

## 财政结余超万亿，尚待支出落地

### 事件：

1月28日，财政部公布2021年财政收支情况。2021年，全国一般财政收入同比10.7%、支出同比0.3%，政府性基金收入同比4.8%、支出同比-3.7%。

### 点评：

#### ■ 年底一般财政收支相对低迷，全年财政“超收减支”规模接近9千亿元

一般财政收入增长延续低迷，全年收入较预算超收近5千亿元。12月，一般财政收入同比-15.8%（两年复合-0.6%）、前值-11.2%（两年复合-7.1%）；全年财政收入占预算比重102.5%、超额完成4889亿元，其中，中央和地方本级财政均实现超收、占预算比重分别为10.2%和102.7%，分别超额2012和2877亿元。

年底一般财政支出有所放缓，全年支出比预算低近4千亿元、主因地方支出拖累。12月，一般财政支出同比-14.2%（两年复合0%），低于前值的8.5%（两年复合12.1%）；全年财政支出为预算的98.5%、比预算少3798亿元，其中，中央本级财政支出略超预算，地方财政支出为预算的98.4%、比预算少3333亿元。

#### ■ 收入端税收和非税均回升，支出端交运等基建投入有所加快、其余大多放缓

税收和非税收入两年复合增速均回升，而地产和出口相关税收回落。12月，税收和非税收入同比分别为-18.3%（两年复合-0.3%）、-8.3%（两年复合-1.2%），两年复合增速分别较上月回升0.9和23.5个百分点；主要税种中，国内增值税和企业所得税两年复合增速均有所回升，而土地增值税等地产相关税收降幅扩大1.7个百分点，关税等出口相关税收降幅扩大0.7个百分点、出口退税持续高增。

交运等基建相关支出有所加快，其余支出增长大多放缓。12月，交通运输支出两年复合增速较上月提升20.9个百分点至27.2%、连续两个月加速，带动基建相关支出占比回升；同时，卫生健康和债务付息支出增长也相对较快、两年复合增速分别为16.8%和21.9%，而其余多数支出分项两年复合增速已回落至零以下。

#### ■ 全年政府性基金也超收、但支出大幅不及预算，广义财政结余约1.3万亿元

年底政府性基金收入有所修复、支出回落，全年收入超额完成、但支出大幅不及预算。12月，政府性基金收入同比2.8%（两年复合14.1%）、好于前值的-8.7%（两年复合7.8%）；专项债影响下，政府性基金支出回落、同比1%（两年复合21.4%）。全年来看，政府性基金收入占预算比重为103.7%，中央和地方均超额完成；地方拖累下，政府性基金支出为预算的86.6%，收支差额近2.1万亿元。

全年广义财政支出明显不及预算，使得年底结余资金或约1.3万亿元。12月，广义财政收入同比-4.5%（两年复合8.4%）、好于前值-10%（两年复合-0.7%）；支出同比-8.5%（两年复合7.3%）、低于前值的15.8%（两年复合18.9%）。全年来看，广义财政支出同比-1%（两年复合4.4%）、低于全年预算支出增速的2%（两年复合6.7%），一般财政和政府性基金合计结余资金或在1.3万亿元左右。

**重申观点：**稳增长“三步走”进行时，“经济底”或将出现在1季度前后。第一步，货币宽松加码、降准降息落地，地方债提前下达、加快发行等，带动政府融资增多、为稳增长提供资金支持；第二步，以重大项目为代表的基建、产业等项目加快开施工，带动实体需求改善，预计2季度边际改善最为明显；第三步，实体需求走出收缩“负循环”、经济预期修复，GDP增速回归5-5.5%的合理区间。

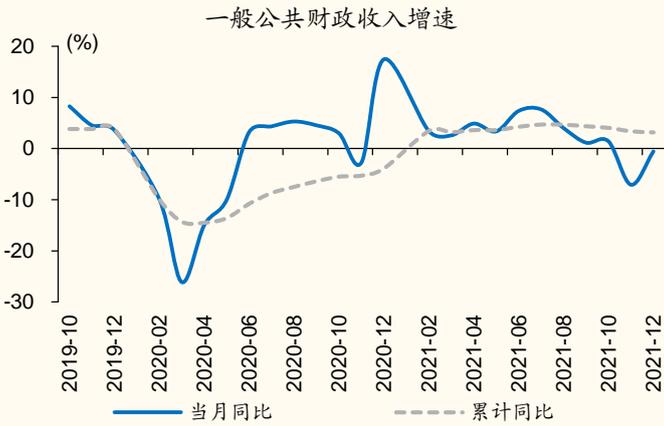
**风险提示：**政策效果不及预期。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002  
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001  
yang\_fei@gjzq.com.cn

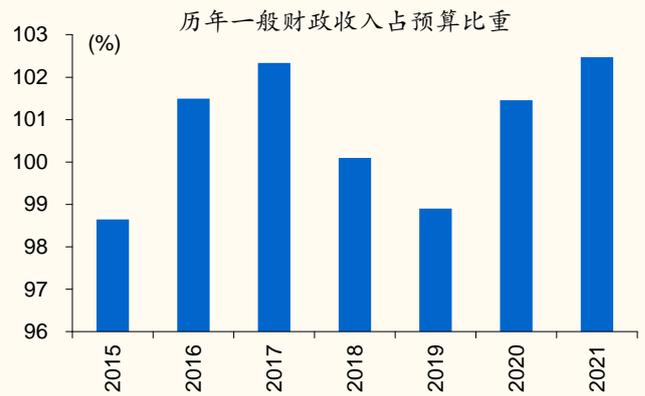
马洁莹 联系人  
majieying@gjzq.com.cn

图表 1: 一般财政收入延续低迷



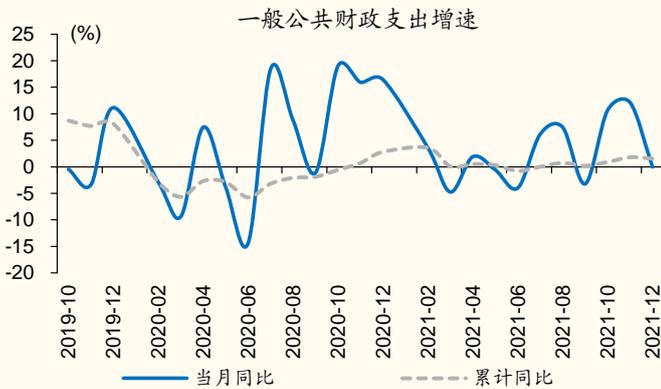
来源: Wind、国金证券研究所

图表 2: 一般财政收入超额完成全年预算



来源: Wind、国金证券研究所

图表 3: 年底一般财政支出回落



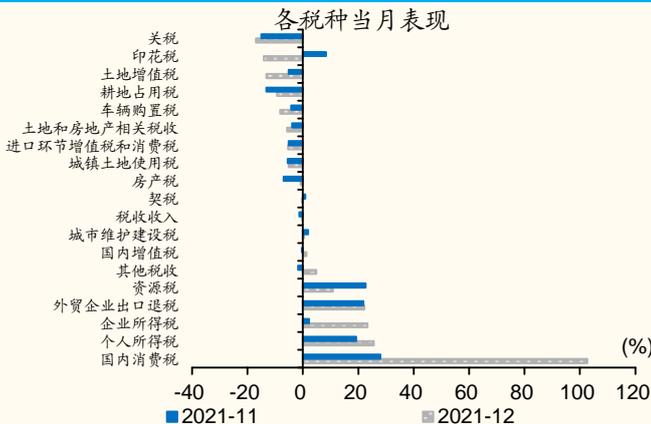
来源: Wind、国金证券研究所

图表 4: 一般财政支出不及预算



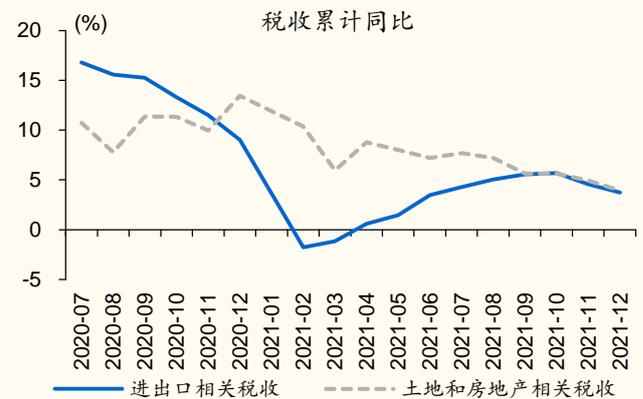
来源: Wind、国金证券研究所

图表 5: 国内消费税、个人所得税等均有所回升



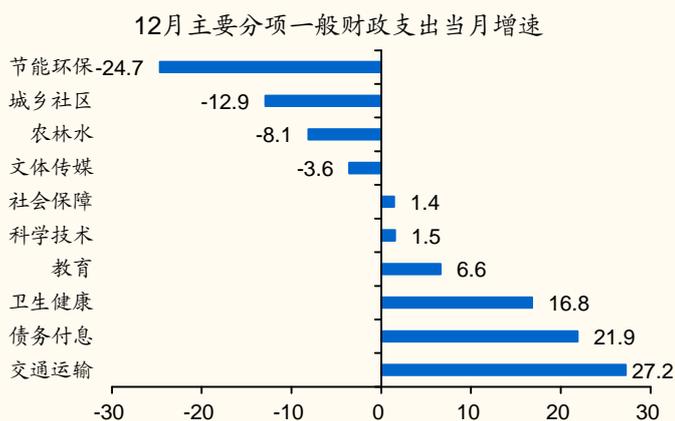
来源: Wind、国金证券研究所

图表 6: 出口和地产相关税收延续回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 7: 交运、债务付息支出增速居前



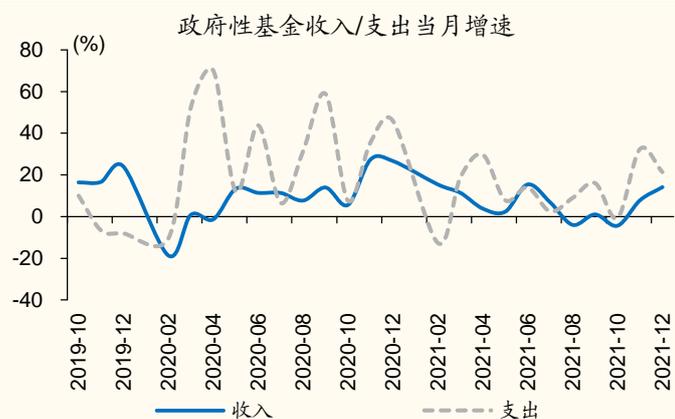
来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 近年来, 民生领域支出持续增加



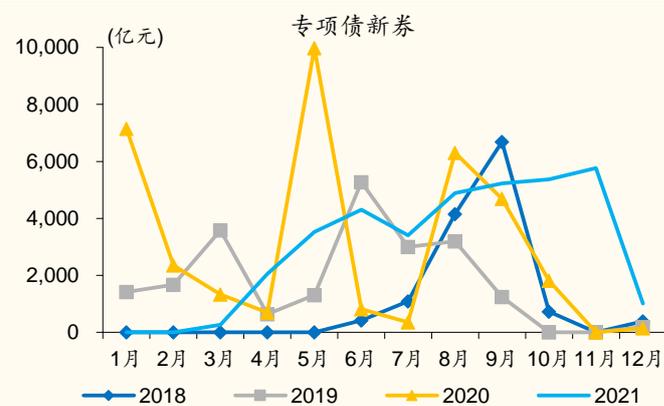
来源: Wind、国金证券研究所

图表 9: 政府性基金收入回升、支出回落



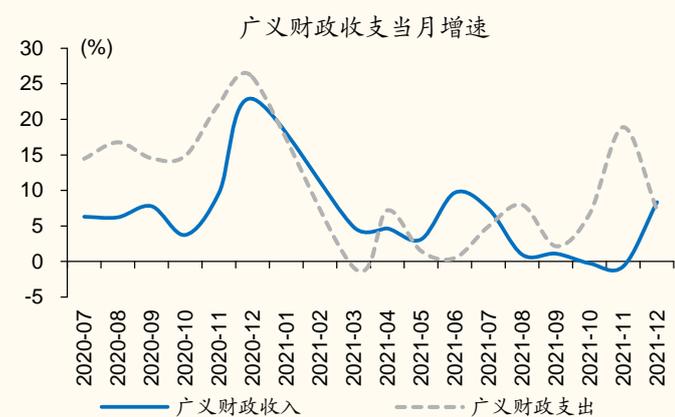
来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 年底专项债发行明显回落



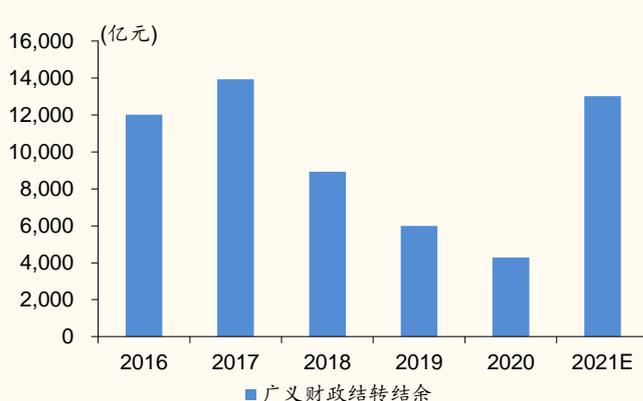
来源: Wind、国金证券研究所

图表 11: 广义财政支出高位回落



来源: Wind、国金证券研究所

图表 12: 2021年财政结余资金或明显高于2020年



来源: Wind、财政部、国金证券研究所

风险提示:

- 1、政策效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放, 资金滞留在金融体系; 疫情反复超预期, 进一步抑制项目开工、生产经营活动等。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号 嘉里建设广场 T3-2402

**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\\_36997](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36997)

