

财政收入增速小幅反弹，支出持续提速

——2010 年 10 月财政收支分析


东方证券
ORIENT SECURITIES

报告日期

2010 年 11 月 19 日

闫 伟

首席经济学家

yanwei@orientsec.com.cn

黄国珍

执业证书编号：S0860110080007

021-63325888-6098

huangguozhen@orientsec.com.cn

冯玉明

执业证书编号：S0860200010045

事件：

财政部 11 月 18 日发布数据：今年 10 月全国财政收入 7860.3 亿元，比去年同月增加 1015.3 亿元，增长 14.8%，增速较上月提高 2.7 个百分点。其中，中央本级收入 4132.3 亿元，增长 8.6%；地方本级收入 3728 亿元，增长 22.6%。

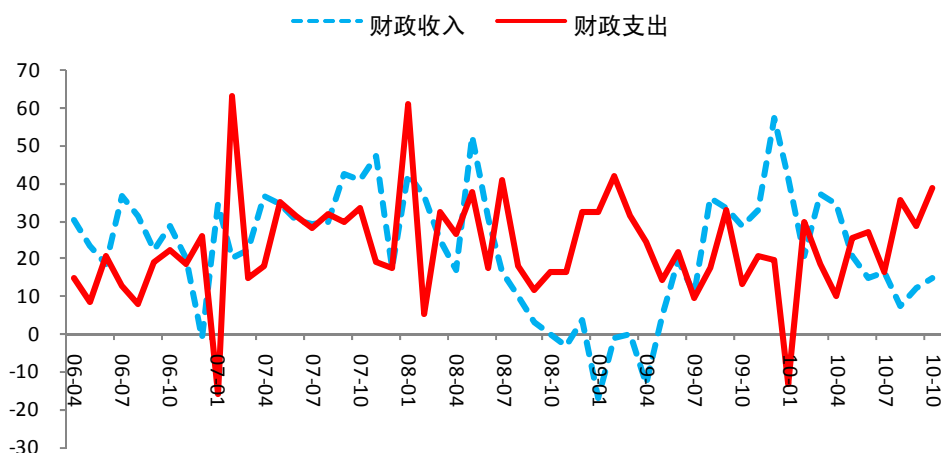
10 月份，全国财政支出 6488.3 亿元，比去年同月增加 1805.04 亿元，增长 38.5%，增速较上月提高 9.7 个百分点。其中，中央本级支出 1476.49 亿元，增长 51.7%；地方本级支出 5011.81 亿元，增长 35.1%。

分析：

财政收入小幅反弹，财政支出持续提速。受去年前低后高的基数效应影响，今年以来财政收入同比增速前高后低。10 月财政收入没有延续之前的跌势，小幅反弹，增速较上月提高 2.7 个百分点。财政收入的反弹得益于税收收入的止跌回升（虽然 10 月非税收收入增速反弹力度较税收收入更大，但由于税收收入占财政收入比重接近 90%，因此财政收入的回升最终还得依靠税收增速的提高）。税收收入的止跌回升也反映了经济形势有所好转，企业盈利触底反弹。财政支出依旧延续了过去的惯例，在接近年底时增速又开始提高，年底突击花钱效应没有得到根本改观。

图 1：财政收入与财政支出增速

单位：当月同比，%



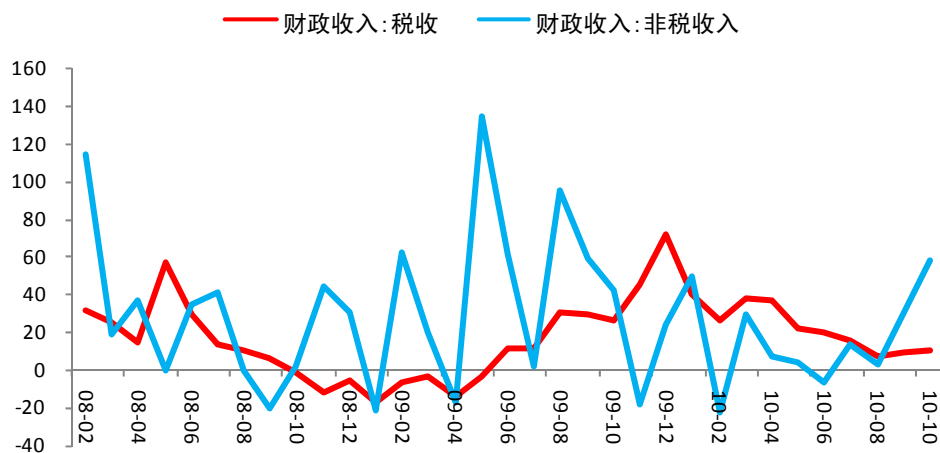
资料来源：CEIC、东方证券研究所

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读报告最后一页的免责声明。

图 2：税收收入和非税收收入增速

单位：当月同比，%

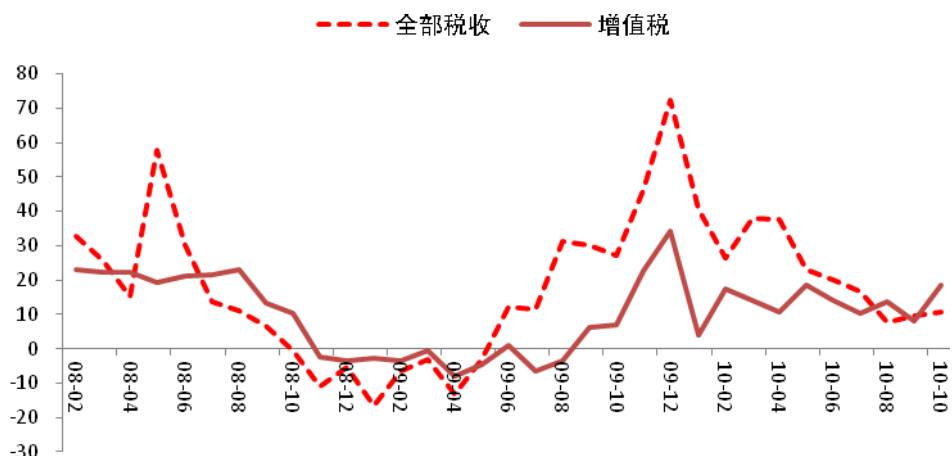


资料来源：CEIC、东方证券研究所

增值税反弹，消费税小幅下滑。增值税占到全部税收收入 30% 的份额，是最大的税种。消费税占到全部税收收入约 6% 的份额，也是重要的税收来源之一。10 月税收收入的反弹，增值税的快速增长是重要因素：10 月当月增值税同比增长 18.5%，增速较上月提高 10.3 个百分点。除了增值税，在已经公布的数据中，进口产品消费税、个人所得税、营业税、企业所得税同比增速较上月均有提高，但消费税小幅下滑。10 月当月消费税同比增长 6.7%，增速较上月下滑 6.5 个百分点。

图 3：增值税收入小幅反弹

单位：当月同比，%

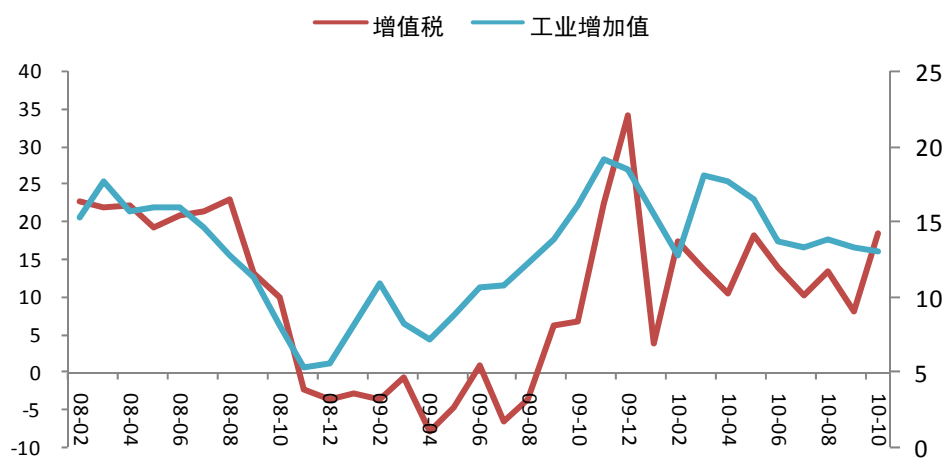


资料来源：CEIC、东方证券研究所

增值税是以商品（含应税劳务）在流转过程中产生的增值额作为计税依据而征收的一种流转税。下图是增值税和工业增加值增速的对比。显然增值税与工业增加值增速存在一定的相关性，但又不完全趋同。

图 4：增值税和工业增加值

单位：当月同比，%

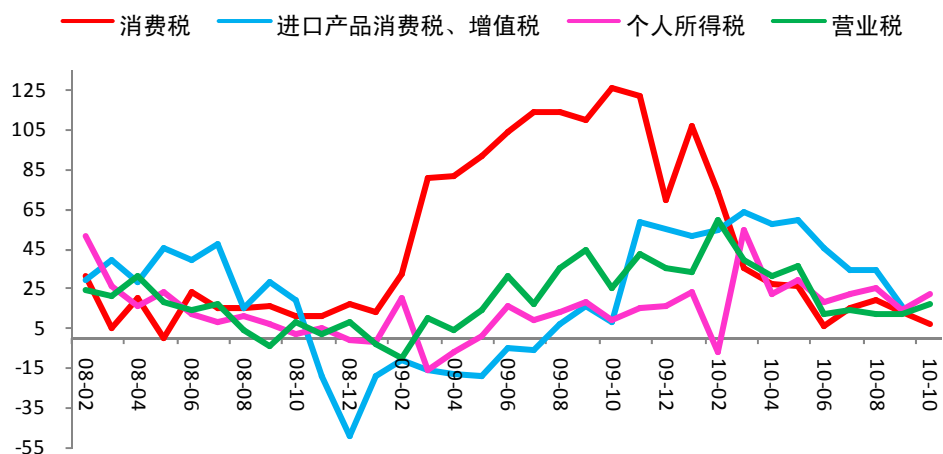


资料来源：CEIC、东方证券研究所

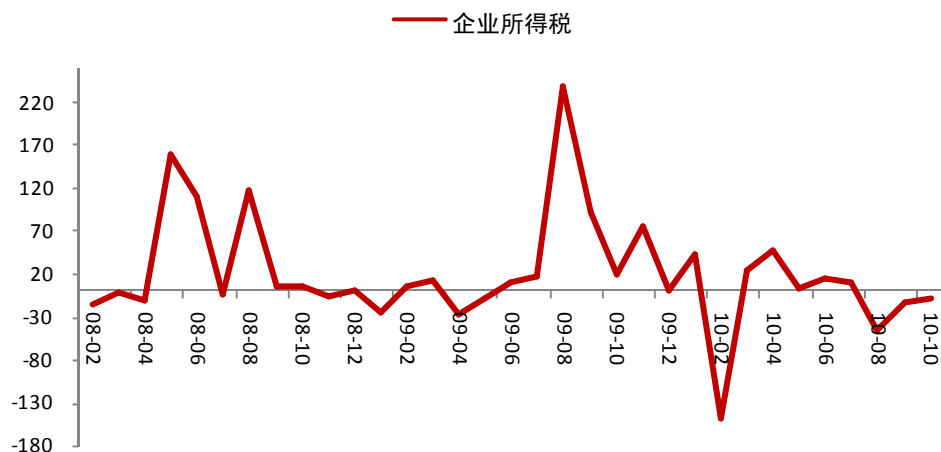
消费税的税基是烟、酒、汽车、成品油等 14 类特定商品的销售额或销售量。由于去年起实施了成品油税费改革带动了消费税的快速增长，形成前低后高的基数，因此今年随着政策增收效应逐渐减退以及基数形态的影响，消费税增速持续下滑。

图 5：各类税收收入增速

单位：当月同比，%



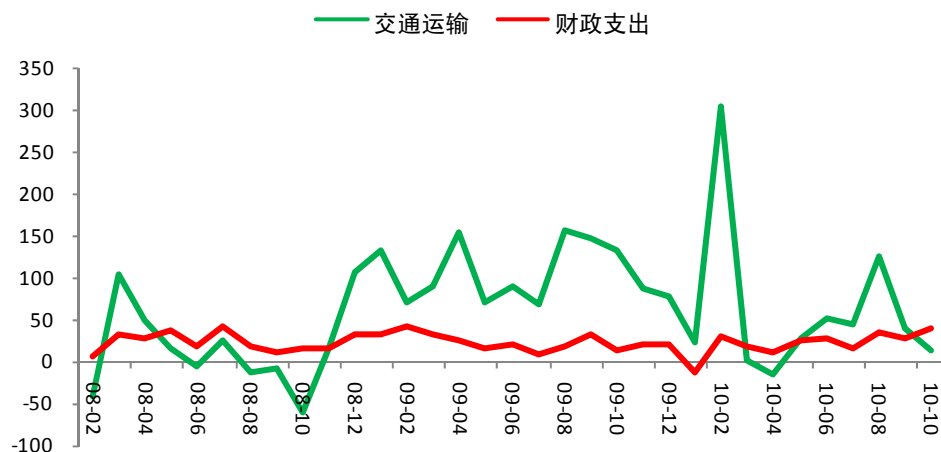
资料来源：CEIC、东方证券研究所

图 6：企业所得税增速
单位：当月同比，%


资料来源：CEIC、东方证券研究所

交通运输类支出增速下降，科技和医疗支出高速增长。10月，交通运输类财政支出开始快速下滑，同比增长13.8%，增速较上月下滑27.7个百分点。与此相对，科技和医疗卫生类财政支出高速增长，其中科技类支出同比增长140.1%，增速较上月提高近100个百分点。医疗卫生财政支出虽小幅下滑，但仍保持62.8%的同比增幅高速增长。

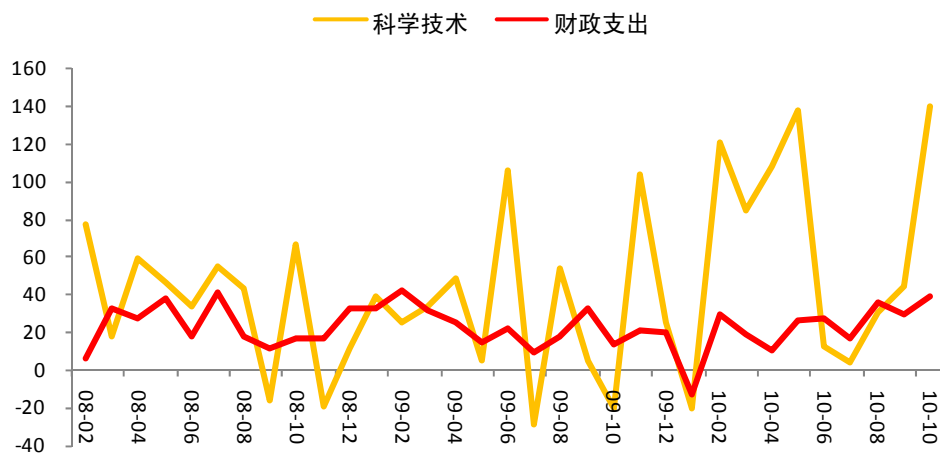
科技类财政支出的快速增长正显示着财政支出对经济结构调整的作用。医疗卫生财政支出的增长则于国家推行的新医改，使得医疗卫生重新回归“公共品”属性而大幅增加投入有关。

图 7：交通运输类支出增速持续下滑
单位：当月同比，%


资料来源：CEIC、东方证券研究所

图 8：科学技术类支出增速大幅提高

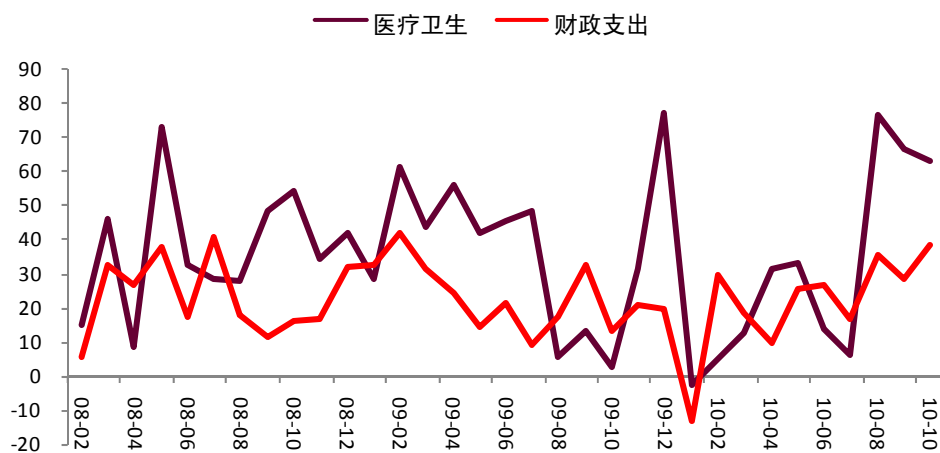
单位：当月同比，%



资料来源：CEIC、东方证券研究所

图 9：医疗卫生类支出高速增长

单位：当月同比，%



资料来源：CEIC、东方证券研究所

表 1：我国财政收入中税收收入的结构

税收结构	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003
消费税	8.0	4.7	4.8	5.4	5.7	6.2	5.9
增值税	31.0	33.2	33.9	36.7	37.5	37.3	36.2
营业税	15.1	14.1	14.4	14.7	14.7	14.8	14.2
进口产品消费税、增值税	13.0	13.6	13.5	14.3	14.6	15.3	13.9
城市维护建设税	2.6	2.5	2.5	2.7	2.8	2.8	2.7
企业所得税	19.4	20.6	19.2	20.2	18.6	16.4	14.6
个人所得税	6.6	6.9	7.0	7.1	7.3	7.2	7.1
资源税	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
城镇土地使用税	1.5	1.5	0.8	0.5	0.5	0.4	0.5
关税	2.5	3.3	3.1	3.3	3.7	4.3	4.6
固定资产投资方向调节税	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.4
船舶吨税	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
车辆购置税	2.0	1.8	1.9	2.0	2.0	2.3	2.3
农业税	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	1.0	2.1
耕地占用税	1.1	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
契税	2.9	2.4	2.6	2.5	2.6	2.2	1.8
印花税	1.5	2.4	5.0	0.5	0.2	0.7	0.6
房产税	1.4	1.3	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
土地增值税	1.2	1.0	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
车船税	0.3	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
烟叶税	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
出口退税	-10.9	-10.8	-12.4	-14.0	-14.1	-14.4	-9.9
加总	100.0	100.0	100.0	97.1	97.3	97.5	99.9

资料来源：CEIC 数据库，东方证券研究所

表 2：2010 年 1-10 月我国财政支出结构

支出类别	10-10	10-09	10-08	10-07	10-06	10-05	10-04
财政支出：一般公共服务	9.1	9.9	10.0	10.9	9.6	10.6	10.9
财政支出：公共安全	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
财政支出：教育	14.2	13.6	11.3	14.1	12.9	13.7	14.2
财政支出：科学技术	4.7	4.1	3.4	3.1	6.1	4.8	5.0
财政支出：文化体育与传媒	0.0	1.6	1.6	1.8	1.4	2.0	1.6
财政支出：社会保障和就业	9.2	8.4	10.6	9.4	10.1	12.0	11.1
财政支出：医疗卫生	5.3	5.6	5.5	4.9	4.7	5.6	5.8
财政支出：环境保护	0.0	3.3	2.5	2.3	2.5	1.5	1.3
财政支出：城乡社区事务	6.1	6.7	5.8	6.0	7.8	7.3	5.7
财政支出：农林水事务	8.7	8.4	7.5	7.9	8.6	8.4	6.8
财政支出：交通运输	4.8	7.9	10.1	6.6	6.7	6.1	4.8
财政支出：资源勘探电力信息等事务	2.9	3.7	3.1	4.8	3.5	3.9	3.2
财政支出：粮油物资储备等管理事务	0.0	0.8	0.9	1.1	2.0	1.0	2.3
财政支出：金融监管	0.0	0.4	0.3	1.2	0.4	0.2	0.6
财政支出：工业商业金融等事务	0.0	4.9	4.2	7.0	5.9	5.1	6.0

资料来源：CEIC 数据库，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn