

2019 年 4 月 16 日

宏观经济



收支矛盾大，关注地方债的冲击

——2019 年 3 月财政数据点评

宏观简报

2019 年 3 月一般公共预算收入同比增长 4.0%（前值 7%），其中税收同比增长 1.9%（前值 6.6%），**税收放缓拖累财政收入增长放缓。其中个税、关税、进口增值税和消费税、地产投资相关的税种拖累较大。3 月支出同比增长 15.4%，继续高增长，1-3 月支出占全年预算支出的 27.9%（去年同期为 24.3%），赤字规模占全年赤字总量的 20.9%（去年同期为 13.9%），一季度赤字规模超历年，主要投向科技和基建，“宽财政”继续发力。**

“减税降费”或致收入增长继续放缓，支出增速或继续加快，短期收支压力难有改善，地方债发行节奏或加快，1-3 月新增地方债发行 1.28 万亿，占全年总量的 41.5%，3 月单月发行 5428 亿，发行明显提前，在收支压力下，地方债的发行或继续加快，关注地方债券供给压力对债券市场的影响。

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3月一般公共预算收入同比增长4.0%（前值7%），其中税收同比增长1.9%（前值6.6%），非税同比增长13.4%（前值10.8%），**税收放缓拖累财政收入增长放缓。**

分税种来看，3月增值税同比增长9.3%（前值11.3%），工业生产反弹叠加PPI反弹导致增值税增长尚可；企业所得税同比增长56.9%（前值10.0%，去年同期-6.4%），春节错位导致利润反弹叠加基数效应推升企业所得税增长；消费税同比增长36.4%（前值26.7%），燃油消费税征收率提升导致消费税增长提升。

但个税下调税率和税前抵扣政策导致3月个税收入同比下滑48.4%（前值-18.1%），拖累整体税收增长。同时，进口下滑导致进口货物增值税、消费税同比下滑0.1%（前值4.5%），关税同比下滑11.6%（前值-3.9%）。

由于地产销售在3月反弹，契税同比增长18.6%（前值-1.8%），但与地产投资相关的城镇土地使用税和耕地占用税分别同比下滑13.4%（前值-8.4%）和增长3.2%（前值8.5%），反映出开发商拿地的欲望在下降。

往前看，4月1日实施的减税政策或导致收入进一步放缓，但当前信贷超预期支撑二季度工业生产或部分有利于财政收入增长，放缓节奏或有改善，但整体收入增长压力仍较大。

3月一般公共预算支出同比15.4%（前值14.6%，去年同期4.2%），支出继续高增长，3月单月赤字10763亿（去年同期为7942亿），1-3月累计赤字4973亿（去年同期为451亿），占全年赤字总量的20.9%（去年同期为13.9%），一季度赤字规模超历年。3月主要投向科学技术（同比增长32.1%，前值22.4%）、城乡社区事务（同比增长22.5%，前值23.2%）、交通运输（同比增长37.4%，前值54.9%）、农林水事务（同比增长45.9%，前值4.7%），支出主要投向科技和基建。1-3月支出占全年预算支出的27.9%（去年同期为24.3%），支出大幅提前。

土地财政收入继续弱化。受地产后周期政策以及去年同期的高基数影响，1-3月全国政府性基金预算收入同比下降6.2%（前值-2.3%），国有土地使用权出让收入同比下降9.5%（前值-5.3%）。1-3月全国政府性基金支出同比增长55.9%（前值上升1.1倍），支出增长有所放缓。

总体来看，收入增长将大概率继续放缓，支出增速或继续加快，短期内收支压力难有改善，地方债发债节奏或继续加快，1-3月新增地方债发行1.28万亿，占全年总量的41.5%，3月单月发行5428亿，发行明显提前，在收支压力下，关注地方债券供给压力对债券市场的影响。

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_13104

