财政收入好于预期，政策逐渐回归常态

——12 月财政数据点评

报告要点：

- **财政收入好于预期，主要税种增幅回升**

2020 年，全国一般公共预算收入 182895 亿元，同比下降 3.9%。全国一般公共预算支出 245588 亿元，同比增长 2.8%。2020 年疫情初期，财政收入在第一季度大幅下滑后二季度触底回升，后在三季度由负转正，四季度持续上升。二季度后主要经济指标企稳好转，主要税种增幅回升。2020 年全国税收收入累计下降 2.3%，其中，国内增值税、国内消费税、企业所得税分别同比下降 8.9%、4.3%，2.4%；个人所得税、土地增值税、契税分别增长 11.4%、0.1%、13.7%。土地与地产相关税种对 2020 年全年财政收入贡献较大。

12 月财政收入当月同比为 17.4%，较上月有明显增长，其中中央本级财政收入当月同比为 44.2%，地方财政支出当月同比为 7.1%。伴随基本面修复和年末春节假期来临，主要税种中，国内消费税、个人所得税、国内增值税均有巨大涨幅，当月同比分别为 79.7%、24.5%、7.8%。

12 月财政支出当月同比为 16.4%，较前值微增，总体维持高增长。其中中央本级财政支出当月同比为 14.3%，地方财政支出当月同比为 16.8%。从财政支出的具体分项上看，交通运输、卫生健康、教育均录得高增，当月同比分别为 92.1%、57.7%、19.5%。

- **地产带动政府性基金收入，政府债务风险总体可控**

2020 年，全国政府性基金预算收入累计同比增长 10.6%，主要由于土地市场及地产销售表现良好。全国政府性基金预算支出累计同比增长 28.8%。政府债务方面，地方政府债务余额 25.66 万亿元，全国政府债务余额 46.55 万亿元，政府债务风险总体可控。12 月当月，地方政府债券发行额及同比增速有所回升，同比增长 3.8%，其中一般债券与专项债券发行规模分别回升至 728.5 亿元与 1107.7 亿元。今年专项债“提前批”未像往年提前下达，或由于地方项目储备不足，同时 2020 年经济修复好于预期，稳增长调结构有关。

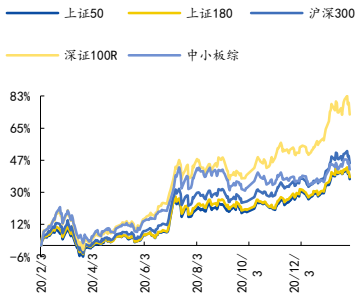
整体上看， 2020 年全年随着经济基本面的持续修复，财政收支情况整体好于预期。一般公共预算方面，财政收入虽同比有所下降，但好于年初预期，财政支出同比增长较多，体现了政策的积极有为。政府性基金方面，政府性基金收入同比上升，主要受益于土地市场表现良好，全年政府债务总体风险可控。展望未来，考虑到经济复苏的长期确定性与疫情反复的短期不确定性，政策将兼顾稳增长和防风险需要，逐渐回归常态化，同时保有一定的调控空间。

风险提示：疫情发展超预期，政策调整超预期

主要数据：

上证综指：	3505.18
深圳成指：	14913.21
沪深 300：	5377.14
中小盘指：	4501.08
创业板指：	3161.86

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元宏观-大额投放对冲缴税，政策更趋精准灵活-宏观流动性单周报(第 14 期)》2021.01.25

《国元宏观-经济复苏较有韧性，结构问题仍待修复-12 月宏观月报》2021.01.20

报告作者

分析师 徐颖
执业证书编号 S0020520070001
邮箱 xuying@gyzq.com.cn
电话 021-68880637-2174

内容目录

1.财政收入好于预期，主要税种增幅回升 3
2.地产带动政府性基金收入，政府债务风险总体可控 4

图表目录

图 1：1-12 月财政收入及支出累计同比 3
图 2：主要税种当月同比增速 3
图 3：公共财政支出和收入当月同比增速 4
图 4：基建类支出整体正拉动 4
图 5：全国政府性基金收支累计同比 4
图 6：地方政府债发行规模及同比增速边际上升 4

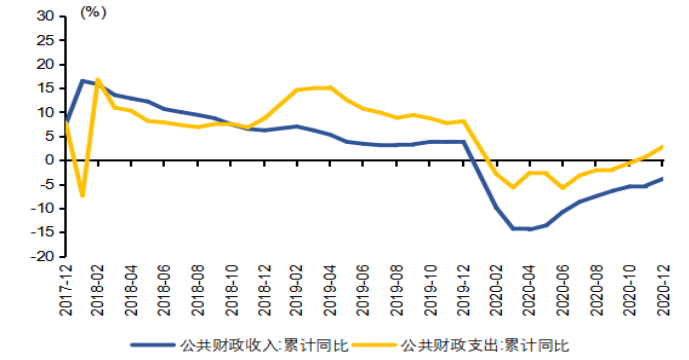
1.财政收入好于预期，主要税种增幅回升

2020 年，全国一般公共预算收入 182895 亿元，同比下降 3.9%，与 2018 年水平相当。全国一般公共预算支出 245588 亿元，同比增长 2.8%，处于历史最高支出水平，体现了今年财政政策的积极有为。2020 年疫情初期，财政收入在第一季度大幅下滑后二季度触底回升，后在三季度由负转正，四季度持续向好上升。疫情初期，财政矛盾突出。随着我国防疫措施落实，施减税降费等政策实施，效果逐步显现，整体上渐进向好。

2020 年全年，主要经济指标企稳好转，带动主要税种增幅回升。全国税收收入累计下降 2.3%，降幅逐步收窄。其中国内增值税下降 8.9%，国内消费税下降 4.3%，企业所得税下降 2.4%，个人所得税增长 11.4%，土地增值税、契税分别增长 0.1%，13.7%。土地与地产相关税种对 2020 年全年财政收入贡献较大。

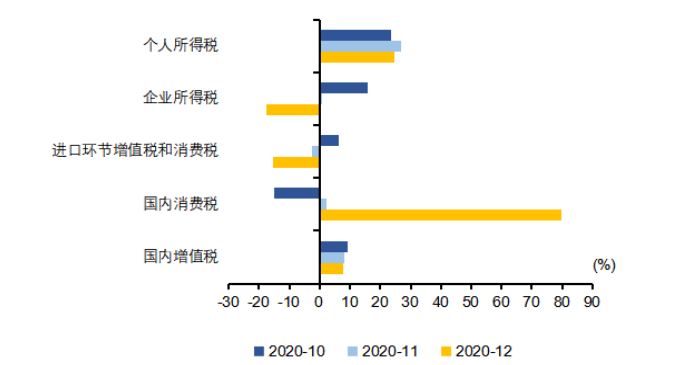
12 月财政收入当月同比为 17.4%，较上月有明显增长，其中中央本级财政收入当月同比为 44.2%，地方财政支出当月同比为 7.1%。伴随基本面修复和年末春节假期来临居民消费增长，主要税种中国内消费税、人所得税、国内增值税均有巨大涨幅，当月同比分别为 79.7%、24.5%、7.8%。

图 1：1-12 月财政收入及支出累计同比



资料来源：Wind，国元证券研究所

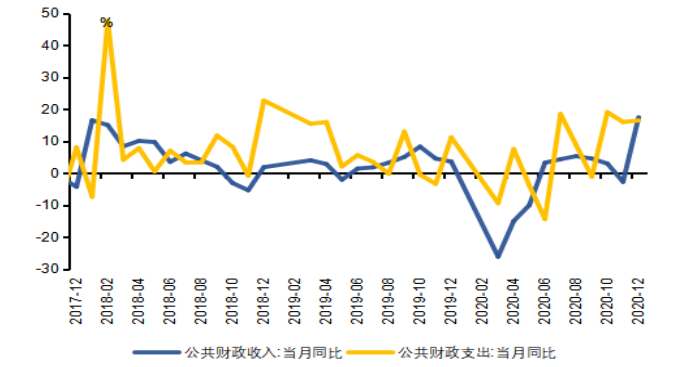
图 2：主要税种当月同比增速



资料来源：Wind，国元证券研究所

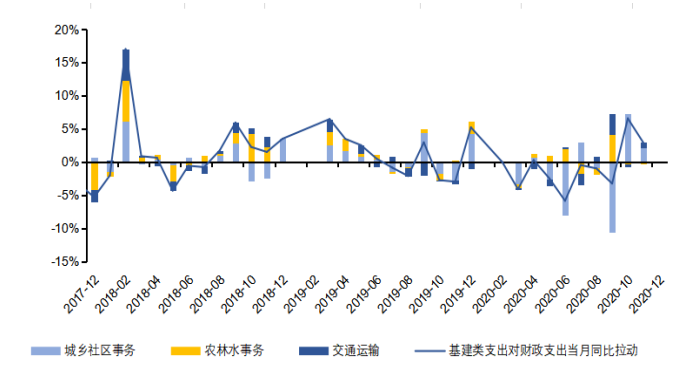
12 月财政支出当月同比为 16.4%，较前值微增，总体维持高增长。其中中央本级财政支出当月同比为 14.3%，地方财政支出当月同比为 16.8%。从财政支出的具体分项上看，交通运输、卫生健康、教育均录得高增，当月同比分别为 92.1%、57.7%、19.5%；节能环保和科学技术当月同比仍为负值，城乡社区事务由正转负，较前值大幅下滑。同时可以看到基建类支出对财政支出当月同比拉动为 2.2%，连续三个月录得正值，主要拉动项由城乡社区变为交通运输。

图 3：公共财政支出和收入当月同比增速



资料来源：Wind，国元证券研究所

图 4：基建类支出整体正拉动



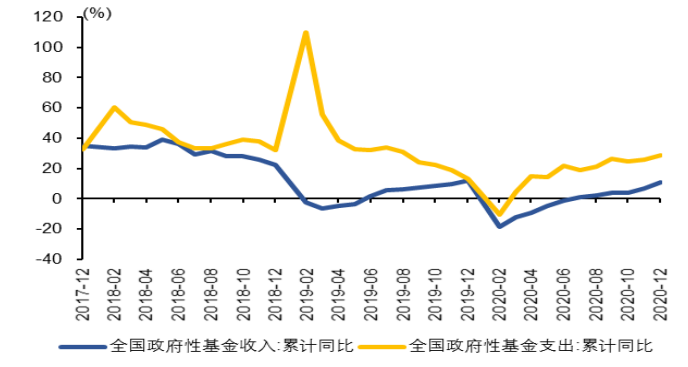
资料来源：Wind，国元证券研究所

2.地产带动政府性基金收入，政府债务风险总体可控

2020 年，全国政府性基金预算收入累计同比增长 10.6%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入累计同比下降 11.8%；地方政府性基金预算本级收入累计同比增长 11.7%。全国政府性基金预算支出累计同比增长 28.8%。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出累计同比下降 12.8%；地方政府性基金预算支出累计同比增长 30.2%，其中，国有土地使用权出让收入累计同比增长 15.9%，地产保持充足韧性。

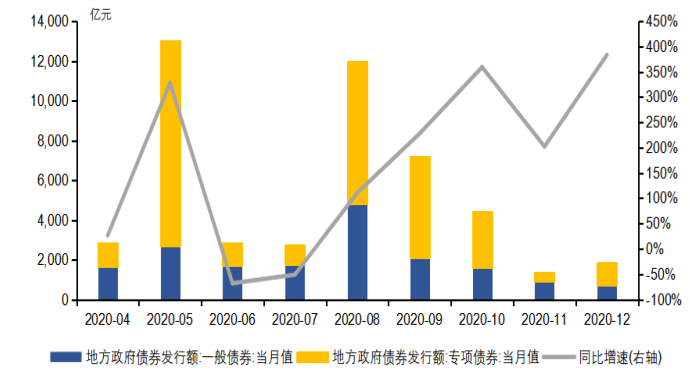
政府债务方面，我国地方政府债务规模在风险可控范围之内。地方政府债务余额 25.66 万亿元，控制在全国人大批准的限额 28.81 万亿元之内，全国政府债务余额 46.55 万亿元，不仅低于国际通行警戒标准，而且低于主要市场经济国家和新兴市场国家的平均水平。2020 年 12 月当月，地方政府债券发行额及当月同比增速有所回升，同比增长 3.8%，其中一般债券与专项债券发行规模分别较前期上升至 728.5 亿元与 1107.7 亿元。今年专项债“提前批”未像往年提前下达，或由于地方项目储备不足，同时 2020 年经济修复好于预期，稳增长调结构有关。

图 5：全国政府性基金收支累计同比



资料来源：中国生活用纸年鉴，国元证券研究所

图 6：地方政府债发行规模及同比增速边际上升



资料来源：中国生活用纸年鉴，国元证券研究所

整体上看，2020 年全年随着经济基本面的持续修复，财政收支情况整体好于预期。一般公共预算方面，财政收入虽同比有所下降，但好于年初预期，财政支出同比增长较多，体现了政策的积极有为。政府性基金方面，政府性基金收入同比上升，主要受益于土地市场表现良好，全年政府债务总体风险可控。展望未来，考虑到经济复苏的长期确定性与疫情反复的短期不确定性，政策将兼顾稳增长和防风险需要，逐渐回归常态化，同时保有一定的调控空间。

风险提示：疫情发展超预期，政策调整超预期

国元证券股份有限公司
GUOYUAN SECURITIES CO.,LTD.

投资评级说明：

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址:www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编： 230000	邮编： 200135
传真： （0551）62207952	传真： （021）68869125
	电话： （021）51097188