

积极财政从收支两端共同发力

——2019年5月财政数据点评

事件：

财政部公布2019年5月全国财政收支情况：1-5月累计，全国一般公共预算收入8.99万亿元，同比增长3.8%；支出9.30万亿元，同比增长12.5%。1-5月累计，全国政府性基金预算收入2.47万亿元，同比下降3.8%；全国政府性基金预算支出2.79万亿元，同比增长32.8%。

投资要点：

➤ 收支差额进一步扩大，地方政府债加速发行

在积极财政政策的引领下，无论是中央还是地方财政都维持“收入低增长、支出高增长”的态势。截至5月底全国一般公共预算赤字3,104亿元，去年同期为盈余3,955亿元。而从收支执行进度来看，目前收入端完成全年目标的46.7%，超过序时进度，而支出端仅为39.5%，基本与往期持平，未来仍有空间。

与此同时，以地方政府债券为主体的融资也在加速进行中。今年前5个月，新增地方政府债券累计发行1.46万亿元，其中专项债券8,598亿元，发债规模达到全年新增地方政府债务限额3.08万亿元的47.4%。近日印发的《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》允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，并鼓励通过统筹预算收入、上级转移支付、结转结余资金，以及按规定动用预算稳定调节基金等渠道筹集重大项目资本金。在合理控制债务风险的前提下，获得资金支持的基础设施类建设投资有望维持对经济的支撑作用。

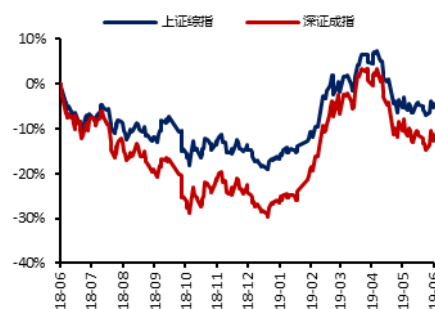
➤ 积极财政的两方面表现：收入端减税降费，支出端着重城乡事务

从一般财政收入和支出两端都可以看到今年以来积极财政的政策效果。一方面，5月税收收入同比下降7%，较去年的增速转负提前5个月。具体税种以个人所得税和出口退税表现最为明显，前者1-5月同比下降30.7%，后者同比增长25.8%。另一方面，支出端以城乡社区事务、农林水事务、交通运输和节能环保四个项目为代表，前5个月累计同比增长分别为20.3%、14.1%、32.7%和29.8%。

➤ 风险提示

地方政府债务率过高；政策不及预期；宏观经济下行风险。

相对市场表现



虞梦艳 分析师

执业证书编号：S0590518030001

电话：0510-82832380

邮箱：yummy@glsc.com.cn

相关报告

1、《CPI 或为年内高点，PPI 涨势继续放缓》

2019.06.14

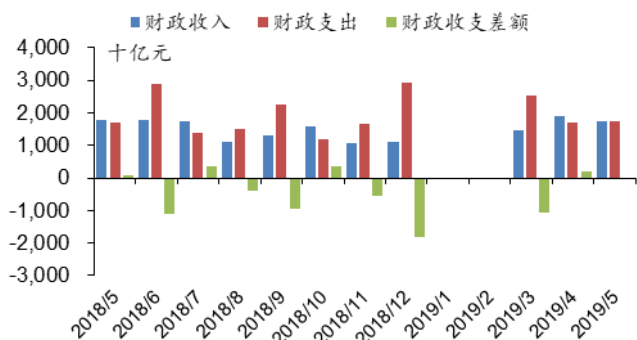
2、《政府居民部门稳定，企业部门先稳预期》

2019.06.13

3、《比数据波动更值得关注的是预期需求》

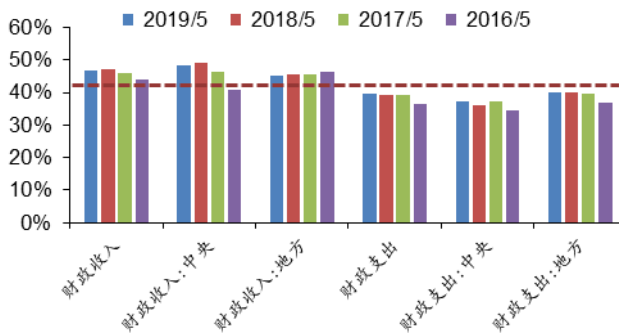
2019.06.13

图表 1：财政收支情况



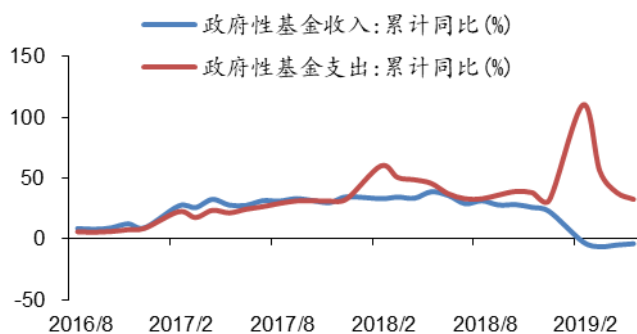
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 2：历史同期财政收支完成情况



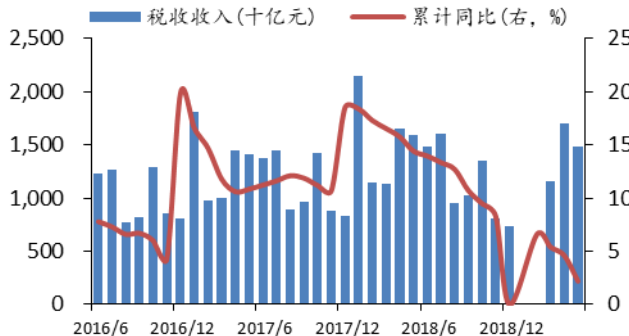
来源：CEIC，国联证券研究所

图表 3：政府性基金收支情况



来源：CEIC，国联证券研究所

图表 4：税收收入情况



来源：CEIC，国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所

中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元

电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210

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_11940

