

2020年12月15日

财政延续积极，民生仍是发力重点

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

张蓉蓉（分析师）

zhangrongrong@kysec.cn

证书编号：S0790520070006

段玉柱（联系人）

duanyuzhu@kysec.cn

证书编号：S0790120070013

● 房地产、汽车等市场高景气，带动税收收入延续改善；非税收入拖累财政回落

11月税收收入延续改善，非税收入大幅下滑、拖累财政收入增速回落。11月财政收入同比下降2.7%、回落5.7个百分点。其中，税收收入同比增长12.2%、提高1个百分点、延续改善趋势。非税收入受基数影响，同比大幅下滑42.4%，拖累财政收入。1-11月累计，财政收入同比下降5.3%，降幅收窄0.2个百分点。

受益于稳增长政策的溢出效应，房地产等市场呈现较高景气，带动税收增长。11月，契税、车购税分别同比增长36%、18.6%，高于总体税收增速，主要受房地产、汽车市场等提振。稳增长政策溢出效应，对相关市场的支撑仍持续存在。此外，在经济回暖、收入改善背景下，个人所得税收入同比增长26.7%，改善明显。

● 财政支出增速维持高位，卫生、教育、社保等民生相关支出，仍是发力重点 财政支出维持15%以上的高增速，赤字规模已超过预算赤字、延续积极发力。

11月财政支出同比增长15.9%、回落3.1个百分点，维持高增速。1-11月累计，财政支出同比增长0.7%，年内首次回到正增长。累计赤字达到3.84万亿元、已超过财政预算赤字规模（3.76万亿元）、主要得到资金调入和结转结余等支持。

一般财政重点向民生领域倾斜，相关支出增长较快；部分基建类支出进度大幅低于预算。11月支出分项中，卫生健康、教育、社保就业等民生类支出，分别同比增长68.9%、21.8%、18.3%，带动财政支出上行。支出进度较慢的项，包括节能环保（63.3%）、城乡社区（65.5%）等，进度尚不及70%，年内或难以完成预算。

● 广义财政支出增速跳升、延续积极，年末或加大财政投放，维持较高增长中枢 土地出让收入改善，政府性基金支出抬升，年末或加大财政投放、推动赶工。

11月，政府性基金收入同比增长27.3%；其中土地出让收入同比增长33%、抬升明显。考虑到调控政策下，土地成交增速已经回落，土地收入高增的延续性仍需观察。11月，政府性基金支出同比增长35.5%、提高28个百分点，加大财政投放。

广义财政支出增速跳升、延续积极，年末或保持较高增长中枢。11月，广义财政收入同比增长9.6%，提高5.9个百分点；支出同比增长22.1%、提高7.3个百分点，为2019年2月以来的最高支出增速。1-11月累计，广义支出同比增长7.4%，延续上行趋势。考虑到全年财政支出预算规模，12月广义支出增速或维持高位。

重申观点：从“加”杠杆到“稳”杠杆，政府行为对信用环境的拉动，趋于减弱。2020年提高赤字率、特别国债与专项债的大幅扩容等，更多是特殊时期的应急手段、并非常态；地方债大幅扩容，亦已接近100%预警线。伴随着政策回归“常态”，2021年相较于2020年，国债发行量或明显回落、地方债大幅扩张难以以为续。

● 风险提示：政府债支出进度不及预期；新冠疫情出现显著反弹。

相关研究报告

《宏观经济专题-信用“收缩”年，再融资压力的结构分化》-2020.12.13

《宏观经济专题-“特朗普主义”未离开》-2020.12.13

《宏观经济专题-“需求侧改革”，战略意义和内涵理解》-2020.12.13

目 录

1、 税收延续改善，非税拖累明显	3
2、 支出延续积极，民生重点发力	3
3、 广义财政支出跳升、加快投放	4
4、 风险提示	5

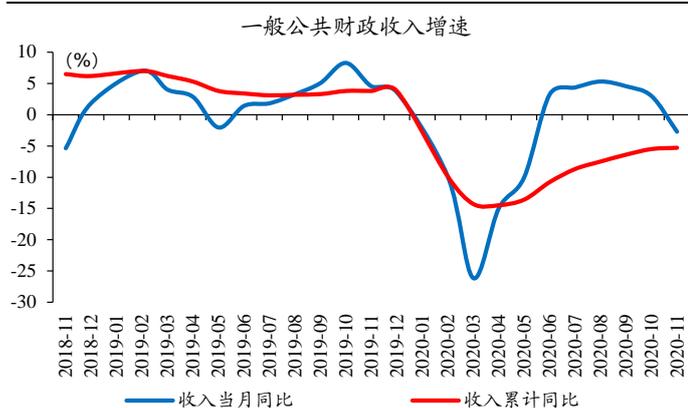
图表目录

图 1: 11 月，财政收入增速回落	3
图 2: 11 月，非税收入拖累明显	3
图 3: 11 月，契税、个税、车购税等增速较高.....	3
图 4: 11 月，房地产销售维持高增，对契税收入形成支撑.....	3
图 5: 11 月，财政支出增速维持高位	4
图 6: 11 月，财政累计赤字 3.84 万亿元	4
图 7: 11 月，民生类支出增长较快	4
图 8: 11 月，节能环保、城乡社区事务等支出进度较低.....	4
图 9: 11 月，政府性基金收入和支出增速均改善.....	5
图 10: 下半年来，土地成交已经出现回落	5
图 11: 11 月，广义财政支出增速跳升至 20%以上	5
图 12: 2 季度以来，广义财政收支均有改善	5

1、税收延续改善，非税拖累明显

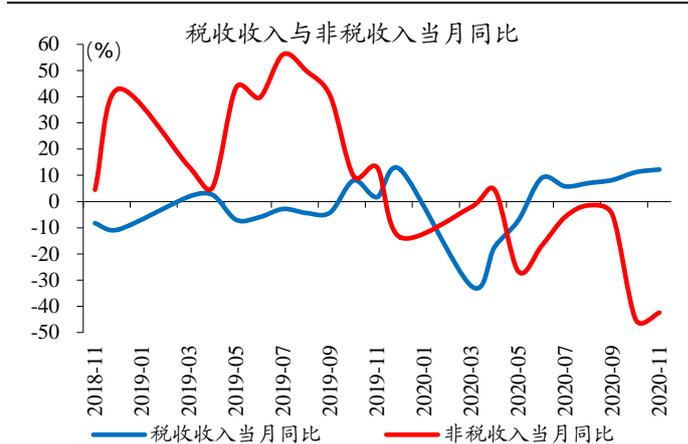
11月税收收入延续改善，非税收入大幅下滑、拖累财政收入增速回落。11月财政收入同比下降2.7%、回落5.7个百分点。其中，税收收入同比增长12.2%、提高1个百分点、延续改善趋势。非税收入受基数影响，同比大幅下滑42.4%，拖累财政收入。1-11月累计，财政收入同比下降5.3%，降幅收窄0.2个百分点。

图1：11月，财政收入增速回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

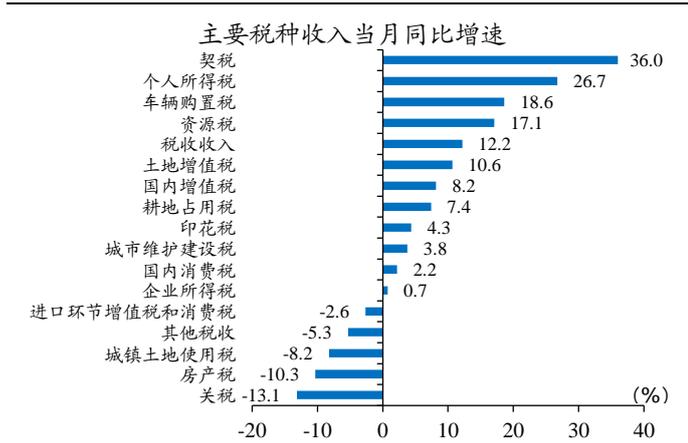
图2：11月，非税收入拖累明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

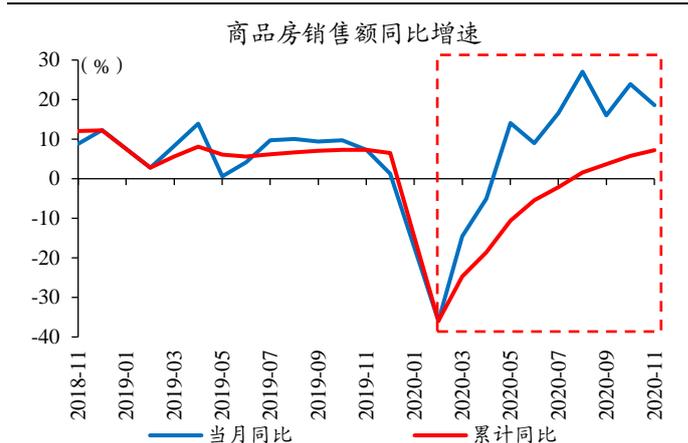
受益于稳增长政策的溢出效应，房地产等市场呈现较高景气，带动税收增长。11月，契税、车购税分别同比增长36%、18.6%，高于总体税收增速，主要受房地产、汽车市场等提振。稳增长政策溢出效应，对相关市场的支撑仍存在。此外，在经济回暖、收入改善背景下，个人所得税收入同比增长26.7%，改善明显。

图3：11月，契税、个税、车购税等增速较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：11月，房地产销售维持高增，对契税收入形成支撑



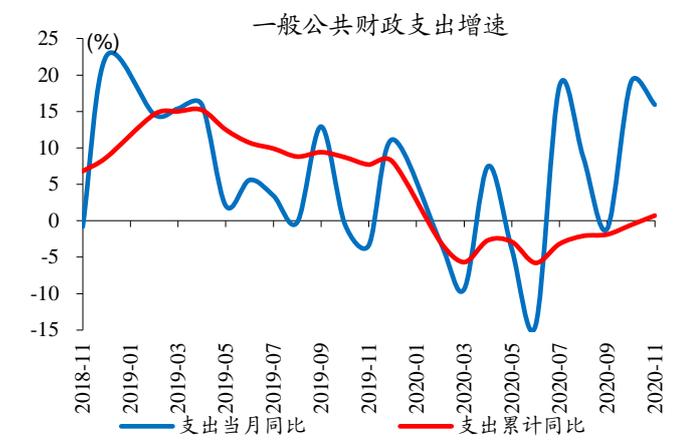
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、支出延续积极，民生重点发力

财政支出维持15%以上的高增速，赤字规模已超过预算赤字，延续积极发力。11月财政支出同比增长15.9%、回落3.1个百分点，维持高增速。1-11月累计，财政

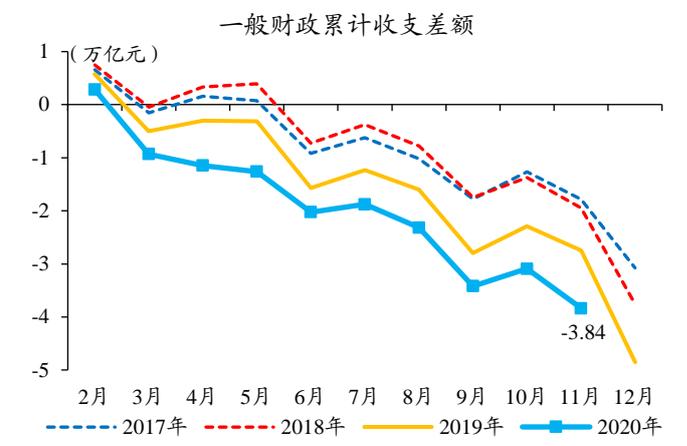
支出同比增长 0.7%，年内首次回到正增长。累计赤字达到 3.84 万亿元，已超过财政预算赤字规模（3.76 万亿元），主要得到资金调入和结转结余等支持。

图5：11月，财政支出增速维持高位



数据来源：Wind、开源证券研究所

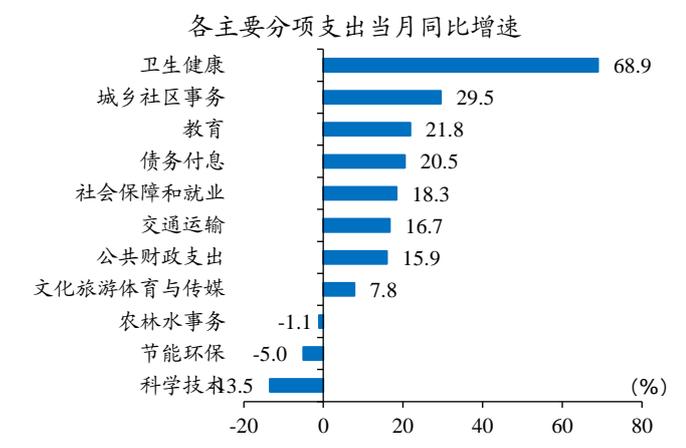
图6：11月，财政累计赤字 3.84 万亿元



数据来源：Wind、开源证券研究所

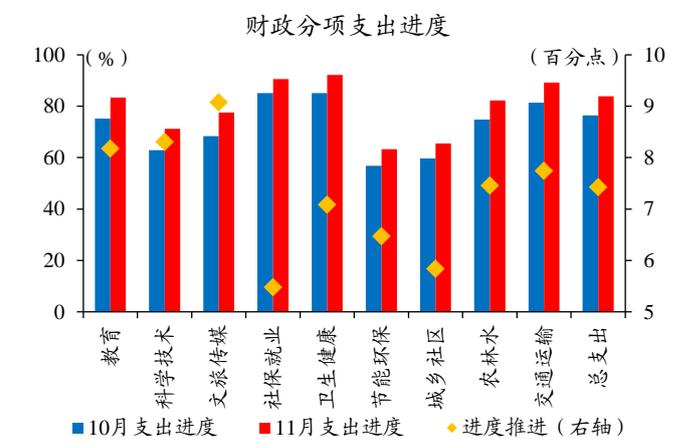
一般财政重点向民生领域倾斜，相关支出增长较快；部分基建类支出进度大幅低于预算。11月支出分项中，卫生健康、教育、社保就业等民生类支出，分别同比增长 68.9%、21.8%、18.3%，带动财政支出上行。支出进度较慢的项，包括节能环保（63.3%）、城乡社区（65.5%）等，进度尚不及 70%，年内或难以完成预算。

图7：11月，民生类支出增长较快



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：11月，节能环保、城乡社区事务等支出进度较低



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、广义财政支出跳升、加快投放

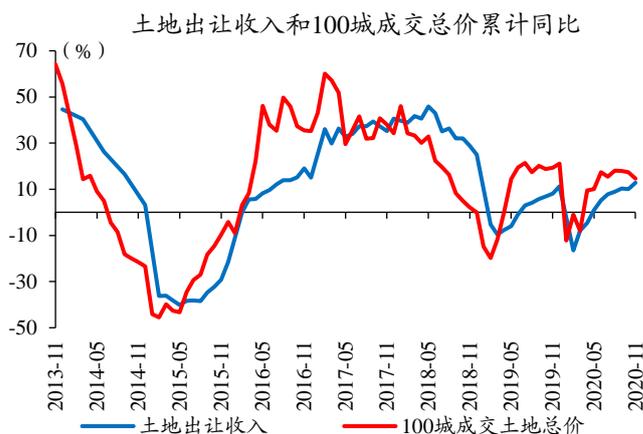
土地出让收入改善，政府性基金支出抬升，年末或加大财政投放、推动赶工。11月，政府性基金收入同比增长 27.3%；其中土地出让收入同比增长 33%、抬升明显。考虑到调控政策下，土地成交增速已经回落，土地收入高增的延续性仍需观察。11月，政府性基金支出同比增长 35.5%、提高 28 个百分点，加大财政投放。

图9: 11月, 政府性基金收入和支出增速均改善



数据来源: Wind、开源证券研究所

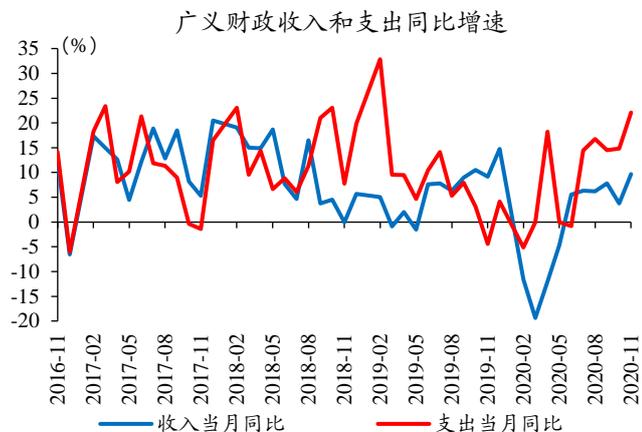
图10: 下半年来, 土地成交已经出现回落



数据来源: Wind、开源证券研究所

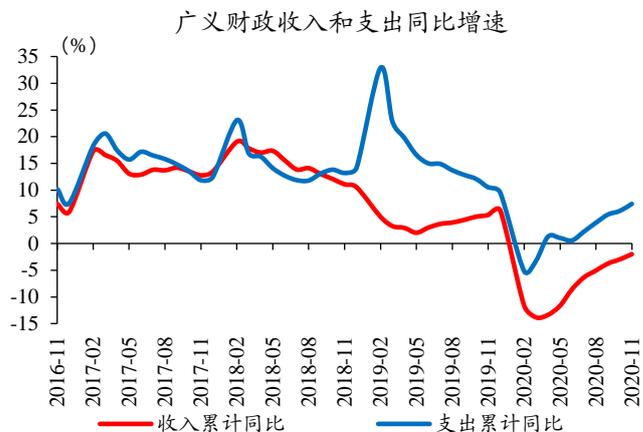
广义财政支出增速跳升、延续积极, 年末或保持较高增长中枢。11月, 广义财政收入同比增长 9.6%, 提高 5.9 个百分点; 支出同比增长 22.1%、提高 7.3 个百分点, 为 2019 年 2 月以来的最高支出增速。1-11 月累计, 广义支出同比增长 7.4%, 延续上行趋势。考虑到全年财政支出预算规模, 12 月广义支出增速或维持高位。

图11: 11月, 广义财政支出增速跳升至 20%以上



数据来源: Wind、开源证券研究所

图12: 2季度以来, 广义财政收支均有改善



数据来源: Wind、开源证券研究所

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_829



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn