

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

张浩 +86 21 28972068
联系人 zhang-hao@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观: 1月大概率是全年CPI高点》
2020.02
- 2 《宏观: 外储稳定, 人民币短期或有贬值压力》
2020.02
- 3 《宏观: 补库初现端倪, 未来关注疫情扰动》
2020.02

政府性基金增收缓解地方财政压力

——点评 2019 年全年财政数据

卖地收入增速继续向好, 疫情短期扰动不改楼市韧性

2019 年全国政府性基金预算收入 84516 亿元, 同比增长 12%, 显著高于 3.4% 预算增速; 其中国有土地使用权出让收入增长 11.4%, 显著高于 3% 预算增速; 卖地收入带动政府性基金收入持续超预期。我们认为, 土地收入是地方财政重要收入来源, 卖地收入超预期有助于缓解地方财政压力, 也反映出地产商拿地积极性不低。12 月中央经济工作会议对房地产重提三稳, 相比 7 月“不将房地产作为短期刺激经济的手段”措辞趋缓, 政策边际趋暖; 受疫情影响 2020 年开年地产拿地、开工、销售低迷, 土地收入或阶段性承压, 但我们预计疫情短期扰动不改楼市韧性。

2019 年减税降费政策积极开展, 全年预算收入略低于 5% 预算目标

2019 年全国一般公共预算收入 190382 亿元, 同比增长 3.8%, 不及 5% 预算目标。其中, 2019 年, 全国税收收入 157992 亿元, 同比增长 1%; 非税收入 32390 亿元, 同比增长 20.2%。2019 年由于实施大规模减税降费措施, 税收增速较上年明显回落, 减税降费重点支持民营企业和小微企业发展, 保障实体经济特别是制造业平稳运行; 非税收入较快增长主因是国有企业上缴利润及国有资源资产收入等增加所致, 涉企收费继续下降。由于 2019 年一般公共预算收入增速不及目标, 各级财政积极挖掘潜力, 通过国企集中上缴利润等方式, 弥补收入缺口, 努力促进预算收支平衡。

税收结构: 减税降费影响下, 各主要税种收入回落

减税降费导致主要税种收入回落。2019 年, 国内增值税 62346 亿元, 同比增长 1.3%, 受降低增值税税率和实施增值税留抵退税政策影响, 增幅比上年回落 7.8 个百分点; 进口货物增值税、消费税 15812 亿元, 受降低进口环节增值税税率影响, 同比-6.3%; 个人所得税 10388 亿元, 同比-25.1%, 主要受提高基本减除费用标准和实施 6 项专项附加扣除政策影响; 企业增值税 37300 亿元, 同比增长 5.6%, 受提高研发费用税前加计扣除和工业企业利润下降影响, 增幅比上年回落 4.4 个百分点。2019 年减税降费积极开展, 在降成本、支持民营小微、稳增长、促消费等方面发挥积极作用。

2019 年一般公共预算支出增速 8.1%, 高于预算目标 1.6 个百分点

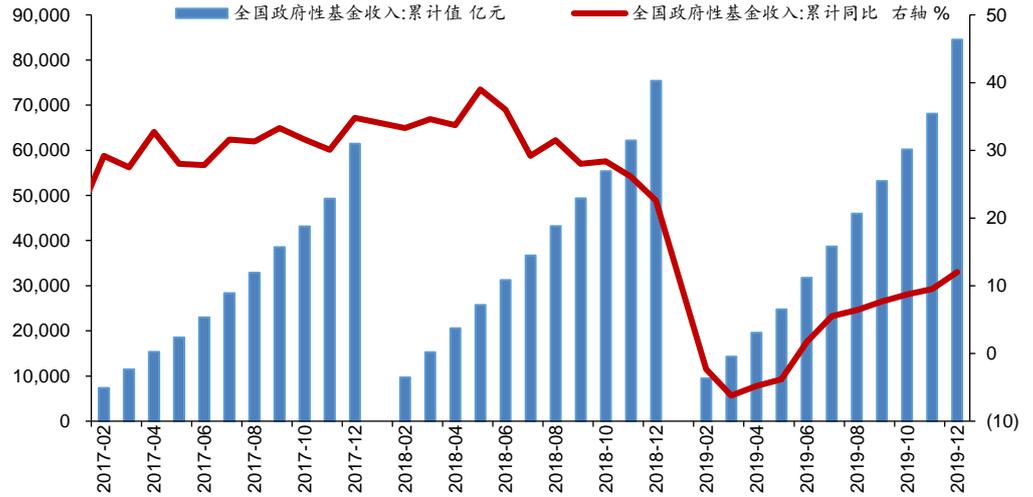
2019 年全国一般公共预算支出 238874 亿元, 同比增长 8.1%, 较 6.5% 的预算增速高出 1.6 个百分点。2019 年财政的着力点是早安排、早落地, 发挥积极财政政策作用, 有力支持在稳增长和保民生等领域重点投入财政资金; 全年下达对地方转移支付 7.4 万亿元, 比上年增长 7.5%。支出结构方面, 各级财政部门大力压减一般性支出, 重点增加了对脱贫攻坚、“三农”、科技创新、生态环保, 以及教育、卫生等民生重点领域的投入, 2019 年科学技术、教育、节能环保和卫生健康等领域支出分别增长 14.4%、8.5%、18.2% 和 10%。各地财政支出普遍增长, 全国 31 个地区中 29 个增长, 中部地区支出增长较快。

2020 年开年财政发力, 关注专项债加速发行落地及 PSL 准财政发力

2019 年 10 月我们提出关注 2020 年一季度财政积极发力; 中央经济工作会议定调“2020 年积极的财政政策要大力提质增效”。2020 年以来专项债加速发行落地, 1 月已发行 7148 亿元, 占提前下达额度 1.29 万亿元的 55.4%, 专项债“资金跟着项目走”锚定形成“实物工作量”, 根据财政部表示, 为更好发挥专项债作用, 财政下一步将在“加快工作进度、加大项目储备、严防项目风险和加强监管措施”四方面继续发力。此外我们提示关注准财政, 政策性金融工具 PSL 未来发力的主要方向可能转为支持老旧小区改造、保障房、市政建设公路等领域, 对冲疫情影响并配合扩信用。

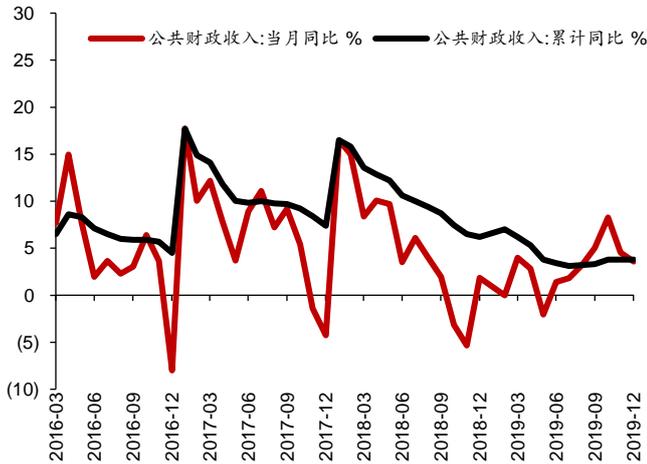
风险提示: 经济下行超预期、政策落地不及预期、财政政策超预期收紧。

图表1： 卖地收入带动政府性基金收入继续上行



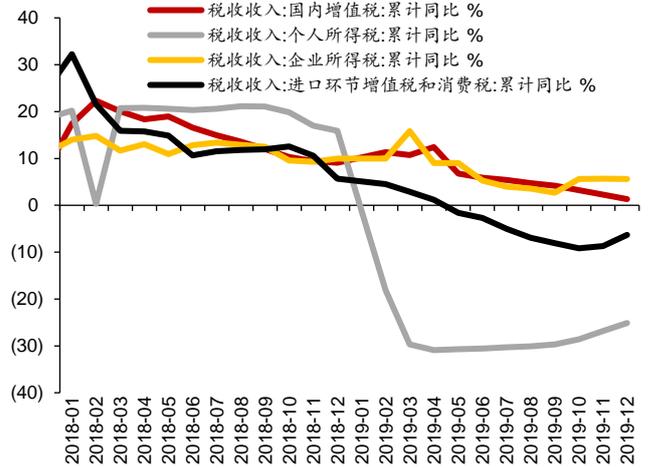
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2： 一般公共预算收入



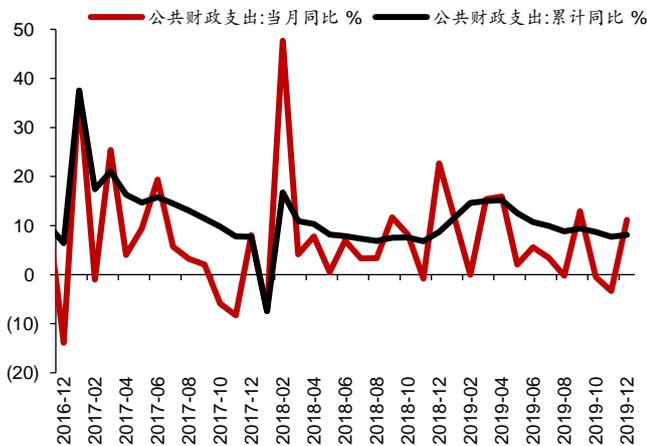
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表3： 主要税种税收增速变化



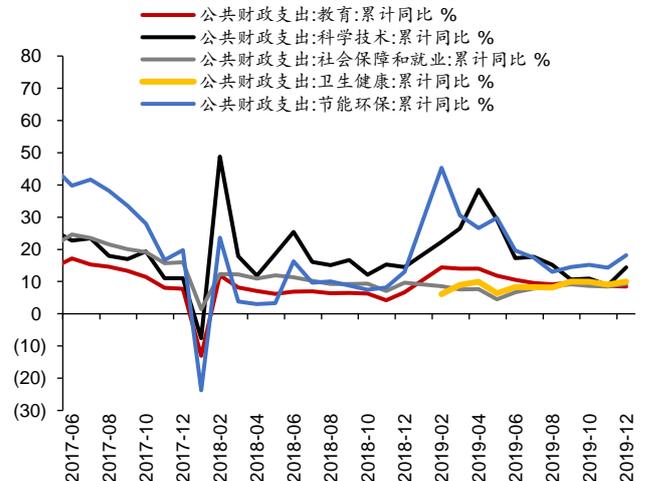
资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表4： 一般公共预算支出



资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表5： 主要财政项目支出增速



资料来源：Wind，华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

— 报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

— 报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

— 投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

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_7332

