

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：信贷为何大幅少增》 2019.08
- 2 《宏观：保持定力，做好充分准备》 2019.08
- 3 《宏观：7月CPI或是年内高点》 2019.08

土地出让增速转正缓解收支压力

——点评7月财政数据

减税降费叠加经济下行，减缓财政收入增速

1-7月累计，全国一般公共预算收入同比增长3.1%，比前值降低0.3个百分点。我们认为增速回落有两方面原因：一方面是减税降费效果持续显现，相关税种收入同比增速数值较低。从分税种数据来看，增值税、个人所得税、企业所得税等受减税政策影响较大的主要税种增速仍维持低位。另一方面是经济下行趋势也导致了一定的财政减收效应。特别是，今年以来贸易摩擦影响外贸出口形势，从数据来看，关税收入同比下降3.8%，也从侧面反映了这一外贸形势走弱的特征。

支出增速开始回落

1-7月累计，全国一般公共预算支出同比增长9.9%，比前值（10.7%）下降0.8个百分点，相比1-5月（12.5%）下降了2.6个百分点。我们此前认为，今年财政政策上半年较强，下半年空间有限，目前支出增速出现了一定的回落。我们预计，未来财政政策的取向仍然是主要通过结构性支持的办法来托底经济增长，为实施国家重大发展战略、推进重点领域改革、保障和改善民生服务。我们预计经济增速可以控制在政府工作报告的目标6.0-6.5%之内，财政政策强刺激的概率不高。

财政收支压力下仍有隐忧

今年，在减税政策和加快支出的政策下，收支压力有所凸显。1-7累计支出13.80万亿，累计收入12.56万亿，累计赤字1.24万亿，占全年赤字额度2.76万亿的44.9%。我们预计，按照以往经验下半年的赤字需求往往大于上半年，因此我们认为进入四季度以后部分地区的财政压力可能更大。

土地出让收入增速转正，达到5.5%，超过年初预算水平

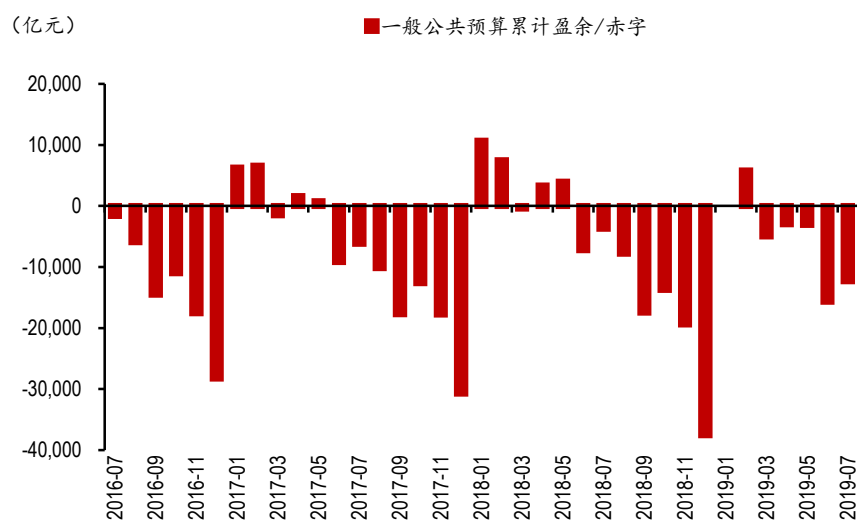
1-7月累计，全国政府性基金预算收入38691亿元，同比增长5.5%。其中有土地使用权出让收入增长3.1%，比前值-0.8%回升3.9个百分点。我们认为，这可能反映出在二季度部分城市的土地出让收入较高，同时也有一部分基数原因。我们预计土地出让收入部分能缓解一般预算收入的收支压力。但是，我们认为，政策层面仍然是坚持“房住不炒”，未来可能对房地产信托、发债、贷款等融资会增加进一步的管控，在这种情况下，土地出让收入增速能否持续改善可能仍有较大疑问。

地方政府新增债券累计发行占全年限额83%

1-7月累计，全国地方政府债券已发行33931亿元，同比增长56.52%。其中，新增地方政府债券25530亿元，占全年新增地方政府债务限额的83%（新增一般债券8667亿元，占全年限额的93%；新增专项债券16863亿元，占全年限额的78%）。我们认为，在地方政府债券额度没有调整的情况下，未来地方政府债券发行可能出现一定的减量，地方政府的融资限制可能会对投资产生一定的负向影响。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，但是在7月底政治局会议的既定基调下，这一政策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、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

— 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；

— 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

— 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；

— 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_10653

