

财政支出再度放缓

——2021 年 9 月财政数据点评

2021 年 1-9 月，一般公共预算收入累计同比增长 16.3%；税收收入累计同比增长 18.4%；非税收入累计同比增长 5.4%；国有土地使用权出让收入累计同比增长 8.7%；一般公共预算支出累计同比增长 2.3%。

一、公共财政与土地出让收入：增速边际回落

1-9 月全国一般公共预算收入的两年年均复合增长率为 4.3%，环比下降 0.3pct，总体处于修复进程中，主要受到税收收入的支撑。

1-9 月，税收收入的两年年均复合增长率为 5.3%，环比上升继续 0.1pct，主要受到经济持续复苏推动。主要税种中，增值税两年年均复合增速为 0.8%，环比持续回升 0.3pct；企业所得税两年年均复合增长 6.3%，环比回升 0.3pct；消费税两年年均复合增长 3.3%，环比持续回升 0.7pct；个人所得税两年年均复合增长率为 14.2%，环比持续回升 0.1pct，反映居民收入持续改善。非税收入则连续 6 月走弱且增速滑入负区间，1-9 月，非税收入的两年年均复合增长率为 -0.8%，环比持续下降 2.2pct，与税收收入的“跷跷板”效应延续。

1-9 月，国有土地出让收入同比增长 8.7%，两年年均复合增长率为 9.5%，环比继续回落 1.0pct。在“房住不炒”的政策基调下，房企拿地趋于谨慎，9 月土地溢价率继续下降，预计土地出让收入趋降态势仍将延续。

二、公共财政支出：再次放缓

1-9 月，全国公共财政支出同比增长 2.3%，两年年均复合增长

率环比回落 0.6pct 至 0.2%，显示 9 月财政支出边际放缓。从支出进度来看，全国一般公共预算支出 1-9 月累计已完成 71.7%，略高于 2020 年的 71.3%，但低于 2019 年的 74.8%。财政资金主要流向“三保”等重点领域。

债务付息支出增速持续“领跑”各项支出，但偿债压力边际小幅缓解，两年年均复合增长率环比回落 0.2pct 至 10.3%。9 月国内散点疫情有所缓解，卫生健康支出两年年均复合增长率下降 1.5pct 至 3.2%；教育、社会保障与就业支出两年年均复合增速分别下降 1.1pct、1.0pct 至 1.6%、5.5%；科学技术支出两年年均复合增速上升 1.6pct 至 -2.5%。

基建领域支出增速边际回落，并未延续此前 4 个月的改善势头，且各分项走势有所分化。基建领域两年年均复合增长率为 -8.2%，环比回落 0.6pct。其中，交通运输、农林水领域支出继续改善，两年年均复合增长率分别为 -3.4%、2.5%，环比分别回升 5.1pct、2.7pct；城乡社区事务、节能环保领域支出两年年均复合增长率分别为 -17.6%、-11.9%，环比分别回落 4.6pct、2.3pct。

三、市场影响：对资金面扰动加大

目前来看，财政收支对资金面和债市的影响主要体现为以下两方面：

一是政府债券融资量延续高位，对流动性的扰动进一步加大。9 月国债发行处于年内最高水平，发行量 5,882 亿元，净融资量为 4,749 亿元；地方政府债发行节奏继续加快，发行量 7,378 亿元，小于 8 月发行量，但由于到期量偏少，整体净融资量达到 4,853 亿元。政府债券发行进一步回笼基础货币合计 9,601 亿元，故 9 月银行间流动性持续中性偏紧。尽管 DR001 和 DR007 利率中枢仍分别保持在 2.03% 和 2.18% 的合意水平，且央行于 9 月末释放大量 OMO 对冲季末和财政扰动，但 R007 利率中枢较 8 月上行约 10BP 至 2.37%，月

内高点甚至达到 3.53% 的水平。

二是财政数据走弱引发市场对于财政后期支出力度的担忧，暂无利率中枢大幅上行的预期。财政收入同比转负，尤其是房地产相关收入产生明显拖累，尽管政府债券发行加速，但市场对于后续财政支出力度存疑。考虑到基建回暖难以弥补房地产走弱的缺口，“稳增长”压力有所上升。从债券收益率的表现上来看，10 月至今 10 年期国债收益率从 2.91% 一路冲高至 3.04%，而后小幅回落至 3.0% 附近水平。

四、结论：财政支出有望提速

总体来看，“财政后置”的预期仅在 9 月得到部分兑现，政府债券融资延续高位水平，但财政支出再度放缓。经济修复动能趋弱使得财政收入增长边际放缓，财政支出增速在低位再度边际回落，支出进度仍低于 2019 年同期水平；结构上，财政资金仍然主要流向“三保”等重点领域，对基建领域的支持力度再度下降。

前瞻地看，四季度财政支出仍有望提速。结合年内新增专项债券额度尽量在 11 月底前发行完毕的要求，后续财政对基建的支持力度有望加码。相应地，财政支出节奏亦有望加快。

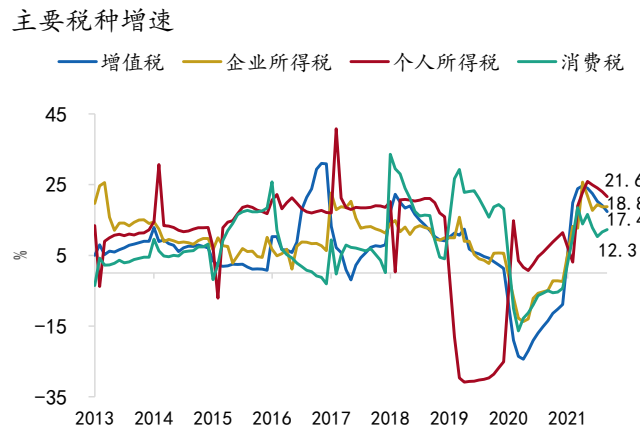
(评论员：谭卓 蔡玲玲 杨薛融 张巧栩)

图 1：公共财政收入同比增速持续回落



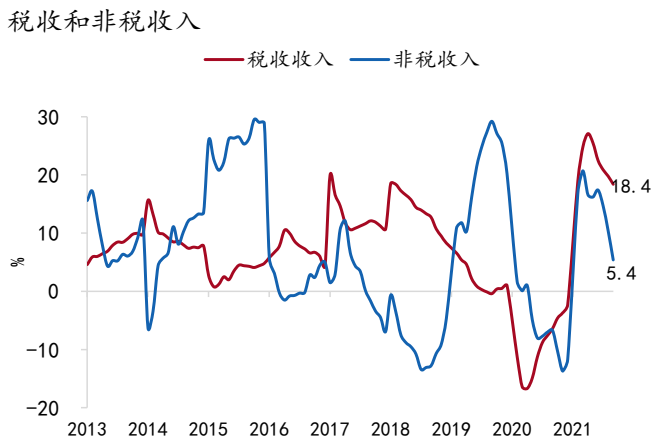
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 2：消费税增速继续回升



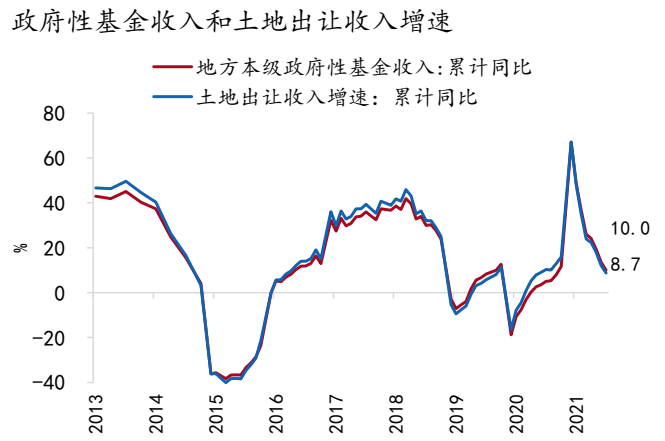
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：税收收入与非税收入同比增速持续回落



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：国有土地出让收入同比增速继续回落



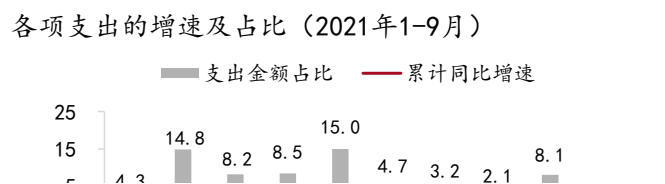
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5：公共财政支出同比增速重新回落



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 6：教育支出占比超越社保就业居首



资料来源：WIND、招商银行研究院

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_28578



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn