

2019 年 5 月 8 日

宏观经济



支出偏爱科研，基建弱化

——2019 年 4 月财政数据点评

宏观简报

2019 年 4 月一般公共预算收入同比增长 2.8%（前值 4.0%），其中税收同比增长 2.5%（前值 1.9%），受益于增值税降税政策导致的开票提前到 3 月，而缴税在 4 月，增值税增长反弹支撑税收增长反弹，但这种技术性因素在未来不持续，未来收入增长压力将加大。**4 月支出增长仍较强劲，但支出结构偏向科研、文化传媒类，基建新增项目数量有限导致基建类支出萎缩。**本月《政府投资条例》下发，规范政府投资，加大违规融资和投资的追责，加之基建项目数有限，这或预示未来基建投资增速难有大幅反弹。而科研类支出或为未来重要的支出方向。

分析师

张文朗 （执业证书编号：S0930516100002）
021-52523808
zhangwenlang@ebsecn.com

郭永斌 （执业证书编号：S0930518060002）
010-56513030
guoyb@ebsecn.com

2019年4月一般公共预算收入同比增长2.8%（前值4.0%），其中税收同比增长2.5%（前值1.9%），非税同比增长5.4%（前值13.4%），**非税增速放缓拖累整体一般公共预算收入增长放缓。1-4月全国一般公共预算收入同比增长5.3%（前值6.2%），占全年预算收入的40%（去年同期为38%）。**

4月实行增值税税率下调，但税收增速反弹，其主要原因在于增值税大幅增长所致（4月单月增值税同比增长17.5%（前值9.3%）），为何会出现税率下调而税收增速大幅反弹的情况呢？具体而言在于：由于春节错位3月份工业生产明显回升（工业增加同比增长8.5%），而受4月份减税政策预期影响，部分下游企业主动要求上游企业在3月份集中开票，导致4月入库增值税收入相应较多，由于国内增值税缴税时间晚于实际开票时间，增值税减税政策对国内增值税收入的影响滞后一个月，减收效应到5月份才能显现。

其余税种增长均较不理想。4月消费税同比下滑1.7%（前值36.4%），企业所得税同比下滑2.2%（前值56.9%），春节错位消失，消费和生产乏力导致消费税和企业所得税增长下滑。个税下调税率和税前抵扣政策导致4月个税同比增长下滑35.6%（前值-48.4%）。进出口增长乏力，进口货物增值税、消费税同比下滑4.0%（前值-0.1%），关税同比下滑6.4%（前值-11.6%）。

地产销售和与投资相关税种萎靡，契税同比增长0.9%（前值-18.6%），城镇土地使用税和耕地占用税分别同比下滑13.7%（前值-13.4%）和下滑41.9%（前值3.2%），这表明地产销售萎靡不振，开发商拿地总体而言意愿不强。

往前看，尽管减税降费由于技术性因素迟到，但不会不来，预计从5月份开始减税降费将会体现，叠加出口弱化，地产销售不畅，开发商拿地意愿不强，整体收入增长压力较大，全年一般公共预算收入增长5%的目标较难实现。

4月支出增长仍较强劲，但支出结构偏向科研、文化传媒类支出，而基建类支出萎缩。4月单月支出同比增长15.9%（前值15.4%），支出继续保持高增长，其中科学技术支出同比增长78.9%（前值32.0%），文化传媒38.8%（前值10.7%），但与基建相关的农林水事务和交通运输同比增长分别为6.6%和-0.9%（前值分别为45.8%和37.4%），受基建项目量有限影响，基建类支出放缓。1-4月支出同比增长15.2%（前值14.9%），占年初预算支出的36.1%（去年同期为31.3%），支出大幅提前。

土地财政收入降幅收窄。1-4月全国政府性基金预算收入同比下降4.8%（前值-6.2%），其中国有土地使用权出让收入下降7.6%（前值-9.5%）。1-4月全国政府性基金预算支出同比增长38.3%（前值55.9%），支出继续放缓。

总体来看，本月“减税降费”受一次性因素影响迟到，5月份一次性因素将消退后，预计收入压力将凸显。支出方面，受基建新增项目数量有限影响，基建类支出增长大幅放缓，5月《政府投资条例》下发，意在规范政府投资，加大违规融资和投资的追责力度，或不利基建增长，预示未来基建投资增速难有大幅反弹。而科研类支出或为未来重要的支出方向。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益

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_12699

