

2019 年 6 月 15 日

宏观经济



收支矛盾凸显

——2019 年 5 月财政数据点评

宏观简报

2019 年 5 月一般公共预算收入同比下滑 2.1%（前值 2.8%），其中税收同比下滑 7.0%（前值 2.5%），**增值税带动的减税导致整体税收增长下滑拖累一般公共预算收入增长**。往前看，增值税减税效应未来会逐步显现，叠加地产走弱，内需弱化，收入增速有继续下滑的风险。5 月单月支出同比增长 2.1%（前值 15.9%），支出大幅放缓，这与收入增长下滑有较大关系，支出方向上偏向基建类支出，但总体乏力。**收支矛盾凸显，未来“宽财政”政策会更多从城投、政策性银行等广义财政端发力对冲经济下压力行。**

分析师

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

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

2019年5月一般公共预算收入同比下滑2.1%（前值2.8%），**主要受税收增速下滑拖累**。税收同比下滑7.0%（前值2.5%），非税同比增长43.5%（前值5.4%）。1-5月全国一般公共预算收入累计同比增长3.8%（前值5.2%），占全年预算收入的49.1%（去年同期47.3%）。

分税种来看，增值税减税效应拖累税收增长。5月单月增值税同比下滑20.0%（前值17.5%），增值税减税效应初显，拖累总体税收增长下滑。个税同比下滑29.5%（前值-35.6%）。内需走弱导致进口乏力，5月进口货物增值税、消费税同比下滑12.4%（前值-4.0%），关税下滑4.7%（前值6.4%）。

地产销售和与投资相关税种萎靡，契税同比增长1.35%（前值0.9%），城镇土地使用税和耕地占用税分别同比下滑15.2%（前值-13.7%）和下滑13.1%（前值41.9%），这表明地产销售萎靡不振，开发商拿地总体而言意愿不强。仅有消费税和企业所得税增长相对较好。5月消费税同比增长24.8%（前值-1.7%），5月假期比去年同期多一天，导致消费税增长加快。企业所得税同比增长9.0%（前值2.2%），企业所得税增长或受益于增值税减税带来的利润增长。

往前看，增值税减税政策未来仍会逐步显现，叠加内需偏弱，收入增速有继续下滑的空间。

5月支出大幅放缓，收入对支出的制约有所体现。5月单月支出同比增长2.1%（前值15.9%），支出大幅放缓，这与收入增长下滑有较大关系。支出方向上，总体仍偏基建类支出，节能环保同比增长40.8%（前值13.9%）、城乡事务、农林水事务、交通运输同比分别为40.8%、8.8%、6.2%和30.4%，节能环保和交通运输受益于去年同期低基数。1-5月支出同比增长12.5%（前值15.2%），占年初预算的50.8%（去年同期为49.1%），支出速度加快，但总体来看，受收入下滑影响，支出乏力。

土地财政收入降幅继续收窄。1-5月全国政府性基金预算收入同比下降3.8%（前值-4.8%），其中国有土地使用权出让收入下降6%（前值-7.6%）。1-5月全国政府性基金预算支出同比增长32.8%（前值38.3%）。

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_11985

