

宏观研究/动态点评

2019年10月18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: 信贷多增, 货币政策操作或较谨慎》2019.10
- 2《宏观: CPI与PPI剪刀差扩大》2019.10
- 3《宏观: 进出口低迷主要源于全球总需求弱》2019.10

财政再发力, 单月支出增速提升

——点评9月财政数据

财政再发力, 单月支出增速提升

1-9月累计, 全国一般公共预算支出178612亿元, 同比增长9.4%, 相比前值提高0.6个百分点。9月财政支出同比增长12.9%, 增速较上月大幅抬升13.1个百分点, 为5月以来首次回到两位数增速区间。1-9月, 财政累计赤字2.79万亿元, 增幅较上月扩大2273亿元。而根据今年年初的预算安排, 全年安排赤字2.76万亿, 目前累计赤字已经超过了预算赤字, 我们预计年底需要通过预算稳定调节基金和其他预算调入来平衡财政预算, 我们认为从这个角度来说, 9月的财政支出较快可能难以持续至年底。

税收收入增速为负, 非税收入支撑

1-9月累计, 全国一般公共预算收入150678亿元, 同比增长3.3%。9月财政收入同比增长5.0%, 增速较上月提高1.8个百分点。其中, 税收收入同比下降4.2%, 维持负增长; 非税收入同比增长40.3%, 是财政收入增长的主要贡献项。税收收入增速为负主要是减税降费的效应。从财政收入看, 减税降费政策效应持续显现, 税收收入自5月份以来连续下降。5-9月全国税收收入分别同比下降7%、6%、2.8%、4.4%和4.2%, 1-9月全国税收收入累计下降0.4%。

上缴国企利润和处置国有资产等非税收入稳定了财政收入

财政部在新闻发布会上表示, 中央通过特定金融机构和央企上缴利润, 地方也采取盘活国有资源资产及国企上缴利润等方式增加非税收入, 弥补税收下降带来的收入缺口, 促进财政收支平稳运行。1-9月, 国有资本经营收入4792亿元, 同比增加3812亿元, 增长3.9倍, 拉高全国非税收入增幅21个百分点。国有资源(资产)有偿使用收入6132亿元, 同比增加1005亿元, 增长19.6%, 拉高全国非税收入增幅5个百分点。但是, 我们提示, 在四本财政预算中, 国有资本经营预算规模相对较小, 靠上缴国企利润和处置国有资产等非税收入可以稳定财政收入, 但难以支撑其大幅增长。

土地出让收入继续增长

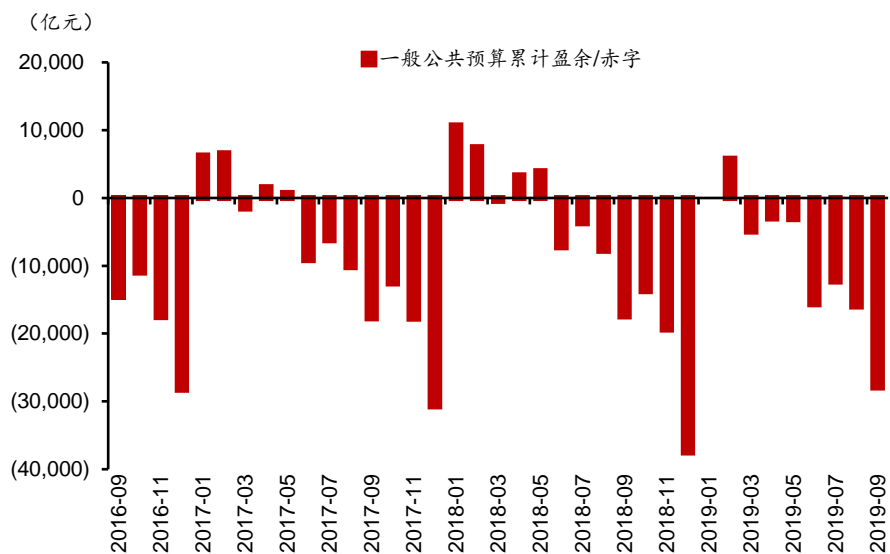
1-9月全国政府性基金收入增长7.7%, 增速提高1.3个百分点; 其中国有土地使用权出让收入增长5.8%, 增速较前值提高1.6个百分点。三季度以来, 土地出让收入增速一直在提高, 目前已经连续提升了3个月。我们认为, 中央坚持“房住不炒”, 但我国城镇化仍在进程中, 土地出让收入增速的提升也反映了地方政府财政一定程度的收支压力。我们认为, 这一数据也侧面反映出地产商的拿地意愿其实不低, 我们估计地产商倾向拿地的城市应该集中在一二线和部分棚改货币化仍在推进的三四线城市。考虑到去年四季度基数走低, 我们预计土地出让收入增速微幅提升的趋势可能持续。

专项债基本发行完毕, 预计明年年初再发力

我们认为, 根据财政部数据, 今年专项债发行有几个特点: 一是进度更快。今年9月份已将新增债券额度基本发行完毕, 比去年提前了2个月。二是期限更长。2019年新增债券平均发行期限8.9年, 比2018年的6.3年延长2.6年。三是成本更低, 2019年新增债券平均发行利率3.42%, 比2018年的3.87%下降45个基点。四是有利于扩大有效投资, 2019年新增债券资金超过4成用于在建项目。我们预计, 在明年额度提前下达的情况下, 预计明年年初可对基建产生促进作用, 但是我们仍然认为今年四季度提前发行的概率较低。

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、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_9567

