

2021年11月21日

宏观研究

研究所

证券分析师：樊磊 S0350517120001
021-61981316 fanl@ghzq.com.cn
联系人：方诗超 S0350121030003
fangsc@ghzq.com.cn

财政支出依旧平平

——10月财政数据点评

最近一年走势



事件：

10月全国一般公共预算收入同比增长-0.1%，剔除基数效应后整体延续下行趋势，经济低迷的负面影响持续。10月份一般公共预算支出同比增长2.9%，剔除基数后于年内首次达到正增长水平，但支出完成预算进度较疫情期仍有较大差距。剔除基数后，10月政府性基金收入持续下滑，地产下行压力继续显现；基金支出增速也再度回落。其中，新增专项债发行虽保持较高增速，总体进度较往年差距明显收窄；我们预计，为了更好地配合专项债结转使用的跨年度调节，11月专项债发行可能占比不小，基建支出或将有所发力。

投资要点：

相关报告

《——宏观点评：航运价格下跌不代表短期出口走弱 *樊磊》——2021-11-18
《——10月经济数据点评：经济反弹可持续吗？ *樊磊》——2021-11-16
《——10月贸易数据点评：四季度出口或持续景气 *樊磊》——2021-11-08
《——11月美联储议息会议点评：Taper靴子落地 *樊磊》——2021-11-04
《——10月PMI数据点评：工业部门或已经走过“滞胀”的至暗时刻 *樊磊》——2021-10-31

■ 财政收入增速延续下行趋势，预算完成的领先程度持续收窄

财政收入增速延续下行趋势。10月公共财政收入增速录得-0.1%。如果假设去年10月的财政收入增速与去年四季度财政收入增速的平均水平（5.9%左右）大体相当以剔除基数效应（方法下同），我们估算当前的收入同比增速延续了上月的负增长水平，也明显弱于去年四季度本轮经济复苏产出缺口最高时期的水平。具体而言，剔除基数后，中央财政收入增速今年以来整体较为低迷且自7月起持续下滑；而今年地方财政收入自6月来也出现明显下滑的趋势。

税收收入进一步下滑，非税收入依然低迷。财政收入中，税收收入当月同比增长-2.2%，剔除基数后延续了6月以来的下滑趋势，经济的下滑对税收的影响持续显现。非税收入当月同比增长24.7%，剔除基数效应后也延续了6月起整体下降的趋势且处于低位（接近零增长）。

预算完成进度虽仍位十年新高，但领先程度已有所缩窄。从财政收入实现全年预算收入的进度来说，今年1-10月财政收入占全年预算收入的比率为91.8%，仍然可以说是位于近十年来的新高，主要是由于2021财政收入预算增速剔除基数处于极低的水平。¹但是，1-10月预算完成进度较前五年平均水平的领先程度已有所下降（现值

¹ 具体而言，若以假设2020年的前三个季度财政收入的同比增速与四季度相同来剔除基数效应，则后2021年的财政收入预算同比较去年财政收入剔除基数效应后下降约1.9%，处于非常低的水平。

4.0%，9月、8月分别为4.4%、4.7%）。

■ 财政支出有所发力，预算完成进度较疫情前仍有较大差距

财政支出有所发力，剔除基数后首次达到正增长水平。10月财政支出同比增长2.9%，剔除基数效应后，尽管依然弱于去年四季度——本轮经济复苏产出缺口最高时期的增速水平，但是较上月大幅回升，于今年首次达到正增长水平（剔除基数）。具体而言，剔除基数效应后，中央财政支出增速略有回升，而地方财政支出增速较上月极低的负增长水平显著回升，在年内首次实现正增长。

进度较疫情前仍有较大差距。虽然剔除基数效应后的财政支出弱于去年四季度平均增速，与预算收入安排增速较低以及财政赤字缩减——全年财政支出预算增速仅有1.8%——整体来说是相匹配的。但是，就完成全年预算的进度而言，1-10月财政支出完成了全年预算的77.5%，与疫情前的18、19年的平均水平仍有较大差距（6-10月差距依次为4.2%、4.1%、3.9%、5.2%、4.7%）。

基建支出仍明显偏慢。从基建相关的支出分项来看，剔除基数效应后，10月农林水事务以及交通运输支出增速均大幅回落，处于明显的负增长之中；城乡社区事务支出也依然明显弱于去年四季度平均增速；仅上月大幅下滑的节能环保支出有一定回升。总体而言，基建相关支出的偏弱仍持续拖累着财政支出的增速。

■ 政府性基金收入持续下滑，基金支出再度回落

10月全国政府性基金收入6,441亿元，同比增长-13.4%，剔除基数效应后，延续了前两月显著负增长的趋势，且明显弱于去年四季度水平，与近期土地市场低迷相一致——卖地收入是政府基金收入的主要组成部分。从政府性基金收入完成全年目标的进度上看，1-10月全国政府性基金收入占全年预算数的71%，处于16年以来的历史低位，完成全年目标似乎有一定压力。

10月全国政府性基金支出6,782亿元，同比增长-8.4%，剔除基数后较上月大幅下降。其中，剔除基数后，10月中央本级政府性基金支出、地方政府性基金支出均明显回落，皆处于比较明显的负增长。

专项债发行进度仍然落后，但差距明显缩小。10月新增专项债发行5,410亿元，延续了9月有所加速的较高水平，虽然由于年初专项债发行速度较慢，今年新增专项债发行进度仍明显落后于19、20年：1-10月完成全年限额的80%，依然远不及2020年同期的95%与2019年的99%，但落后水平有明显改善——与前两年进度的差距已

缩小到 15%（前值 30%）。

我们认为，当前专项债发行进度的落后或主要与今年专项债发行节奏有所变化有关——为了更好地配合专项债结转使用的跨年度调节²——不同于往年年底发债较少，今年 11 月专项债发行量很有可能占总额度比重不小。在财政部 2021 年前三季度财政收支情况新闻发布会上，预算司副司长李大伟也确认今年新增专项债券额度将尽量在 11 月底前发行完毕³。

基建支出或将有所发力。11 月 19 日，财政部透露⁴，“下一步，将指导地方加快债券资金发行使用进度，在今年底明年初形成实物工作量……同时，结合宏观经济运行情况，研究做好 2022 年地方政府新增债务限额提前下达工作。”我们预计财政对于基建投资的支持力度有望增强，基建支出增速或有一定回升。

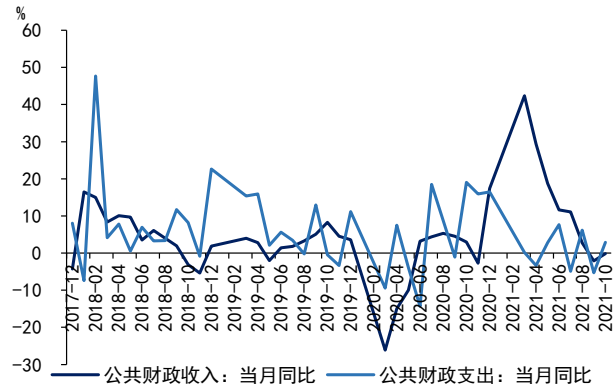
风险提示：经济、政策不达预期；中美关系、疫情恶化超预期

² 近期，四川、重庆、浙江等地财政厅等均发布预算调整方案，将“统筹安排今明两年新增地方政府债券，按照财政部统一部署，适当预留部分 2021 年新增债券额度于 12 月发行并结转至 2022 年使用，确保 2022 年一季度重大项目资金需求”——四川省财政厅，《2021 年预算调整方案及 1 至 6 月预算执行情况的报告》。

³ https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward-15022475

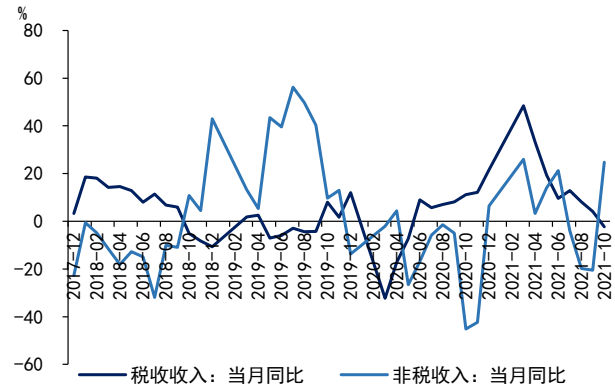
⁴ <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1716847482051500853&wfr=spider&for=pc>

图 1: 公共财政收支增速



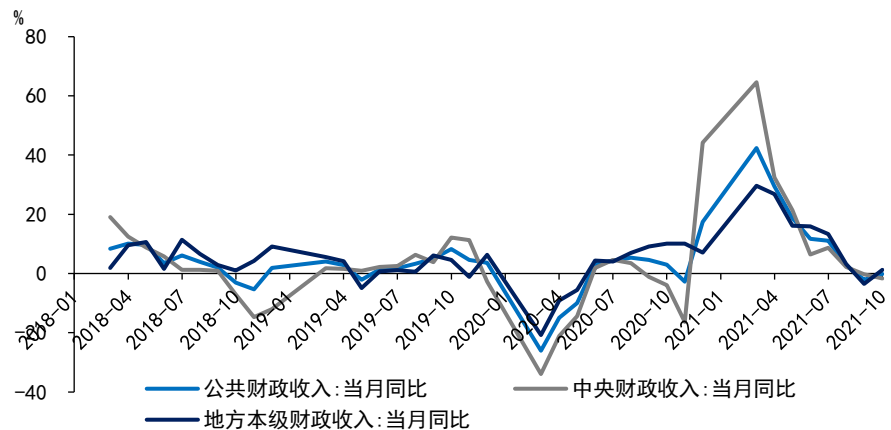
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 2: 税收收入与非税收入增速



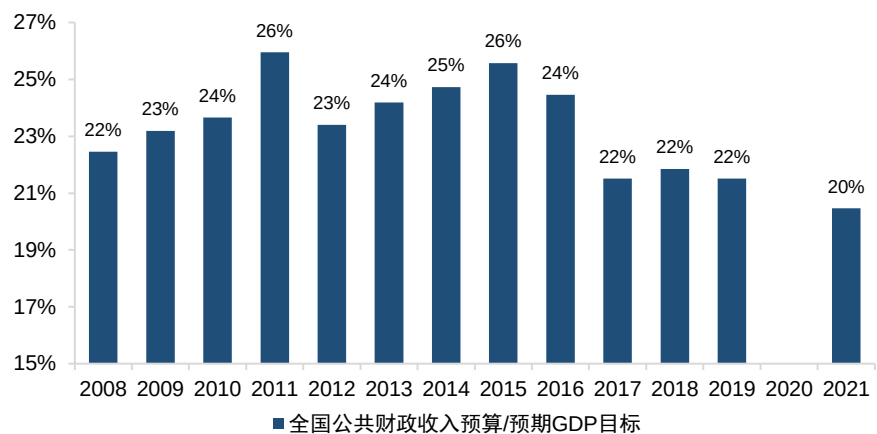
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 3: 财政收入细项



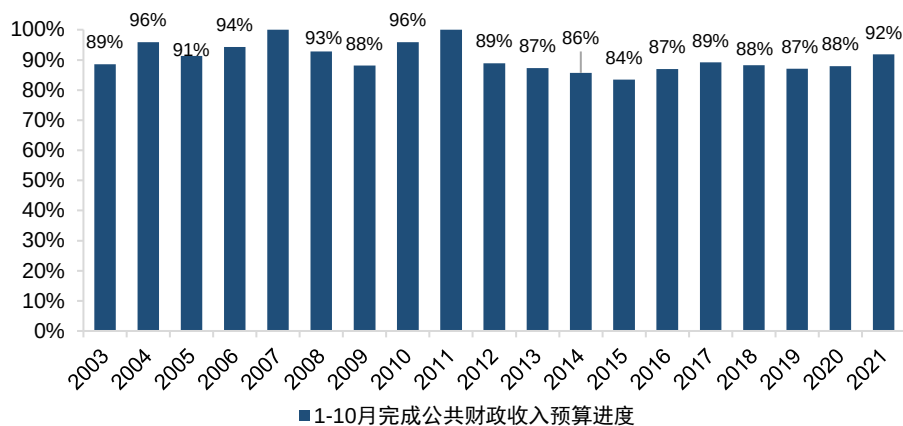
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 4: 2021 年公共财政收入预算目标占 GDP 目标比重下降



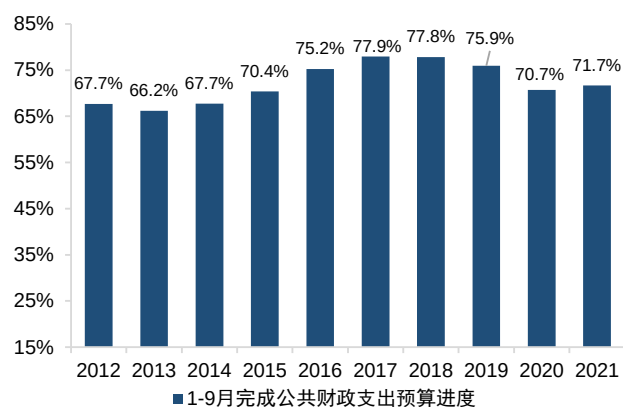
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 5：2021 年 1-10 月完成财政收入预算进度快于往年



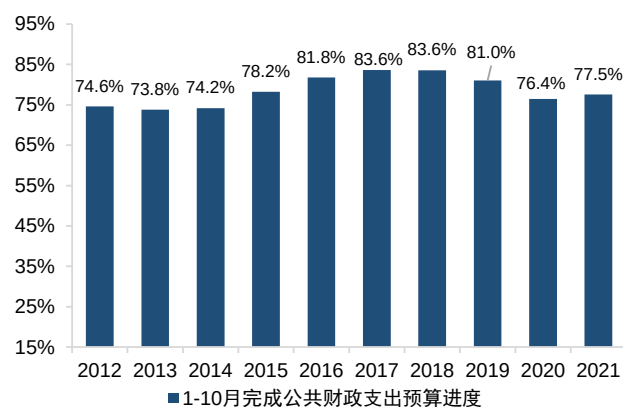
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 6：各年 1-9 月完成财政支出预算的进度



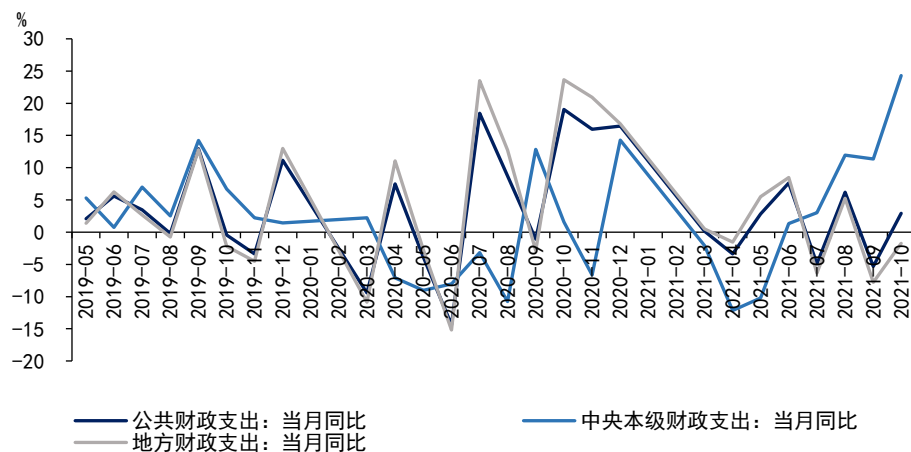
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 7：各年 1-10 月完成财政支出预算的进度



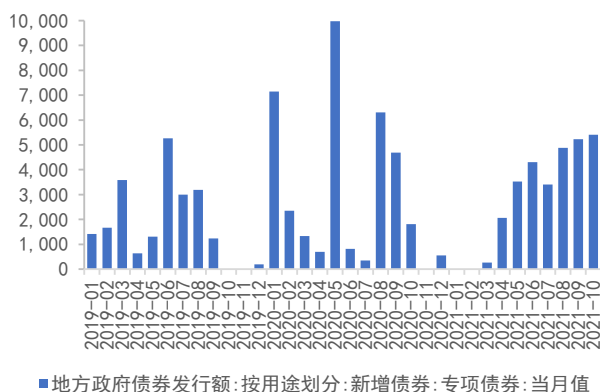
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8: 财政支出明细



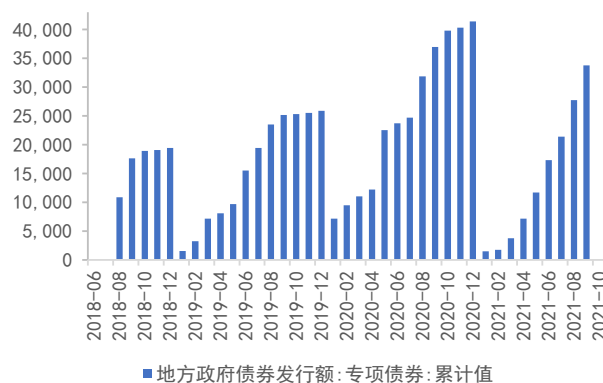
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 9: 地方政府专项债当月新增发行额 (亿元)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 10: 地方政府专项债累计发行额 (亿元)



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 11: 全国政府性基金收入完成预算进度

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_29765

