

宏观研究/动态点评

2019年07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: 关注下半年信用收缩风险》2019.07
- 2《宏观: 进口继续下滑, 提示内需下行风险》2019.07
- 3《宏观: 全球市场应该进入防御模式还是进攻模式?》2019.07

财政再发力需新工具

——点评6月财政数据

财政收支压力下仍有隐忧, 财政再发力需新工具

今年, 在减税政策和加快支出的政策下, 收支压力有所凸显。上半年累计赤字已经达到 1.57 万亿, 为历年新高, 去年同期为 0.73 万亿。今年赤字额度为 2.76 万亿。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, 但目前预算赤字额度还剩 1.19 万亿, 小于上半年已实现赤字。因此, 我们认为, 适当扩大赤字率或考虑运用预算稳定调节基金以及其他预算资金平衡调入是可行之策。财政再发力需新工具, 此外, 我们认为政策的调整需要等待中央政治局会议定调, 在目前经济下行压力尚可的情形下, 政策可能仍然会以托底为主, 强刺激的概率较低。

进一步扩大地方政府债券额度也是一种选项

上半年, 全国地方累计发行新增债券 21765 亿元, 占 2019 年新增地方政府债务限额 30800 亿元的 70.7%; 其中 6 月当月发行规模 7170 亿元, 约占上半年累计发行规模的三分之一, 创年内单月发行规模新高。我们预计, 在政策支持下, 各地能够完成国务院常务会议确定的 9 月底基本发行完毕的目标。展望下半年, 在稳增长的目标下, 进一步扩大额度也是一种选项, 但仍需要等待中央政治局会议定调。

上半年减税成效显著, 财政收入维持低速增长

1-6 月累计, 全国一般公共预算收入同比增长 3.4%。6 月单月增速为 1.4%, 相比 5 月单月 (-2.1%) 有所回升, 主要是 6 月生产和消费情况相比 4、5 月有所好转; 但累计增速来看, 仍比 1-5 月 (3.8%) 下降 0.4 个百分点, 反映了今年减税导致财政减收的大方向。

分税种看, 增值税、企业所得税、个人所得税都在减税下增速下降

财政部在新闻发布会中表示: 减税降费效果持续加大, 相关收入同比下降或增幅回落。从分税种数据来看, 上半年国内增值税同比增长 5.9%, 比去年同期增幅回落 10.7 个百分点, 主要是 4 月 1 日增值税减税的影响; 企业所得税同比增长 5.3%, 比去年同期增幅回落 7.5 个百分点, 主要受提高研发费用税前加计扣除、小微企业普惠性税收减免等政策影响; 个人所得税同比下降 30.6%, 主要是去年个人所得税提高免征额以及专项附加扣除政策的影响。

支出增速较高, 进度较快, 托底了上半年经济形势

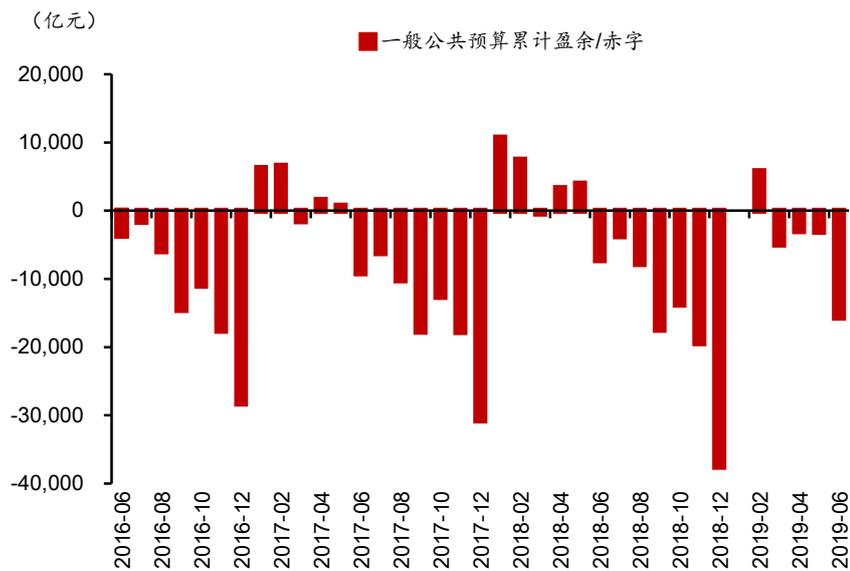
1-6 月累计, 全国一般公共预算支出 123538 亿元, 同比增长 10.7%, 相比 1-5 月 (12.5%) 下降了 1.8 个百分点。虽然单月增速 5.6%, 快于前值 (2.1%), 一定程度上反映了季末集中开支的特点, 但累计增速仍维持回落状态。上半年来看, 财政支出增速较高、进度较快。全国一般公共预算支出同比增幅比去年同期提高 2.9 个百分点, 比预算增幅高 4.2 个百分点; 支出进度为 52.5%, 比序时进度快 2.5 个百分点。在财政政策的托底下, 上半年经济增速为 6.3%, 控制在政府工作报告的目标 6.0-6.5% 之间。

政府性基金收入增速有所回升, 但近期对房企融资政策有所收紧

1-6 月累计, 全国政府性基金预算收入 31781 亿元, 同比增长 1.7%。其中, 其中国有土地使用权出让收入下降 0.8%, 相比前值 (-6%) 收窄 5.2 个百分点。我们认为, 这可能反映出在 6 月部分二线城市的土地出让收入较高, 一些城市的土地流拍率较低和溢价率较高也能间接印证这一事实。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会有较大疑问。

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

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_11322

