谌世光 021-50586660#8503
csg@longone.com.cn

1 月财政收入不容乐观 地方政府债或解燃眉之急

1 月份全国财政收入为 6131.61 亿元，同比下降 17.1%。其中，中央本级收入为 2964.82 亿元，下降 28.4%；地方本级收入 3166.79 亿元，下降 2.7%。财政收入中的税收收入为 5639.01 亿元，同比下降 16.7%，其中除国内消费税同比增长 13.2%外，其他各税种收入均为负增长，以企业所得税、进出口货物增值税和消费税、关税、印花税、车辆购置税降幅较大，分别同比下降 24.8%、19.1%、19.3%、95.7%和 21.2%。

根据财政部的分析，1 月财政收入下降较多的原因主要有三方面：一是经济增速放缓导致企业效益下滑，减少财政收入；二是去年实施了一系列税收减免政策，包括下调证券交易印花税税率及单边征收、提高部分商品出口退税率、减免个人所得税、增值税转型改革减税、以及对小排量汽车减按 5%的税率征收车辆购置税等，这些直接减少了税收收入部分；三是春节放假使今年 1 月比去年 1 月减少了 5 个工作日。

不过，1 月数据并不能真正反映财政收入增速的变化情况。主要原因除了上面提到的春节因素外，还有企业所得税汇算清缴和 2008 年四季度或 12 月份应纳税款将在 2009 年 1 月份入库的原因。但考虑到最近三个月财政税收收入（占财政收入约 90%）连续负增长并有逐步扩大趋势（去年 10 月、11 月和 12 月的同比增速分别为-0.5%、-11%和-11.9%），以及已经公布的 1 月宏观数据，1 月财政收入继续同比负增长的确是一个大概率事件。考虑到今年经济难有起色、减税效应还将持续，财政部要达到年初制定的财政收入 8%年增长率的目标，难度非常大。

财政收入压力增大可能会影响到今年的财政赤字预算。根据财政部的财政收入年增长 8%的目标以及目前财政赤字预算传言（6500 亿元），对应的财政支出年增长为 16.5%，低于近 10 年的平均增速（19%），以及前两次通缩时期的平均增速（约 18%）。再考虑到今年扩大政府投资、扩大消费等措施将大幅增加财政支出规模，6500 亿元赤字预算传言本来就已经偏低，而这种情况下如果财政收入压力继续增大，将无疑会雪上加霜，财政赤字预算很可能会超过 6500 亿元。为了缓解财政赤字增加的压力，财政部可能会通过近年财政超收收入或者中央预算稳定调节基金来弥补。当然，也可能通过增发债券来弥补，比如近期传言的 2000 亿地方政府债，再加上原有的 6500 亿赤字预算传言，合计大约 8500 亿，能够有效地应对财政收入下滑的压力（见表 1）。

表 1：财政赤字情景分析

		财政支出年增速（%）								
		14	15	16	17	18	19	20	21	22
财政收入年增速（%）	3	8010.329	8634.598	9258.868	9883.138	10507.41	11131.68	11755.95	12380.22	13004.49
	4	7397.159	8021.429	8645.699	9269.969	9894.238	10518.51	11142.78	11767.05	12391.32
	5	6783.99	7408.26	8032.53	8656.799	9281.069	9905.339	10529.61	11153.88	11778.15
	6	6170.821	6795.091	7419.361	8043.63	8667.9	9292.17	9916.439	10540.71	11164.98
	7	5557.652	6181.922	6806.192	7430.461	8054.731	8679.001	9303.27	9927.54	10551.81
	8	4944.483	5568.753	6193.022	6817.292	7441.562	8065.832	8690.101	9314.371	9938.641
	9	4331.314	4955.584	5579.853	6204.123	6828.393	7452.662	8076.932	8701.202	9325.471
	10	3718.145	4342.414	4966.684	5590.954	6215.224	6839.493	7463.763	8088.033	8712.302

数据来源：东海固衍研究

免责条款

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券固定收益及衍生产品部
地址：上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦11层
网址：http://www.longone.com.cn
电话：（86-21）50586660转8596
传真：（86-21）58201342
邮编：200122