

## 宏观动态报告

2022 年 12 月 21 日

## 基建投资增速超过财政支出增速，金融支持发挥作用

——2022 年 11 月财政收支分析

### 核心内容：

**财政收支数据应该看累计值还是当月值？**可能还是累计值好一些。因为财政收支是按年度制定预算的，考虑的是年度内的收入、支出与债务的安排，月度之间会出现自然波动和主动调整，比如今年二季度的留抵退税。同时，累计同比增速也可以反映月度的边际变化，虽然敏感度低，但是波动性小，适合分析趋势和对比收支强度。而经验显示，财政收入与支出增速之差是衡量逆周期强度的良好指标。

**11 月当月公共财政收入同比+24.6% (前值+15.7%)，支出同比+4.8% (前值+8.7%)。**财政收入增速明显与 11 月的国内经济数据不匹配，与税收上缴节奏等因素有关。

**公共财政收入持续收窄降幅。**1-11 月，全国公共财政收入 18.55 万亿元，同比-3.0% (前值-4.5%)，进一步收窄降幅。其中，税收收入 15.28 万亿元，同比-7.1% (前值-8.9%)，非税收入 3.27 万亿元，同比+22.2% (前值+23.2%)。主要税种中，国内增值税 4.35 万亿元，同比-26.2% (前值-29.1%)；企业所得税 4.30 万亿元，同比+3.8% (前值+3.5%)；进口环节税 1.85 万亿元，同比+13.4% (前值+11.3%)；国内消费税 1.56 万亿元，同比+18.0% (前值+13.2%)；个人所得税 1.36 万亿元，同比+8.0% (前值+8.5%)。

**公共财政支出增速保持平稳：**1-11 月，全国公共财政支出 22.73 万亿元，同比+6.2% (前值+6.4%)，维持 4 月以来的 5.9%至 6.4%区间。而 1-11 月的基建投资增速达到 11.65% (其中电力热力燃气及水生产行业投资达到+19.6%)，可能体现了金融支持的效果。具体来看，支出增速居前的项目依次是卫生健康+15.3% (前值+12.6%)、社会保障和就业+7.4% (前值+7.4%)、交通运输+6.0% (前值+6.6%)、科学技术+6.0% (前值+8.8%)、教育+5.9% (前值+6.0%)、农林水事务+3.6% (前值+4.5%)、城乡社区事务-0.5% (前值-0.5%)、文化旅游体育与传媒-2.6% (-1.4%)、节能环保-3.6% (前值-3.4%)，以及债务付息+7.1% (前值+8.5%)。

**政府性基金收入降幅收窄，但支出增速快速回落：**1-11 月全国政府性基金收入 6.02 万亿元，同比-21.5% (前值-22.7%)，其中国有土地使用权出让收入 5.12 万亿元，同比-24.4% (前值-25.9%)；1-11 月全国政府性基金支出 9.60 万亿元，同比+5.5% (前值+9.8%)，自 7 月以来出现加速回落趋势。由于房地产市场低迷，今年政府性基金账户严重缩水。房地产市场修复也需要金融纾困政策的效果。

**中央经济工作会议提出，2023 年积极财政政策要加力提效。**保持必要的财政支出强度，优化组合赤字、专项债、贴息等工具，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。要加大中央对地方的转移支付力度，推动财力下沉，做好基层“三保”工作。而现代化基础设施体系建设有五方面重点：1. 交通、能源、水利等网络型基础设施；2. 信息、科技、物流等产业升级基础设施；3. 城市基础设施；4. 农业农村基础设施；5. 国家安全基础设施。

**风险提示：**地缘政治事件、海外经济衰退、病毒再度变异

### 分析师

高明

☎：18510969619

✉：gaoming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

詹璐

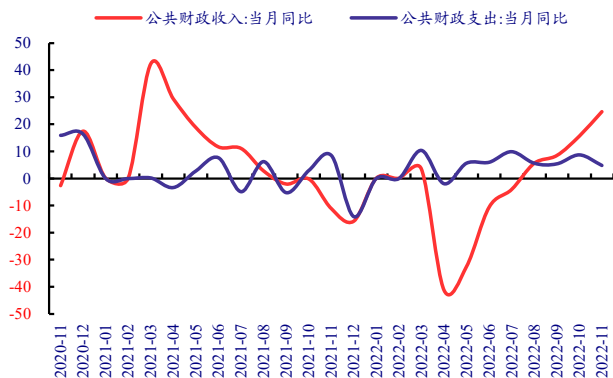
☎：(86755) 8345 3719

✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：0130522110001

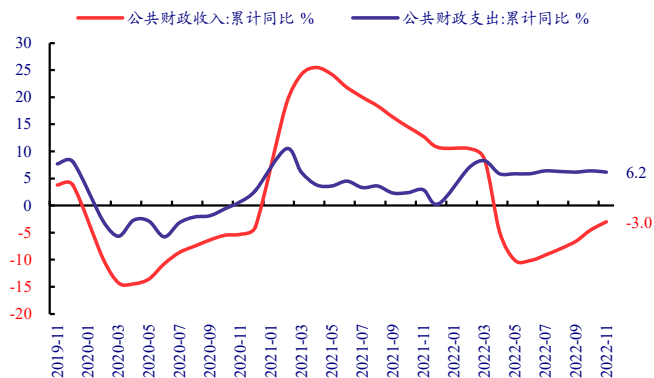
特别鸣谢：于金潼

图 1: 11 月公共财政支出小幅回落, 财政收入增速进一步上升



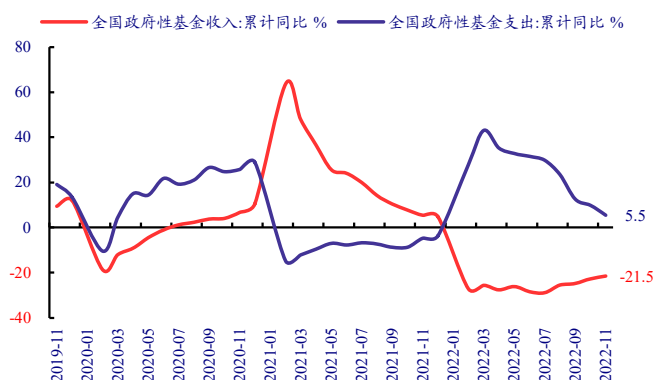
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 2: 公共财政收入收窄降幅, 公共财政支出增速保持稳定



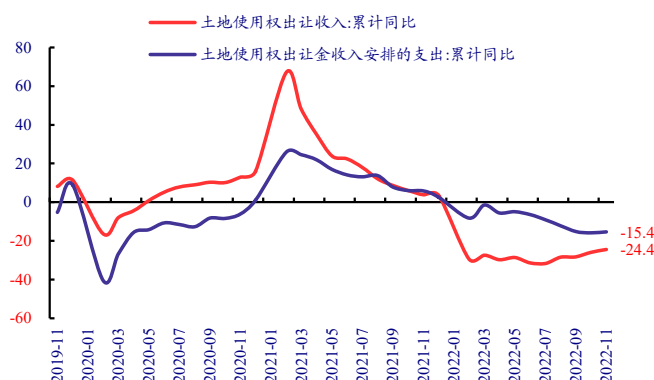
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 3: 政府性基金收入逐步收窄降幅, 但支出增速连续回落



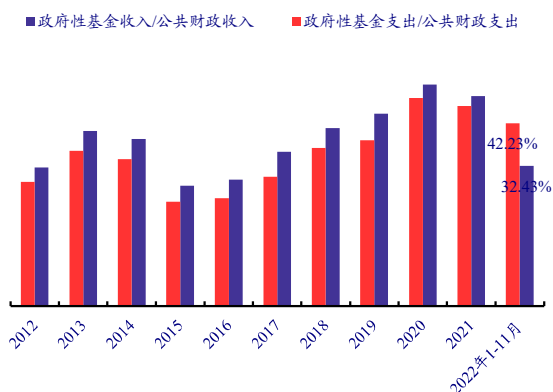
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 4: 土地出让收入增速逐渐收窄降幅, 所安排支出趋于降速



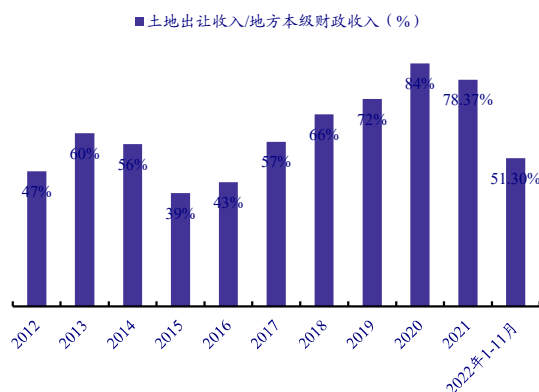
资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 5: 政府性基金收入与支出相对于公共财政账户明显变小



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图 6: 2022 年土地出让收入占地方财政收入比重显著下降。



资料来源: 同花顺, 中国银河证券研究院

图表目录

|                                        |   |
|----------------------------------------|---|
| 图 1: 11 月公共财政支出小幅回落, 财政收入增速进一步上升 ..... | 2 |
| 图 2: 公共财政收入收窄降幅, 公共财政支出增速保持稳定 .....    | 2 |
| 图 3: 政府性基金收入逐步收窄降幅, 但支出增速连续回落 .....    | 2 |
| 图 4: 土地出让收入增速逐渐收窄降幅, 所安排支出趋于降速 .....   | 2 |
| 图 5: 政府性基金收入与支出相对于公共财政账户明显变小 .....     | 2 |
| 图 6: 2022 年土地出让收入占地方财政收入比重显著下降。 .....  | 2 |

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\\_50402](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_50402)

