

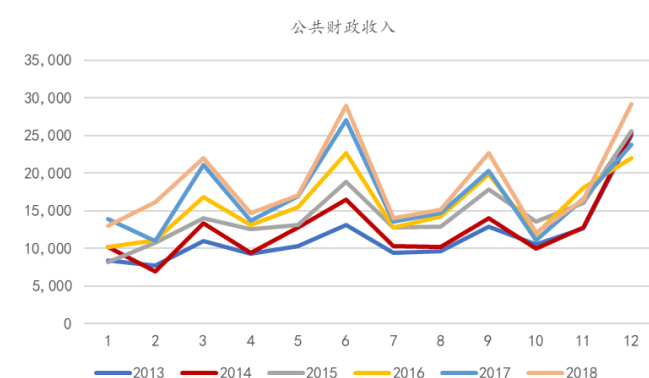
财政部：2018 年一般公共预算收入 183352 亿元，同比增长 6.2%；一般公共预算支出 220906 亿元，同比增长 8.7%。12 月财政收入同比 1.9%，前值-5.4%；12 月财政支出同比 22.7%，前值-0.8%；1-12 月政府性基金收入同比 22.6%，前值 26.1%。

点评：2018 年一般预算超支 1.38 万亿元，实际赤字率高达 4.17%，主要来自于上年结转结余资金的使用，以及政府性基金预算和国有资本经营预算的调入资金；教育支出、社会保障和就业支出、医疗卫生与计划生育支出、城乡社区支出和农林水支出仍然是 2018 年主要支出项目，而科学技术支出和债务付息支出累计增速较快。受进口增速下滑拖累和前期上调部分产品出口退税率影响，12 月税收收入同比降幅创下 2016 年 12 月以来新低；2018 年下半年以来国有土地使用权出让收入增长趋势明显放缓，虽然目前的房地产库存明显低于 2014 年，但高基数效应和开发商的现金流恶化仍将对未来的土地出让收入造成较大拖累。2018 年减税降费规模达 1.3 万亿左右，预计已出台减税政策在 2019 年的减税规模约在 1.5 万亿以上。2019 年 PPI 将进入快速下行通道，预计税收增速存在较大的下行空间，从而对财政支出端产生约束。具体分析如下：

2018 年 1-12 月累计税收收入 15.6 万亿元，同比增长 8.3%。2018 年减税降费规模达 1.3 万亿左右，主要体现在：增值税 2400 亿，留抵税额返还 1130 亿，小规模纳税人年销售额标准提高 470 亿，个税免征额提高 800 亿，企业研发费用抵扣扩容 650 亿，高科技企业、创业企业和小型微利企业企业所得税税率下调及亏损抵补延长 650 亿，出口退税 1000 亿，进口相关税收减免 3500 亿，降费 3500 亿。减税效果有所显现，增值税同比增速从一、二季度的 20.1%、13%分别回落至三、四季度的 2.2%、0.5%，个人所得税季度同比增速分别为 20.7%、19.9%、23%、-2.7%。

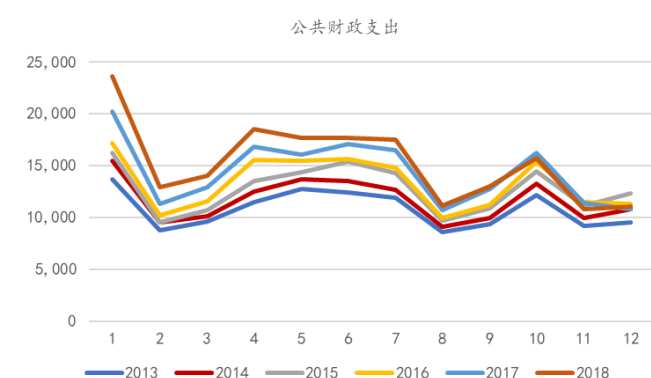
2018 年 1-12 月累计全国一般公共预算支出 22.1 万亿元，同比增长 8.7%。年初预算安排 2.38 万亿的赤字规模，18 年一般预算超支 1.38 万亿元，对比 18 年初 2.6%的预算赤字率安排，实际赤字率高达 4.17%，一方面是上年结转结余资金的使用，另一方面来自政府性基金预算和国有资本经营预算的调入资金，2018 年全国一般公共预算共使用结转结余及调入资金 10138.85 亿，同时补充中央预算稳定调节基金 3175.39 亿元。其中，2018 年科学技术支出和债务付息支出累计增速较快，债务利息支出同比增长 17.1%，科学技术支出同比增长 14.5%。

图 1：2013-2018 年公共财政收入月度变化



资料来源：WIND，南华基金

图 2：2013-2018 年公共财政支出月度变化



资料来源：WIND，南华基金

12 月一般预算收入同比增长 1.9%(11 月-5.4%)，其中税收收入同比下降 10.7%(11 月-8.3%)，非税收入同比增长 43%(11 月 4.5%)。受进口增速下滑拖累和前期上调部分产品出口退税率

影响，12月进口环节消费税和增值税、关税、出口退税增速出现明显下降，分别从11月的-6.1%、-10.6%、10.8%回落至44.6%、41.7%、59.2%。此外，12月增值税、消费税、企业所得税、个人所得税分别从11月的-1.2%、-71.2%、-9.4%、-17.3%回升至5.9%、-14%、153%、1.7%。

表 1：12 月主要税种同比增速

月度	增值税	消费税	进口增值税和消费税	出口退税	企业所得税	个人所得税	关税
2018-01	17.37	33.59	32.25	18.05	13.97	20.21	24.00
2018-02	30.23	26.26	9.14	13.11	22.00	-17.22	-5.57
2018-03	14.41	24.29	6.66	6.80	-6.41	79.40	0.38
2018-04	13.45	11.06	15.46	6.32	15.28	21.28	5.71
2018-05	21.84	7.49	11.32	13.22	6.09	19.64	1.44
2018-06	5.27	-3.77	-8.32	-5.21	21.52	18.79	-24.72
2018-07	5.37	7.33	16.87	34.22	16.21	22.12	5.07
2018-08	2.09	18.22	13.54	24.01	-4.38	26.05	-6.30
2018-09	-1.23	15.39	13.15	-4.74	0.25	20.81	-4.65
2018-10	-2.77	-61.58	18.03	8.88	-10.05	6.96	3.77
2018-11	-1.21	-71.20	-6.12	10.82	-9.39	-17.29	-10.57
2018-12	5.89	-14.05	-44.64	59.18	152.87	1.74	-41.75

12月一般预算支出同比增长22.7%，较11月的-0.8%大幅提升。从主要支出项目情况看，与基建相关的城乡社区支出同比增长87%（11月-19.5%），社会保障和就业支出同比增长31.5%（11月-19.6%），教育支出同比增长23.1%（11月-13.4%），医疗卫生与计划生育支出同比增长25.6%（11月-17.2%），这四项1-12月累计共占总支出54%。

2018年1-12月累计全国政府性基金预算收入同比增长22.6%（较前值回落3.5pct），其中作为地方财政资金的重要来源，国有土地使用权出让收入同比增长25%（较前值下降3.9pct）。12月政府性基金预算收入同比增长9%（11月9.7%），政府性基金支出同比增长15.3%（11月31.4%）。其中，12月土地使用权出让收入同比10%（11月7.6%），下半年以来增长趋势明显放缓。参照2015年的经验，当房地产周期下行时，地方政府土地出让金下降了约三分之一。虽然目前的房地产库存明显低于2014年，但高基数效应和开发商的现金流恶化仍将对未来的土地出让收入造成较大拖累。

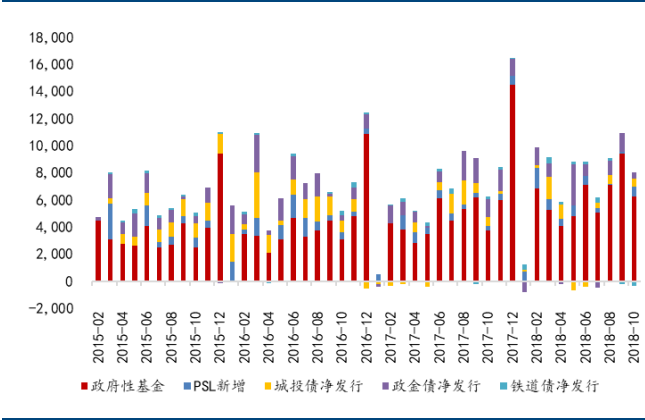
2018年累计发行地方政府债券4.17万亿元，2017年为4.36万亿元，主要来自于置换债发行规模的减少。按照国家统计局公布的GDP初步核算数计算，2018年政府债务的负债率（债务余额/GDP）为37%，低于欧盟60%的警戒线，也低于主要市场经济国家和新兴市场国家水平；2018年末地方政府债务率76.6%（隐性债务未计算在内），低于国际通行水平。

2018年已出台减税政策在2019年的减税规模体现在：1. 增值税预计将减税3600亿元；2. 个税减税预计约4000亿元；3. 出口退税减税预计约为3200亿元；4. 进口相关税收减免约3900亿元。

在防范化解地方政府隐性债务的背景下，2019年进一步扩大“开正门”力度，12月中央经济工作会议表示将较大幅度增加地方政府专项债券规模，全国人大常委会授权国务院提前下达2019年地方政府新增债务限额1.39万亿元，截至1月24日，全国已发行地方债945.42

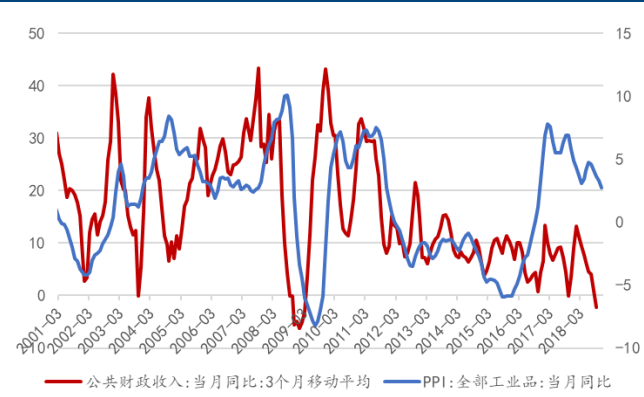
亿元；到1月31日为止，还有3182.24亿元地方债在排队等待发行。2019年首月，全国地方债计划发行总额已超过4000亿元，这些地方债全部要在两周内发完。预计今年上半年地方政府债券发行规模将高于往年，进一步拉动基建投资。

图 1：广义财政支出各分项净发行量（亿元）



资料来源：WIND，南华基金

图 2：2019 年税收增速存在较大的下行空间



资料来源：WIND，南华基金