

宏观研究/动态点评

2019年06月14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: 金融数据结构性问题仍存, 后续仍待政策力度》2019.06
- 2《宏观: CPI 同比上行, 但涨价压力仍可控》2019.06
- 3《宏观: 专项债用于资本金是大水漫灌吗? 》2019.06

财政前高后低, 再发力需新工具

——点评 5 月财政数据

全国一般公共预算收入同比增长 3.8%, 个税、增值税减收效应明显

1-5 月累计, 全国一般公共预算收入 89919 亿元, 同比增长 3.8%, 相比上月 (5.3%) 下降 1.5 个百分点。5 月当月的收入增速同比为下降 2.1%。进入 5 月以来, 财政收入端的压力开始加大, 主要源于今年减税政策力度较大。主要税种来看, 1-5 月累计, 国内增值税同比增长 6.8%, 相比前值 (12.4%) 回落 5.6 个百分点, 4 月开始实施的增值税减税政策由于入库时间比核算时间晚一个月, 在 5 月开始出现减收效应。个税同比下降 30.7%, 延续了年初就开始呈现的减收效应。展望未来, 我们提示关注财政收入端的压力对支出的制约。

全国一般公共预算支出同比增长 12.5%, 开始出现前高后低特征

1-5 月累计, 全国一般公共预算支出 93023 亿元, 同比增长 12.5%, 相比前值 (15.2%) 回落 2.7 个百分点。5 月当月支出增速为同比增长 2.1%, 已经处于较低增速水平。我们在此前的二季度大类资产配置报告中提示, 财政政策在上半年已经明牌, 未来如果没有新的工具出台会呈现前高后低的走势, 目前来看这一趋势正在兑现。分结构来看, 科学技术、节能环保、交通运输等供给侧结构性改革补短板领域仍是支出重点, 1-5 月累计支出增速分别达到 29.3%、29.8% 和 32.7%。

财政政策再发力需新工具

1-5 月累计赤字已经为 3104 亿元, 新预算法实施以来首次在 3 月出现累计赤字后持续到 5 月仍为赤字。我们在《贸易摩擦下, 下半年财政会发力吗? ——下半年财政政策空间测算》中提出: 年初预算报告明确了财政政策全年上限, 主要政策在上半年基本铺开, 如果下半年没有政策上的新变化, 财政政策在下半年的发力空间总体不大, 如果经济出现新的下行压力, 财政政策的新工具可能包括政府债限额内未使用余额、提高新增地方政府专项债额度、软财政工具等。

土地出让金收入增速持续为负

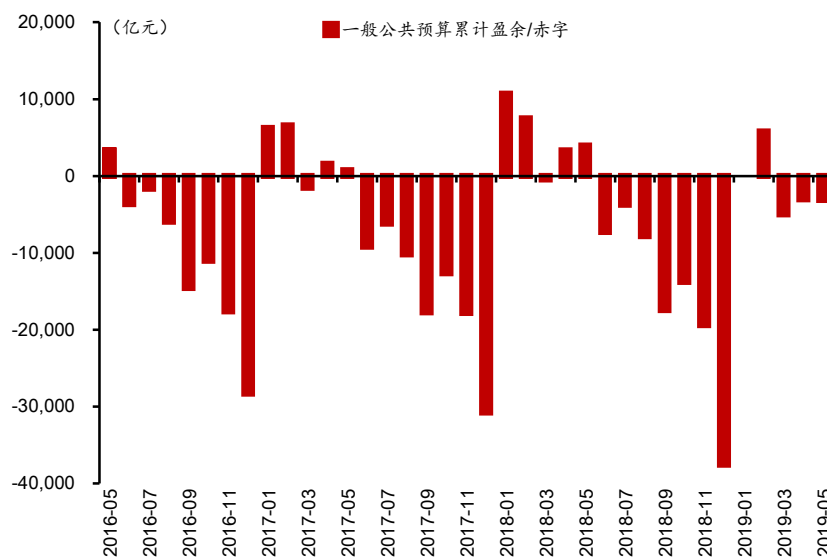
1-5 月累计, 全国政府性基金预算收入同比下降 3.8%, 其中国有土地使用权出让收入下降 6%, 分别比前值回升 1 个百分点和 1.6 个百分点 (-4.8% 和 -7.6%), 但仍为负值。我们认为, 今年在一城一策、因城施策的地产调控政策下, 未来房地产市场能否持续向好存疑, 政府性基金收入也因此面临较大压力。

关注未来专项债的发行和使用情况

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》。文件提出: 允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金。我们认为, 专项债用于资本金是政府态度边际变化, 不用过度重视量的变化, 而且这一政策不是大水漫灌, 仍是精准滴灌, 预计对未来基建能起到一定的拉动作用, 后续需要关注专项债的发行和使用情况。

风险提示: 政策落地不及预期, 经济下行超预期。

图表1： 2019 年 3-5 月均为累计赤字



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。

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

一报告发布日后的 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；

一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

一报告发布日后的 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；

一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_11981

