

赤字超预算，支出压力大

——2019 年 9 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，减税降费下收入进度仍慢于去年同期。2019 年 9 月一般公共预算收入同比增长 5.1%（前值 3.3%，去年同期 2.0%）。分税种来看，经济内外需承压导致增值税、消费税、所得税、进出口相关税种增长均下滑，地产销售类税收放缓，但投资类税收反弹，可持续性较弱。往前看，经济增长下行压力叠加减税政策预示收入增长会继续放缓。季末效应导致 9 月支出提速，支出项目普遍增速加快，累计赤字占年初预算赤字的 101.2%，赤字开始动用调入资金。总体来看，未来收入增长会继续下滑，但“稳增长”需“宽财政”，目前赤字已经超出年初预算，可动用资金包括结转结余和调入资金，但资金的不确定性较大，尽管预计专项债提前发行，但“宽财政”通过增支“稳增长”的压力较大。

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

去年同期低基数带动一般公共预算收入反弹，减税降费下，收入进度仍慢于去年同期。2019年9月一般公共预算收入同比增长5.1%（前值3.3%，去年同期2.0%），其中税收同比下滑4.2%（前值-4.4%），降幅略有收窄，非税同比40.3%（前值70.2%），增幅放缓。1-9月一般公共预算收入同比增长3.3%（前值3.2%），增速略有回升，占年初预算收入的78.3%（去年同期为79.6%），收入进度仍慢于去年同期。

分税种来看，经济内外需承压导致增值税、消费税、所得税、进出口相关税种增速仍下滑，地产销售类税收放缓，但投资类税收反弹。

9月单月增值税同比下滑0.8%（前值-2.5%），降幅收窄，主要原因在于9月工业生产大幅回暖所致；消费税同比下滑6.2%（前值-1.1%），消费偏弱继续拖累消费税增长；企业所得税同比下滑31.5%（前值-13.7%），经济低迷叠加PPI走弱导致企业所得税增速大幅下滑；个人所得税同比下滑25.3%（前值-28.8%），减税效应继续影响个税增长。

9月进口货物增值税、消费税同比下滑16.5%（前值-19.4%），关税同比下滑0.4%（前值-0.4%），进出口相关税种下滑主要源于进口偏弱导致。

9月地产交易税种、投资类税种表现继续分化，契税同比下滑2.7%（前值0%），继续放缓；但土地增值税同比增长28.3%（前值18.3%），耕地占用税同比增长38.4%（前值18.2%），城镇土地使用税同比下滑2.5%（前值-15.4%），地产投资类税种明显反弹；房产税同比增长23.7%（去年同期1.7%），低基数推升本月房产税。**销售放缓拖累契税增长，但投资类税种反弹比较超预期，这种反弹在地产融资收紧和销售放缓情况下预计不可持续。**

往前看，地产融资政策收紧预示地产投资下滑，尽管中美贸易摩擦有缓和迹象，但前期加征的关税对经济的显现将逐步体现，未来存在较大不确定性，内外需均呈压，同时叠加减税政策，预计收入增长继续放缓。

季末效应导致9月支出提速，支出项目增速普遍加快，累计赤字超预期赤字，赤字开始动用调入资金。9月单月支出同比增长12.9%（前值-0.2%），季末效应提升财政支出增速，分行业来看，教育、文化体育、医疗卫生、节能环保、城乡社区事务、农林水事务等六类支出均快速反弹（上述六类支出本月同比分别增长12.8%、21.8%、19.9%、21.8%、24.4%、9.8%，前值分别为4.3%、9.3%、3.6%、-13.9%、-7.6%、-1.4%），需要注意交通运输类支出受去年同期高基数影响同比下滑46.1%（去年同期为43.4%）。1-9月支出同比增长9.4%（前值8.8%），占年初预算的75.9%（去年同期为77.8%）。本月赤字1.19万亿，1-9月累计赤字2.79万亿，占年初预算赤字的101.2%（去年同期为73.5%），赤字明显提前，超出年初预算赤字300亿元，主要动用调入资金和历年结转结余资金。

1-9月全国政府性基金预算收入同比增长7.7%（前值6.4%），其中国有土地使用权出让收入同比增长5.8%（前值4.2%），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，但稳增长需要“宽财政”，目前赤字已经超出年初预算，可动用资金包括结转结余和调入资金，但资金的不确定性较大，尽管预计专项债提前发行，但总体支出压力较大。

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_9525

