

宏观点评

2022年1-11月财政数据点评：两本账支出增速有望回升

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
zhongzhengsheng934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
ZHANGDELI586@pingan.com.cn



事项：

2022年前11个月全国一般公共预算收入185518亿元，同比下降3.0%；一般公共预算支出227255亿元，同比增长6.2%。全国政府性基金预算收入60161亿元，同比下降21.5%；全国政府性基金预算支出95961亿元，同比增长5.5%。

平安观点：

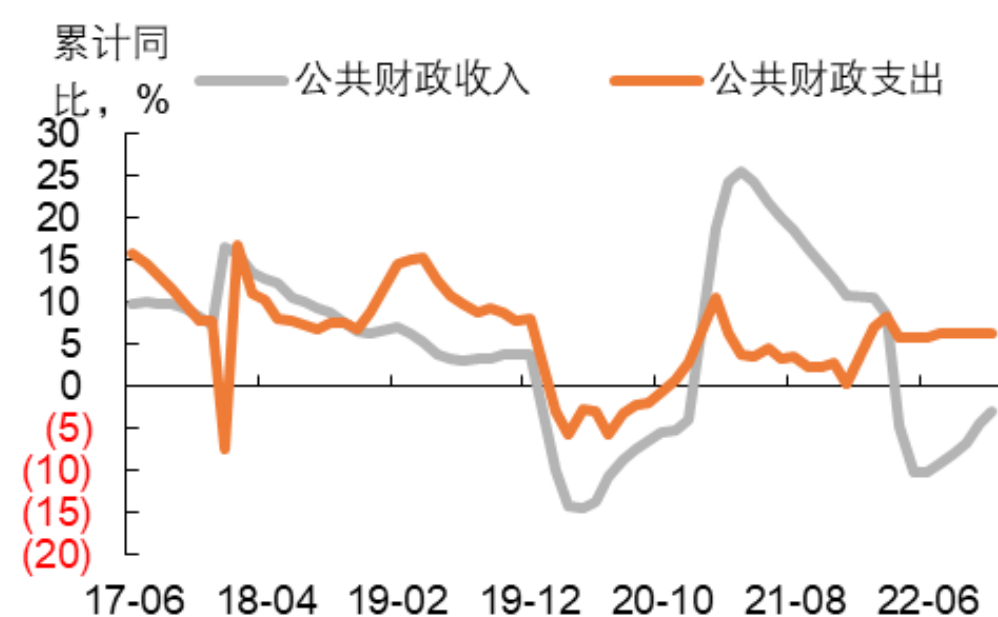
- **11月公共财政收入当月同比24.6%，较前值较快回升，再创年内新高。**11月非税收入当月同比7.5%，今年首次降至个位数，可能原因是税收收入改善后，地方财政对非税收入的依赖度下降。分税种看：**1）国内消费税延续高增**，增速连续两个月超过1倍，原因可能是近期征收力度加大，前期未缴的在补缴。**2）印花税收入增速高位上升**，主因是国内股票市场成交活跃度上升。**3）企业所得税收入增速延续强劲表现**，因11月是企业所得税缴纳的小月，其同比波动较大，因此不宜过度解读。从高频指标看，11月企业利润增速或将放缓。**4）国内增值税延续两位数增长**，和低基数有一定关系。**5）个人所得税增速自低位小幅回升**，映射出当前就业市场仍较为低迷。**6）土地和房地产相关税收的收入同比再度转负**。今年11月耕地占用税、房地产税、城镇土地使用税、土地增值税和契税共计1150亿元，同比从上月的0.8%下降至-6.7%。除房产税外，其余四个税种11月的收入同比较10月均回落，和11月房地产业主要指标走弱的趋势一致。
- **年末公共财政支出发力面临掣肘。**今年11月公共财政支出当月同比4.8%，低于10月的增速8.7%。在调入资金不变的情况下，我们测算得12月公共财政支出增速可能进一步下滑至-11.0%。从公共财政支出投向看，11月公共财政对基建领域的支持力度并不强：**一是**，今年11月农林水事务、交通运输、节能环保、城乡社区事务这四个和基建相关的支出分项（图表6），合计当月同比从上月的-0.9%下滑至-2.7%；**二是**，11月基建类支出占比虽从上月的20.4%升至22.3%（图表7），但明显低于去年同期的24.0%，公共财政对基建的支持难言强劲。
- **12月两本账支出增速有望回升。**从当月同比看，今年11月政府性收入增速、支出增速和土地出让金收入增速均较上月的回落。我们测算得2022年两本账全年实际收入约为27.6万亿，比预算收入规模低3.3万亿。在调入资金规模不变的情况下，将5000亿专项债结存限额考虑进去，测算得12月两本账支出同比约为-0.8%，高于11月的增速-5.4%。因此，**尽管公共财政支出12月增速可能延续回落，但在专项债结存限额资金的支撑下，预计12月公共财政+政府性基金两本账的支出增速将回升，这印证了我们前期认为9月（-10.0%）可能是今年两本账支出力度最弱月份的判断。**

一、土地和房地产相关税收增速再度转负

2022年前11个月公共财政收入累计同比下降3.0%（图表1），高于今年前10个月-4.5%的增速，已连续五个月回升；扣除留抵退税因素影响后，今年前11个月公共财政收入同比增长6.1%，较前10个月的增速5.1%继续上升。公共财政收入11月单月同比24.6%，和10月的增速15.7%相比继续回升，且再创年内新高。

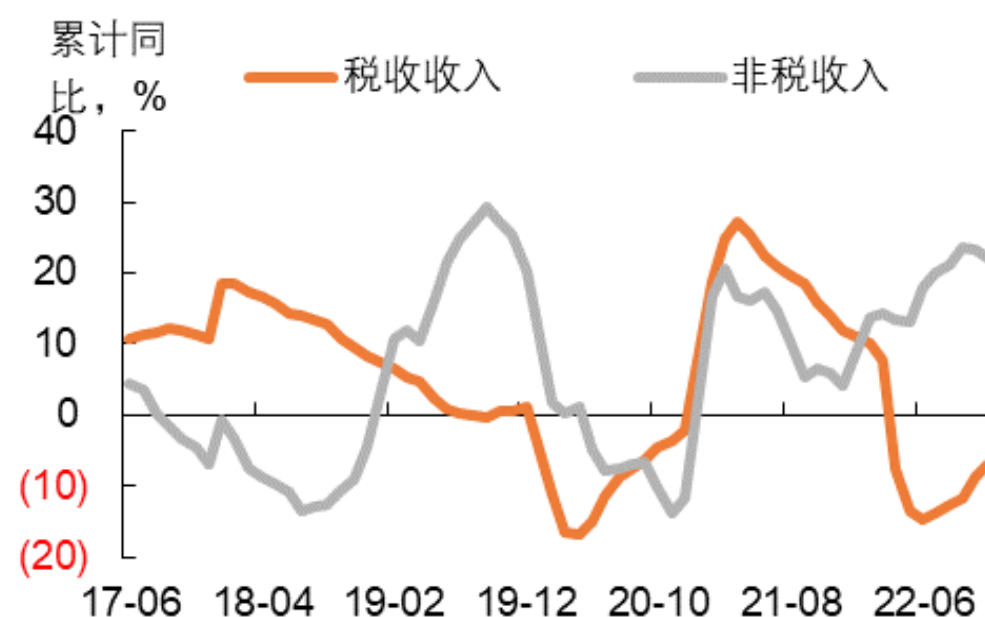
拆分来看，今年前11个月税收和非税收入的同比分别为-7.1%和22.2%，前者较今年1-10月的-8.9%有所好转，而后者略低于今年前10个月的23.2%，两者增速的缺口继续收窄（图表2）。扣除留抵退税因素影响后，今年前11个月全国税收收入同比3.5%，高于前10个月的2.4%。11月全国税收收入当月同比28.4%，大幅高于10月的15.2%。而11月非税收入当月同比7.5%，今年首次降至个位数，在低基数的基础上增速仍大幅回落，可能原因是税收收入改善后，地方财政对非税收入的依赖度下降，因此征缴力度有所减弱。

图表1 今年1-11月，和前值相比，公共财政收入增速回升，而支出增速小幅回落



资料来源：wind，平安证券研究所

图表2 今年1-11月，税收收入同比回升，而非税同比回落

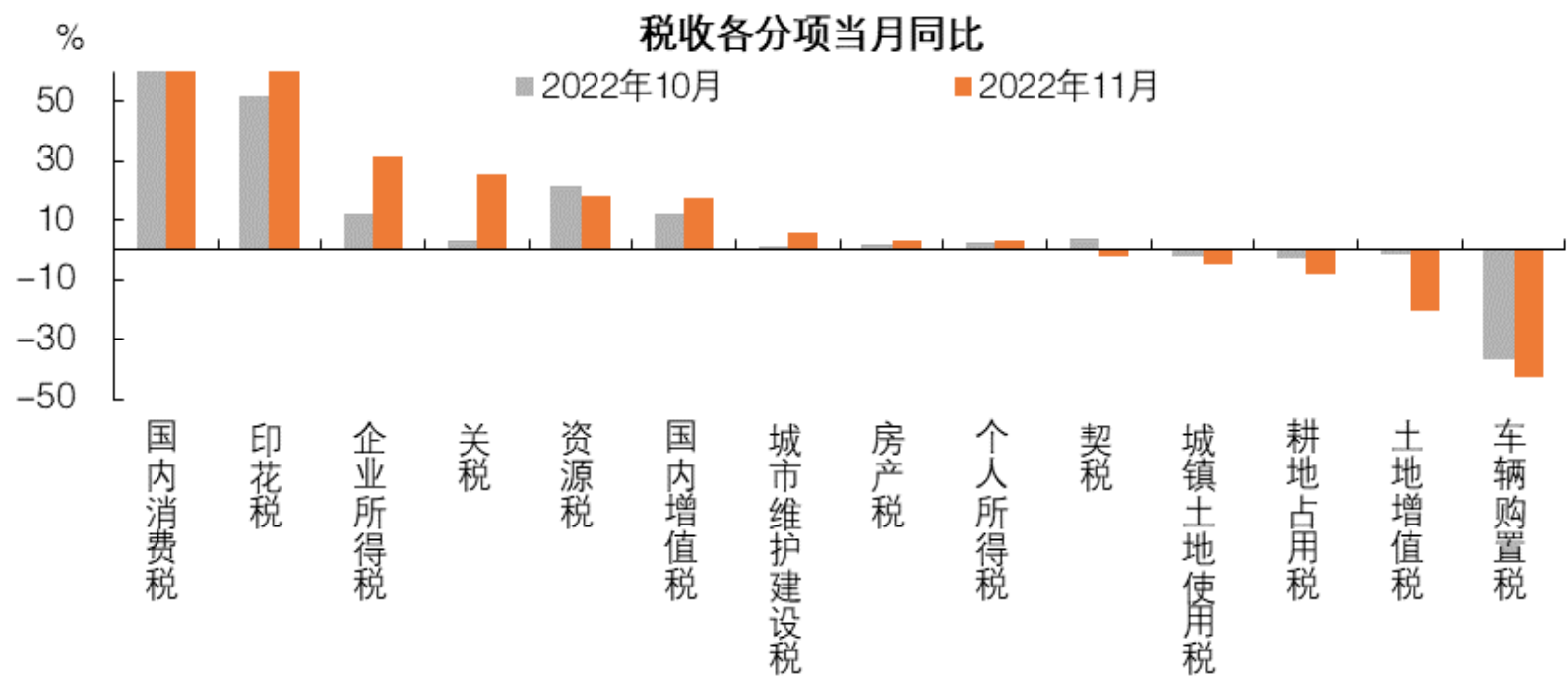


资料来源：wind，平安证券研究所

分税种来看，值得关注的有以下几点：

- 1) 国内消费税延续高增，11月当月同比从上月的147.2%提高至156.8%。进入四季度后工业生产走弱（国内消费税主要在生产环节征收），但国内消费税收入连续两个月增幅超过1倍，原因可能是近期征收力度加大，前期未缴的在补缴。
- 2) 印花税收入增速高位上升，当月同比从10月的51.7%提高至74.1%，主因是国内股票市场成交活跃度上升。
- 3) 企业所得税收入当月同比增速延续强劲表现，从10月的12.6%提升至31.1%。由于11月是企业所得税缴纳的小月，其同比波动较大，因此不宜过度解读。从高频指标看，11月企业利润增速或将放缓，预计将和企业所得税收入增速走势分化。
- 4) 国内增值税延续两位数增长，当月增速从上月的12.2%提升至17.8%，和低基数有关。
- 5) 个人所得税同比增速自低位小幅回升，从10月的2.7%提高至3.1%，映射出当前就业市场仍较为低迷。
- 6) 土地和房地产相关税收的收入同比再度转负。今年11月耕地占用税、房地产税、城镇土地使用税、土地增值税和契税共计1150亿元，同比从上月的0.8%下降至-6.7%。除房产税外，其余四个税种11月的收入同比较10月均回落，和11月房地产业主要指标走弱的趋势一致。

图表 3 2022年10月和11月各税种当月同比的对比



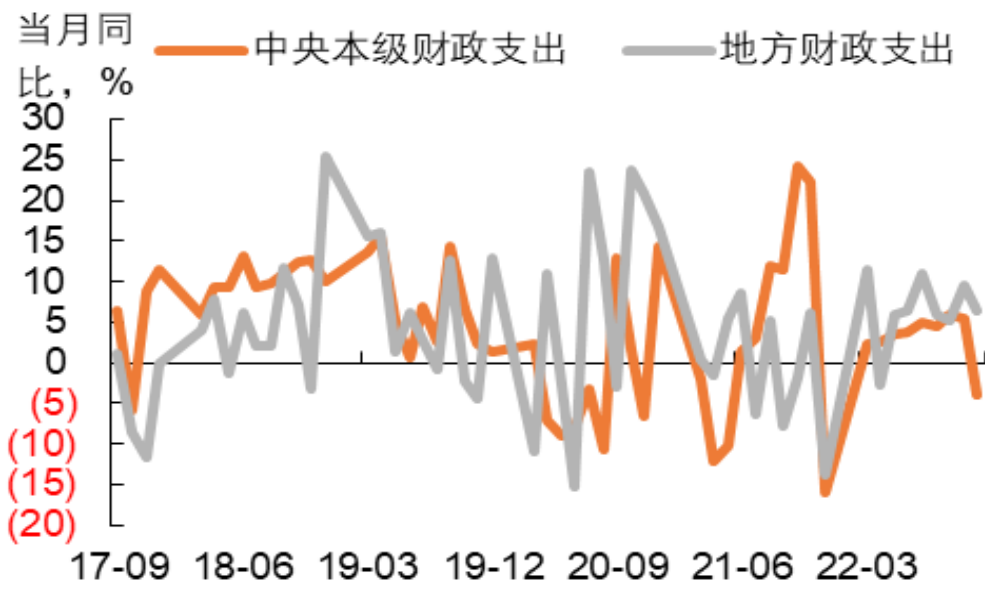
资料来源: wind, 平安证券研究所

二、年末公共财政支出发力面临掣肘

今年11月公共财政支出当月同比4.8%，低于10月的增速8.7%，可能原因是前期支出较快制约了年末的财政发力强度。分中央和地方两级政府看，中央一般公共预算本级支出当月同比增速从上月的5.5%下降至-3.9%，地方一般公共预算支出当月同比增速从上月的9.6%下降至6.5%（图表4）。

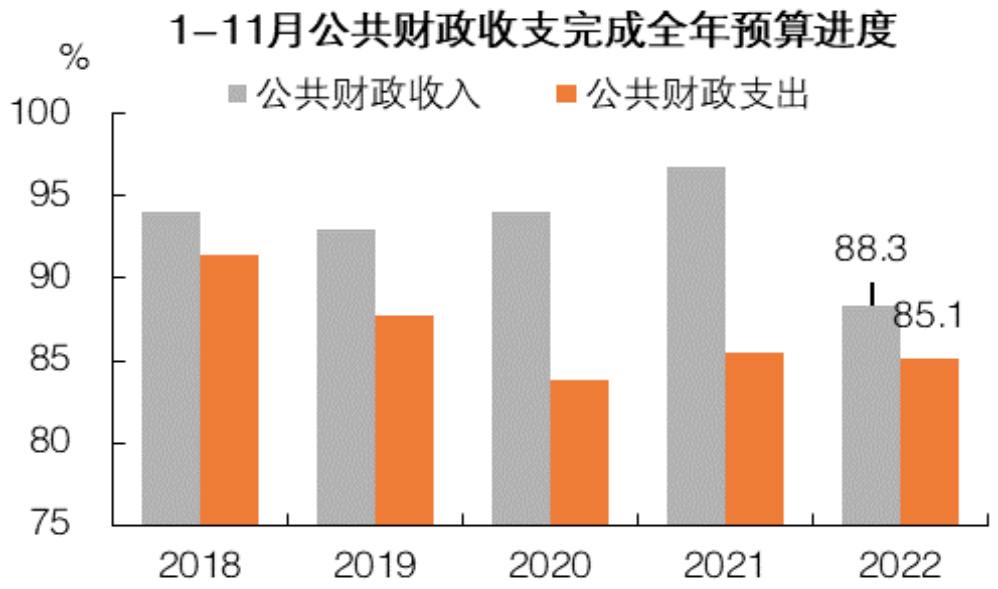
今年12月公共财政支出增速可能继续回落。今年前11个月公共财政收入完成全年预算的88.3%，低于前三年同期平均的94.6%（图表5）。假定今年前11个月公共财政收入实际完成进度（考虑留抵退税因素后）和前三年同期的93.7%持平，可估算得全年公共财政收入约为19.9万亿，比收入预算规模少1.1万亿。而与此同时，今年前11个月公共财政支出较快，以使用赤字/（预算赤字+调入资金）衡量的赤字使用率，今年前11个月为73.2%，而过去三年同期均值为54.8%，即使是使用节奏较快的2020年同期也只有56.8%。假定调入资金规模不变，我们估算，今年12月公共财政支出同比增速约为-11.0%，较前11个月6.2%的增速明显放缓。

图表 4 11月中央本级和地方的财政支出增速均回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表 5 近年前11个月公共财政收、支完成全年预算的进度

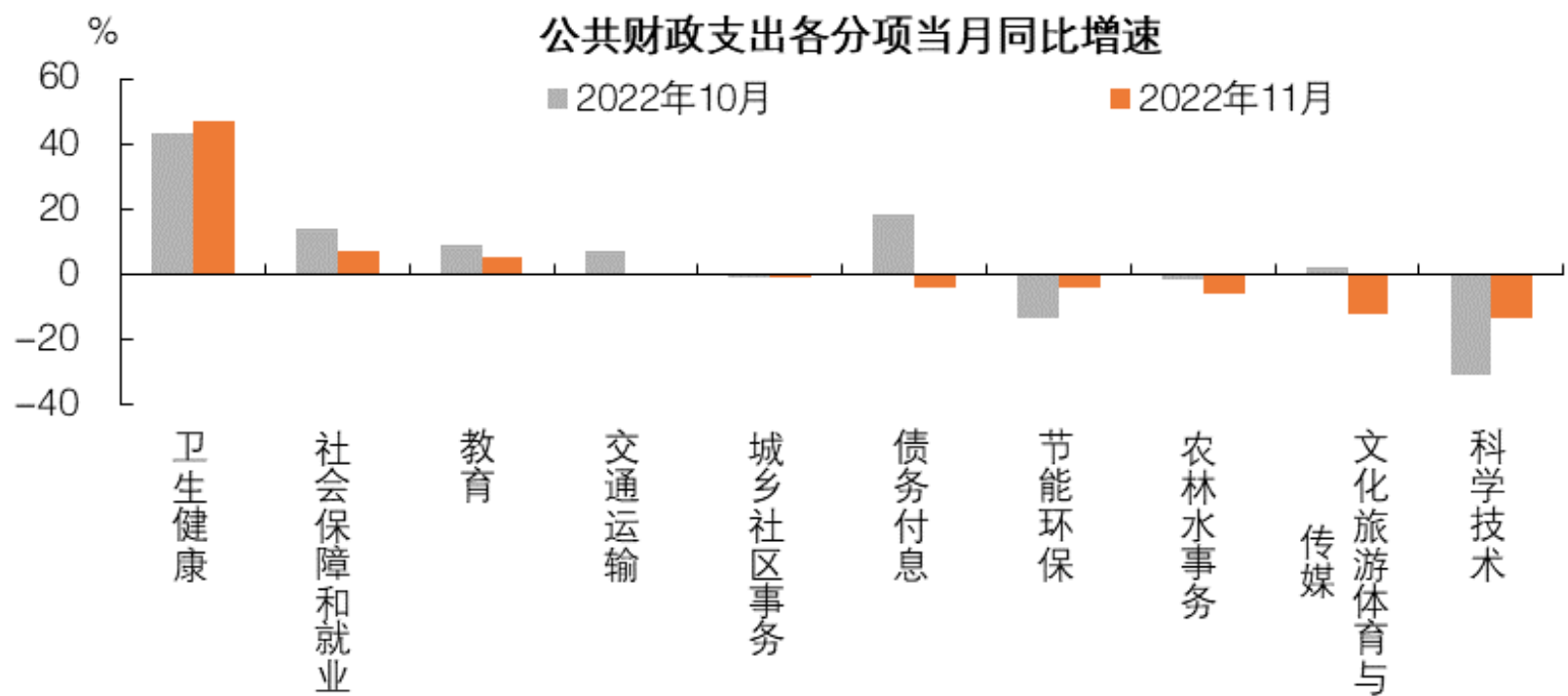


资料来源: wind, 平安证券研究所

从公共财政支出投向看，11月公共财政对基建领域的支持力度并不强：

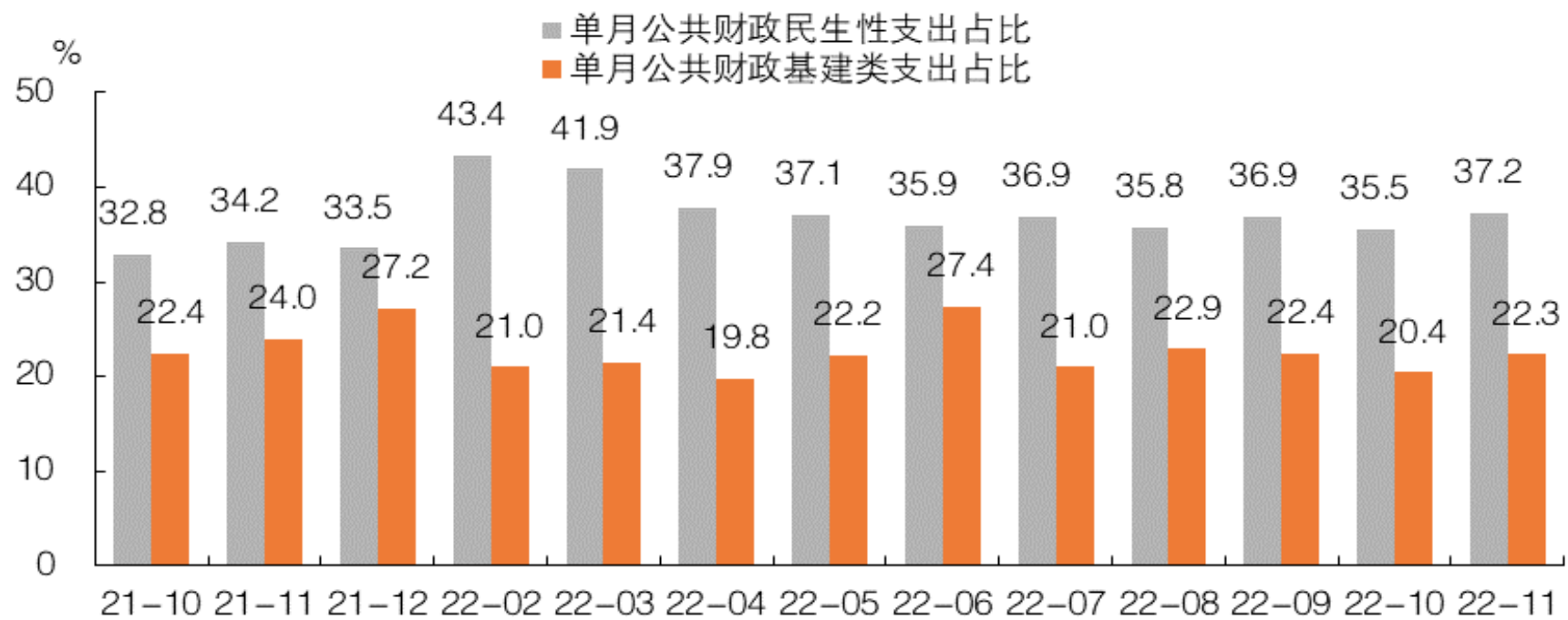
- 一是，今年11月农林水事务、交通运输、节能环保、城乡社区事务这四个和基建相关的支出分项（图表6），合计当月同比从上月的-0.9%下滑至-2.7%；
- 二是，11月基建类支出占比虽从上月的20.4%升至22.3%（图表7），但明显低于去年同期的24.0%，公共财政对基建的支持难言强劲。

图表 6 2022年10月和11月，公共财政支出主要投向增速的对比



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表 7 2022年11月公共财政民生性支出和基建类支出的占比均提高



资料来源: wind, 平安证券研究所

注: 民生性支出包括社会保障和就业、卫生健康、教育, 基建类支出包括农林水事务、交通运输、节能环保和城乡社区事务

三、12月两本账支出增速有望回升

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_50443

