研发部
首席分析师：程毅敏
SAC 登记编号：S1340511010001
Email：chengyimin@cnpsec.com

研究助理：魏大朋
SAC 登记编号：S1340119070019
Email：weidapeng@cnpsec.com

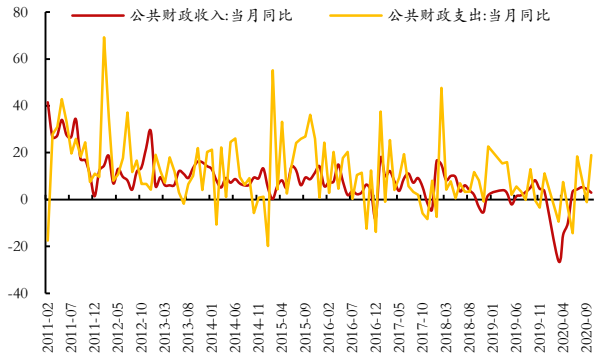
非税收入低迷拖累财政收入增长
——10 月份财政数据点评

- 1-10 月累计，全国一般公共预算收入 158533 亿元，同比下降 5.5%，降幅比 1-9 月份收窄 0.9 个百分点；全国一般公共预算支出 189439 亿元，同比下降 0.6%，降幅比 1-9 月份收窄 1.3 个百分点。
- 10 月财政数据呈现出三个特点：
- **一、非税收入带动财政收入增速不及预期。**公共财政收入自六月以来已连续五个月录得同比正增长。税收收入受到经济修复的带动增速持续正增长，贡献了主要的公共财政收入；而非税收入本月跌幅扩大，当月同比下降 45%，拖累了整体公共财政收入的增长。从税收收入细项来看，大多数税种 10 月均实现同比正增长，国内增值税当月同比增加 9.1%，增幅上升 5.1%，反映出国内产出持续回升；企业所得税同比增长 15.7%，受到基数效应增幅略有下滑，个人所得税同比增长 23.6%，依然保持在较高增速。同时，受地产销售增长、汽车消费向好带动，契税、汽车购置税增速也表现较好。税收收入持续增长与经济数据向好一致。整体来看，财政收入节奏稍快于预算节奏，前 10 个月公共财政收入已完成全年预算计划的 88%，高于去年同期的 87%。
- **二、公共财政支出高于往年同期。**全国财政支出同比增加 19%，创下 2019 年 2 月以来新高。10 月单月财政支出同比增长 19%，相比上月同比-1%提高了 20 个百分点。其中地方财政支出增长明显，同比增加 24%，录得 2019 年 2 月以来新高。从支出分项来看，城乡社区事务与卫生健康是财政支出增长的主要驱动因素。卫生健康同比 63.06%，较上月大幅上升 67.55 个点百分点，或与青岛、新疆疫情有关。
- **三、土地市场有所降温。**10 月土地使用权出让收入增速累计同比回落至 10.1%。房地产市场的政策收紧对该收入产生了明显的影响。在坚持房住不炒的背景下，政策暂时看不出放松的迹象，土地市场将持续降温。
- 综合来看，临近年底，积极的财政政策取向不会发生变化，财政支出或将保持增长，但幅度上或将有限。

风险提示

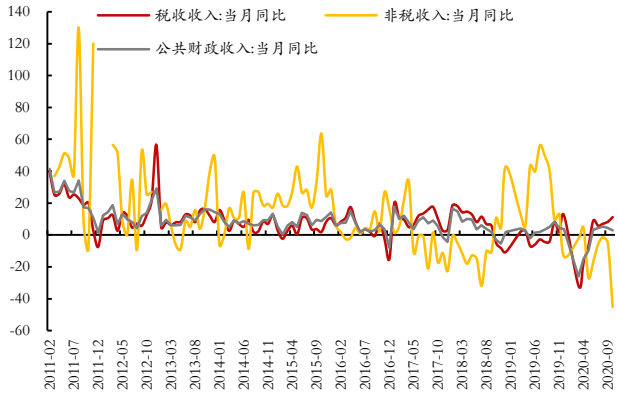
疫情发展超预期；改革进度不及预期；经济数据超预期；不确定性风险等。

图表 1：当月财政收支



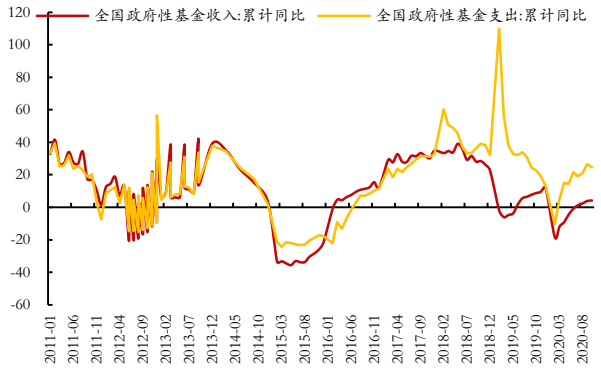
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 2：税收收入同比增长



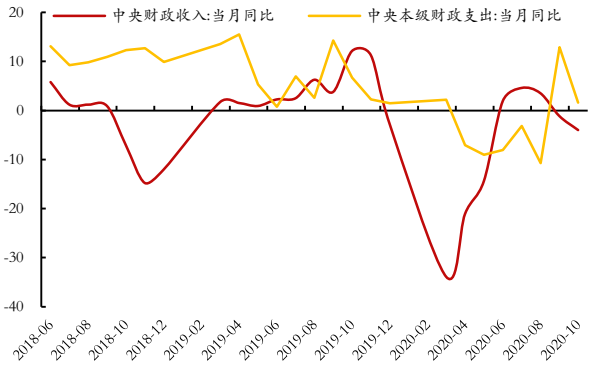
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 3：政府性支出放缓



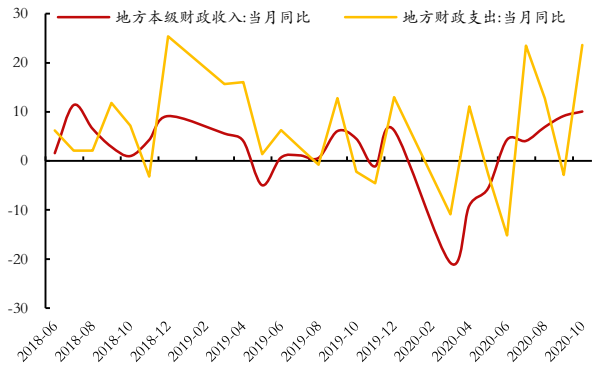
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 4： 中央财政收支对比



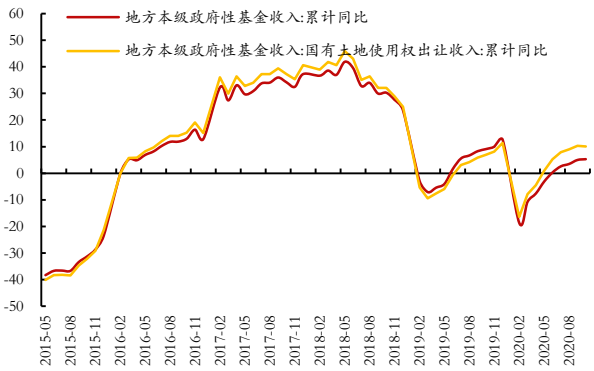
资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 5：地方财政收支对比



资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

图表 6：土地出入收入反弹



资料来源：Wind 资讯，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：
推荐：　　预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐：　预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性：　　预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避：　　预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；
行业投资评级标准：
强于大市：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性：　　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市：　预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；
可转债投资评级标准：
推荐：　　预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐：　预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性：　　预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避：　　预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

- 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

- 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

- 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。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。

- 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。
- 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。
- 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。
- 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。