

## 2021 年财政“超收歉支”，2022 年将现支出力度加大、节奏前置特征

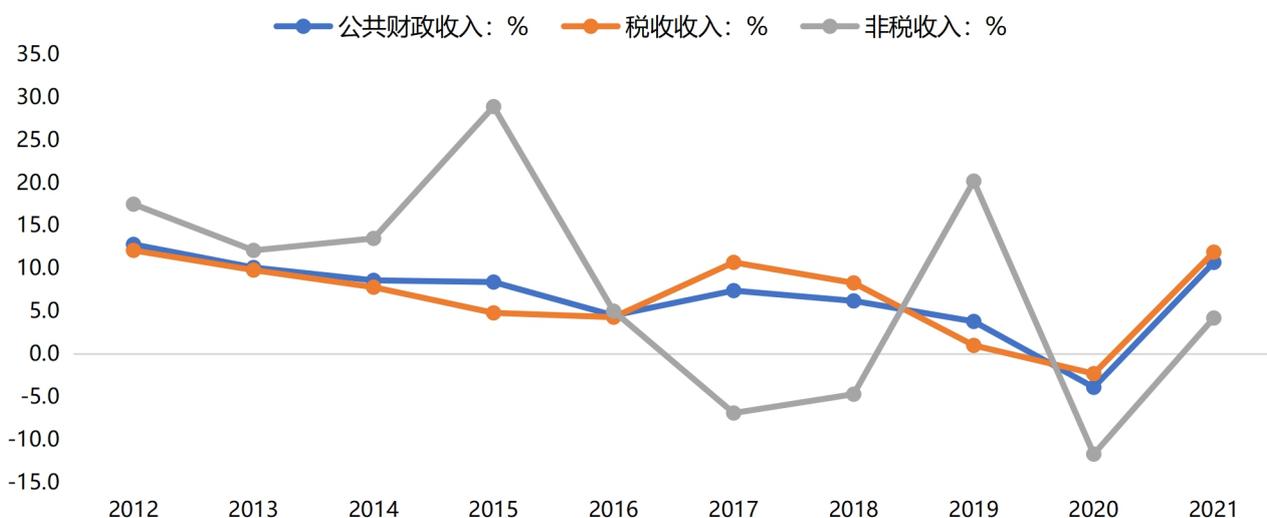
——2021 年 12 月及全年财政数据点评  
首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

**事件：**财政部公布数据显示，2021 年 12 月，全国一般公共预算收入同比下降 15.8%，前值为-11.2%；1-12 月，全国一般公共预算收入累计同比增长 10.7%，前值 12.8%，上年同期值-3.9%。2021 年 12 月，全国一般公共预算支出同比下降 14.2%，前值为增长 8.5%；1-12 月，全国一般公共预算支出累计同比增长 0.3%，前值 2.9%，上年同期值 2.8%。2021 年 1-12 月，全国政府性基金收入累计同比增长 4.8%，前值 5.4%，上年同期值 10.6%；1-12 月，全国政府性基金支出累计同比下降 3.7%，前值-4.8%，上年同期值为增长 28.8%。

具体解读如下：

一、2021 年公共财政收入整体高增，全年累计同比增长 10.7%，增速大幅高于上年值-3.9%，且税收收入和非税收入增速均明显加快，与全年名义 GDP 增速从上年的 2.5% 反弹至 12.6% 相一致；这一增长水平也高于年初预算设定的增速目标 8.1%，全年实现超收 4889 亿元。主要有四方面原因：一是上年基数偏低；二是疫情扰动减弱，经济修复带动税基进一步改善；三是 PPI 冲高提振上游企业营收和利润高增；四是随宏观政策回归常态，减税降费加码力度放缓——全年新增减税降费约 1.1 万亿元，大幅少于上年的 2.5 万亿元。

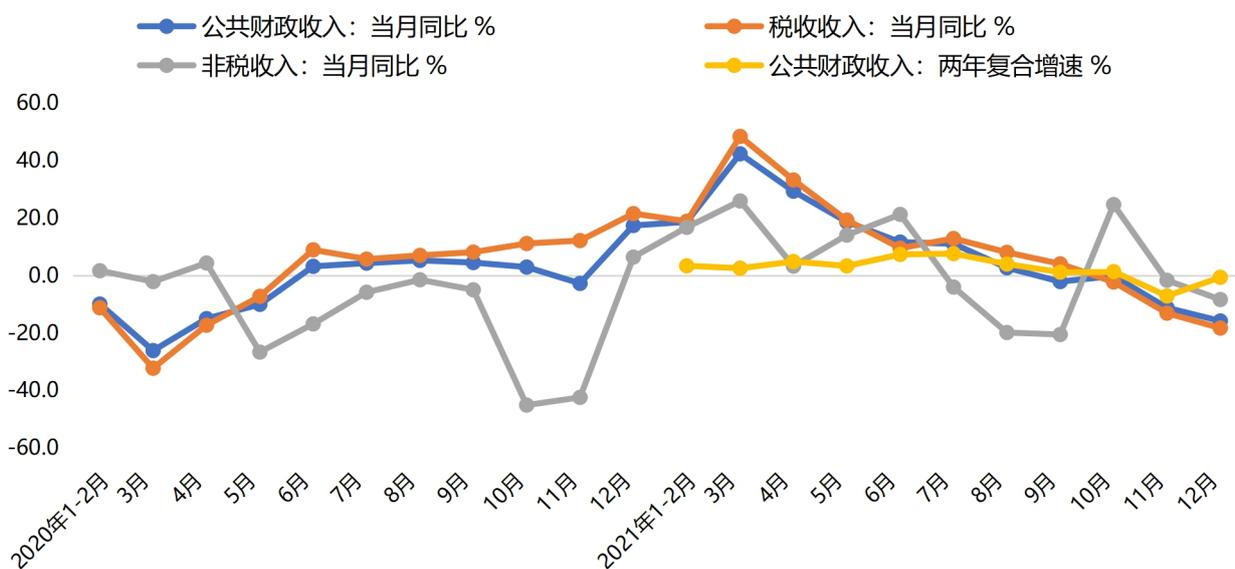
图 1 公共财政收入年度累计同比增速



数据来源：wind、东方金诚

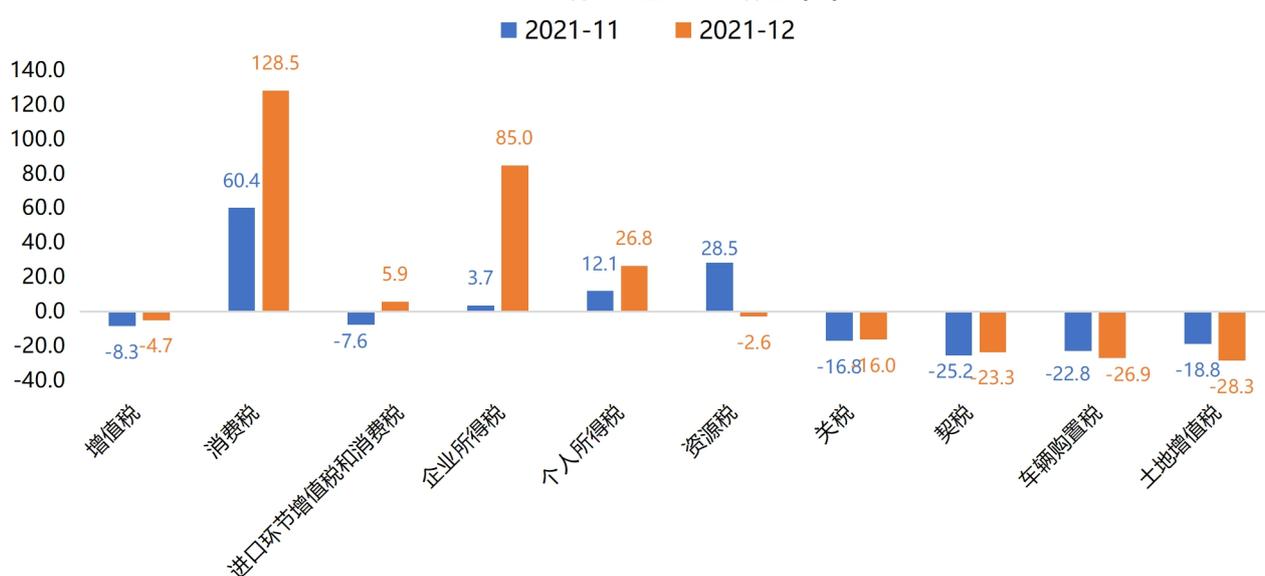
从年内走势看，2021年公共财政收入增速前高后低特征明显，根据我们测算，上半年累计同比增长21.8%，下半年则同比下降1.5%，除因基数前低后高外，也与下半年内需走弱、经济下行压力明显加大有关。其中，12月公共财政收入同比下降15.8%，降幅较11月扩大4.6个百分点，为年内最低，主要原因是上年同期基数走高，当月两年平均降幅从上月的-7.1%收敛至-0.6%；主要税种中，12月消费税和企业、个人所得税收入同比录得高增且增速较上月显著加快，增值税收入延续负增但降幅收敛且两年复合增速回正，但车辆购置税和房地产相关税种对税收整体拖累明显，折射出车市冷清和房地产市场下行给财政收入端造成的压力。

图2 财政收入同比及两年复合增速



数据来源: wind、东方金诚

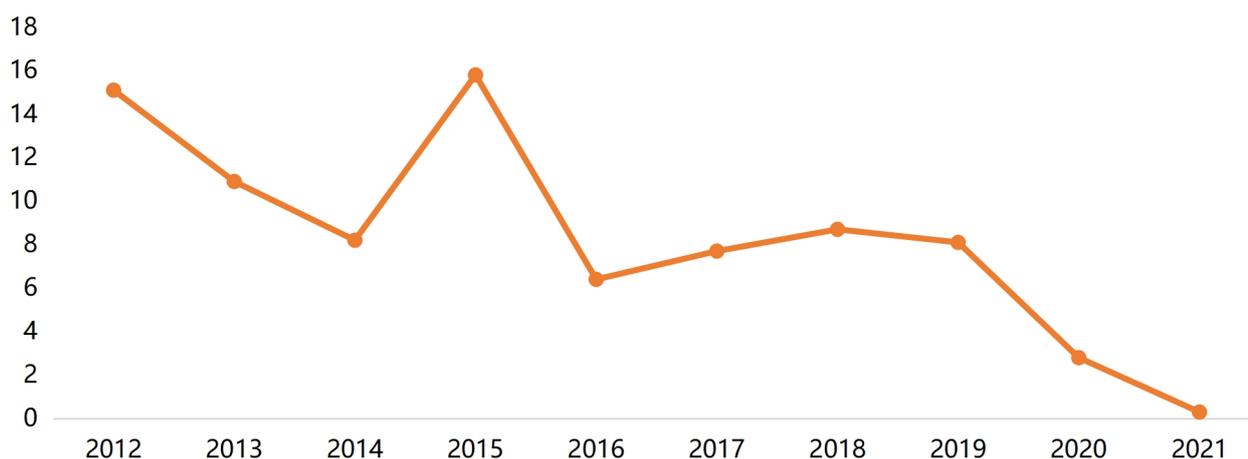
图3 主要税种收入当月同比增速 (%)



数据来源: wind、东方金诚

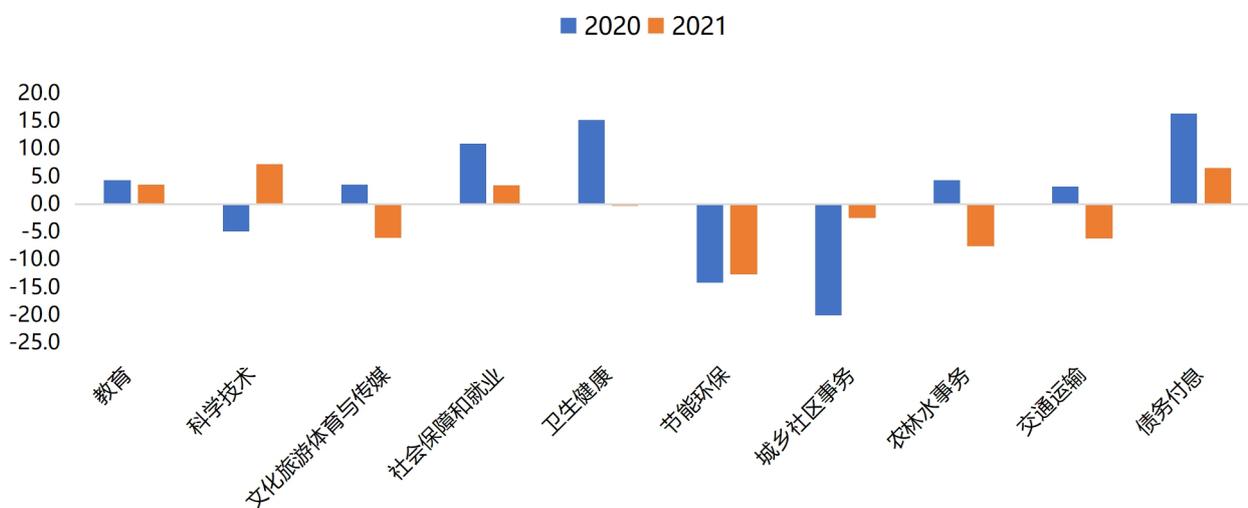
二、2021年公共财政支出惜力特征明显，全年累计增速仅0.3%，低于上年值2.8%，也低于年初预算设定的增速目标1.8%，关键原因在于随着经济从疫情中逐步恢复，政策重心从稳增长重回防风险和稳杠杆，财政支出扩张以托底经济、加力支持“六稳”、“六保”的必要性下降。支出结构上，全年基建类支出累计增速全面为负，民生类支出对整体财政支出增速的推升作用较上年亦明显减弱。

图4 公共财政支出年度累计同比增速 (%)



数据来源：wind、东方金诚

图5 各分项公共财政支出年度累计同比增速 (%)

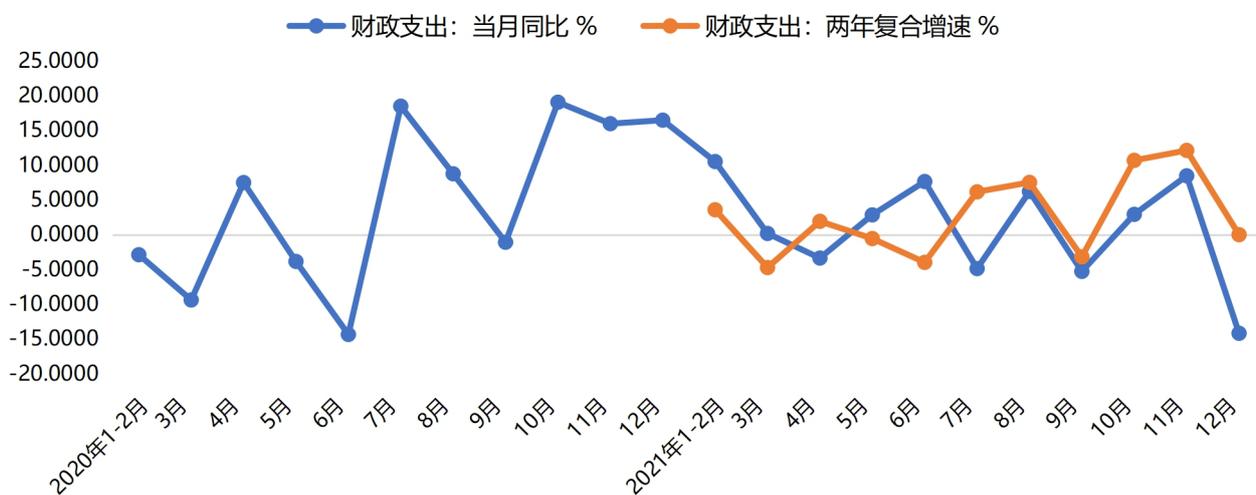


数据来源：wind、东方金诚

从年内走势看，在下半年经济下行压力明显加大、稳增长逐步动员起来的背景下，公共财政支出有加速势头，但整体力度不及预期。其中，12月公共财政支出同比下降14.2%，增速较上月大幅下滑22.7个百分点，两年平均增速也从上月的两位数高增降至微幅负增，表现弱于季节性，同时当月各分项支出增速全面下滑，且基建类支出同比均为两位数负增。我们判断，在10-11月连续发力后（当月同比和两年平均增速连续反弹），12月公共财政支出再度惜力，或因在2021年全年经济增长目标实现

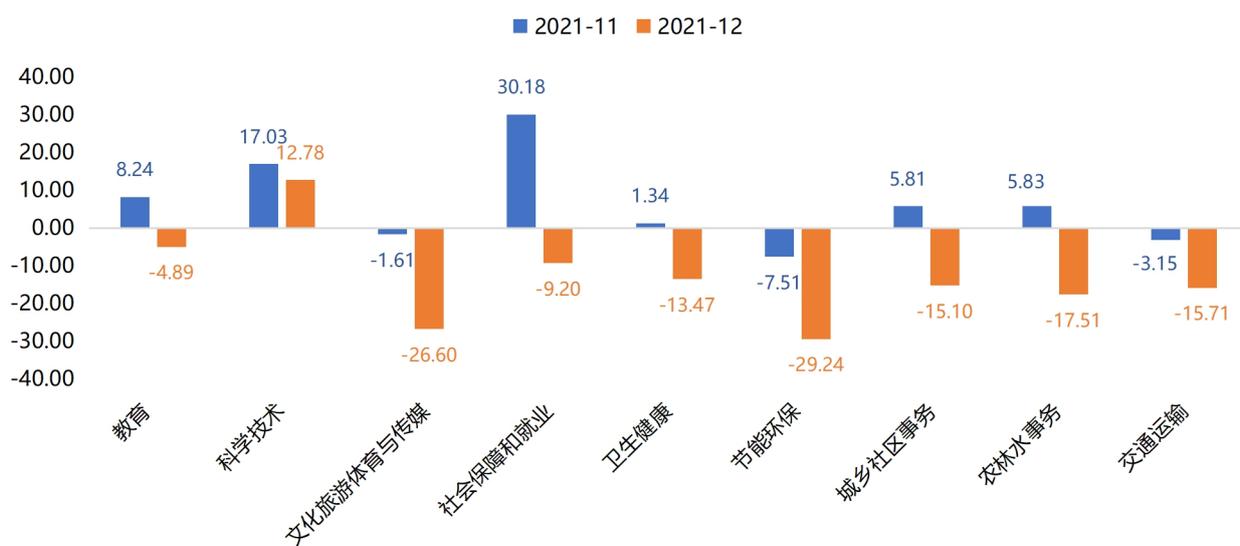
无虞而 2022 年经济下行压力仍大情况下，年底支出端收力以预留更多结余资金供 2022 年使用，这也是财政政策强化跨周期调节的体现。

图 6 财政支出同比及两年复合增速



数据来源：wind、东方金诚

图 7 财政支出主要分项当月同比增速 (%)

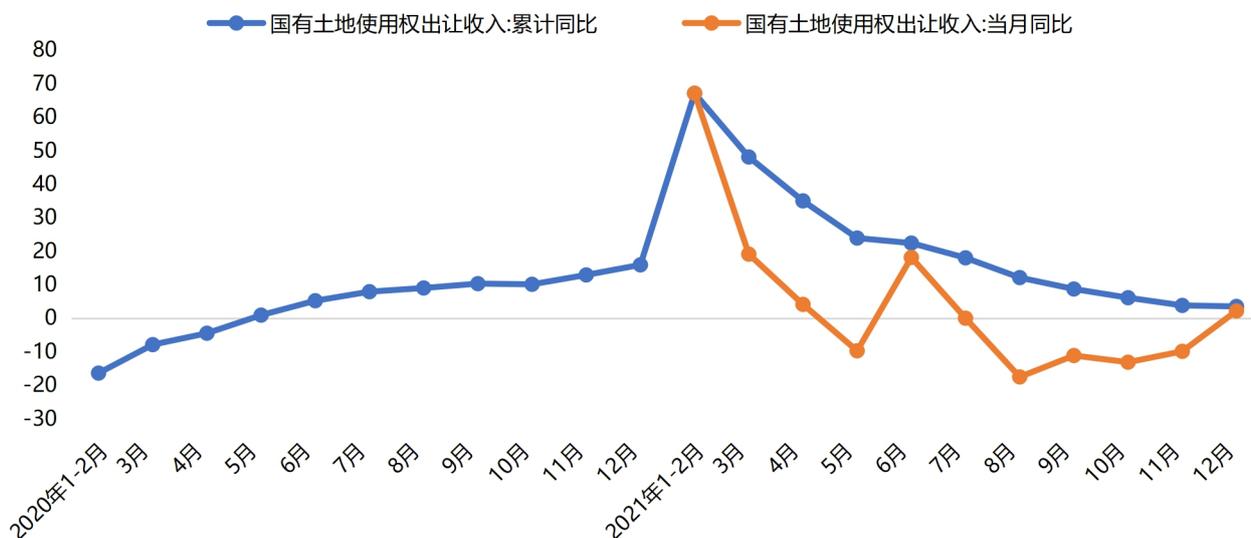


数据来源：wind、东方金诚

**三、土地出让收入增速下滑拖累政府性基金收入增长减速。**2021 年政府性基金收入累计同比增长 4.8%，增速高于预算目标 1.1%，但较上年下降 5.8 个百分点。主要原因是土地出让收入增速从上年的 15.9% 降至 3.5%，这一压力集中体现于下半年——下半年房地产市场降温拖累土地市场遇冷，土地出让收入大幅萎缩，同比整体为负。不过，11 月起，土地出让收入有所改善，12 月同比增速转负为正至 2.2%（前值-9.9%），两年平均增速从上月的 9.7% 进一步加快至 14.1%。我们认为，11-12 月土地出让收入增速连续回升，与房地产融资政策边际松动有关，但更主要的原因是受多城市启动第三轮集中土拍以及年底土地市场“翘尾行情”带动。考虑到房价下跌、商品房销售同比下滑势头仍未止住，

房企债务风险仍在不断暴露，制约企业拿地意愿，后续土地出让收入能否持续回暖还有待观察。

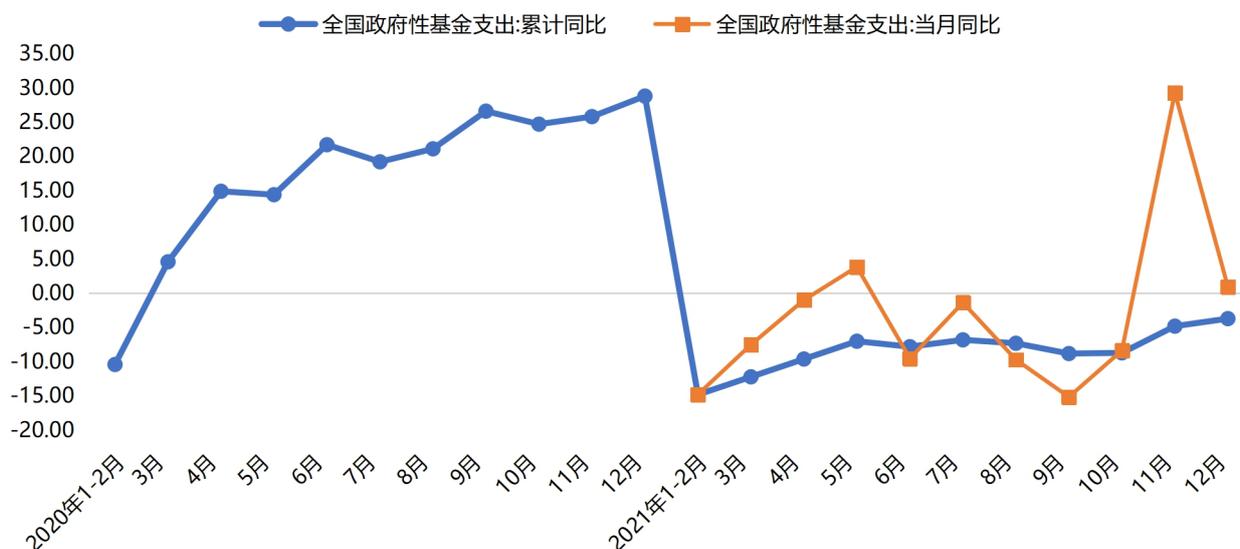
图 8 国有土地使用权出让收入累计及当月同比 (%)



数据来源：wind、东方金诚

2021 年政府性基金支出大幅低于预期，全年累计同比下降 3.7%，增速远低于上年值 28.8% 和预算目标 11.2%，也弱于收入端增速。同时，受专项债发行节奏影响，从年内走势看，政府性基金支出也表现出一定的“翘尾”特征，其中，11 月当月同比增速大幅加快至 29.3%，但 12 月同比增速降至 0.97%，或也因年底支出端暂缓为下一年财政扩张蓄力。整体上，2021 年专项债发行节奏后置，加之合意专项债项目储备不足、项目配套资金受限等因素，年内有不少专项债资金未投入使用，同时，地方政府加大政府性基金预算统筹到一般公共预算的力度，即将更多政府性基金预算调入一般公共预算以缓解预算内财政收支压力，共同造成了政府性基金支出大幅弱于预期。

图 9 政府性基金支出累计及当月同比 (%)



数据来源：wind、东方金诚

四、2021年财政收支呈现出明显的“超收歉支”的特征。全年公共财政收入超收4889亿元，财政部表示超收的资金将“全部用于补充预算稳定调节基金，会给今年的预算安排提供更多的资源和空间，也为保持今年的支出强度、推动财力下沉提供资金支持”；同时，全年公共预算支出歉支3790亿元，意味着为完成预算赤字目标，需要调入资金及使用结转结余弥补的缺口较年初预算少8679亿元。同样地，全年政府性基金收入9.80万亿元，超收3497亿元，加上全年发行的3.58万亿新增专项债，收入合计13.39万亿元，而全年政府性基金支出仅11.37万亿元（歉支1.76万亿元），显示有大约2万亿政府性基金收入未转化为政府性基金支出——我们估计，2021年仅新增地方政府专项债已发未用金额就将达到1.0-1.5万亿元。综合一般公共预算和政府性基金预算“两本账”的“超收歉支”情况，预计将增加2.0-2.5万亿资金结转至2022年使用。

2022年实际财政支出力度将较2021年加大，且财政发力节奏将明显前置。展望2022年，预计财政赤字率和新增地方政府专项债限额将分别小幅降至3.0%和3.5万亿，叠加资金结转，实际财政支出力度会较2021年加大。同时，由于上年“超收歉支”带来大量结余资金可用，财政部在2021年底就提前下达了1.46万亿2022年新增专项债额度、1月就已开闸发行，因此，2022年财政政策发力前置有“弹药”可为，预计一季度将为财政集中发力期，广义财政支出增速将出现大幅反弹，并将带动基建投资明显提速——我们预计，一季度基建投资（不含电力）同比有望达到6.0%左右，与2021年下半年相比呈“V型反转”走势，增速也会明显高于去年全年近乎持平的增长水平，从而体现本轮宏观政策逆周期调控靠前发力的特征，也是财政、金融和产业政策协调联动稳增长的一个具体体现。

#### 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。