

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：

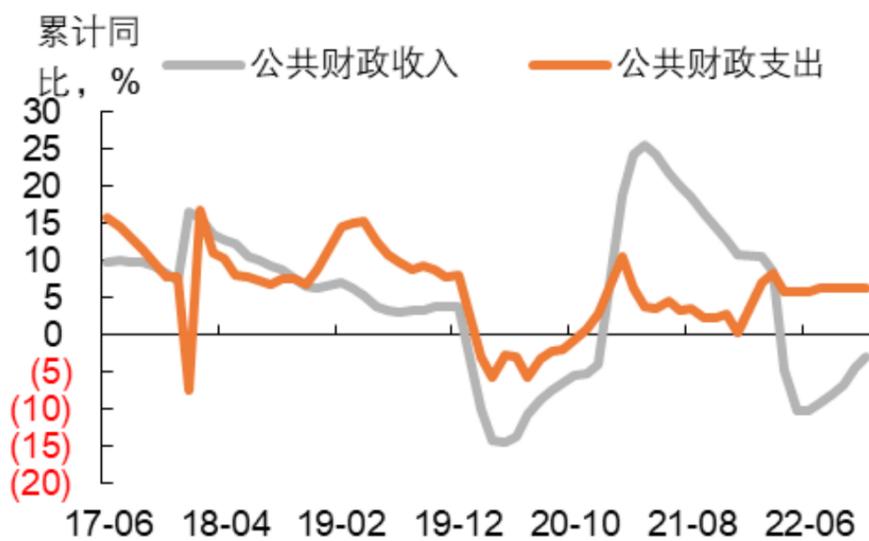
- 11月公共财政收入当月同比24.6%，较前值较快回升，再创年内新高。**11月非税收入当月同比7.5%，今年首次降至个位数，可能原因是税收收入改善后，地方财政对非税收入的依赖度下降。分税种看：**1）国内消费税延续高增**，增速连续两个月超过1倍，原因可能是近期征收力度加大，前期未缴的在补缴。**2）印花税收入增速高位上升**，主因是国内股票市场成交活跃度上升。**3）企业所得税收入增速延续强劲表现**，因11月是企业所得税缴纳的小月，其同比波动较大，因此不宜过度解读。从高频指标看，11月企业利润增速或将放缓。**4）国内增值税延续两位数增长**，和低基数有一定关系。**5）个人所得税增速自低位小幅回升**，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。

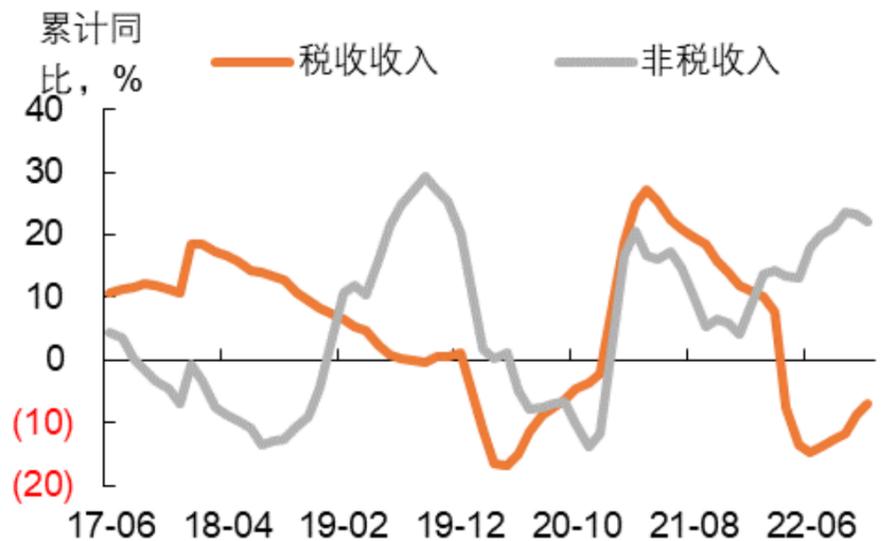
拆分来看，今年前11个月税收和非税收入的同比分别为-7.1%和22.2%，前者较今年1-10月的-8.9%有所好转，而后者略低于今年前10个月的23.2%，两者增速的缺口继续收窄（图表2）。扣除留抵退税因素影响后，今年前11个月全国税收收入同比3.5%，高于前10个月的2.4%。11月全国税收收入当月同比28.4%，大幅高于10月的15.2%。而11月非税收入当月同比7.5%，今年首次降至个位数，在低基数的基础上增速仍大幅回落，可能原因是税收收入改善后，地方财政对非税收入的依赖度下降，因此征缴力度有所减弱。

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

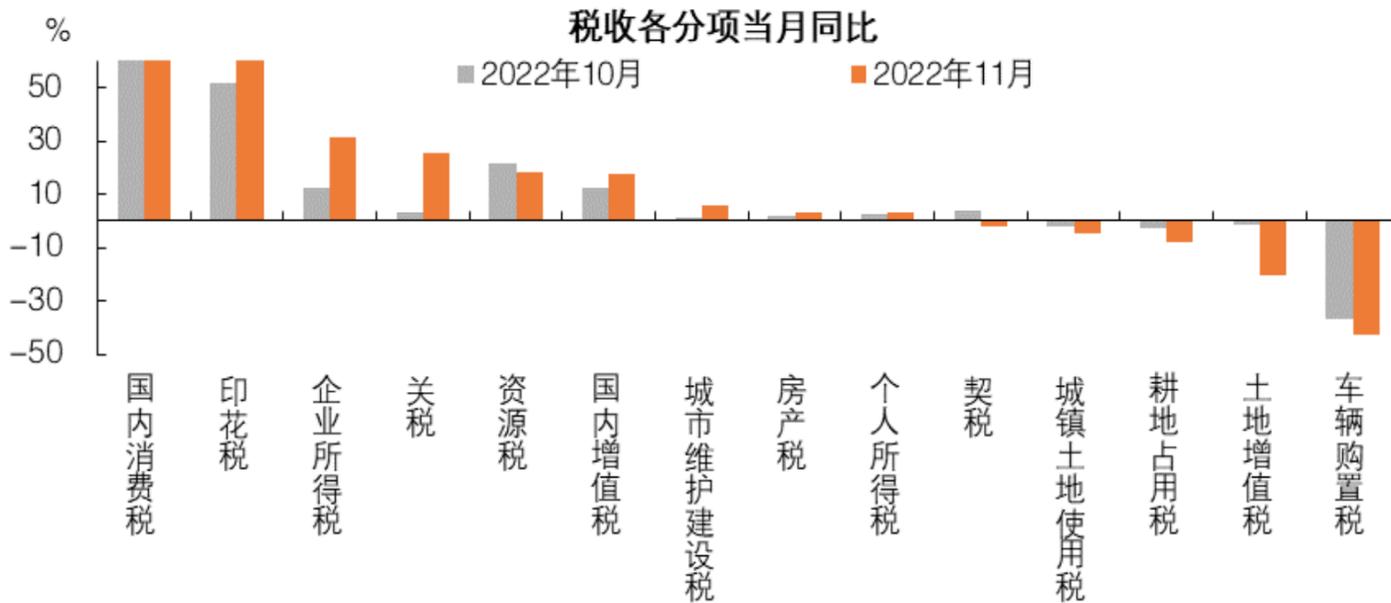


资料来源：wind，平安证券研究所

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



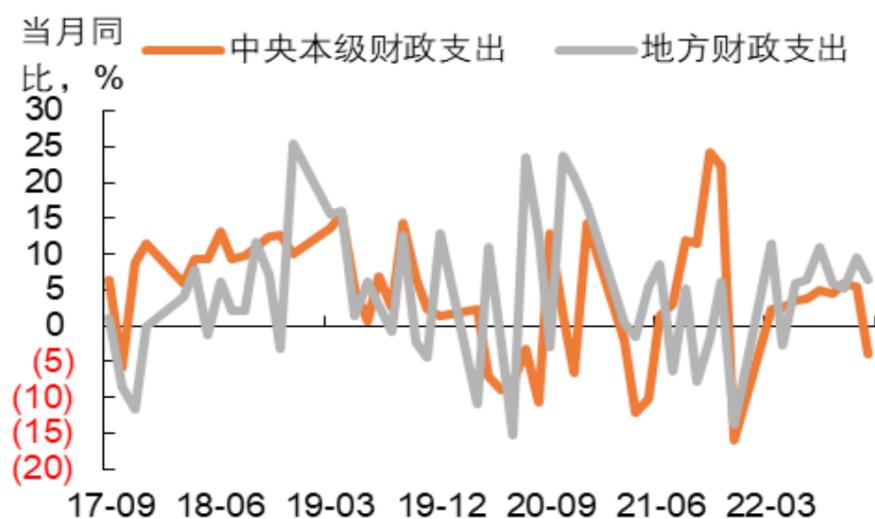
资料来源: wind, 平安证券研究所

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）。

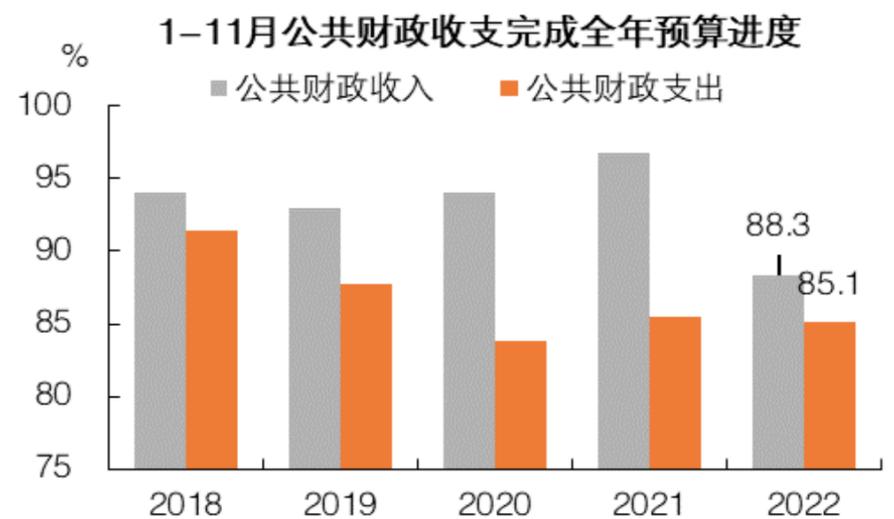
今年12月公共财政支出增速可能继续回落。今年前11个月公共财政收入完成全年预算的88.3%，低于前三年同期平均的94.6%（图表5）。假定今年前11个月公共财政收入实际完成进度（考虑留抵退税因素后）和前三年同期的93.7%持平，可估算得全年公共财政收入约为19.9万亿，比收入预算规模少1.1万亿。而与此同时，今年前11个月公共财政支出较快，以使用赤字/（预算赤字+调入资金）衡量的赤字使用率，今年前11个月为73.2%，而过去三年同期均值为54.8%，即使是使用节奏较快的2020年同期也只有56.8%。假定调入资金规模不变，我们估算，今年12月公共财政支出同比增速约为-11.0%，较前11个月6.2%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

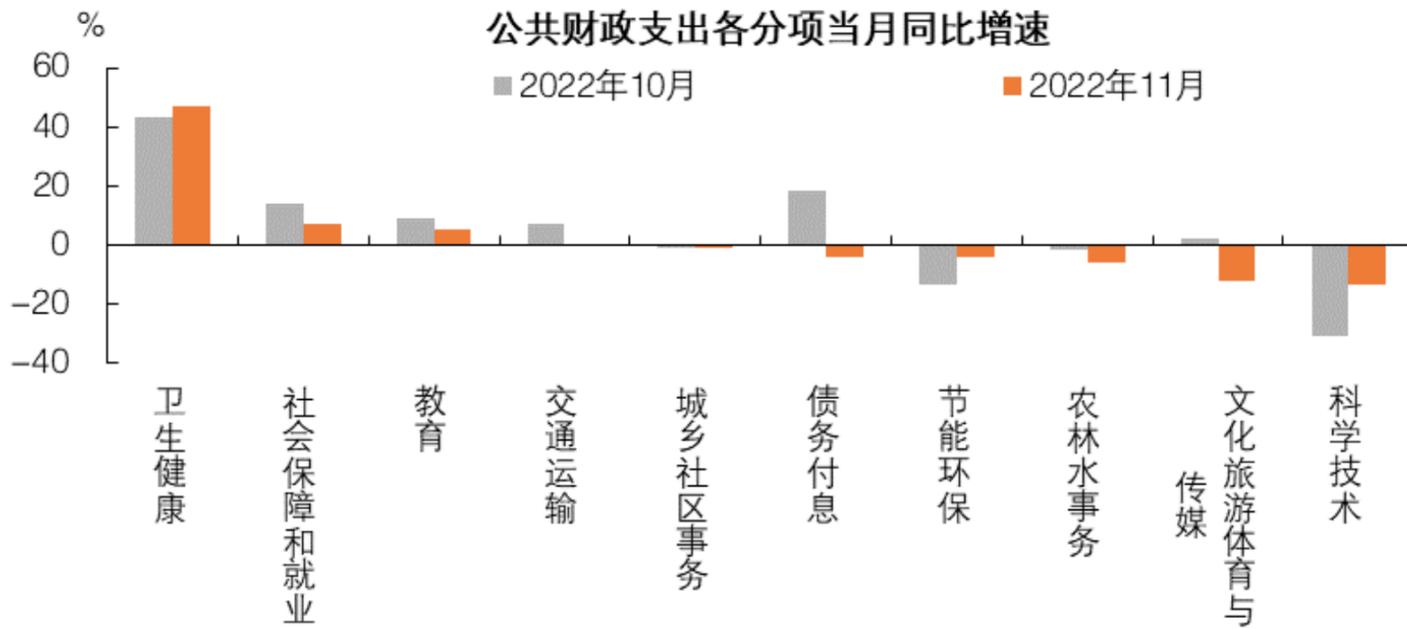


资料来源: wind, 平安证券研究所

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：

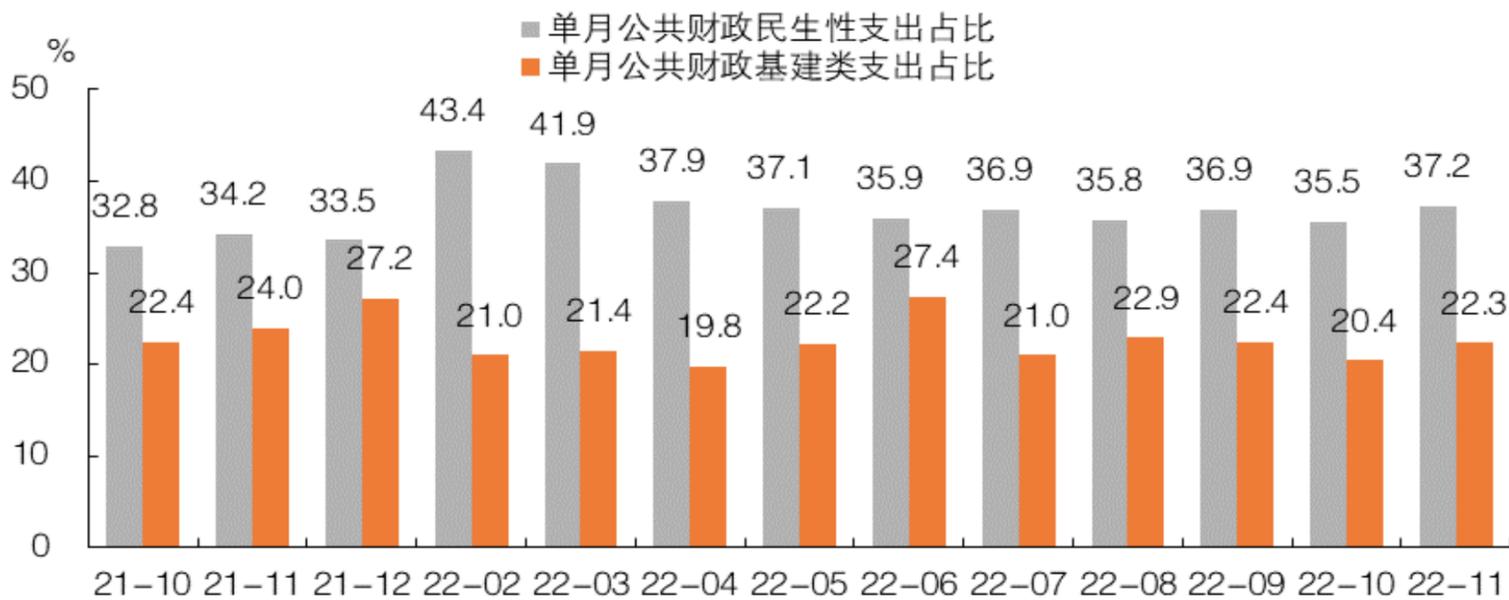
- 一是，今年11月农林水事务、交通运输、节能环保、城乡社区事务这四个和基建相关的支出分项（图表6），合计当月同比从上月的-0.9%下滑至-2.7%；
- 二是，11月基建类支出占比虽从上月的20.4%升至22.3%（图表7），但明显低于去年同期的24.0%，公共财政对基建的支持难言强劲。

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

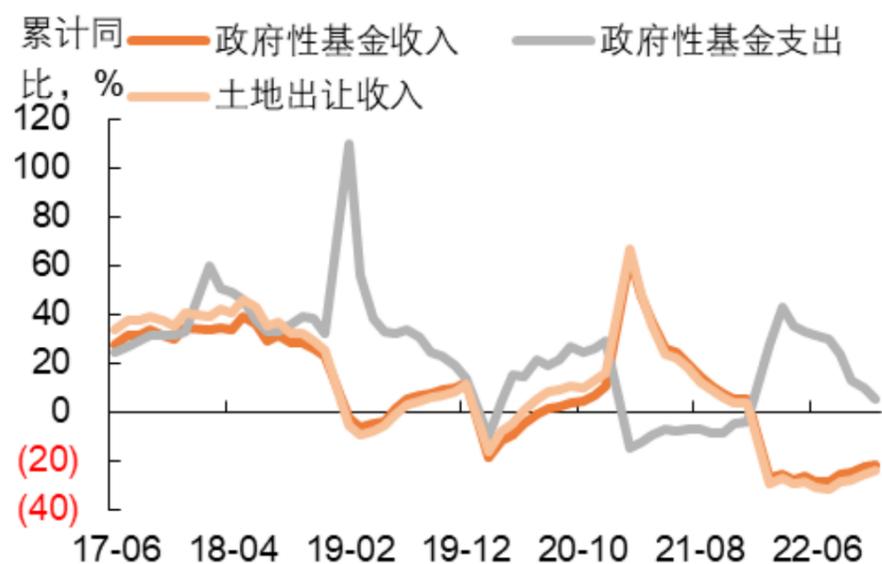
三、12月两本账支出增速有望回升

今年前11个月, 全国政府性基金收入同比下降21.5%、土地出让金收入同比下降24.4%, 跌幅较今年1-10月的均收窄, 两者增速已连续4个月回升 (图表8)。如果看当月数据, 全国政府性基金和土地出让金收入的同比分别从10月的-2.7%和-3.8%, 大幅回落至-12.7%和-13.4%。11月全国土地购置面积同比从前值-53.0%放缓至-58.5%, 当前房企拿地意愿仍较弱, 可能会继续拖累土地出让金收入。

政府性基金支出方面, 11月当月同比-21.2%, 较10月的-18.2%再度回落。11月政府性基金支出较收入高2121亿, 创近3个月新高, 专项债结存限额所募集资金的使用, 对11月政府性基金的支出起支撑作用。11月公共财政+政府性基金两本账支出同比收缩5.4%, 较10月0.2%的合计增速回落。

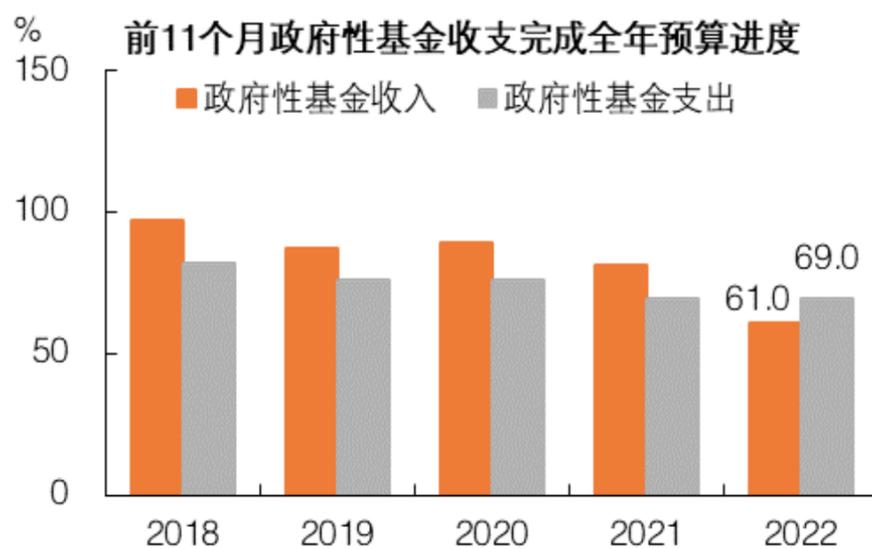
今年前11个月政府性基金收入完成全年预算的61.0%, 明显低于往年同期 (图表9)。使用和前文估算全年公共财政收入时相同的方法, 我们估算得全年政府性基金收入约7.6万亿, 预计两本账实际收入27.6万亿, 比预算收入低3.3万亿。在调入资金规模不变的情况下, 将5000亿专项债结存限额考虑进去, 测算得12月两本账支出同比约为-0.8%, 高于11月的增速。因此, 尽管公共财政支出12月增速可能延续回落, 但在专项债结存限额资金的支撑下, 预计12月公共财政+政府性基金两本账的支出增速将回升, 这印证了我们前期认为9月 (-10.0%) 可能是今年两本账支出力度最弱月份的判断。

图表8 今年前11个月政府性基金收入跌幅收窄，但支出增速明显回落



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表9 近年前11个月政府性基金收、支完成全年预算进度



资料来源: wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2022版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层 邮编:518033	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼 邮编:200120	北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层 邮编:100033