

## 宏观研究/动态点评

2019年11月20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：艰难中的政策利率曲线下移》  
2019.11
- 2 《宏观：货币政策更加注重逆周期调节》  
2019.11
- 3 《宏观：社融偏弱主因是专项债和票据拖累》  
2019.11

# 政府性基金收入好印证地产需求好 ——点评 10 月财政数据

## 政府性基金收入好印证地产需求好

1-10 月累计，全国政府性基金预算收入同比增长 8.7%，增速较 1-9 月提高 1 个百分点，在 6 月累计增速转正后已经连续 5 个月增速提高。其中国有土地使用权出让收入增长 6.9%，增速较前值提高 1.1 个百分点。我们认为，中央坚持“房住不炒”，但我国城镇化仍在进程中，土地出让收入增速的提升也反映了地方政府财政一定程度的收支压力。我们认为，这一数据也侧面反映出地产商的拿地意愿其实不低，我们估计地产商倾向拿地的城市应该集中在一二线和部分棚改货币化仍在推进的三四线城市。考虑到去年四季度基数走低，我们预计土地出让收入增速微幅提升的趋势可能持续。

## 减税降费效果持续显现

1-10 月累计，全国一般公共预算收入 167704 亿元，同比增长 3.8%，增幅比去年同期回落 3.6 个百分点，比 1-9 月回升 0.5 个百分点。其中累计税收收入增速持续维持低位，主要是减税降费效果显现。10 月当月税收增速为 8%，5-9 月均为负值。当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。

## 各主要税种在减税政策下出现一定的减收

1-10 月主体税种同比下降或小幅增长：国内增值税增长 3.2%，比去年同期回落 7.1 个百分点，主要受去年降低增值税税率政策翘尾和今年增值税新增减税效果进一步放大等影响；企业所得税增长 5.6%，比去年同期回落 4 个百分点，主要受提高研发费用税前加计扣除比例、小微企业普惠性税收减免，以及企业利润同比下降等影响；个人所得税下降 28.6%，主要是去年提高免征额、调整税率的政策翘尾和今年增加 6 项专项附加扣除的减税效应叠加释放；进口货物增值税、消费税下降 9.2%，主要受下调进口货物增值税税率等影响。

## 部分地区出现财政收支压力

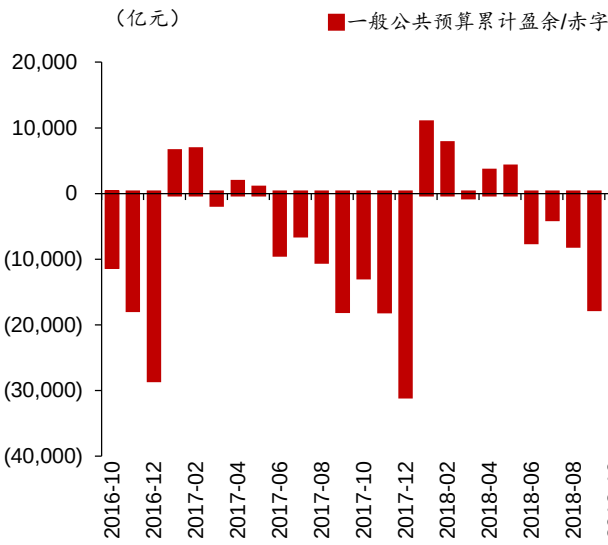
我们认为，在减税降费政策落地和经济下行的压力下，部分地区出现了收支压力。1-10 月累计，地方一般公共预算本级收入 87042 亿元，同比增长 3.3%，增幅同比回落 3.8 个百分点。财政部有关负责人表示，目前湖北、重庆、吉林已按预算法规定调整省本级预算，主要是减少预算总支出、调入预算稳定调节基金；其他地区部分市县也调整了预算。从全国范围看，中央财政按照年初预算安排，采取增加特定国有金融机构和央企上缴利润、加大预算稳定调节基金调入力度、适当增加中央财政赤字等措施弥补减收。在这样的措施下，1-10 月，全国非税收入 26190 亿元，同比增加 5581 亿元，增长 27.1%。

## 财政支出增速高于预算，但预计出台新的财政刺激政策概率不高

1-10 月，全国一般公共预算支出同比增长 8.7%，增幅比去年同期提高 1.1 个百分点，比预算增幅（6.5%）高 2.2 个百分点。但是，10 月当月增速回落至 -0.5%（9 月为 12.9%）。我们认为，今年财政政策的着力点是早安排、早落地，在年初财政支出增速较高的基础上，下半年单月增速大概率是维持低位。在部分地区已有收支压力下，我们预计今年支出增速进一步提高的概率不大。分项目看，1-10 月，教育、科学技术支出分别增长 9.2%、10.9%，社会保障和就业、卫生健康支出分别增长 8.7%、9.9%，节能环保支出增长 15.2%，城乡社区支出增长 11.3%。

风险提示：经济下行超预期、政策落地不及预期。

图表1： 财政累计赤字情况



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

—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；

—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

—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；

—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\\_8859](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8859)

