

宏观深度报告

报告日期：2022 年 12 月 21 日

卖地低迷拖累支出，准财政发力见效果

——2022 年 11 月财政数据的背后

核心观点

预计全年卖地收入缺口在万亿规模以上，收入不足导致政府性基金支出持续低迷，进而依赖准财政工具发力满足支出责任；预计 2022 年一般公共预算收入、支出均可完成预算目标，而政府性基金收入、支出均大幅不及预算目标。

□ Q4 收支缺口较难弥合，卖地收入修复较慢

1-11 月全国政府性基金收入 60161 亿元，比上年同期下降 21.5%，已达到预算安排的 61%；其中，1-11 月地方国有土地使用权出让收入 51174 亿元，同比下降 24.4%；11 月地方国有土地使用权出让收入当月同比增长-13.4%，维持低迷。

卖地收入继续低迷。11 月卖地收入延续低迷态势，在专项债集中靠前发行、特定机构利润上缴等前期利好政策效果逐步消退后，卖地收入修复节奏成为影响政府性基金收入的关键变量。2022 年 9 月底财预〔2022〕126 号文要求“严禁通过举债储备土地，不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入，不得巧立名目虚增财政收入，弥补财政收入缺口”，在民企意愿有限又严控国企虚增土地（禁止把国企作为中介通道、“左手倒右手”式财政资金腾挪来虚增卖地收入）的背景下，卖地收入修复不容乐观。

根据我们测算，截至 2022 年 11 月，参考历史同期水平，卖地收入产生的资金缺口在 1.5 万亿元左右。从全年角度来看，一系列地产呵护政策的出台并未根本性解决地产市场面临的信心不足、预期转弱等问题，近期地产三支箭、各地进一步放松政策也未能带动销售快速改善，考虑地产销售的缓慢修复与销售和拿地之间的滞后影响关系，我们预计全年卖地收入资金缺口可能在 1.2-1.5 万亿左右。

□ 政府性基金：收支缺口开始扰动支出，支出目标较难完成

1-11 月累计，全国政府性基金预算支出 95961 亿元，比上年同期增长 5.5%。其中，11 月当月全国政府性基金支出同比增长-21.2%，支出增速维持低迷特征。

政府性基金收支缺口扰动政府性基金支出。我们在《卖地收入仍低迷，政府增收是关键——7 月财政数据的背后》中前瞻提示“专项债集中发行、特定机构利润集中上缴一定程度上可以缓解短期的财政收支现金流压力，若后续卖地收入无法有序回升，卖地收支缺口会扰动政府性基金支出”，9 月政府性基金支出当月同比显著回落，仅为-40%，10 月环比有所回升但同比依旧呈现-18.2%的低迷支出增速，11 月政府性基金继续保持-21.2%的低迷走势，可以看到收支缺口对支出增速已经形成显著扰动，符合我们前期预判。

结合 Q4 来看全年，我们认为，央行输血纾困地产与需求侧放松政策难以短期扭转房地产低迷状态，2022 年卖地收入接近 1.5 万亿元的资金缺口将对政府性基金支出形成显著拖累，预计 Q4 政府性基金整体保持较高负增走势，全年维度上，政府性基金支出增速大概率在 5%以内，显著低于年初 22%的支出目标。

□ 准财政发力替代财政

卖地收入扰动政府性基金，准财政发力替代财政。根据《新预算法》，政府性基金是专项用于特定公共事业发展的收支预算，简单理解就是财政重点推进经济建设的财政预算。今年以来，由于卖地收入不足导致政府性基金支出受限，但政府事权并未因此减少，为此，决策层积极运用了一系列财政及准财政工具替代财政发力，服务于事权需要，助力经济发展：

一方面限额内 5000 亿专项债发行能够部分填补资金缺口；另一方面，各类准财政工具自 6 月起积极出台，3000 亿元专项债建设基金、调整政策性银行 8000 亿元信贷额度、追加 3000 亿元政策性开发金融工具等均有体现。根据央行三季度货币政策执行报告披露，截至 10 月末，两批政策性开发性金融工具合计已投放 7400 亿元，有力补充了一批交通、能源、水利、市政、产业升级基础设施等领

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书号：S1230521050001

zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《中央经济工作会议解读：夺回失去的牛市》 2022.12.17
- 2 《欧洲缩表计划启动，警惕德意利差反弹——12 月欧央行议息会议传递的信息》 2022.12.16
- 3 《11 月经济数据：寒凉一时，且盼燕啼》 2022.12.15

域重大项目的资本金，配套融资也积极跟进，各银行为金融工具支持的项目累计授信额度已超 3.5 万亿元，有效满足项目建设的多元化融资需求。我们认为决策层通过此种方式可以较好地递补卖地收入不足的利空，通过准财政工具发力满足政府事权需要也较为灵活有效，参考 2020 年特殊转移支付机制的执行效果较好，最终常态化使用转变成成为财政直达机制的经验，我们认为，考虑未来房地产改革和土地财政的依赖性问题，当前部分准财政工具（如专项建设基金）也可以考虑向常态化使用转变。

□ 一般公共预算收入：征管力度加强，收入稳步修复

1-11 月累计，全国一般公共预算收入 185518 亿元，扣除留抵退税因素后增长 6.1%，按自然口径计算下降 3%。全国税收收入 152826 亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.5%，按自然口径计算下降 7.1%；非税收入 32692 亿元，比上年同期增长 22.2%。其中，11 月全国一般公共预算当月同比增长 24.6%，扣除留抵退税因素后当月同比增长 24.8%。

我们在 5 月《逆转，新生》和 6 月《政府增收是关键，增量工具多关注》报告中提出，常态化检测带动经济常态化增长，保障物流和人流的有序运转将有助于税收收入的回升，无需担忧一般公共预算收支压力，大规模留抵退税利空出尽后，经济有序运转叠加税收征管力度加强可以带动税收积极增长，目前不断印证。

疫情冲击对财政收入影响有限，税收征管力度加强有重要作用。始于 Q2 末的常态化检测带动经济效率提升进而有效呵护了税基，进而提振了税收，10 月底以来，国内疫情出现渐进升温特征，但本轮疫情并未对税收造成较大冲击，我们认为，核心原因在于两个方面，一方面是常态化措施及优化疫情防控措施较好地统筹了疫情防控与经济发展，另一方面在于税收征管措施的积极作用。

金税四期近期成为市场关注的热点概念之一，其本质是大数据“查税”，促进税收征管从“以票控税”到“以数治税”，实现对税务系统业务流程的全面监控，减少逃税漏税等情况，从税收结构来看也可以印证，1-11 月国内增值税、消费税、企业所得税、个人所得税分别同比增长-26.2%（扣除留抵退税影响同比达到 3.4%）、18%、3.8%和 8%，企业所得税增速较低主因在于内疫和地产扰动导致企业盈利有所恶化，个人所得税增速保持较高且显著高于同期居民收入增速，这是源于 2021 年下半年以来税收征管力度加强所致。

我们预计 2022 年一般公共预算收入完成 21 万亿元收入目标概率较高。

□ 一般公共预算支出：支出结构重回 2020

1-11 月累计，全国一般公共预算支出 227255 亿元，比上年同期增长 6.2%，支出进度达到全年预算的 85.1%。其中，1-11 月一般公共预算支出增速较快的领域有，卫生健康、社保就业、债务付息、科学技术、交通运输和教育支出的累计同比增速分别达到 15.3%、7.4%、7.1%、6%、6%和 5.9%。时序进度层面来看，卫生健康、社保就业和交通运输支出较快，分别达到了预算目标的 93.26%、88.32%和 86.30%，均高于一般公共预算支出进度；节能环保和科学技术支出进度较慢，仅达到预算目标的 74.1%和 75.4%。

落实经济、政策目标，支出结构重回 2020。2022 年财政支出结构与 2020 年较为相似，一方面积极应对疫情冲击实施针对性的防疫措施，卫生健康支出较为积极，另一方面积极落实三保，保市场主体稳就业，社会保障相关支出进度显著领先其他领域，稳增长诉求下交通运输等方面支出也表现积极。此外，从全年维度看，我们预计 2022 年财政支出结构可能重回 2020，部分领域如科技、教育、文化传媒、环保等领域支出可能不及全年预算安排，由此腾挪出来的财政资金可进一步投入于卫生健康、社保就业等抗疫支出或托底就业领域，或者通过央地转移支付的方式弥补薄弱环节，特别是基层财力较为困难的地区。

□ 风险提示

政策落地不及预期，经济超预期下行，全球经济、金融危机爆发

正文目录

1 财政数据跟踪	5
----------------	---

图表目录

图 1： 11 月财政数据跟踪.....	5
图 2： 2022 年 1-11 月，卫生健康、社保就业及交通运输支出较快.....	5
图 3： 大规模集中留抵退税扰动下降，财政收入保持积极修复态势	6

1 财政数据跟踪

图1：11月财政数据跟踪

类别（亿元）	名称	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02
一般公共预算收入	当月同比	24.62%	15.65%	8.44%	5.58%	-4.08%	-10.55%	-32.53%	-41.34%	3.42%	10.52%
国内增值税	当月同比	17.78%	12.16%	6.68%	5.71%	-21.24%	-56.85%	271.38%	180.44%	-3.99%	6.09%
国内消费税	当月同比	156.79%	147.17%	-4.38%	5.24%	3.33%	6.18%	-12.11%	14.34%	8.57%	18.68%
企业所得税	当月同比	31.14%	12.58%	-12.18%	-2.98%	0.09%	-0.23%	0.26%	-1.30%	45.71%	5.42%
个人所得税	当月同比	3.10%	2.70%	11.22%	8.83%	10.25%	10.46%	-5.69%	-9.48%	-51.26%	46.86%
一般公共预算支出	当月同比	4.80%	8.71%	5.39%	5.64%	9.92%	6.06%	5.65%	-1.96%	10.40%	6.98%
教育	当月同比	5.47%	9.40%	7.83%	11.37%	8.68%	5.67%	2.56%	-10.55%	7.65%	9.05%
科学技术	当月同比	-13.40%	-30.84%	-15.31%	21.63%	48.46%	23.20%	13.16%	0.15%	29.42%	15.47%
文化旅游体育与传媒	当月同比	-11.72%	2.20%	-3.13%	-3.03%	-1.57%	-6.15%	0.40%	-19.33%	11.00%	5.56%
社会保障与就业	当月同比	7.06%	13.93%	10.03%	17.03%	24.15%	5.55%	-3.79%	-4.89%	10.44%	4.76%
卫生健康	当月同比	47.43%	43.58%	24.63%	11.61%	16.74%	5.90%	11.82%	12.51%	9.04%	4.03%
节能环保	当月同比	-4.17%	-13.33%	-5.73%	-15.38%	-2.23%	-1.08%	-0.30%	-10.48%	-1.18%	12.48%
城乡社区事务	当月同比	-0.68%	-0.75%	-13.59%	-9.57%	7.43%	6.44%	-7.79%	-11.13%	7.35%	7.59%
农林水事务	当月同比	-5.45%	-1.69%	-2.04%	-8.19%	-4.36%	8.89%	8.64%	28.36%	14.03%	4.29%
交通运输	当月同比	0.12%	7.41%	-18.87%	-2.11%	24.76%	16.12%	29.57%	-7.72%	7.29%	13.98%
政府性基金预算收入	当月同比	-12.67%	-2.69%	-19.19%	-1.95%	-31.35%	-35.78%	-19.24%	-34.36%	-22.21%	-27.22%
土地出让收入	当月同比	-13.41%	-3.78%	-26.38%	-4.87%	-33.19%	-39.74%	-24.03%	-37.88%	-22.84%	-29.49%
政府性基金预算支出	当月同比	-21.23%	-18.15%	-40.35%	-8.83%	20.46%	28.23%	23.97%	12.47%	69.11%	27.92%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：2022年1-11月，卫生健康、社保就业及交通运输支出较快

一般公共预算支出投向	2021		2022		22-21绝对值 提升 亿元	22-21占比提 升	1-11月财政 支出进度
	数额（亿元）	占比（%）	数额（亿元）	占比（%）			
农林水支出	22169	9.0%	24041	9.0%	1872	0.0%	78.9%
公共安全支出	13794	5.6%	14692	5.5%	898	-0.1%	
科学技术支出	9607	3.9%	10418	3.9%	811	0.0%	75.4%
社会保障和就业支出	33746	13.7%	37398	14.0%	3651	0.3%	88.3%
教育支出	37687	15.3%	41404	15.5%	3717	0.2%	82.4%
城乡社区支出	19459	7.9%	21103	7.9%	1643	0.0%	80.7%
外交、国防支出	14287	5.8%	15226	5.7%	939	-0.1%	
节能环保支出	5419	2.2%	5877	2.2%	458	0.0%	74.1%
一般公共服务支出	19952	8.1%	21103	7.9%	1151	-0.2%	
资源勘探工业信息等支出	6651	2.7%	6945	2.6%	295	-0.1%	
文化旅游体育与传媒、灾害防治及应急管理等其他支出	15518	6.3%	17096	6.4%	1578	0.1%	18.3%
债务付息支出	10346	4.2%	11219	4.2%	874	0.0%	92.0%
交通运输支出	11331	4.6%	12021	4.5%	690	-0.1%	86.3%

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_50478

