

财政收支紧平衡加剧

——2021 年 11 月财政数据点评

2021 年 1-11 月，一般公共预算收入累计同比增长 12.8%；税收收入累计同比增长 14.0%；非税收入累计同比增长 5.9%；国有土地使用权出让收入累计同比增长 3.8%；一般公共预算支出累计同比增长 2.9%。

一、公共财政与土地出让收入：增速继续回落

1-11 月全国一般公共预算收入的两年年均复合增长率为 3.4%，环比下降 0.7pct，受经济下行压力加大影响，增速自 8 月以来连续回落，本月增速已处于年内较低水平。

1-11 月，税收收入的两年年均复合增长率为 4.8%，环比下降 0.3pct。主要税种中，增值税两年年均复合增速为 0.9%，环比小幅回落 0.1pct；企业所得税两年年均复合增长 6.0%，与上月持平；消费税两年年均复合增长 3.2%，环比上升 0.7pct，消费得到一定修复，但受疫情反复拖累，增速承压；个人所得税两年年均复合增长 15.1%，环比持续回升 0.3pct，反映居民收入持续改善。非税收入已连续 8 月走弱，1-11 月，非税收入两年年均复合增长-4.4%，环比持续下降 2.1pct。

1-11 月，国有土地出让收入同比增长 3.8%，两年年均复合增长率为 8.3%，环比回升 0.2pct。随着房地产政策的托底反弹，市场预期趋稳，但房企态度依然谨慎，预计土地出让收入有望缓慢回暖。

二、公共财政支出：持续提速

1-11 月，全国公共财政支出同比增长 2.9%，两年年均复合增长率环比上升 0.9pct 至 1.8%，财政支出连续两月小幅提速但仍较为疲

弱。从支出进度来看，全国一般公共预算支出 1-11 月累计已完成 85.5%，高于 2020 年的 84.6%，但低于 2019 年的 86.4%。财政资金主要流向“三保”等重点领域。

债务付息支出增速持续“领跑”各项支出，偿债压力加大，两年年均复合增长率环比回升 1.4pct 至 11.3%。11 月国内局部地区疫情反复，卫生健康支出两年年均复合增长率上升 1.5pct 至 5.7%；民生领域支出持续改善，教育、社会保障与就业支出两年年均复合增速分别上升 1.1pct、1.1pct 至 3.4%、7.6%，科学技术支出两年年均复合增速为 0.5%，与上月基本持平。

基建领域支出增速小幅改善但仍低迷，各分项支出增速均有回升。基建领域两年年均复合增长率为-6.2%，环比上升 1.1pct。其中，城乡社区事务、节能环保领域、交通运输、农林水领域支出两年年均复合增长率分别为-13.0%、-10.4%、-3.0%和 1.2%，环比分别回升 2.0pct、0.4pct、0.8pct 和 0.1pct。

三、市场影响：债市情绪短期难以扭转

流动性影响方面，央行货币政策平滑操作有效对冲了财政收支对流动性的扰动。11 月政府债券发行量仍保持偏高位水平，11 月国债发行量 7,017 亿元，净融资量为 2,059 亿元，地方政府债为本年最后一个发行高峰月，11 月地方政府债发行量 6,804 亿元，整体净融资量达到 5,412 亿元，政府债券合计净回笼基础货币约 7,500 亿元。但 11 月央行进行大量公开市场操作平滑短期流动性，全月累计操作高达 1.53 万亿元，DR001 和 DR007 利率中枢保持低位，分别为 1.94%和 2.16%，与上月中枢基本持平。

债券收益率影响方面，财政支出年底加速难改市场对短期基本面的悲观预期。尽管财政支出年底扩张力度加大，财政存款也所有下降，12 月 16 日国务院政策例行吹风会上财政部也提出明年财政

政策积极前置的信号，但市场仍认为财政托底效果并不能立即显现，故债券收益率继续下行。从债券市场表现来看，11 月初至今 10 年期国债收益率显著下探，从 2.97% 下行至 2.85% 附近，重新回到全年偏低水平，地方政府债到期收益率同步下行，10 年期与 30 年期地方政府债与同期限国债收益率分别保持在中枢 37BP 和 18BP 的水平。

四、结论：财政支出发力“稳增长”

总体来看，经济下行压力加大叠加房地产“防风险”对财政收入端的拖累进一步显现，财政支出方面则持续温和提速。财政收入增长延续放缓态势，受房地产政策托底反弹影响，国有土地出让收入小幅回升；财政支出增速小幅提速后仍处于较低水平，支出进度仍低于 2019 年同期水平；结构上，财政资金仍然主要流向“三保”等重点领域，积极因素在于对基建领域的支持力度小幅上升。

前瞻地看，中央经济工作会议已释放出明确的“稳增长”信号，要求财政政策保持积极姿态，保证支出强度，发力适度靠前，但财政收支紧平衡将制约财政政策空间。年内和明年财政政策的“积极”将体现在节奏上，即明年的前置发力与今年的后置发力形成衔接。

(评论员：谭卓 蔡玲玲 刘阳 张巧栩)



图 1：公共财政收入同比增速持续回落

公共财政收入增速



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 3：税收与非税收入同比增速均回落

税收和非税收入



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 5：公共财政支出同比增速有所回升

公共财政支出增速

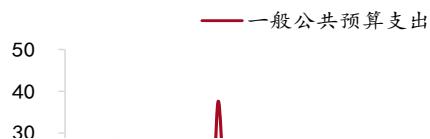
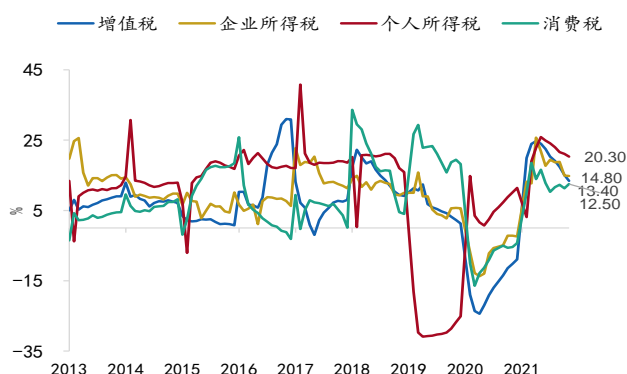


图 2：各项税种增速分化

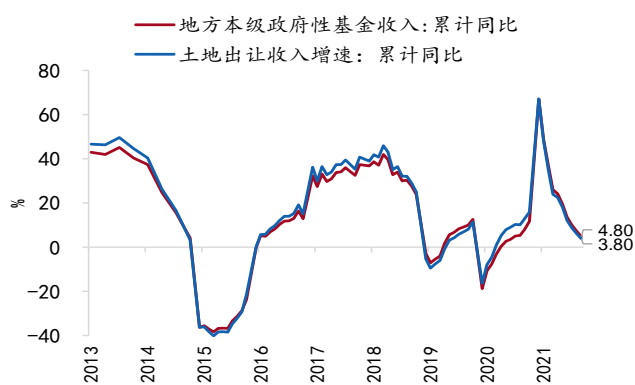
主要税种增速



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 4：国有土地出让收入同比增速小幅回升

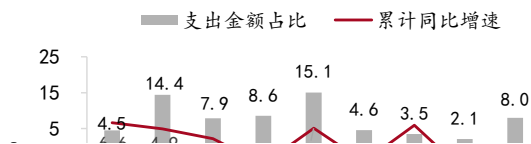
政府性基金收入和土地出让收入增速



资料来源：WIND、招商银行研究院

图 6：教育支出占比继续居于首位

各项支出的增速及占比（2021 年 1-11 月）



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_31875

