



证券研究报告·宏观研究报告

2020年3月25日

首创宏观“茶”：

卫生健康位居财政支出增速首位，国有土地使用权出让收入累计同比大概率触底回升

——2月财政数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉  
宏观策略分析师  
电话：010-56511920  
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn  
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 1-2月公共财政收入累计同比增长-9.90%，前值3.80%；公共财政支出累计同比增长-2.90%，前值8.10%。对于2月财政数据，我们点评如下：
- 一、财政收入与支出累计同比双双跌至负值区间，走势弱于季节性；
- 二、主要税种累计同比大概率低位小幅向好；
- 三、疫情背景下卫生健康位居财政支出增速首位；
- 四、国有土地使用权出让收入累计同比大概率触底回升。

## 目录

一、财政收入与支出累计同比双双跌至负值区间，走势弱于季节性.....	4
二、主要税种累计同比大概率低位小幅向好.....	5
三、疫情背景下卫生健康位居财政支出增速首位.....	7
四、国有土地使用权出让收入累计同比大概率触底回升.....	9

## 图表目录

图 1：财政收入与支出累计同比双双跌至负值区间（%） .....	5
图 2：主要税种累计同比大概率低位小幅向好（%） .....	7
图 3：疫情背景下卫生健康位居财政支出增速首位（%） .....	8
图 4：基建三大项财政支出增速下行（%） .....	9
图 5：国有土地使用权出让收入累计同比大概率触底回升（%） .....	10

**事件：**1-2月公共财政收入累计同比增长-9.90%，前值3.80%；公共财政支出累计同比增长-2.90%，前值8.10%。

**点评：**

### 一、财政收入与支出累计同比双双跌至负值区间，走势弱于季节性

2月公共财政收入累计同比录得-9.90%，较前值大幅下行13.70个百分点，自2009年8月以来首次跌落至负值区间，且创2009年3月以来新低。在过往30年的2月公共财政收入累计同比中，2019年2月位列倒数第2位，仅高于2009年2月的-11.40%，预示2020年财政收入压力较大。其中，中央财政收入与地方本级财政收入累计同比分别为-11.20%、-8.60%，分别较前值下行15.70、11.80个百分点。中央财政收入累计同比自2015年4月以来首次跌落至负值区间，且创2009年6月以来新低，而地方本级财政收入累计同比自2009年3月以来首次跌落至负值区间，且创2008年9月有数据记录以来新低。税收收入与非税收入累计同比分别为-11.20%、1.70%，分别较前值下行12.20、18.50个百分点。税收收入累计同比创2009年3月以来新低，而受2019年同期基数走高影响，非税收入累计同比较前值下行幅度较大，但是与税收收入累计同比走势相比，表现则较为坚挺，录得为数不多的正增长。

2月公共财政支出累计同比为-2.90%，较前值下行11.00个百分点，在过往30年的2月公共财政支出累计同比中，2019年2月公共财政支出同比位列倒数第1位，居于下游水平。值得注意的是，作为财政年度的首月，1月公共财政支出累计同比经常录得异常值，或录得年内最高值，或录得年内最低值。1月中央本级财政支出与地方财政支出累计同比分别为4.70%、-3.90%，分别较前值下行1.30、12.40个百分点。中央本级财政支出累计同比录得2月财政数据中为数不多的正增长，与新冠肺炎期间加大卫生支出有关，与其相反，地方财政支出累计同比则快速下跌，录得2008年9月有数据记录以来的唯一一个负增长。

图 1: 财政收入与支出累计同比双双跌至负值区间 (%)



资料来源: wind, 首创证券研究发展部

## 二、主要税种累计同比大概率低位小幅向好

2月国内增值税累计同比为-19.00%，较前值下行-20.30个百分点，创1990年2月以来新低。2月工业增加值累计同比断崖式下跌至-13.50%，且创1998年7月有数据记录以来新低，是2月国内增值税累计同比大幅下行的主因。展望2020年3-6月，参考美国次贷危机期间我国PMI在2008年11月触底之后缓步回升的走势，以及考虑海外新冠肺炎疫情在短期之内对外需的冲击，叠加国内增值税改革始于2019年5月，1-4月基数处于高位，预计2020年3月与4月国内增值税累计同比不会太高，5月与6月情况大概率边际有所好转。

2月国内消费税累计同比为-10.00%，较前值大幅下行28.20个百分点。受新冠肺炎疫情的影响，可选消费大幅下行，拖累2月社会消费品零售总额累计同比较前值下行28.50个百分点，仅录得-20.50%，与此同时，2018年12月、2019年2月国内消费税累计同比分别为4.00%、26.70%，基数上行利空2月国内消费税累计同比。展望3-6月，国内消费税累计同比基数有所下行，但总体保持较高位置，与此同时，受国内新冠肺炎疫情尚未完全消退，而海外疫情高峰尚未到来，居民消费面临较大掣肘，叠加城镇调查失业率短期之内难以大幅下行，预计社会消费品零售总额累计同比难以大幅上行。综上，预计3-6月国内消费税累计同比缓步回升，但缺乏大幅上行的基础。

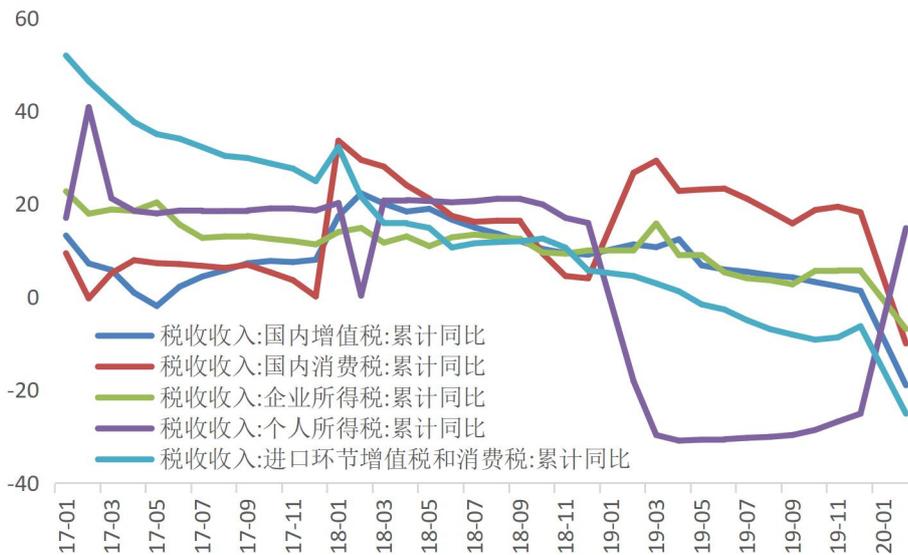
2月进口环节增值税和消费税累计同比为-25.10%，较前值下行18.80个百分点。进口环节增值税和消费税累计同比与进口金额累

计同比高度相关。2月进口金额累计同比虽较前值下行，但是幅度低于预期，主因自美国进口以及自东盟进口金额累计同比较前值上行，进而对2月进口环节增值税和消费税累计同比形成一定支撑，下行幅度未跌破前低。展望3-6月，进口环节增值税和消费税累计同比的基数逐步下行，而在进口金额累计同比方面，虽然我国稳增长的力度逐步加大，但是海外新冠肺炎疫情不仅对海外生产供给能力形成冲击，进而无法有效满足国内的进口需求，而且海外需求也面临较大冲击，使得来料加工贸易与进料加工贸易增速下行，预计进口金额累计同比承压。综合看，3-6月进口环节增值税和消费税累计同比大概率在目前的基础上保持震荡态势。

2月企业所得税累计同比为-6.90%，较前值下行12.50个百分点，自2009年4月以来首次跌至负值区间。从基数方面看，2019年12月持平于2018年12月；虽然2月工业企业利润数据尚未公布，但是从2月企业所得税累计同比跌至负值区间看，2月工业企业利润累计同比不会太乐观，这一点也可以从工业增加值累计同比与国际油价双双“断崖式”下跌进行推断。展望3-6月，工业企业利润累计同比在2月触底之后，虽然PPI当月同比大概率在5月触底，但是随着稳增长的逐步推进，工业增加值累计同比大概率稳步回升，总体看，工业企业利润总额累计同比大概率低位徘徊。考虑到2019年同期企业所得税累计同比稳步下行，预计3-6月企业所得税累计同比大概率底部筑底回升。

2月个人所得税累计同比为14.80%，较前值上行39.90个百分点。2月城镇调查失业率录得6.20%，冲破5.50%的政府预期目标，预示2月居民收入情况不容乐观。但是在此背景下，个人所得税累计同比依旧大幅上行，主因是基数效应，2018年12月、2019年2月个人所得税累计同比分别为15.90%、-18.10%，基数大幅下行推升2月个人所得税累计同比。展望3-6月，国内复工复产不断推进，复工率不断提升，与此同时，随着“更大力度的对冲政策”的到来，稳增长力度不断加大。但是应注意到，海外疫情拐点尚未到来，欧洲、美国先后成为新冠肺炎疫情的“震中”，预计非洲广大发展中国家的疫情有可能加重，在此背景下，海外需求的大幅萎缩，大概率造成出口产业链上企业员工失业人数大为增加。在国内稳增长力度不断加大与海外疫情拐点尚未到来二者的博弈下，预计城镇调查失业率还将维持在较高位置，利空个人所得税累计同比，但是考虑到2019年同期的低基数，预计3-6月个人所得税累计同比有望维持在正值区间。

图 2：主要税种累计同比大概率低位小幅向好（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

### 三、疫情背景下卫生健康位居财政支出增速首位

2月卫生健康财政支出累计同比为22.70%，较前值上行12.70个百分点，较2019年2月上行16.10个百分点，在新冠肺炎疫情爆发的背景下，财政部不仅对用于疫情防控的进口物资免征进口关税和进口环节增值税、消费税，而且加大疫情防控方面的财政支出，支持地方做好患者救治、医护人员补贴发放，以及建立疫情防控短缺物资储备、开展药品和疫苗研发等工作；2月债务付息财政支出累计同比为11.70%，较前值下行0.90个百分点；2月节能环保财政支出累计同比为3.40%，较前值下行14.80个百分点，原因之一是2019年同期基数快速上行；2月社会保障和就业财政支出累计同比为2.50%，较前值下行6.80个百分点，稳就业在政府工作中占据重要地位，为“六稳”之首，在失业率居于历史高位的背景下，预计随着稳就业力度的不断加大，社会保障和就业财政支出累计同比大概率企稳回升。2月科学技术累计同比为38.50%，较

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\\_6289](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6289)

