

1-2 月财政数据简评

疫情影响渐显，重点稳定就业

2020 年 1-2 月公共财政收入累计增速-9.9%，是金融危机以来财政收入增速首次负增长。1-2 月财政支出累计增速-2.9%，是 1990 年以来首次负增长。

- 由于 2 月经济活动大部分停滞，1-2 月公共财政收入仍然大于支出，盈余 2882 亿元。我们从财政收入增速可以看到，此次疫情对经济冲击程度并不低于 2008 年金融危机，财政支出更是由于经济短期停滞而出现负增长。由于疫情冲击，一季度经济影响较大，随着税收减免政策及缴税日期延后，我们可以预计财政收入增速未来几个月仍有较大压力。随着 3 月开始复工，4 月人员限制逐步解除，财政支出增速会有显著回升。预计今年财政赤字较 2019 年将有所提高。
- 2020 年初，经济受新冠疫情冲击较大。从税收结构来看，增值税、消费税、进口环节增值税和消费税以及企业所得税均呈现负增长。这从侧面反映 2 月停产停工带来的经济活力下降，也与政府减税降费政策及延迟缴税期限相关。但我们可以看到，1-2 月个人所得税依然正增长，反映大中企业职工个人收入在疫情高峰期并没有受到较大影响。由于多数小微企业职工收入可能低于 5,000 元起征点，个人收入损失情况无法全面反映。但仍反映政府在稳定就业方面的努力。
- 财政支出方面，社会保障与就业支出比重超过教育居第一位；疫情期间，稳定就业与居民收入对民生及之后经济恢复有着重要意义。由于 2 月社会经济按下暂停键，多项财政支出也出现负增长。随着 3 月复产复工以及 4 月管制逐步接触，财政支出增速将快速恢复。
- 全国政府性基金收入与支出负增长。受疫情开工影响，2 月多数城市土地出让交易量减少，土地出让金分期缴纳或延迟较大，使地方土地收入规模减少，收入时间延迟。与公共财政支出类似，由于经济活动减少，全国政府性基金支出增速大幅下滑。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

朱启兵

010-66229359

Qibing.zhu@bocichina.com

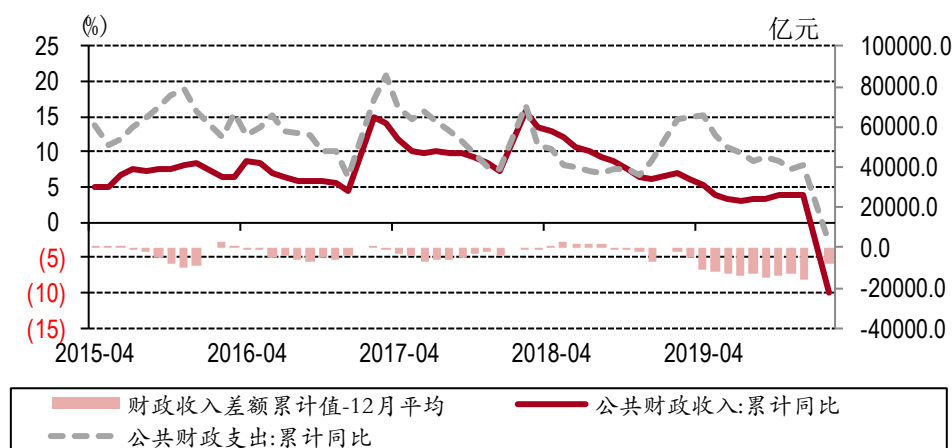
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

*王大为为本报告重要贡献者

疫情对经济的影响开始显现

2020 年 1-2 月公共财政收入累计增速-9.9%，是金融危机以来财政收入增速首次负增长。1-2 月财政支出累计增速-2.9%，是 1990 年以来首次负增长。由于 2 月经济活动大部分停滞，1-2 月公共财政收入仍然大于支出，盈余 2,882 亿元。我们从财政收入增速可以看到，此次疫情对经济冲击程度并不低于 2008 年金融危机，财政支出更是由于经济短期停滞而出现负增长。由于疫情冲击，一季度经济影响较大，随着税收减免政策及缴税日期延后，我们可以预计财政收入增速未来几个月仍有较大压力。随着 3 月开始复工，4 月人员限制逐步解除，财政支出增速会有显著回升。预计今年财政赤字较 2019 年将有所提高。

图表 1. 1-2 月财政收支快速下滑



资料来源：万得，中银证券

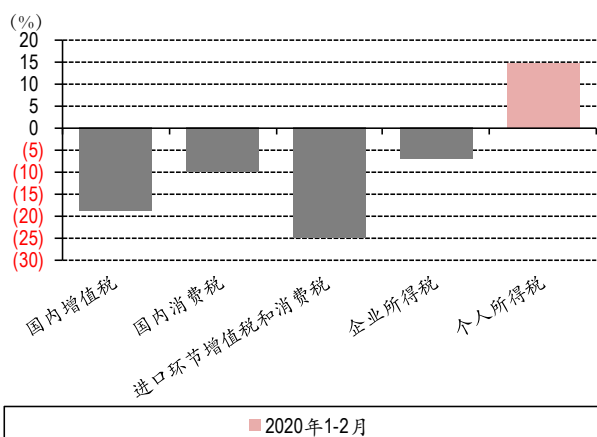
财政收入与支出反映着眼点在稳就业

个人所得税正增长，反映政府在稳就业方面的努力。2020 年初，经济受新冠疫情冲击较大。从税收结构来看，增值税、消费税、进口环节增值税和消费税以及企业所得税均呈现负增长。这从侧面反映 2 月停产停工带来的经济活力下降，也与政府减税降费政策及延迟缴税期限相关。但我们可以看到，1-2 月个人所得税依然正增长，反映大中企业职工个人收入在疫情高峰期并没有受到较大影响。由于多数小微企业职工收入可能低于 5,000 元起征点，个人收入损失情况无法全面反映。但这仍反映政府在稳定就业方面的努力。

财政支出方面，社会保障与就业支出比重超过教育居第一位；疫情期间，稳定就业与居民收入对民生及之后经济恢复有着重要意义。由于 2 月社会经济按下暂停键，多项财政支出也出现负增长。随着 3 月复产复工以及 4 月管制逐步解除，财政支出增速将快速恢复。

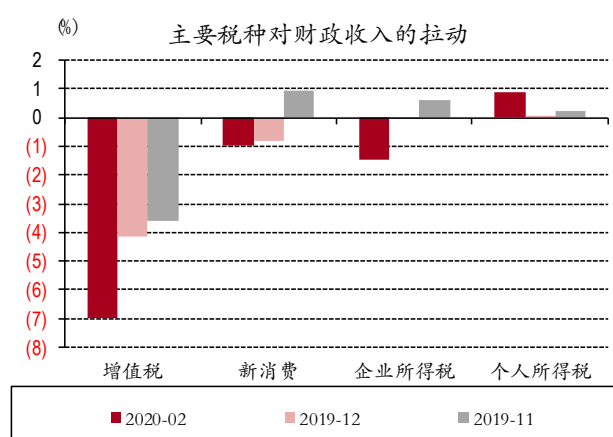
全国政府性基金收入与支出负增长。受疫情开工影响，2 月多数城市土地出让交易量减少，土地出让金分期缴纳或延迟较大，使地方土地收入规模减少，收入时间延迟。与公共财政支出类似，由于经济活动减少，全国政府性基金支出增速大幅下滑。资金来源方面，1-2 月地方债发行数量是去年同期的 3 倍，其中多数债券发行集中在 1 月。由于今年疫情影响，及小康社会经济目标的实现，政府债券将成为财政收入的重要资金来源。

图表 2. 个人所得税正增长



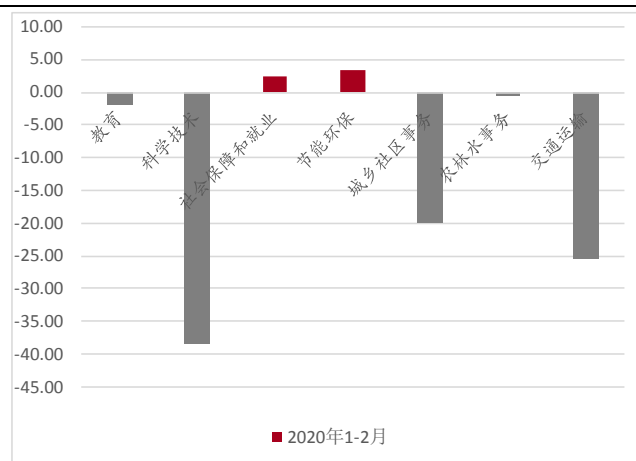
资料来源：万得，中银证券

图表 3. 个人所得税对 1-2 月财政收入贡献最大



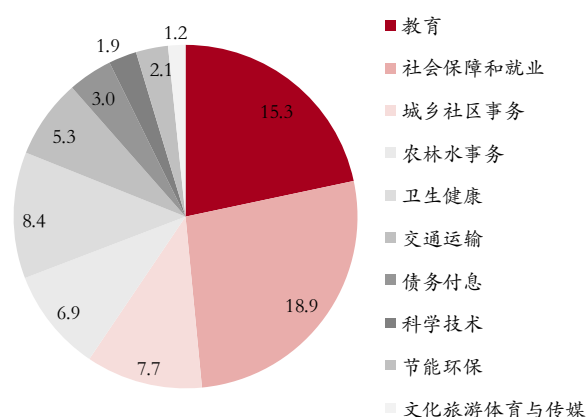
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 财政支出以社会保障稳定就业为主



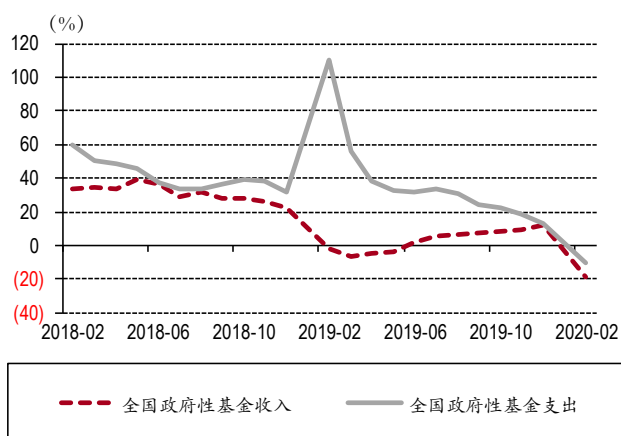
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 社会保障和就业支出比重上升至第一位



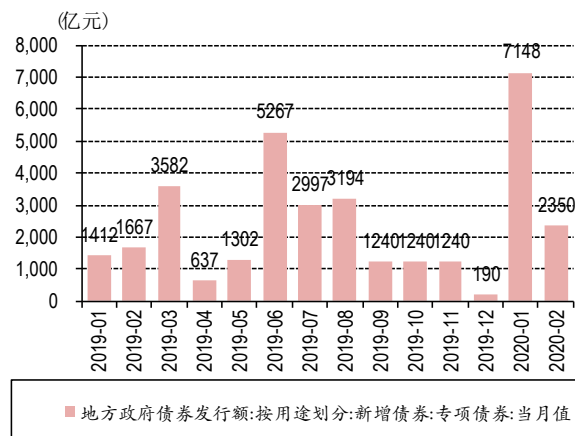
资料来源：万得，中银证券

图表 6. 全国政府性基金收入及支出大幅下滑



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 1-2 月地方债发行规模较大



资料来源：万得，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_6276

