

## 经济渐进修复，财政回归常态

——宏观点评

### 报告要点：

#### ● 财政收入同比边际回升，财政支出同比年内转正

1-11月财政收支运行情况进一步回归常态，其中一般公共预算收入累计同比增速为-5.3%，较前值有所回升；一般公共预算支出累计同比增速为0.7%，年内首次转正。11月财政收入当月同比增速有所放缓，录得-2.7%。其中税收收入增速小幅回升至12.2%，非税收入增速降幅仍然较大，达到-42.4%。分税种来看，伴随基本面的持续修复，工业制造业不断复苏以及居民消费边际回升，个人所得税、企业所得税、国内消费税、国内增值税均有不同幅度的增长，当月同比分别为26.72%、0.74%、2.19%、8.16%。

11月财政支出当月同比为15.9%，虽较上月略有回落，但仍维持高增。从财政支出的具体分项上看，卫生健康、城乡社区事务、教育及交通运输均录得高增，当月同比分别为68.93%、29.53%、21.83%和16.69%；农林水事务及节能环保当月同比仍为负值，科学技术由正转负，较前值大幅下滑。同时可以看到基建类支出对财政支出当月同比拉动为2.9%，连续第二月录得正值，城乡社区仍为主要拉动项。

#### ● 政府性基金收支边际回升，地方政府债券发行放缓

1-11月全国政府性基金收入累计同比增长6.7%，较上月回升2.6个百分点，其中国有土地使用权出让收入同比增长12.9%，较前值上升2.8个百分点，政府土地收入增速达到年内高位；全国政府性基金支出累计同比增长25.8%，较上月小幅回升1.1个百分点。地方政府债务方面，伴随今年地方政府债券发行高峰已过并接近尾声，地方政府债券发行额度及当月同比增速进一步下滑，其中一般债券与专项债券发行规模分别降至892.9亿元与490.8亿元。

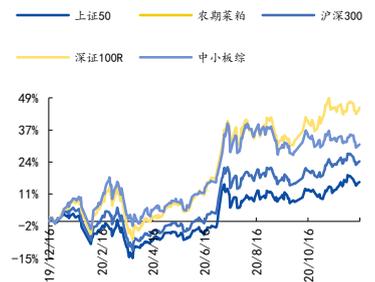
整体上看，伴随经济持续复苏，11月财政逐步回归常态化。一般公共预算方面，财政收入同比边际回升，财政支出同比年内转正；政府性基金方面，政府性基金收支边际上升，土地收入仍为重要支撑，地方政府债券发行进一步放缓。展望后续，预计伴随制造业投资，居民消费与房地产市场持续回暖，12月财政收支或将边际回升；同时考虑到财政收入回升速度好于财政支出，或将出现结转结余资金留待使用。

风险提示：疫情发展超预期，政策调整超预期

### 主要数据：

上证综指：	
深圳成指：	13763.31
沪深300：	4945.10
中小盘指：	4400.17
创业板指：	2758.85

### 主要市场走势图



资料来源：Wind

### 相关研究报告

- 《国元宏观-可选消费持续向好，制造业投资加速修复-11月经济数据点评》2020.12.16
- 《国元宏观-以后迎新生，结构与复苏-2021年宏观与大类资产展望-PPT版》2020.12.11

### 报告作者

分析师 徐颖  
执业证书编号 S0020520070001  
邮箱 xuying@gyqz.com.cn  
电话 021-68880637-2174

## 内容目录

1.财政收入同比边际回升，财政支出同比年内转正.....	3
2.政府性基金收支边际回升，地方政府债券发行放缓.....	4

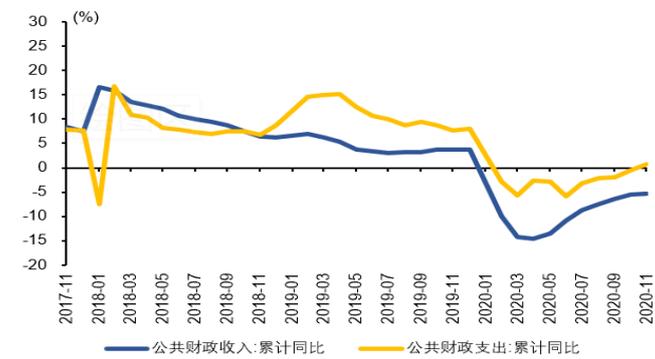
## 图表目录

图 1：1-11 月财政收入及支出累计同比均边际回升.....	3
图 2：主要税种当月同比增速.....	3
图 3：中央和地方财政支出同比增速.....	3
图 4：基建类支出整体正拉动.....	3
图 5：全国政府性基金收支累计同比.....	4
图 6：地方政府债发行规模及同比增速进一步回落.....	4

## 1. 财政收入同比边际回升，财政支出同比年内转正

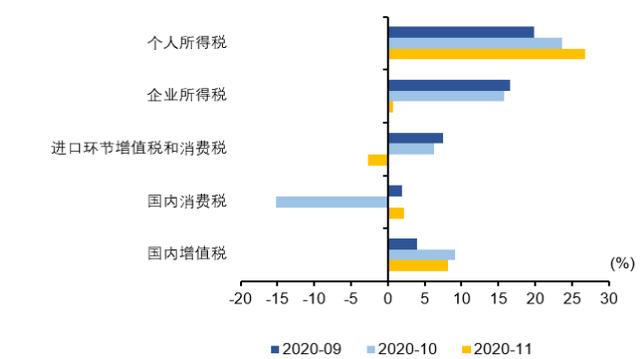
1-11月财政收支运行情况进一步回归常态，其中一般公共预算收入累计同比增速为-5.3%，较前值有所回升；一般公共预算支出累计同比增速为0.7%，年内首次转正。11月财政收入当月同比增速有所放缓，录得-2.7%。其中税收收入增速小幅回升至12.2%，非税收入增速降幅仍然较大，达到-42.4%。分税种来看，伴随基本面的持续修复，工业制造业不断复苏以及居民消费边际回升，个人所得税、企业所得税、国内消费税、国内增值税均有不同幅度的增长，当月同比分别为26.72%、0.74%、2.19%、8.16%。

图 1：1-11 月财政收入及支出累计同比均边际回升



资料来源：Wind，国元证券研究中心

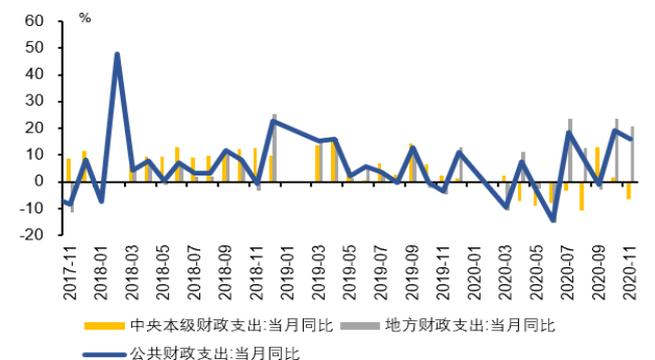
图 2：主要税种当月同比增速



资料来源：Wind，国元证券研究中心

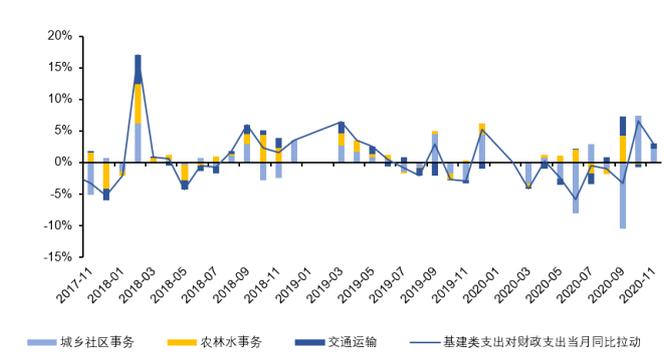
11月财政支出当月同比为15.9%，虽较上月略有回落，但仍维持高增，其中中央本级财政支出当月同比为-6.63%，地方财政支出当月同比为20.92%。从财政支出的具体分项上看，卫生健康、城乡社区事务、教育及交通运输均录得高增，当月同比分别为68.93%、29.53%、21.83%和16.69%；农林水事务及节能环保当月同比仍为负值，科学技术由正转负，较前值大幅下滑。同时可以看到基建类支出对财政支出当月同比拉动为2.9%，连续第二月录得正值，城乡社区仍为主要拉动项。

图 3：中央和地方财政支出同比增速



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 4：基建类支出整体正拉动



资料来源：Wind，国元证券研究中心

## 2. 政府性基金收支边际回升，地方政府债券发行放缓

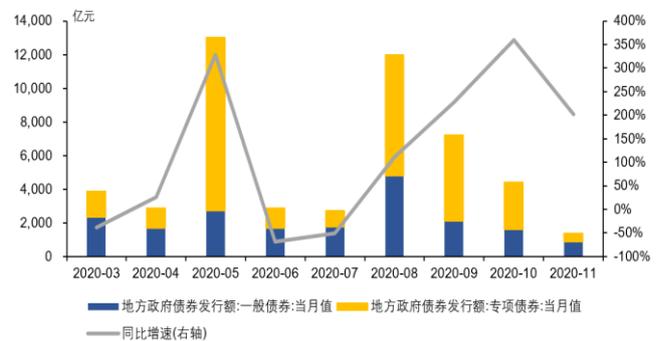
1-11月全国政府性基金收入累计同比增长6.7%，较上月回升2.6个百分点，其中国有土地使用权出让收入同比增长12.9%，较前值上升2.8个百分点，政府土地收入增速达到年内高位；全国政府性基金支出累计同比增长25.8%，较上月小幅回升1.1个百分点。地方政府债务方面，伴随今年地方政府债券发行高峰已过并接近尾声，地方政府债券发行额度及当月同比增速进一步下滑，其中一般债券与专项债券发行规模分别降至892.9亿元与490.8亿元。

图 5：全国政府性基金收支累计同比



资料来源：Wind, 国元证券研究中心

图 6：地方政府债发行规模及同比增速进一步回落



资料来源：Wind, 国元证券研究中心

整体上看，伴随经济持续复苏，11月财政逐步回归常态化。一般公共预算方面，财政收入同比边际回升，财政支出同比年内转正；政府性基金方面，政府性基金收支边际上升，土地收入仍为重要支撑，地方政府债券发行进一步放缓。展望后续，预计伴随制造业投资，居民消费与房地产市场持续回暖，12月财政收支或将边际回升；同时考虑到财政收入回升速度好于财政支出，或将出现结转结余资金留待使用。

风险提示：疫情发展超预期，政策调整超预期

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\\_798](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_798)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>