

宏观研究/动态点评

2019年09月17日

李超 执业证书编号: S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

程强 执业证书编号: S0570519040001
研究员 010-56793961
chengqiang@htsc.com

相关研究

- 1《宏观: 未来央行是否续作 MLF 是关键》
2019.09
- 2《宏观: 降息 QE 组合拳, 难解生产要素困局》2019.09
- 3《宏观: 货币政策仍将预调微调, 相机抉择》
2019.09

政府性基金收入增速继续上升

——点评 8 月财政数据

财政收入增速继续维持低位

1-8 月累计, 全国一般公共预算收入 137061 亿元, 同比增长 3.2%, 虽然高于前值 0.1 个百分点, 但仍然维持在 3% 左右的低位。我们认为, 财政收入增速持续维持低位有两个方面原因, 一是减税效应, 今年减税幅度较大的增值税 1-8 月增速为 4.7%, 相比前值回落 0.7 个百分点。二是经济下行压力, 与经济周期相关性较强的企业所得税 1-8 月增速为 3.6%, 相比前值回落了 0.4 个百分点。我们认为, 在今年剩下的时间里, 这两个逻辑都不会发生根本变化, 预计收入增速可能持续维持低位。

支出增速有所回落

1-8 月累计, 全国一般公共预算支出 153069 亿元, 同比增长 8.8%, 相比前值降低 1.1 个百分点。8 月当月增速为 -0.2%, 为全年首次转为负值, 相比今年单月增速最高的 4 月 15.94% 回落超过 16 个百分点。支出结构上, 前三大领域分别为: 科学技术支出, 同比增长 15.2%; 节能环保支出, 同比增长 13%; 交通运输支出 8413 亿元, 同比增长 16.1%。

收支压力下的隐忧

1-8 月累计, 全国一般公共预算收入 137061 亿元, 全国一般公共预算支出 153069 亿元, 累计赤字为 16008 亿元, 占全年赤字 2.76 万亿的 58%, 前值为 45%, 8 月提高了 13 个百分点。我们在此前的深度报告中提示, 按照今年的预算安排, 后续财政收支压力可能会比较大。目前看来, 全年赤字额度的使用呈现加速态势。我们预计后续财政收支压力可能持续存在。

土地出让收入增速回升

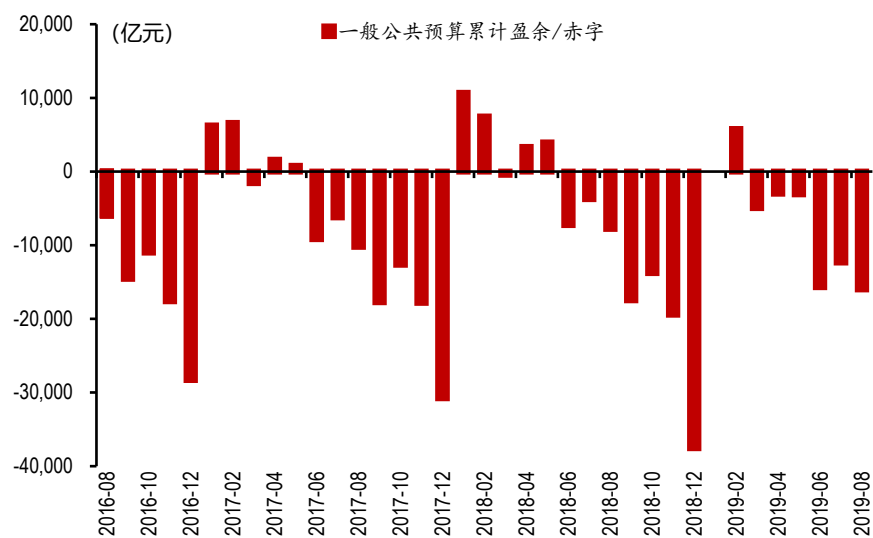
1-8 月累计, 全国政府性基金预算收入 45987 亿元, 同比增长 6.4%, 其中土地出让收入同比增长 4.2%。土地出让收入 7 月以来, 连续两个月回升, 1-7 月累计同比转正录得 3.1%, 1-8 月继续增长, 录得 4.2% 的增速, 相比前值提高 1.1 个百分点。我们认为, 土地出让增速的回升一方面反映地方在财政收支压力下可能加速了土地出让行为, 另一方面可能也受到龙头地产企业在销售回款较好的情况下集中布局一二线城市的带动。但是, 在房住不炒的大前提下, 我们认为土地出让增速回到较高位置的难度较大, 而且, 我们认为在地产需求旺盛下, 地产融资年内较难出现放松。

地方政府新增债券累计发行占全年限额 94%

1-8 月累计, 全国地方政府债券已发行新增地方政府债券 28951 亿元, 占全年新增地方政府债务限额的 94% (新增一般债券 8893 亿元, 占全年限额的 95.6%; 新增专项债券 20057 亿元, 占全年限额的 93.3%)。我们认为, 预计按照财政部要求, 9 月地方将完成今年新增额度的发行。我们认为, 如果进一步扩大地方政府债券额度可能会对经济产生较强的刺激作用, 虽然财政部已经提前下达了部分明年额度, 但是在 7 月底政治局会议的既定基调下, 发行使用仍需要等到明年年初, 今年扩大专项债额度并发行使用的概率目前看来还不高。

风险提示: 财政政策刺激不及预期, 经济下行压力超预期。

图表1：财政累计赤字



资料来源：wind，华泰证券研究所

风险提示：财政政策刺激不及预期，经济下行压力超预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

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_10051

