

2021 年 03 月 23 日

宏观研究

研究所

证券分析师:

021-61981316

樊磊 S0350517120001

fanl@ghzq.com.cn

财政收支与全年安排相匹配

——1-2 月财政数据点评

相关报告

《1-2 月经济数据点评: 终端需求没有那么亮眼》——2021-03-15

《1-2 月进出口数据点评: 出口环比高点可能正在过去》——2021-03-08

《两会前瞻: 保守的 GDP 目标无需过度担忧》——2021-03-04

《2 月 PMI 数据点评: 1-2 月制造业仍维持较高景气》——2021-02-28

《中央一号文件点评: 全面推进乡村振兴, 加快构建“双循环”》——2021-02-23

事件:

1-2 月全国一般公共预算收入同比增长 18.7%, 扣除基数效应之后略弱于去年四季度的收入增长, 也明显低于其它经济指标。但由于预算安排财政收入占 GDP 比重持续下行——一部分的通过减税的政策来实现, 当前财政收入增速并无太大异常。1-2 月一般公共预算支出同比增速 10.5%, 剔除基数效应后, 增长也较去年四季度明显放缓, 但是与 2021 年预算安排的低增长的目标是一致的。

投资要点:

■ 全国财政收入增速并不强势, 税收收入增速回落

财政收入增长并不强势。1-2 月公共财政收入录得 18.7%, 扣除 2020 年 1-2 月近 10% 的负增长造成的低基数, 当前的收入增速与去年 4 季度同比约 5.9% 增速基本匹配, 略有一些下滑。具体而言, 中央财政收入当月同比增长 18.7%, 地方财政收入当月同比 18.7%。剔除基数效应后, 较高的名义增速也主要受到基数效应的影响。

剔除基数, 税收收入增速回落, 非税收入增速回升。税收收入当月同比增长 18.9%, 剔除去年 1-2 月 -11.2% 的低基数效应后明显弱于去年第四季度增速的平均水平 15%, 但是考虑到今年财政预算税收增长 8.1% 的目标, 增速回落也有合理之处。非税收入当月同比增长 16.8%, 由于低基数效应相对较弱, 剔除基数之后, 远超过 2020 年四季度的负增长水平 (-27%)。

从税收收入细项来看, 包括国内增值税、企业所得税等占比较高的税种, 剔除基数效应后的增速均弱于税收增速的平均水平。个人所得税录得 3.1%, 剔除去年同期基数较高 (15%) 的影响后, 也弱于 2020 年 4 季度 25% 的增速。

税收的亮点在于与资产市场有关的税种。例如 1-2 月印花税同比增长高达 65.5%, 剔除基数效应后在所有税种中最为突出, 主要是受到证券交易印花税的拉动, 体现了证券交易市场的活跃对政府税收的支撑; 地产相关税收中契税的增速 79.5%, 剔除基数效应后, 依然延续了 2020 年下半年的高位水平 (平均增速 31%), 表现出商品

房市场的热度较高。

剔除基数 1-2 月财政收入增速与其它经济指标相比略微偏低，但由于预算安排财政收入占 GDP 比重持续下行——一部分的通过减税的政策来实现，1-2 月收入占全年预算收入的进度仍然略高于疫情前若干年份的平均水平。当前财政收入增速并无太大异常。

■ 全国财政支出放缓，内部出现分化

剔除基数效应后，财政支出增速放缓。1-2 月财政支出同比增长 10.5%，由于去年同期-2.9%的增速对基数有一定影响，且去年 4 季度增速的平均水平已经达到了 17.1%，剔除基数效应今年 1-2 月的支出增长较去年四季度的水平大幅下滑。

具体而言，剔除基数效应后，中央财政支出偏弱，远低于 2020 年 4 季度 3.1%的平均增速；地方财政支出也处于较弱水平，与 2020 年第四季度 20.5%的增速相比，也出现了明显的下滑。

从支出分项来看，剔除基数效应后，卫生健康依旧是财政支出增长的主要驱动因素，在 2020 年 1-2 月同比增速高达 22.7%的基础上，依然保持了两位数的增长。此外，教育、社会保障与就业支出同比增速仍保持在较高水平，表现出政府稳就业政策的强力度仍在持续。而广义基建中，交通运输下降-7.1%，考虑到 2020 年 1-2 月的基数已经在-25.5%的低水平上，实际增速下降明显，延续了弱基建的格局。

总体而言，剔除基数效应之后财政支出较去年四季度明显的放缓与全年财政支出安排增速放缓至 1.8%是匹配的。2020 年公共预算支出的增速是 2.8%且高增长主要集中在下半年。另外，财政支出的放缓可能部分是出于平滑全年 GDP 增速的考虑，为下半年经济增速的调节留出了较大余地。

■ 土地出让金持续高增拉动政府性基金收入，政府性基金支出暂时处于低位

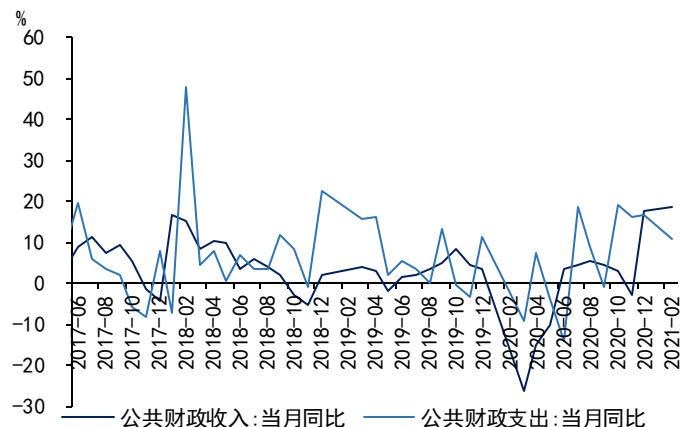
土地出让金持续高增拉动政府性基金收入。1-2 月全国政府性基金收入 12585 亿元，同比增长 63.7%，剔除去年同期-18.6%的低基数的影响后，仍然处于较高水平。其中，1-2 月土地出让金同比增速高达 67.1%，剔除基数效应后基本延续去年 12 月的高增速水平(15.9%)，拉动基金收入高速增长。但由于土地出让金收入滞后于土地拍卖的进度，从最新的土地拍卖数据来看，2 月 100 大中城市成交土地总价与成交土地数量均分别下降了 4.5%与 31.5%，预计后续土地出让的韧性可能会减少，叠加目前的低基数效应不可持续，政府性基金收入增速未来或出现下降。

政府性基金支出受提前批专项债额度“迟到”影响暂时处于低位。

1-2 月全国政府性基金支出 10977 亿元，同比下降 14.8%，考虑到去年同期增速已经处于-10.4%的低水平，剔除基数效应后较去年 12 月的 43.5%出现大幅下降。目前政府性基金支出的下降主要受到“提前批”专项债额度下发晚于往年的影响。3 月 18 日，财政部新公布数据显示，3 月初已提前下达各地部分新增专项债券额度 1.77 万亿元，占 2021 年地方政府专项债券限额（3.65 万亿元）的近五成，预计政府性基金支出将有较快回升。

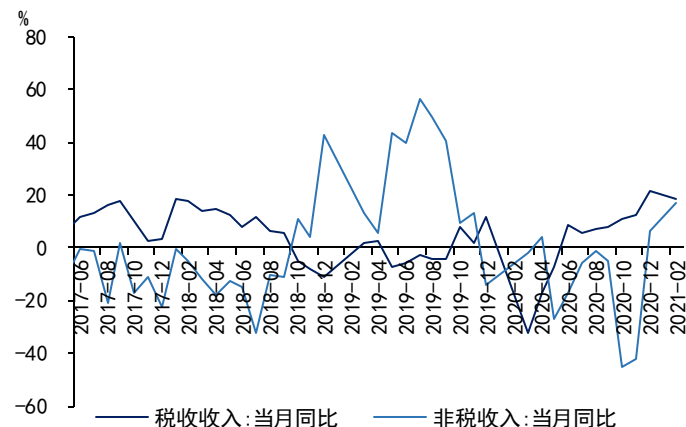
风险提示：经济、政策不达预期；中美关系、疫情恶化超预期

图表 1: 公共财政收支图



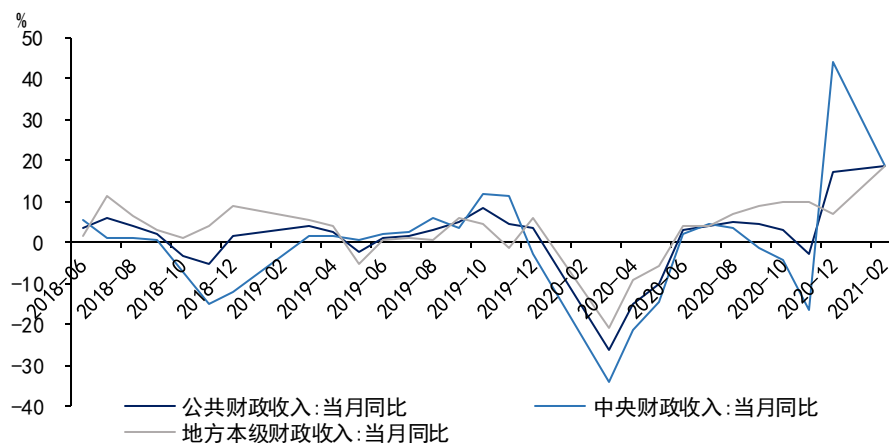
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图表 2: 税收占比



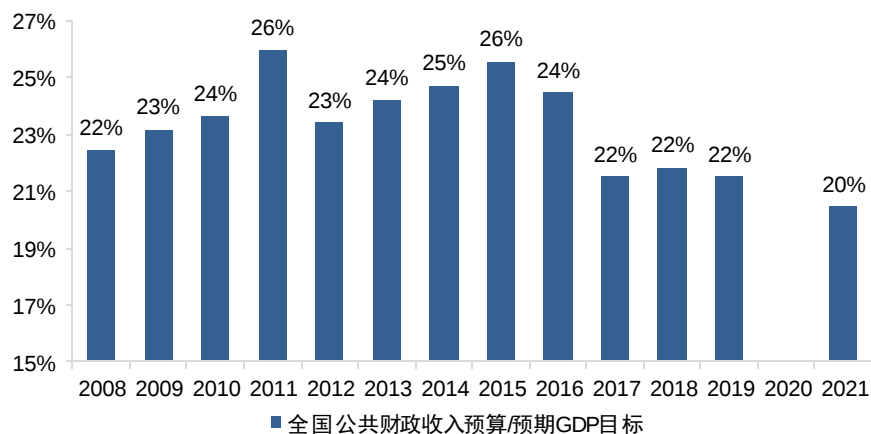
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图表 3: 财政收入细项



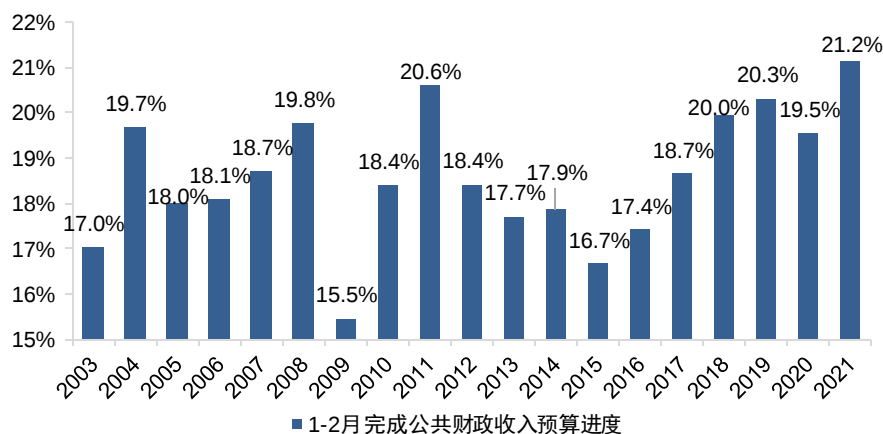
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 4: 2021 年公共财政收入预算目标占 GDP 目标比重下降



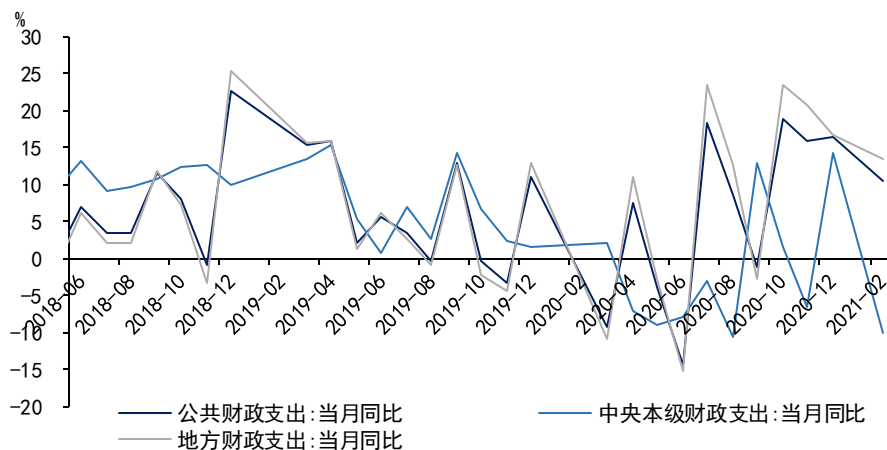
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 5：2021 年 1-2 月完成财政收入预算进度快于往年



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 6：财政支出细项



资料来源：Wind，国海证券研究所

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_18802

