

注重提质增效，明年财政或将前置

——2022年宏观经济展望分报告

分析师：祁宗超

证书编号：S0500519010001

Tel: 021-50295364

Email: qizc@xcsc.com

联系人：李育文

Tel: 021-50295328

Email: liyw3@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路88号
中国人寿金融中心10楼

核心要点：

□ 财政支出进度偏慢，重民生轻基建

今年财政政策总体坚持“提质增效，更可持续”，为经济持续恢复提供有力支撑。1-11月，全国一般公共预算收入同比增长12.8%，高于疫情前水平，主要由于经济持续恢复增长及大宗商品价格的提升。财政支出节奏偏慢，主要与今年上半年经济增长压力不大、专项债项目审核趋严有关，但为跨周期调节留足空间。今年财政支出重点在教育、社保、就业等民生领域，基建投资累计同比持续下滑。在地方政府债务风险约束下，监管趋严，投入基建资金收紧，导致基建投资增速放缓。

□ 房市降温，明年或将持续拖累

受到今年集中供地政策推行，同时，规范和加强对土地出让金的监管，使得土地市场景气偏低，政府性基金收入与土地出让金收入增速均出现下滑，未来可能会进一步下行。三季度以来，房企违约不断，土地流拍频现，地产销售、新开工、投资增速普遍转负。本轮土地降温对土地出让收入进度产生明显拖累，后续地产的景气度将继续影响土地出让收入进度。

□ 专项债年底发力，注重资金使用效率

今年专项债发行工作基本完成。国常会会上提出专项债“资金使用要注重实效，加强对投向等的审核和监管”，加强重点领域建设，不“撒胡椒面”，专项债逐渐从单纯增加额度转换为与提高资金使用效率并存局面。

□ 2022年财政或将呈现前置趋势

总的来看，明年稳增长压力较大，且明年是地方政府换届后第一年，政府扩基建、稳投资的意愿或将提升。鉴于今年财政后置，且尚未见到明显发力现象，预计年底发力并持续到明年上半年，明年财政或呈现前置趋势。同时，明年财政投向方向将继续延续今年，继续支持促进区域协调发展的重大工程，推进“两新一重”建设，实施一批交通、能源、水利等重大工程项目，建设信息网络等新型基础设施，发展现代物流体系。

□ 明年减税降费依旧是亮点，城际交通和5G成为新基建重点

在可持续财政政策及宏观税负逐年下滑的趋势下，明年减税降费有望达到1.5万亿，继续在宏观政策中发挥重要作用，更好地促进企业平稳发展和经济持续恢复。新基建明年总投资规模预计1.66万亿元，老基建投资规模是新基建的12倍，新基建是老基建的辅助增长点，中长期看投资规模有望进一步拓展，对投资拉动仍值得期待。其中，城市轨道交通和5G未来投资规模较大，分别占52.5%、22.5%，有较强发力空间。

□ 风险提示：疫情超预期，国内政策超预期。

正文目录

1 今年财政支出进度明显偏慢	3
1.1 经济平稳恢复，内外风险犹存.....	3
1.2 财政收入实现恢复性增长，支出进度偏慢.....	4
2 公共财政收入靠税收，支出偏向民生	6
2.1 经济恢复性增长带动财政收入超预期.....	6
2.2 财政支出重点向民生领域倾斜.....	7
2.3 基建投资持续低迷，新基建投资值得期待.....	8
3 新增专项债年底发力，明年财政或将前置	9
3.1 房市调控加码，土地出让受拖.....	9
3.2 专项债年底发力，注重资金使用效率.....	11
4 明年财政热点：保障房、减费降税、新基建	13
4.1 保障房对明年地产投资整体拉动作用不大.....	13
4.2 减税降费依旧为明年财政亮点.....	15
4.3 新基建初期量小，城际交通和 5G 是增长亮点.....	16

图表目录

图 1 1-11 月全国一般公共预算收入同比增长 12.8% (%).....	3
图 2 政府性基金支出累计同比依然为负 (%).....	4
图 3 疫情期间我国财政赤字达到历史新高 (亿元).....	4
图 4 公共财政收支进度对比 (%).....	5
图 5 政府性基金收支进度对比 (%).....	5
图 6 年内公共财政收入进度超预期 (%).....	6
图 7 年内政府性基金支出远低于预期 (%).....	6
图 8 收入分项累计增速 (%).....	7
图 9 公共财政支出分项累计同比 (%).....	8
图 10 公共财政支出结构占比 (%).....	8
图 11 基建支出持续低迷 (%).....	9
图 12 政府性基金支出累计同比持续为负 (%).....	10
图 13 土地出让收入持续下滑 (%).....	11
图 14 地方债发行情况 (亿元).....	12
图 15 新增专项债发行进度 (%).....	13
图 16 税收收入占 GDP 的比重.....	15
表 1 各地保障性租赁住房建设计划.....	14

1 今年财政支出进度明显偏慢

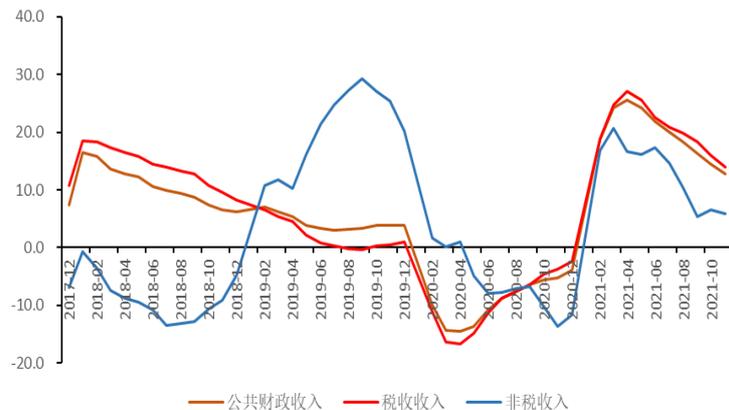
1.1 经济平稳恢复，内外风险犹存

2021年1-11月累计，全国一般公共预算收入191252亿元，同比增长12.8%。其中，中央一般公共预算收入88392亿元，同比增长13.1%；地方一般公共预算本级收入102860亿元，同比增长12.6%。

1-11月累计，全国政府性基金预算收入76614亿元，同比增长5.4%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入3739亿元，同比增长18.2%；地方政府性基金预算本级收入72875亿元，同比增长4.8%，其中，国有土地使用权出让收入67625亿元，同比增长3.8%。

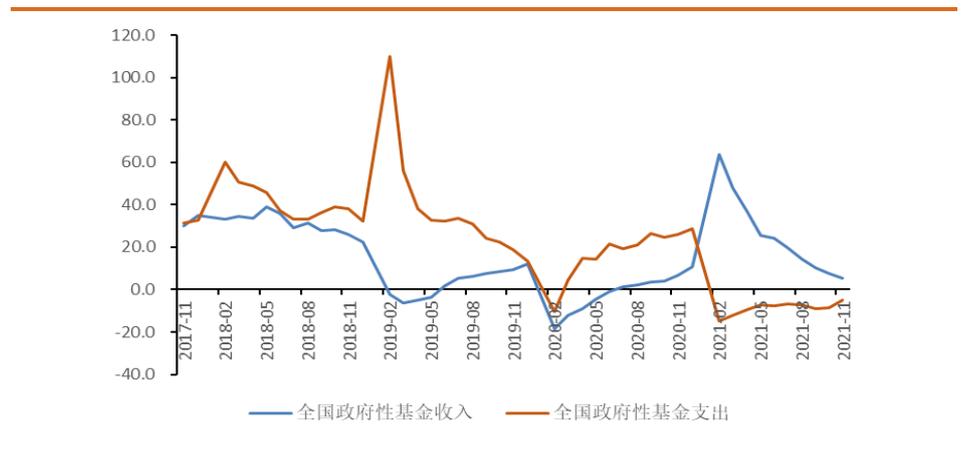
今年，中国经济保持总体恢复态势，主要宏观指标处在合理区间，作为“十四五”的开局之年，我国在总体稳的基础上向着高质量发展前进。但是，今年面对复杂严峻的国内外环境，经济增速回落、大宗商品价格上涨、全国多地限电等情况交织叠加，未来风险挑战依然不减。财政收入增速持续放缓，与当前基本面表现疲软相匹配。

图 1 1-11 月全国一般公共预算收入同比增长 12.8% (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 2 政府性基金支出累计同比依然为负 (%)

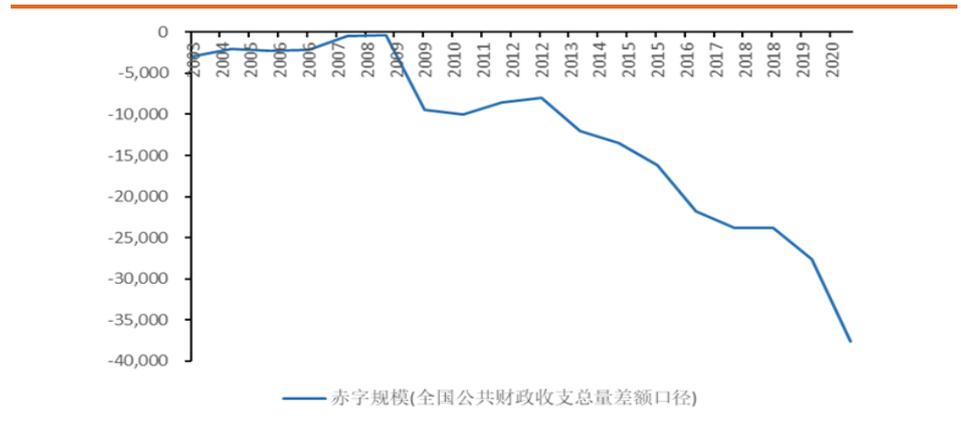


资料来源：湘财证券研究所、Wind

1.2 财政收入实现恢复性增长，支出进度偏慢

疫情以来，我国财政政策起到相当重要的作用。疫情时提前下达专项债额度支持实体经济，财政赤字达到历史新高。但是今年以来，我国财政政策相对克制，公共财政支出及政府性基金支出都相对缓慢。财政发力明显滞后往年。

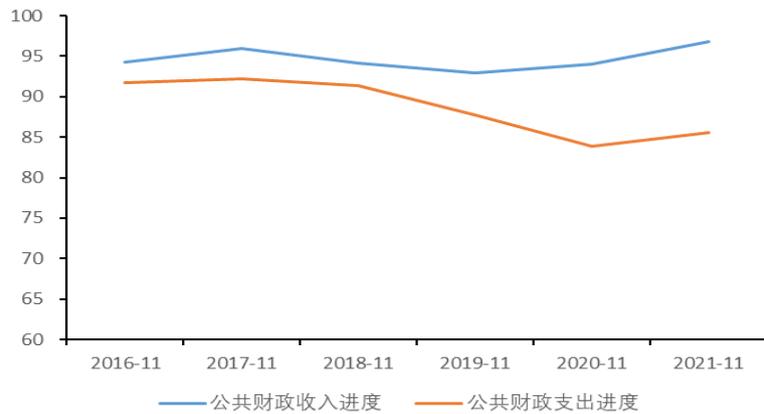
图 3 疫情期间我国财政赤字达到历史新高 (亿元)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

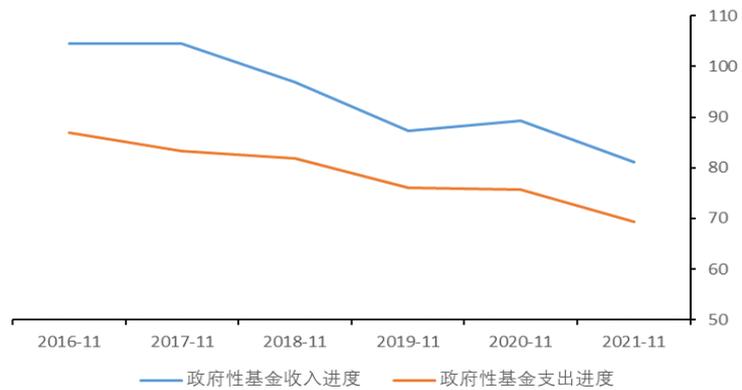
一般公共预算表现为收入进度超预期，支出进度较缓慢。1-11 月，公共财政收入完成预算的 96.8%，相比较往年，处在一个较高水平，呈现恢复性增长。1-11 月，公共财政支出完成预算的 85.5%，进度明显低于往年，年底财政支出有所提速。

图4 公共财政收支进度对比 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

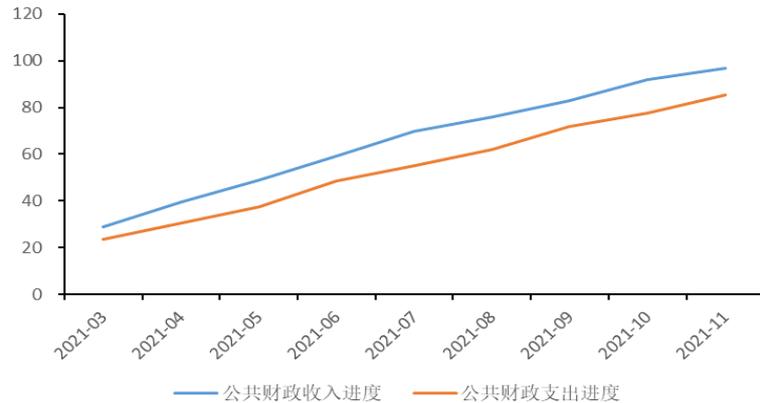
图5 政府性基金收支进度对比 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

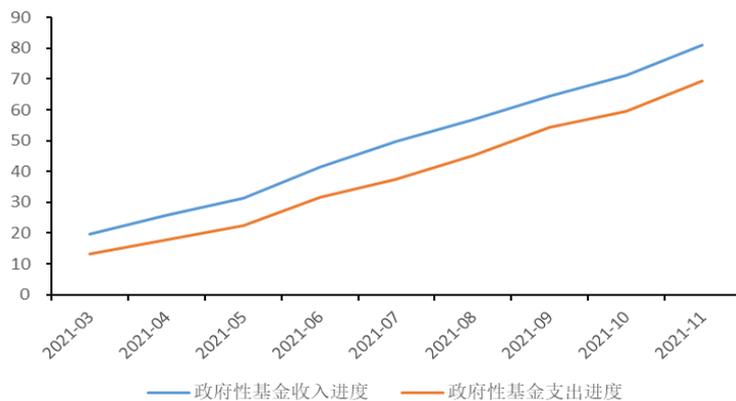
今年财政支出慢主要还是体现在政府性基金账户。1-11月，政府性基金收入完成预算的81.1%，政府性基金支出仅仅完成预算69.3%，远低于预期。

图 6 年内公共财政收入进度超预期 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 7 年内政府性基金支出远低于预期 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

2 公共财政收入靠税收，支出偏向民生

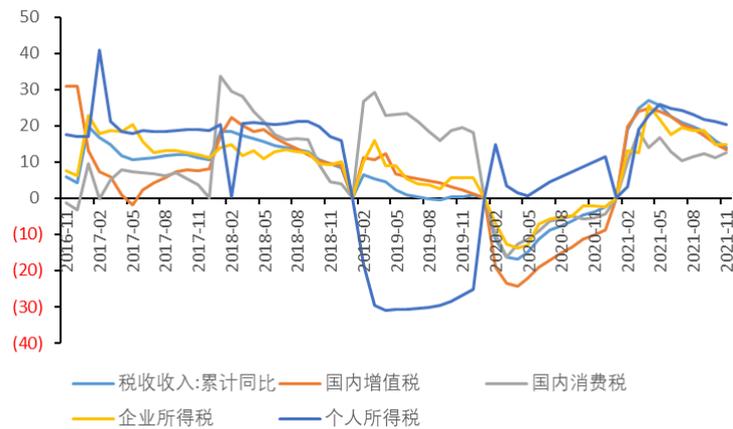
2.1 经济恢复性增长带动财政收入超预期

收入方面具体来看,1-11月,全国税收收入164490亿元,同比增长14%;非税收入26762亿元,同比增长5.9%。增速高于疫情前的水平,主要源于经济持续恢复性增长及大宗商品价格上涨。

税收收入是我国最主要的财政收入来源。其中,增值税和企业税是我国目前最大的两类税收。2021年,前十一个月这两类税收占比达到61%。前十

个月，国内增值税、消费税、企业所得税、个人所得税同比增速分别 13.4%、12.5%、14.8%、20.3%，均较前期有不同程度的下降，但依然可以看出，增速保持在高位，主要是国内工业品端价格维持在高水平，企业所得税受工业企业的稳步恢复和大宗商品价格的上涨影响，对税收收入贡献较大，但是增速明显下滑主要是因为当下经济增速下行压力较大。

图 8 收入分项累计增速 (%)



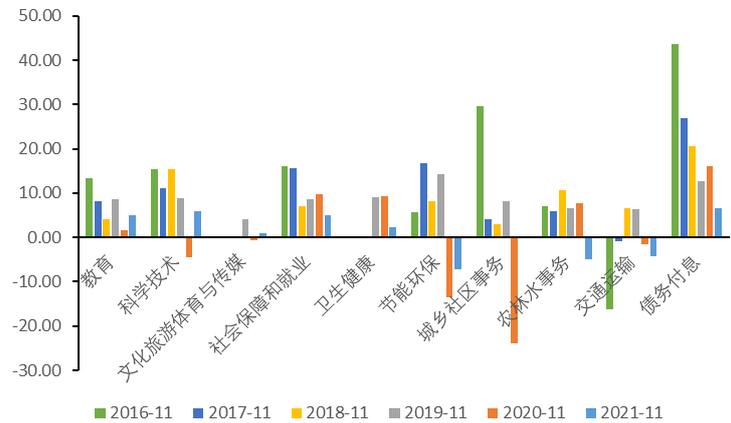
资料来源：湘财证券研究所、Wind

2.2 财政支出重点向民生领域倾斜

从支出角度来看，1-11 月累计，全国一般公共预算支出 213924 亿元，同比增长 2.9%，完成全年预算的 85.5%，尽管增速有所加快，但是整体进度还是低于 2016-2019 年同期。除上半年经济高增长和通胀升温导致继续保持积极财政政策的必要性降低外，经济结构调整，促进创新发展和“双碳”目标落实也是今年财政支出进度偏慢的重要原因。

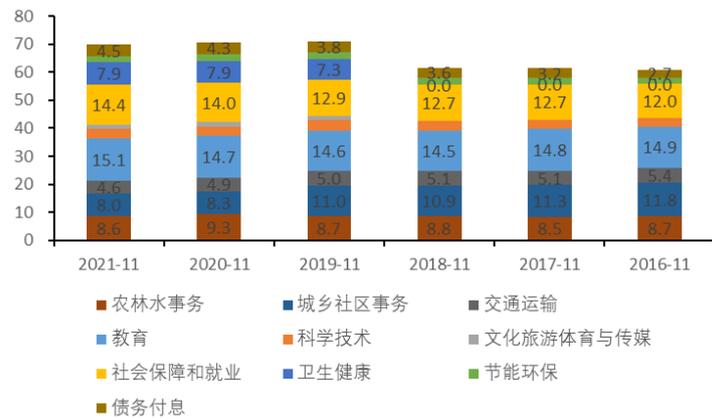
支出投向来看，今年整体重点偏向于民生类支出。全国财政“三保”等重点支出增长较快，其中教育支出增长 5.1%、卫生健康支出增长 2.2%、社会保障和就业支出增长 4.9%。同时，今年“三保”支出占总支出比例也有所提高，教育、卫生健康、社会保障和就业支出占比分别达到 15.1%、7.9%、14.4%，占比均为近五年同期最高水平。支出偏向民生领域，相应压减基建相关支出。基建型支出总体疲软，前十一月农林水支出同比下降 4.9%，交运下降同比 4.3%。

图 9 公共财政支出分项累计同比 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

图 10 公共财政支出结构占比 (%)



资料来源：湘财证券研究所、Wind

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_35417



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn