

财政收入增长趋缓

——2021 年 10 月财政数据点评

2021 年 1-10 月，一般公共预算收入累计同比增长 14.5%；税收收入累计同比增长 15.9%；非税收入累计同比增长 6.5%；国有土地使用权出让收入累计同比增长 6.1%；一般公共预算支出累计同比增长 2.4%。

一、公共财政与土地出让收入：增速继续回落

1-10 月全国一般公共预算收入的两年年均复合增长率为 4.0%，环比下降 0.3pct，受经济下行压力加大影响，增速自 8 月以来连续回落。

1-10 月，税收收入的两年年均复合增长率为 5.2%，环比下降 0.1pct。主要税种中，增值税两年年均复合增速为 1.0%，环比持续回升 0.2pct；企业所得税两年年均复合增长 6.0%，环比下降 0.3pct；消费税两年年均复合增长 2.5%，环比下降 0.8pct，与消费的弱复苏格局互为印证；个人所得税两年年均复合增长 14.8%，环比持续回升 0.6pct，反映居民收入持续改善。非税收入已连续 7 月走弱，1-10 月，非税收入两年年均复合增长-2.3%，环比持续下降 1.4pct。

1-10 月，国有土地出让收入同比增长 6.1%，两年年均复合增长率为 8.1%，环比继续回落 1.4pct。随着房地产风险逐步发酵，房企拿地趋于谨慎，土地市场明显降温，预计土地出让收入趋降态势仍将延续。

二、公共财政支出：温和提速

1-10 月，全国公共财政支出同比增长 2.4%，两年年均复合增长率环比上升 0.7pct 至 0.9%，显示 10 月财政支出小幅提速但仍较为

疲弱。从支出进度来看，全国一般公共预算支出 1-10 月累计已完成 77.5%，略高于 2020 年的 77.1%，但低于 2019 年的 79.8%。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继续环比回落 0.5pct 至 9.8%。10 月国内疫情有所反复，卫生健康支出两年年均复合增长率上升 1.1pct 至 4.3%；民生领域支出边际改善，教育、社会保障与就业和科学技术支出两年年均复合增速分别上升 0.7pct、1.0pct、3.0pct 至 2.3%、6.6%、0.5%。

基建领域支出增速小幅改善但仍低迷，且各分项走势继续分化。基建领域两年年均复合增长率为-7.3%，环比上升 0.9pct。其中，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-15.0%、-10.8%，环比分别回升 2.7pct、1.0pct；交通运输、农林水领域支出的两年年均复合增长率分别为-3.7%、1.1%，环比分别回落 0.3pct、1.4pct。

三、市场影响：债市情绪有所好转

流动性影响方面，央行大量投放对冲了财政对银行间流动性的扰动，资金面继续平稳运行。10 月为财政缴税大月，且政府债券发行量仍保持较高规模，缴税和政府债券发行合计净回笼基础货币超万亿。10 月国债发行量 6,332 亿元，净融资量为 1,504 亿元，地方政府债发行节奏进一步加快，10 月地方政府债发行量 8,689 亿元，整体净融资量达到 6,893 亿元。为对冲流动性缺口，10 月下旬起，央行每日保持千亿公开市场操作量，全月累计操作 1.39 万亿元，月末公开市场余额达到 1 万亿元的全年高位。故全月 DR001 和 DR007 利率中枢不升反降，分别为 1.94% 和 2.17%。

债券收益率影响方面，财政支出力度有限推动债券市场情绪进

一步好转。一般公共预算收入偏弱以及政府性基金收入显著下滑，导致市场对于后续财政支出托底经济的预期时间点后移、预期力度走弱，故短期内整体利率中枢易下难上。从债券市场表现来看，10月中旬至今，10年期国债收益率从3.04%的高位再次回到2.9%-2.94%的震荡区间，地方政府债到期收益率也同步下行，10年期与30年期地方政府债与同期限国债收益率分别保持在30-40BP和15-20BP的水平。

四、结论：“防风险”冲击财政收入端

总体来看，经济修复动能趋弱和房地产“防风险”对财政收入端的拖累逐步显现，10月财政支出则重新温和提速。财政收入增长延续放缓态势，特别是土地出让收入增速下滑幅度较大；财政支出增速小幅提速后仍处于较低水平，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，积极因素在于对基建领域的支持力度小幅上升。

前瞻地看，“稳增长”压力上升要求财政政策保持积极姿态，但财政收入趋紧将制约财政政策空间。年内和明年财政政策的“积极”将体现在节奏上，即明年的前置发力与今年的后置发力形成衔接。财政对基建的支持力度有望逐步加码，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



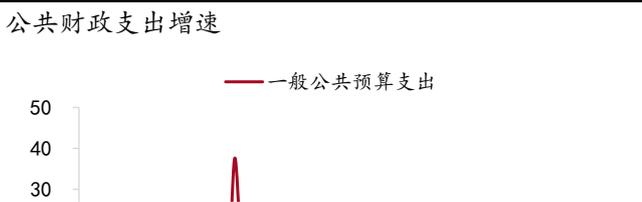
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：非税收入同比增速有所回升



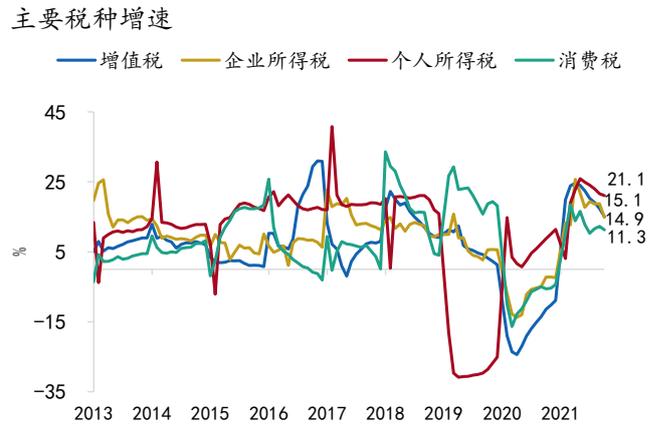
资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5：公共财政支出同比增速有所回升



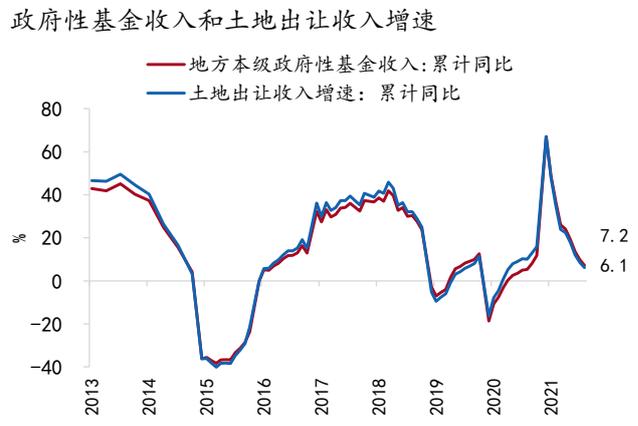
云报告
https://www.yunbaogao.cn

图 2：各项税种增速均有所回落



资料来源：WIND、招商银行研究院

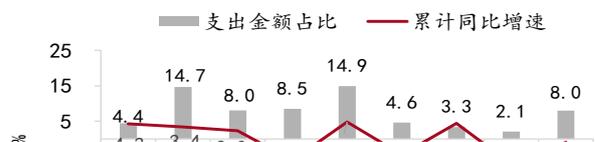
图 4：国有土地出让收入同比增速继续回落



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 6：教育支出占比继续居于首位

各项支出的增速及占比（2021年1-10月）



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_30112



云报告
https://www.yunbaogao.cn