

2021年01月28日

宏观研究

研究所

证券分析师:

021-61981316

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

## 财政收入高增长

### ——12月财政数据点评

#### 相关报告

《四季度经济数据点评:经济超预期复苏》——2021-01-19

《12月进出口数据点评:外部需求继续保持较高增长》——2021-01-15

《12月PMI数据点评:制造业维持高景气,工业品价格回升加速》——2020-12-31

《《中欧投资协定》谈判完成点评:以开放促改革难在落实》——2020-12-31

《中央经济工作会议点评:政策较快收紧的担忧得到缓释》——2020-12-20

#### 事件:

12月全国一般公共预算收入同比增长17.44%，税收收入、非税收入同步明显改善，共同拉动财政收入增长。12月一般公共预算支出也维持高速增长，但是全年支出略低于年初预算，与我们的预判一致。前期土地出让市场的火热支撑政府基金预算收支。我们认为随着近期部分城市房地产政策调控收紧，土地出让金增速会在后续几个月逐渐下滑。

#### 投资要点:

##### ■ 全国财政收入大增，税收、非税同步拉动

12月公共财政收入录得17.44%，相比上月增速(-2.73%)显著增长，创下2017年2月以来新高。其中中央财政收入当月同比增长44%，同比增速较上月提高了60个百分点，地方财政收入当月同比7%，略有下降。

税收收入当月同比增长21%，较上月明显增加，录得八年以来最高同比增速；非税收入当月同比增长6.4%，近半年以来首次转正。税收收入大超预期，考虑到去年同期也是两位数增长，此次同比增速含金量较高，显示出经济形势不错。而非税收入同比增速较上月有了明显改善，与税收收入同步拉动财政收入增长。

从税收收入细项来看，国内增值税当月同比增加7.8%，体现国内产出保持在稳健水平。企业所得税同比下降17.7%，我们发现十二月企业所得税数据往往扰动比较大——所以其下降也许无需过度担忧；个人所得税同比增长24.5%，四季度均录得20%以上的增长。对12月税收收入最大的拉动来自于国内消费税的增长与外贸企业出口退税的大幅减少：12月国内消费税同比增长79.8%，同时外贸企业出口退税减少了57.5%。

##### ■ 全国财政支出同比增加16.5%，延续高速增长。

12月单月财政支出同比增长16.5%，略低于整个四季度平均同比增长17.1%。其中地方财政支出12月同比增加16.8%，增速也较11月略有下滑，但是整体增速仍然较高。中央财政支出同比增加14.3%，同比增速较11月大幅增加。支出整体的较快增长符合我们

此前关于年末政府会加速支出的预测。

从支出分项来看，教育、社会保障继续保持两位数增长，而卫生健康仍然是财政支出增长的主要驱动因素，同比增长了 69%，另外交通运输持续大幅增长，同比增长 92%，增幅较上月进一步提高。

总体来看，2020 年累计财政收入 182895 亿元，占年初预算比例为 101.46%，超额完成预算目标。而 2020 年累积财政支出 245588 亿元，占年初预算数 99.09%。虽然历年财政收支的执行数和预算数都有一定差异，2020 年在财政收入超预算的情况下，财政支出低于预算的现象不常见，但是符合我们的预判。我们的解释是年内财政支出力度加码稳增长必要性下降以后政府有意控制财政支出的规模。

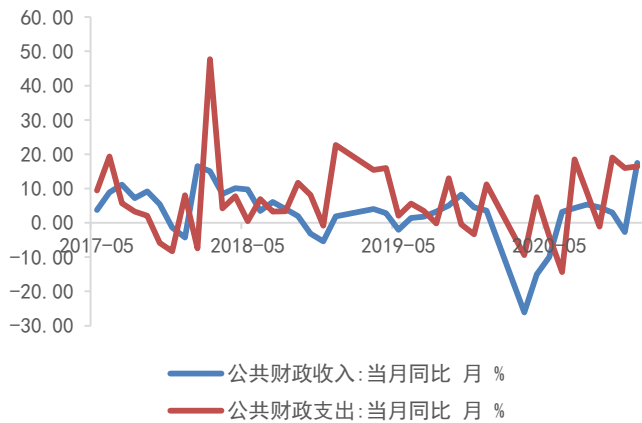
#### ■ 土地出让反弹持续，政府性基金收入延续涨势。

2020 年全国政府性基金收入 93489 亿元，同比增长 10.6%，占年初政府性基金预算收入的 115%。12 月单月同比增长 26.7%，延续了前一个月的较高增长。其中土地出让金单月同比增长 27.5%，继续带动了基金收入高增。由于土地出让金收入滞后于土地拍卖的进度，近期土地出让金的高增可能是前期土地市场景气的结果。我们认为考虑到近期部分城市房地产政策已经在调控收紧，且 12 月 100 大中城市成交土地总价与成交土地数量均分别下降了 26%与 35%，因此后续土地出让的韧性会减少，政府性基金收入未来有可能会下降。

2020 年全国政府性基金支出 117999 亿元，同比增长 28.8%，占年初政府性基金预算支出的 93.6%。12 月单月同比增长 45.9%，继续保持在高位。我们认为较高的收入叠加专项债的使用拉动了基金支出。

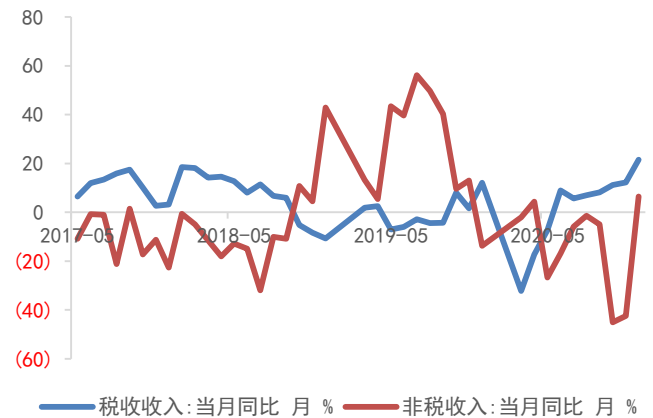
**风险提示：经济、政策不达预期；中美关系、疫情恶化超预期**

图表 1: 公共财政收支图



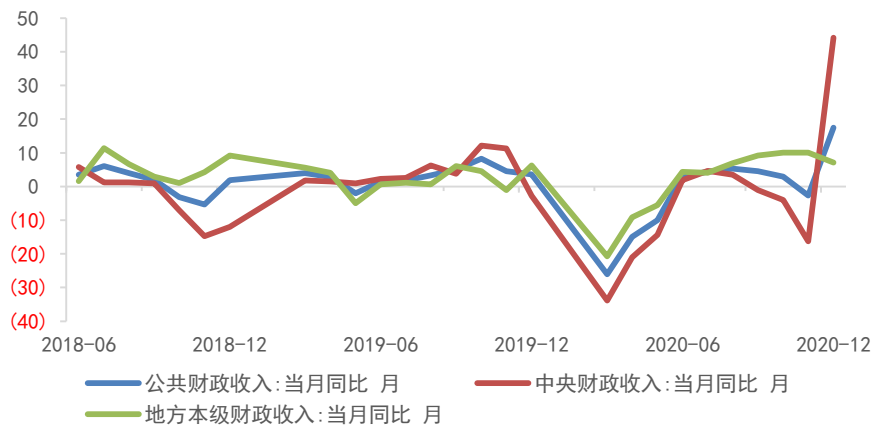
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图表 2: 税收占比



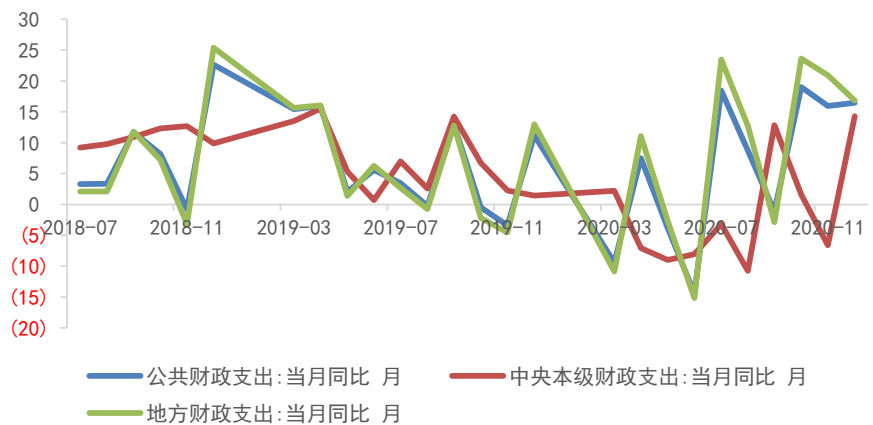
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图表 3: 财政收入细项



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图表 4: 财政支出细项



资料来源: Wind, 国海证券研究所

## 【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

## 【分析师承诺】

樊磊，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建

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\\_18399](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_18399)

