

## 相关研究

《11月经济全面改善!——11月经济数据点评》2019.12.16

《联储按兵不动,明年仍将观望——12月美联储议息会议点评》2019.12.12

《信贷整体改善,社融增速稳定——11月金融数据点评》2019.12.10

## 财政收入回落,支出跌幅扩大

## ——19年11月财政数据点评

## 投资要点:

2019年11月全国一般公共预算收入11263亿元,同比增速4.5%,一般公共预算支出15876亿元,同比增速-3.4%。总体判断:财政收入回落,支出跌幅扩大。

- **财政收入增速回落。**即便去年同期基数有所走低,但11月财政收入同比增速仍回落至4.5%,其中中央(11.3%)收入增速略有回落,地方(-1.1%)收入增速受去年同期基数抬升影响而由正转负。税收收入增速大幅回落至1.7%,非税收入增速略有回升至13%。财政收入增速回落主要由税收收入增速下滑所带动。
- **分项收入普遍下滑。**11月主要收入项目中,增值税收入增速降幅继续扩大,位于年内次低点,减税效应持续深化;消费税和企业所得税增速小幅回落,但因去年同期低基数影响而仍在年内高位;去年减税政策实施造成的低基数也使得个人所得税增速由负转正;进口货物增值税、消费税增速降幅收窄,印证进口增速转正;土地和房产相关税收增速普遍下滑。
- **支出增速降幅扩大。**11月财政支出同比增速降幅扩大至-3.4%,创17年12月以来增速新低,其中中央(2.3%)支出增速小幅回落,地方(-4.5%)支出增速降幅扩大。财政支出增速降幅扩大主因今年财政支出进度有所前移,对当前支出形成部分透支。
- **节能环保支出领跑。**1-11月各项分项支出中,节能环保(14.3%)支出增速领跑。债务付息(12.7%)、卫生健康(9.1%)、科学技术(8.9%)支出增速较高、紧随其后,各分项支出增速较10月普遍回落。
- **基金收入继续上行。**11月政府性基金收入累计增速9.5%,较10月增速继续上行,其中中央增速小幅回落至2.2%,地方增速继续上行至10%,土地出让收入增速续升至8.1%。
- **收支双双回落,经济企稳有望。**11月财政收支增速双双回落,一方面,减税降费做实做细,税收增速再度下降带动财政收入增速回落;另一方面,前期支出进度较快的情况下,年末支出未再加码,稳增长的同时避免强刺激,也缓解了收支矛盾。11月经济全面改善,而外部摩擦态势也有所缓和,四季度经济企稳有望,年内财政政策稳增长的压力也有所减轻。

分析师:姜超

Tel:(021)23212042

Email:jc9001@htsec.com

证书:S0850513010002

分析师:陈兴

Tel:(021)23154504

Email:cx12025@htsec.com

证书:S0850519110001

联系人:应稼娴

Tel:(021)23219394

Email:yjx12725@htsec.com

## 目 录

---

1. 财政收入增速回落 .....	4
2. 支出增速降幅扩大 .....	4
3. 基金收入持续上行 .....	5
4. 收支双双回落，经济企稳在望 .....	5

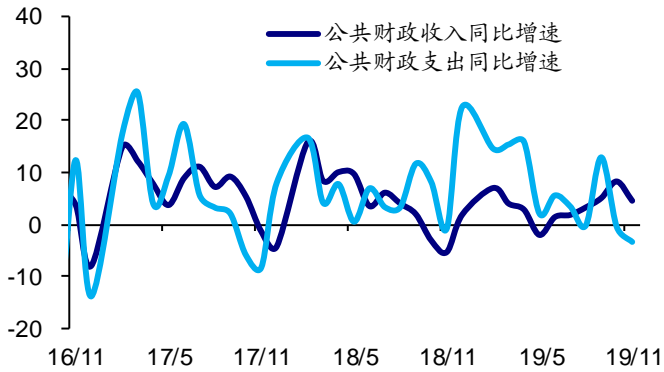
## 图目录

图 1	公共财政收入与财政支出同比增速 (%)	4
图 2	中央和地方财政收入增速 (%)	4
图 3	税收收入与非税收入当月同比增速 (%)	4
图 4	各类税收收入增速 (%)	4
图 5	中央和地方财政支出增速 (%)	5
图 6	各项财政支出累计增速 (%)	5
图 7	中央、地方本级政府性基金收入和国有土地使用权出让收入同比增速 (%)	5
图 8	我国月度财政收支差额 (亿元)	6

## 1. 财政收入增速回落

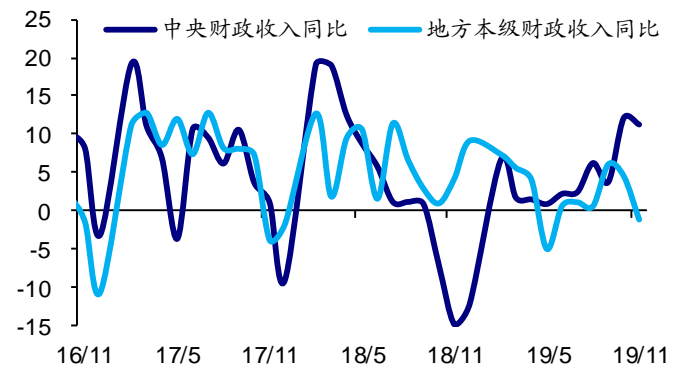
11月全国一般公共预算收入11263亿元，即便去年同期基数有所走低，同比增速仍回落至4.5%，其中中央收入增速略有回落至11.3%，地方收入增速受去年同期基数抬升影响而由正转负至-1.1%。

图1 公共财政收入与财政支出同比增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图2 中央和地方财政收入增速 (%)

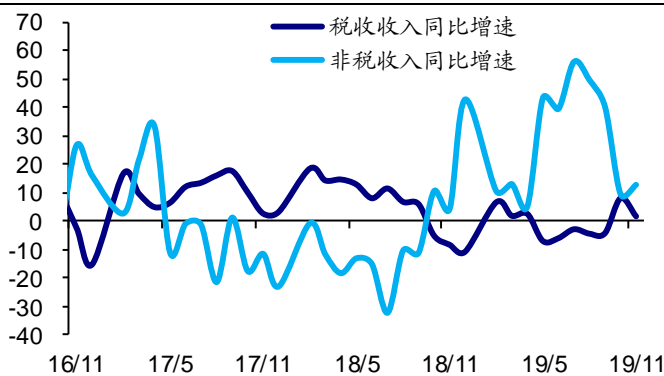


资料来源: Wind, 海通证券研究所

11月税收收入8185亿元，同比增速由10月的8%大幅回落至1.7%，非税收入3078亿元，同比增速较10月的9.7%略有回升至13%。财政收入增速回落主要由税收收入增速下滑所带动。

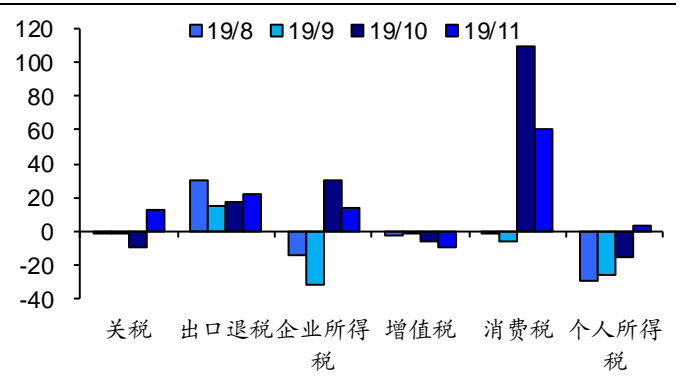
**分项收入普遍下滑。**具体来看：11月主要收入项目中，增值税收入增速降幅继续扩大至-9.7%，位于年内次低点，减税效应持续深化；消费税和企业所得税增速小幅回落，但因去年同期低基数影响而仍在年内高位，分别为60.9%、13.9%；去年减税政策实施造成的低基数也使得个人所得税增速由负转正至3.7%；进口货物增值税、消费税增速降幅收窄至-4.0%，印证进口增速转正；土地和房产相关税收增速普遍下滑。

图3 税收收入与非税收入当月同比增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图4 各类税收收入增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

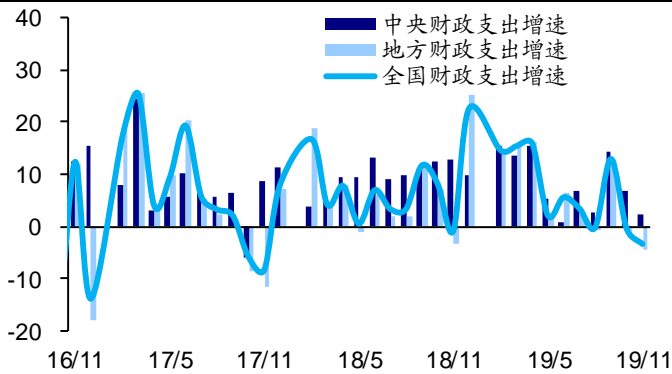
## 2. 支出增速降幅扩大

11月全国一般公共预算支出15876亿元，同比增速降幅扩大至-3.4%，创17年12月以来增速新低，其中中央支出增速小幅回落至2.3%，地方支出增速降幅扩大至-4.5%。财政支出增速降幅扩大主因今年财政支出进度有所前移，对当前支出形成部分透支。

1-11月各项分项支出中，节能环保(14.3%)支出增速领跑。债务付息(12.7%)、卫生健康(9.1%)、科学技术(8.9%)支出增速较高、紧随其后，各分项支出增速较10

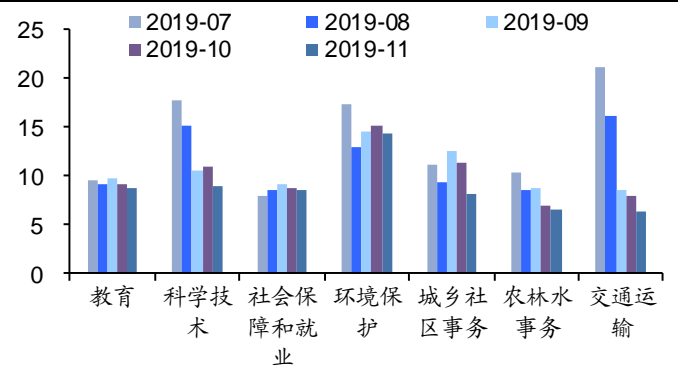
月普遍回落。

图5 中央和地方财政支出增速 (%)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图6 各项财政支出累计增速 (%)

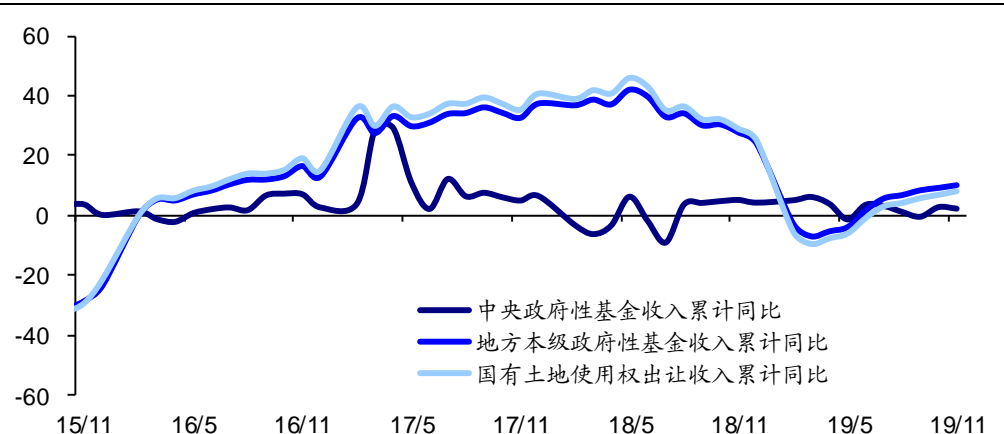


资料来源: Wind, 海通证券研究所

### 3. 基金收入持续上行

11月全国政府性基金收入累计68080亿元,累计增速9.5%,较10月累计增速8.7%继续上行,其中中央增速小幅回落至2.2%,地方增速继续上行至10%,国有土地出让收入增速续升至8.1%。

图7 中央、地方本级政府性基金收入和国有土地使用权出让收入同比增速 (%)

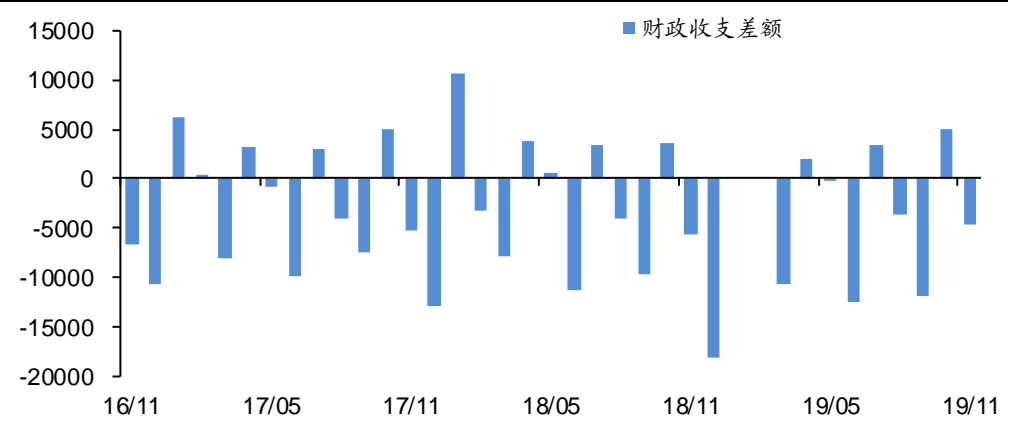


资料来源: Wind, 海通证券研究所

### 4. 收支双双回落, 经济企稳在望

11月财政收支增速双双回落,一方面,减税降费做实做细,税收增速再度下降带动财政收入增速回落;另一方面,前期支出进度较快的情况下,年末支出未再加码,稳增长的同时避免强刺激,也缓解了收支矛盾。11月经济全面改善,而外部摩擦态势也有所缓和,四季度经济企稳有望,年内财政政策稳增长的压力也有所减轻。

图8 我国月度财政收支差额（亿元）



资料来源：Wind，海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

姜超 宏观经济研究团队  
陈兴 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。