



## “宽财政”难以维继，“宽信贷”接棒稳增长

### ——点评7月财政收支数据

#### 相关报告

数据点评《由“宽财政”向“宽货币”的转化中》\_20140716

事件点评《信贷政策趋宽松，为实体融资创便利》\_20140701

事件点评《流动性短期偏空，长期偏多》\_20140804

分析师：郝大明

执业证书号：S1490514010002

电话：010-58565121

邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

联系人：马书博

电话：010-58568297

邮箱：mashubo@hrsec.com.cn

#### ㊟ 事件：7月财政收支双双回落

8月11日，财政部公布7月份全国财政收支数据。7月全国财政收入12662亿元，比去年同月增加813亿元，增长6.9%。较上月增速8.8%下降1.9个百分点。7月全国财政支出10256亿元，同比增9.6%。与6月份26.1%以及5月份24.6%的增速比较，增幅明显回落。

#### ㊟ 点评

和5、6月份相比，7月财政收支增速均有回落，其中，财政支出增速下滑更加明显。我们判断，上半年稳增长很大程度依靠地方财政支出，下半年财政收支开始疲弱，稳增长动力更多要依靠于央行的宽松信贷政策。

#### 1、工业生产回暖，带动税收收入回升

从财政收入结构来看，税收收入增速好于非税收入增速。工业生产回暖带动增值税上升，税收收入增速从上个月的5.09%回升至本月的9.4%（图2）。而土地出让市场遇冷，非税收入则出现大幅下滑，6月份当月非税收入同比下滑8.7%。

#### 2、土地交易遇冷，带动非税收入下滑

本月非税收入下滑，与地方土地出让收入遇冷相关。根据7月份40个大中城市土地出让交易情况测算，当月住宅用地成交面积为504.42万平方米，同比下降26.49%，土地成交均价3046.51元/平方米，同比增长12.25%。据此估算，7月份住宅土地交易收入153.67亿，同比下滑26.49%。

#### 3、保障房仍然是支出重点

7月中央和地方财政支出增速均有回落，从当月同比看，地方财政支出从上个月的28.3%回落到本月的9.3%。从具体支出结构看，重点还是保障房建设和公共交通建设，保障房建设支持同比增速31.8%，公共交通支出同比增速26.4%。而其他分项（农田水利、社保等）增速均较上月有所回落。

从中央和地方支出的累计同比来看，7月份也支出下滑拐点明显。中央本级财政支出累计同比12.8%，比上月下降0.2个百分点，地方本级财政支出累计同比15.4%，比上月下降1个百分点。

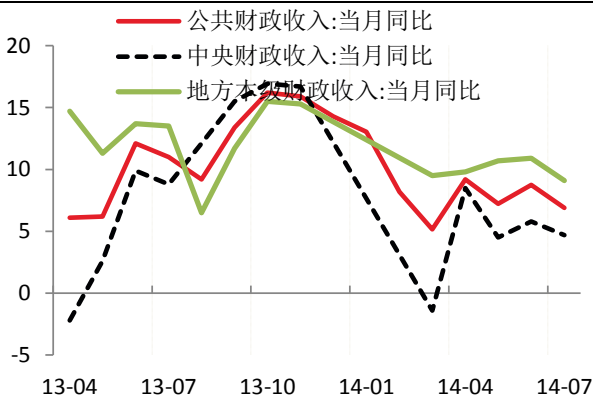
**结论**

1、为了经济稳增长，上半年财政支出明显提速，而下半年支出增速将回归正常，稳增长重任转移给货币政策。

2、从目前40大中城市土地交易情况来看，7月份各地土地出让收入仍面临下滑趋势，下半年地方财政收入压力较大。

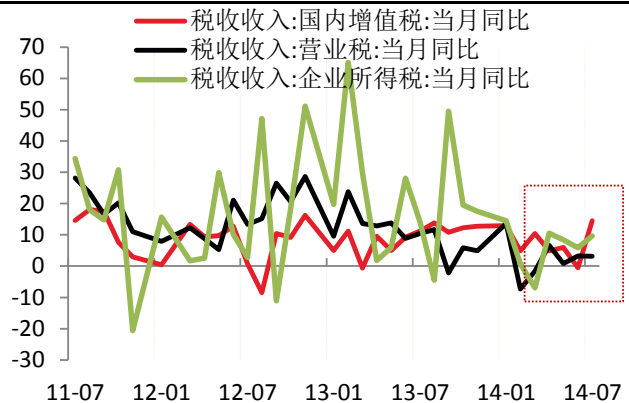
3、房地产还是经济下滑最大诱因，从各地放开限购和增加房贷情况来看，银行对房地产信贷态度仍然比较被动，观望者居多。

**图表 1：财政收入下滑趋势明显**



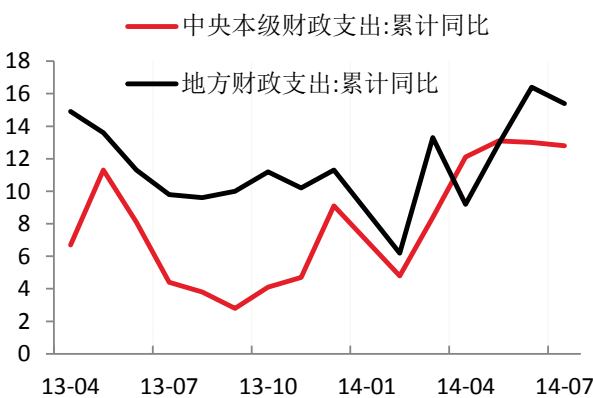
数据来源：Wind、华融证券

**图表 2：主要税种随工业生产回暖而回升**



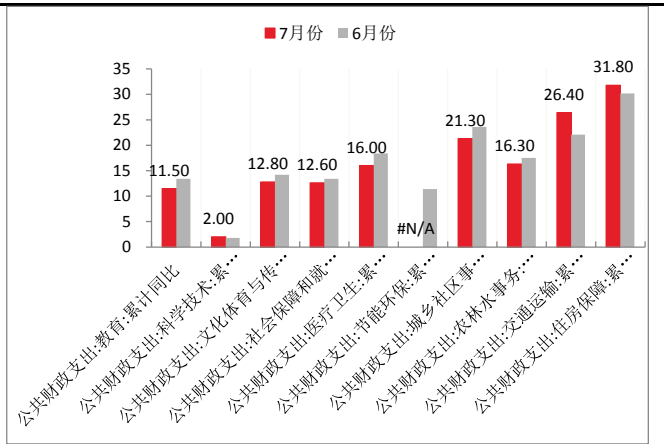
数据来源：Wind、华融证券

**图表 3：财政支出回落明显**



数据来源：Wind、华融证券

**图表 4：公共交通和保障房支出明显提升**



数据来源：Wind、华融证券

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

## 免责声明

郝大明，在此声明，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

## 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层(100033)

传真：010-58568159

网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)