



# 高瑞东： 财政跨周期调节的 “余粮” 有多少？



文/新浪财经意见领袖专栏作家 高瑞东

财政跨周期调节的“余粮”充足，有望对冲今年底明年初国内经济下行压力。一方面，预计年内将有 4000 亿元的专项债预留至 12 月发行，同时 12 月可能提前下达 2022 年的专项债发行额度。另一方面，今年财政超收节支，预计将预留万亿资金至明年初使用。

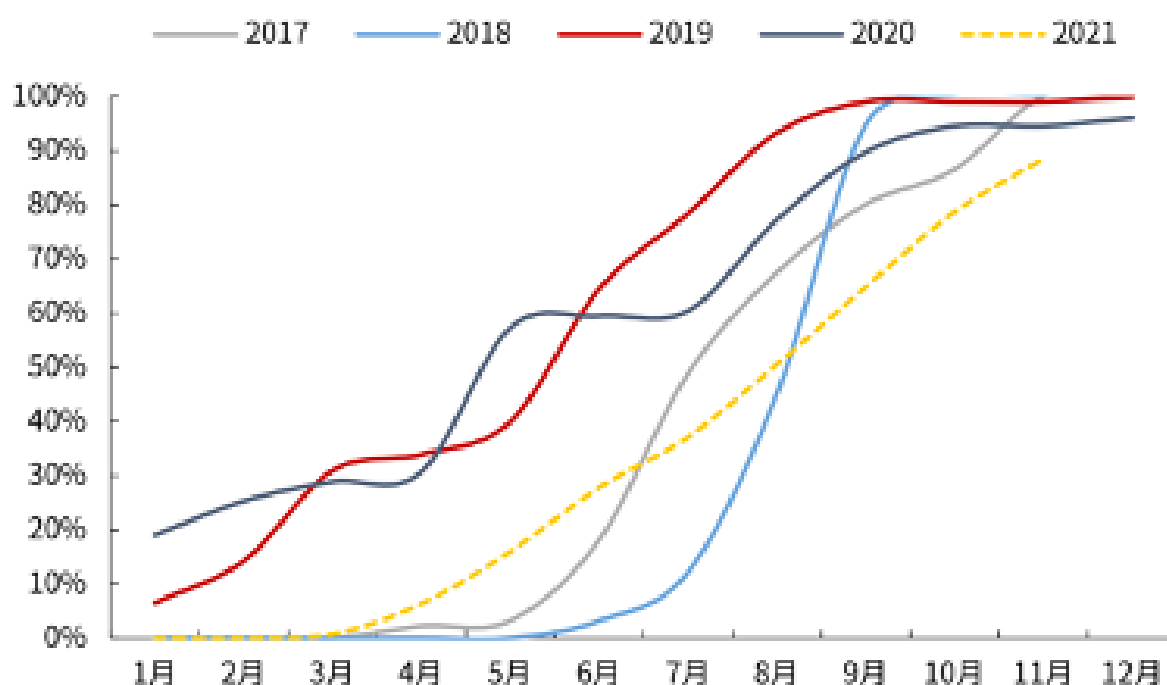
### 一、12 月起专项债有望进入密集发行期

11 月专项债发行进度不及预期，预计年内将有 4000 亿元左右的专项债预留至 12 月发行，并将在今年底明年初形成实物工作量。此前在 10 月 22 日，财政部明确表示，“2021 年新增专项债券额度尽量在 11 月底前发行完毕”，市场普遍预期专项债发行有望提速。但从实际情况看，根据截至 11 月 26 日的发行安排，今年 11 月新增专项债预计发行 3570 亿元，1-10 月新增专项债共计发行 2.8 万亿，按照年内 3.65 万亿的额度推算，预计仍有 4000 亿左右新增专项债预留至 12 月发行。

今年 12 月可能提前下达 2022 年的专项债发行额度，按照往年经验，提前下达额度在 1 万亿左右。11 月 19 日，中国证券报称，从财政部获悉，将研究做好 2022 年地方政府新增债务限额提前下达工作。从以往提前下达专项债的年份来看，提前下达时间均在上年 12 月附近，专项债发行一般在 1 月步入正轨，基本在一季度内发行完毕。2018 年 12 月 29 日，财政部提前下达 2019 年新增专项债务限额 8100 亿元；2019 年 11 月 19 日，财政部提前下达 2020 年新增专项债务限额 1 万亿元。可见，专项债的提

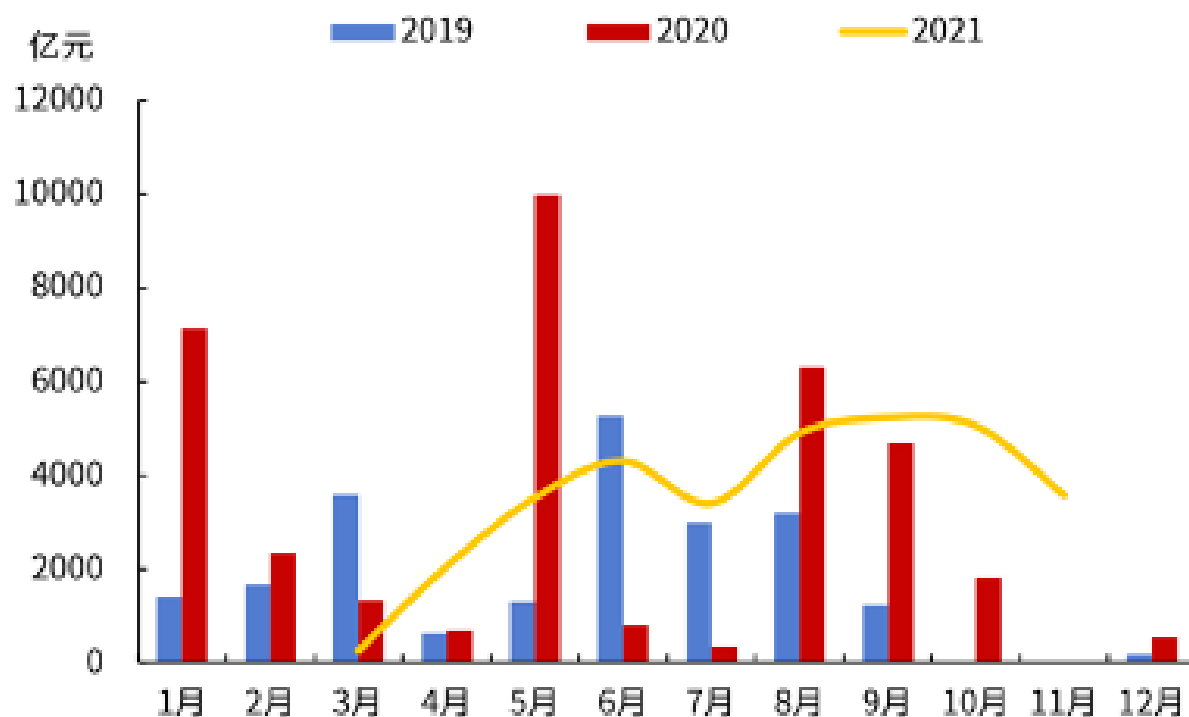
前下达将保障明年一季度的项目落地，有效对冲明年上半年国内经济的下行压力。

图 1: 1-11月新增专项债发行进度为 88%



资料来源: Wind, 光大证券研究所 注: 今年 11 月专项债发行数据根据截至 11 月 26 日的发行安排预测

图 2：11 月新增专项债发行放缓



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：今年 11 月专项债发行数据根据截至 11 月 26 日的发行安排预测

## 二、财政增收节支，预计将预留万亿资金至明年初使用

一般公共预算收支方面，今年增收格局已定，支出端大概率完成年初预算，预计今年收支差额资金为 7750 亿元，可用于补充预算稳定调节基金。四季度经济增速下行压力加大，叠加税收优惠政策生效，假定 11、12 月一般公共预算收入增速为-2%，则全年一般公共预算收入为 20.54 万亿，较年初预算多增 7750 亿元；假定 11、12 月一般公共预算支出进度与 2020 年同期持平，则一般公共预算支出为 25.01 万亿，完成年初预算的 100%。

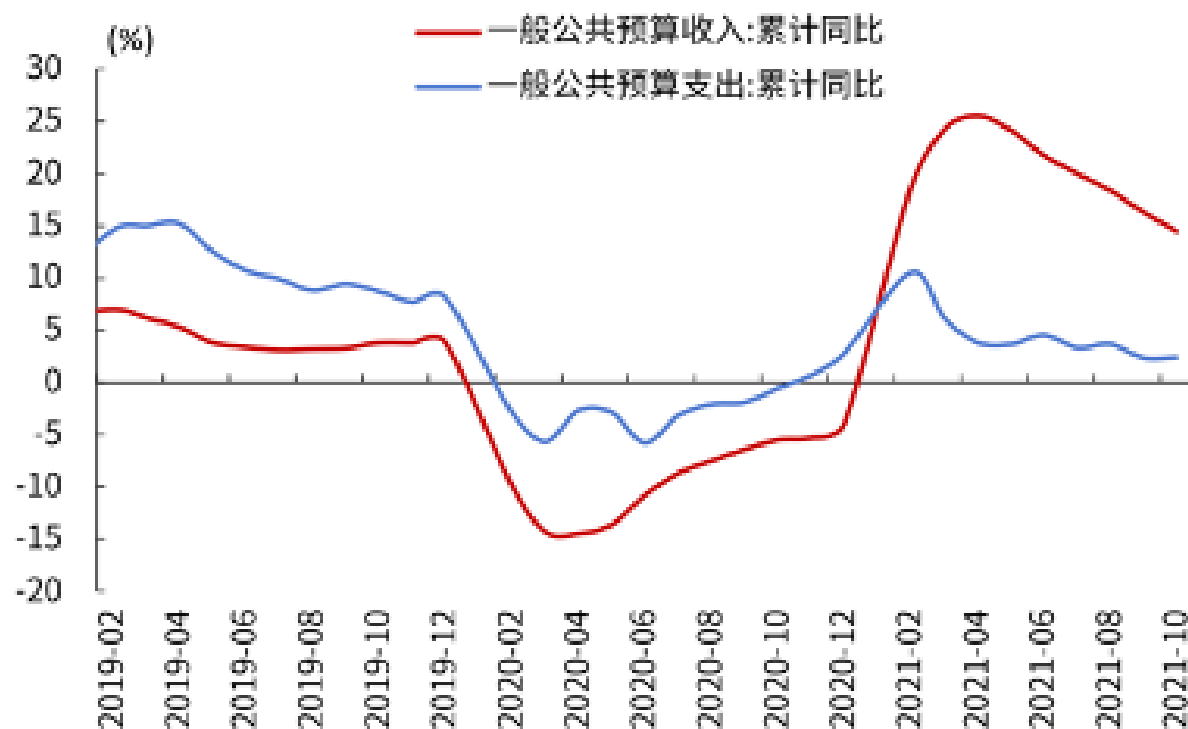
政府性基金收支方面，预计土地出让金难有增收表现，收支差额主要依靠支出端腾挪空间，预计为 1.68 万亿，可调入一般公共预算。考虑到短



期内土地降温尚未结束，假定 11、12 月政府性基金收入增速为-10%，则全年政府性基金收入为 9.52 亿元，较年初预算仅多出 952 亿元；假定 3.65 万亿专项债将在年内发行完毕，则 11、12 月专项债收入较去年同期多增 7217 亿元，假定 11、12 月土地出让相关支出增速与收入端保持一致，为 -10%，则土地出让相关支出较去年同期减少 2383 亿元。全年政府性基金支出预计为 11.54 万亿，较年初预算减少 1.59 万亿。

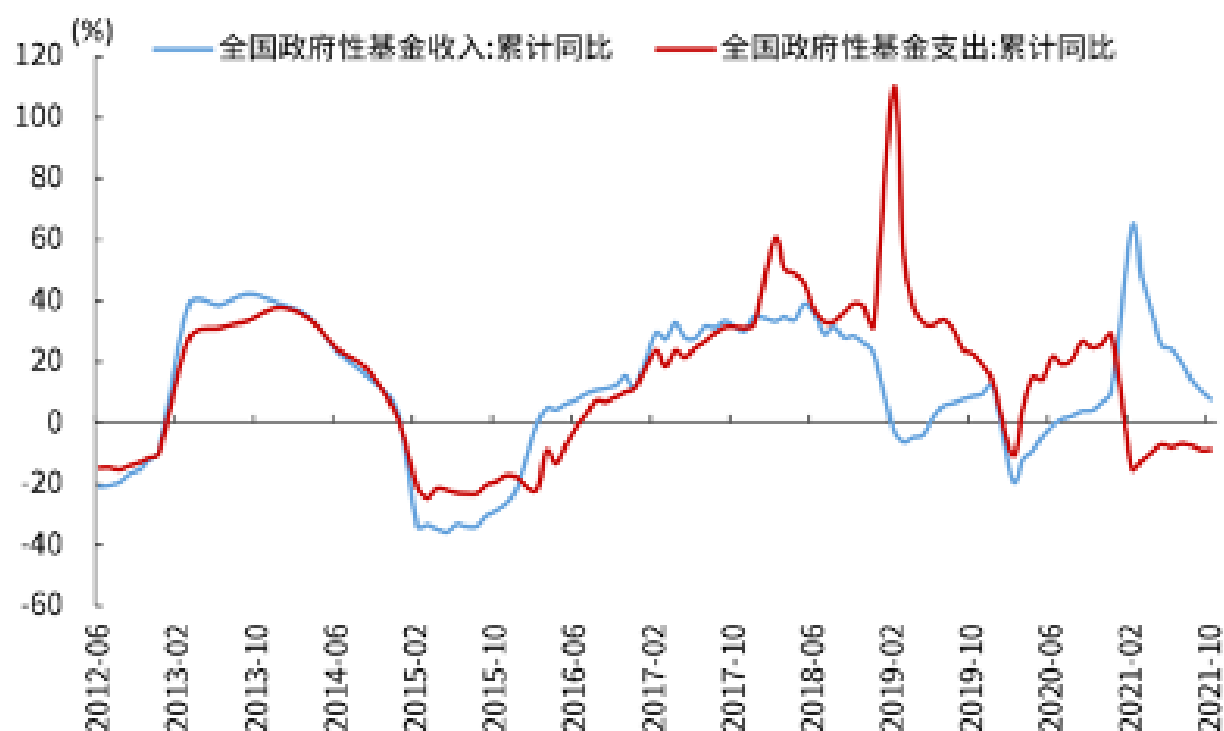
预计今年可供调入一般公共预算的财政资金为 2.66 万亿，较年初预算多出 1 万亿，可预留至明年初使用。其中，一般公共预算收支差额贡献 7750 亿元，政府性基金收支差额贡献 1.68 万亿，国有资本经营预算年初计划调入一般公共预算 1962 亿元，三者共计为 2.66 万亿，而年初一般公共预算支出中，计划使用调入资金及使用结转结余 1.68 万亿，这意味着至少有 1 万亿资金可以留至下一年使用。

图 3：今年一般公共预算超收格局已定



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：1-10 月政府性基金支出增速不及收入

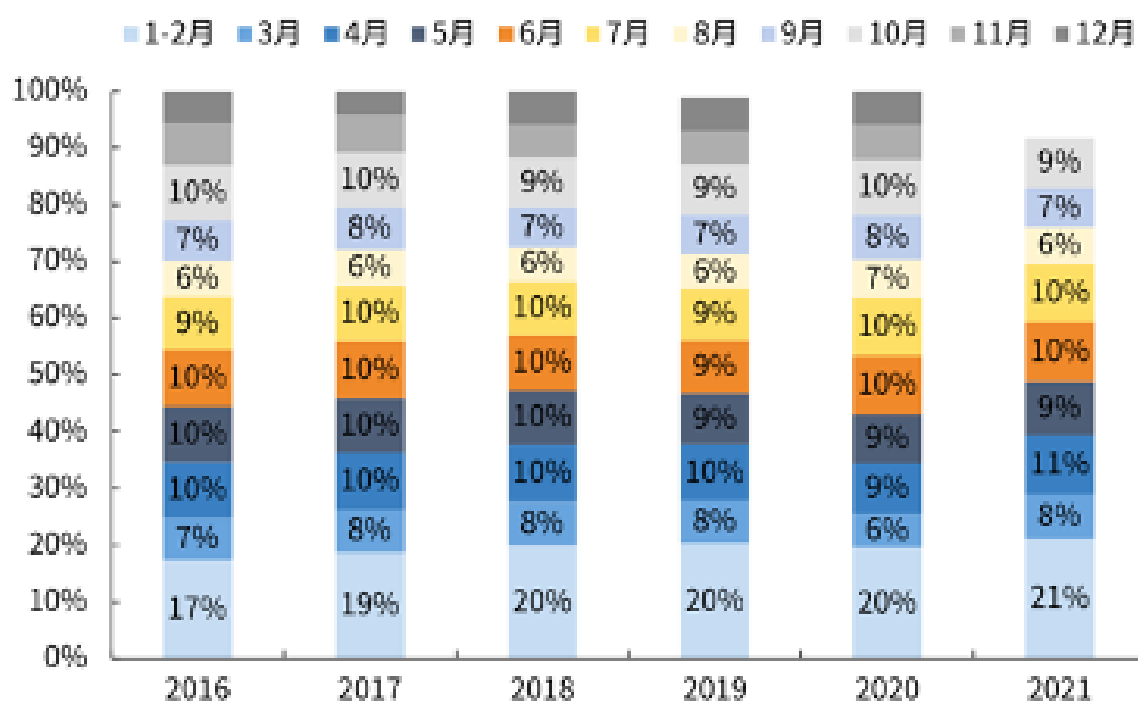


资料来源：Wind，光大证券研究所

### 三、10月一般公共预算收入放缓，支出明显回暖

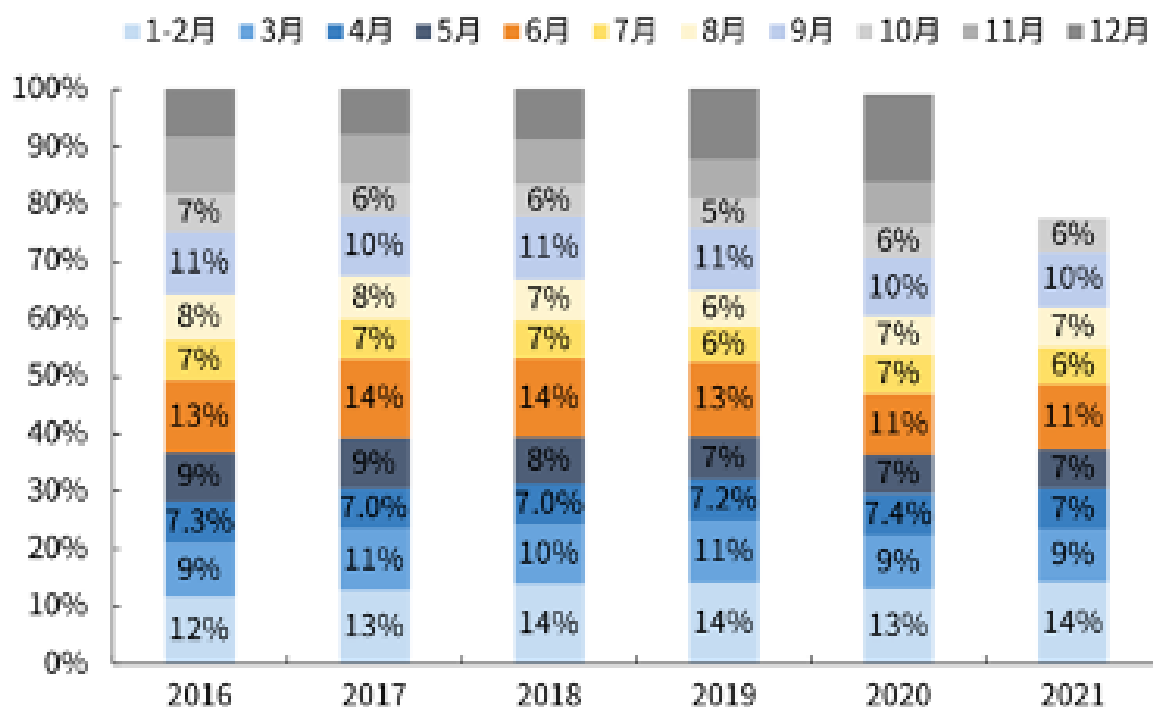
10月一般公共预算收入增速回落，支出开始提速。1-10月一般公共预算收入进度远高于往年同期，支出进度仍不及2019年同期水平。1-10月，一般公共预算收入达到全年预算的92%，2020、2019年同期为88%、87%。1-10月，一般公共预算支出达到全年预算的78%，2020、2019年同期为76%、81%。

图 5：一般公共预算收入进度远高于往年同期



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

图 6：一般公共预算支出进度不及 2019 年同期



资料来源：Wind，光大证券研究所 注：支出进度为当月实际支出/年初预算支出

10月财政收入增速延续疲弱，税收收入增速转负，非税收入受低基数影响，增速大幅反弹。其中，税收收入增速自上月的4.1%回落至-2.2%；非税收入增速反弹至24.7%，上月为-20.5%，但同2019年相比，非税收入两年复合增速自上月的-13.1%回落至-17.2%。

税收收入增速转负 主要受国内增值税 企业所得税 国内消费税拖累

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\\_30185](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30185)

