

开年财政政策平稳，土地出让相对活跃

——1-2月财政收支数据点评

相关研究：

1. 《回归与重启—2021年中国宏观经济展望》 2020.12.30

分析师：祁宗超
证书编号：S0500519010001
Tel: (8621) 38784580-8232
Email: qizc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路
958号华能联合大厦5层湘财证券研究所

核心要点：

□ 事件：

1-2月全国一般公共预算收入41805亿元，同比增速18.7%，较前值上升22.6个百分点，去年同期为-9.9%；一般公共预算支出35733亿元，同比增速10.5%，较前值回升7.7个百分点。

□ 低基数和经济复苏双因素，财政收入增速跳升

考虑到去年因为疫情导致的低基数影响，两年1-2月公共预算收入的几何平均增速约为5.1%，略低于2019年同期水平，高于2019年全年水平，整体反映出财政收入随着经济向潜在增速回归而逐渐修复的状态。分结构来看，1-2月全国一般公共预算收入中的税收收入37064亿元，同比增长18.9%，去年同期为-11.2%，综合考虑两年的几何平均增速为2.8%，基本回到了疫情前的增速水平。在低基数和经济复苏的影响下，税收和非税收入均出现较大幅度的跳升，刨除低基数效应后，税收收入增速与经济复苏的趋势相匹配。

□ 财政收入增速超支出，债务付息增速有所上升

2月财政收入支出累计同比增速剪刀差录得8.2%，是自2018年9月以来财政收入增速首次超过财政支出增速，在去年低基数及经济复苏趋势的推动下，财政收支增速的剪刀差有望延续。2月底，财政收支差额为6072亿，去年同期为2882亿。从财政支出结构来看，1-2月除交通运输类支出外，其他类支出均录得累计同比正增长，其中教育、社会保障和就业、城乡社区事务及债务付息支出累计同比增速较高，分别录得16.2%、10.5%、13%和17.7%。债务付息支出增速较去年同期和前值都进一步上升，反映出疫情期间积累的债务，疫后需要时间逐步修复。

□ 土地出让保持相对活跃，需求端复苏明显

国有土地使用权出让收入累计收入11236亿，累计同比增速录得67.1%，去年同期为-16.4%，前值为15.9%。整体土地出让维持相对活跃，是政府性基金预算收入同比大增的主要因素。今年政府工作报告中将2021年目标赤字率降至3.2%，对应赤字规模为35700亿元，反推出今年名义GDP增速约为9.8%。整体来看，今年经济整体在复苏共振的背景下逐步回归到疫情前的增速水平，疫情对于经济的影响逐步消失，考虑到去年疫情导致的地方政府财政及隐性债务压力增加，今年的财政政策也将保持温和扩张的节奏。

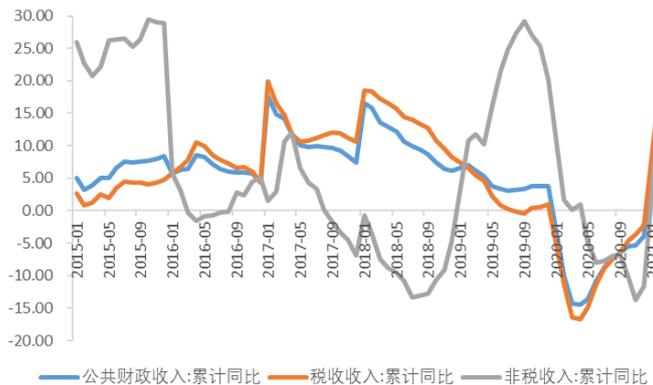
□ 风险提示

通胀超预期，美联储政策超预期

1-2月全国一般公共预算收入41805亿元，同比增速18.7%，较前值上升22.6个百分点，去年同期为-9.9%。考虑到去年因为疫情导致的低基数影响，两年1-2月公共预算的几何平均增速约为5.1%，略低于2019年同期水平，高于2019年全年水平，整体反映出财政收入随着经济向潜在增速回归而逐渐修复的状态。其中1-2月，中央一般公共预算收入录得20458亿，同比增长18.7%；地方一般公共预算本级收入录得21347亿，同比增长18.7%，两者均较去去年底有较大增长。

分结构来看，1-2月全国一般公共预算收入中的税收收入37064亿元，同比增长18.9%，去年同期为-11.2%，综合考虑两年的几何平均增速为2.8%，基本回到了疫情前的增速水平；非税收入4741亿元，同比增长16.8%，去年同期增速为1.7%，综合考虑两年的几何平均增速为9.0%，与2019年同期增速基本相当。在低基数和经济复苏的影响下，税收和非税收入均出现较大幅度的跳升，刨除低基数效应后，税收收入增速与经济复苏的趋势相匹配。

图1 低基数和复苏作用下财政收入同比增速跳升(%)

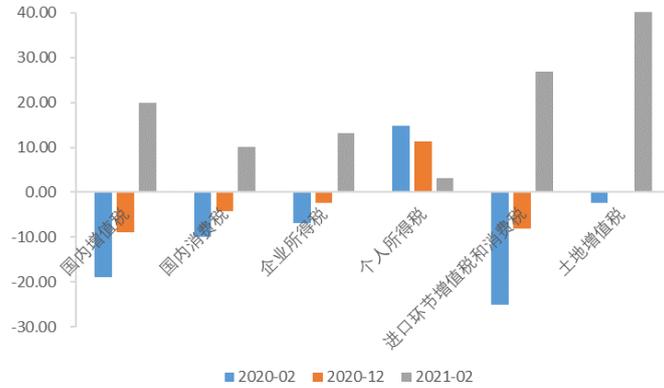


资料来源：Wind，湘财证券研究所

税收收入的具体结构来看，各税种的税收收入同比均录得正增长，且除个人所得税外的其他税收收入增速均较去年同期及前值有较大增长。国内增值税、国内消费税和企业所得税同比增速分别录得19.9%、10.1%和13.2%，考虑到去年的低基数，两年几何平均增速分别约为-1.5%、-0.5%和2.7%，显示出疫情对于经济特别是第三产业的影响并未完全消散，剔除掉低基数效应后，相关税收收入增速仍有进一步回升的空间。进口环节增值税和土地增值税分别录得26.9%和40.2%，考虑去年低基数应吸纳过，两年几何平均增速分别录得-2.5%和17.0%，显示出低基数效应对出口增速具有较大的影响。虽然管

理层严控房地产行业的政策不放松,但在相对宽松的政策环境下,房地产行业仍然保持了一定的活跃度。

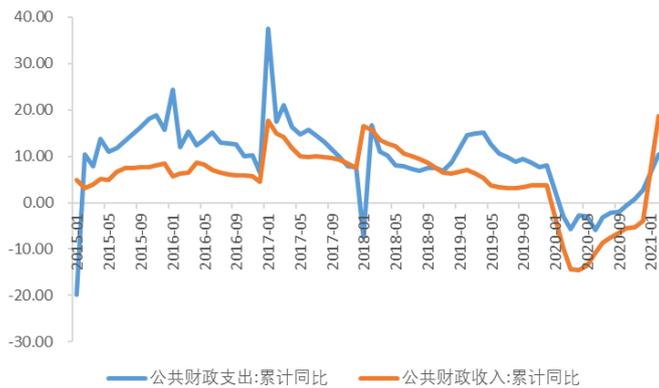
图 2 除个人所得税外各税种收入均出现较大幅度增长 (%)



资料来源: Wind, 湘财证券研究所

支出方面, 1-2 月一般公共预算支出 35733 亿元, 同比增速 10.5%, 较前值回升 7.7 个百分点。去年同期-2.9%, 两年几何平均增速录得 3.6%, 略低于疫情前的增速水平。其中, 中央一般公共预算本级支出同比增长-10.2%, 去年同期为 4.7%, 前值-0.1%; 地方一般公共预算支出同比增长 13.6%, 去年同期-3.9%, 前值录得 3.3%。

图 3 财政收入增速再次超过财政支出增速 (%)

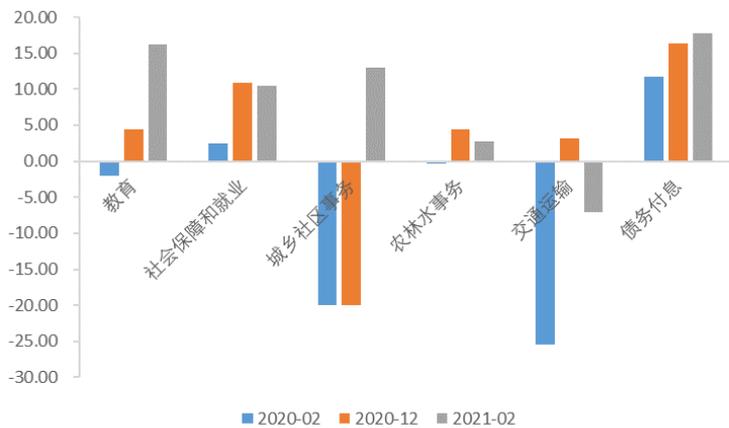


资料来源: Wind, 湘财证券研究所

2 月财政收入支出累计同比增速剪刀差录得 8.2%, 是自 2018 年 9 月以来

财政收入增速首次超过财政支出增速，在去年低基数及经济复苏趋势的推动下，财政收支增速的剪刀差有望延续。2月底，财政收支差额为6072亿，去年同期为2882亿。从财政支出结构来看，1-2月除交通运输类支出外，其他类支出均录得累计同比正增长，其中教育、社会保障和就业、城乡社区事务及债务付息支出累计同比增速较高，分别录得16.2%、10.5%、13%和17.7%。教育支出增速的回升可能与近期政策对于教育公平的重视相关、社会保障和就业维持了去年底以来的高增速，城乡社区事务支出高增速主要源于去年的低基数原因，债务付息支出增速较去年同期和前值都进一步上升，反映出疫情期间积累的债务，疫后需要时间逐步修复。

图4 债务付息支出较去年同期及前值均上升 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

图5 土地出让收入增速延续正增长 (%)



资料来源：Wind，湘财证券研究所

1-2月，全国政府性基金预算收入12585亿元，同比增速为63.7%，去年

同期为-18.6%，前值 10.6%，考虑到低基数效应增速仍有较大幅度上升。国有土地使用权出让收入累计收入 11236 亿，累计同比增速录得 67.1%，去年同期为-16.4%，前值为 15.9%。整体土地出让维持相对活跃，是政府性基金预算收入同比大增的主要因素。全国政府性基金预算支出 10977 亿元，同比增长-14.8%，去年同期为-10.4%，反映出今年财政约束下支出节奏有所放缓。1-2 月商品房销售面积累计同比增速录得 104.9%，去年同期为-39.9%，考虑到低基数效应，两年平均 11%增速也处于相对较高的水平。同样在剔除了低基数效应后，新开工面积和竣工面积增速也均维持在高位。整体来看，在“房住不炒”的政策下，房地产行业的发展将进入一个更加平稳健康的阶段，在剔除低基数效应后，土地出让同比预计维持温和增长。

今年政府工作报告中将 2021 年目标赤字率降至 3.2%，对应赤字规模为 35700 亿元，较去年减少 1900 亿元，反推出今年名义 GDP 预计大约为 111.56 万亿，名义 GDP 增速约为 9.8%，GDP 平减指数按 1.5%计算的话，今年 GDP 增速预计为 8.3%左右。整体来看，今年经济整体在复苏共振的背景下逐步回归到疫情前的增速水平，疫情对于经济的影响逐步消失，消费、制造业投资等拖累去年经济增长的慢变量将逐步成为拉动经济的重要力量。政策面来看，货币政策更多地将从调结构、促进实体融资成本降低等环节入手，在海外通胀预期以及美债收益率上升的推动下，货币政策总量上还是有边际收紧的倾向。财政政策方面，考虑到去年疫情导致的地方政府财政及隐性债务压力增加，今年的财政政策也将保持温和扩张的节奏。

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_18789

