

财政支出“赶进度”

——2021年10月财政数据点评

分析师：陈兴

执业证书编号：S0740521020001

邮箱：chenxing@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 宏观点评 20211022：财政政策会更积极么？——2021年9月财政数据点评

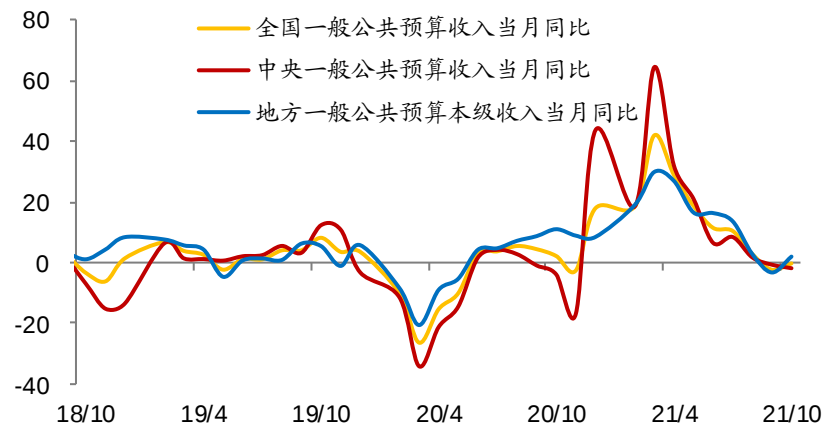
投资要点

10月财政收入增速有所回升，主要源于去年同期基数走低和生产的环比改善。而财政支出增速在去年同期基数大幅走高的情况下仍然由负转正，指向支出力度有所加强，其中“三保”相关分项支出增速仍然领先。在“新增专项债额度尽量在11月底前发行完毕”的要求下，1-10月专项债发行进度已在80%左右，其中10月单月发行额创年内新高，而财政部表示要研究做好2022年地方政府新增债务限额提前下达工作，这意味着融资端对政府支出的制约将逐步解除，在年底前财政支出或将追赶此前偏慢的进度。我们认为，财政支出力度在节奏上的改善，加之央行碳减排支持工具和煤炭清洁高效利用专项再贷款等宽信用措施的落地，有助于经济下行压力的缓解，经济增速脱离合理区间的风险不高。

- **财政收入增速改善。**10月财政收入当月同比增速归零，较9月增速有所回升，剔除基数影响后的两年平均增速略有下行。其中10月中央财政收入当月增速降幅扩大至-1.6%，地方财政收入增速由负转正至1.8%；税收收入增速由正转负至-2.4%，两年平均增速也有所回落；非税收入增速在去年低基数的情况下大幅转正至24.3%，但两年平均增速降幅仍有扩大。财政收入增速略有改善，一方面源于去年同期基数走低，另一方面也印证了10月生产的环比改善。
- **分项收入涨少跌多。**10月主要收入项目中，增值税收入增速因去年同期高基数而由正转负；受烟酒、金银珠宝等应税消费品零售额增速回落的影响，消费税增速同步走低；企业所得税增速由正转负；个人所得税增速在去年同期基数走高的情况下仍有所回升；进口货物增值税、消费税增速走弱，而剔除基数影响后的进口两年平均增速也有回落；土地和房地产相关税收增速涨多跌少。
- **支出增速由负转正。**即便去年同期基数明显走高，10月财政支出同比增速仍由负转正至3.6%，其中基数走低使得中央支出增速升至23.9%，地方支出增速在高基数影响下降幅收窄至-1.2%。财政支出增速回升主要受地方支出改善所带动，地方政府专项债发行加快的背景下，融资端对支出的约束有所缓解。
- **分项支出多数回升。**1-10月各分项支出增速多数回升，其中科技（4.4%）、社保就业（3.4%）和债券付息（4.3%）支出增速涨幅扩大，节能环保（-7.1%）和城乡社区事务（-0.9%）支出增速降幅收窄，卫生健康支出增速（2.3%）保持稳定，其余分项支出增速较1-9月有所回落。
- **基金收入增速下滑。**10月政府性基金收入累计同比增速续降至7.7%，今年以来持续回落，其中中央收入增速下行至17.7%，地方收入增速回落至7.2%。土地出让收入增速降至6.1%，集中供地城市土地流拍、撤牌情况较此前有所增多，土地出让收入筹集仍不乐观。

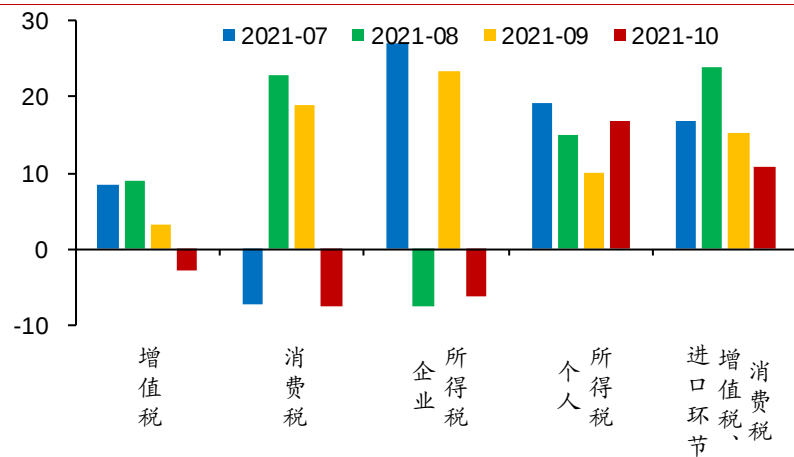
风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

图表 1: 财政收入当月同比增速 (%)



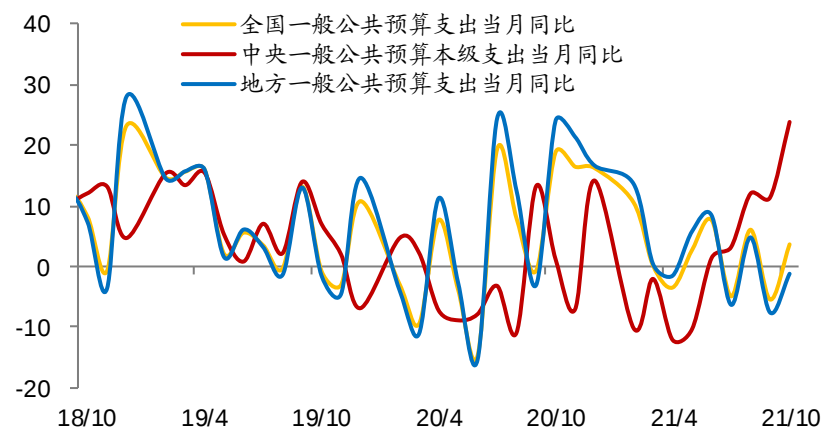
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 各税种收入当月同比增速 (%)



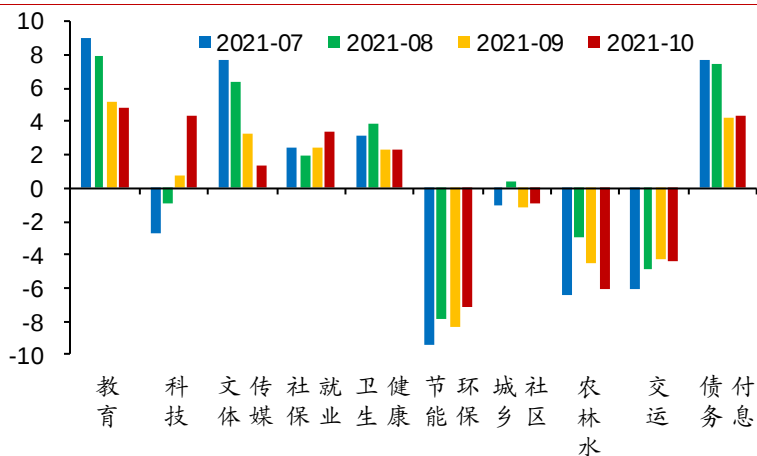
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 财政支出当月同比增速 (%)



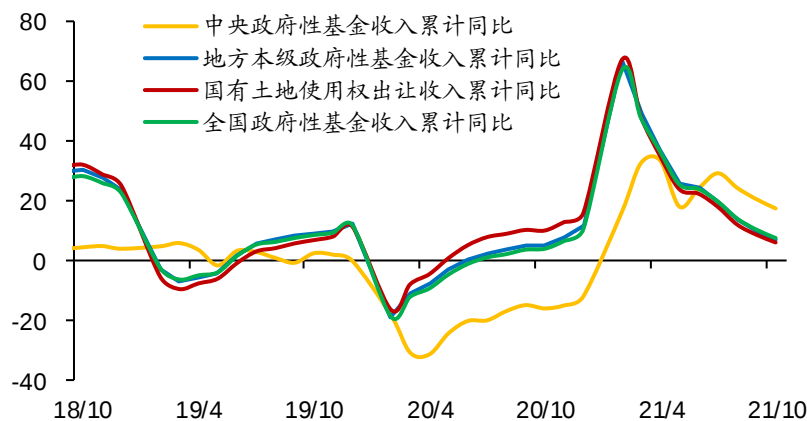
来源: WIND, 中泰证券研究所

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

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、意见、结论等，均仅供投资者参考之用，不构成任何投资建议。市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息不构成买卖任何证券、期货、期权等金融产品的要约或承诺，客户不应据此采取投资行动。本报告版权归中泰证券股份有限公司所有，未经书面许可，任何单位和个人不得擅自复制、转发、引用或进行其他形式的传播。如有违反，本公司将依法追究法律责任。中泰证券股份有限公司 2023 年 10 月 27 日

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_29772

