



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期：2021 年 11 月 24 日

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

宏观调控依赖促进投资回升

——2021 年 10 月财政收支数据点评

■ 投资摘要

财政收入——10 月以来各项数据有所企稳，财政收入也有所恢复。10 月财政收入进度已达到 92%，高于往年水平。今年以来收入进度持续高于往年水平，尤其是下半年后差距加大，财政收入前置的特点凸显，全年完成收入预算目标的压力不大。由于前期的发力，以及经济增长的放缓，后续财政收入增长或延续弱增长态势。三季度以来税收收入的持续下降也与经济增长放缓、中小企业减税政策有关。企业所得税的下滑主要是由于提高制造业企业研发费用加计扣除比例并允许今年提前享受的政策实施，以及企业成本上升等因素所导致的，未来企业所得税收入或仍偏缓。

财政支出——财政支出进度为 78%，仍落后于往年同期水平。但 10 月以来财政支出已有所加快，剩余两月为完成进度，财政支出或进一步提速。基建相关类支出仍然偏慢，除城乡事务支出转正之外，农林水事务以及交通运输仍然是维持负增，且降幅进一步扩大。民生类支出有所加快，社会保障支出增长显著，卫生健康类支出增速有负转正，教育支出降幅大幅收窄。另外科技、环保方面的支出同样增长突出。10 月公共支出的投向仍集中于民生、科技，基建支出仍待发力。

政府性基金预算收支——10 月政府性基金收入同比下降 13.4%，降幅扩大 3 个百分点，而同期土地购置面积以及土地成交款也同步下滑。第二轮集中供地热度已较第一轮明显下降，且紧接部分城市已计划第三批集中供地，土地市场仍偏冷，将持续拖累政府性基金收入。10 月政府性基金支出单月两年平均增速由 16.1%下降至-0.7%。政府性基金支出的走弱或更多与政府性基金收入放缓有关。10 月地方专项债发行加快，已完成接近全年新增额度的 80%，且此前财政部要求新增额度尽量在 11 月发行完毕，单月要完成 20%的额度的发行。在“今年底明年初形成实物工作量”的要求下，政府性基金支出加快，基建投资有望回升，为四季度以及明年的经济增长奠定基础。

财政发力不可或缺——通胀高企、需求走弱、限电限产使得三季度经济增长明显放缓。虽然随着限电限产的缓解，10 月以来经济有所回稳，财政收入也体现了同步的弱增长，但税收收入仍在持续下降。PPI 高企下上游行业的利润改善显著，但下游行业成本压力却与日俱增，分化格局更加突出。财政支出偏慢，重点投向民生、科技，基建支出待发力，年末有望赶进度。随着后续疫情影响变化，中国外贸的高光时刻将在 Q4 逐渐消退。经济增长动力将更加转向内需，楼市泡沫对需求抑制和疫情后时代消费增长放缓的压力将呈现，宏观调控将更加依赖促进投资回升，基建是抓手，财政发力不可或缺。

■ 风险提示

经济超预期下行，疫情反复。

目 录

事件：10月财政收支数据公布.....	3
事件解析：数据特征和变动原因.....	3
一、财政收入情况.....	3
1. 财政收入弱恢复，进度超前.....	3
2. 税收收入持续下降.....	4
二、财政支出情况.....	6
1. 财政支出加快.....	7
2. 基建支出偏慢，重点投向民生、科技.....	7
三、政府性基金预算收支情况.....	8
1. 土地市场偏冷持续拖累政府性基金收入.....	8
2. 基建投资有支撑.....	9
事件影响：对经济和市场.....	9
四、宏观调控依赖促进投资回升.....	9
事件预测：趋势判断.....	10
五、财政待发力，基建有支撑.....	10

图

图 1：公共财政收入规模与增速（右轴）（%）.....	4
图 2：财政收入进度（%）.....	4
图 3：税收收入与非税收入增速（%）.....	5
图 4：主要税种收入变动（当月同比，%）.....	5
图 5：外贸相关税收收入变动（当月同比，%）.....	6
图 6：土地和房地产相关税收（当月同比，%）.....	6
图 7：公共财政支出规模与增速（右轴）（%）.....	7
图 8：财政支出进度.....	7
图 9：主要支出项（同比，%）.....	8
图 10：政府性基金收入与土地成交（累计同比，%）.....	8
图 11：政府性基金支出（%）.....	9

事件：10 月财政收支数据公布

1-10 月累计，全国一般公共预算收入 181526 亿元，同比增长 14.5%。其中，中央一般公共预算收入 84665 亿元，同比增长 15%；地方一般公共预算本级收入 96861 亿元，同比增长 14.1%。全国税收收入 156508 亿元，同比增长 15.9%；非税收入 25018 亿元，同比增长 6.5%。

1-10 月累计，全国一般公共预算支出 193961 亿元，同比增长 2.4%。其中，中央一般公共预算本级支出 27293 亿元，同比增长 0.8%；地方一般公共预算支出 166668 亿元，同比增长 2.7%。

1-10 月累计，全国政府性基金预算收入 67459 亿元，同比增长 7.7%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入 3437 亿元，同比增长 17.7%；地方政府性基金预算本级收入 64022 亿元，同比增长 7.2%，其中，国有土地使用权出让收入 59371 亿元，同比增长 6.1%。

1-10 月累计，全国政府性基金预算支出 78155 亿元，同比下降 8.7%。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出 2189 亿元，同比增长 14%；地方政府性基金预算相关支出 75966 亿元，同比下降 9.2%，其中，国有土地使用权出让收入相关支出 55841 亿元，同比增长 6%。

事件解析：数据特征和变动原因

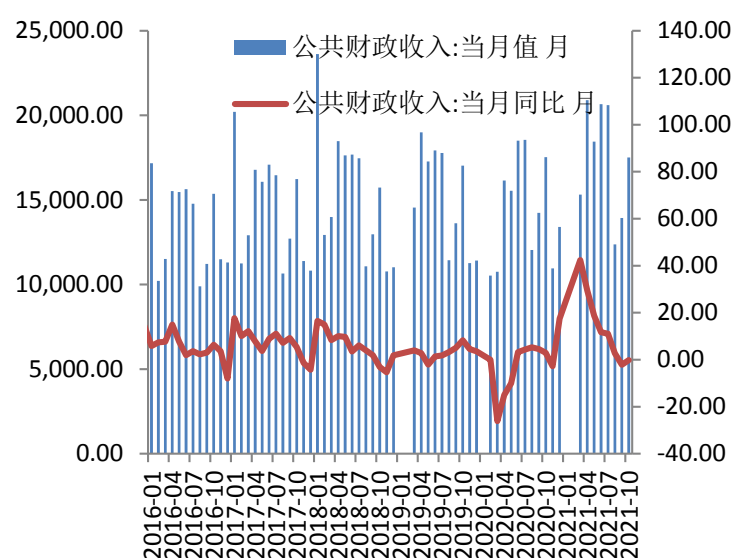
一、 财政收入情况

1. 财政收入弱恢复，进度超前

1-10 月公共预算收入同比增长 14.5%，10 月同比下降 0.1%，降幅收窄。10 月的财政收入增长有所加快，同比降幅收窄，两年平局来看增速由 1.2%回升至 1.4%。10 月以来各项数据有所企稳，财政收入也有所恢复。其中 10 月中央财政收入同比下降 1.6%，地方财政收入同比增长 1.2%，本月地方财政收入由负转正，中央财政收入降幅扩大。

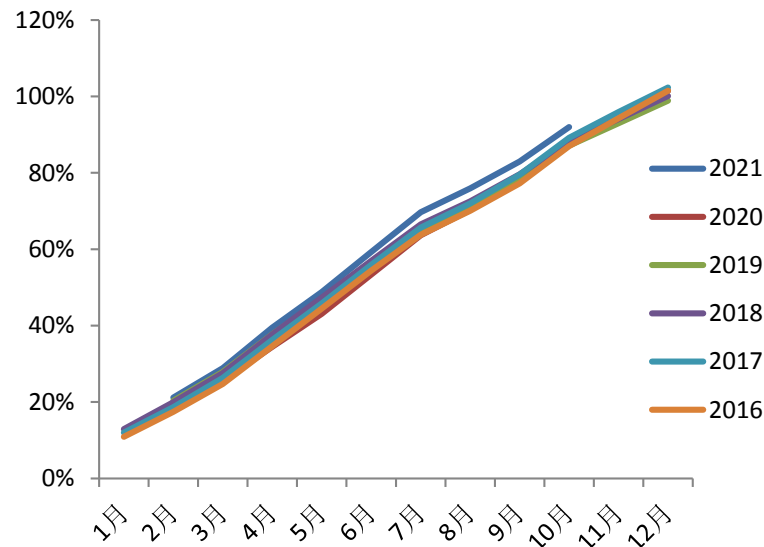
10 月财政收入进度已达到 92%，高于往年水平。今年以来收入进度持续高于往年水平，尤其是下半年后差距加大，财政收入前置的特点凸显，全年完成收入预算目标的压力不大。由于前期的发力，以及经济增长的放缓，后续财政收入增长或延续弱增长态势。

图 1：公共财政收入规模与增速（右轴）（%）



数据来源：Wind、上海证券研究所

图 2：财政收入进度（%）

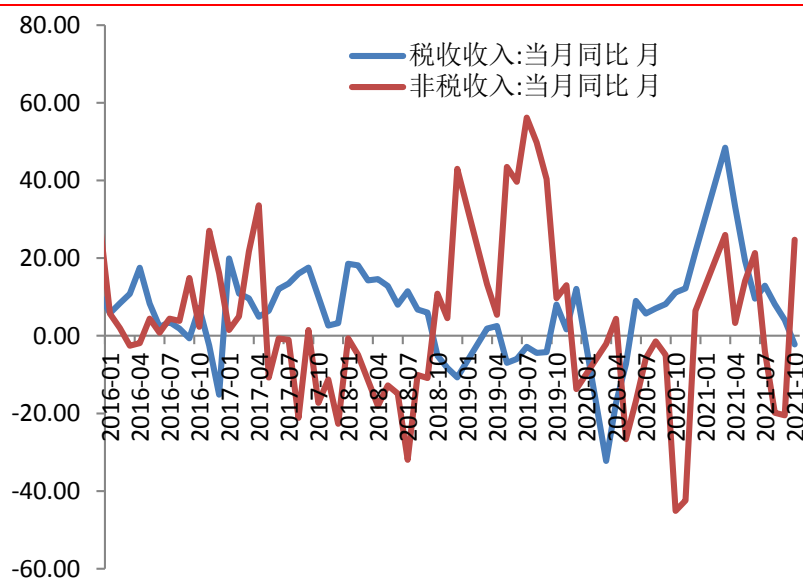


数据来源：Wind、上海证券研究所

2. 税收收入持续下降

1-10 月全国税收收入 156508 亿元，同比增长 15.9%；非税收入 25018 亿元，同比增长 6.5%。10 月税收收入同比下降 2.2%，由正转负，两年平均增长 4.2%，前值 6.1%，非税收入同比增长 24.7%，大幅反弹转正，但主要受去年低基数影响，两年平均增速-17.2%，前值-13.1%，进一步回落。从结构来看，无论是税收收入还是非税收入有所下降。对于非税收入而言，今年以来财政部门落实执行各项降费政策，加大各类违规涉企收费整治力度，着力减轻企业负担，是非税收入减少的主因。而三季度以来税收收入的持续下降也与经济增长放缓、中小企业减税政策有关。

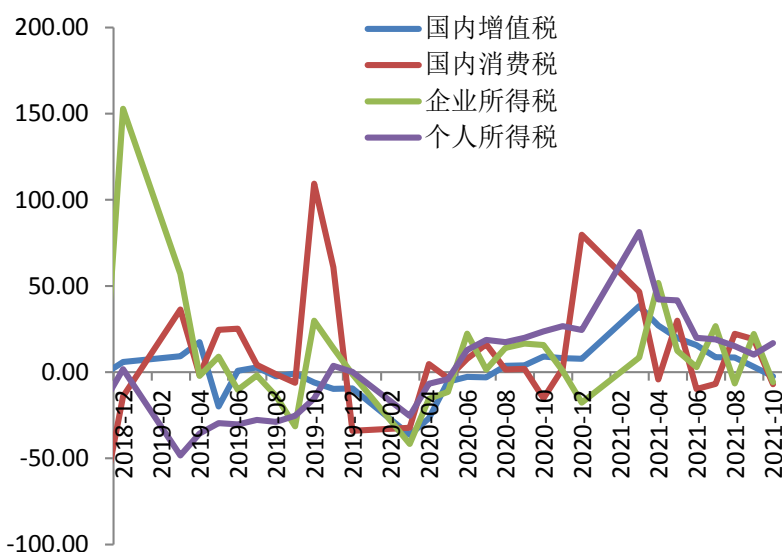
图 3：税收收入与非税收入增速 (%)



数据来源：wind，上海证券研究所

对于税收收入而言，国内增值税、消费税以及企业所得税均出现了不同程度的下降，仅有个人所得税有所回升。从两年平均增速来看，国内增值税在 9 月快速下滑后降幅明显收窄，与 10 月工业生产企稳有关；消费虽连续两月反弹，但主要应税消费品汽车消费仍然疲软或导致了消费税的继续下滑；企业所得税的下滑主要是由于提高制造业企业研发费用加计扣除比例并允许今年提前享受的政策实施，以及企业成本上升等因素所导致的，未来企业所得税收入或仍偏缓。

图 4：主要税种收入变动（当月同比，%）

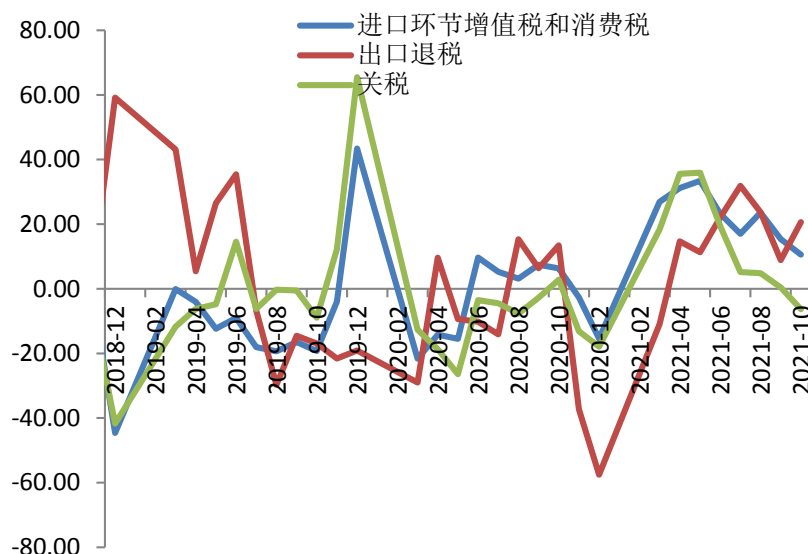


数据来源：wind，上海证券研究所

进出口环节税收收入除出口退税外继续下滑。10 月出口保持强
 请务必阅读尾页重要声明

韧带动了出口退税的止跌反弹。而进口环节的增值税和消费税以及关税的下滑与10月进口偏弱的表现相印证。

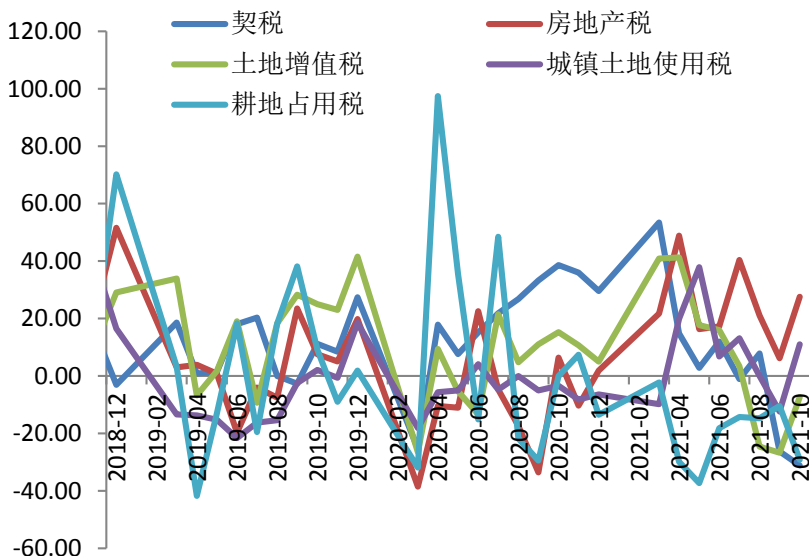
图 5：外贸相关税收收入变动（当月同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

土地与房地产相关税收中，房地产税、城镇土地使用税以及土地增值税明显反弹，而契税与耕地占用税继续下滑。10月土地市场仍偏冷，土地增值税的回升或是前期收入的集中体现，可持续性存疑。整体而言，本月房地产相关税收对整体税收收入的拖累有所减轻。

图 6：土地和房地产相关税收（当月同比，%）



数据来源：wind，上海证券研究所

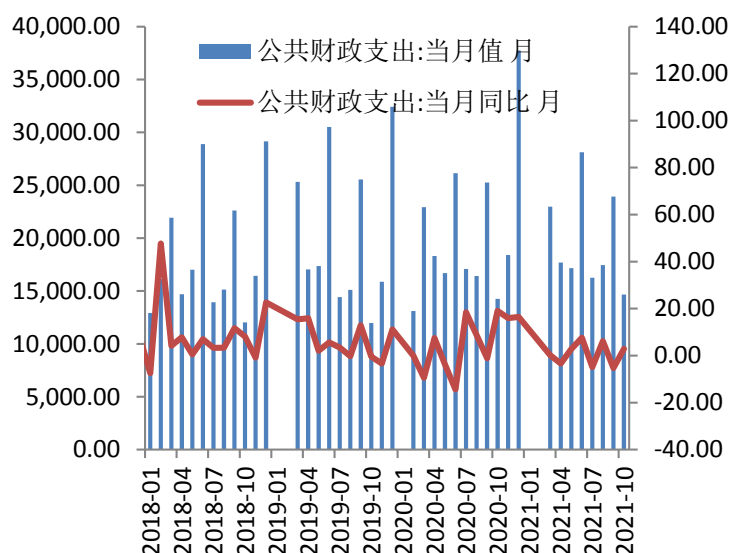
二、 财政支出情况

请务必阅读尾页重要声明

1. 财政支出加快

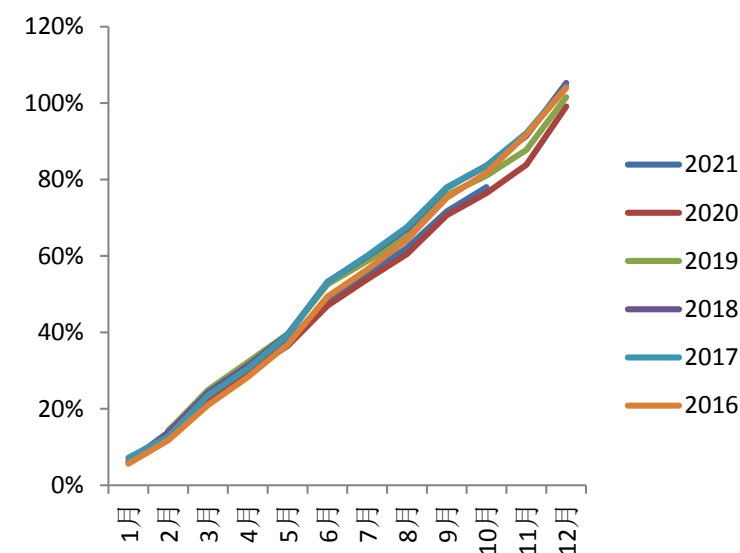
1-10 月累计，全国一般公共预算支出 193961 亿元，同比增长 2.4%。10 月财政支出同比增长 2.9%，由负转正。财政支出进度为 78%，仍落后于往年同期水平。但 10 月以来财政支出已有所加快，剩余两月为完成进度，财政支出或进一步提速。

图 7：公共财政支出规模与增速（右轴）（%）



数据来源：Wind、上海证券研究所

图 8：财政支出进度



数据来源：Wind、上海证券研究所

2. 基建支出偏慢，重点投向民生、科技

从主要支出项来看，基建相关类支出仍然偏慢，除城乡事务支出转正之外，农林水事务以及交通运输仍然是维持负增，且降幅进一步扩大。民生类支出反而有所加快，社会保障支出增长显著，卫生健康类支出增速有负转正，教育支出降幅大幅收窄。另外科技、环保方面的支出同样增长突出。10 月公共支出的投向仍集中于民生、科技，基建支出仍待发力。

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_29966

