

超收节支超万亿，财政发力看 Q1

——10 月财政数据的背后

核心观点

预期差：年内财政后置影响有限，超收节支规模或超万亿，结转明年使用。考虑储备项目和扩信用节奏，我们预计财政或将配合货币政策在明年一季度发力稳经济。

□ 财政想发力，箭指明年初

财政年内发力预期基本落空。我们在 8 月《下半年财政发力为何要到年底？》中提出下半年勿高估财政后置对经济的正向影响；目前来看观点不断验证，年内专项债发力带动基建投资的预期被证伪，我们认为主因在于：1) 专项债资金对于基建的支持力度有限，截至 11 月 18 日已发行 2.88 万亿新增专项债，仅达到全年计划的 83.1%，低于去年同期的 94.6%，且投向基建的比例仅为 46%，也低于 2021 年的 5 成以上。2) 7 至 10 月间，专项债加速发行但基建当月同比负增长，核心是受终生追责、发改委审批要求提升等原因带来的项目质量扰动，阶段性极端天气冲击在 Q3 也有影响。

我们提示财政发力重点关注 2022 年一季度：其一，项目质量扰动有望扫除，7 月中旬发改委向地方下发通知要求做好 2022 年专项债项目储备工作，并要求 11 月下旬前完成上报；其二，资金充裕，应国常会及政治局会议要求，2021 年财政后置资金（待发的专项债等）将保障今年底明年初形成实物工作量；其三，2022 年一季度，考虑发改委预先储备未来项目和货币政策稳信用节奏，我们认为，财政政策或将配合货币政策带动明年一季度信用扩张，进而推动经济企稳。

□ 财政收入领先时序进度，2021 年或将超收 6000 亿

1-10 月全国一般公共预算收入 181526 亿元，同比增长 14.5%，两年复合增速 7.0%。其中，1-10 月税收收入同比为 15.9%，两年复合增速 7.7%，增值税、消费税、企业所得税和个人所得税两年复合增速分别为 7.3%、5.5%、7.2%、10.1%。**1-10 月已完成预算执行的 91.8%，领先于时序进度 8.5 个百分点。**我们认为，前期经济景气度和保市场主体政策有效呵护了税源、税基，企业盈利和居民收入的修复带动了税收的积极增长，叠加年内 7000 亿制度性减税显著低于 2020 年 2.6 万亿减税降费的扰动，共同促使财政收入大幅领先时序进度，预计 2021 年全国财政收入有望突破 20 万亿，延续 2020 年的超收特征，规模或将超过 6000 亿，继续储备财政子弹。

□ 财政支出较慢，重点聚焦三保，节支或超 5000 亿

1-10 月一般公共预算支出同比增长 2.4%，前值 2.3%，两年复合增速 1.2%。**1-10 月已完成财政预算支出进度的 77.5%，整体仍慢于时序进度 5.8 个百分点。**

今年财政支出显著后置，但影响有限。我们认为下半年财政重点关注“三保”支出和防风险，对增长影响有限，1-10 月教育、社会保障和就业、卫生健康支出分别增长 4.8%、3.4%、2.3%。与经济增长较为相关的预算内基建支出依旧相对较慢，在去年低基数影响下，1-10 月城乡社区、农林水和交通运输同比为-0.9%、-6%和-4.4%，仍为负值，侧面印证支出缓慢。由于财政支出节奏较慢，我们预计 2021 年有望延续 2020 年的财政节支特征，节支资金有望超过 5000 亿，节支资金可结转结余至 2022 年使用，综合预计 2021 年财政超收节支规模有望超过万亿。

□ 政府性基金：土地依赖仍强，支出依然低迷

1-10 月政府性基金收入同比增长 7.7%，两年复合增速为 3.8%。其中，国有土地使用权出让收入同比增长 6.1%，前值 8.7%。1-10 月全国政府性基金支出同比-8.7%。

土地财政有韧性，支出增速提升。2020 年土地出让收入超收较多导致 2021 年预算目标为 0%，即便基数效应下降，土地出让增速仍体现出了较强的韧性，主因是土地出让收入存在滞后计入特征，近期土地市场流拍较多等负面扰动有限。

1-10 月全国政府性基金支出增速达-8.7%，跌幅扩大，支出依然低迷；政府性基金对产业升级、创新驱动等重大项目支持力度较大，下半年重在落实预算，预计 Q4 政府性基金提速或带动重大项目投资增速适当回升，特别是以地方政府支持为主。

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

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书编号：S1230521050001

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人：李超

正文目录

1. 财政数据	3
---------------	---

图表目录

图 1: 财政数据热力图	3
图 2: 1-10 月财政收入支出同比及实际赤字	3
图 3: 一般公共预算四大税种的增速	3
图 4: 2021 年社保就业和卫生健康支出增速较快, 预计下半年科技和环保支出将提速	4
图 5: 2021 年专项债发行节奏	4
图 6: 1-10 月专项债资金用于基建比例不足 5 成	4

1. 财政数据跟踪

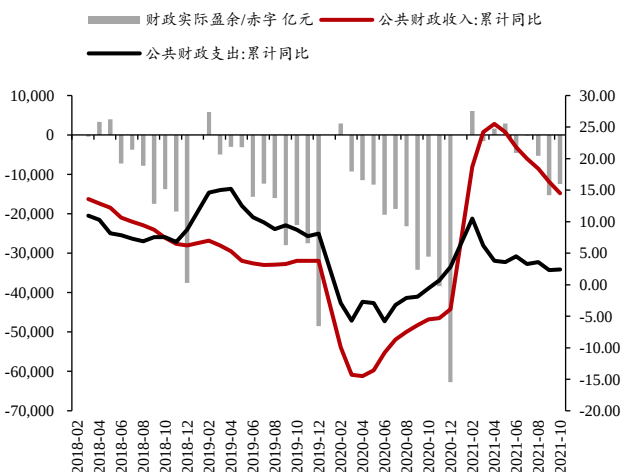
图 1：财政数据热力图

分类	指标名称	单位	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	2021-06	2021-05	2021-04	2021-03	2021-02	2020-12	2020-11	2020-10
公共财政收入	当月同比	%	-0.14	-2.12	2.73	11.06	21.80	18.71	29.38	42.39	0.00	17.44	-2.73	2.97
	累计同比	%	14.50	16.30	18.40	20.00	21.80	24.20	25.50	24.20	18.70	-3.90	-5.30	-5.50
中央财政收入	当月同比	%	-1.63	-0.28	2.20	8.73	23.20	21.43	32.45	64.60	0.00	44.18	-16.32	-3.98
	累计同比	%	15.00	17.10	18.90	20.70	23.20	27.00	28.50	27.20	18.70	-7.30	-9.20	-8.70
地方财政收入	当月同比	%	1.19	-3.49	3.21	13.36	20.60	16.19	26.80	29.68	0.00	7.08	10.04	10.08
	累计同比	%	14.10	15.60	17.90	19.50	20.60	21.70	23.00	21.70	18.70	-0.90	-1.70	-2.40
税收收入	当月同比	%	-2.24	4.09	8.10	12.91	22.50	19.32	33.27	48.45	0.00	21.58	12.19	11.17
	累计同比	%	15.90	18.40	19.80	20.90	22.50	25.50	27.10	24.80	18.90	-2.30	-3.70	-4.60
非税收入	当月同比	%	24.72	-20.51	-19.82	-3.99	17.40	14.09	3.29	25.98	0.00	6.44	-42.40	-45.08
	累计同比	%	6.50	5.40	10.40	14.70	17.40	16.20	16.60	20.70	16.80	-11.70	-13.70	-10.30
公共财政支出	当月同比	%	2.90	-5.30	6.19	-4.89	4.50	2.83	-3.38	0.16	0.00	16.45	15.94	19.03
	累计同比	%	2.40	2.30	3.60	3.30	4.50	3.60	3.80	6.20	10.50	2.80	0.70	-0.60
中央财政支出	当月同比	%	24.27	11.36	11.96	3.00	-6.90	-10.22	-12.16	-2.07	0.00	14.30	-6.63	1.60
	累计同比	%	0.80	-1.60	-3.60	-5.50	-6.90	-8.90	-8.50	-6.90	-10.20	-0.10	-2.30	-1.80
地方财政支出	当月同比	%	-1.72	-7.77	5.25	-6.33	6.40	5.52	-1.56	0.48	0.00	16.81	20.92	23.63
	累计同比	%	2.70	3.00	4.80	4.80	6.40	5.80	5.80	8.10	13.60	3.30	1.20	-0.40
社会保障和就业支出	当月同比	%	20.51	7.82	-2.73	-31.43	8.20	9.13	7.57	-0.83	0.00	13.31	18.32	30.52
	累计同比	%	3.40	2.40	1.90	2.40	8.20	6.60	6.30	6.10	10.50	10.90	9.80	9.30
卫生健康支出	当月同比	%	2.30	2.30	3.90	3.10	3.80	4.70	5.80	8.30	13.20	15.20	9.40	6.20
	累计同比	%	7.70	10.50	14.20	19.90	24.10	25.60	36.60	47.90	63.70	10.60	6.70	4.10
全国政府性基金预算收入	当月同比	%	17.70	20.80	24.60	29.50	24.40	18.30	33.80	32.90	16.40	-11.80	-14.80	-15.80
	累计同比	%	7.20	10.00	13.60	19.40	24.10	26.00	36.80	48.80	67.00	11.70	8.00	5.30
中央本级政府性基金收入	当月同比	%	6.10	8.70	12.10	18.00	22.40	23.90	35.00	48.10	67.10	15.90	12.90	10.10
	累计同比	%	-8.70	-8.80	-7.30	-6.80	-7.80	-7.00	-9.60	-12.20	-14.80	28.80	25.80	24.70
全国政府性基金预算支出	当月同比	%	14.00	18.70	5.70	64.10	54.20	44.90	-10.70	-9.20	-56.20	-12.80	-4.60	-4.90
	累计同比	%	-9.20	-9.40	-7.60	-7.90	-8.60	-7.60	-9.60	-12.30	-14.40	30.20	26.70	25.60
国有土地使用权出让金收入相关支出	当月同比	%	6.00	7.90	13.80	13.10	14.10	17.00	21.90	24.50	25.90	1.00	-6.10	-8.40
	累计同比	%												

资料来源：Wind，浙商证券研究所

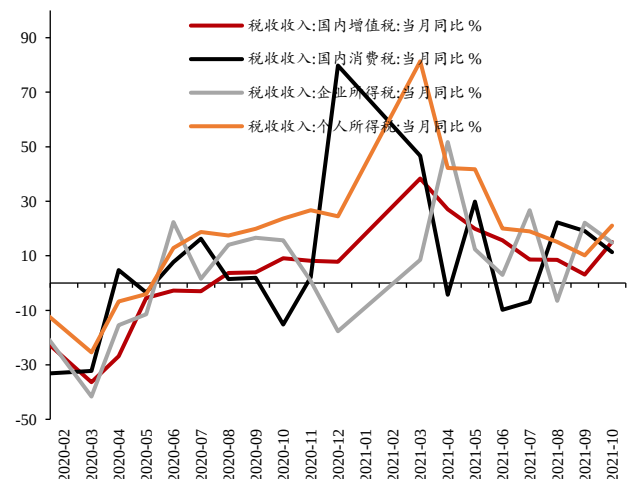
注：颜色随数值变化而变化，数值越大则越偏绿色，数值越小则越偏红色。

图 2：1-10 月财政收入支出同比及实际赤字



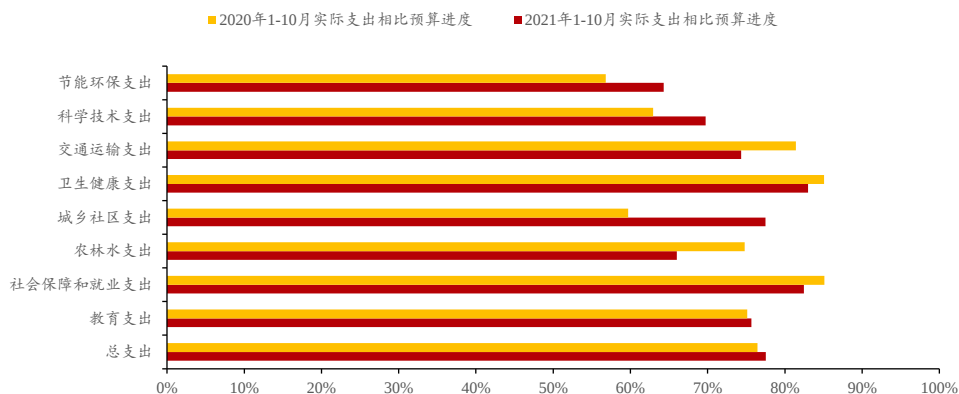
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：一般公共预算四大税种的增速



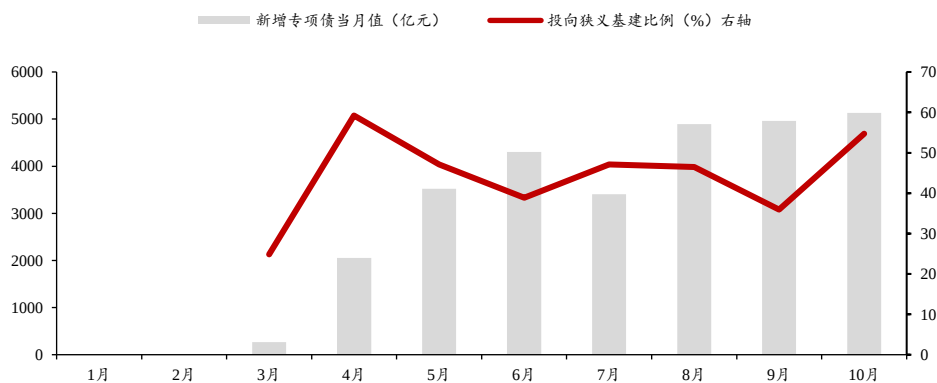
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：2021 年社保就业和卫生健康支出增速较快，预计下半年科技和环保支出将提速



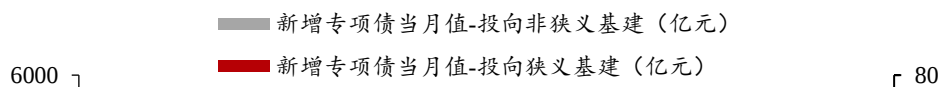
资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 5：2021 年专项债发行节奏



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

图 6：1-10 月专项债资金用于基建比例不足 5 成



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_29774

