经济渐进修复，财政回归常态

——宏观点评

报告要点：

- **财政收入同比边际回升，财政支出同比年内转正**

1-11 月财政收支运行情况进一步回归常态，其中一般公共预算收入累计同比增速为-5.3%，较前值有所回升；一般公共预算支出累计同比增速为 0.7%，年内首次转正。11 月财政收入当月同比增速有所放缓，录得-2.7%。其中税收收入增速小幅回升至 12.2%，非税收入增速降幅仍然较大，达到-42.4%。分税种来看，伴随基本面的持续修复，工业制造业不断复苏以及居民消费边际回升，个人所得税、企业所得税、国内消费税、国内增值税均有不同幅度的增长，当月同比分别为 26.72%、0.74%、2.19%、8.16%。

11 月财政支出当月同比为 15.9%，虽较上月略有回落，但仍维持高增。从财政支出的具体分项上看，卫生健康、城乡社区事务、教育及交通运输均录得高增，当月同比分别为 68.93%、29.53%、21.83%和 16.69%；农林水事务及节能环保当月同比仍为负值，科学技术由正转负，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 2.9%，连续第二月录得正值，城乡社区仍为主要拉动项。

- **政府性基金收支边际回升，地方政府债券发行放缓**

1-11 月全国政府性基金收入累计同比增长 6.7%，较上月回升 2.6 个百分点，其中国有土地使用权出让收入同比增长 12.9%，较前值上升 2.8 个百分点，政府土地收入增速达到年内高位；全国政府性基金支出累计同比增长 25.8%，较上月小幅回升 1.1 个百分点。地方政府债务方面，伴随今年地方政府债券发行高峰已过并接近尾声，地方政府债券发行额度及当月同比增速进一步下滑，其中一般债券与专项债券发行规模分别降至 892.9 亿元与 490.8 亿元。

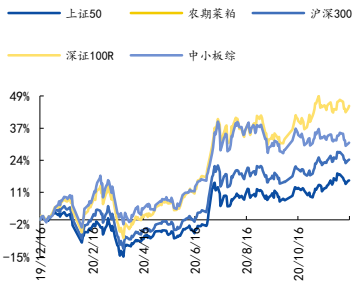
整体上看，伴随经济持续复苏，11 月财政逐步回归常态化。一般公共预算方面，财政收入同比边际回升，财政支出同比年内转正；政府性基金方面，政府性基金收支边际上升，土地收入仍为重要支撑，地方政府债券发行进一步放缓。展望后续，预计伴随制造业投资，居民消费与房地产市场持续回暖，12 月财政收支或将边际回升；同时考虑到财政收入回升速度好于财政支出，或将出现结转结余资金留待使用。

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：	
深圳成指：	13763.31
沪深 300：	4945.10
中小盘指：	4400.17
创业板指：	2758.85

主要市场走势图



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元宏观-可选消费持续向好，制造业投资加速修复-11 月经济数据点评》2020.12.16

《国元宏观-以后迎新生，结构与复苏-2021 年宏观与大类资产展望-PPT 版》2020.12.11

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.财政收入同比边际回升，财政支出同比年内转正 3
2.政府性基金收支边际回升，地方政府债券发行放缓 4

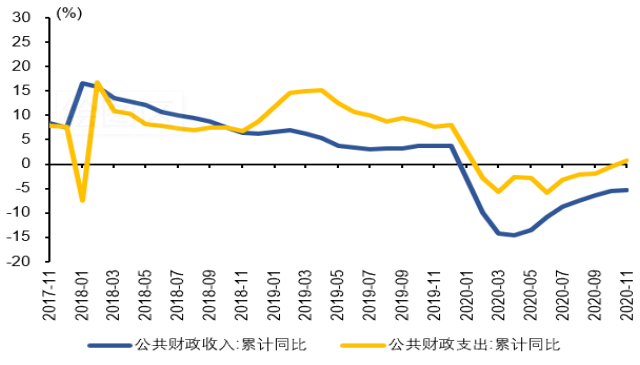
图表目录

图 1：1-11 月财政收入及支出累计同比均边际回升 3
图 2：主要税种当月同比增速 3
图 3：中央和地方财政支出同比增速 3
图 4：基建类支出整体正拉动 3
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进一步回落 4

1.财政收入同比边际回升，财政支出同比年内转正

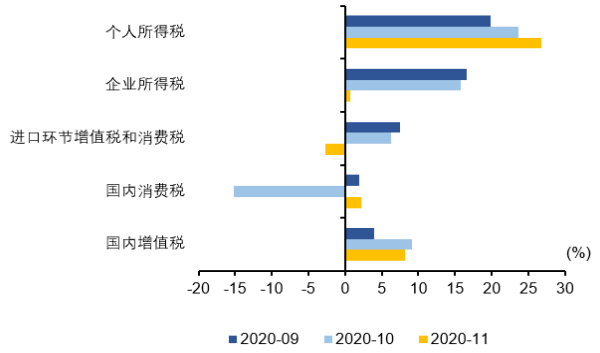
1-11 月财政收支运行情况进一步回归常态，其中一般公共预算收入累计同比增速为-5.3%，较前值有所回升；一般公共预算支出累计同比增速为 0.7%，年内首次转正。11 月财政收入当月同比增速有所放缓，录得-2.7%。其中税收收入增速小幅回升至 12.2%，非税收入增速降幅仍然较大，达到-42.4%。分税种来看，伴随基本面的持续修复，工业制造业不断复苏以及居民消费边际回升，个人所得税、企业所得税、国内消费税、国内增值税均有不同幅度的增长，当月同比分别为 26.72%、0.74%、2.19%、8.16%。

图 1：1-11 月财政收入及支出累计同比均边际回升



资料来源：Wind，国元证券研究中心

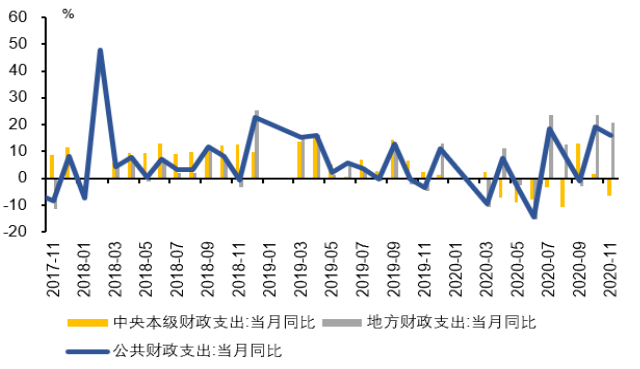
图 2：主要税种当月同比增速



资料来源：Wind，国元证券研究中心

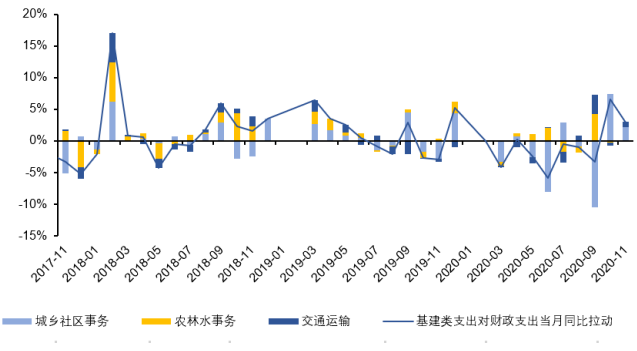
11 月财政支出当月同比为 15.9%，虽较上月略有回落，但仍维持高增，其中中央本级财政支出当月同比为-6.63%，地方财政支出当月同比为 20.92%。从财政支出的具体分项上看，卫生健康、城乡社区事务、教育及交通运输均录得高增，当月同比分别为 68.93%、29.53%、21.83%和 16.69%；农林水事务及节能环保当月同比仍为负值，科学技术由正转负，较前值大幅下滑。同时可以看到基建类支出对财政支出当月同比拉动为 2.9%，连续第二月录得正值，城乡社区仍为主要拉动项。

图 3：中央和地方财政支出同比增速



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 4：基建类支出整体正拉动

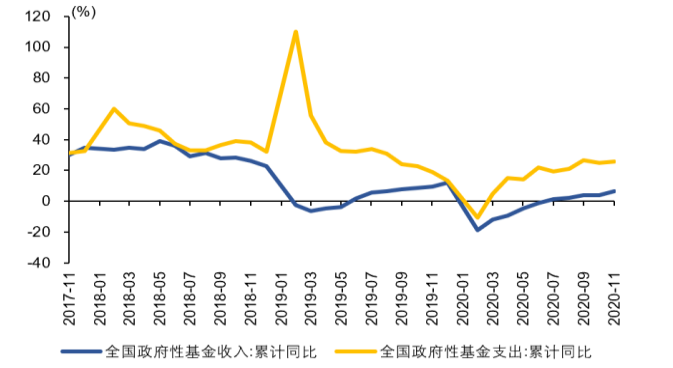


资料来源：Wind，国元证券研究中心

2.政府性基金收支边际回升，地方政府债券发行放缓

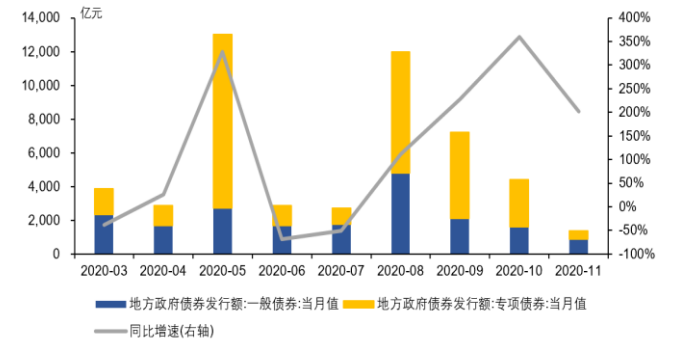
1-11 月全国政府性基金收入累计同比增长 6.7%，较上月回升 2.6 个百分点，其中国有土地使用权出让收入同比增长 12.9%，较前值上升 2.8 个百分点，政府土地收入增速达到年内高位；全国政府性基金支出累计同比增长 25.8%，较上月小幅回升 1.1 个百分点。地方政府债务方面，伴随今年地方政府债券发行高峰已过并接近尾声，地方政府债券发行额度及当月同比增速进一步下滑，其中一般债券与专项债券发行规模分别降至 892.9 亿元与 490.8 亿元。

图 5：全国政府性基金收支累计同比



资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 6：地方政府债发行规模及同比增速进一步回落



资料来源：Wind，国元证券研究中心

整体上看，伴随经济持续复苏，11 月财政逐步回归常态化。一般公共预算方面，财政收入同比边际回升，财政支出同比年内转正；政府性基金方面，政府性基金收支边际上升，土地收入仍为重要支撑，地方政府债券发行进一步放缓。展望后续，预计伴随制造业投资，居民消费与房地产市场持续回暖，12 月财政收支或将边际回升；同时考虑到财政收入回升速度好于财政支出，或将出现结转结余资金留待使用。

风险提示：疫情发展超预期，政策调整超预期

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

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“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，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥

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
邮编：230000
传真：（0551）62207952

上海

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：200135
传真：（021）68869125
电话：（021）51097188