

总量研究

收入加快，支出放缓，收支压力逐步缓和

——2022年11月财政数据点评

要点

事件：

2022年11月，全国一般公共预算收入同比增速为24.6%，一般公共预算支出同比增速为4.8%。11月，政府性基金预算收入同比增速为-12.7%，政府性基金预算支出同比增速为-21.2%。

核心观点：

11月一般公共预算收入继续大幅改善，一方面源自前期缓缴税收的加速回笼，11月企业所得税同比增长31.1%；另一方面源自消费税在收支压力较大年份时的加速入库，连续两个月出现超季节性大幅增长；支出端，增速有所放缓，卫生健康领域支出的持续高增对基建类支出形成挤压，11月财政投向基建类的支出继续为负，基建投资主要依赖政策性金融工具进行扩张。

向前看，中央经济工作会议指引下，2023年财政加力提效，中央政策空间打开，地方债务压力掣肘加杠杆。一方面，“财政加力提效”意味着基调持续积极，赤字率或有所上调；另一方面，“财政可持续、债务风险可控”，意味着地方政府加杠杆空间有限，新增债务规模难以大幅上行，将依赖于特别国债、政策性金融工具等可选项，补充基建资金。

收入端：增值税、企业所得税修复较快，消费税连续两个月超季节性增长

11月一般公共预算收入同比增速为24.6%，较10月回升9.0个百分点。从收入节奏来看，11月一般公共预算收入进度为5.8%，与往年同期进度基本持平。拆分结构来看，11月财政收入的贡献项主要集中在增值税、消费税与企业所得税的超季节性增长，非税收入增速则继续放缓。

11月土地出让收入降温，带动政府性基金收入降幅扩大。11月政府性基金预算收入同比增速为-12.7%，降幅相比上月扩大10个百分点。从收入节奏来看，11月政府性基金预算收入进度为8.1%，显著低于往年同期进度水平。

支出端：卫生领域支出持续高增，对基建类支出持续形成挤压

11月财政发力有所放缓，一般公共预算支出增速为4.8%，相比上月下行3.9个百分点。从支出节奏来看，11月一般公共预算支出进度为7.8%，略高于往年同期水平，基本保持平稳。分领域看，11月财政支出继续向卫生健康领域倾斜，该领域11月支出增速达47.4%，基建类支出增速则继续为负。

11月政府性基金支出同比增速为-21.2%，跌幅较上月扩大3.1个百分点。主要与专项债发行和使用大幅减少有关，11月新增专项债发行规模仅为455亿元，相比2021年同期的5774亿元减少5319亿元。从支出节奏来看，11月政府性基金预算支出进度为7.3%，显著低于往年同期水平，支出进度明显放缓。

广义财政：广义财政接力，成为基建项目的主要资金来源

受政府性基金支出大幅回落拖累，11月广义财政支出增速（3mma）为-1.1%，狭义财政支出增速（3mma）为-5.9%，但广义支出增速仍高于狭义支出增速，主要与准财政工具中抵押补充贷款净融资额的大幅增加有关。11月抵押补充贷款净融资3675亿元，相比2021年同期增加3875亿元。

风险提示：疫情形势变化超预期，政策落地不及预期。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

联系人：杨康

021-52523870

yangkang6@ebsecn.com

相关研报

本轮扩大内需战略与历史几轮有何不同？——光大宏观周报（2022-12-18）

战略全局出发，提振信心入手——2022年中央经济工作会议精神学习（2022-12-17）

2023年财政展望：行至水穷，静待“花”开——《2023年度展望》系列财政篇（2022-11-23）

收入持续改善，收支压力明显缓和——2022年11月财政数据点评（2022-11-16）

狭义财政对基建支撑退坡，广义财政接力——2022年9月财政数据点评（2022-10-25）

高质量发展是中国式现代化的首要任务——《二十大报告》精神学习第二篇（2022-10-16）

十二行业集体学习二十大报告之安全发展思想——《二十大报告》精神学习第一篇（2022-10-16）

目 录

1、财政收支压力逐步缓和	3
2、收入端：增值税、企业所得税修复较快	3
3、支出端：卫生健康支出持续对其他支出形成挤压	5
4、收支平衡：收支压力逐步缓和	7
5、广义财政：抵押补充贷款季节性高增	8
6、风险提示	8

图目录

图 1：11 月一般公共预算收入继续大幅改善	4
图 2：11 月一般公共预算收入进度基本持平于往年同期水平	4
图 3：10 月与 11 月主要税种单月同比增速对比	4
图 4：10-11 月，消费税超季节性大幅增长	4
图 5：11 月政府性基金收入较上月降幅扩大	5
图 6：11 月政府性基金预算收入进度大幅低于往年同期	5
图 7：11 月一般公共预算支出增速较上月有所放缓	5
图 8：11 月一般公共预算支出进度略高于往年同期水平	5
图 9：11 月一般公共预算支出中，卫生健康类支出持续高增	6
图 10：2022 年 10 月和 11 月分项支出增速对比	6
图 11：11 月全国政府性基金预算支出增速降幅较上月扩大	6
图 12：11 月政府性基金预算支出进度显著低于往年同期水平	6
图 13：11 月与国有土地出让金有关的支出增速降幅较上月收窄	7
图 14：11 月新增专项债发行额大幅下行	7
图 15：1-11 月，一般公共预算收入完成进度低于往年同期	7
图 16：1-11 月，政府性基金预算收入完成进度低于往年同期	7
图 17：11 月广义财政支出增速继续放缓，但仍高于狭义支出增速	8
图 18：政策性银行债各月份净融资情况	8
图 19：抵押补充贷款（PSL）各月份净融资情况	8

表目录

表 1：11 月财政收入继续大幅改善，支出有所降温	3
---------------------------------	---

1、财政收支压力逐步缓和

事件：2022 年 11 月，全国一般公共预算收入同比增速为 24.6%，一般公共预算支出同比增速为 4.8%。11 月，政府性基金预算收入同比增速为-12.7%，政府性基金预算支出同比增速为-21.2%。

核心观点：11 月一般公共预算收入继续大幅改善，一方面源自前期缓缴税收的加速回笼，11 月企业所得税同比增长 31.1%；另一方面源自消费税在收支压力较大年份时的加速入库，连续两个月出现超季节性大幅增长；支出端，增速有所放缓，卫生健康领域支出的持续高增对基建类支出形成挤压，11 月财政投向基建类的支出继续为负，基建投资主要依赖政策性金融工具进行扩张。

向前看，中央经济工作会议指引下，2023 年财政加力提效，中央政府政策空间打开，地方债务压力掣肘加杠杆。一方面，“财政加力提效”意味着基调持续积极，赤字率或有所上调；另一方面，“财政可持续、债务风险可控”，意味着地方政府加杠杆空间有限，新增债务规模难以大幅上行，将依赖于特别国债、政策性金融工具等可选项，补充基建资金。

表 1：11 月财政收入继续大幅改善，支出有所降温

时间	公共预算收入 (单月同比)	公共预算支出 (单月同比)	政府性基金预算收入 (单月同比)	政府性基金预算支出 (单月同比)
2022 年 1-2 月 实际值	10.5%	7.0%	-27.2%	27.9%
2022 年 3 月 实际值	3.4%	10.4%	-22.2%	69.1%
2022 年 4 月 实际值	-41.3%	-2.0%	-34.4%	12.5%
2022 年 5 月 实际值	-32.5%	5.6%	-19.2%	24.0%
2022 年 6 月 实际值	-10.5%	6.1%	-35.8%	28.2%
2022 年 7 月 实际值	-4.1%	9.9%	-31.3%	20.5%
2022 年 8 月 实际值	5.6%	5.6%	-1.9%	-8.8%
2022 年 9 月 实际值	8.4%	5.4%	-19.2%	-40.3%
2022 年 10 月 实际值	15.7%	8.7%	-2.7%	-18.2%
2022 年 11 月 实际值	24.6%	4.8%	-12.7%	-21.2%

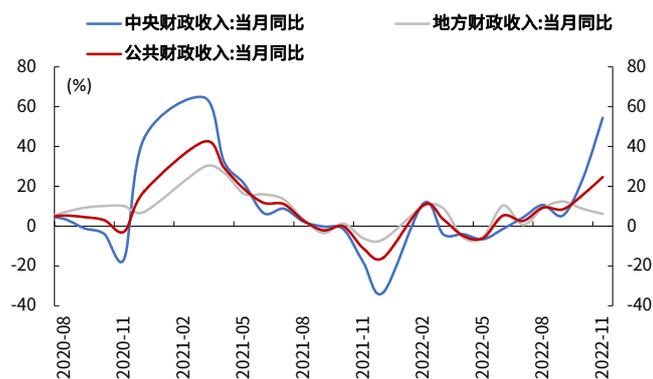
资料来源：Wind，光大证券研究所

2、收入端：增值税、企业所得税修复较快

一般公共预算：11 月财政收入持续回升，主要受到增值税、消费税、企业所得税的带动

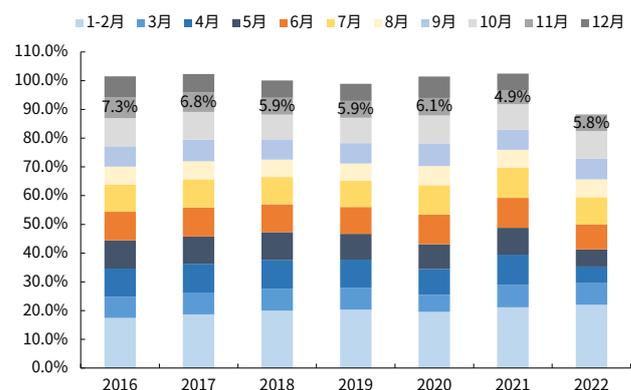
11 月一般公共预算收入同比增速为 24.6%，较 10 月回升 9.0 个百分点。从收入节奏来看，11 月一般公共预算收入占年初预算的比重为 5.8%，与过去五年（2017-2021 年，下同）同期均值的 5.9% 基本持平。

图 1: 11 月一般公共预算收入继续大幅改善



资料来源: Wind, 光大证券研究所 (2022 年 4-9 月的数据剔除了留抵退税的影响)

图 2: 11 月一般公共预算收入进度基本持平于往年同期水平



资料来源: Wind, 光大证券研究所 (收入进度为当月实际收入/年初预算收入)

拆分一般公共预算收入的分项来看，11 月财政收入的贡献项主要集中在增值税、消费税与企业所得税的超季节性增长，非税收入增速有所放缓。

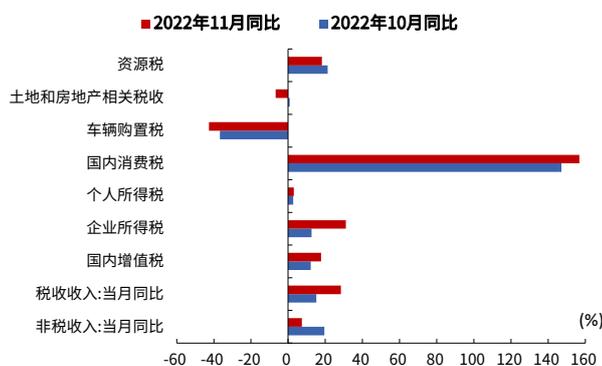
11 月，增值税修复较快，消费税超季节性增长。 增值税层面，随着年内留抵退税任务完成，对增值税拖累效应减弱，增值税收入增速持续恢复。11 月，增值税收入增速为 17.8%，相比上月回升 5.6 个百分点。消费税层面，作为重要的调节性税种，在收入压力较小的年份，通常会延迟入库（如 2021 年），而在收入压力较大年份，则会正常入库。今年以来，财政收入压力较大，因此年底消费税并未延迟入库，而是正常加速入库，以缓解收支缺口。10-11 月，消费税当月同比均超过 100%，大幅超季节性增长，对财政收入高增有较大贡献。

所得税层面，个人所得税维持平稳，企业所得税大幅回升。 11 月企业所得税同比增长 31.1%，相较上月上行 18.6 个百分点，主要源自前期缓缴税收的加速回笼。11 月个人所得税同比增速为 3.1%，相比上月上行 0.4 个百分点。

地产相关税收层面，短暂回暖后再次转负。 11 月，土地和房地产相关税收同比降低 6.7%，相比上月的 0.8% 下行 7.5 个百分点，主要受到了土地增值税的拖累，11 月土地增值税同比降低 20.2%，降幅相比上月增大 19.1 个百分点。

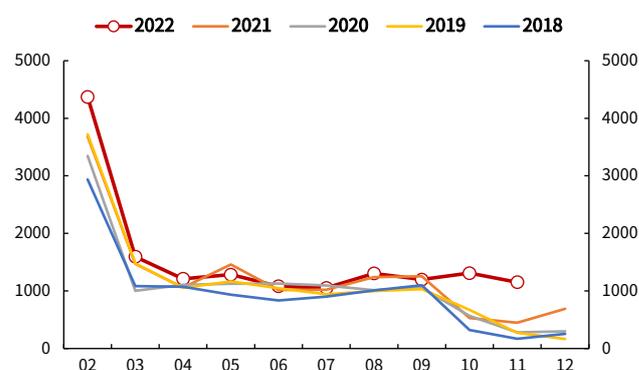
非税收入层面，11 月非税收入增长 7.5%，相比上月回落 12.1 个百分点。 今年 1-11 月，全国非税收入累计增长 22.2%，尤其是 6-9 月保持 30% 以上高速增长，在税收收入面临较大压力时发挥了压舱石作用。

图 3: 10 月与 11 月主要税种单月同比增速对比



资料来源: Wind, 光大证券研究所

图 4: 10-11 月，消费税超季节性大幅增长



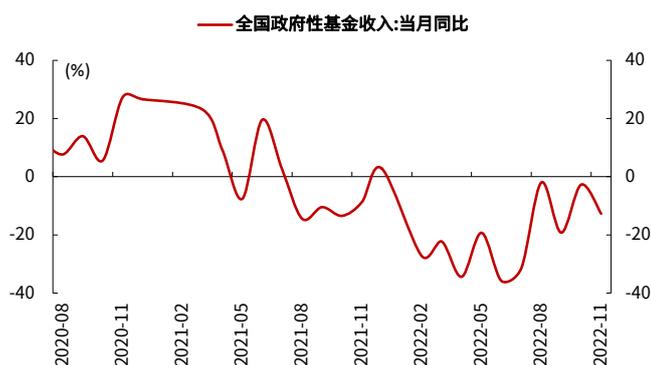
资料来源: Wind, 光大证券研究所 (单位: 亿元, 图中数据为消费税单月收入, 2 月数据为 1-2 月累计值)

政府性基金预算：政府性基金收入降幅扩大，收入进度仍然偏缓

11月土地出让收入降温，带动政府性基金收入降幅扩大。11月政府性基金预算收入同比增速为-12.7%，降幅相比上月扩大10个百分点。其中，中央政府性基金收入同比增速为-25.5%；地方政府性基金收入同比增速为-12.2%，主要源自土地出让收入降温，11月国有土地使用权出让收入同比增速为-13.4%，降幅相比上月扩大9.6个百分点。

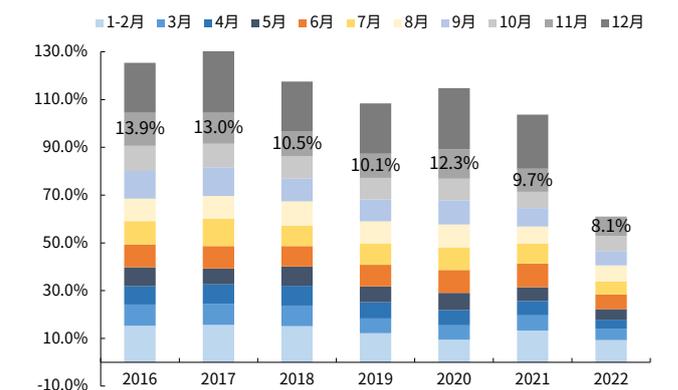
从收入节奏来看，11月政府性基金预算收入占年初预算的比重为8.1%，显著低于过去五年同期均值11.1%，收入进度仍然偏缓。

图5：11月政府性基金收入较上月降幅扩大



资料来源：Wind，光大证券研究所

图6：11月政府性基金预算收入进度大幅低于往年同期



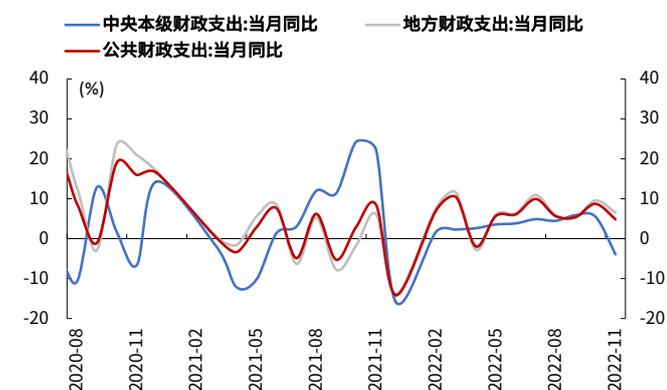
资料来源：Wind，光大证券研究所（收入进度为当月实际收入/年初预算收入）

3、支出端：卫生健康支出持续对其他支出形成挤压

一般公共预算支出：卫生健康支出持续高增，基建类支出继续为负

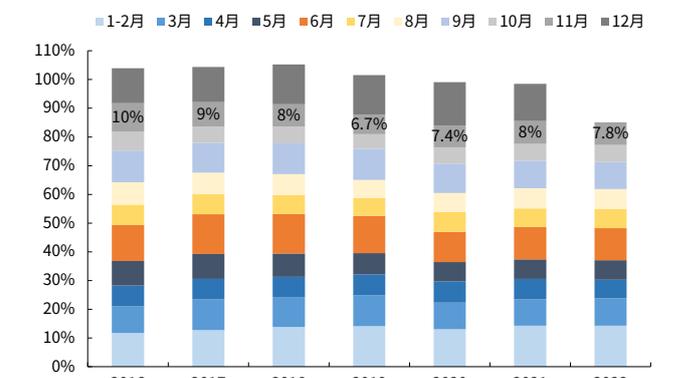
11月财政发力有所放缓，中央财政支出跌至负区间。11月一般公共预算支出增速为4.8%，相比上月下行3.9个百分点，其中中央本级财政支出增速跌至负区间，为-3.9%，地方财政支出增速为6.5%，相比上月下行3.1个百分点。从支出节奏来看，11月一般公共预算支出占年初预算的比重为7.8%，略高于过去五年同期均值7.7%，支出进度基本保持平稳。

图7：11月一般公共预算支出增速较上月有所放缓



资料来源：Wind，光大证券研究所

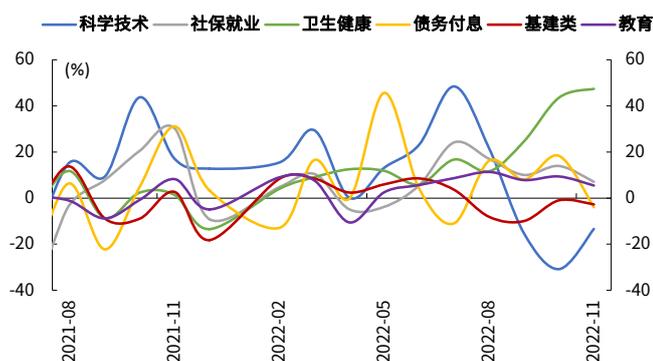
图8：11月一般公共预算支出进度略高于往年同期水平



资料来源：Wind，光大证券研究所（支出进度为当月实际支出/年初预算支出）

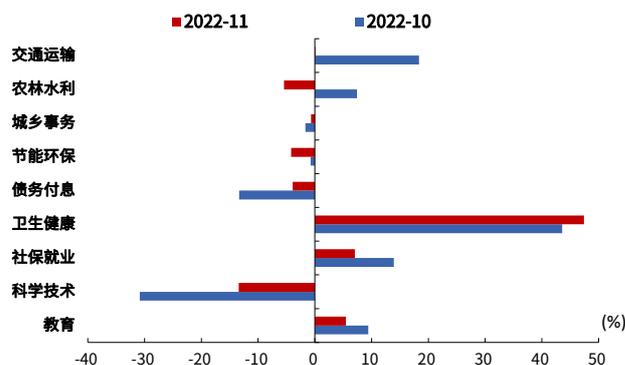
从一般公共预算支出的结构来看，11月的财政支出继续向卫生健康领域倾斜，从而对其他支出形成一定挤压。具体来看，11月卫生健康支出增速为47.4%，相比上月的43.6%上行3.9个百分点，卫生健康支出的大幅增加一定程度上对基建类、科学技术、文化传媒支出形成挤压。11月科学技术、文化传媒支出增速分别为-13.4%、-11.7%。基建方面，11月基建类支出增速继续为负，主要受到农林水事务与交通运输支出的拖累，11月上述两者支出增速分别为-5.5%、0.1%，相比上月分别下行3.8和7.3个百分点。

图9：11月一般公共预算支出中，卫生健康类支出持续高增



资料来源：Wind，光大证券研究所（图中为当月同比增速，基建类支出包括交通运输、农林水利、城乡事务以及节能环保）

图10：2022年10月和11月分项支出增速对比



资料来源：Wind，光大证券研究所，注：图中值为当月增速，交通运输11月同比增速为0.1%，数据过小未在图中显示出来

政府基金预算支出：专项债发行接近尾声，支出节奏明显放缓

11月政府性基金支出同比增速为-21.2%，跌幅较上月扩大3.1个百分点。政府性基金支出一方面与土地出让支出有关，一方面与专项债使用有关。土地收入层面，11月与土地收入有关的支出增速为-12.2%，降幅较上月收窄10.8个百分点。专项债层面，根据以收定支原则，专项债资金加快发行与使用，是推动政府性基金支出的原因。11月政府性基金支出增速降幅的扩大一定程度与专项债发行和使用大幅减少有关，11月新增专项债发行规模仅为455亿元，相比2021年同期的5774亿元减少5319亿元。

从支出节奏来看，11月政府性基金预算支出占年初预算的比重为7.3%，显著低于过去五年同期均值9.2%，支出进度明显放缓。

图11：11月全国政府性基金预算支出增速降幅较上月扩大

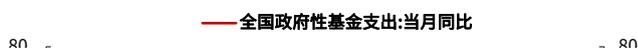


图12：11月政府性基金预算支出进度显著低于往年同期水平



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_50405

