



下半年财税政策有望继续发力

摘要

今年 1-5 月全国公共财政收入增长 12.2%，整体还是维持在近年来的较高水平，此外地方政府土地出让收入仍然保持快速增长，土地购置费用不仅创历史同期新高，增速也达到了将近 70%，逼近 2010 年的历史最高水平，地方政府的土地出让收入增速也达到了 45.9%，也是接近历史最高的水平。

所以，目前财政收入情况还是比较乐观的，在减税上还有较大空间。从 5 月 1 日起，制造业等行业增值税税率从 17% 降至 16%，交通运输、建筑、基础电信服务等行业及农产品等货物的增值税税率从 11% 降至 10%，但 2400 亿的预计全年减税规模相对于去年 5.6 万亿的增值税收入规模还是偏少。

个人方面，个税修正案草案提出个税起征点由每月 3500 元提高至每月 5000 元，并首次增加子女教育支出、继续教育支出、大病医疗支出、住房贷款利息和住房租金等专项附加扣除，但个税起征点仍然偏低，对刺激消费没有太大帮助。所以，在普适性的个税起征点还有较大提高空间。

总的来看，目前通过财政减税刺激经济的倾向已十分明显，但是力度略显不足，预计未来力度还会继续加大。

南华期货研究所

章睿哲

投资咨询证号：Z0013599

zhangruizhe@nawaa.com

010-83168383

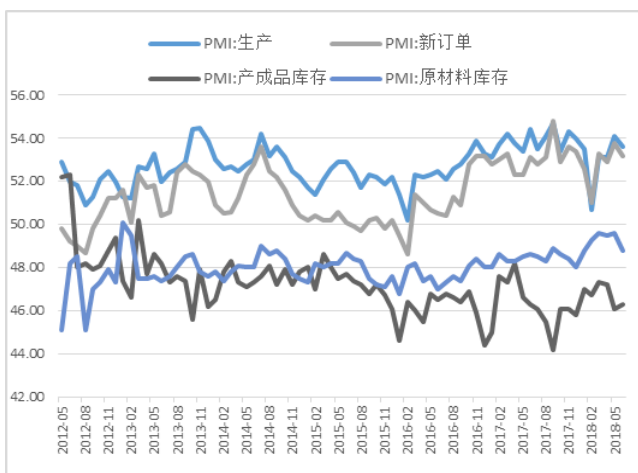
下半年财税政策有望继续发力

一、近期宏观经济数据仍显疲弱

制造业情况尚属乐观。6月份官方PMI为51.5%，环比下滑0.4个百分点，同比下滑0.8个百分点。从分项指标来看，生产和新订单PMI仍维持在较高水平，原材料库存有所下降，产成品库存仍在较低位置，整体库存没有太大压力，生产活动仍然比较活跃。

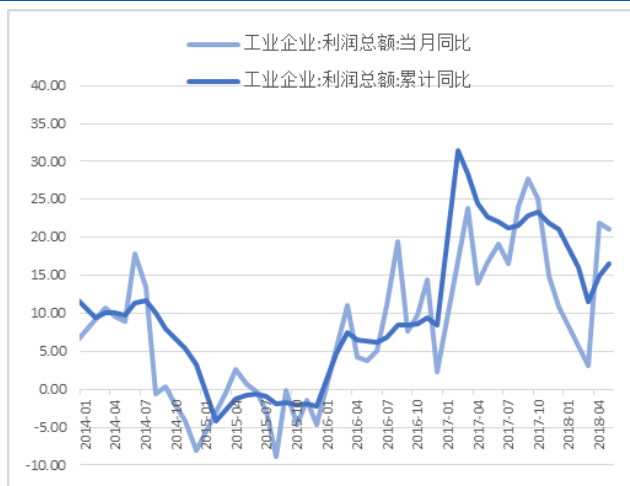
企业利润增长非常疲弱。工业利润方面，1-5月工业利润累计增长16.5%，环比多增1.5个百分点，同比少增6.2个百分点，整体来看工业利润似乎较为乐观，但是分项来看则不然。从三大类，也就是采矿业、制造业和电力等公用事业行业来看，采矿和电力等行业利润增速高于工业利润水平，1-5月采矿业利润增速仍达到41.6%，电力等行业则为26.1%，制造业只有13.8%，低于工业利润平均水平。而且在32个制造业门类里面，利润增速超过13.8%的只有8个，增速最高的分别是黑色金属冶炼及压延加工业、非金属矿物制品业、石油加工炼焦及核燃料加工业和化学原料及化学制品制造业，都是与环保和去产能关系较大的中上游行业，无法对投资和国民经济增长形成有效拉动，其他行业利润增速较低，如果再计入财务成本上升的影响，那么企业的利润增长会更加疲弱。

图1、PMI分项指标走势



资料来源：WIND 资讯 南华研究

图2、工业企业利润增长情况



资料来源：WIND 资讯 南华研究

高科技产业快速发展，经济结构转型稳步推进，但新经济总量相对仍较低。统计局数据显示，1-5月，高技术制造业中，医药制造业、电子及通信设备制造业、医疗仪器设备及仪器仪表制造业增加值同比增速分别比规模以上工业快4.1、8.2和3.2个百分点。1-5月，新能源汽车产量同比增长85.8%，工业机器人增长33.7%，智能电视增长23.2%，3D打印设备、石墨烯等产品快速增长。此外，1-4月份，规模以上互联网和相关服务企业信息服务收入同比增长23.8%，其中电子商务平台收入增长40.4%；1-5月份，全国网上零售额同比增长30.7%；完成快递业务量178.5亿件，增长28.3%。总体来看，高科技产业和新业态保持快速增长，但是占宏观经济比重仍然较小，无法对投资形成较强拉动作用。

快递和物流增速的分化显示消费并未对生产形成明显拉动作用。一方面，1-5月快递业务量178.5亿件，增长28.3%，说明居民消费仍然较为旺盛；但另一方面，货运量增速的回落趋势较为明显，1-5月全国货运量同比增速为7%，比上年同期下滑2.5

个百分点。快递保持较快增长，而货运较疲弱，说明大宗交易和贸易活动放缓，消费没有对生产形成明显拉动作用。

图 3、货运量走势



资料来源：WIND 资讯 南华研究

二、减税政策有望继续发力

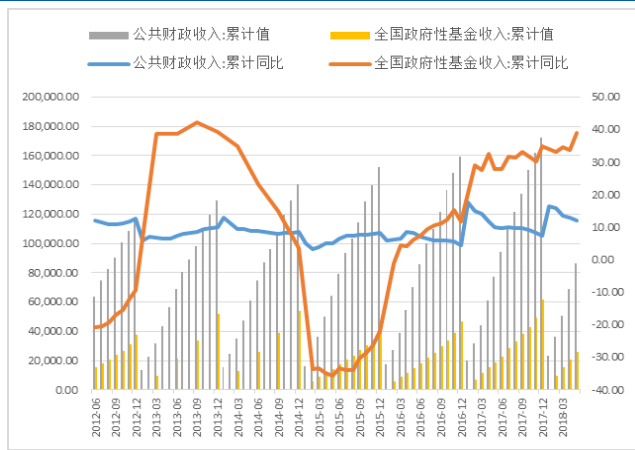
今年 1-5 月全国公共财政收入增长 12.2%，整体还是维持在近年来的较高水平，此外政府性基金收入仍然保持较快增长，尽管目前市场上的信息反映各地土地市场成交遇冷，但从我们掌握的宏观数据来看，地方政府土地出让收入仍然保持快速增长，土地购置费用不仅创历史同期新高，增速也达到了将近 70%，逼近 2010 年的历史最高水平，地方政府的土地出让收入增速也达到了 45.9%，也是接近历史最高的水平。

所以，目前财政收入情况还是比较乐观的，在减税上还有较大空间。从 5 月 1 日起，制造业等行业增值税税率从 17% 降至 16%，交通运输、建筑、基础电信服务等行业及农产品等货物的增值税税率从 11% 降至 10%，但 2400 亿的预计全年减税规模相对于去年 5.6 万亿的增值税收入规模还是偏少。此外，今年 1-5 月，高新技术产业获得了 1500 亿元的税收减免，对小微企业的税收减免也达到了 1000 亿元。

个人方面，个税修正案草案提出个税起征点由每月 3500 元提高至每月 5000 元，并首次增加子女教育支出、继续教育支出、大病医疗支出、住房贷款利息和住房租金等专项附加扣除，而且自 2018 年 10 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日，纳税人的工资、薪金所得可以先行以每月收入额减除费用五千元后的余额为应纳税所得额，并按照新的税率表来计算纳税款。实际上，个人所得税收入占税收收入的比重只有 7%，即使是在三、四线城市，每月 5000 元也只是普通水平，在一二线城市，每月 5000 元可能连基本的衣食住行都无法满足，即使起征点提高到 5000 元也对刺激消费没有太大帮助。目前个人所得税的主要问题还是对逃税漏税的惩罚不够严厉，并不能起到平抑收入差距的作用，近期曝光的娱乐圈逃漏税事件，即使只是冰山一角，也已令人瞠目结舌。所以，在普适性的个税起征点还有较大提高空间，在惩治逃漏税方面也有很多工作可以做。

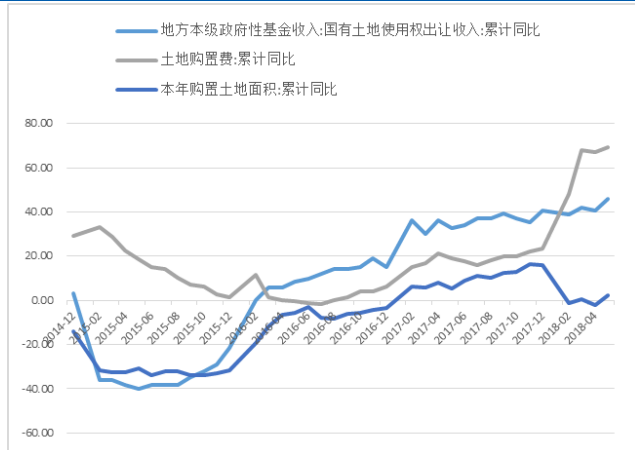
总的来看，目前通过财政减税刺激经济的倾向已十分明显，但是力度略显不足，预计未来力度还会继续加大。

图 4、财政收入增长情况



资料来源：WIND 资讯 南华研究

图 5、地方政府土地出让收入增长情况



资料来源：WIND 资讯 南华研究

三、贸易战最新进展：美国四面楚歌

6月26日国务院关税税则委员会发布通知，从7月1日起，我国将对原产于孟加拉国、印度、老挝、韩国、斯里兰卡的进口货物下调关税税率，包括化学品、农产品、医疗用品、服装、钢铁和铝制品等，共计8500多项，这些产品分别获得了不同程度的关税税率下调。其中，大豆进口关税税率从3%调降至零。

这一关税动作有很强的启示和警告意味。实际上，从进口分品类来看，美国只在极少数品类上占有重要比重，在很多品类上面都不是主要进口来源国，这意味着美国产品的替代性很强，即使是机电和仪器这些高科技产品，美国产品的进口量甚至都排不上前三，所以中国完全可以通过降低其他国家关税来弥补美国产品关税上升的成本，削弱美国产品的竞争力，实施精准打击，引起美国企业和美国人对特朗普的不满。

而美国乱挥贸易大棒的做法，最近不仅被盟友陆续出台反制措施，而且还被自家企业打脸。6月22日，欧盟开始正式对部分来自美国的进口产品征收报复性关税，征税清单包括钢铝产品、农产品等。日后，欧盟还将对另外一批价值36亿欧元的美国产品加税。6月29日，加拿大政府宣布，将从7月1日开始，对大约126亿美元从美国进口的商品加征关税，以报复特朗普政府对加拿大钢铝产品加征关税。

此外，美摩托制造商拟将部分生产移至海外。为了减轻欧盟将对美国进口的哈雷-戴维森摩托车关税提高25个百分点的影响，哈雷-戴维森摩托车公司6月25日宣布，决定将销往欧盟的摩托车生产从美国转向海外工厂。这一事件表明美国政府的贸易保护主义政策已经伤害到了依赖海外市场的美国本土企业。

针对美国遏制我国高科技产业发展的企图，我们也加快了引进其他发达国家先进技术脚步。6月25日李克强与法国总理菲利普共同出席中法企业家座谈会，表示中方张开双臂欢迎法方企业加强对华高技术领域合作。中方将严格保护知识产权，绝不允许强制转让技术。29日李克强总理会见韩国国会原议长丁世均以及SK株式会社、三星电子、现代汽车等韩国大企业负责人参加，表示欢迎韩国企业抓住中国进一步扩大开放、经济迈向高质量发展的机遇，扩大对华投资，特别是对中国中西部地区的投资，拓展电子领域标志性大项目合作，共同开拓第三方市场，更好实现互利共赢。

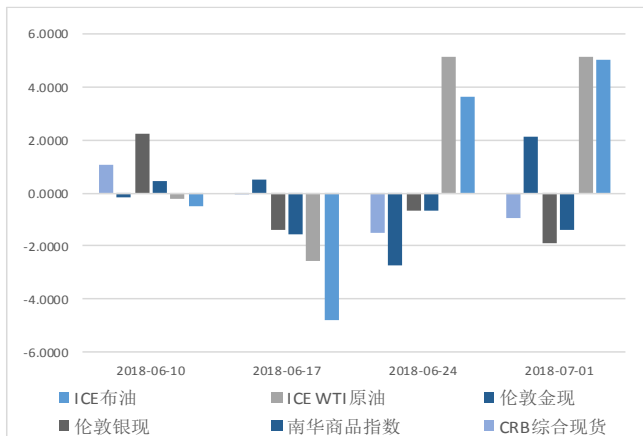
数据显示，今年1-5月，全国新设立外商投资企业24026家，同比增长97.6%；利用外资526.6亿美元，同比增长3.6%。从投资来源地看，英美等发达经济体对华投资显著增长，英国、韩国、美国对华投资金额分别同比增长56.9%、66.9%和16.3%。

从产业结构看，高技术制造业利用外资金额大幅提升，同比增长 61.9%。6月28日，发改委和商务部联合发布了2018年版外商投资准入负面清单，在22个领域推出新一轮开放措施，7月底开始，外资进入银行、证券、汽车制造、电网建设、铁路干线路网建设、连锁加油站建设等一系列限制将取消，预计未来利用外资还将保持较快增长。

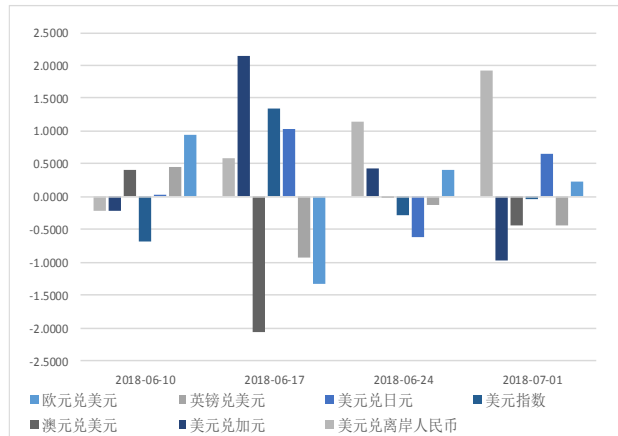
【本周全球大类资产表现】

2018年7月1日

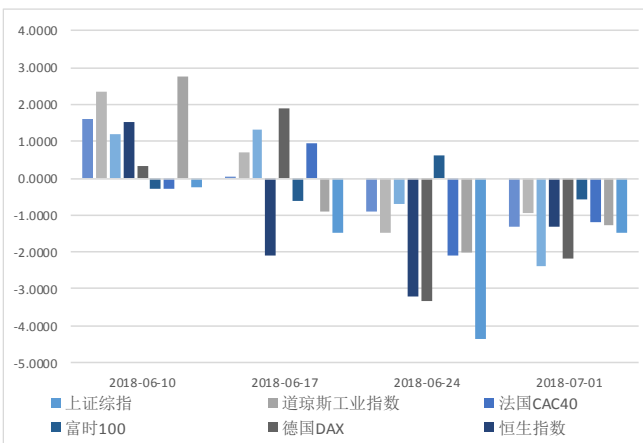
主要大宗商品涨跌幅



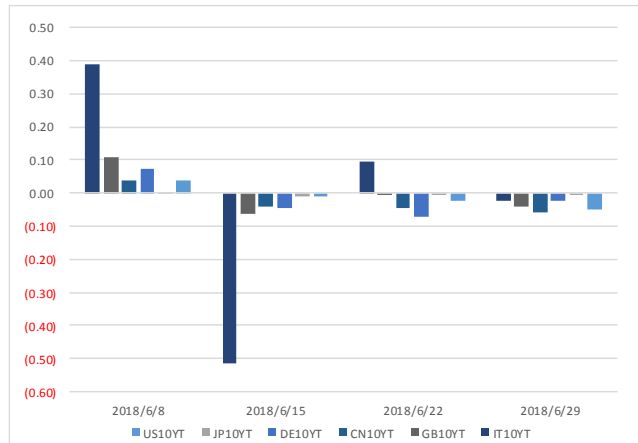
全球主要货币对涨跌幅



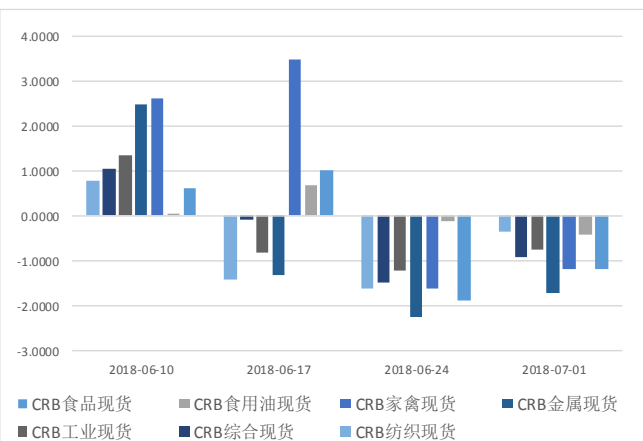
全球股指涨跌幅



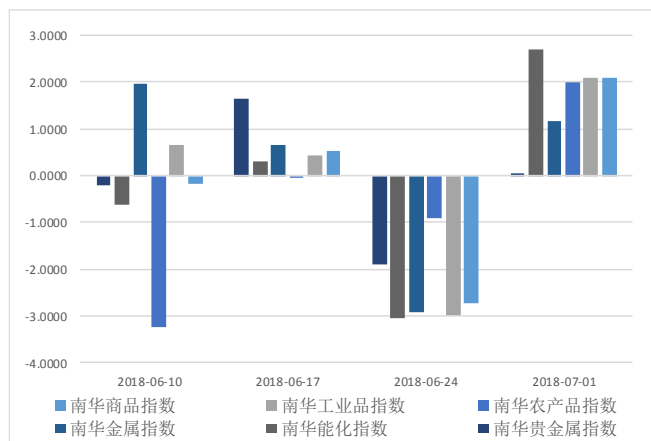
全球债市涨跌基点



CRB 指数涨跌幅



南华指数涨跌幅



资料来源: WIND 南华研究

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路438号东南科技研发中心2101室
电话: 0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦203室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道2号华盟商务广场1801
电话: 0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路77号901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路77号汇金大厦9楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道1277号香格大厦7楼
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路133号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心1幢1单元3101室
电话: 0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段1700号1栋2单元12层1209号
电话: 028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路437-451号
金地商务大厦11楼001号
电话: 0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座
大连期货大厦第34层3401、3410号
电话: 0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街28号2幢B803、B805室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街28号2幢B801、B802、B608、B609室
电话: 010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路93号801、802、810室
电话: 0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路30号期货大厦1306室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路2号1单元2501室
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路51号闽商总部大厦15层C室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦A座1003
电话: 022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路1155号嘉里城801-802单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路1155号嘉里城803-804单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路663号1楼、7楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2701、2702室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2703、2705室
电话: 0755-82577909

广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道68号环球都会广场2008单元
电话: 020-38904626

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心1002室
电话: 0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路1号20-2、20-3
电话: 023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路63号11楼
电话: 0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路2号山西景峰国际商务大厦8层805室
电话：0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心3幢102室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起3至8间首层至二层
电话：0663-2663855

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路1048号一层、七层
电话：0573-83378538

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路555号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路88号环球财富广场1幢2909室
电话：0512-87660825

南通营业部

江苏省南通市南大街89号总部大厦六层603、604室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道96号之二砖石海岸B栋1903单元
电话：0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金沙路103号星光华庭商铺112、212号房复式
电话：0754-89980339

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公室1405室（第14层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路208号2楼
电话：0574-85201116

南京分公司

南京市建邺区河西商务中心区B地块新地中心二期808室
电话：025-86209875

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net