

积极财政注重结构调整，依然需要专项债发力

——11 月财政数据点评

宏观点评

潘向东（首席经济学家）

证书编号：S0280517100001

刘娟秀（分析师）

liujuanxiu@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

郑嘉伟（分析师）

zhengjiawei@xsdzq.cn

证书编号：S0280519040001

2019 年 12 月 17 日，财政部公布了 2019 年 11 月财政收支情况，数据显示，1-11 月公共预算收入同比增长 3.8%；其中，税收收入环比回升 0.1 个百分点；非税收收入环比下降 1.7 个百分点；公共预算支出累计同比增长 7.7%。

● **受基建和政府基金支出下滑拖累，财政支出增速乏力。**11 月当月公共预算支出同比增速为-3.38%，比 10 月的-0.46%出现较大幅度回落，环比回落 2.92 个百分点；地方财政支出乏力，交通运输等拖累基建支出增速出现显著下滑。从财政支出结构上来看，基建类支出出现显著下行，其中，11 月城乡社区支出、交通运输支出当月同比分别下降至-27.94%（前值-57.18%）、-9.81%（前值-0.1%）拖累基建类支出出现显著下滑。地方政府性基金支出增速也由正转负。受高基数效应影响，11 月政府性基金支出同比增速降至-7.05%，增速较上月回落 17.15 个百分点。受财政收入压力增加、预算赤字约束等因素影响，预计 12 月财政支出规模依然呈现“季初回落、季末冲高”特征。

● **税收收入增速不及预期，拖累财政收入增速继续回落。**11 月税收收入增速较上月回落了 6.35 个百分点，拖累财政收入整体增速回落。主要原因：由于 2018 年四季度出台更大规模的减税降费，为及早支持企业纾困解难，2018 年四季度税务部门依法办理部分税款延期缴纳，导致去年同期收入基数较低。扣除基数效应后，11 月税收收入下降约 3%左右，延续了 5 月份以来持续负增长态势。其中，消费税和增值税拖累明显，11 月当月消费税增速大幅回落 48.46 个百分点；增值税增速较上月回落 3.77 个百分点；企业所得税增速较上月回落 15.93 个百分点。11 月非税收入当月同比增长 13%，增速较上月回升 3.31 个百分点。非税收入高增长，主要是通过特定国有金融机构和国企上缴利润，以及多渠道盘活国有资源资产等方式增加非税收入。受益于房地产市场韧性，政府性基金收入保持高增长。未来随着地产融资政策收紧，房地产企业拿地积极性下降，将会影响地方政府基金性收入的可持续性。

● **高基数效应下 12 月财政支出增速会大概率回落，2020 年积极财政依然需要专项债发力。**由于季节性效应，年末 12 月一般是财政支出规模较高月份，今年也不例外，但是由于去年高基数效应，预计 2019 年 12 月财政支出增速会大概率向收入增速靠拢，呈现进一步放缓趋势。2020 年积极财政政策将更加注重“大力提质增效”：一是**巩固和拓展减税降费成效**。预计 2020 年减税降费会延续，但力度可能较 2019 年边际减弱。二是**做好重点领域保障**。2020 年是全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，重点领域保障需要加大转移支付力度，目前中央财政已经向各省下达 2020 年深度贫困地区县脱贫攻坚资金 2438.1 亿元，“脱贫攻坚”的重要性显著提升。三是**积极财政依然需要专项债发力**。12 月还有 202.7 亿元新增专项债额度可用，随着稳增长压力增加，2020 专项债新增规模在 2.8-3.2 万亿元，由于提前发行的专项债不能用于棚改和土储项目，主要用于基建项目，那么将会显著改善基建资金来源，成为拉动 2020 年一季度基建投资增速显著回升的主要动力。

● **风险提示：政策转向；外部环境恶化**

相关报告

下半年货币政策更加注重“适时适度”——宏观专题

2019-07-01

下半年积极财政仍将继续发力——宏观专题

2019-06-25

同业业务、流动性分层与央行风险管理——宏观专题

2019-06-18

信贷平稳，低基数助推社融增速回升——2019 年 5 月份金融数据点评

2019-06-12

专项债助力托基建、宽信用、稳增长——宏观点评

2019-06-11

未来货币政策留有充足空间——宏观专题

2019-06-10

黑天鹅事件频发下存在哪些风险点——宏观周度观察

2019-06-03

金融经济周期视角下行业轮动投资机会分析——宽信用系列专题研究之五

2019-05-19

利率并轨——临门一脚有多难？——宽信用系列专题研究之四

2019-04-24

宽信用仍在路上，通胀或难掣肘——2 月份金融数据点评

2019-03-10

金融供给侧结构性改革助力宽信用格局——宽信用系列专题研究之三

2019-03-03

央行创设 CBS 并非中国版 QE——宽信用系列专题研究之二

2019-01-27

穿越黎明前的黑暗：2019 年宽信用路在何方？——宽信用系列专题研究之一

2019-01-25

这次有何不一样？——两次债牛比较分析——宏观专题报告

2019-01-16

目 录

1、 受基建和政府基金支出下滑拖累，财政支出增速乏力	3
2、 税收收入增速不及预期，拖累财政收入增速继续回落	4
3、 高基数效应下 12 月财政支出增速会大概率回落，2020 年积极财政依然需要专项债发力	6

图表目录

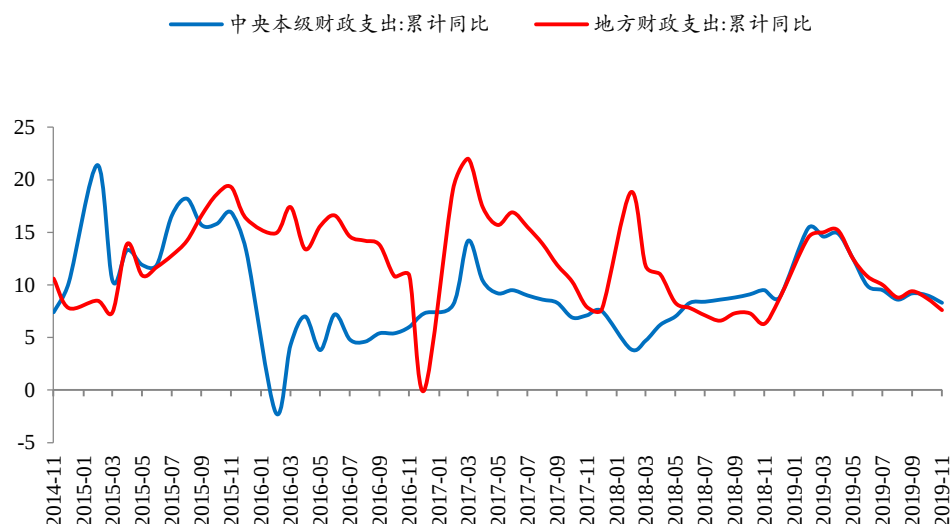
图 1: 中央和地方财政支出情况 (%)	3
图 2: 财政支出结构 (%)	4
图 3: 财政收入与支出进一步收敛 (%)	5
图 4: 主要税收收入情况 (%)	5
图 5: 个人所得税和增值税出现较大幅度下行 (%)	5

2019年12月17日，财政部国库司公布了2019年11月财政收支情况，数据显示，1-11月全国一般公共预算收入同比增长3.8%，与前值持平，规模达到17.9万亿元；其中，税收收入同比增长0.5%，环比回升0.1个百分点；非税收入收入同比增长25.4%，环比下降1.7个百分点，增速有所回落。全国一般公共预算支出累计同比增长7.7%，增速下降1个百分点，支出规模为20.6万亿元。

1、受基建和政府基金支出下滑拖累，财政支出增速乏力

财政支出增速继续大幅回落。根据财政部数据显示，11月当月一般公共预算支出同比增速为-3.38%，比10月的-0.46%出现较大幅度回落，环比回落2.92个百分点；与财政收入乏力相符。1—11月累计一般公共预算支出20.6万亿元，同比增长7.7%，增幅比2018年同期高0.9个百分点，比预算增幅（6.5%）高1.2个百分点；支出进度为87.6%，比序时进度（91.7%）慢4.1个百分点；其中，中央一般公共预算支出27577亿元，同比增长9.0%，增速与前10个月相符；地方一般公共预算本级支出163010亿元，同比增长8.7%。可见受财政收入压力增加、预算赤字约束等因素影响，整个四季度财政支出节奏放缓，财政支出呈现显著“前高后低”趋势，为完成全年财政支出计划，预计12月财政支出规模依然呈现“季初回落、季末冲高”特征。

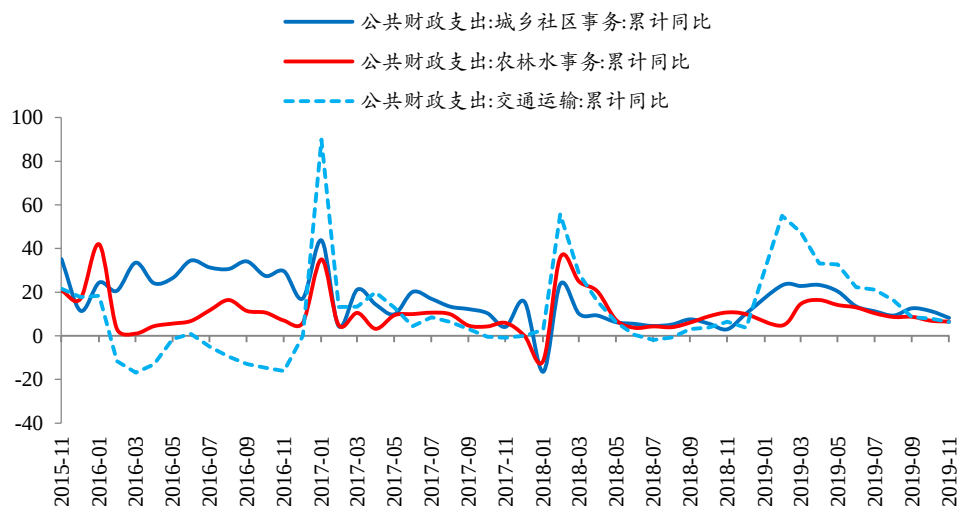
图1：中央和地方财政支出情况（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

地方财政支出乏力，交通运输等拖累基建支出增速出现显著下滑。从财政支出结构上来看，基建类支出出现显著下行，其中，11月城乡社区支出、交通运输支出当月同比分别下降至-27.94%（前值-57.18%）、-9.81%（前值-0.1%）拖累基建类支出出现显著下滑，农林水支出增速回升至3.17%（前值-6.52%）成为基建支出的重要支撑。此外，对财政支出重要支撑的环保和科技支出增速也出现了小幅下行，其中，11月当月环保、科技支出增速降至6.14%（前值28.04%）、-3.05%（前值17.07%），教育和社保依然是财政支出的重要方向，年底社保支出增速依然保持扩张，11月当月社保支出规模达到1490亿元，增速回升至6.24%（前值-0.57%）。

除了预算内一般公共预算支出增速下滑外，**地方政府性基金支出增速也由正转负。**受高基数效应影响，11月政府性基金支出同比增速降至-7.05%，增速较上月回落17.15个百分点。前11个月，政府性基金支出7.6万亿元，同比增长19.9%，增速较上年同期放缓2.7个百分点。

图2： 财政支出结构 (%)

资料来源：Wind，新时代证券研究所

2、 税收收入增速不及预期，拖累财政收入增速继续回落

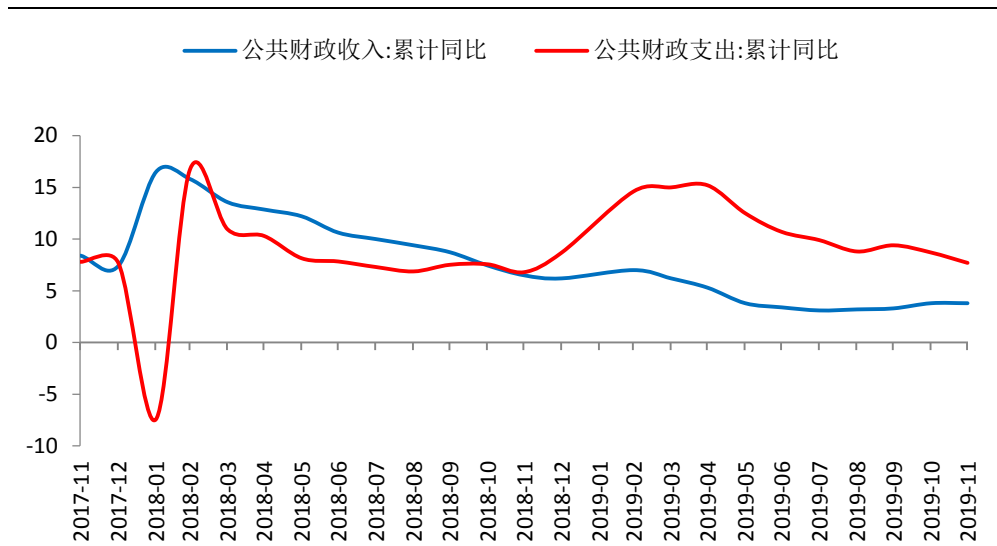
低基数效应下税收收入增速不及预期，拖累财政收入整体增速有所回落。1-11月财政收入累计增速3.8%，增速与前值持平。其中，11月当月财政收入同比增长4.53%，增速较上月回落3.73个百分点，增速有所回落。11月当月税收收入同比增长1.67%，增速较上月回落了6.35个百分点，拖累财政收入整体增速回落。主要原因：由于2018年四季度出台更大规模的减税降费，为及早支持企业纾困解难，2018年四季度税务部门依法办理部分税款延期缴纳，导致去年同期收入基数较低。扣除基数效应后，11月税收收入下降约3%左右，延续了5月份以来持续负增长态势。其中，消费税和增值税拖累明显，11月当月消费税同比增长60.89%，增速大幅回落48.46个百分点；受减税影响，增值税当月同比增长-9.72%，增速较上月回落3.77个百分点；企业所得税当月同比增长13.9%，增速较上月回落15.93个百分点；个人所得税增速有所回升，当月同比增长3.66%，增速较上月回升18.92个百分点；由于受汽车销量数据回暖，11月车辆购置税当月同比增长0.74%，增速较上月回升1.52个百分点；受中美贸易摩擦缓和影响，进口货物增值税、消费税、关税同比增速分别回升15.28和21.23个百分点，累计降幅进一步收窄。

减税降费效应逐步显现。2019年以来，我国加大减税降费力度，其中，前11个月个人所得税累计同比下降26.8%，增速较2018年同期下降了43.8个百分点，切实减轻了中低收入群体居民税收负担；国内增值税比2018年同期回落7.1个百分点；企业所得税比2018年同期回落3.6个百分点；受下调进口货物增值税税率等影响，进口货物增值税、消费税同比下降8.7%；叠加行政事业性收费收入比2018年同期大幅下降17.6%，其中，建设类行政事业性收入下降36.4%，市场监管类行政事业性收费下降32.8%，工业和信息产业类行政事业性收费下降17.3%。整体来看，2019年减税降费规模达到2.3万亿，大幅减轻企业和居民负担，有助于激发市场活力、促进人力资源积累，提高潜在经济增速。

多渠道盘活国有资源资产，弥补财政支出缺口，非税收入保持较快增速。1-11月全国非税收入累计增长25.4%，其中，11月非税收入当月同比增长13%，增速较上月回升3.31个百分点。非税收入高增长，主要是通过特定国有金融机构和国企上缴利润，以及多渠道盘活国有资源资产等方式增加非税收入。其中；前11个月，国有资本经营累计收入7446亿元，同比增加4600亿元，增长1.6倍，主要是特定

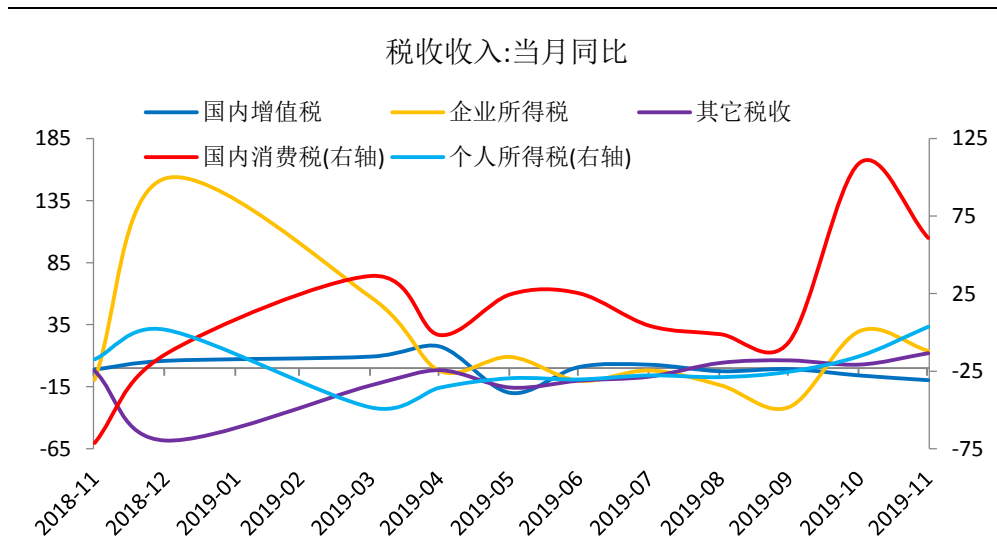
国有金融机构和央企上缴利润 6100 亿元，同比增加 3600 亿元；国有资源（资产）有偿使用收入 6917 亿元，同比增加 922 亿元，增长 15.4%；此外，地方政府也积极采取国企上缴利润等方式增加收入，主要是地方行政事业单位资产等非经营性资产收入集中入库。以上两项合计增收占全国非税收入增收额的 93%，拉高全国非税收入增幅 24 个百分点。

图3： 财政收入与支出进一步收敛（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

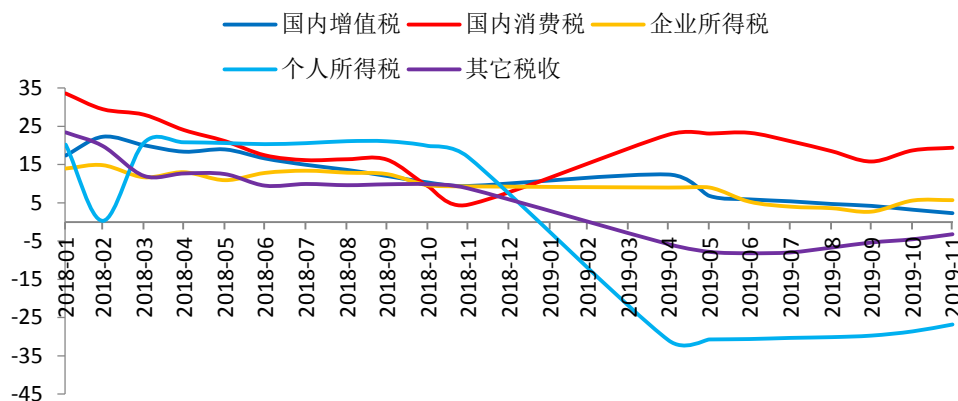
图4： 主要税收收入情况（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 个人所得税和增值税出现较大幅度下行（%）

税收收入:累计同比



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

受益于房地产市场韧性, 政府性基金收入保持高增长。1-11 月全国政府性基金收入累计 6.8 万亿元, 同比增长 9.5%, 增速较前 10 个月回升 0.8 个百分点。其中, 11 月当月政府性基金收入同比增长 16.6%, 增速较上月小幅回升 0.2 个百分点, 依然保持较快速度。1-11 月土地出让收入同比增长 8.1%, 增速环比回升 1.2 个百分点, 主要得益于房地产市场韧性和地方政府积极卖地弥补财政支出缺口。分中央和地方看, 中央政府性基金预算收入 3715 亿元, 同比增长 2.2%; 地方政府性基金预算本级收入 64365 亿元, 同比增长 10%。可见, 土地财政依然是缓解地方政府财政支出压力的重要工具, 未来随着地产融资政策收紧, 房地产企业拿地积极性下降, 将会影响地方政府基金性收入的可持续性。

3、高基数效应下 12 月财政支出增速会大概率回落, 2020 年

积极财政依然需要专项债发力

由于季节性效应, 年末 12 月一般是财政支出规模较高月份, 今年也不例外, 但是由于去年的高基数效应, 预计 2019 年 12 月财政支出增速会大概率向收入增速靠拢, 呈现进一步放缓趋势。根据 2019 年末中央经济工作会议安排, 2020 年积极财政政策将更加注重“大力提质增效”, 更加注重结构调整, 坚决压缩一般性支出, 做好重点领域保障, 支持基层保工资、保运转、保基本民生。

一是巩固和拓展减税降费成效。预计 2020 年依然会降税降费, 但是重点已经

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_8260

