



证券研究报告·宏观研究报告

2019年9月18日

首创宏观“茶”： 国有土地使用权出让收入累计同比韧性十足

——8月财政数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 8月公共财政收入当月同比增长3.26%，前值1.81%；公共财政支出当月同比增长-0.20%，前值3.45%。1-8月公共财政收入累计同比增长3.20%，前值3.10%；公共财政支出累计同比增长8.80%，前值9.90%。我们点评如下：
- 一、8月公共财政支出当月同比年内首次滑至负值区间；
- 二、9月主要税种当月同比大概率较前值下行；
- 三、基建支出当月同比连续两个月位于负值区间；
- 四、国有土地使用权出让收入累计同比韧性十足。

目录

一、8月公共财政支出当月同比年内首次滑至负值区间..... 4

二、9月主要税种当月同比大概率较前值下行..... 6

三、基建支出当月同比连续两个月位于负值区间..... 8

四、国有土地使用权出让收入累计同比韧性十足..... 9

图表目录

图 1：税收收入当月同比连续 4 个月运行在负值区间（%） 4

图 2：8 月公共财政支出当月同比年内首次滑至负值区间（%） 5

图 3：9 月主要税种当月同比大概率较前值下行（%） 7

图 4：交通运输当月同比创 12 个月新低（%） 8

图 5：国有土地使用权出让收入累计同比韧性十足（%） 10

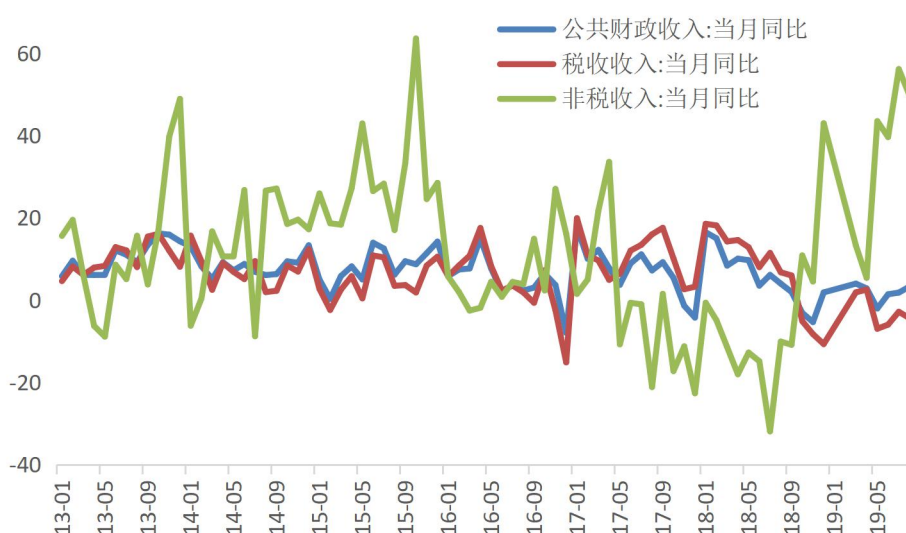
事件：8月公共财政收入当月同比增长3.26%，前值1.81%；公共财政支出当月同比增长-0.20%，前值3.45%。1-8月公共财政收入累计同比增长3.20%，前值3.10%；公共财政支出累计同比增长8.80%，前值9.90%。

点评：

一、8月公共财政支出当月同比年内首次滑至负值区间

8月公共财政收入当月同比3.26%，较前值上行1.45个百分点，在2019年3-8月中位列第2，在过往30年的8月公共财政收入当月同比中，2019年8月财政收入当月同比位列倒数第3，仅高于1991年8月的-5.60%，以及2016年8月的2.30%。其中，中央财政收入与地方本级财政收入当月同比分别为6.27%、0.63%，分别较前值上行3.77、-0.51个百分点，中央财政收入当月同比自2019年5月0.29%的低点连续3个月累计向上反弹7.19个百分点，是公共财政收入当月同比上行的主要拉动分项；税收收入与非税收入当月同比分别为-4.41%、49.76%，分别较前值下行1.56、6.39个百分点，税收收入当月同比连续4个月运行在负值区间，宏观经济增速下行以及加大减税力度是主因，与此同时，受2018年同期基数上行影响，8月非税收入当月同比较前值下行，但是中央和地方财政多渠道盘活国有资金和资产筹集收入，使得非税收入当月同比持续保持在高位。

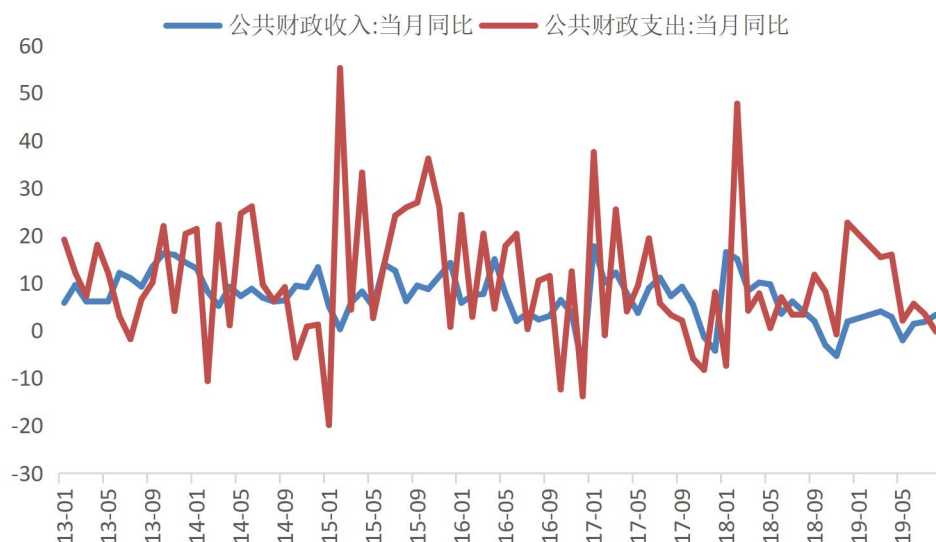
图 1：税收收入当月同比连续 4 个月运行在负值区间（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

8月公共财政支出当月同比为-0.20%，较前值下行3.65个百分点，录得2019年3-8月最低值，年内首次滑至负值区间。在过往30年的8月公共财政支出当月同比中，2019年8月公共财政支出同比位列倒数第2，仅高于1991年8月的-1.50%。其中，中央本级财政支出与地方财政支出当月同比分别为2.55%、-0.75%，分别较前值下行4.42、3.42个百分点。地方财政支出当月同比连续两个月下行，8月跌至负值区间，是8月公共财政支出当月同比滑至负值区间的主因。2019年公共财政支出具有典型的前高后低特征，3月与4月分别录得15.41%、15.94%，但是5-7月跌至个位数正增长，8月进一步滑至个位数负增长，按照这个趋势，9-12月大概率维持负增长态势。

图2：8月公共财政支出当月同比年内首次滑至负值区间（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

8月公共财政收入、支出当月值分别为11,438.00亿元、15,106.00亿元，当月财政赤字为3,668.00亿元。8月公共财政收入、支出累计值分别为137,061.00亿元、153,069.00亿元，累计财政赤字为16,008.00亿元。从收入与支出进度来看，1-8月财政收入进度为71.20%，较2018年减慢1.33个百分点，快于序时进度4.53个百分点；1-8月财政支出进度为65.07%，较2018年减慢1.97个百分点，慢于序时进度1.60个百分点。

二、9月主要税种当月同比大概率较前值下行

8月国内增值税当月同比为-2.48%，较前值下行5.20个百分点，时隔2个月重返负值区间。在基数效应方面，2018年7月与8月国内增值税当月同比分别为5.37%、2.09%，但是8月工业增加值当月同比仅录得4.4%，是1991年以来剔除春节月份后的最低值，受此影响，8月国内增值税当月同比较前值下行。2018年8月、9月国内增值税当月同比分别为2.09%、-1.23%，基数效应利多9月国内增值税当月同比，但是9月工业增加值当月同比有继续承压的可能，预计9月国内增值税当月同比大概率不乐观。

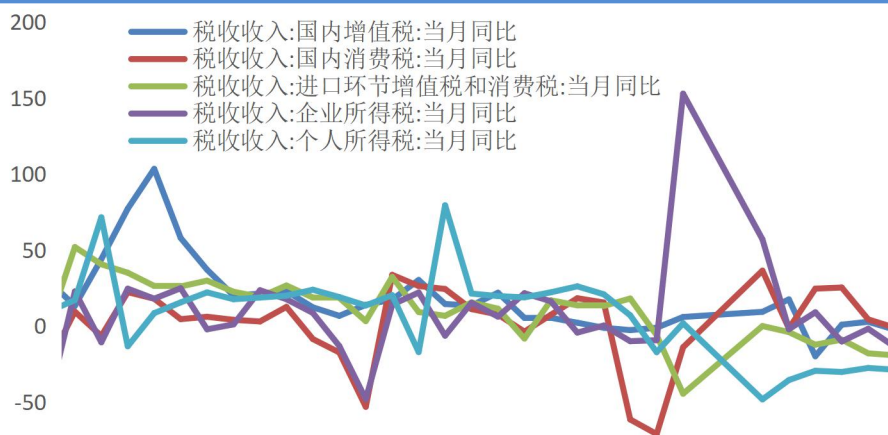
8月国内消费税当月同比为-1.15%，较前值下行5.42个百分点。国内消费税当月同比大幅下行的原因有两点：一是受汽车类零售额当月同比大幅下行的影响，8月社会消费品零售总额当月同比创2003年6月以来次低；二是2018年同期基数大幅走高，从2018年7月的7.33%上行至8月的18.22%。往后看，8月失业率录得5.2%，处于历史相对高位，这将对消费形成一定压制，而工业增加值当月同比的不振，以及PPI当月同比继续下行，将继续利空工业企业利润增速，考虑到2018年8月、9月国内消费税当月同比分别为18.22%、15.39%，具有一定的利多效应，综合考虑，预计9月国内消费税当月同比还将面临一定的下行压力。

8月进口环节增值税和消费税当月同比为-19.37%，较前值下行1.32个百分点。8月进口金额当月同比录得-5.60%，较前值小幅下行0.30个百分点，但是2018年同期基数小幅走低3.33个百分点，多空相抵，总体上较为平稳。展望9月，国内经济下行压力加大使得内需较为疲弱，人民币汇率在前期贬值的基础上初步企稳，出口增速下行拖累“出口导向型”经济的进口增速，但2018年同期基数走低6.27个百分点，预计8月进口金额当月同比还将承压。基数效应方面，2018年8月、9月进口环节增值税和消费税当月同比分别为13.54%、13.15%，基数小幅下行0.39个百分点。综合看以上两方面，预计9月进口环节增值税和消费税当月同比还将继续承压。

8月企业所得税当月同比为-13.75%，较前值下行11.88个百分点。从基数效应看，2018年7月、8月企业所得税当月同比分别为16.21%、-4.38%，利多8月企业所得税当月同比。目前尚未公布8月工业企业利润总额当月同比，但是从8月工业增加值当月同比仅录得4.4%，8月PPI当月同比仅录得-0.8%来看，预计8月工业企业利润总额当月同比不太乐观，利空8月企业所得税当月同比。展望9月，PPI当月同比大概率较前值继续下探，而工业增加值当月同比将维持在低位，9月工业企业利润总额累计同比大概率还是个位数负增长，利空9月企业所得税当月同比，叠加考虑2018年8月、9月企业所得税当月同比分别为-4.38%、0.25%，基数上行对9月企业所得税当月同比形成一定利空，预计9月企业所得税当月同比还将维持-15.0%至-10.0%之间的增速。

8月个人所得税当月同比为-28.81%，较前值小幅下行1.13个百分点。主要受个税减免的影响，同时也受失业率压力较大等因素影响，5月至8月个人所得税当月同比持续负增长，而个人所得税累计同比处于1996年1月以来历史低位，稳定在-30.0%左右。展望9月，面对2018年同期20.81%的高基数，预计9月个人所得税当月同比还将继续低迷，维持在-30%左右。

图 3：9 月主要税种当月同比大概率较前值下行（%）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10038

