

从财政视角看跨周期调节

——21年12月财政数据点评

周君芝

0

摘要

- 1、2月份是财政数据真空期，2022年财政跨周期调节如何演绎，2021年财政收支运行或许能够给我们一些线索。
- **2021年财政滚存结余达3.5万亿，2022年财政支出可以打开一部分空间。**
- 2021年结余资金3.5万亿。除了一般的税收、土地出让金之外，2022年财政还一笔“额外”收入补充，这就是2021年的结余资金。
- 我们进一步测算发现，3.5万亿的财政余钱支撑下，2022年财政支出增速逻辑上可以达到8%，远高于2021年0.3%支出增速。换言之，2022年财政支出空间可以存在一定想象空间。
- **2021年财政余钱之所以规模较大，超收减支是最主要的原因。**
- 2021年经济修复略超预期，财政支出态度反而中性偏紧。2021年广义财政收入完成预算的102.9%（近6年均值104%）广义财政支出仅完成预算的94%（近6年均值，102%），大幅低于历史水平。
- **21年12月财政支出力度不同以往，关注未来土地出让金对财政运行的节奏扰动。**
- 一般而言12月财政支出进度显著高于其他月份，即存在年末财政支出“赶进度”现象。2021年前期支出进度慢，市场普遍预期12月支出力度会显著放量，但是实际上广义支出进度仅达14.4%，低于历史均值，也大幅低于市场预期。
- 2021年财政支出节奏不同以往，背后的原因不难理解：房地产及土地出让金变化，最终影响广义财政支出节奏。房地产及土地出让金，我们后续保持关注。
- **风险提示：**国内政策调控超预期；疫情发展超预期。



01

2021年全年财政运行：财政紧缩年份超收减支

02

21年12月财政运行数据：回温的收入与克制的支出

03

财政余钱的关注及回应

04

风险提示

CONTENTS

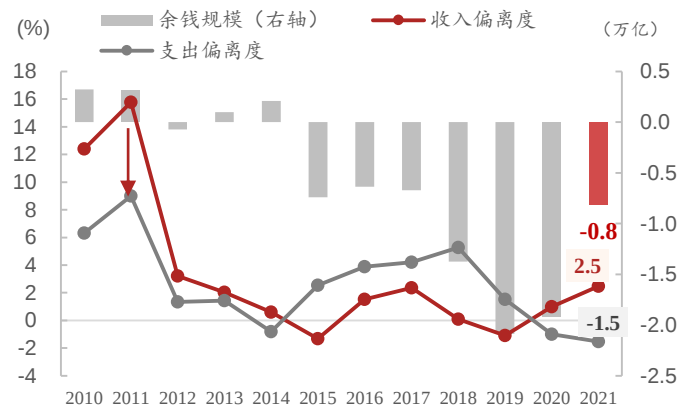
目录



01. 2021年全年财政运行： 财政紧缩年份超收减支

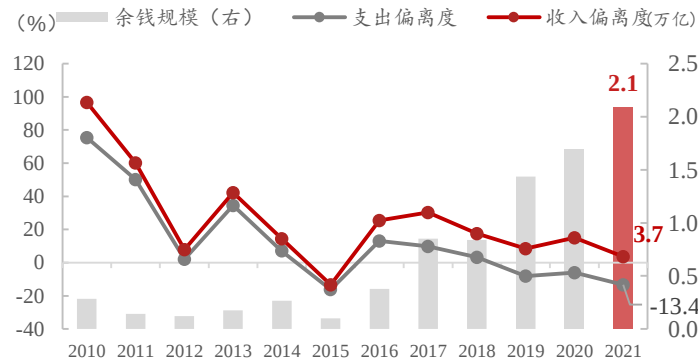
- 2021年经济修复略超预期，财政支出态度尤为审慎，全年财政以超收减支收尾。年末财政收入略高于年初预算，广义财政收入完成预算的102.9%，广义财政支出仅完成预算的94%，支出大幅低于年初预算，全年呈超收减支状态。
- 2021年紧财政使得全年财政收支净变动达历史高值。账本一、二超收减支使得国库库款净变动达-0.8万亿，2.1万亿，两者合计使得国库存款净增高达1.3万亿，为历史最高值。

图表1：账本一收支净变动为近年较高水平



资料来源：财政部，民生证券研究院

图表2：账本二收支净变动为近年最高值



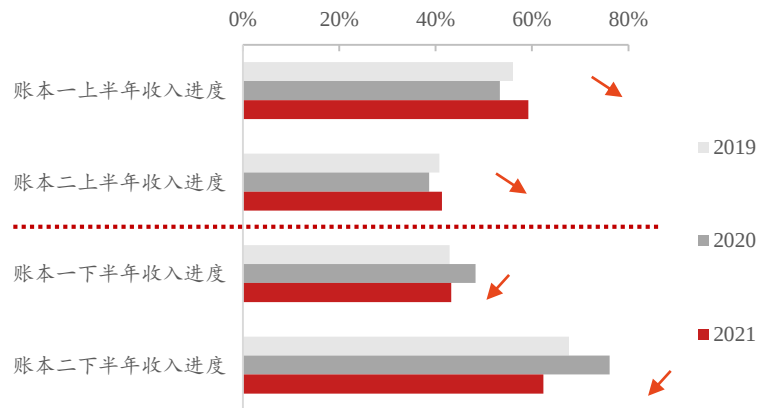
资料来源：财政部，民生证券研究院

01

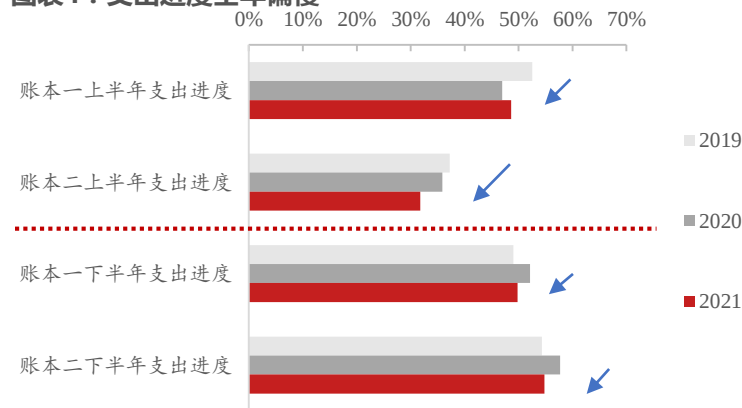
2021年财政收支节奏表现

- **2021年财政收入节奏前快后慢，反映经济表现分化的上下半年。**上半年经济形势向好，土地市场热度较高，账本一、二上半年财政收入进度均超往年水平；而下半年经济下行压力大，税收土地出让收入放缓，下半年两本账收入进度不及往年水平。
- **2021年财政支出力度全年都较为温吞，不及2019、2020年水平。**上半年财政支出节奏较缓，要因是经济形势较好，逆周期调节必要性减弱。而下半年经济下行压力加大，但财政为实现2022年跨周期调节，有意节制下半年财政支出力度。

图表3：收入进度前快后慢



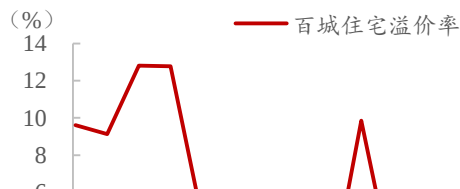
图表4：支出进度全年偏慢



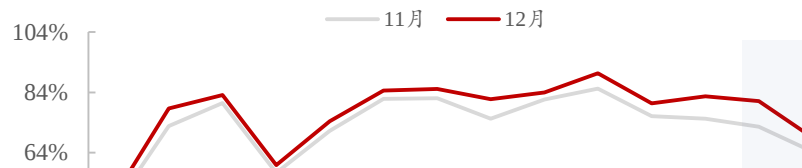
21年12月财政运行数据：回温的收入与克制的支出

- **21年12月公共财政收入同比降幅收窄，但仍处于减收区间，要因是地产、出口相关税费减收幅度较大。**21年12月公共财政收入两年平均增速上行6.5个百分点，达到-0.6%，仍处于负值区间，其中出口相关税费拉低5.1%，地产相关税收拉低1%，反映出口优惠力度较大以及地产仍在显著回温。
- **21年12月土地出让收入则大幅逆转自7月以来的减收态势。**21年12月土地出让收入两年平均增速上行13个百分点达22.5%。然而21年12月百城土地成交溢价率、流拍率并未较11月显著改善，我们认为21年12月土地出让收入回升或为期末集中缴款原因所致，而并不反映土地市场回温。

图表5：12月百城住宅土地溢价率并未回升



图表6：12月土地成交比例未较11月提升。



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_37004

