

宏观研究/即时点评

2019年05月09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: 市场需修正联储降息的乐观预期》2019.05
- 2《宏观: 工业韧性是否可持续?》2019.04
- 3《宏观: 利润增速企稳, 后续政策主要在“供给侧”》2019.04

财政发力提效, 需关注下半年空间

——点评 2019 年 4 月财政数据

支出增速仍维持高位, 重点发力供给侧改革和基建补短板等重要领域

1-4 月累计, 全国一般公共预算支出 75667 亿元, 同比增长 15.2%, 支出增幅比去年同期加快 4.9 个百分点, 比一季度提高 0.2 个百分点。在一季度增速达到 15% 高位的情况下, 4 月增速继续提高。我们认为, 上半年的财政政策按照逆周期调控的整体部署体现出加力提效, 这对我国经济企稳起到了重要作用。一些供给侧改革和基建补短板等重要领域, 是财政政策重点发力的方向: 科学技术支出同比增长 38.5%、节能环保支出同比增长 26.6%、城乡社区支出同比增长 23.3%、交通运输支出同比增长 33.1%。

上半年财政政策发力较强可能意味着下半年政策空间受到限制

我们认为, 虽然截至 4 月财政支出增速仍维持高位, 但是按照年度预算安排, 全年一般公共预算支出安排为 6.5%, 上半年支出增速较高, 也意味着下半年政策空间受到限制。我们认为, 积极的财政政策已经被市场充分预期, 如果财政政策进一步发力, 可能要等待下半年, 并根据二季度经济走势相机决策。

收入端已经开始出现减税影响

1-4 月累计, 全国一般公共预算收入 72651 亿元, 同比增长 5.3%, 相比一季度增速下降 0.9 个百分点。国内增值税、国内消费税、企业所得税等主要税种, 保持了收入的平稳增长, 与工业生产、消费、固定资产投资等主要宏观经济指标相适应。个人所得税同比下降 30.9%, 主要是受到个税减税政策的影响。

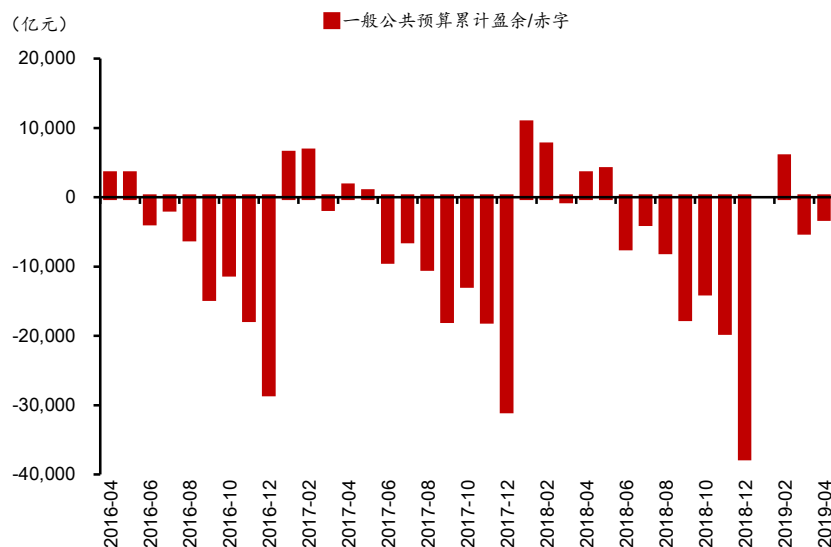
增值税增速较高是征收方式导致, 预计滞后影响 5 月可能存在减收压力

需要关注的是, 国内增值税当月增长 17.5%, 主要是 3 月份工业生产明显回升, 以及受 4 月份减税政策预期影响, 部分下游企业主动要求上游企业在 3 月份集中开票, 本月入库增值税收入相应较多。我们预计, 由于国内增值税缴税时间晚于实际开票时间, 增值税减税政策对国内增值税收入的影响滞后一个月, 因此减收效应到 5 月份可能会集中显现。未来一般公共预算收入增速仍可能维持下行态势。

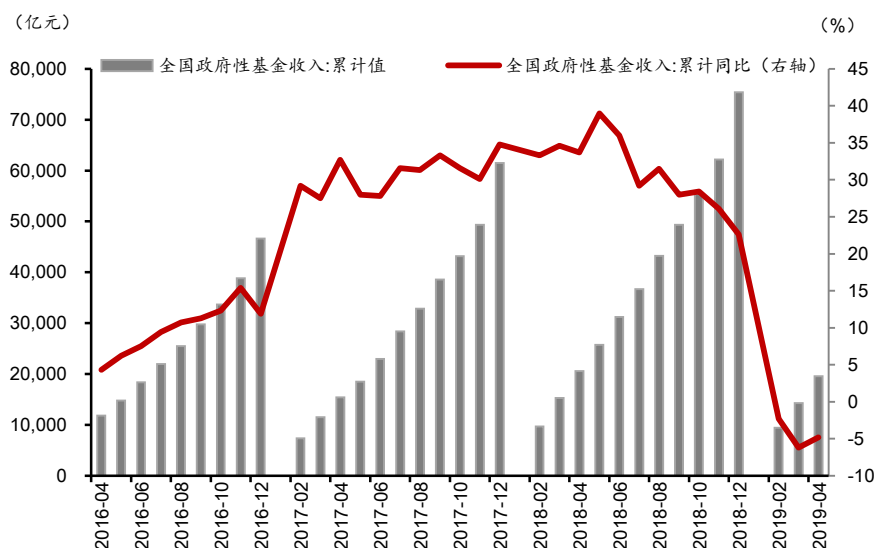
政府性基金收入增速降幅有所收窄, 但仍需关注“土地财政”的持续性

1-4 月累计, 全国政府性基金预算收入同比下降 4.8%, 其中国有土地使用权出让收入下降 7.6%, 降幅分别比 1-3 月收窄 1.4 个百分点和 1.9 个百分点。但与去年全年 22.6%、25% 的增速相比仍然较低。4 月数据降幅有所收窄也与春节后房地产市场景气度提升有关, 但在一城一策、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。我们认为, 土地出让收入一方面前瞻性反映地产投资中的土地购置费用, 另一方面反映地方政府稳增长的潜力。在未来风险方面, 既需要关注地产投资增速的下行风险, 也需要关注地方政府开展基建能力受限。

风险提示: 全球经济走弱超预期, 国内稳增长政策不及预期。

图表1： 累计赤字在 3、4 月已经出现

资料来源：Wind，华泰证券研究所

图表2： 政府性基金收入增速

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_12682

