

基建支出仍高，政策积极宽松

——8月财政数据点评

分析师：梁中华

执业证书编号：S0740518090002

电话：021-20315056

邮箱：liangzh@r.qlzq.com.cn

研究助理：张陈

电话：

Email：zhangchen@r.qlzq.com.cn

相关报告

- 1 钒价回归常态后或将维持低位震荡
- 2 【晨会聚焦】0809
- 3 安图生物(603658)：业绩略超预期，化学发光增长持续强劲

投资要点

■ 1、非税支撑财政收入增长

1-8月全国一般公共预算收入137061亿元，同比增长3.2%（上月3.1%），其中中央一般公共预算收入65901亿元，同比增长3.5%（上月3.3%），地方一般公共预算收入71160亿元，同比增长2.8%（上月3%）。全国税收收入117134亿元，同比负增0.1%（上月正0.3%），对预算收入增速贡献为负，而非税收入19927亿元，同比增长27%（上月24.8%），对预算收入增速同比拉动为3.2%，非税收入成为财政收入增长的主要支撑。

■ 2、减税效果持续释放

增值税收入44908亿元，同比增长4.7%（上月5.4%），企业所得税31030亿元，同比增长3.6%（上月4%），个人所得税7212亿元，同比下降30.1%（上月-30.3%）。增值税和企业所得税自4月以来已经连续4个月持续下降，而个人所得税保持大幅负增，减税效果持续释放。

■ 3、支出增速放缓，重点仍在基建

一般公共预算支出153069亿元，同比增长8.8%（上月9.9%），其中中央本级支出22185亿元，同比增长8.6%（上月9.5%），地方支出130884亿元，同比增长8.8%（上月10%），均呈现回落。在支出增速整体放缓的情况下，三大基建类仍为支出增长的主要贡献，其中交通运输、节能环保以及城乡社区分别增长16.1%、13%以及9.3%，共拉动财政支出增长2.5%，并且明年部分新增专项债额度将在今年提前发行，基建类支出或持续回升。

■ 4、卖地收入短期上行

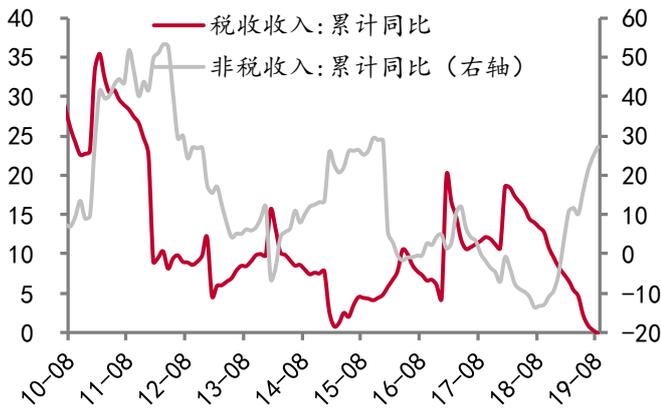
全国政府性基金收入45987亿元，同比增长6.4%，其中土地使用权出让收入同比增长4.2%，较上月回升1.1%，但8月本年购置土地成交价款累计同比大幅负增22%，同时房地产投资增速也在回落，在房企融资持续收紧的情况下，土地出让收入上行或难以持续。

■ 5、外部缓和和内需仍弱，政策积极宽松

外部来看，美方推迟关税加征，特朗普面临选举压力或推动中美贸易问题走向缓和，但随着沙特油田遇袭，地缘政治问题再度升温，全球能源供应不确定性上升。内部来看，8月经济数据多数下行，房地产也处于下行周期中，国内供需均偏弱。在此背景下，财政专项债额度提前下放，基建投资有望继续回升。而货币方面，今日MLF虽未下调利率，但通过公开市场降息引导银行间利率进一步下行仍有必要，公开市场降息只是时间问题，继续看好利率、高等级债券以及类债券资产的投资机会。

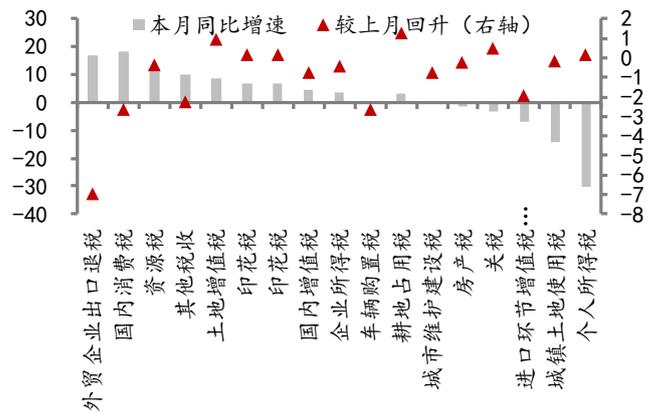
■ 风险提示：经济下行；政策变动。

图表 1: 税收与非税收同比增速 (%)



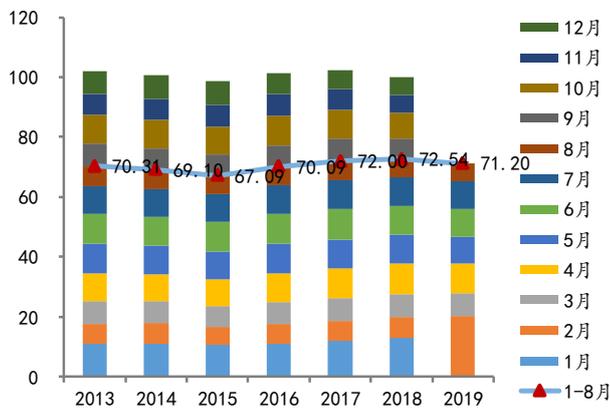
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 2: 税收分项收入增速及增速变化 (%)



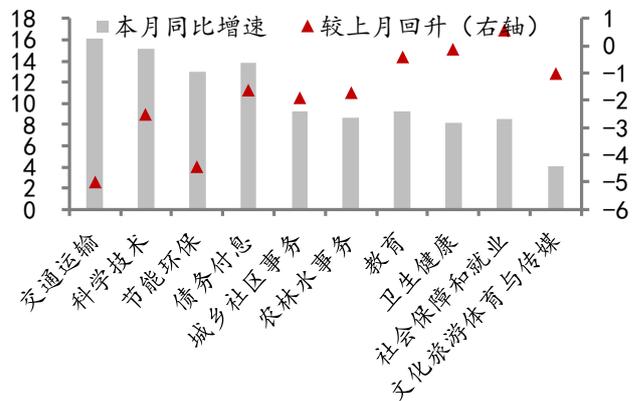
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 财政收入节奏 (%)



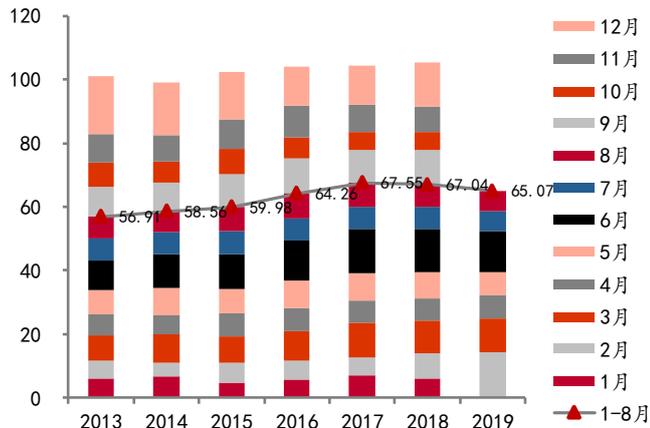
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 4: 财政支出分项增速及变化 (%)



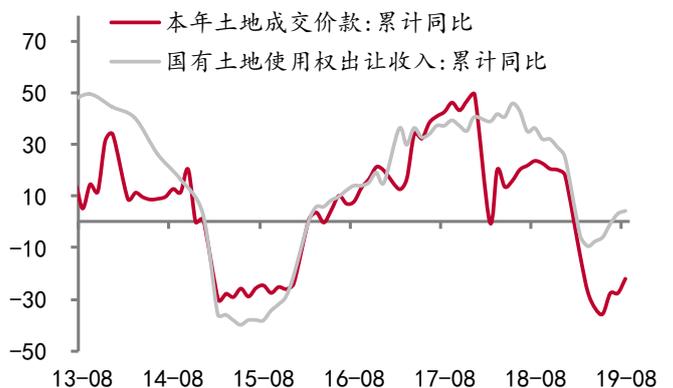
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 5: 财政支出节奏 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 6: 土地成交价款与购置面积累计增速 (%)



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 经济下行; 政策变动。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

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资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本公司及其关联机构在法律允许的情况下可能会持有报告中提及的公司的证券, 也可能在交易过程中持有或卖出这些证券。

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_10043

