

宏观点评

2019 年 6 月 17 日

财政收入不济，积极财政政策遇挑战 ——5 月财政收支数据点评

㉟ 事件

6 月 14 日，财政部公布：1-5 月，全国一般公共预算收入 8.99 万亿元，同比增长 3.8%；全国一般公共预算支出 9.30 万亿元，同比增长 12.5%。

㉟ 分析预测

5 月，财政收入同比增速由升转降，政府性基金预算收入增速低迷，地方政府专项债券发行减少，积极的财政政策遭遇财政收入增速放缓的挑战，财政支出同比增速“跳水”，稳增长前景不容乐观。

1、5 月财政支出同比增速“跳水”

前 5 个月，全国、中央、地方一般公共预算支出均同比增长 12.5%，分别比 1-4 月回落 2.7 个、2.4 个、2.7 个百分点。

其中，5 月全国财政支出同比增长 2.1%，比 4 月低 13.8 个百分点，其中，中央本级财政支出和地方财政支出同比分别增长 5.3% 和 1.6%，分别比 4 月低 10.2 个和 14.4 个百分点。

5 月节能环保、交通运输方面的财政支出同比分别增长 40.8%、30.4%，大幅高于 4 月，但教育、科技、文化体育、社会保障等增速显著回落。

5 月财政支出同比增速“跳水”，主要原因是财政收入跟不上，财政支出高增长无法持续。

2、5 月地方财政收入同比增速由增转降

前 5 个月，全国一般公共预算收入同比增长 3.8%，比 1-4 月回落 1.5 个百分点，其中，中央财政收入同比增长 3.6%，比 1-4 月回落 0.7 个百分点，地方财政收入同比增长 3.9%，比 1-4 月回落 2.2 个百分点。

5 月当月，全国一般公共预算收入同比下降 2.1%，比 4 月下滑 4.9 个百分点，其中，中央财政收入同比增长 0.9%，比 4 月回落 0.6 个百

相关报告

4 月财政收支数据点评《4 月财政政策继续加力提效》——20190509

央行货币政策委员会 2019 一季度例会点评：《二季度货币政策取向将发生四方面变化》——20190417

分析师：郝大明
执业证书号：S1490514010002
电话：010-85556189
邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

分点，地方财政收入同比下降 4.9%，比 4 月下滑 9.0 个百分点。

从主要收入项目来看，5 月国内增值税同比下降 20%，比 4 月下滑 37.5 个百分点，增值税减税效应显现。同时，个人所得税同比下降 29.5%，比 4 月降幅收窄 6.1 个百分点；进口环节的增值税和消费税同比下降 12.35%，比 4 月降幅扩大 8.3 个百分点。

政府性基金收入增长低迷，5 月由下降转为微增，累计收入持续下降。前 5 个月，全国政府性基金预算收入同比下降 3.8%（去年同期为同比增长 39.0%），其中，地方本级政府性基金收入同比下降 4.0%（去年同期为同比增长 41.9%），国有土地使用权出让收入同比下降 6.0%（去年同期为同比增长 45.9%）。5 月当月，全国政府性基金预算收入同比增长 0.3%，其中，地方本级政府性基金收入同比增长 1.8%，国有土地使用权出让收入同比增长 0.7%。

5 月地方政府债券发行 5.58 万亿元，比 4 月增加 25.5 亿元。其中，地方政府专项债券净融资 1251 亿元，比 4 月少 428 亿元。

5 月公共预算收入增速由增转降，政府性基金收入增长低迷，地方政府专项债券发行减少，地方政府广义财政收入增长放缓，制约了财政支出增长。

3、积极财政政策遇挑战，后续关注专项债发行进度

减税降费特别是 4 月 1 日起降增值税率，5 月 1 日起降社保费率，及其他减税降费措施的实施，将有助于经济活力的增强。但财政支出在稳投资、补短板及稳增长中发挥重要作用，财政收入增长低迷，财政支出放缓，稳增长的前景不容乐观。5 月投资和工业生产增速低位回落，创年内新低，财政支出增速“跳水”是一个重要原因。

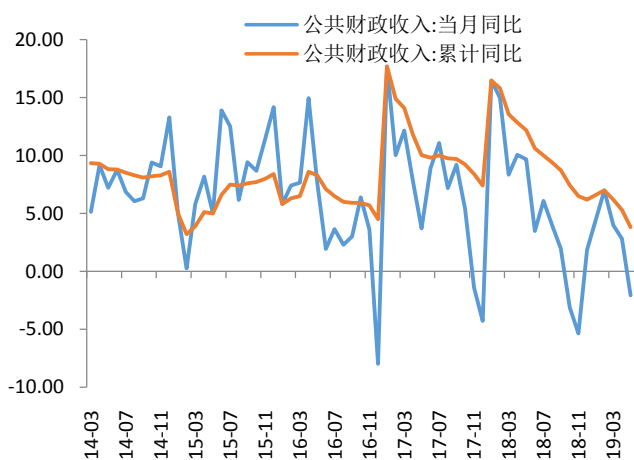
2019 年全国两会安排地方政府专项债券新增限额 2.15 万亿元。截至 2019 年 5 月已累计发行新增地方专项债约 0.87 万亿，仍剩余约 1.28 万亿元新增限额。6 月 10 日，中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金。这释放出较强的稳投资、稳增长信号，后续可重点关注专项债券的发行进度与财政政策工具的创新。

⑤ 结论

1、5 月财政收入由增转降，减税效应突显，财政支出增速“跳水”，投资和工业生产增速回落。

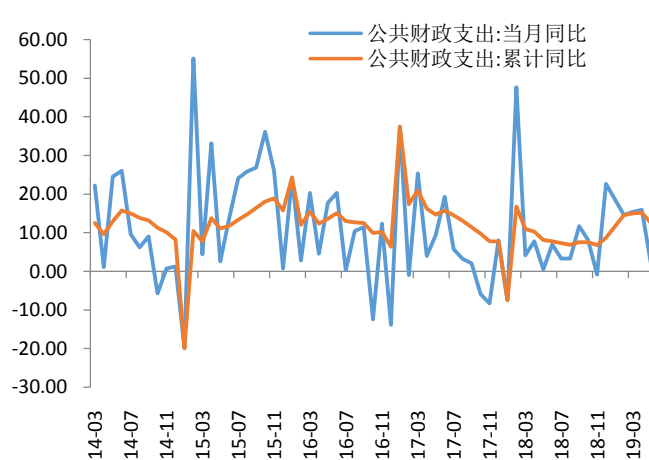
2、后续可重点关注专项债券的发行进度与财政政策工具的创新。

图表1: 5月财政收入转为下降



数据来源: Wind、华融证券

图表2: 5月财政支出增速“跳水”



数据来源: Wind、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

郝大明,在此声明,本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告,但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播,不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用,不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠,但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证,也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务,敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

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_11921

