿元，同比增长 18.4%；非税收入 23318 亿元，同比增长 5.4%。9 月税收收入同比增长 4.1%，较上月下降 4 个百分点，两年平均增长 6.1%，前值 7.6%，非税收入同比下降 20.5%，与上月变化有限，两年平均增速-13.1%，前值-11.1%。从结构来看，无论是税收收入还是非税收入都继续下降。对于非税收入而言，今年以来财政部门落实执行各项降费政策，加大各类违规涉企收费整治力度，着力减轻企业负担，是非税收入减少的主因。

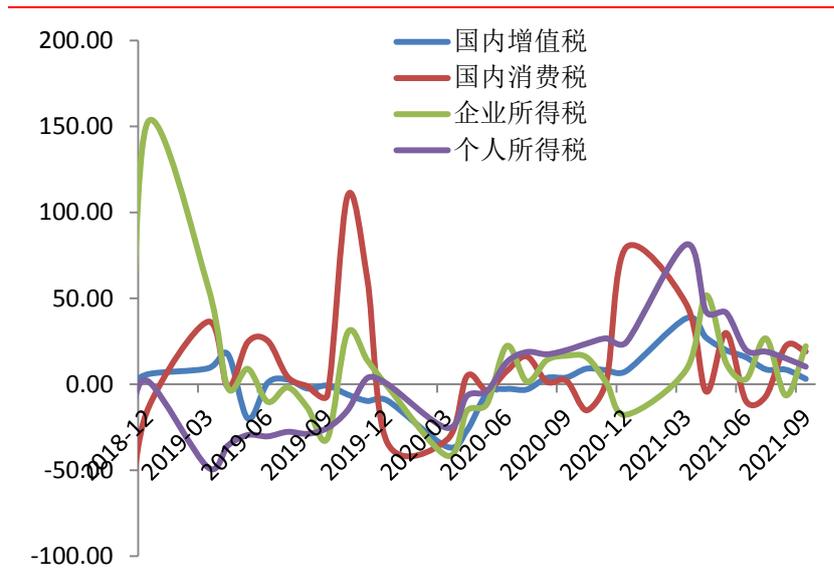
图 3：税收收入与非税收入增速（%）



数据来源：wind，上海证券研究所

对于税收收入而言，国内增值税、消费税以及个人所得税均出现了不同程度的下降，仅有企业所得税呈现出明显的回升。国内增值税的下滑与工业生产放缓的表现相一致。9月消费随着疫情的消退虽有所反弹，但主要应税消费品汽车消费仍然疲软或导致了消费税的继续下滑。企业所得税的高增反映出PPI高企下部分企业利润的改善显著对企业所得税的贡献较大。但四季度随着提高制造业企业研发费用加计扣除比例并允许今年提前享受的政策实施，企业所得税的增长或有所减少。

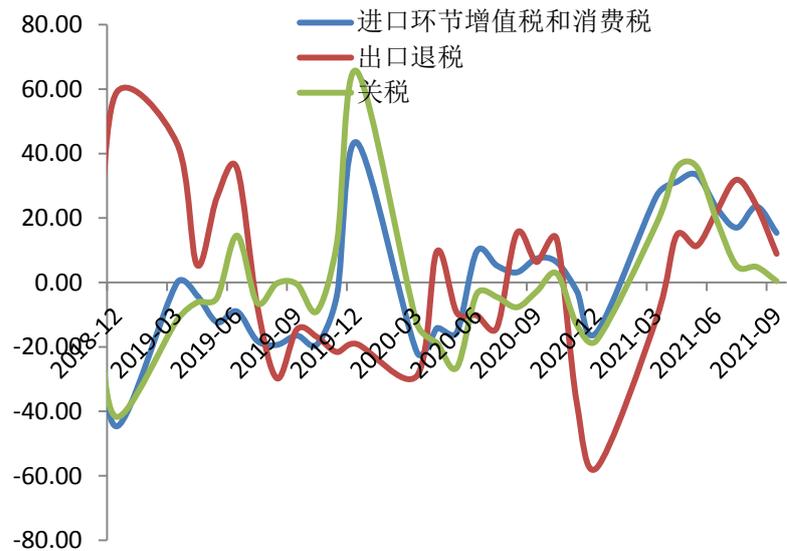
图 4：主要税种收入变动（当月同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

进出口环节税收收入也悉数下滑，其中出口退税下滑幅度最大，与9月的出口强势表现不符。如结合八月数据来看，8月出口退税虽仍然下滑，但主要由于去年高基数影响，两年平均增速来看呈现大幅回升，因此8月的出口退税或提前体现了部分9月的收入。而进口环节的增值税和消费税以及关税的下滑与9月进口数据的下滑相印证。

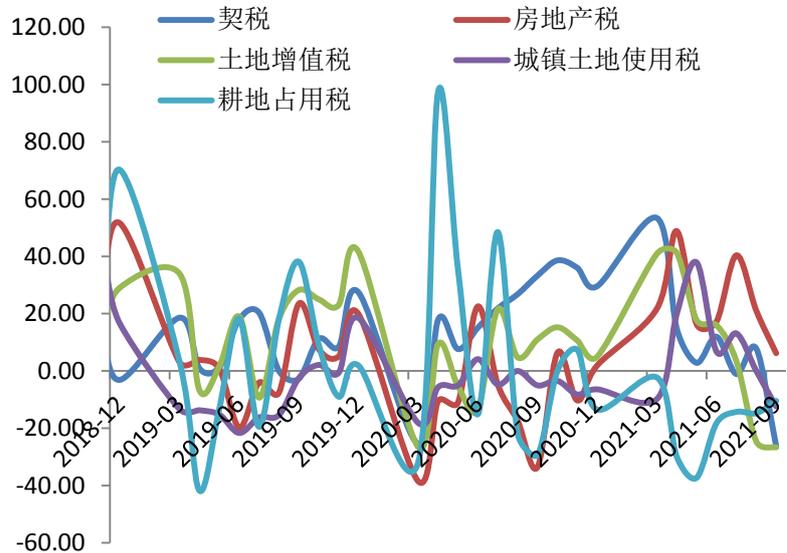
图 5：外贸相关税收收入变动（当月同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

土地与房地产相关税收中，主要税种下滑显著，仅有耕地占用税小幅回升，而契税与房地产税降幅较大，反映出当前房地产市场整体的降温。虽然当前地产政策方面释放出边际改善信号，但作用可能仅仅是托而不举，房地产相关税收或继续拖累整体税收收入。

图 6：土地和房地产相关税收（当月同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

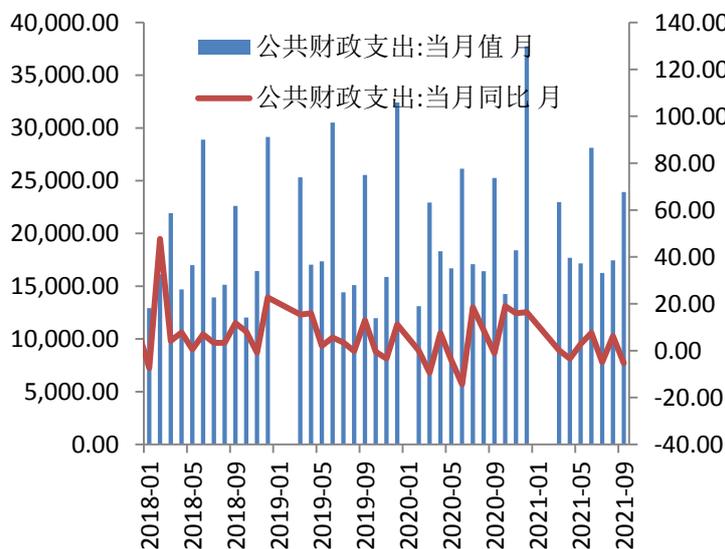
二、 财政支出情况

1. 财政支出仍偏慢

1-9月累计，全国一般公共预算支出179293亿元，同比增长2.3%。

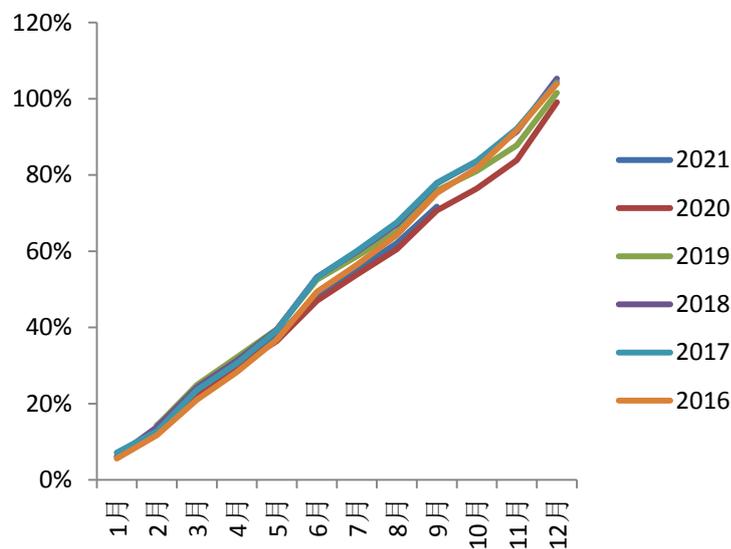
9月财政支出同比下降5.3%，由正转负。财政支出进度为72%，落后于往年同期水平，虽然或与财政支出预算数逐年提高有关，但整体财政支出仍然偏慢。“搞好跨周期政策设计，统筹做好今明两年宏观政策衔接”的要求下，四季度财政支出或有提速。

图 7：公共财政支出规模与增速（右轴）（%）



数据来源：Wind、上海证券研究所

图 8：财政支出进度

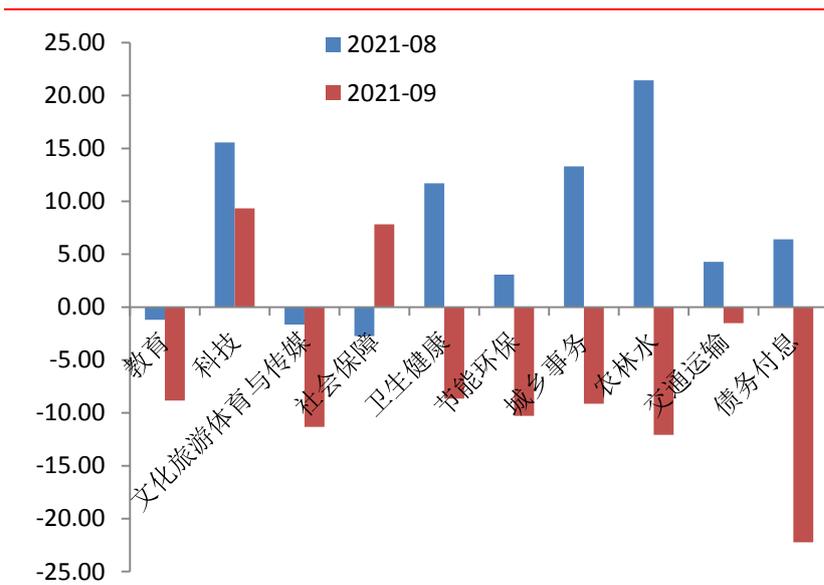


数据来源：Wind、上海证券研究所

2. 基建支出加快

从主要支出项来看，9月各项支出除社会保障外均较8月有所下滑或降幅扩大。其中社会保障的回升主要是由于去年基数偏低所致，两年平均增速来看实际表现为下滑。而基建相关的城乡事务、农林水事务以及交通运输虽然整体由正转负，但受基数影响较大。两年平均增速下，农林水事务以及交通运输支出均出现大幅反弹，说明财政支出投向基建的速度在加快。在9月专项债发行加快以及预算内支出的支撑下，9月基建增速也有所回升。

图 9：主要支出项（同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

三、 政府性基金预算收支情况

1. 土地成交边际改善

1-9 月累计，全国政府性基金预算收入 61018 亿元，同比增长 10.5%，增速进一步下滑。9 月政府性基金收入同比下降 10.4%，降幅收窄 4 个百分点，而同期土地购置面积以及土地成交交款均呈现改善之势，或受 9 月第二轮集中供地重启短期提振。但第二轮集中供地热度已较第一轮明显下降，且紧接部分城市已计划第三批集中供地，土地市场还难言回暖，也将制约土地出让金进一步改善，进而影响政府性基金收入。

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_28292



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn