

2020年积极财政提质增效，总量和结构将持续发力

——2019年财政数据点评

行业点评

郑嘉伟（分析师）

zhengjiawei@xsdzq.cn

证书编号：S0280519040001

● **优化财政支出结构，加大重点领域投入。**2019年一般公共预算支出23.89万亿元，同比增长8.1%，比预算增幅高1.6个百分点；整体保持了较快支出节奏。从财政支出结构上来看，财政部门大力压减一般性支出，重点增加了对脱贫攻坚、“三农”、科技创新、生态环保以及教育、卫生等民生重点领域的投入；分区域来看，中部地区支出增长最快；全国31个地区中，贵州、浙江、青海、天津等12个省份增幅在10%以上。12月财政支出节奏呈现显著的“季初回落、季末冲高”特征，除了预算内一般公共预算支出外，预算外地方政府性基金支出也保持了较快增速。

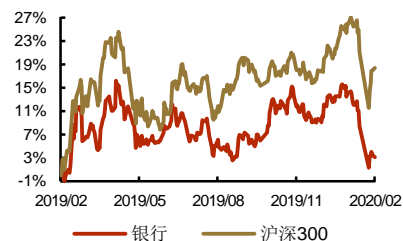
● **减税降费效果持续加大，财政收入增速呈现明显回落态势。**2019年我国减税降费总规模将超过2.3万亿元，占GDP的比重超过2%，根据测算，减税降费拉动2019年GDP增长0.8个百分点，其中，拉动固定资产投资增长0.5个百分点，拉动社会消费品零售总额增长1.1个百分点。各级财政积极挖掘潜力，非税收入保持快速增长。2019年非税收入同比增长20.2%，比去年同期快24.9个百分点。具体来看，一是加大国企利润上缴。中央特定金融机构和央企上缴利润6100亿元，同比增加3600亿元，拉高全国非税收入增幅约13个百分点；二是国有资源（资产）有偿使用收入8063亿元，同比增加987亿元，增长14%，拉高全国非税收入增幅约4个百分点；三是罚没收入3061亿元，同比增加402亿元，增长15.1%，拉高全国非税收入增幅约1个百分点。区域间财政收入出现分化，东北地区收入下降幅度较大；受地产调控影响，土地出让收入下滑，政府性基金收入呈下滑态势。

● **2020年积极财政大力提质增效，总量和结构将持续发力。**2020年伊始疫情来袭，对一季度经济将会产生较大影响，因此我国在前期针对疫情防控已出台各方面措施的基础上，再推出一系列财税政策，以降低疫情对相关行业和湖北地区影响。2020年财政政策将更加积极：一是预计将上调赤字率。2019年我国预算内财政赤字率为2.8%，比2018年提高0.2个百分点；赤字规模为2.76万亿元，比2018年提高了0.38万亿元；预计2020年我国将通过调整狭义财政赤字率至3%，增加预算内财政支出。二是建议发行特别国债、“战疫”债券等。在准财政口径下，2003年SARS期间发行1400亿元特别国债，2020年为了降低疫情事件对实体经济的影响，预计我国将发行“战疫”债券和特别国债，增加广义财政赤字。三是结构性财政政策将会持续发力。针对受冲击比较严重的地区，预计将加大对特定行业和特定群体税收减免和补贴；四是预计将加大专项债发力力度。2020年我国新增专项债将达到3.2万亿元，成为拉动2020年一季度基建投资增速显著回升的主要动力。五是增加一般公共预算调入，盘活存量资金，带动非税收入增加，缓解财政收支矛盾。

● **风险提示：**经济下行压力增加，企业盈利下行，资产质量大幅恶化；金融监管政策超预期；中美贸易摩擦升温；疫情超市场预期

推荐（维持评级）

行业指数走势图



相关报告

《疫情之下货币政策的正确打开方式》
2020-02-09

《疫情对银行板块影响及监管可能应对措施》
2020-02-03

《行业不良贷款率下降，盈利增速回升》
2020-01-18

《信贷回升和统计口径扩容推动社融高于市场预期》
2020-01-16

《融资租赁行业迎来统一监管，未来行业将加速整合》
2020-01-12

目 录

1、 优化财政支出结构，加大重点领域投入.....	3
2、 减税降费效果持续加大，财政收入增速呈现明显回落态势.....	4
3、 2020 年积极财政大力提质增效，总量和结构将持续发力.....	6

图表目录

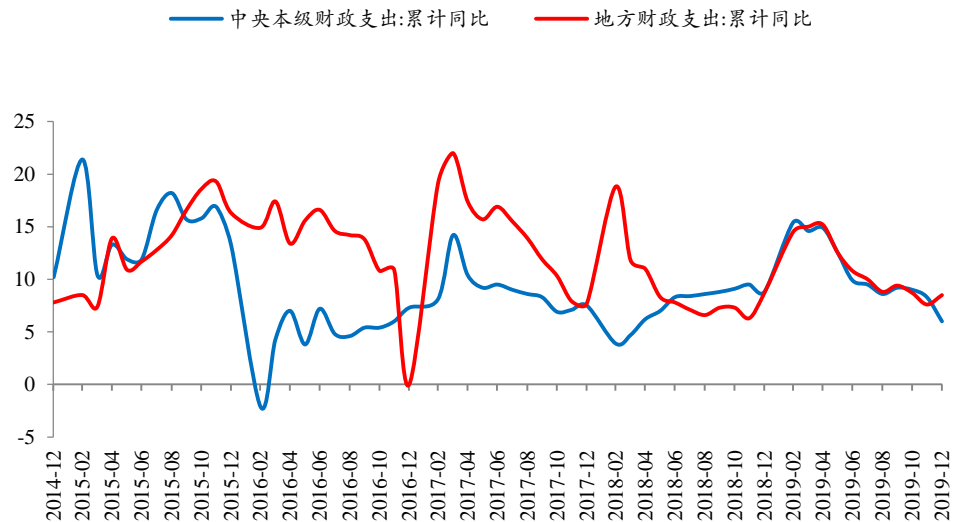
图 1： 中央和地方财政支出情况（%）.....	3
图 2： 财政支出结构（%）.....	4
图 3： 财政收入与支出进一步分化（%）.....	5
图 4： 主要税收收入情况（%）.....	6
图 5： 个人所得税和增值税出现较大幅度下行（%）.....	6

事件：2020年2月10日，财政部公布了2019年全年财政收支情况，数据显示，2019年全年全国一般公共预算收入累计同比增长3.8%，与前值持平，规模达到19.04万亿元；其中，税收收入同比增长1%，增速回升0.5个百分点；非税收收入同比增长20.2%，增速回落了5.2个百分点。全国一般公共预算支出累计同比增长8.1%，增速回升0.4个百分点，支出规模为23.89万亿元。

1、优化财政支出结构，加大重点领域投入

2019年全年财政支出保持较快增长。根据财政部数据显示，12月当月一般公共预算支出同比增速为11.17%，比11月的-3.38%出现较大幅度提升，环比提升14.55个百分点。1—12月累计一般公共预算支出23.89万亿元，同比增长8.1%，增幅比2018年同期低0.6个百分点，比预算增幅（6.5%）高1.6个百分点；整体保持了较快的支出节奏，其中，上半年、前三季度一般公共预算支出分别完成年初预算的52.5%、75.9%，均超过序时进度。其中，中央一般公共预算支出3.5万亿元，同比增长6.0%，增速比前11个月下滑2.3个百分点；地方一般公共预算本级支出20.4万亿元，同比增长8.5%。同时，中央财政加大了对地方转移支付力度，全年下达对地方转移支付7.4万亿元，比上年增长7.5%。

图1：中央和地方财政支出情况（%）

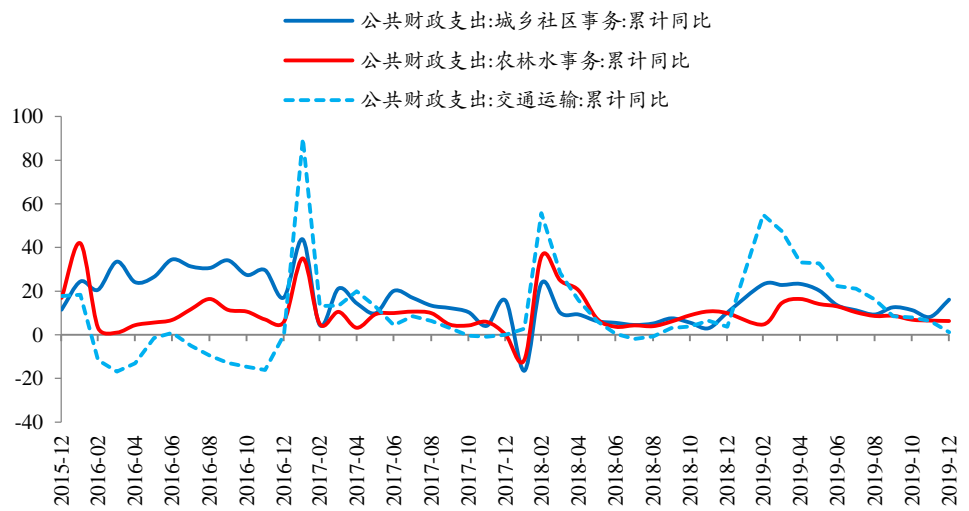


资料来源：Wind，新时代证券研究所

优化支出结构，加大对脱贫攻坚、“三农”、科技、环保以及教育、医疗等民生领域重点投入。从财政支出结构上来看，财政部门大力压减一般性支出，从实际执行情况看，各地压减幅度都超过了5%，不少项目支出平均压减幅度达到10%，重点增加了对脱贫攻坚、“三农”、科技创新、生态环保以及教育、卫生等民生重点领域的投入，其中，环保和科技支出增速最快，分别增长18.2%、14.4%，科技支出中的科技条件与服务、基础研究分别增长28%、26.7%；农林水支出中的扶贫支出增长11%；教育支出中的普通教育、职业教育支出分别增长8.9%、7.5%；卫生健康支出中的公立医院、公共卫生支出分别增长11%、9%。分区域来看，中部地区支出增长最快，增长10.5%；东部、西部和东北地区财政支出增幅分别为7.3%、8.5%和6.5%；全国31个地区中，29个实现增长，其中，贵州、浙江、青海、天津等12个省份增幅在10%以上。

下半年财政支出呈现显著的“季初回落、季末冲高”特征。下半年，财政支出受收入压力增加、预算赤字约束等因素影响，财政支出节奏呈现显著的“季初回落、季末冲高”特征，12月作为季末，当月各项财政支出均出现显著回升。其中，农林水支出、城乡社区支出增速分别回升至13.65%（前值3.17%）、70.55%（前值-27.94%），成为基建支出的重要支撑；环保和科技支出增速也出现较大幅度回升，其中，12月当月环保、科技支出增速提升至28.49%（前值6.14%）、38.2%（前值-3.05%），教育和社保依然是财政支出的重要方向，年底社保支出增速依然保持扩张，12月当月社保支出规模达到3020亿元，增速回升至11.44%（前值6.24%）。12月因为天气因素，交通运输支出当月同比出现下滑，降至-21.42%（前值-9.81%），成为基建类支出的重要拖累。

图2： 财政支出结构（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

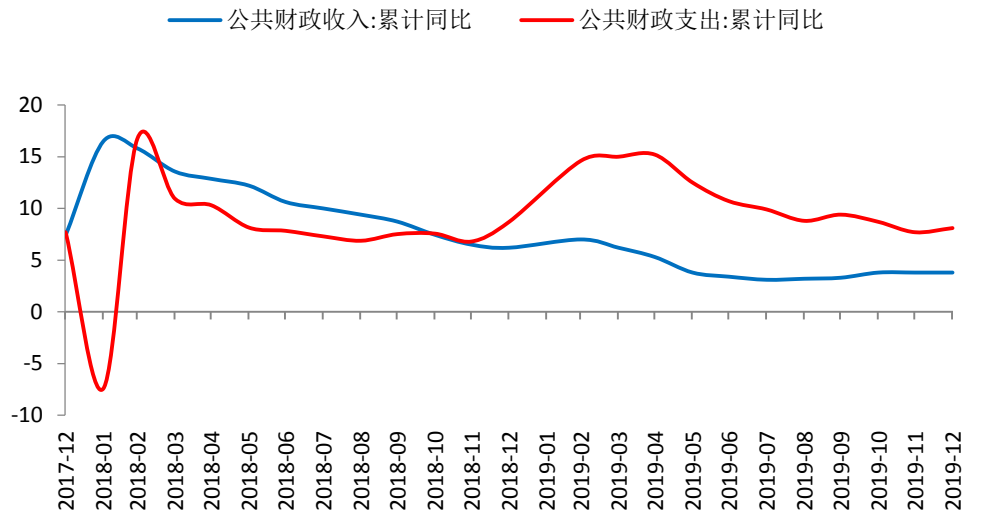
除了预算内一般公共财政支出外，预算外地方政府性基金支出也保持了较快增速。2019年全国政府性基金预算支出9.1万亿元，同比增长13.4%。其中，中央政府性基金支出3113亿元，同比增长0.8%；地方政府性基金支出88252亿元，同比增长13.9%，国有土地使用权支出（含棚户区改造、土地储备专项债券收入安排的支出等）增长8.8%，较去年同期出现25.4个百分点的回落，但从总量上确保了积极财政政策效果。

2、 减税降费效果持续加大，财政收入增速呈现明显回落态势

减税降费效果持续加大，财政收入增速呈现明显回落态势。2019年我国积极财政政策加力提效，为确保减税降费落到实处，整个减税降费总规模将创出历史新高，超过2.3万亿元，占GDP的比重超过2%，根据测算，减税降费拉动2019年GDP增长0.8个百分点，其中，拉动固定资产投资增长0.5个百分点，拉动社会消费品零售总额增长1.1个百分点。其中，个人所得税同比下降25.1%，降幅有所收窄，主要受提高基本减除费用标准和实施6项专项附加扣除政策影响；国内增值税比去年同期增幅回落7.8个百分点，其中，工业企业实际缴纳的增值税收入下降6%，主要受降低增值税税率和实施增值税留抵退税政策的影响；企业所得税比去年同期增幅回落4.4个百分点，主要受提高研发费用税前加计扣除和工业企业利润下降影响；进口货物增值税、消费税同比下降6.3%，主要受降低进口环节增值税税率影响；受益于资本市场活跃度提升，证券交易印花税1229亿元，同比增长25.8%。减税降费政策受益最多的是制造业和小微企业，有效减轻了企业负担、增加了居民

收入和消费能力、促进了企业加大研发投入，有力支持了实体经济特别是制造业发展，制造业投资增速开始回升，下半年财政收入增长幅度从2007年的最高峰32.4%下降到2019年年底的3.8%，增速处于2015年2月以来的底部区间。

图3： 财政收入与支出进一步分化（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

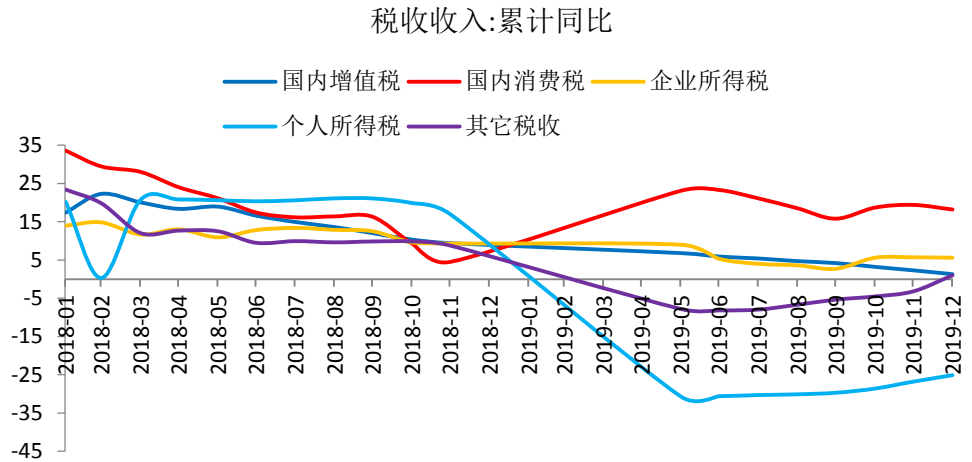
各级财政积极挖掘潜力，非税收入保持快速增长。2019年非税收入同比增长20.2%，比去年同期快24.9个百分点。具体来看，一是加大国企利润上缴。国有资本经营收入7720亿元，同比增加4146亿元，增长1.2倍，拉高全国非税收入增幅约15个百分点；主要是中央特定金融机构和央企上缴利润6100亿元，同比增加3600亿元，拉高全国非税收入增幅约13个百分点；地方也采取国企上缴利润等方式，积极应对预算收支平衡压力。二是国有资源（资产）有偿使用收入8063亿元，同比增加987亿元，增长14%，拉高全国非税收入增幅约4个百分点，主要是地方行政事业单位资产等非经营性资产收入集中入库。三是罚没收入3061亿元，同比增加402亿元，增长15.1%，拉高全国非税收入增幅约1个百分点，主要是法院等罚没收入增加较多。同时，在加大国企利润上缴的同时，相关费用继续下降：教育费附加等专项收入同比下降5.2%；行政事业性收费收入在2018年大幅下降17.4%的基础上，2019年又下降1%。**整体来看**，2019年全年财政收入运行平稳，如果将减税降费等因素还原回去，全国财政收入增幅与GDP现价增幅基本匹配，保持在合理区间。未来我国将进一步加大国企和央企利润上缴，主动盘活国有资本弥补财政资金缺口。

区域间财政收入出现分化，东北地区收入下降幅度较大。2019年，东部、中部、西部、东北地区财政收入增幅分别为3.5%、4.6%、2.8%、-2.1%，中部地区收入增幅相对高一些，东北地区收入下降。全国31个省（自治区、直辖市）中，广西、河南、浙江、河北等8个省份财政收入增长在5%以上；江西、广东、安徽、四川等17个省份增长在0-5%之间；6个省份同比下降。

受地产调控影响，土地出让收入下滑，政府性基金收入呈下滑态势。2019年全国政府性基金收入累计8.45万亿元，同比增长12%，低于去年同期10.6个百分点，其中，国有土地使用权出让收入累计同比增长11.4%，比去年同期下降13.6个百分点，依然是政府性基金收入的重要贡献者。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入4040亿元，同比增长0.1%；地方政府性基金预算本级收入80476亿元，

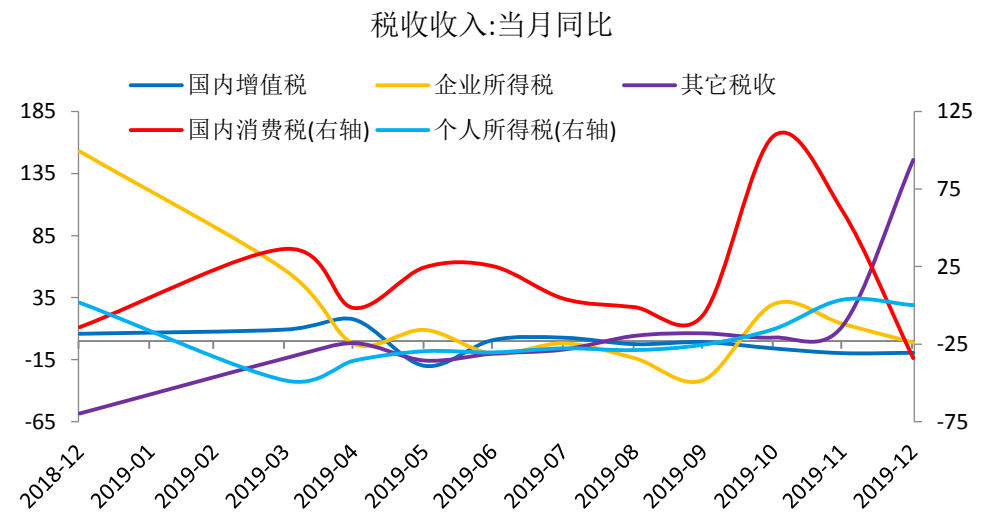
同比增长 12.6%。2020 年如果继续坚持“房住不炒”理念，从融资角度加大对房地产市场调控力度，那么地方政府靠卖地获得的收入增速将会进一步下滑，直接影响了地方政府预算外基金投入和加剧了地方政府财政收支矛盾；如果随着疫情演绎，部分地方政府放松限购等政策，将会缓解地产收支压力。

图4： 主要税收收入情况（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 个人所得税和增值税出现较大幅度下行（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

3、2020 年积极财政大力提质增效，总量和结构将持续发力

2020 年伊始疫情来袭，对一季度经济将会产生较大影响，尤其是叠加春节效应，受疫情影响的旅游、影视、餐饮业等影响预计会更大，因此我国在前期针对疫情防控已出台各方面措施的基础上，再推出一系列财税政策，以降低疫情对相关行业和湖北地区影响：一是对疫情防控重点物资生产企业为扩大产能新购置的相关设备，允许一次性计入当期成本费用在企业所得税税前扣除；二是对纳税人运输疫情防控重点物资取得的收入，免征增值税；三是对疫情防控重点物资生产企业，全额退还 2020 年 1 月 1 日后增值税增量留抵税额；四是对与新型冠状病毒相关的防控

产品，免收医疗器械产品注册费；对治疗和预防新型冠状病毒感染的肺炎药品，免收药品注册费；五是对受疫情影响较大的交通运输、餐饮、住宿、旅游等行业企业，亏损结转年限在现行结转5年的基础上，再延长3年；六是对纳税人提供公共交通运输服务、生活服务，以及快递收派居民必需生活物资取得的收入，免征增值税；七是免征民航企业缴纳的民航发展基金；八是加大贷款贴息支持力度。增加贴息资金规模，改按疫情防控重点保障企业实际获得贷款利率的50%给予贴息，确保企业实际融资成本低于1.6%。九是鼓励企业保质保量增加紧缺的重点医疗防控物资生产，对企业多生产的重点医疗防控物资，全部由政府兜底采购收储等。

因此，2020年我国在加大受疫情影响行业和地区税收减免等影响外，还将加大专项债发行和配套融资，托底实体经济。

2020年积极财政大力提质增效。一是预计将上调赤字率。根据2019年两会期间财政预算报告，2019年我国预算内财政支出23.52万亿元（同比增长6.5%），预算内收入20.76万亿元（同比增长5%），赤字率为2.8%，比2018年提高0.2个百分点；赤字规模为2.76万亿元，比2018年提高了0.38万亿元，并没有比2018年显著增加；因此2020年我国将通过调整狭义财政赤字率至3%，增加预算内财政支出。

二是建议发行特别国债、“战疫”债券等。在准财政口径下，2003年SARS期间发行1400亿元的特别国债，2020年为了降低疫情事件对实体经济的影响，预计我国将发行“战疫”债券和特别国债，增加广义财政赤字。

三是结构性财政政策将会持续发力。针对受冲击比较严重的地区，目前财政部已经对疫情防控重点保障企业贷款给予财政贴息支持，预计将加大对特定行业和特定群体税收减免和补贴力度

四是预计将加大专项债发力力度。随着后疫情时代来临，稳增长压力增加，专项债额度按照50%测算的话，新增专项债将达到3.2万亿元，显著改善基建资金来源，成为拉动2020年一季度基建投资增速显著回升的主要动力。

五是增加一般公共预算调入，盘活存量资金。对于财政沉淀资金，2020年我国将继续通过增加国有资本经营收入、提高国企利润上缴比例、提高国有资产有偿使用收入等多渠道盘活国有资金和资产，带动非税收入增加，缓解财政收支矛盾。总体来看，2020年我国财政政策工具充足，财政赤字空间依然较大，2020年财政支出增速将维持10%以上增长。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郑嘉伟，经济学博士，具有多年金融监管及相关研究工作经验，在《中国金融》等期刊发表多篇研究成果，曾就职于中国银保监会派出机构、国信证券，任银行团队负责人。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>