

收入反弹难持续

——2019 年 10 月财政数据点评

宏观简报

去年同期低基数带动一般公共预算收入反弹，但预计反弹难持续。2019 年 10 月一般公共预算收入同比增长 8.3%（前值 5.1%，去年同期为 3.1%），其中税收收入同比增长 8.0%（前值-4.2%，去年同期-5.1%）。分税种来看，经济内外需承压导致增值税、进出口相关税种增速仍下滑，消费税和企业所得税的反弹均由去年同期低基数引起（去年四季度为企业纾困延期征缴税收所致），地产销售类税收反弹，但投资类税收放缓。往前看，经济增长下行压力较大，收入增长会继续放缓。季末效应后支出增长乏力（10 月支出同比增长下滑 0.5%），基建类支出大幅放缓，狭义、中义、广义赤字率明显高于去年同期。收入制约支出，赤字率提前，未来支出的可利用资金有限，总体支出压力很大。短期内新增专项债提前发行概率较小的前提下，基建投资短期或保持稳定。

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10月一般公共预算收入同比增长8.3%（前值5.1%，去年同期为3.1%），其中税收收入同比增长8.0%（前值为-4.2%），非税收入同比增长9.7%（前值40.4%，去年同期10.8%），税收增长带动一般公共预算收入超预期反弹。1-10月一般公共预算收入累计同比增长3.8%（前值3.3%）。

根据财政部披露，10月税收收入增幅回升，主要是去年四季度考虑将出台更大规模的减税降费，为及早支持企业纾困解难，税务部门依法办理部分税款延期缴纳，导致去年同期收入基数较低。扣除此因素后，当月税收收入下降4%左右，延续了5月份以来持续负增长的态势。

分税种来看，经济内外需承压导致增值税、进出口相关税种增速仍下滑，消费税和企业所得税的反弹均由去年同期低基数引起，不可持续，地产销售类税收反弹，但投资类税收放缓。

10月单月增值税同比下滑5.9%（前值0.8%），降幅继续扩大，主要原因在于出口拖累工业生产导致工业生产大幅弱化所致。个人所得税同比增长下滑15.3%（前值-25.3%），受个税减税政策影响，个税增长继续下滑，但降幅收窄。

10月大幅上涨的税种主要是消费税和企业所得税，10月单月消费税同比增长109.4%（前值-6.2%，去年同期-61.6%），消费税反弹主要是基数效应所致；10月单月企业所得税同比增长29.8%（前值-31.5%，去年同期-10.1%），去年同期的低基数是小微企业税收延期征缴引起的，导致了10月单月企业所得税反弹，在经济下行、利润下滑的情况下，反弹不可持续。

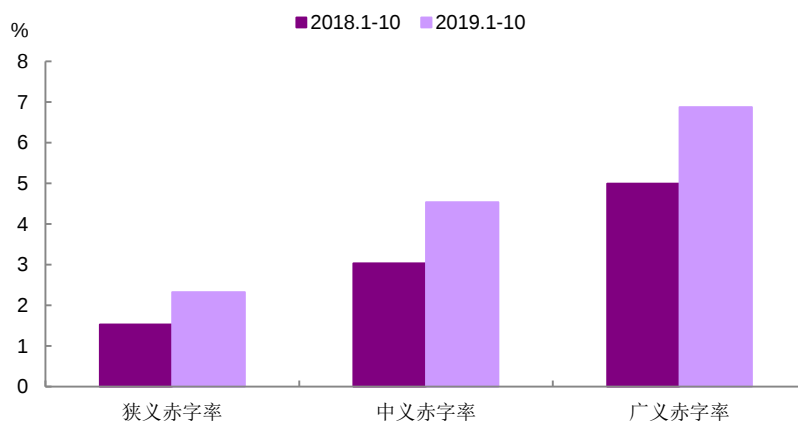
10月单月进口货物增值税、消费税同比下滑16.9%（前值-16.5%），关税同比下滑8.9%（前值-0.4%），进出口相关税种下滑主要源于进口偏弱导致。

10月地产交易类税种增长反弹，投资类税种增长有所放缓，其中契税同比增长11.2%（前值-2.7%），增速反弹，主要原因在地产销售额反弹所致。土地增值税同比增长25.0%（前值28.3%），耕地占用税同比增长9.1%（前值38.1%），城镇土地使用税同比增长2.1%（前值-2.5%），地产投资类税种放缓符合预期。

总体来看，本月一般公共预算收入的反弹主要是去年同期的低基数引起的，未来经济仍存在一定下行压力，进出口税种、增值税、企业所得税等均存在下滑压力。

季末效应后支出增长乏力，基建类支出大幅放缓，赤字率明显高于去年同期。10月单月一般公共预算支出同比下滑0.5%（前值12.9%），季末效应后，受收入制约，财政支出乏力，分行业来看，科学技术支出、文化体育支出、节能环保支出增长加快，其余类支出增速均大幅放缓，其中基建类支出在大幅放缓。1-10月支出同比增长8.7%（前值9.4%），增速继续放缓，支出占年初预算的81.0%（去年同期为57.8%），其中1-10月狭义、中义、广义财政赤字率分别为2.3%、4.5%和6.9%（去年同期分别为1.5%、3.0%和5.0%），赤字继续提前。

图 1：赤字规模远高于去年同期



资料来源：Wind，光大证券研究所估算

注：狭义财政赤字是指一般公共预算赤字，中义财政赤字包含政府性基金赤字和一般公共预算赤字，广义财政赤字包含城投债净融资量、政策性银行债净融资量、PSL 净增加量、政府性基金赤字、一般公共预算赤字。

1-10 月全国政府性基金预算收入同比增长 8.7%（前值 7.7%），其中国有土地使用权出让收入同比增长 6.9%（前值 5.9%），土地出让收入增长加快，这表明在财政收入下滑压力下，地方政府增收在向土地财政倾斜，但 6 月以来对地产融资政策的收紧，预示未来土地财政难有大作为。

总体来看，收入增长会继续下滑，受收入制约，支出增长乏力，赤字率明显高于去年同期，未来支出的可利用资金有限，总体支出压力很大。短期内新增专项债提前发行概率较小的前提下，基建投资短期或保持稳定。

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_8851

