

2020年9月财政数据点评

9月财政收入延续改善 财政支出增速有所回落

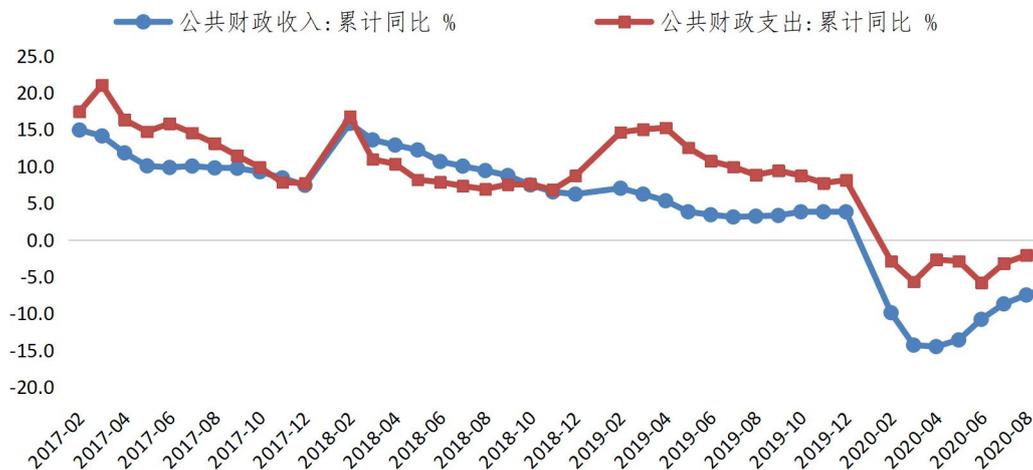
10月21日，财政部公布数据显示：1-9月累计，全国一般公共预算收入同比下降6.4%，前值-7.5%，上年同期值3.3%；全国一般公共预算支出同比下降1.9%，前值-2.1%，上年同期值9.4%。1-9月累计，全国政府性基金收入同比增长3.8%，前值2.3%，上年同期值7.7%；全国政府性基金支出同比增长26.6%，前值21.1%，上年同期值24.2%。

**主要观点：**9月财政收入连续第四个月同比正增，但增速较上月小幅放缓，主要原因是非税收入同比降幅有所扩大。当月税收收入同比增速则延续回升，且主要税种收入增速普遍加快，与当前经济不断修复态势相一致。9月为财政支出大月，从绝对规模来看，当月财政支出较8月发力明显，但因去年同期基数偏高，同比增速大幅滑落。9月政府性基金收入增速有所加快，其中土地出让金收入增速回升，主要体现前期土地市场火热的滞后影响；伴随地方政府专项债发行和资金使用加速，9月政府性基金支出增速大幅走高。综合一般公共预算支出和政府性基金支出来看，9月广义财政支出维持较强力度。

随着经济继续修复、税基改善，后续财政收入累计降幅将持续收敛。从支出端来看，前9个月财政支出进度慢于去年同期，也滞后于序时进度，后续支出端仍存在进一步发力空间。同时，按照剩余额度测算，四季度国债和地方债净发行规模将在1.5万亿左右，大幅高于去年同期。这也意味着，前期已发行但尚未形成支出的政府债券和当季将要发行的剩余额度，对于四季度政府性基金支出的增长仍有比较强的支撑。预计四季度广义财政支出增速将进一步提升。

具体分析如下：

图1 累计财政收、支增速

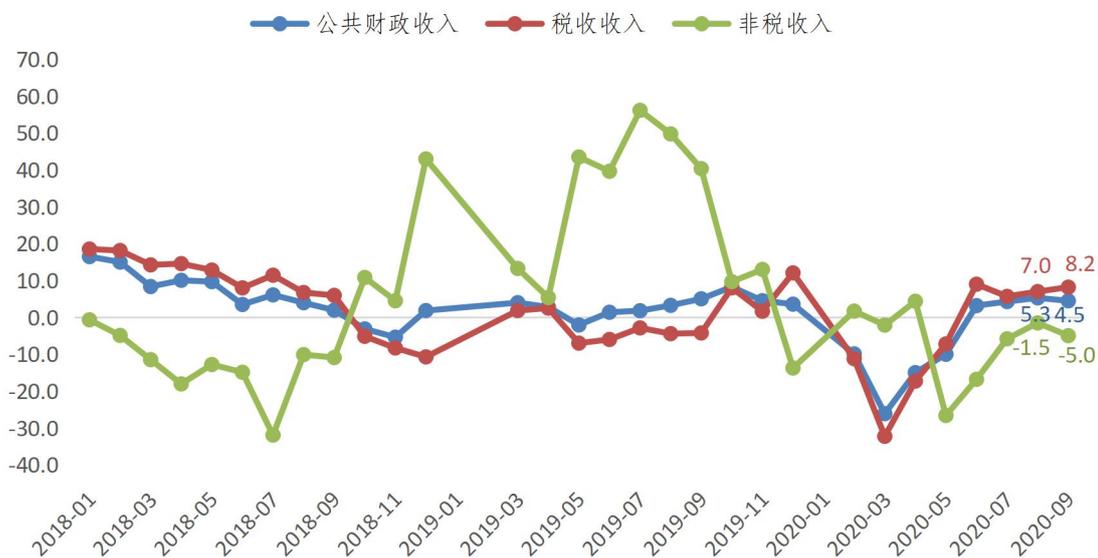


数据来源：WIND

一、9月财政收入连续第四个月同比正增，但增速较上月小幅放缓，主要原因是非税收入同比降幅有所扩大；当月税收收入同比增速则延续回升，且主要税种收入增速普遍加快，与当前经济不断修复态势相一致。

9月财政收入同比增长4.5%，增速较上月小幅回落0.8个百分点，已为连续第四个月正增。9月财政收入增速放缓，主因非税收入同比降幅有所扩大，税收收入同比增速则延续回升，且主要税种收入增速普遍加快，与当前经济不断修复态势相一致。整体看，三季度经济恢复性增长带动财政收入明显改善，前三季度财政收入累计同比降幅已收窄至6.4%，较上半年改善了4.4个百分点。

图2 财政收入增速变化情况（当月同比，%）

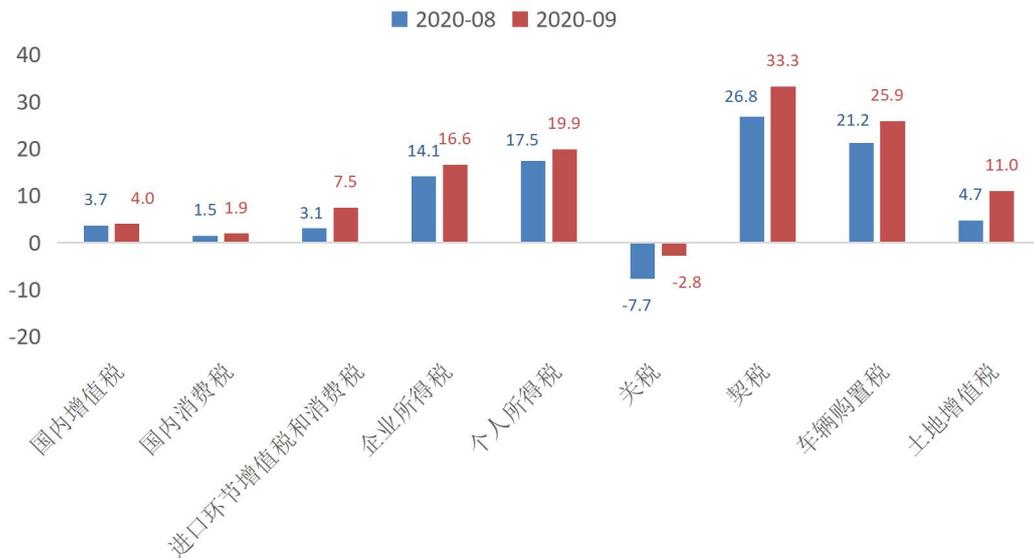


数据来源：WIND

注：2020年2月数据为1-2月累计值。

9月税收收入增速延续回升，当月同比增速为8.2%，较上月加快1.1个百分点。从具体税种来看，工业生产加速、服务业延续修复带动下，9月第一大税种增值税收入同比增长4.0%，增速较上月加快0.3个百分点，为年内单月最快涨幅。9月企业所得税收入增速加快至16.6%（前值14.1%），除因基数走低外，也与企业利润改善趋势相一致。6月以来居民收入回升及低基数带动个人所得税收入连续高增，9月同比增速进一步提升至19.9%，较上月加快2.4个百分点。9月进口大增，进口环节增值税和消费税、关税收入同比增速分别较上月改善4.3和4.9个百分点。调控升级下房地产和土地市场边际降温，在此背景下，9月房地产相关税收增速涨跌互现。其中，契税收入增速进一步加快至33.3%（前值26.8%），土地增值税收入增速反弹至11.0%（前值4.7%）。9月车辆购置税收入增速加快至25.9%（前值21.2%），与当月汽车销售同比加速态势相符。

图3 主要税种收入增速变化 %



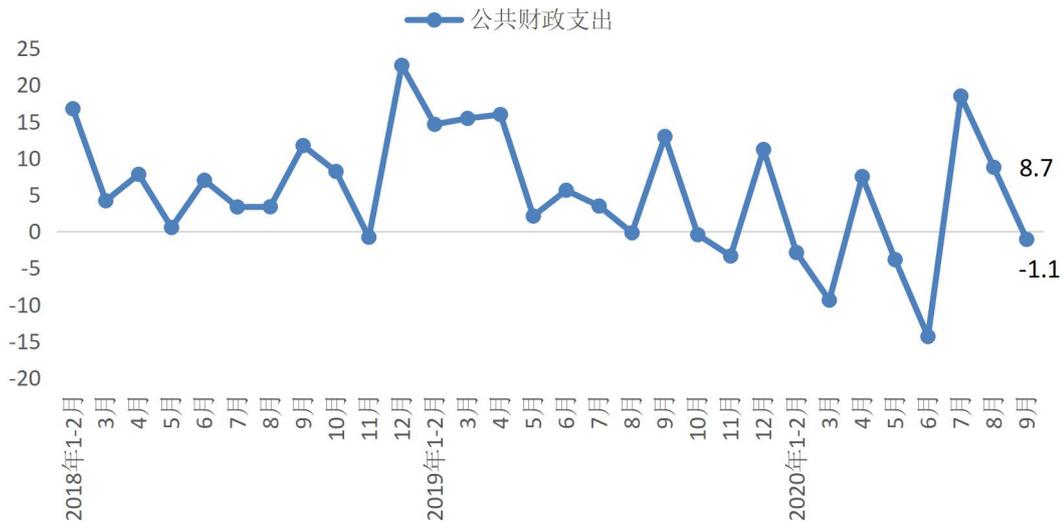
数据来源：WIND

二、9月为财政支出大月，从绝对规模来看，当月财政支出较8月发力明显，同比增速则因去年同期基数偏高而大幅滑落。

9月财政支出同比下降1.1%，增速较上月下滑9.9个百分点。9月为财政支出大月，从绝对规模来看，当月财政支出较8月发力明显，符合季节性规律，同比增速则因去年同期基数偏高而大幅滑落。从央地支出角度来看，当月地方财政支出增速也在高基数拖累下明显回落，较上月放缓15.6个百分点至-2.9%；中央财政支出同样受到高基数影响，但同比增速却从上月的-10.8%提高至12.9%，结束了4月以来的连续负增，展现出蓄势发力的姿态。需要说明的是，即便考虑到高基数的影响，9月财政支出表现也不及预期。一个重要的原因是当月地方政府性基金支出高增，一定程度上降低了地方政府加大一般公共预算支出力度的必要性。综合来看的话，9月广义财政支出仍然维持了较强的扩张势头。

三季度财政支出整体有所发力。前三季度财政支出累计同比下降1.9%，降幅较上半年收窄3.9个百分点。其中，中央财政支出同比降幅较上半年收窄1.0个百分点至-2.1%，地方财政支出降幅收窄4.3个百分点至-1.9%。三季度地方财政支出力度加大，除受收入端改善影响外，也与直达资金的快速拨付有关。根据财政部数据，截至9月30日，1.7万亿直达资金中已有1.566万亿下达到资金使用单位。其中，10214亿元已经形成实际支出，占中央财政已下达地方资金的61.2%，高出序时进度11.2个百分点（按照7月起至年底前完成全部支出测算，序时进度为50%）。

图4 财政支出增速变化情况（当月同比，%）



数据来源：WIND

从分项看，9月教育、科技、社保、卫生健康等民生类支出同比增速与上月相比均有较大幅度下滑；基建类支出中，农林水事务支出和交通运输支出增长显著加速，城乡社区支出同比降幅则在高基数影响下进一步走阔，并拖累当月基建类支出整体降幅从上月的-3.9%扩大至-11.7%。不过，9月基建类支出在财政支出中的占比有所上升，从上月的22.2%提高至25.8%。我们注意到，在宏观经济遭受疫情剧烈冲击，基建稳增长需求上升的背景下，今年以来基建类支出在一般公共预算支出中的占比反而有所下降。这一方面反映了今年基建类支出主要由政府性基金支出承担，一般公共预算支出则而更多关注保民生、保就业等“六保”领域，另一方面也是今年基建投资增速不及预期的重要原因。

图5 主要财政支出项目增速变化 %



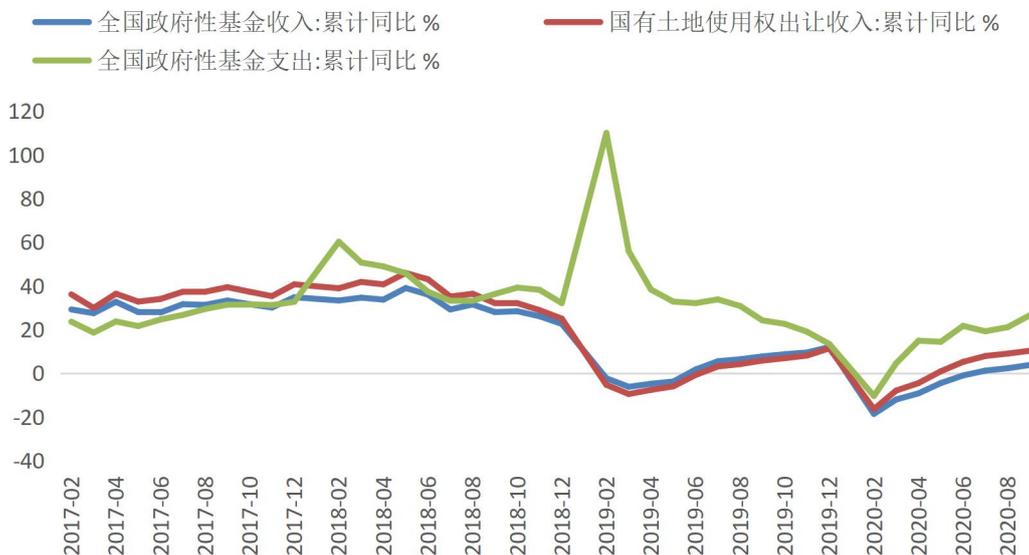
数据来源：WIND

三、9月政府性基金收入增速有所加快，其中土地出让金收入增速回升，主要体现前期土地市场火热的滞后影响；伴随地方政府专项债发行和资金使用加速，9月政府性基金支出增速大幅加快。

1-9月累计，政府性基金收入同比增长3.8%，高于前值2.3%。从单月增速来看，9月政府性基金收入同比增长13.9%，增速较前值加快6.3个百分点。当月中央政府性基金收入增速在低基数带动下加快至6.2%（前值-3.7%）；地方政府性基金收入同比增长14.3%，增速较上月加快5.7个百分点，其中，土地出让金收入同比增长18.4%，增速较上月回升3.4个百分点。在当前房地产调控趋严，土地市场有所降温背景下，土地出让金收入维持高增主要体现了前期土地市场火热的滞后影响，明年土地出让金收入增速则面临较大下行压力。

支出方面，1-9月累计，政府性基金支出同比增长26.6%，增速较前值加快5.5个百分点。伴随地方政府专项债发行和资金使用加速，9月地方政府性基金支出增速从上月的26.9%大幅提高至60.2%，带动当月政府性基金支出增速较上月加快27.4个百分点至58.8%。据测算，9月全国一般公共预算支出加上政府性基金支出总额同比增长14.5%，较上月放缓2.2个百分点，但仍处较高水平，显示广义财政支出维持较强力度。

图6 政府性基金收支累计同比增速 %



数据来源：WIND，东方金诚

#### 四、四季度财政收入累计降幅将持续收敛，财政支出增速有望进一步提升。

随着经济继续修复、税基改善，后续财政收入增速中枢有望进一步回升，累计降幅将持续收敛。从支出端来看，前9个月财政支出进度为70.7%，慢于去年同期进度74.8%，也滞后于序时进度75%，后续支出端仍存在进一步发力空间。同时，今年国债和地方债净发行规

模约为 8.2 万亿，前三季度已发行 6.7 万亿，四季度净发行规模将在 1.5 万亿左右，大幅高于去年四季度的约 7200 亿。这也意味着，前期已发行但尚未形成支出的政府债券和当季将要发行的剩余额度，对于四季度政府性基金支出的增长仍有比较强的支撑。预计四季度广义财政支出增速将进一步提升。

东方金诚首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

声明：本报告是东方金诚的研究性观点，并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。