

年底税收大增为哪般？

2023年01月31日

**分析师：周君芝**

执业证号：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理：周恺悦

执业证号：S0100121120011

电话：13135690247

邮箱：zhoukaiyue@mszq.com

12月财政数据公布，财税收入逆势大涨，大超市场预期。税收同比上行，显然与12月经济基本面相背离。

► 年底公共财政收入大幅增加，与当期经济表现出现背离。

往年12月税收同比一般情况下较11月季节性走低，然而今年12月税收同比达68.5%，较11月的25.1%反而大幅抬升。

直观的判断是，经济越好，税收才越好，毕竟税收与增长有关。然而经济数据描绘的现实图景是，疫情达峰影响下12月宏观基本面表现颇为一般。不论是地产投资、消费，还是出口，12月同比都较往年同期显著下降。

按理当月实体基本面不应该匹配显著强于季节性的税收收入。

► 令人困惑的税收表现背后是年末出口退税存在异动。

中国四大税收最为关键，增值税、企业所得税、个人所得税和消费税，四者几乎可解释中国税收总量逾七成。然而12月税收高增，贡献项并非来自这四大传统税收。

一个小税种，进出口相关税收（关税+进口环节税收-出口退税），反而是12月税收大增的主要贡献分项。其中12月出口退税规模收缩，可解释12月33.4%的税收同比多增。

出口越弱，出口退税金额也就越少。12月出口同比-10%，12月因此节约一定金额出口退税。

还有一个原因是12月中央财政利用结存资金退税。使用结存资金退税的话，就不会影响当期财政收支。根据财政部数据披露，12月中央财政利用结存资金退税的规模达2420亿元。

除去出口退税影响之后，12月税收整体表现符合实体基本面。

► 年底公共财政收入高增，叠加政府支出意愿走弱，使得全年财政余钱规模超预期。

12月公共财政收入高增，广义收入同比也上升至9.8%（11月，6.5%），但是支出同比表现大幅走弱仅达-13%（11月，-5%），去年10月以来财政支出显现的“疲态”并未改变，且在12月演绎到极致。

我们理解这种支出节制反映了年末财政意图，将2022年部分财力留给2023年。

四季度连续的超常规减支行为，我们认为主要与两点因素有关。一则反映政府经历去年上半年疫情冲击后，对支出更加谨慎、防止再透支的态度；二则因为2023年经济增速诉求要显著强于2022年，将更多财力留给2023年，有助于2023年完成增长目标。

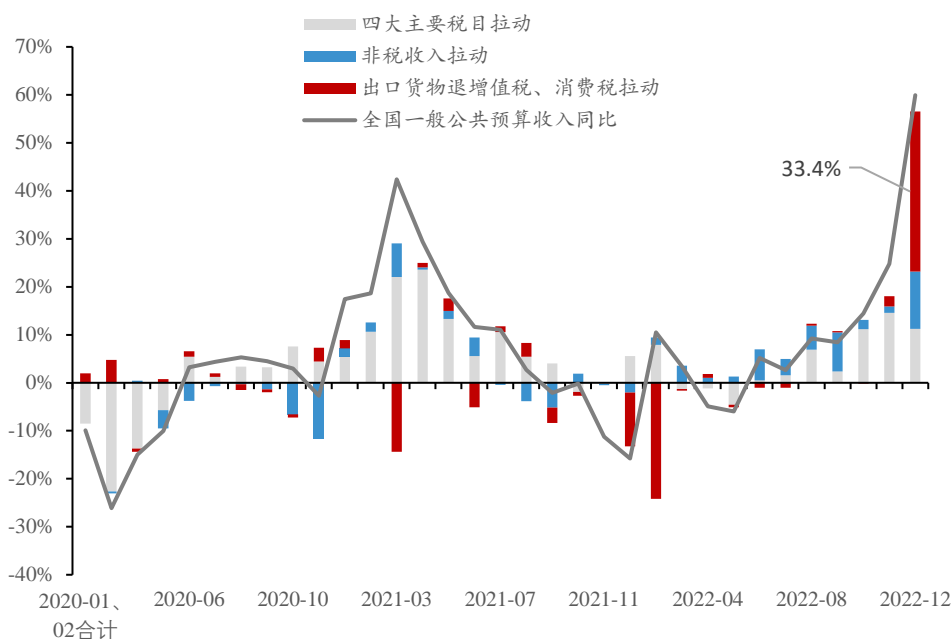
我们测算，在政府的年末减支策略下，2022合计形成1.35万亿财政余钱。若叠加历史结存资金，那么今年合计可动用的财政结存资金将达3.3万亿，规模持平于2022年。

风险提示：疫情发展超预期，地产政策效果超预期。

相关研究

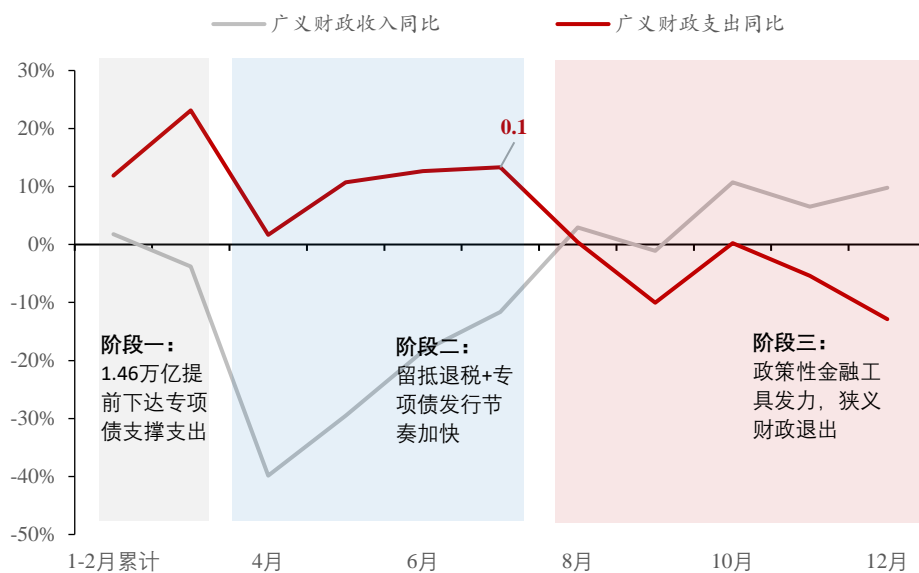
1. 中国式财政货币化系列研究（一）：中国式财政货币化对资金面影响-2023/01/30
2. 高频系列研究：消费修复成色几何-2023/01/30
3. 全球大类资产跟踪周报：全球风险资产情绪共振-2023/01/29
4. 春节假期海外经济跟踪：海外衰退风险仍不可忽视-2023/01/29
5. 2022年12月经济数据点评：复苏交易仍可持续-2023/01/17

图 1：2022 年 12 月公共财政收入主要为出口退税、非税收入拉动



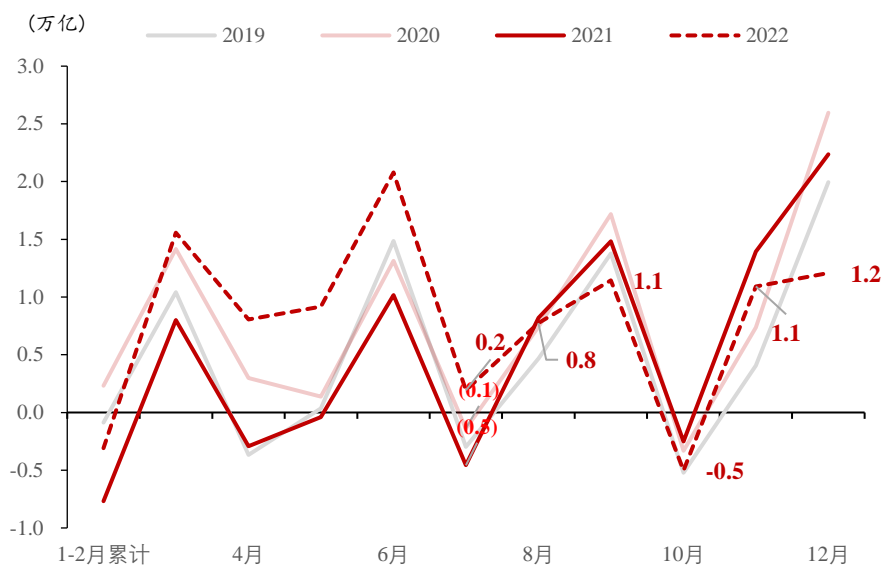
资料来源：财政部，民生证券研究院。

图 2：2022 年 9 月以后广义财政持续减支



资料来源：财政部，民生证券研究院。

图 3：2022 年 12 月广义财政赤字显著低于季节性水平



资料来源：财政部，民生证券研究院。

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026