

财政发力，基建可待

核心观点：

1) 11月，全国公共财政收入9726亿元，跌破10000亿大关，明显低于往年，表明当前经济下行压力下，财政收入表现较差。但累计来看，1-11月，公共财政收入191252亿元，同比增长12.8%，比2019年同期增长6.9%，完成全年预算的96.8%，进度明显较往年提前。

2) 11月，财政支出加快。公共财政支出19963亿元，较10月增加5295亿元，高于往年。从公共财政支出方向来看，支出以民生为主，基建类增速排名垫底。但是专项债中基建领域投资占比提升。

3) 本周国务院政策例行吹风会从资金和项目两方面提升基建投资预期。第一，近期财政部已明确向各地提前下达了2022年新增专项债务限额1.46万亿元，这一规模明显高于2019年（8100亿元）和2020年（1万亿）。第二，提前布置项目储备，更早、更好地去做项目储备工作。项目问题作为专项债落实的痛点，预计也将有一定改善。

考虑到近期的举措乃至稳增长意愿的持续时间，我们预计明年基建将在一季度最迟至上半年集中发力，全年基建投资预计仍以托为主，投资增速为3.5%左右。

风险提示：政策摇摆

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

马燕 0571-87839259

mayan@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0012651

戴朝盛 0571-87839255

daichaosheng@nawaa.com

投资咨询资格证号

Z0014822

目录

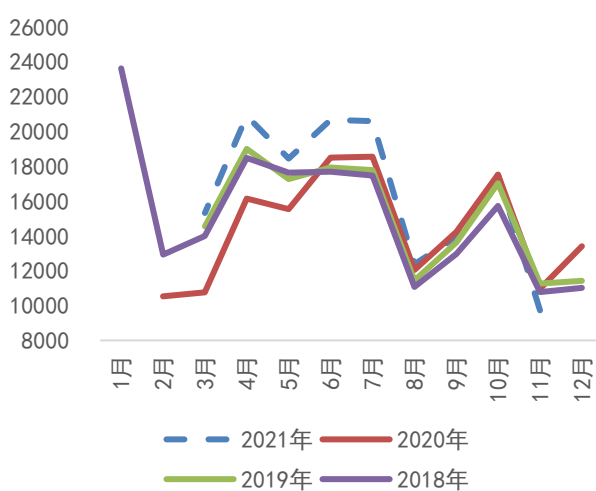
第 1 章	财政发力，基建可待	3
1.1.	11 月财政收入大幅下降，但全年任务基本完成	3
1.2.	财政支出加快，专项债基建占比提升	5
1.3.	政策频吹风，基建发力犹可待	8
	免责声明	9

第1章 财政发力，基建可待

1.1. 11月财政收入大幅下降，但全年任务基本完成

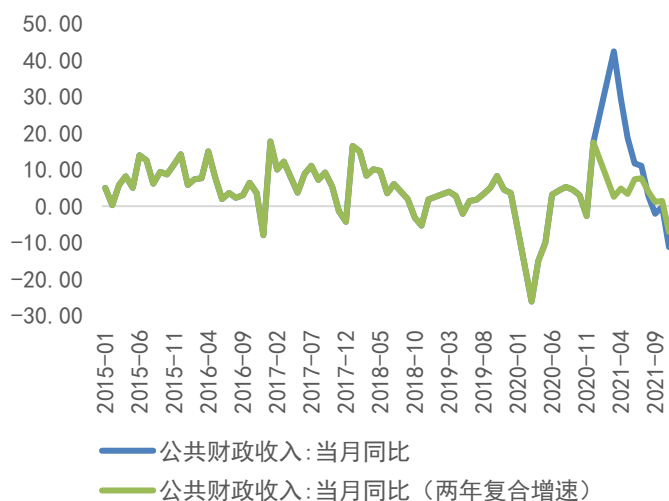
今年上半年，在经济强势运行下，公共财政收入明显高于往年。但自8月开始，这种现象不再。11月，全国公共财政收入9726亿元，跌破10000亿大关，不仅无法与历年持平，还明显低于2018年（10774.75亿元）、2019年（11263亿元）和2020年（10956亿元），当月同比仅为-11.23%，较10月下降11Pcts，创2020年4月以来新低。表明当前经济下行压力下，财政收入表现较差。

图 1.1.1: 11月一般财政收入低于往年（亿元）



数据来源: Wind 南华研究

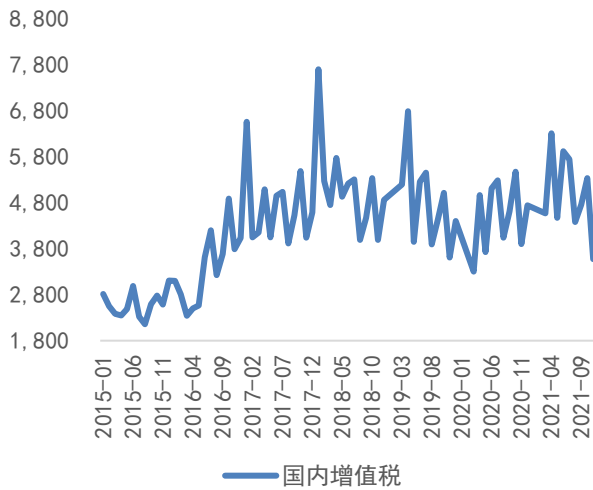
图 1.1.2: 11月公共财政收入同比增速大幅下降（%）



数据来源: Wind 南华研究

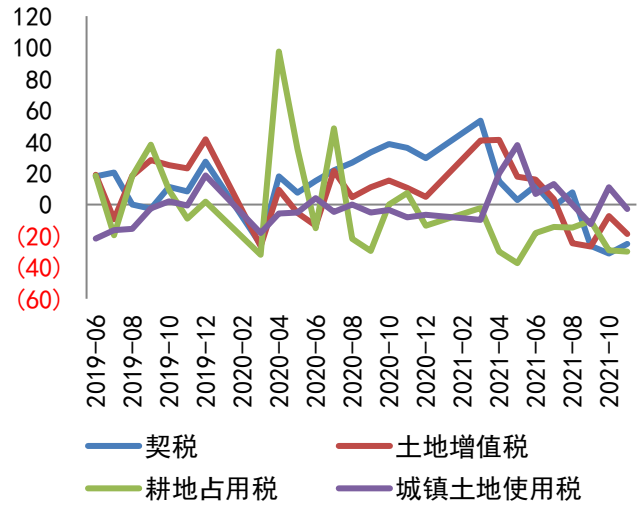
分结构来看，税收收入大幅缩减是主因。11月，税收收入仅为7983亿元，较10月的15806亿元几乎腰斩，非税收入基本与10月持平。而分税种中，增值税下滑比较明显。此外，与房地产有关的税种，如契税、土地增值税、耕地占用税以及城镇土地使用税当月同比增速全部落入负值区域，与当前房地产市场的冷冬表现一致。不过本月契税收入绝对值较10月有所回升，或预示地产交易较上月改善。

图 1.1.3: 国内增值税收入下降明显 (亿元)



数据来源: Wind 南华研究

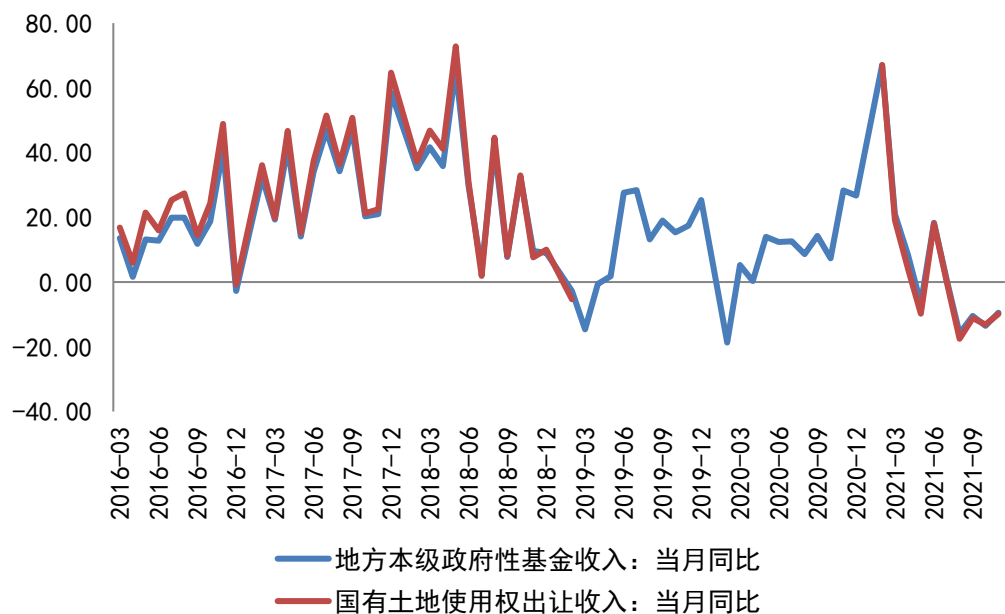
图 1.1.4: 土地与房产相关税种当月同比增速全线为负 (%)



数据来源: Wind 南华研究

房地产市场的寒持续传递至政府性基金收入。11 月, 全国政府性基金收入 9155 亿元, 其中地方本级政府性基金收入 8853 亿元, 当月同比-9.5%, 占据主导作用的国有土地使用权出让收入 8254 亿元, 当月同比-9.9%。不过与前几个月相比, 无论是绝对值还是当月同比都有所回升, 11 月, 地方本级政府性基金收入较 10 月增加 2668 亿元, 当月同比增速回升 4Pcts, 国有土地使用权出让收入较 10 月增加 2517 亿元, 当月同比增速回升 3.2Pcts, 可能表明房地产市场正在下行趋势下筑底。

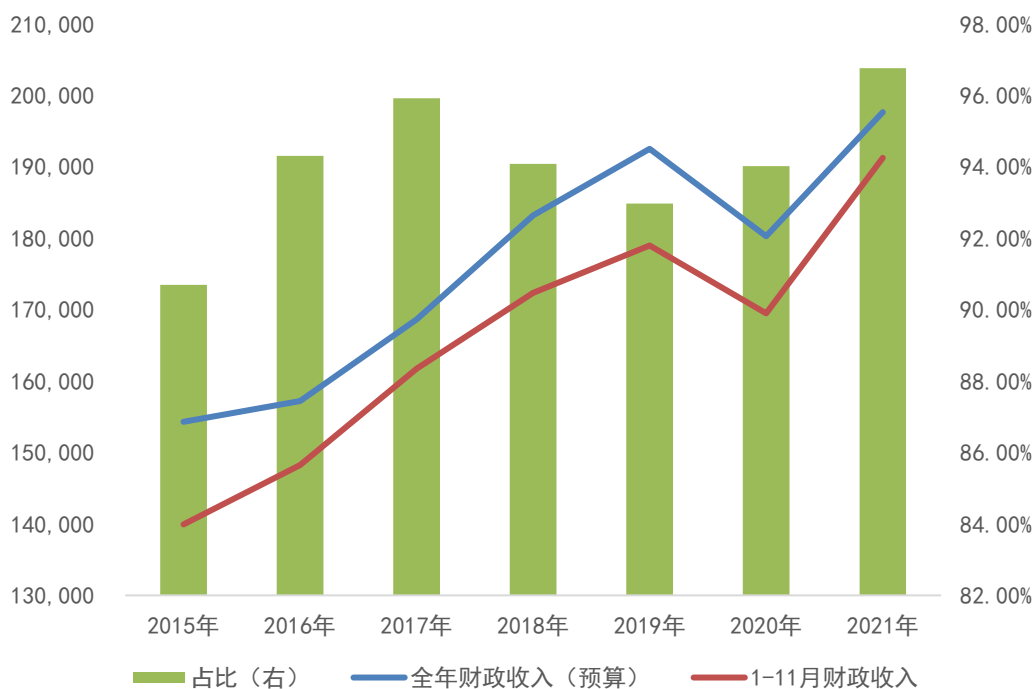
图 1.1.5: 地方本级政府性基金收入同比增速 (%)



数据来源: Wind 南华研究

尽管 11 月整体财政收入不佳，但得益于前期经济的较快速增长，累计来看，1-11 月，公共财政收入 191252 亿元，同比增长 12.8%，比 2019 年同期增长 6.9%，完成全年预算的 96.8%，进度明显较往年提前。

图 1.1.6：地方本级政府性基金收入同比增速（%）



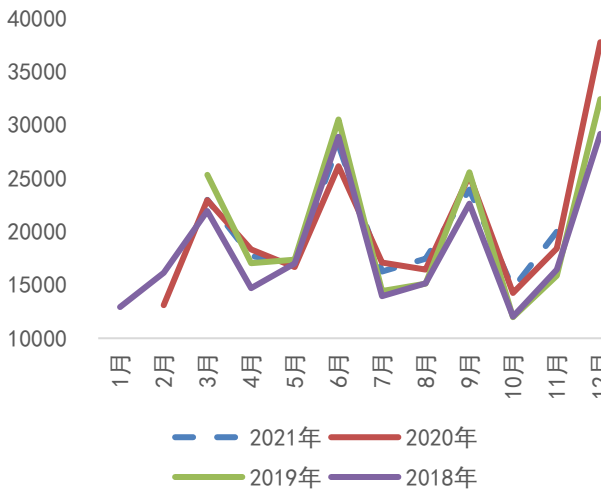
数据来源：Wind 南华研究

1.2. 财政支出加快，专项债基建占比提升

11 月虽然财政收入大幅下降，但财政支出力度则明显加大。11 月，公共财政支出 19963 亿元，较 10 月增加 5295 亿元，高于 2018 年（16430.57 亿元）、2019 年（15876 亿元）、2020 年（18407 亿元），当月同比增速和两年复合增速分别为 8.45% 和 12.14%，分别较 10 月提高 5.5Pcts 和 1.5Pcts。

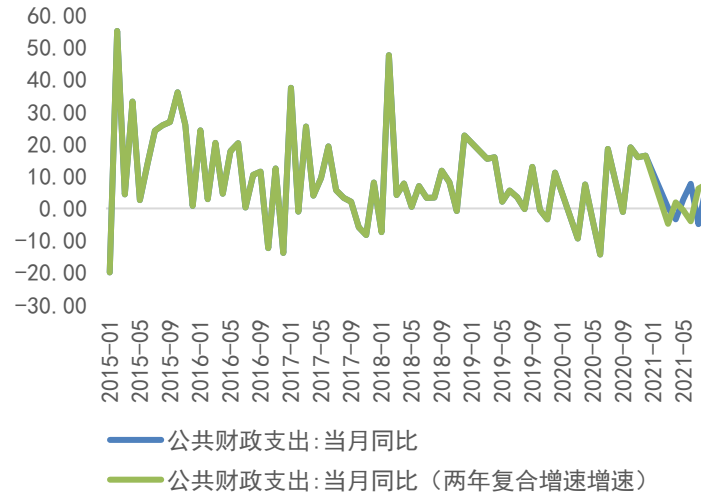
这一点也可以从财政存款余额中看到，11 月，财政存款余额较 10 月下降 7280.5 亿元，是今年 2 月以来的最高值，一方面可能是财政收入减少的结果，但也反映出财政支出正在加快。

图 1.2.1: 11 月一般财政支出略于往年 (亿元)



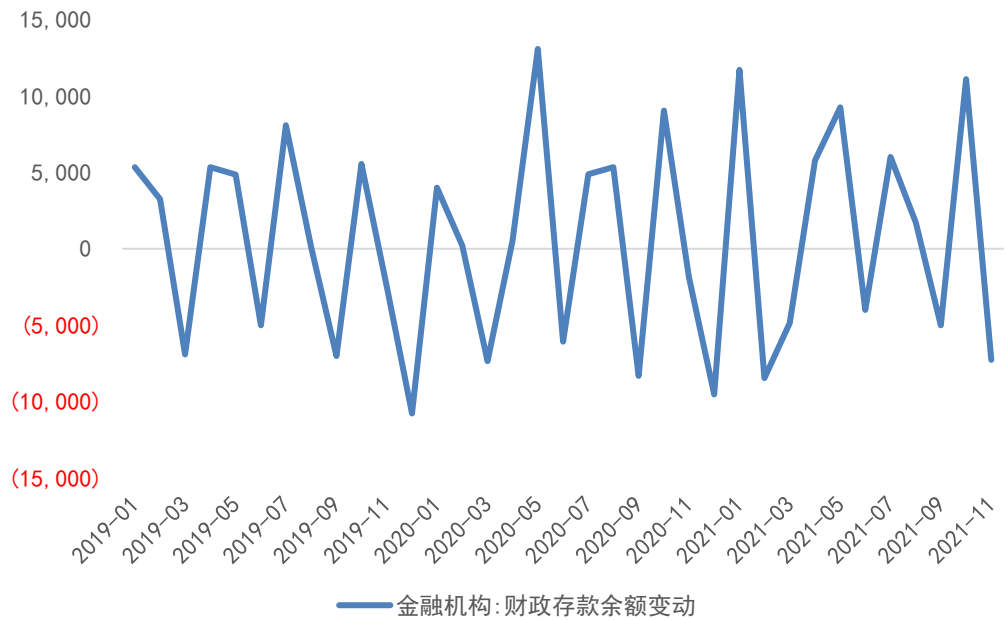
数据来源: Wind 南华研究

图 1.2.2: 11 月公共财政支出同比增速提升 (%)



数据来源: Wind 南华研究

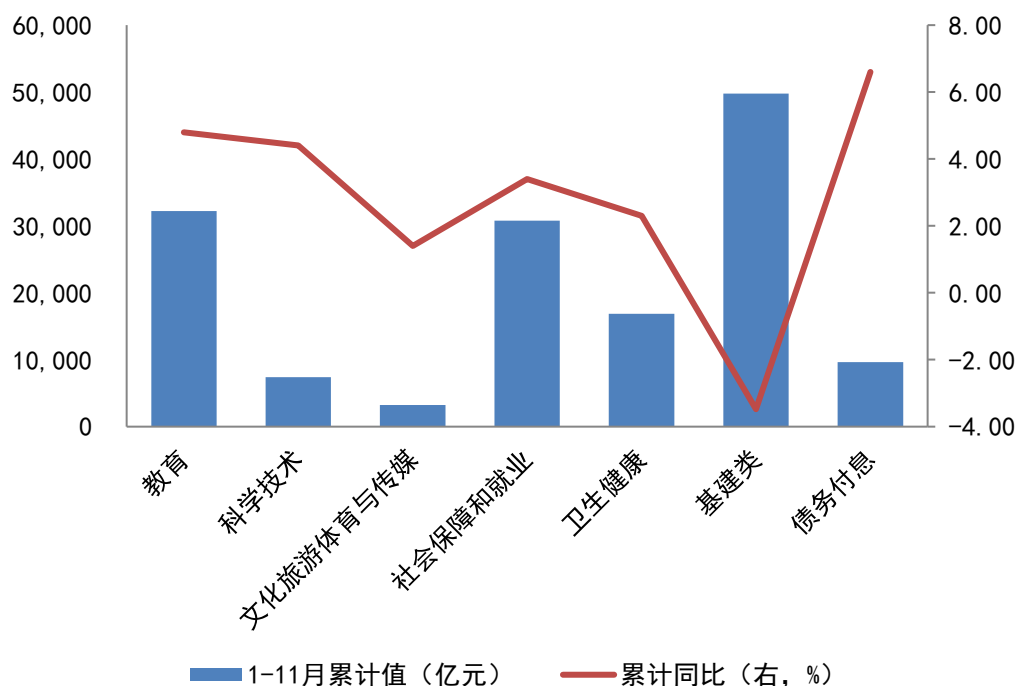
图 1.2.3: 财政存款余额月度变化 (亿元)



数据来源: Wind 南华研究

从公共财政支出方向来看, 支出以民生为主。1-11 月, 教育、社会保障和就业以及债务付息增速都比较高, 科学技术和卫生健康增速也比较可观, 基建类增速排名垫底。

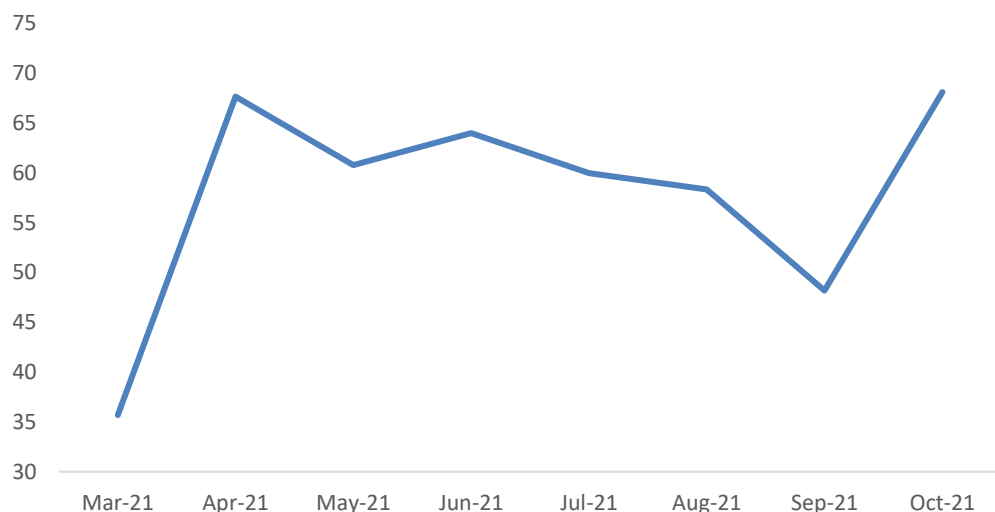
图 1.2.4：公共财政支出中基建支出增速较低



数据来源：Wind 南华研究

但基建支出其实仍在提速，主要体现在专项债上。根据最新的 10 月专项债支出统计，投向专项债比例高达 68%，为年内最高。与此同时，根据 Wind 统计，截至目前，地方政府新增专项债已发行 35705.91 亿元，占 2021 年额度的 97.8%，年内专项债已接近发行完毕。今年专项债后置发行特征特别明显，这些滞后募集的资金将为基建提供大量的资金来源。

图 1.2.5：专项债中基建类支出占比 (%)



数据来源：财政部 南华研究

1.3. 政策频吹风，基建发力犹可待

11 月经济数据中，基建投资表现不佳，广义基建当月增速仅为-7.3%，较 10 月进一步下滑。但后期来看，随着专项债的发力和带动，明年一季度的基建投资额度将明显提升。我们之前在年报《稳增长与转向约束》中提过基建投资的资金来源将更加依赖专项债，而缺项目依然是制约，但从 12 月 16 日的国务院政策例行吹风会内容来看，这方面都有一定解答。

第一，资金方面。我们之前预期明年专项债将提前下达，此次财政部明确已向各地提前下达了 2022 年新增专项债务限额 1.46 万亿元，这一规模明显高于 2019 年（8100 亿元）和 2020 年（1 万亿）。

第二，项目方面。建立部门协调机制指导地方政府建立跨部门协调机制，推动加快办理项目用地、规划许可、环评、施工许可等审批手续，加快推进征地拆迁、市政配套等开工前准备，将前期工作做深、做细、做实”，表明地方政府正加快专项债落地。此外，财政部还提前布置项目储备。9 月份开始布置地方报送 2022 年专项债券项目资金需求，布置时间尽可能往前提，尽可能为地方预留充足的时间，更早、更好地去做项目储备工作。项目问题作为专项债落实的痛点，预计也将有一定改善。

考虑到近期的举措乃至稳增长意愿的持续时间，我们预计明年基建将在一季度最迟至上半年集中发力，全年基建投资预计仍以托为主，投资增速为 3.5%左右。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货股份有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net

股票简称：南华期货 股票代码：603093



南华期货营业网点