

疫情拖累收支，后续看好基建

——2020年1-2月财政数据点评

宏观简报

疫情冲击经济，导致财政收入下滑明显，但存在结构分化，**增值税、消费税、进出口相关税种收入均下滑加大，而地产投资类税收下滑相对较小，主要原因在于目前土地溢价较高利好投资类税收。**后续随着疫情得到控制，财政收入有望企稳，但受制于海外疫情，进出口下滑压力较大，相关税收收入难有高增长。复工推迟，影响支出进度，**1-2月一般公共预算支出同比下滑2.9%**，支出增长较好的科目包括医疗卫生、债务还本付息、节能环保和社会保障四类支出，其余支出均明显下滑，其中交通运输类支出和科学技术支出增长下滑明显。但1-2月存在财政收支盈余，并且地方债发行增长较快，后续“宽财政”稳增长，利好基建投资。

分析师

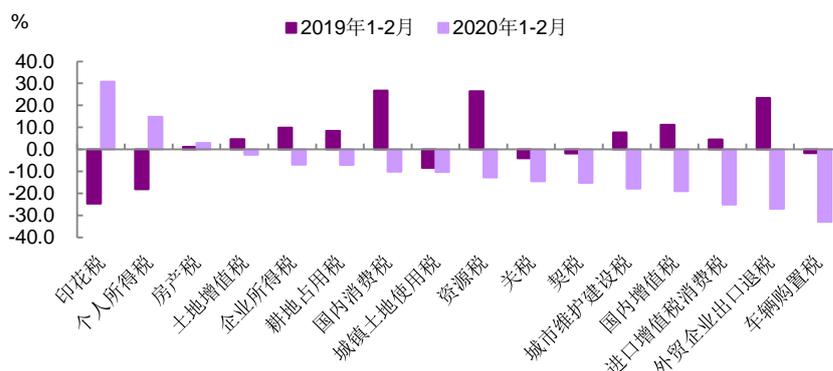
张文朗 (执业证书编号：S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

郭永斌 (执业证书编号：S0930518060002)
010-56513030
guoyb@ebcn.com

2020年1-2月一般公共预算收入同比下滑9.9%(2019年全年为3.8%，去年同期为7.0%)，其中税收收入同比下滑11.2%(2019年全年为1%，去年同期为18.4%)，非税收入同比增长1.7%(2019年全年为20.2%，去年同期为10.8%)。1-2月份，受疫情冲击，社消同比下滑20.5%，工业增加值同比下滑13.5%，固定资产投资下滑24.5%，出口同比下滑17.2%，进口同比下滑4%，**受经济增速下滑影响，税收增长也出现明显下滑，拖累总体的一般公共预算收入。**

分税种来看，**增值税、消费税、进出口相关税种收入均下滑加大，而地产投资类税收下滑相对较小。**

图1：各税种同比增速

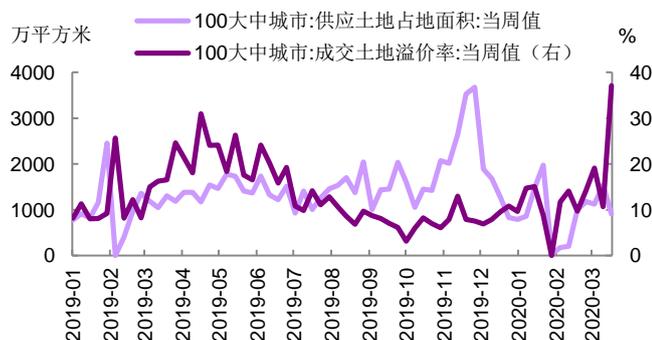


资料来源：财政部网站

1-2月受工业生产下滑影响，增值税同比下滑19%(去年同期为11.3%)。受消费下滑影响，国内消费税同比下滑10%(去年同期为26.7%)；企业所得税同比下滑6.9%(去年同期为10.0%)；进口货物增值税、消费税同比下滑25.1%，关税同比下滑14.3%。个人所得税和印花稅，受去年同期低基数影响，今年1-2月同比增长较快，分别同比增长14.8%和30.8%(去年同期为-18.1%和-24.6%)。

另外，地产投资类税种同比增速放缓较小，其中土地增值稅同比下降2.4%，耕地占用稅同比下降7.4%，城镇土地使用稅同比下降10.2%，其中主要原因在于，尽管目前土地成交仍不景气，但土地溢价明显(图2)。不过地产交易类稅收受地产交易萎缩影响(图3)，出现明显下滑，其中契稅同比下降15.2%。

图2：100大城市土地溢价和成交面积



资料来源：Wind，数据截至到2020年3月22日

图3：30大城市商品房成交面积

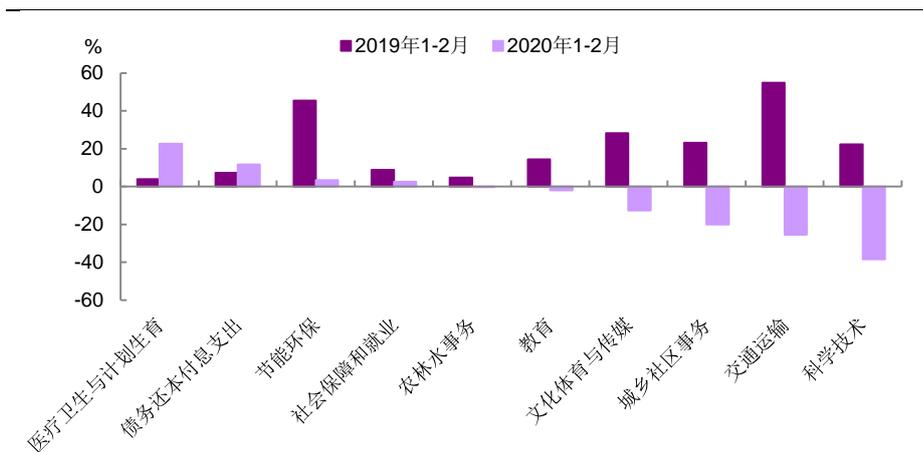


资料来源：Wind，数据截至到2020年3月22日

往前看，目前复工率已经达到 80% 以上，经济活动在逐步恢复，预计未来增值税、消费税、地产相关税种收入会出现反弹，但受国外疫情冲击影响，进出口相关税种仍会对税收收入形成拖累，叠加减税降费政策，整体税收收入的反弹或有限。

1-2 月一般公共预算支出同比下滑 2.9%（去年全年为 8.1%，去年同期为 14.6%），一方面去年同期的高基数影响支出增长，另一方面疫情冲击下复工推迟也影响支出进度。从支出分项来看，受疫情影响，目前支出增长较好的科目包括医疗卫生、债务还本付息、节能环保和社会保障四类支出，其余支出均明显下滑，其中交通运输类支出和科学技术支出增长下滑明显。

图 4：各分项财政支出同比增速



资料来源：Wind

从债务收支来看，1-2 月份一般债发行规模为 2732 亿元，同比下滑 30%，专项债发行规模为 9498 亿元，同比增长 208%，结合一般债和专项债来看，1-2 月共发行地方政府债券 1.2 万亿，同比增长 76%，1-2 月财政收支结余 2882 亿，短期内，地方政府发行的债券资金仍没有支出发挥作用，但预计后续财政支出将逐步发力，将有利于基建投资。

1-2 月全国政府性基金预算收入同比下降 18.6%，其中，国有土地使用权出让收入同比下降 16.4%。复工推迟，仍影响政府性基金收入，预计随着国内疫情得到控制，复工推进，政府性基金收入有望收窄降速或反弹。

总体来看，疫情冲击经济，导致财政收入下滑明显，但存在结构分化，后续随时疫情得到控制，收入有望企稳，但受制于进出口下滑的压力，难有高增长。复工推迟，影响财政支出进度，但 1-2 月存在财政收支盈余，并且地方债发行增长较快，后续“宽财政”稳增长，利好基建投资。

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_6286

