

## 赤字率或上升较多

## ——2020 年 4 月财政数据点评

宏观简报

2020 年 4 月一般公共预算收入同比下滑 15.0% (前值-26.1%)，其中税收收入同比下滑 17.3% (前值-32.3%)，非税收入同比增长 1.0% (前值-2.1%)。分税种来看，增值税、企业所得税、个人所得税收入降幅收窄，消费税收入开始反弹，进出口相关税种收入同比增速仍为负增长，随着地产销售和地产明显改善，地产相关税种收入明显改善。疫情对经济冲击最差时刻或已经过去，部分经济数据反弹，带动部分行业税收降幅收窄或反弹，进出口相关税种虽仍会对整体税收收入形成拖累，但预计税收收入最差的时刻或已经过去，后续降幅有望继续收窄。在“六保”政策下，4 月财政支出开始发力 (4 月一般公共预算支出同比增长 7.5%)，社会保障和医疗支出反弹明显，财政赤字规模扩大 (1-4 月累计财政赤字 1.1 万亿，同比增长 280.1%)，随复工推进，预计后续“宽财政”将会逐步体现出来。

基于我们的预测，2020 年全年一般公共预算收入同比下降 3% 左右，假设一般公共预算支出同比上升 5%，今年预算内财政赤字率将达到 6.4%，如果考虑到 2 万亿元的调入结转结余资金，那么预算内财政赤字率可能约 4.4%。如果考虑到专项债、将发行的特别国债，以及城投债、政策性银行债、PSL 等准财政行为 (预计专项债发行 3.3 万亿，特别国债 1 万亿，城投债净融资量 1.8 万亿，政策性银行债净融资量 1.5 万亿)，2020 年广义财政赤字率可能突破 13%。

## 分析师

张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)

021-52523808

[zhangwenlang@ebcn.com](mailto:zhangwenlang@ebcn.com)

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)

010-56513030

[guoyb@ebcn.com](mailto:guoyb@ebcn.com)

2020年4月一般公共预算收入同比下滑15.0%（前值-26.1%），其中税收收入同比下滑17.3%（前值-32.3%），非税收入同比增长1.0%（前值-2.1%）。1-4月一般公共预算收入同比下滑14.5%（前值-14.3%）。

**分税种来看，增值税、企业所得税、个人所得税收入降幅收窄，消费税收入开始反弹，进出口相关税种收入同比增速仍为负增长，地产相关税种收入反弹。**

4月份增值税同比下滑26.8%（前值-36.4%），企业所得税同比下滑15.5%（前值-41.6%），国内消费税同比增长4.7%（前值-32.3%），个人所得税同比下滑6.8%（前值-25.4%），随着复工推进，供给端政策逐步发力，生产、投资、消费均表现出好转，相关税收或降幅收窄，或增速反弹。

进出口相关税种来看，受进出口数据偏弱影响，4月进口增值税和消费税同比下滑14.2%（前值-21.6%），关税同比下滑18.7%（-12.7%），总体进出口相关税种仍下滑。

**4月随着地产销售和地产投资明显改善，地产相关税种明显好转。**其中契税同比增长17.9%（前值-25.4%），土地增值税同比增长9.4%（前值-26.6%），耕地占用税同比增长97.4%（前值-31.9%），城镇土地使用税同比下降5.7%（前值-18.1%）。

往前看，目前国内复工进度加快，经济活动逐步恢复，预计未来增值税、消费税、地产相关税种收入会出现反弹。受国外疫情冲击影响，进出口相关税种仍会对整体税收收入形成拖累，但预计税收收入最差的时刻或已经过去。

**4月一般公共预算支出同比增长7.5%（前值-9.4%），支出开始发力稳增长。**从行业来看，除文化体育传媒、交通运输支出负增长外，其余行业支出均呈现正增长，其中社会保障和就业（24.0%）、医疗卫生（16.7%）、节能环保（11.9%）、科学技术支出（11.7%）支出增长较快。1-4月累计财政赤字1.1万亿，同比增长280.1%。

从4月份债务收入来看，2020年4月，全国发行地方政府新增债券1149亿（包含专项债和一般债），新增国债715.2亿。1-4月全国发行地方政府新增债券16698亿元（包含专项债和一般债），新增国债2143亿元。

**土地财政降幅收窄，后续有望反弹。**1-4月全国政府性基金预算收入同比下降9.2%（前值-12%）。其中，国有土地使用权出让收入同比下降4.5%（前值-7.9%）。随着国内疫情得到控制，复工逐步推进，政府性基金收入同比增速降幅有望继续收窄。

**基于我们的预测，2020年全年一般公共预算收入同比下降3%左右，假设一般公共预算支出同比增长5%<sup>1</sup>，今年预算内财政赤字率将达到6.4%，如果考虑到2万亿的调入结转结余资金，预算内财政赤字率可能为4.4%。**

<sup>1</sup> 2019年支出增速8.1%，在2020年收入下滑情况下，下调支出增速至5%，主要考虑到在逆周期政策中，财政仍要发挥作用。

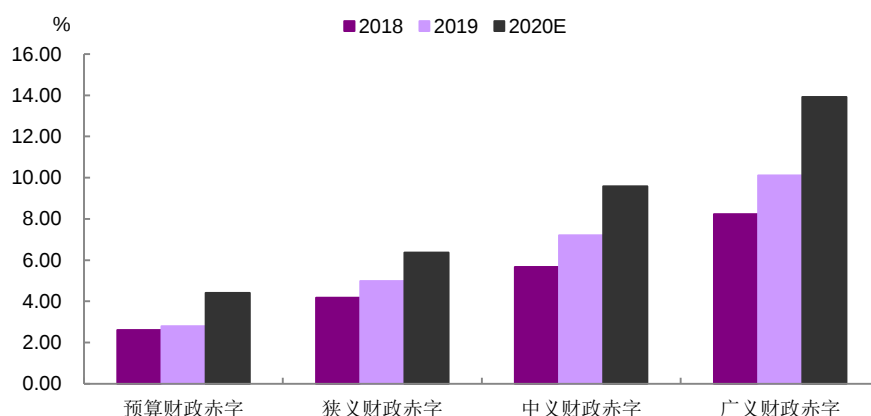
表 1: 2020 年一般公共预算财政赤字率预测

|       | 一般公共预算收入 (亿元) | 一般公共预算支出 (亿元) | 财政赤字(亿元) | 调入结转结余资金 (亿元) | 财政赤字率 (%) | 扣除调入资金后的财政赤字率 (%) |
|-------|---------------|---------------|----------|---------------|-----------|-------------------|
| 2018  | 183,352       | 220,906       | -37,554  | 13,754        | -4.1      | -2.6              |
| 2019  | 190,382       | 238,874       | -48,492  | 20,892        | -4.9      | -2.8              |
| 2020E | 185,484       | 250,817       | -65,333  | 20,000        | -6.4      | -4.4              |

资料来源: Wind, 光大证券研究所估算

如果考虑到专项债、将发行的特别国债、城投债、以及政策性银行债、PSL 等准财政行为 (预计专项债发行 3.3 万亿, 特别国债 1 万亿, 城投债净融资量 1.8 万亿, 政策性银行债净融资量 1.5 万亿), 我们预计 2020 年广义财政赤字率或将突破 13%。

图 1: 2020 年广义财政赤字率或将突破 13%



资料来源: Wind, 光大证券研究所估算

注: 狭义财政赤字率包含一般公共预算赤字和调入资金, 中义财政赤字包含狭义财政赤字和专项债、特别国债形成的赤字, 广义财政赤字包含中义财政赤字和城投债净融资量、政策性银行净融资量、PSL 等准财政形成的赤字。

## 行业及公司评级体系

| 评级  | 说明                                                     |
|-----|--------------------------------------------------------|
| 买入  | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；                       |
| 增持  | 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；                     |
| 中性  | 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；               |
| 减持  | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；                     |
| 卖出  | 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；                       |
| 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 |

**基准指数说明：**A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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\\_5076](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5076)

