

## 2021 年 11 月财政数据点评

### 财政稳增长已在路上

#### 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号  
S1060521020001  
ZHANGDELI586@pingan.com.cn

#### 研究助理

张璐 一般证券从业资格编号  
S1060120100009  
ZHANGLU150@pingan.com.cn



#### 事件：

- 2021 年 1-11 月，我国一般公共预算收入 191252 亿元，同比增长 12.8%；一般公共预算支出 213924 亿元，同比增长 2.9%。1-11 月全国政府性基金预算收入 76614 亿元，同比增长 5.4%；全国政府性基金预算支出 90998 亿元，同比下降 4.8%。

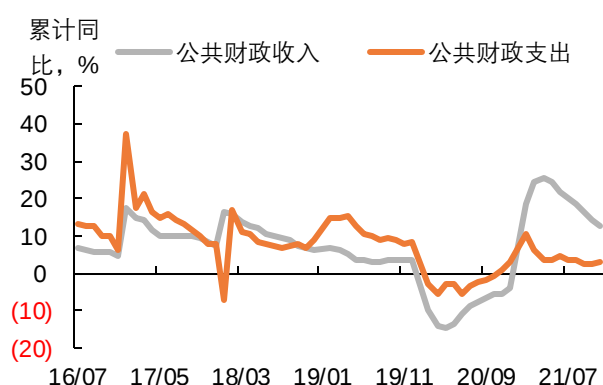
#### 核心摘要：

- 11 月单月公共财政收入增速降至年内新低，主要受大宗商品价格高位调整 and 房地产业走弱的拖累。分税种看：1) 股票市场成交活跃带动证券交易印花税增速在各税种中最高。2) 上游大宗价格高位回调的影响也体现在税收上，资源税、国内增值税和企业所得税增速均回落。3) 地产相关税收结束了 10 月短暂好转的趋势，在 11 月再度走弱，因开发商和购房者的预期较差、“市场底”出现还需时间。4) 个人所得税继续高增，主因工资薪金稳定增长、以及股权等财产转让收入较快增长。5) 国内消费税增速回升，可能和双“11”促销且电商征税制度逐步完善有关。
- 11 月公共财政支出发力，投向基建占比小幅回升。11 月公共财政支出当月同比从 2.9%回升到 8.5%，两年平均增速从 10.7%大幅提高到 12.1%，是今年年初至今两年平均增速最高的一个月，公共财政支出在加快发力。无论是从累计增速，还是从单月的支出结构看，11 月公共财政对基建投资的支持力度在加大。不过，由于缺少项目和配套资金，11 月公共财政投向基建的比例仅从 22.4%提高到 24.0%，改善幅度不大。
- 11 月在前期专项债发行提速驱动下，政府性基金支出增速跳升。受土地市场降温的影响，政府性基金收入增速放缓。但政府性支出开始发力，11 月单月支出的两年平均增速从 -0.7%大幅跃升到 32.4%。前期专项债发行提速，为政府性资金加码支出提供资金。
- 财政稳增长已在路上。12 月中央经济工作会议明确了 2022 年宏观政策的主基调，要“稳字当头、稳中求进”，保持经济运行在合理区间，跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合。稳增长将是下一阶段的工作重心，财政政策在跨周期和逆周期中都担当着重任，财政发力已在路上。目前，财政部已提前下发 1.46 万亿的明年新增专项债额度。考虑到今年财政支出“后置”，以及土地招拍挂到出让金缴纳中间存在时滞，短期资金对财政发力的约束可能有限。为确保能尽早、尽大形成实物工作量，关键是要解决合适项目不足的问题，后续应加快项目储备等前期工作。财政部明确了 2022 年专项债支持的九大重点方向，我们认为其中的国家重大战略项目和保障性安居工程，均将贡献有益增量。

## 一、大宗商品降价和房地产业走弱，令 11 月公共财政收入同比大跌

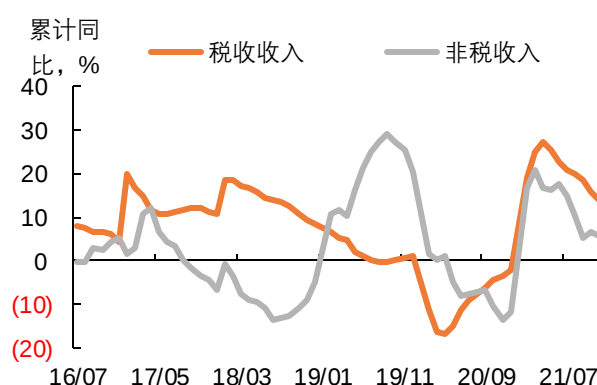
**11月单月公共财政收入增速降至年内新低。**2021年1-11月，公共财政收入同比增长12.8%（图表1），两年平均增速为3.4%，较今年前10个月的4.0%继续回落。拆分来看，1-11月，税收、非税收入的累计同比分别为14.0%、5.9%（图表2），税收两年平均增速为4.8%，较前10个月的5.2%小幅放缓；非税收入两年平均增速从-2.3%下降到-4.4%，跌幅进一步扩大。11月单月的公共财政收入同比下降11.2%、两年平均下降7.1%，都较10月的增速-0.1%和1.4%大幅回落，均降至年内低点。税收和非税收入11月单月分别同比下降13.1%、1.6%，两年平均增速分别从上月的4.3%和-17.2%下滑到-1.3%和-24.7%。国内增值税和房地产相关税种贡献了11月公共财政收入同比降幅的48.5%，由此可见大宗商品价格高位回调和房地产业走弱，是拖累11月公共财政收入同比大幅走低的重要原因。

图表1 2021年前11个月公共财政收入增速延续回落



资料来源:wind, 平安证券研究所

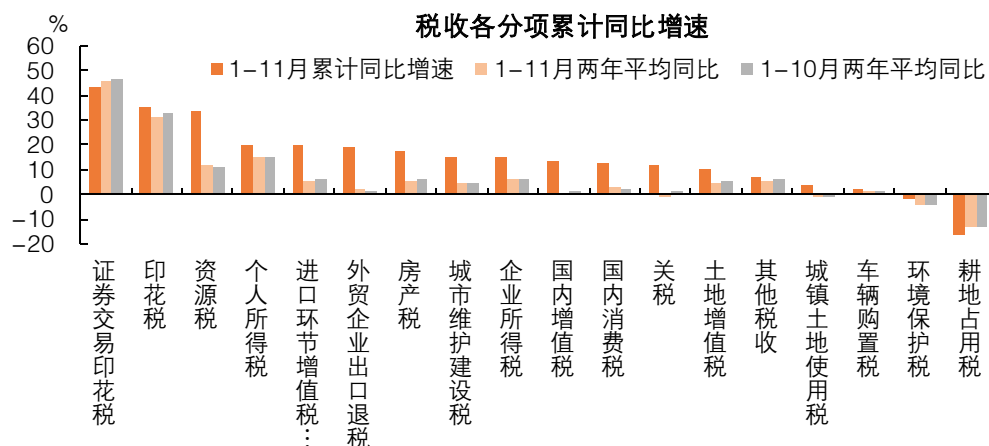
图表2 2021年前11个月税收和非税收入增速均放缓



资料来源:wind, 平安证券研究所

**分税种来看：**1) **股票市场成交活跃，带动证券交易印花税增速在各税种中最高。**今年前11个月证券交易印花税同比增长43.3%，两年平均增速为46.2%，显著高于其它税种，这主要是因A股市场成交量。2) **资源税维持较高增速。**1-11月资源税同比增长33.6%，较前值34.0%小幅回落，而两年平均增速从前10个月的11.3%提高到12.2%。可能原因是上游商品，尤其是煤炭的保供力度加大，在PPI累计同比高企的情况下推动资源税应税收入维持高位。预计年内的PPI累计同比大概率将继续维持高位，资源税或将延续高增速。3) **地产相关税收两年平均增速再度转弱。**地产相关税收10月短暂边际好转，但11月再次走弱，契税两年平均增速从前10个月的11.1%下降至10.3%，房地产税两年平均增速从前10个月的6.6%下降至5.4%，土地增值税的两年平均增速从5.5%下降至4.8%，城镇土地使用税的两年平均增速从-0.8%下降至-1.2%。房地产调控的“政策底”已经出现，但开发商和购房者信心的修复、以及“市场底”的出现，还需更多时间和更多政策来呵护。4) **个人所得税继续高增，**累计增速从前10个月的21.1%放缓至20.3%，而两年平均增速从14.8%进一步提高到15.1%，主要因工资薪金稳定增长、以及股权等财产转让收入较快增长。5) **企业所得税增速小幅回落，**从14.9%下滑到14.8%，两年平均增速持平于6.0%，1-11月的工业企业利润增速或继续维持韧性。6) **国内消费税增速回升，**从前10个月的11.3%提高到12.5%，两年平均增速从2.5%提高到3.2%，或与双“11”促销且电商征税制度逐步完善有关。7) **国内增值税增速放缓，**从前10个月的15.1%下滑至13.4%，两年平均增速也从1.0%小幅回落到0.9%，主要原因或是大宗商品价格高位调整。

图表3 2021年1-11月各税种收入累计同比增速



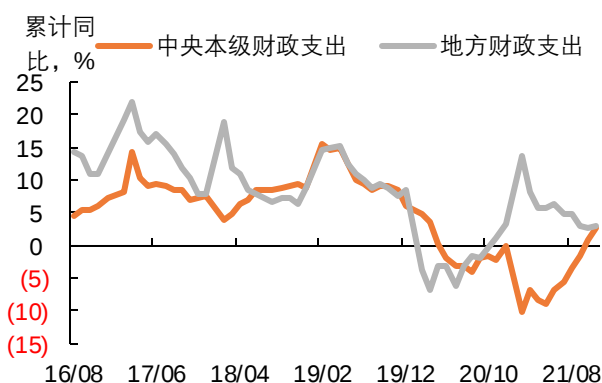
资料来源:wind,平安证券研究所

## 二、公共财政支出发力，投向基建占比小幅回升

**11月公共财政支出明显加快。**今年前11个月公共财政支出同比2.9%，较1-10月的2.4%继续回升，两年平均增速从0.9%提高到1.8%。11月公共财政支出当月同比从2.9%回升到8.5%，两年平均增速从10.7%大幅提高到12.1%，是今年年初至今两年平均增速最高的一个月，公共财政支出在加快发力。分中央和地方两级政府看，1-11月中央一般公共预算本级支出同比增长2.7%，两年平均增速从-0.5%提高到0.2%，年内首次转正；地方一般公共预算支出1-11月同比增长3.0%，单月同比6.1%，单月的两年平均同比从上月的10.2%进一步提高到13.3%，地方政府公共财政支出明显提速（图表4）。

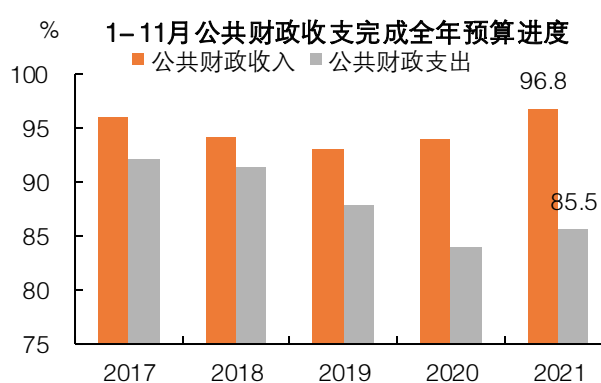
**公共财政收支进度差收窄，以及单月财政赤字大幅高于季节性，也能侧面印证11月公共财政在发力。**今年1-11月，公共财政收入预算完成进度为96.8%，比2018-2020年同期的均值高3.1个百分点（图表5）。若今年前11个月公共财政收入占全年比例与前三年同期的均值相同，可估算得今年全年一般公共预算将超收3.4%。今年前11个月公共财政支出完成进度为85.5%，比2018-2020年同期的均值低2.2个百分点。公共财政收支进度差从前10个月的14.3%下降至11.3%。11月单月使用公共财政赤字10237亿元，明显高于2018-2020年同期的均值5907亿元，也表明前期“后置”的公共财政支出资金在11月加快使用。今年1-11月累计使用公共财政赤字2.27万亿，赤字使用率为43.2%，较1-10月的提高了19.5个百分点，增幅也明显高于前三年同期的均值14.3%（图表6）。

图表4 中央和地方的公共财政支出累计增速均回升



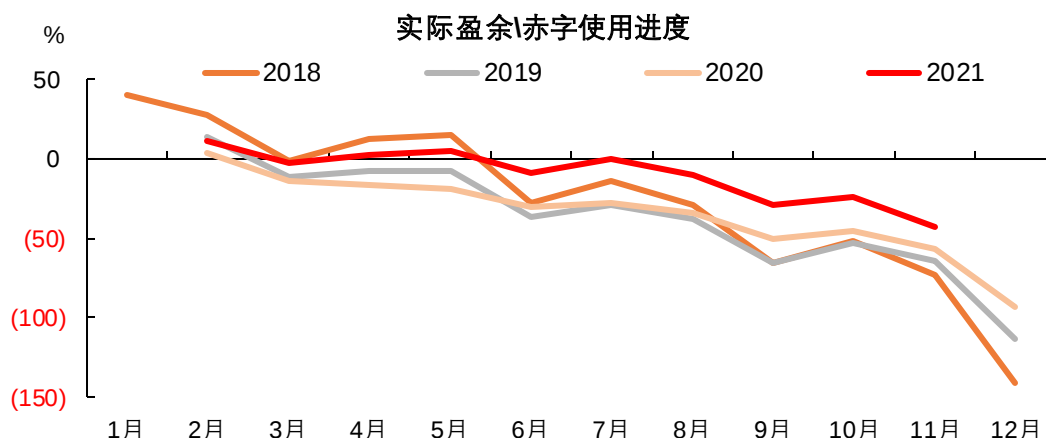
资料来源:wind,平安证券研究所

图表5 2021年1-11月财政收支完成进度差大于前4年



资料来源:wind,平安证券研究所

图表6 2021年1-11月实际赤字使用进度为43.2%，环比提高19.5个百分点，增幅高于季节性

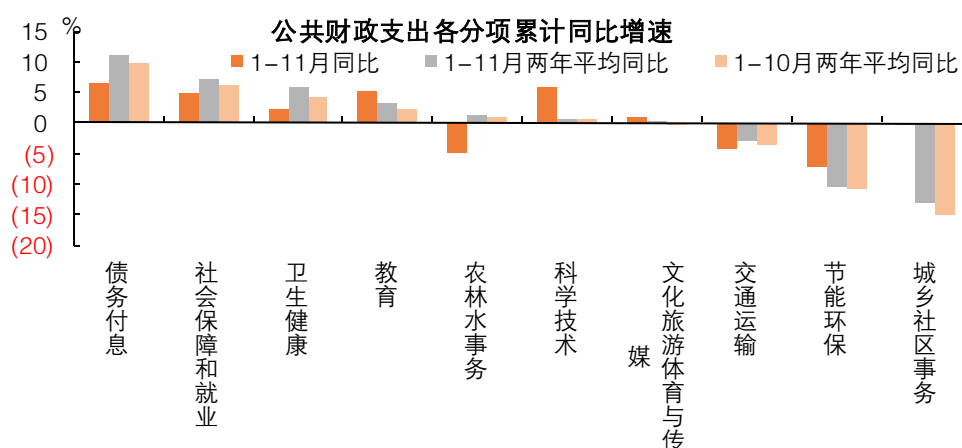


注：使用进度=（累计公共财政收入-累计公共财政支出）/年初预算草案中（赤字+调入资金及使用结转结余）

资料来源:wind,平安证券研究所

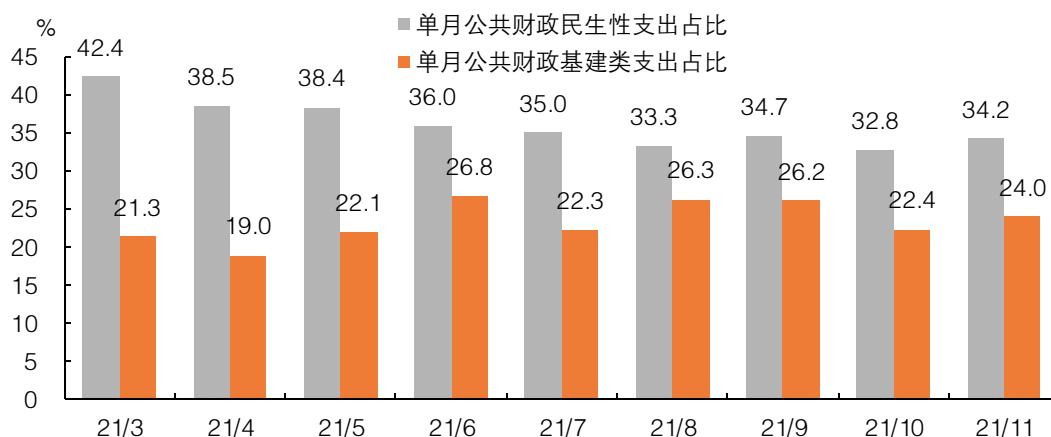
公共财政支出对基建的支持有所加码、但改善程度有限。今年1-11月，债务付息支出同比增长6.6%，两年平均增速从9.8%提高到11.2%，在公共财政各主要支出分项中继续最高；用于社保就业、卫生健康和教育等基本民生领域的公共财政支出两年平均同比分别为7.3%、5.7%和3.3%，较前10个月的增速分别提高1.0个、1.5个和1.0个百分点；公共财政投向与基建有关的农林水事务、交通运输、节能环保和城乡社区事务的总支出两年平均增速，从1-10月的-7.3%回升到-6.2%，升幅略高于公共财政支出的升幅0.9%（图表7）。从单月的公共财政支出结构看，11月投向民生领域的比例为34.2%，较10月的32.8%有所回升；投向基建类的占比为24.0%，较10月提高1.6个百分点。可见，无论是从累计增速，还是从单月的支出结构看，11月公共财政对基建投资的支持力度在加大。不过，由于缺少项目和配套资金，公共财政投向基建的比例提高幅度不大。

图表7 2021年1-11月债务付息和民生性支出增速在公共财政支出各分项中继续靠前



资料来源:wind,平安证券研究所

图表8 2021年11月当月公共财政支出投向民生类和基建类的占比均环比回升

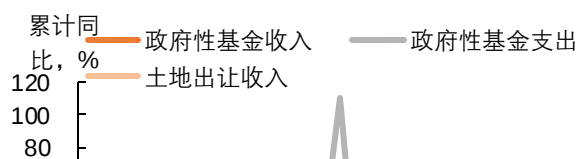


资料来源:wind,平安证券研究所 (注:民生性支出包括社会保障和就业、卫生健康、教育,基建类支出包括农林水事务、交通运输、节能环保和城乡社区事务)

### 三、地方专项债发行提速，令政府性基金支出增速跳升

**11月政府性基金支出加快。**今年前11个月政府性基金收入同比5.4%，前值7.7%；两年平均增速为6.1%，较前值5.9%有所回升，与国有土地出让金收入增速的变化一致（图表9）。12月中央经济工作会议定调要“因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”。后续预计地方政府在土地出让环节将有更大自主权，包括降低准入门槛、保证金比例和起拍价等，但目前开发商的预期仍较悲观，拿地意愿不强，预计土地出让金和政府性基金收入的增速大概率将继续回落。政府性基金支出同比从1-10月的-8.7%回升到-4.8%，两年平均增速从6.7%回升到9.4%，11月单月支出的两年平均增速从-0.7%大幅跃升到32.4%。前期地方专项债发行提速，为政府性资金加码支出提供资金。今年1-11月政府性基金的收支进度差为11.8%，已低于前三年同期的均值13.3%（图表10）。

图表9 2021年前11个月，政府性基金支出继续同比负增长



图表10 2021年前11个月，政府性基金收支完成进度差为11.8%



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\\_31508](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31508)

