

11月财政数据点评

年末财政增强支出力度

当月财政收入同比增速仍为负，但企业所得税、个人所得税温和增长；消费税增速亮眼。财政支出力度增强，年末多数支出科目维持正增长；当月债务付息、社保就业等环节支出同比维持较高增速。政府基金性收支进度均有加快。

■ 从当月数据看，11月公共财政收入同比增速为-11.23%，仍处于负区间，降幅较上月明显走扩 11.08 个百分点。税收、非税收入对公共财政均有拖累；11月税收、非税收入实现 7,982 亿元和 1,744 亿元，同比增速分别为-13.08%和-1.64%，税收收入同比降幅较上月走扩 10.84 个百分点。

11月企业所得税、个人所得税温和增长，增值税是重要减量。当月增值税收入为 3,571 亿元，同比降幅为 8.34%，考虑到增值税为消费者负担的流转税种，增值税数据或在一定程度上显示当月消费较上年同期偏弱。

但消费税表现亮眼。11月消费税收入规模为 449 亿元，同比增长 60.36%，较上月明显增长；“双十一”促销、电商直播等新业态兴起带动的高级化妆品消费，或是消费税增速可观的重要原因。

■ 财政支出力度增强，年末多数支出科目维持正增长。11月公共财政支出 19,963 亿元，同比增长 8.45%，涨幅较上月走扩 5.55 个百分点；地方财政支出 16,692 亿元，同比增长 6.12%，涨幅较上月走扩 7.84 个百分点。今年财政支出后置较为明显，11月多数支出科目同比维持正增长。

当月债务付息、社保就业等环节支出同比维持较高增速。11月社保就业支出规模为 2295 亿元，较去年同期增长 30.18%，增幅较上月走扩 9.67 个百分点。11月公共财政中债务付息支出规模为 1041 亿元，较去年同期涨幅超 30%，今年地方债务到期规模整体较大，时值年底，部分地方政府债务到期规模较大，债务付息支出相应增加。

■ 政府基金性收支进度均有加快。11月地方政府性基金收入为 8,853 亿元，同比降幅 9.5%；其中，国有土地使用权出让收入同比降幅 9.90%。尽管 11月地方国有土地使用权出让收入同比增速仍为负，但当月同比降幅较上月收窄 3.24 个百分点，或与近几月地产政策的边际放松有关。

支出方面，1-11月累计，全国政府性基金预算支出 90998 亿元，同比下降 4.8%，降幅较上月收窄 3.9 个百分点，政府性基金支出提速或能带动产业升级、重大项目相关投资，年底年初相关数据边际变化值得关注。整体而言，地方政府性基金收支中，国有土地使用权出让收入相关收支占比较大，地方财政对土地出让的依赖依然偏强。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：陈琦

(8610)66229359

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

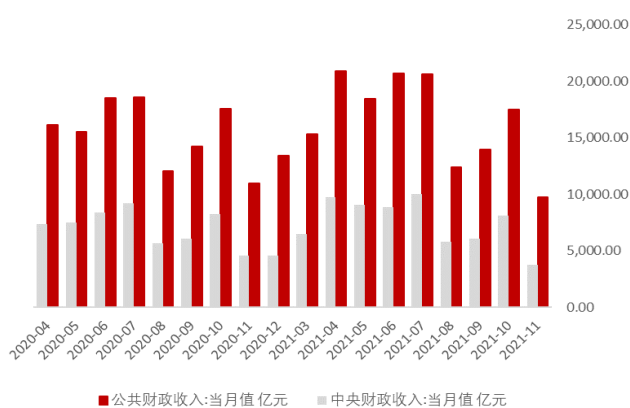
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

公共财政收入仍处于负区间

据财政部数据，1-11月累计，全国一般公共预算收入191252亿元，同比增长12.8%。其中，中央一般公共预算收入88392亿元，同比增长13.1%；地方一般公共预算本级收入102860亿元，同比增长12.6%。全国税收收入164490亿元，同比增长14%；非税收入26762亿元，同比增长5.9%。

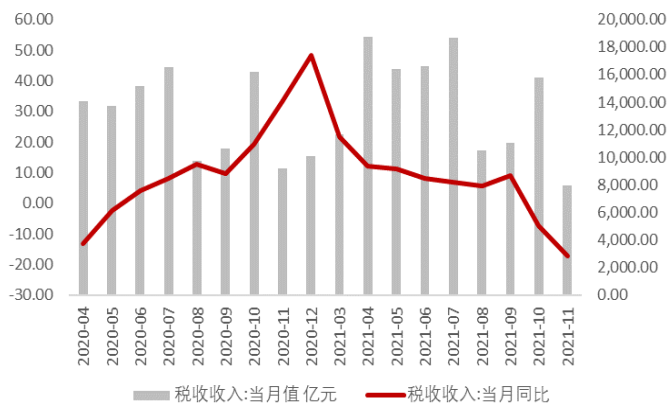
但从当月数据看，11月公共财政收入同比增速为-11.23%，仍处于负区间，降幅较上月明显走扩11.08个百分点。税收、非税收入均有拖累；11月税收、非税收入实现7,982亿元和1,744亿元，同比增速分别为-13.08%和-1.64%，税收收入同比降幅较上月明显走扩10.84个百分点。

图表 1. 当月公共财政收入表现



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 税收收入表现



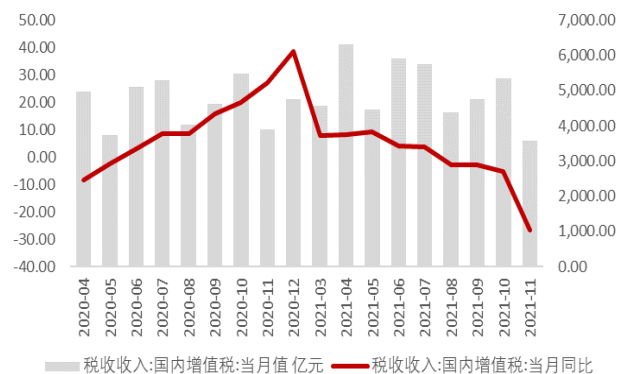
资料来源：万得，中银证券

着眼税收结构，11月企业所得税、个人所得税温和增长，当月规模分别为562亿元和1032亿元，同比分别增长3.69%和12.17%。

增值税贡献重要减量。当月增值税收入为3,571亿元，同比降幅为8.34%，考虑到增值税为消费者负担的流转税种，增值税数据或在一定程度上显示出当月消费较上年同期偏弱。

消费税表现亮眼。11月消费税收入规模为449亿元，同比增长60.36%，较上月明显增长；“双十一”促销、电商直播等新业态兴起，或是带动的高级化妆品消费或是消费税增速可观的重要原因。

图表 3. 当月增值税收入表现



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 当月消费税收入表现



资料来源：万得，中银证券

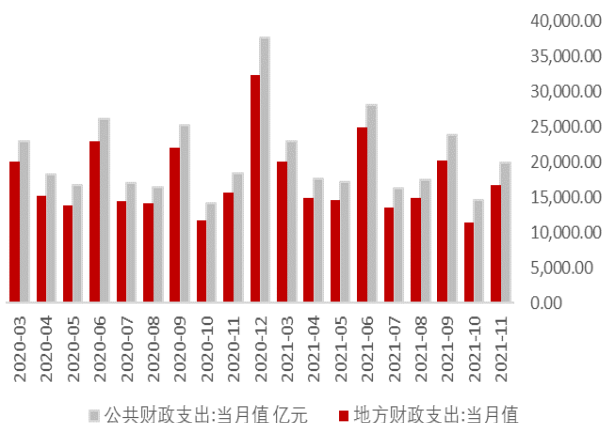
此外，1-11月印花税3935亿元，同比增长35.4%。其中，证券交易印花税2476亿元，同比增长43.3%，贡献主要增量，截止11月30日，沪深两市成交额连续28个交易日维持在万亿元，支撑印花税收入。

财政支出进度加快

1-11月累计，全国一般公共预算支出 213924 亿元，同比增长 2.9%。其中，中央一般公共预算本级支出 30564 亿元，同比增长 2.7%；地方一般公共预算支出 183360 亿元，同比增长 3%。

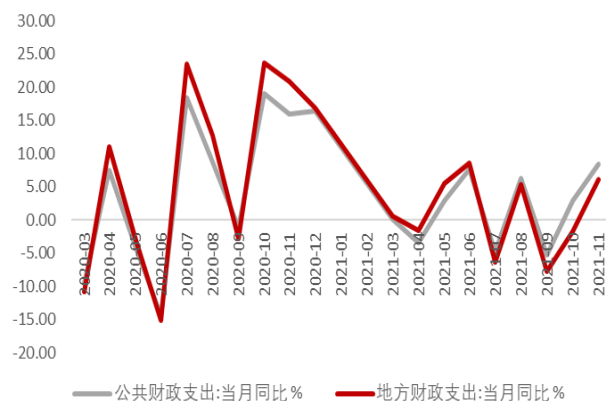
11月公共财政支出 19,963 亿元，同比增长 8.45%，涨幅较上月走扩 5.55 个百分点；地方财政支出 16,692 亿元，同比增长 6.12%，涨幅较上月走扩 7.84 个百分点。今年财政支出后置较为明显，11月多数支出科目同比维持正增长。

图表 5. 公共财政支出表现



资料来源：万得，中银证券

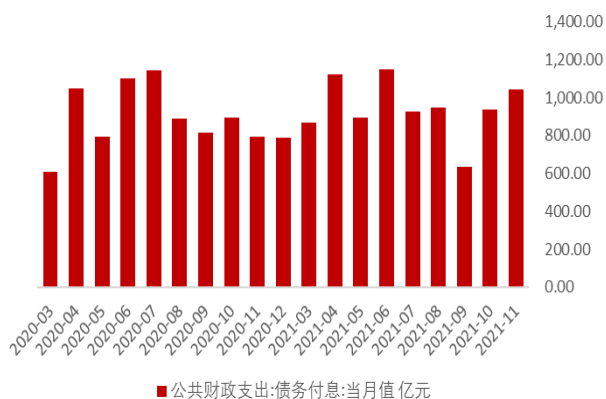
图表 6. 公共财政支出同比增长



资料来源：万得，中银证券

当月债务付息、社保就业等环节支出同比维持较高增速。11月社保就业支出规模为 2295 亿元，较去年同期增长 30.18%，增幅较上月走扩 9.67 个百分点。1-11月债务付息累计规模为 9,639 亿元，较去年同期增长 6.6 个百分点；当月数据方面，11月公共财政中债务付息支出规模为 1041 亿元，较去年同期涨幅超 30%，今年地方债务到期规模整体较大，时值年底，部分地方政府债务到期规模较大，债务付息支出相应增加。

图表 7. 债务付息当月规模



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 社保、就业同比增长明显



资料来源：万得，中银证券

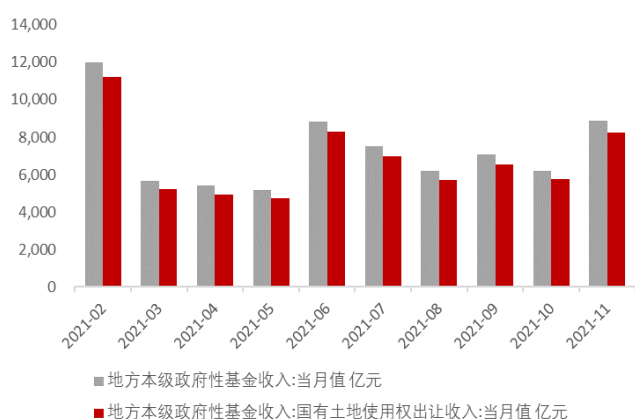
当月债务付息、社保就业等环节支出同比维持较高增速。11月社保就业支出规模为 2295 亿元，较去年同期增长 30.18%，增幅较上月走扩 9.67 个百分点。1-11月债务付息累计规模为 9,639 亿元，较去年同期增长 6.6 个百分点；当月数据方面，11月公共财政中债务付息支出规模为 1041 亿元，较去年同期涨幅超 30%，今年地方债务到期规模整体较大，时值年底，部分地方政府债务到期规模较大，债务付息支出相应增加。

政府性基金收入降幅收窄，支出节奏小幅加快

1-11月累计，全国政府性基金预算收入76614亿元，同比增长5.4%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入3739亿元，同比增长18.2%；地方政府性基金预算本级收入72875亿元，同比增长4.8%，其中，国有土地使用权出让收入67625亿元，同比增长3.8%。

从单月数据看，11月地方政府性基金收入为8,853亿元，同比降幅9.5%；其中，国有土地使用权出让收入为8,254亿元，占比93.23%，同比降幅9.90%。尽管11月地方国有土地使用权出让收入同比增速仍为负，但当月同比降幅较上月收窄3.24个百分点，或与近几月地产政策的边际放松有关。

图表 9. 政府基金性收入规模表现



资料来源：万得，中银证券

图表 10. 政府基金性收入同比增速



资料来源：万得，中银证券

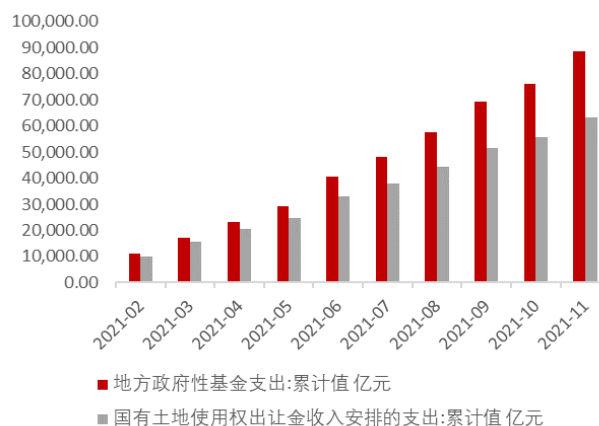
支出方面，1-11月累计，全国政府性基金预算支出90998亿元，同比下降4.8%，降幅较上月收窄3.9个百分点。其中，中央、地方政府性基金预算相关支出分别为2526亿元和88472亿元，同比分别增长14.5%和-5.2%；政府性基金提速或能带动产业升级、重大项目相关投资，年底年初相关数据边际变化值得关注。地方政府性基金支出中，国有土地使用权出让收入相关支出63324亿元，同比增长5.8%，占比71.58%，地方财政对土地出让的依赖仍然偏强。

图表 11. 全国政府性基金支出表现



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 地方政府性基金支出表现



资料来源：万得，中银证券

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_31583

