

收支压力凸显，关注弥补方式

——2019 年 1-2 月财政数据点评

宏观简报

工业生产和消费弱化叠加地产销售疲软导致 1-2 月一般公共预算收入同比增长 7%（去年同期 15.8%）；受地产商资金紧，采取拿地和新开工放缓，加快施工的“存量政策”，政府性基金收入同比下滑 2.3%，符合预期。预计未来经济弱化叠加减税政策收入增长仍将放缓。但支出大幅超预期增长，1-2 月一般公共预算支出同比增长 14.6%，占年初预算的 20.3%（去年同期为 19.6%）；政府性基金预算支出同比增长 1.1 倍，与收入背离。

收入增长大幅放缓，支出增速较快，未来收支压力凸显，为弥补支出缺口，预计未来将通过多方面弥补支出，比如盘活存量资金、提升央企上缴利润比例达到 30%、金融机构上缴利润，也不排除通过发行更多政府债券来弥补收支缺口。央企和金融机构上缴利润或影响相关企业的市场表现，而加大政府发债将利好实体经济。

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

工业生产和消费弱化叠加地产销售疲软导致一般公共预算收入同比增长放缓。2019年1-2月全国一般公共预算收入同比增长7%（去年同期为15.8%），其中税收同比增长6.6%（去年同期18.4%），非税收入同比增长10.8%（去年同期为-3.5%），基数效应推升非税收入。

分税种来看，增值税同比增长11.3%（去年同期22.3%）；消费税同比增长26.7%（去年同期29.5%）；企业所得税同比增长10%（去年同期14.8%），工业生产和消费增速下行导致增值税、消费税、企业所得税增长放缓。个税同比下滑18.1%（去年同期0.3%），主要是个税减税政策所致。进口货物增值税、消费税同比增长4.5%（去年同期21.5%），关税同比增长下滑3.9%（去年同期10%）大幅放缓，主要源于进口同比增长下行。

受地产销售下滑和拿地手软影响，地产相关税种增长均大幅放缓，其中契税同比下降1.8%（去年同期28.4%）；耕地占用税同比增长8.8%（去年同期7.6%）；城镇土地使用税同比下降8.5%（去年同期10.1%）。

往前看，工业生产、消费、进口、地产销售均疲弱，叠加4月1日将实施的减税政策，一般公共预算收入增长会进一步放缓。

2019年1-2月一般公共预算支出同比增长14.6%（去年同期16.7%），其中交通运输同比增长55%，城乡社区支出同比增长23.1%，节能环保同比增长45.3%，基建类支出大幅增长。1-2月支出总额占年初预算的20.3%（去年同期为19.6%），支出提前。

土地财政收入大幅弱化。受地产商资金紧，采取拿地放缓，新开工放缓，加快施工的“存量政策”，以及去年同期的高基数影响，1-2月全国政府性基金预算收入同比下降2.3%（去年同期为33.3%），国有土地使用权出让收入同比下降5.3%（去年同期为38.9%）。

从政府性基金支出来看，大超预期，1-2月全国政府性基金支出同比增长1.1倍（其中国有土地使用权出让收入安排相应支出同比增长1.1倍），与收入增长背离，这主要是通过盘活存量结余资金和扩大专项债支出所致，这在一定程度上缓解城投企业现金流压力。

总体来看，收入增长大幅放缓，支出增速较快，未来收支压力凸显，为弥补支出缺口，预计未来将通过多方面弥补支出，比如盘活存量资金、提升央企上缴利润比例达到30%、金融机构上缴利润，也不排除通过发行更多政府债券来弥补收支缺口。央企和金融机构上缴利润或影响相关企业的市场表现，而加大政府发债将利好实体经济。

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_13618

