财政不能吊高胃口！
——2021 年 12 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
研究助理：刘雅丽

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

2 宏观点评 20211119：财政支出“赶进度”——2021 年 10 月财政数据点评

3 宏观快报 20211217：财政收入因何大幅减速？——2021 年 11 月财政数据点评

投资要点

2021 年全年财政收入增速超额完成目标，而支出增速明显落后于目标值，其中 12 月当月的收入增速在高基数下有所回落，而支出增速由正转负。从节奏上来看，去年全年财政收入增速前高后低，特别是年末在大规模减税降费政策实施下收入增速转负，而支出总体上前低后高。2022 年面对稳增长的压力，财政部明确，**一方面**，将实施新的更大力度组合式减税降费，主要包括提高制造业企业研发费用加计扣除的比例、提高小规模纳税人增值税起征点和坚决制止乱收费等措施，给市场主体减轻负担，进而支持经济恢复；**但另一方面**，在节奏前置的背景下，对于财政政策的积极力度也不宜期望过高，财政部在发布会上提到“要合理把握政策尺度，增强可持续性”，**尽力而为、量力而行，决不吊高胃口！**

- **21 年 12 月财政收入增速回落，主因高基数效应。**在较高基数的影响下，12 月财政收入当月同比增速降幅扩大至-15.9%，不过两年平均增速降幅有所收窄。其中中央财政收入当月增速在高基数下降幅扩大至-33.5%，两年平均增速自低位明显回升；地方财政收入增速降幅收窄至-6.7%；税收收入增速也因基数走高而降幅扩大至-18.2%，但两年平均增速由负转正；非税收入增速同步下行至-8.7%，而两年平均增速降幅明显收窄。剔除基数影响后，12 月财政收入两年平均增速降幅有所收窄，税收和非税收入增速均有回升。

- **分项收入涨多跌少。**12 月主要收入项目中，增值税收入增速降幅收窄；消费税收入增速在高基数下依然大幅上行，或与汽车等应税消费品销售增速回升有关；企业所得税和个人所得税增速双双走高；进口货物增值税、消费税增速在基数走低下由负转正，但两年平均增速降幅扩大，印证 12 月进口增速回落；土地和房地产相关税收增速涨跌互现，但均处负增长，印证 12 月地产相关的销售、投资、购地等增速指标全线走低，行业仍较疲弱。

- **21 年 12 月支出增速由正转负。**12 月财政支出同比增速由正转负至-14%，创 20 年 7 月以来新低。其中中央支出增速由正转负至-15.8%，地方支出增速同步下行至-14.4%。12 月财政支出增速大幅转负，主要受到地方支出下滑拖累，11 月地方财政支出进度超过 20 年同期，12 月中旬地方政府专项债发行已基本完成，前期赶进度或对当月支出空间形成制约。

- **分项支出涨少跌多。**2021 年各分项支出增速较 2020 年涨少跌多，其中教育（3.5%）、文体（-6.1%）、社保就业（3.4%）、卫生健康（-0.1%）、农林水（-7.5%）、交通运输（-6.2%）和债券付息（6.6%）支出增速均有下行，仅科技（7.2%）、节能环保（-12.6%）和城乡社区（-2.5%）三者支出增速上升。

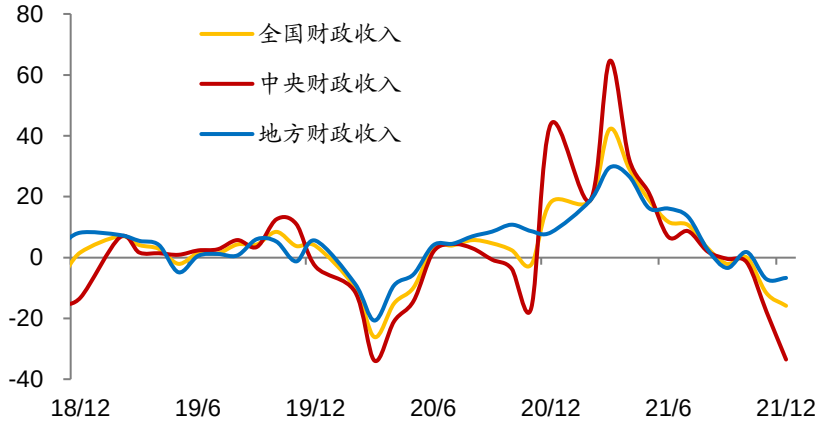
- **土地出让收入增速转正。**2021 年全年政府性基金收入同比增速降至 4.8%，其中中央收入由负转正至 14.8%，但地方收入增速明显下行至 4.5%。其中土地出让收入增速显著回落至 3.5%，但 12 月当月增速由负转正，两年平均增速继续上行，或与近期成交溢价率回升有关。

- **全年收入增速超标，支出目标并未完成。**21 年全年财政收入同比增长 10.7%，超过预算目标所确定的 8.1%，其中中央本级收入增长 10.5%，地方本级收入

增长 10.9%，均超额完成预算目标。财政收入增速超标，一方面得益于经济恢复性增长，另一方面也受到物价特别是工业品价格大幅上行的带动。21 年全年财政支出同比增长 0.3%，明显低于预算目标所确定的 1.8%，主要受到地方支出增速较慢的拖累。其中中央本级支出同比下降 0.1%，大体与预算目标确定的增速相当，地方支出同比增长 0.3%，远低于目标值 1.9%。

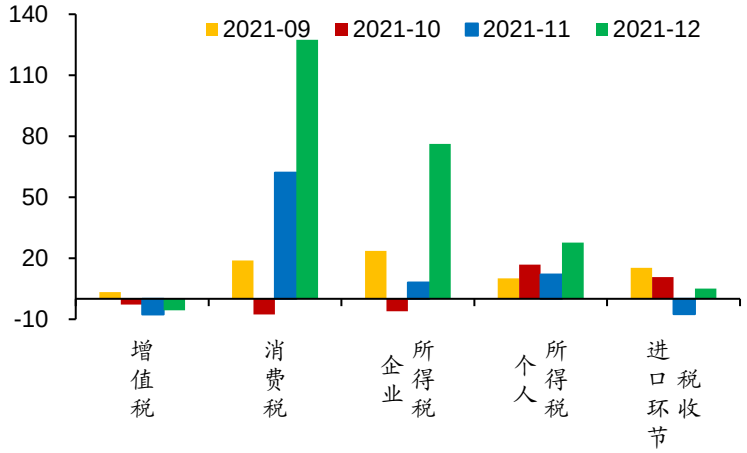
风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

图表 1：财政收入当月同比增速（%）



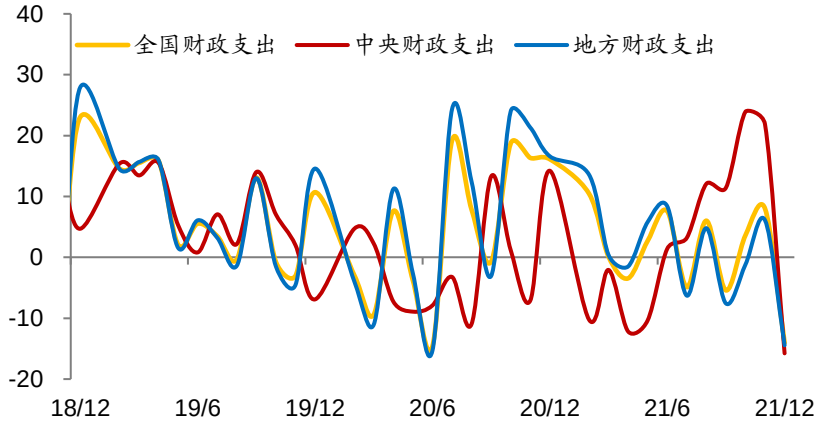
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 2：各税种收入当月同比增速（%）



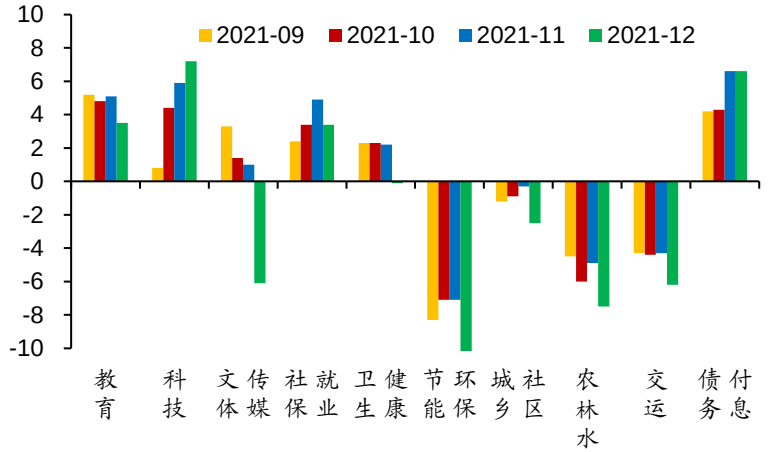
来源：WIND，中泰证券研究所

图表 3：财政支出当月同比增速（%）



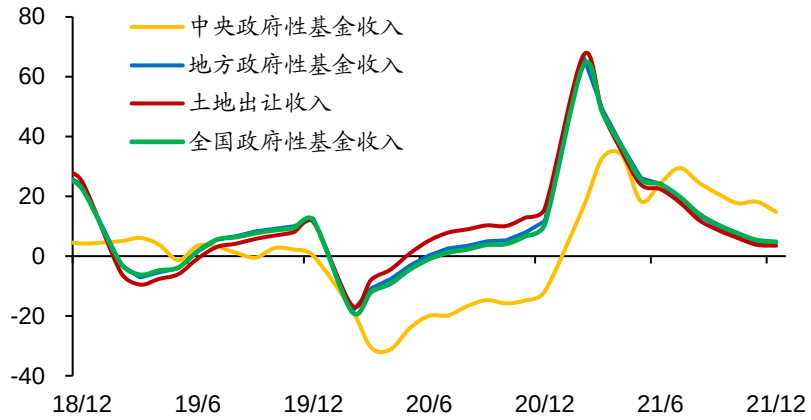
来源：WIND，中泰证券研究所

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

图表 6：财政目标完成情况（%）

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_36994