

10月土地出让金收入加速下滑，财政支出力度仍然温和

——2021年10月财政数据点评

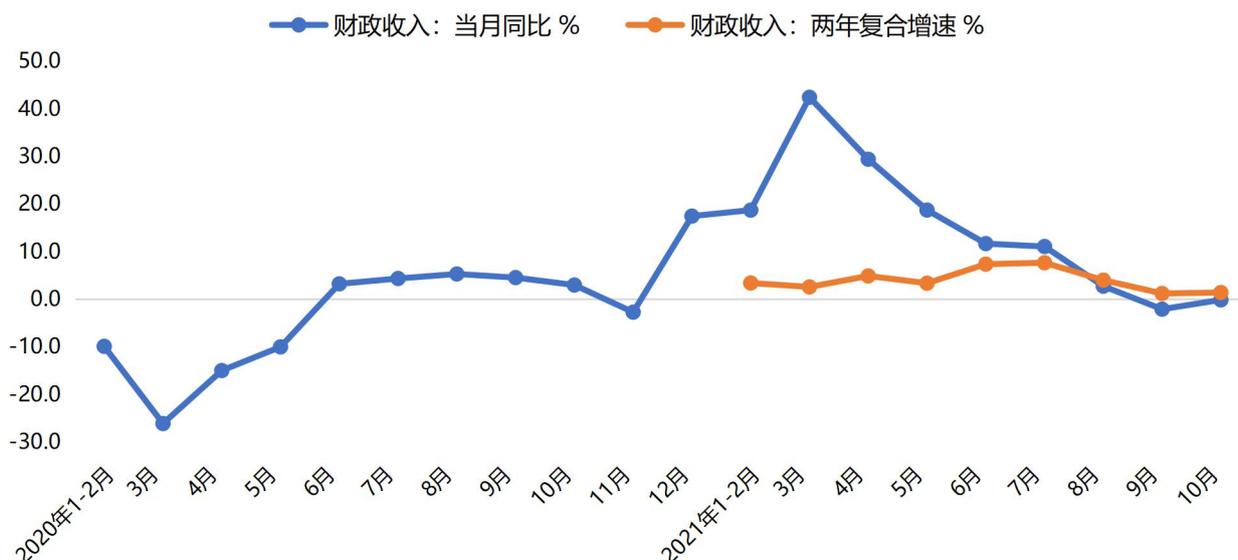
分析师 王青 冯琳

事件：根据财政部数据，10月全国一般公共预算收入同比下降0.1%，前值-2.1%；全国一般公共预算支出同比增长2.9%，前值-5.3%；10月全国政府性基金收入同比下降13.4%，前值-10.4%；全国政府性基金支出同比下降8.4%，前值-15.1%。

具体解读如下：

一、10月公共财政收入增速略有反弹。10月一般公共预算收入同比下降0.1%，降幅较上月收窄2.0个百分点，主要原因是非税收入受上年同期基数大幅走低影响、当月同比增速大幅转正至24.7%（前值-20.5%），而税收收入同比则由正转负，降幅为2.2%，较上月下滑6.3个百分点。从撇除基数影响的两年复合增速看，10月公共财政收入两年复合增速为1.4%，相较前值1.2%也有小幅提速，但若拆分成税收收入和非税收入来看，两项收入的两年复合增速均有所下滑，前者增速从上月的6.1%降至4.3%，后者降幅从上月的13.1%扩大至17.2%。**整体看，10月公共财政收入增速虽止住前期快速下滑势头但依然偏弱，这也与当月宏观经济“弱企稳”相互印证。**

图1 财政收入同比及两年复合增速



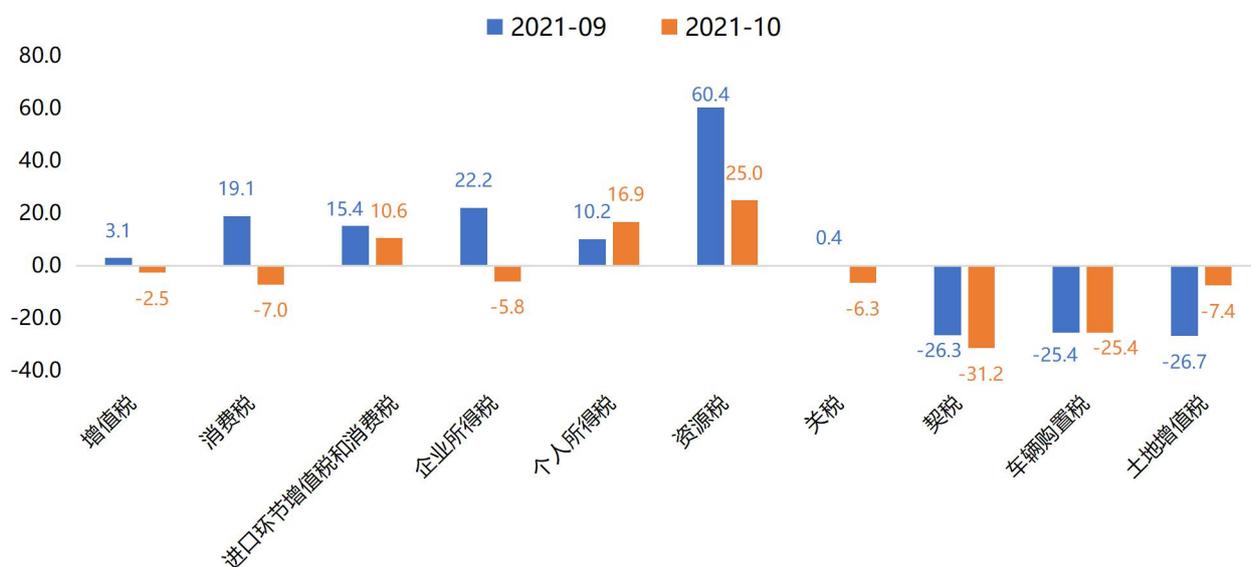
数据来源：wind、东方金诚

具体到税收收入，在基数走高和经济承压影响下，10月税收收入增速延续下滑。而从具体分项来看，主要表现出以下两个特征：

一是**增值税、消费税、车辆购置税、企业所得税以及进口环节税收同比增速和两年复合增速普遍放缓，与相关经济活动表现基本一致**。其中，第一大税种增值税收入同比增速较上月下滑5.6个百分点，下滑幅度与上月基本持平，但这部分归因于基数走高，两年复合增速下滑幅度则明显收敛，与当月工业增加值增速企稳反弹相匹配；10月消费税收入同比和两年复合增速双双转负，车辆购置税收入负增幅度较上月小幅扩大，这与疫情扰动下消费低迷，尤其是车市持续处于“寒潮”期相印证；10月企业所得税同比和两年复合增速较大幅度下滑，近期工业企业利润增长出现边际减弱势头，10月企业利润增速可能进一步放缓；10月进口额同比增速在低基数拉动下反弹，但进口货运量同比保持6.6%的同比负增长，且进口额的两年复合增速也在走低，当月进口环节税收同比和两年复合增速均有所下滑。

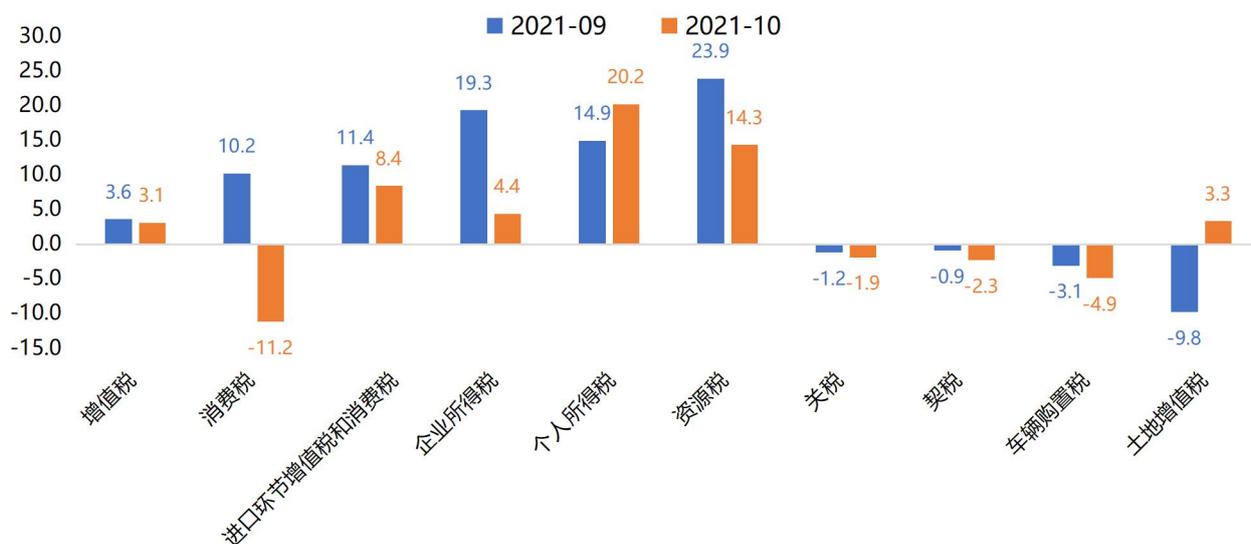
二是10月房地产相关的土地增值税、房产税、城镇土地使用税等税种收入同比和两年复合增速均出现较为明显的反弹，**伴随房地产调控政策纠偏，房地产相关税收得到改善**；不过，当月商品房销售仍处同比深跌状态，与销售直接挂钩的契税收入同比和两年复合增速依然为负，且跌幅与上月相比有所加深。

图2 主要税种收入当月同比增速 (%)



数据来源：wind、东方金诚

图 3 主要税种收入两年复合增速增速 (%)

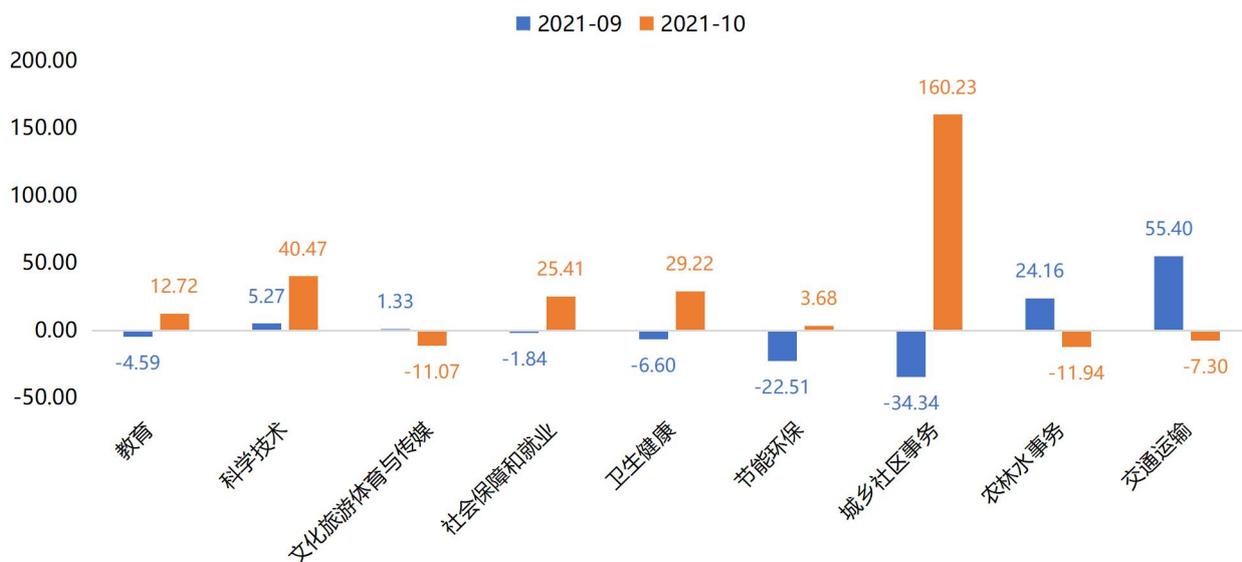


数据来源：wind、东方金诚

考虑到后续经济下行压力仍大，房地产行业“政策底”已至而“市场底”尚不明朗、政策纠偏带来的相关税收改善恐难以持续，以及PPI高位回落令价格贡献趋弱等因素，预计未来一段时间公共财政收入仍将承压。具体看，由于基数走低，11月公共财政收入同比有望继续提速，但12月面临基数的大幅抬升，预计同比增速将现回落。不过，1-10月公共财政收入累计同比增速达到14.5%，大幅高于全年预算收入增速8.1%。因此，尽管年内后续财政收入增长将继续承压，但完成全年预算目标的难度并不大。

二、10月公共财政支出力度温和，结构上“重民生、轻基建”。10月一般公共预算支出同比增长2.9%，增速较上月反弹8.2个百分点，高于当月财政收入增速，且撇除基数因素影响的两年复合增速也从上月-3.2%大幅加快至10.7%，显示当月财政支出力度有所加大，但从财政支出累计水平角度看，仍大幅落后财政收入进度。

图 4 财政支出同比及两年复合增速



数据来源：wind、东方金诚

今年以来公共财政支出增速偏低，1-10月财政支出累计同比增速仅为2.4%，较上半年放缓2.1个百分点。从支出进度上看来，1-10月财政支出进度为77.5%，落后于序时进度83.3%，更大幅落后于收入进度91.8%。受此影响，1-10月累计财政赤字仅1.24万亿，而全年预算财政赤字为3.57万亿，这意味着年内剩余两个月仍余约2.3万亿赤字空间。我们预计，年底前支出端“赶进度”将支撑年内后续公共财政支出较快增长，但在合意储备项目不足的情况下，基建类支出放量或仍将受到制约，公共财政支出“重民生、轻基建”的结构特征料将延续。

三、10月土地市场热度仍低，国有土地出让金收入同比延续大幅负增。下半年以来，楼市快速降温背景下，土地市场热度亦明显冷却。10月国有土地使用权出让收入同比下降13.1%，降幅较上月走阔2.0个百分点，两年复合增速从上月的2.7%下滑至-2.6%。受土地出让金收入下降拖累，10月政府性基金收入同比降幅从上月的10.5%扩大至13.5%，两年复合增速转负至-3.7%（前值1.2%）。我们预计，年内后续国有土地出让金收入将继续处于同比负增状态。但伴随近期房地产调控政策纠偏，房企融资环境边际改善，这将在一定程度上缓和土地出让金收入的下滑幅度。

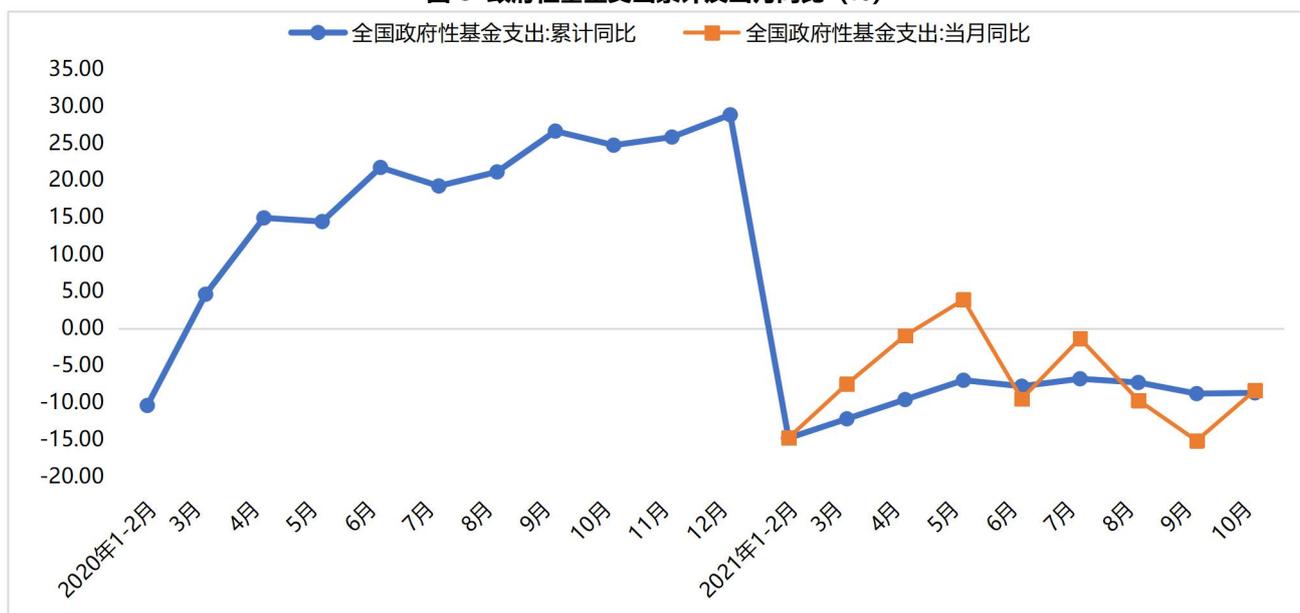
图7 国有土地使用权出让收入累计及当月同比 (%)



数据来源：wind、东方金诚

由于基数走低，10月政府性基金支出同比降幅收窄，两年复合增速则明显放缓。10月政府性基金支出同比降幅从上月的-15.1%收窄至-8.4%，主要原因是基数走低，两年复合增速则从上月的16.1%大幅放缓至-0.7%。可以看到，10月专项债发行放量虽不及预期，但发行量仍创年内单月新高，不过当月政府性基金支出增速不升反降，并未随经济下行压力加大而呈现持续加速态势，我们认为，这一方面与地方政府面临的债务约束以及合意项目储备不足有关，另一方面可能也是在今年实现全年经济增长目标基本无虞的情况下，财政为明年潜在的稳增长压力储备“弹药”。我们判断，后续财政向宽的方向比较确定，财政资金对基建的支持力度将进一步加大，但就全年来看，今年广义财政政策力度收缩幅度相对较大，控制地方政府隐性债务风险政策持续加码，年内后续广义财政发力支持基建的空间不会太大。

图8 政府性基金支出累计及当月同比 (%)



数据来源：wind、东方金诚

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。