

财政收官有余力，资金结余腾空间

——12月财政数据的背后

核心观点

2020年财政“超收节支”，一般公共预算及政府性基金预算的结余资金超过2.5万亿元，可用于未来平衡预算或补充预算稳定调节基金，预留政策空间以备不时之需。

□ 12月财政收支：落实预算，税收高增，支出分化

1-12月，一般公共预算收入增速-3.9%，前值-5.3%，相比预算超收1.5个百分点。12月，一般公共预算收入当月同比17.4%，前值-2.7%。12月税收收入同比21.6%，前值12.2%。经济景气带动税收高增，Q4实际GDP达到6.5%，工业增加值及服务业指数保持高增，消费税、增值税和个人所得税保持高增。

1-12月，一般公共预算支出同比2.8%，前值0.7%，未达到预算安排增长3.8%的目标。12月一般公共预算支出同比16.5%，前值15.9%。

财政支出分化。2020为应对疫情并托底经济，一般公共预算支出结构分化，社保就业和医疗卫生是重点支出领域，全年支出达预算资金安排的101.2%和107.3%；教育、科技、环保和城乡社区等领域均未完成预算安排，仍有2.23%、8.29%、17.07%和24.02%的预算资金未支出。预算执行分化体现2020年财政积极应对疫情的态度。

□ 12月政府性基金：土地财政依赖强，资金支出速度慢

1-12月全国政府性基金收入同比10.6%，前值6.7%，当月增长26.7%；其中国有土地使用权出让收入同比15.9%，前值12.9%。卖地收入进一步抬升，突显土地财政依赖性强，12月土地成交价款超过3300亿也有印证。我们认为，在政府债券发行量较大时期，卖地收入保持高增，未来政府债券发行下降时，卖地收入仍将保持较强表现。

1-12月全国政府性基金支出同比28.8%，前值25.8%，大幅低于38%的支出目标。其中国有土地使用权出让收入相关支出同比1%，前值-6.1%。全年支出不及目标，一方面是今年财政债务性融资占比较大，导致资金运作速率和下沉速率相对较慢，出现一定财政存款淤积；另一方面是专项债政策调整带来摩擦成本，拖累支出进度。

□ 财政顺利收官，政策效果突出

2020年财政顺利收官，财政政策积极有为，产生了较为突出的政策效果。

减税降费2.5万亿作用显著，缓解企业经营压力，有力支持稳就业、保民生；一系列“免减缓”措施帮助小微企业和个体工商户渡过难关，民营企业营收快速修复；在保障疫情防控物资生产、扶持困难行业复工复产方面减免税收接近1000亿元。

发行特别国债建立特殊转移支付机制，资金高效精准投放到终端，直达市县基层、直接惠企利民，有效帮助基层落实“六保”任务。

地方专项债方面，除用于支持中小银行化解风险外，用于交通、市政等基建，及医疗、养老等民生服务领域约占8成，2成用于生态环保、农林水利、能源等领域。

□ 增收节支，财政留力，2021年财政怎么看？

我们在2020年Q4起开始提示，财政大概率将减支超收、预留资金为未来腾挪政策空间，目前来看前期预判兑现。相比预算目标，一般公共预算分别超收、节支了1.4和1个百分点，对应留出2625和2262亿元资金；政府性基金预算也分别超收、节支了14.8和6.4个百分点，对应留出12043和8125亿元资金。可以看到2020年财政超收节支资金超过2.5万亿。根据《新预算法》、财预〔2018〕35号等文件要求，超收节支资金可以划入结转结余资金，一方面可以用于平衡预算，另一方面可以划入中央及地方稳定预算调节基金用于补充财政的政策空间，以备未来不时之需。

2021年经济回归常态，财政政策正常化，政策力度适当回调，我们预计，赤字率回归3%左右，新增地方专项债显著下滑，没有翘尾因素，新增减税降费规模也下调。

风险提示：一般公共预算收入不及预期；财政政策落地不及预期；经济超预期下行

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

联系人：张浩

执业证书编号：S1230120070054

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

1《财政全年超收节支概率大》

2020.12.16

2《经济逐步回归常态，财政腾挪政策空间》2020.11.18

3《Q4关注财政集中花钱特征》

2020.10.21

4《财政存款淤积是当下焦点》

2020.09.20

报告撰写人：李超

1. 重要财政数据

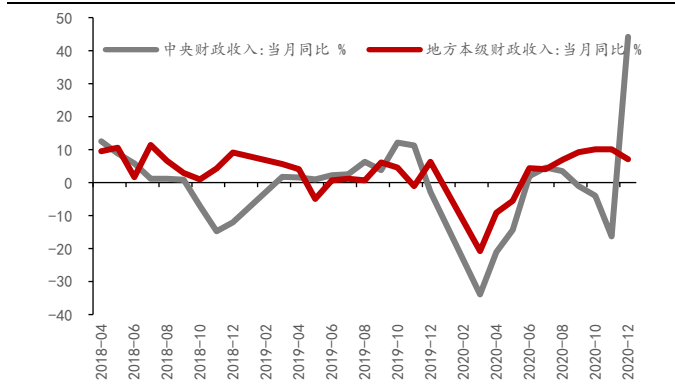
图 1：财政数据热力图

分类	指标名称	单位	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2019-12
公共财政收入	当月同比	%	17.44	-2.73	2.97	4.53	5.29	4.34	3.22	-10.01	-14.98	-26.11	0.00	3.59
	累计同比	%	-3.90	-5.30	-5.50	-6.40	-7.50	-8.70	-10.80	-13.60	-14.50	-14.30	-9.90	3.80
中央财政收入	当月同比	%	44.18	-16.32	-3.98	-1.11	3.53	4.60	1.92	-14.36	-21.05	-33.90	0.00	-2.77
	累计同比	%	-7.30	-9.20	-8.70	-9.30	-10.10	-11.30	-14.00	-17.00	-17.70	-16.50	-11.20	4.50
地方财政收入	当月同比	%	7.08	10.04	10.08	9.17	6.91	4.09	4.31	-5.56	-9.12	-20.77	0.00	6.29
	累计同比	%	-0.90	-1.70	-2.40	-3.80	-5.10	-6.20	-7.90	-10.40	-11.50	-12.30	-8.60	3.20
税收收入	当月同比	%	21.58	12.19	11.17	8.17	7.03	5.74	8.97	-7.24	-17.27	-32.25	0.00	12.06
	累计同比	%	-2.30	-3.70	-4.60	-6.40	-7.60	-8.80	-11.30	-14.90	-16.70	-16.40	-11.20	1.00
非税收入	当月同比	%	6.44	-42.40	-45.08	-4.95	-1.45	-5.80	-16.82	-26.63	4.38	-2.09	0.00	-13.73
	累计同比	%	-11.70	-13.70	-10.30	-6.70	-7.00	-7.70	-8.00	-4.90	1.00	0.10	1.70	20.20
公共财政支出	当月同比	%	16.45	15.94	19.03	-1.11	8.74	18.46	-14.37	-3.87	7.48	-9.41	0.00	11.17
	累计同比	%	2.80	0.70	-0.60	-1.90	-2.10	-3.20	-5.80	-2.90	-2.70	-5.70	-2.90	8.10
中央财政支出	当月同比	%	14.30	-6.63	1.60	12.85	-10.75	-3.16	-8.06	-9.02	-7.07	2.22	0.00	1.46
	累计同比	%	-0.10	-2.30	-1.80	-2.10	-4.10	-3.20	-3.20	-2.00	0.10	3.70	4.70	6.00
地方财政支出	当月同比	%	16.81	20.92	23.63	-2.89	12.75	23.48	-15.18	-2.73	11.08	-10.87	0.00	12.99
	累计同比	%	3.30	1.20	-0.40	-1.90	-1.70	-3.20	-6.20	-3.10	-3.20	-7.00	-3.90	8.50
社会保障和就业支出	当月同比	%	13.31	18.32	30.52	-10.64	34.42	87.94	-13.20	20.40	23.98	-5.49	0.00	11.44
	累计同比	%	10.90	9.80	9.30	8.20	10.90	8.90	1.70	5.80	3.50	-0.70	2.50	9.30
卫生健康支出	当月同比	%	15.20	9.40	6.20	4.00	5.40	3.80	-0.20	7.50	7.20	4.80	22.70	10.00
	累计同比	%	10.60	6.70	4.10	3.80	2.30	1.20	-1.00	-4.50	-9.20	-12.00	-18.60	12.00
全国政府性基金预算收入	当月同比	%	-11.80	-14.80	-15.80	-14.70	-16.70	-19.80	-20.00	-24.10	-31.20	-30.60	-18.00	0.10
	累计同比	%	11.70	8.00	5.30	5.00	3.50	2.60	0.30	-3.10	-7.60	-10.70	-18.70	12.60
中央本级政府性基金收入	当月同比	%	15.90	12.90	10.10	10.30	9.00	7.90	5.20	0.90	-4.50	-7.90	-16.40	11.40
	累计同比	%	28.80	25.80	24.70	26.60	21.10	19.20	21.70	14.40	14.90	4.60	-10.40	13.40
全国政府性基金预算支出	当月同比	%	-12.80	-4.60	-4.90	-5.00	-6.20	-42.10	-27.90	-36.20	-30.90	-33.60	-1.20	0.80
	累计同比	%	30.20	26.70	25.60	27.60	22.00	21.10	22.90	15.40	15.70	5.20	-10.50	13.90
国有土地使用权出让金收入相关支出	当月同比	%	1.00	-6.10	-8.40	-8.30	-12.70	-11.60	-10.70	-14.20	-15.70	-26.70	-40.50	8.80
	累计同比	%												

资料来源：Wind，浙商证券研究所

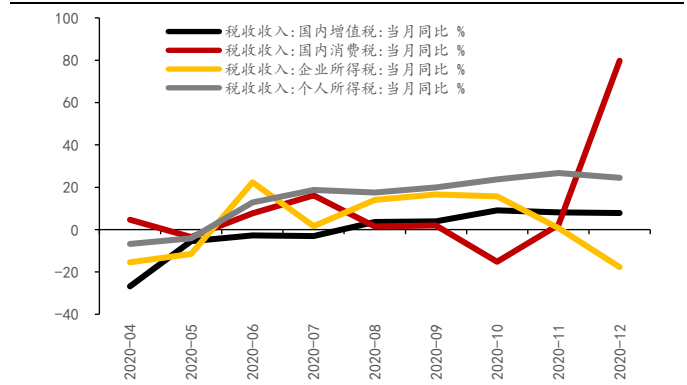
注：颜色随数值变化，数值越大则颜色越偏绿色，数值越小颜色越偏红色

图 2：12 月中央财政收入同比增幅显著



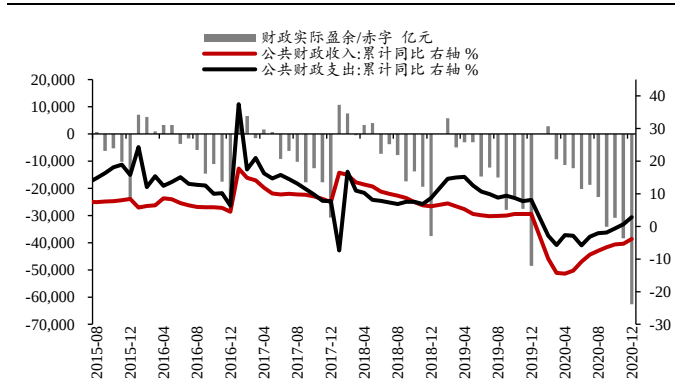
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：国内消费税和个人所得税显著改善



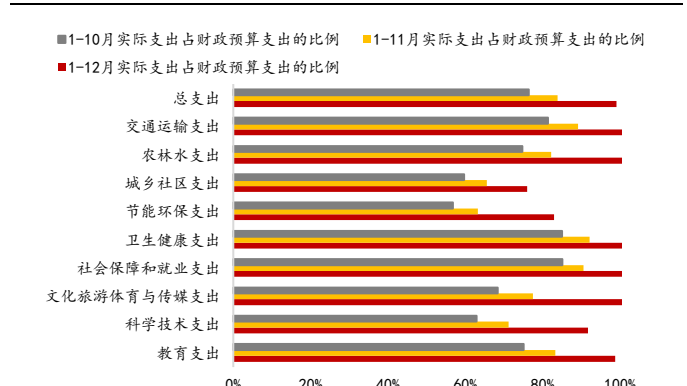
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 4：2020 年财政圆满收官，一般公共预算超收支支



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 5：2020 年各分项支出进度，部分领域未满足预算



资料来源：Wind，浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_18391

