

新预算法通过可能是加快财税体制改革的标志

——宏观周报(2014.09.02)

⑤ 新预算法通过可能是加快财税体制改革的标志

8月31日下午,新预算法获得通过。我们判断,这可能标志着今年财税体制改革的正式启动。后续完善税收制度,建立事权和支出责任相适应的制度及《深化财税体制改革总体方案》可能会加快推出。

⑤ 短期经济增长:8月工业生产增速回落可能性大

8月下旬主要工业原材料价格继续下跌,预示投资没有明显好转,投资品需求仍然较弱,PMI明显回落,发电量同比降幅扩大。我们判断,8月工业生产增速可能继续回落,同比增长在8.7%左右。

⑤ 短期通胀:8月下旬食品价格小幅上涨

上周农产品、菜篮子产品批发价格环比分别上涨0.33%和0.34%。22省市猪肉价格环比上涨2.33%。商务部监测食品价格小幅上涨。预测8月CPI同比2.1%,比7月有所回落。

⑤ 货币市场资金利率:上周7天和14天期上升,1个月期下跌

上周央行公开市场操作净投放450亿元,连续3周净投放,并进行600亿元国库定存招标,货币市场隔夜同业拆借利率和债券质押回购利率基本平稳,7天期和14天期明显上升,1个月期下跌。

⑤ 重要政策:促改革调结构紧锣密鼓

中共中央政治局会议,审议通过《中央管理企业负责人薪酬制度改革方案》等4个改革文件。国务院常务会议确定加快发展商业健康保险,部署推进生态环保养老服务等重大工程建设。国务院批复支援三峡库区规划,推进排污权有偿使用和交易试点工作。八部委下发促智慧城市发展意见。公共租赁住房发展将获税收优惠扶持。国务院授权网信办负责互联网信息内容管理。两部委发文允许京沪等7省市设立外商独资医院。第三个省级房地产救市政策出台。银行上半年不良贷款余额及不良贷款率双双上升。

⑤ 国际经济:美国经济继续向好,欧经济不及预期

美国8月密歇根大学消费者信心指数终值和芝加哥制造业PMI好于预期。欧元区8月经济景气指数降至100.6,低于预期的101.5,下滑幅度超出预期,支持欧洲央行有关经济可能需要更多刺激措施的预警。

⑤ 本周宏观事件:关注8月PMI数据

相关报告

《理财产品天量发行是融资成本高企的重要原因》——20140825

《6月工业生产和7月PPI同比增速恐成年内高点》——20140818

《增加再贴现额度以降低融资成本效果恐很有限》——20140811

分析师:郝大明

执业证书号:S1490514010002

电话:010-58565121

邮箱:haodaming@hrsec.com.cn

目录

一、新预算法通过可能是加快财税体制改革的标志	4
1、新预算法的五大突破	4
2、新预算法的不足：可操作性、可执行性等方面还有一定差距	5
3、可能是加快财税体制改革的标志	5
二、短期经济增长：8月工业生产增速回落	6
三、短期通胀：8月下旬食品价格小幅上涨	6
四、货币市场利率：上周7天和14天期上升，1个月期下跌	6
1、上周银行间1天平均利率小幅上升，仍在3%以下	7
2、上周四7天期同业拆借和债券质押回购平均利率明显上升	7
3、上周14天期同业拆借利率和债券质押回购利率明显上升	7
4、上周1个月期同业拆借和债券质押回购平均利率小幅下跌	8
五、重要政策：促改革调结构紧锣密鼓	8
六、国际经济：美国经济继续向好，欧经济不及预期	10
七、本周宏观事件：关注8月PMI数据	10

图表目录

图表 1: 银行间 1 天加权平均利率	7
图表 2: 银行间 7 天加权平均利率	7
图表 3: 银行间 14 天加权平均利率	8
图表 4: 银行间 1 个月加权平均利率	8

8月31日下午，十二届全国人大常委会第十次会议表决通过了修改预算法的决定。修改后的预算法对财政收支监督和公开力度都有加强，对地方政府债务管理作出了明确规定。

之前，我们曾在1月6日周报《财税改革进展低于预期，反腐加码再抑公务消费》中指出，今年的财税改革进展慢于预期。

今年6月6日，中央全面深化改革领导小组第三次会议审议了《深化财税体制改革总体方案》和《关于进一步推进户籍制度改革的意见》。7月30日，《国务院关于进一步推进户籍制度改革的意见》发布，但财税体制改革总体方案迟迟没有发布。

我们判断，新预算法通过，可能标志着今年财税体制改革的正式启动，后续的完善税收制度，建立事权和支出责任相适应的制度及《深化财税体制改革总体方案》可能会加快推出。

一、新预算法通过可能是加快财税体制改革的标志

今年财税体制改革慢于预期。新预算法通过可能标志着今年财税体制改革正式启动，后续的完善税收制度，建立事权和支出责任相适应的制度及《深化财税体制改革总体方案》可能会加快推出。

1、新预算法的五大突破

我国财政改革秉承公共财政的理念。新预算法反映了现代预算管理的基本要素，是现代财政制度的重要组成部分。新预算法的突破在以下5个方面。

一是完善政府预算体系，健全透明预算制度。新预算法删除了有关预算外资金的内容，并明确规定：政府的全部收入和支出都应当纳入预算；除涉及国家秘密的事项外，经本级人大或其常委会批准，预算、预算调整、决算、预算执行情况的报告及报表，应当在批准后20日内由政府财政部门向社会公开。

二是改进预算控制方式，建立跨年度预算平衡机制。

新预算法增加规定，各级人大预算审查的重点要符合十八届三中全会关于“审核预算的重点由平衡状态、赤字规模向支出预算和政策拓展”的要求，确保收入预算从约束性转向预期性。同时，为适应经济形势发展变化和财政宏观调控的需要，新预算法强调，各级政府应当建立跨年度预算平衡机制。各级政府一般公共预算按照国务院的规定可以设置预算稳定调节基金，用于弥补以后年度预算资金的不足。

三是规范地方政府债务管理，严控债务风险。新预算法增加了允许地方政府举借债务的规定，同时从限制主体、用途、规模、方式和控制风险五个方面作出限制性规定，从法律上解决了地方政府债务怎么借、怎么管、怎么还的问题。

四是完善转移支付制度，推进基本公共服务均等化。新预算法增加规定：财政转移支付应当规范、公平、公开，以均衡地区间基本财力、由下级政府统筹安排使用的一般性转移支付为主体。这将有利于优化转移支付结构，提高转移支付资金分配的科学性、公平性和公开性。

五是坚持厉行节约，硬化预算支出约束。新预算法强调，各级预算支出的编制，应当贯彻勤俭节约的原则，严格控制各部门、各单位的机关运行经费和楼堂馆所等基本建设支出。新预算法增加规定：在预算执行中，各级政府一般不制定新的增加财政收入或者支出的政策和措施，也不制定减少财政收入的政策和措施；必须作出并需要进行预算调整的，应当在预算调整方案中作出安排。

2、新预算法的不足：可操作性、可执行性等方面还有一定差距

总体看，对照十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》第（17）“改进预算管理制度”：实施全面规范、公开透明的预算制度；审核预算的重点由平衡状态、赤字规模向支出预算和政策拓展；清理规范重点支出同财政收支增幅或生产总值挂钩事项，一般不采取挂钩方式。建立跨年度预算平衡机制，建立权责发生制的政府综合财务报告制度，建立规范合理的中央和地方政府债务管理及风险预警机制。此次修改预算法，具有重大突破。

但同时也应看到，新预算法对一些符合改革发展方向但一时还难以具体规定的问题仅做了一些原则性规定。中央层面还需要按照新预算法确定的原则及授权，抓紧修订预算法实施条例，研究制定财政转移支付、财政资金支付、政府债务管理、政府综合财务报告等方面的规章制度。地方层面还可以制定有关预算审查监督的决定或者地方性法规。总之，新预算法通过距形成一套较完善的现代预算制度在增强新预算法的可操作性、可执行性等方面还有一定差距。

3、可能是加快财税体制改革的标志

今年6月6日，中央全面深化改革领导小组第三次会议审议了《深化财税体制改革总体方案》和《关于进一步推进户籍制度改革的意见》。7月30日，《国务院关于进一步推进户籍制度改革的意见》发布，但财税体制改革总体方案迟迟没有发布。

新预算法与十八届三中全会确定的现代财政制度的另2个重要方面“完善税收制度”和“建立事权和支出责任相适应的制度”还缺乏衔接。

新预算法通过，可能为后续财税体制改革做好了铺垫，可能是加快财税体制改革的标志。

楼继伟近期披露财税体制改革的方向，主要集中在完善税收制度，包括营改增继续扩围，今年已将铁路运输、邮政电信业纳入；消费税改革方案正在研究；积极支持房地产税立法与改革；推进环境保护税立法、政府采购法实施条例等立法进程等。

二、短期经济增长：8月工业生产增速回落

8月制造业PMI 51.1，比7月回落0.6个百分点，生产指数53.2%，比7月回落1.0个百分点；新订单指数为52.5%，比7月回落1.1个百分点，采购量指数和原材料购进价格指数均出现较明显的回落。总体看，8月制造业仍保持扩张趋势，但上升动能减弱。

据商务部的监测，8月18日至24日一周，全国36个大中城市流通环节生产资料价格继续下降，连续8周回落。其中，橡胶价格比前一周下降3.3%，钢材价格下降0.3%，化工产品价格下降0.1%，煤炭价格保持平稳，有色金属价格上涨1.7%。

8月上旬全国发电量同比增速回落至-0.1%（7月上旬以来分别增长0.3%、3.4%、5.0%、-0.1%）。8月中旬六大发电集团日均耗煤量同比下降25.9%，环比下降14.0%，8月下旬同比下降28.8%，环比下降10.3%，未有好转迹象，预计下旬发电量加剧恶化。

上周环渤海动力煤价格已连续12周下降，环比下降0.21%；南华工业品指数上周下跌0.23%；CRB工业原料现货指数上涨0.55%。

8月下旬主要工业原材料价格继续下跌，预示投资没有明显好转，投资品需求仍然较弱，PMI明显回落，发电量同比降幅扩大。我们判断，8月工业生产增速可能继续回落，同比增长在8.7%左右。

三、短期通胀：8月下旬食品价格小幅上涨

上周（8月25~29日）农产品、菜篮子产品批发价格继续上涨，环比分别上涨0.33%和0.34%，涨幅低于前一周。猪肉价格继续上涨，22省市猪肉价格每公斤23.29元，环比上涨2.33%，涨幅明显高于前一周（0.62%）；猪粮比价从5.59回落到5.57。

据商务部监测，8月18日至24日一周，全国36个大中城市食用农产品市场价格小幅上涨。禽蛋价格继续上涨，其中鸡蛋价格比前一周上涨3%；18种蔬菜平均价格比前一周上涨2.1%；肉类价格有所上涨，其中猪肉、羊肉价格分别上涨1.1%和0.2%；大米、面粉价格均与前一周持平，食用油价格小幅回落；水产品平均价格下降0.1%。

按照上旬和中旬的价格趋势，预测8月食品价格继续上涨，CPI同比上涨2.1%，比7月小幅回落。

四、货币市场利率：上周7天和14天期上升，1个月期下跌

上周央行公开市场操作净投放450亿元，连续3周净投放，并进行600

亿元国库定存招标，货币市场隔夜同业拆借利率和债券质押回购利率基本平稳，7天期和14天期明显上升，1个月期下跌。

自2月下旬以来，银行间市场利率呈现振荡上行态势，7月9日达到顶点，之后振荡下跌趋势基本确立。

1、上周银行间1天平均利率小幅上升，仍在3%以下

上周三四周银行间隔夜拆借平均利率持续上升，债券质押回购平均利率周二三四持续上升，全周均在3%以下。

上周五银行间1天同业拆借利率收于2.9474%，比8月22日高0.0751个百分点；上周平均2.8849%，比前一周平均高0.0166个百分点。

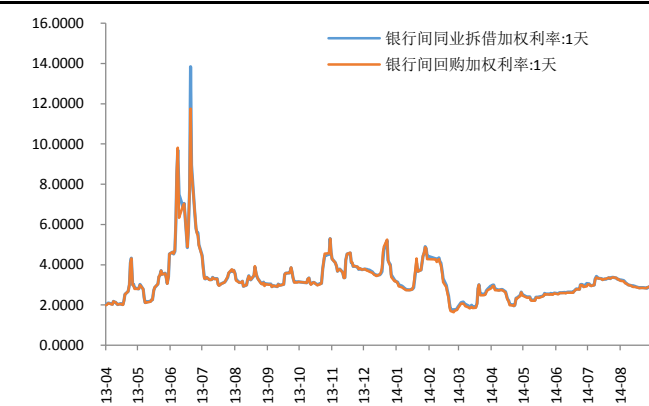
上周五银行间1天债券质押回购利率收于2.9185%，比8月22日高0.0729个百分点；上周平均2.8820%，比前一周平均高0.0355个百分点。

2、上周四7天期同业拆借和债券质押回购平均利率明显上升

上周四7天期同业拆借利率明显上涨，全周上涨。7天债券质押回购利率周三周四明显上涨，全周上涨。

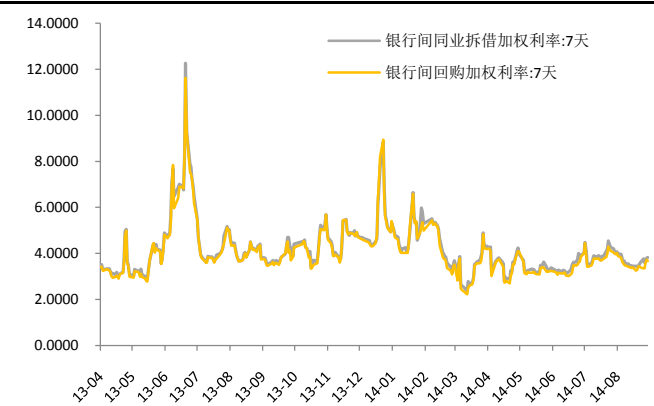
上周五银行间7天期同业拆借利率收于3.8101%，比8月22日高0.2143个百分点；上周平均3.7167%，比前一周平均高0.2356个百分点。

图表1：银行间1天加权平均利率



数据来源：Wind、华融证券

图表2：银行间7天加权平均利率



数据来源：Wind、华融证券

上周五银行间7天期债券质押回购利率收于3.6730%，比8月22日高0.2794个百分点；上周平均3.5385%，比前一周平均低0.1796个百分点。

3、上周14天期同业拆借利率和债券质押回购利率明显上升

上周14天期同业拆借利率周二到周五持续上升，14天债券质押回购利率周二三四持续上升，全周平均均明显上升。

上周五银行间 14 天期同业拆借利率收于 4.2759%，比 8 月 22 日高 0.4731 个百分点；上周平均 4.0721%，比前一周平均高 0.3884 个百分点。

上周五银行间 14 天期债券质押回购利率收于 4.2660%，比 8 月 22 日高 0.3423 个百分点；上周平均 4.1581%，比前一周平均高 0.3643 个百分点。

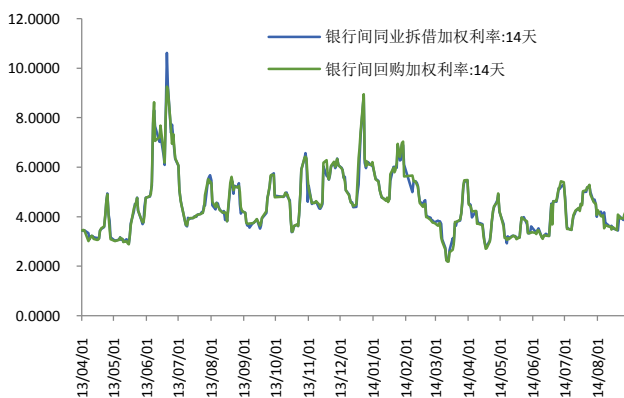
4、上周 1 个月期同业拆借和债券质押回购平均利率小幅下跌

上周三四五上海银行间 1 个月期同业拆借利率持续下跌，上周二三四五 1 个月期债券质押回购利率持续回落，全周均下跌。

上周五上海银行间 1 个月期同业拆借利率收于 4.1140%，比 8 月 22 日低 0.0899 个百分点；上周平均 4.1648%，比前一周平均低 0.1154 个百分点。

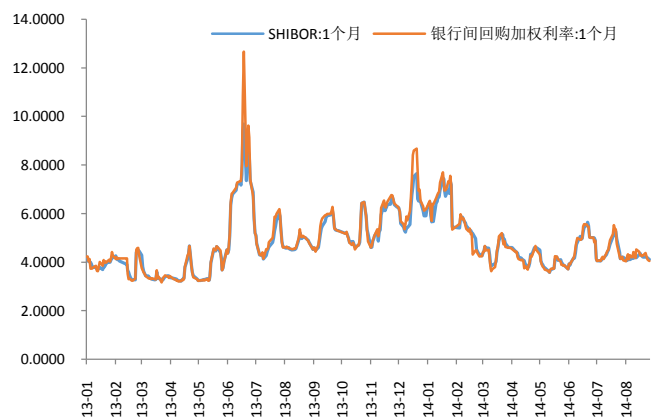
上周五上海银行间 1 个月期质押回购利率收于 4.0471%，比 8 月 22 日低 0.2224 个百分点；上周平均 4.1705%，比前一周平均低 0.1378 个百分点。

图表 3：银行间 14 天加权平均利率



数据来源：Wind、华融证券

图表 4：银行间 1 个月加权平均利率



数据来源：Wind、华融证券

五、重要政策：促改革调结构紧锣密鼓

1、中共中央政治局 8 月 29 日召开会议，审议通过了《深化党的建设制度改革实施方案》、《中央管理企业负责人薪酬制度改革方案》、《关于合理确定并严格规范中央企业负责人履职待遇、业务支出的意见》、《关于深化考试招生制度改革的实施意见》。其中，后 3 个文件在 8 月 18 日召开的中央全面深化改革领导小组第四次会议上获得通过。

2、8 月 27 日国务院常务会议，确定加快发展商业健康保险，助力医改、提高群众医疗保障水平；部署推进生态环保养老服务等重大工程建设，以调结构促发展、推升级；听取政策措施落实第三方评估汇报，改革创新政府管理方式。

3、楼继伟表示允许地方发债置换高成本融资存量债务。楼继伟在人大常委会会议上讲话时指出，完善地方政府债券自发自还制度，建立以政府债券为主体的地方政府举债融资机制。对高成本融资的存量债务，允许地方申请发行地方政府债券置换，降低利息负担，优化期限结构。

4、楼继伟披露财税改革方向。楼继伟近期披露财税体制改革中先行的预算管理改革进展，营改增继续扩围，今年已将铁路运输、邮政电信业纳入；消费税改革方案正在研究；积极支持房地产税立法与改革；推进环境保护税立法、政府采购法实施条例等立法进程等。

5、国务院批复支援三峡库区规划。8月26日，国务院原则同意《全国对口支援三峡库区合作规划（2014-2020年）》，国务院表示，国家将进一步加大对三峡库区的支持力度，为库区经济社会发展带来新的机遇；规划提出支持发展生态农业、旅游业、商贸物流业等。

6、国务院推进排污权有偿使用和交易试点工作。8月25日，国务院办公厅下发《关于进一步推进排污权有偿使用和交易试点工作的指导意见》，提出建立排污权有偿使用制度，严格落实污染物总量控制制度，实行排污权有偿取得。

7、八部委下发促智慧城市发展意见。8月29日，发改委等8部门联合发布《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》，指出，统筹物质、信息和智力资源，推动新一代信息技术创新应用，加强城市管理和服务体系智能化建设，积极发展民生服务智慧应用，强化网络安全保障，有效提高城市综合承载能力和居民幸福感受，促进城镇化发展质量和水平全面提升。

8、公共租赁住房发展将获税收优惠扶持。财政部发布通知，根据《国务院办公厅关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》和住房城乡建设部、财政部、国家税务总局等部门《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》等文件精神，决定继续对公共租赁住房建设和运营给予税收优惠。

9、国务院授权网信办负责互联网信息内容管理。8月28日消息，国务院发布通知，授权重新组建的国家互联网信息办公室负责全国互联网信息内容管理工作，并负责监督管理执法。

10、两部委发文允许京沪等7省市设立外商独资医院。8月27日，商务部、卫计委联合下发《关于开展设立外资独资医院试点工作的通知》，指出，允许境外投资者通过新设或并购的方式在北京市、天津市、上海市、江苏省、福建省、广东省、海南省设立外资独资医院。除香港、澳门和台湾投资者外，其他境外投资者不得在上述省（市）设置中医类医院。

11、住建部9月开展多维度督查严堵6万亿公积金漏洞。有消息称，住建部在8月各地自查自纠后，9、10月份将在全国开展加强和改进住房公积金服务多维度专项督查，严堵属地6万亿公积金管理漏洞。根据公开数据，截止到2014年3月，全国实际缴存公积金职工1.06亿人，缴存总额6.47万亿元，缴存余额3.27万亿元。住房公积金的缴存覆盖面虽在不断扩大，但规模6万亿

的住房公积金由谁管理，仍需完善。

12、第三个省级房地产救市政策出台：宁夏新九条落地。8月26日，宁夏回族自治区住房和城乡建设厅网站下发《关于促进房地产业持续健康发展的若干意见》（业内简称“新九条”）指出，无论本地还是外地居民凡是在宁夏购买商品住房的，在办理签约、网签、纳税、贷款以及权属登记时，不再要求提供住房套数查询证明。这是继福建“闽八条”、湖南“湘五条”之后的又一省级救市政策。

13、银行上半年不良贷款余额及不良贷款率双双上升。银监会的数据显示，上半年银行业金融机构不良贷款余额增长1023亿元，已经超过2013年全年的水平。不良贷款率也升至1.08%的水平，较2013年末增长0.08个百分点。

六、国际经济：美经济继续向好，欧经济不及预期

美国8月密歇根大学消费者信心指数终值82.5，好于预期的80。其中，现况指数99.8，创2007年7月以来新高。美国8月芝加哥制造业PMI指数升至64.3，高于7月的52.6点，创5月以来新高。

美国第二季度GDP同比增长4.2%，高于此前公布的4.0%初值，主要由于企业在建筑物和设备方面的投资高于此前预期。美国8月23日当周初请失业金人数保持在30万人以下，表明就业市场好转趋势保持不变。

欧元区8月经济景气指数降至100.6，低于预期的101.5，下滑幅度超出预期，支持欧洲央行有关经济可能需要更多刺激措施的预警。

德国8月CPI初值同比上涨0.8%，符合预期，使欧洲央行(ECB)采取更加激进的措施来防止超低的通胀进一步破坏欧元区已经停滞的经济的压力增加。

欧元区8月通胀率持续走低，仅为0.3%，是5年来的最低值。这将加重欧洲央行的压力，欧央行将于下周四召开会议并公布进一步措施，其任务是将通胀率调控至3%左右。

七、本周宏观事件：关注8月PMI数据

9月1日将公布8月制造业PMI数据，百城房价数据。

9月1~3日，将公布主要经济体PMI数据。

5日，美国将公布8月失业率数据。

3日，将公布欧元区二季度GDP数据。4日，欧央行将公布议息会议决议。

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