



证券研究报告·宏观研究报告

2019年7月19日

首创宏观“茶”： 下半年财政政策大概率“积极依旧”

——6月财政数据点评

主要观点：

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

- 6月公共财政收入当月同比增长1.40%，前值-2.06%；公共财政支出当月同比增长5.60%，前值2.08%。我们点评如下：
- 一、非税收入高增长推动财政收入当月同比重返正增长；
- 二、受地方财政支出增速上行推动，财政支出当月同比出现反弹；
- 三、国有土地使用权出让收入累计同比的企稳恐难持续；
- 四、下半年财政政策大概率“积极依旧”。

目录

一、非税收入高增长推动财政收入当月同比重返正增长.....	4
二、受地方财政支出增速上行推动，财政支出当月同比出现反弹.....	6
三、国有土地使用权出让收入累计同比的企稳恐难持续.....	8
四、下半年财政政策大概率“积极依旧”	9

图表目录

图 1：非税收入高增长推动财政收入当月同比重返正增长（%）	5
图 2：主要税种增速涨跌互现（%）	5
图 3：受地方财政支出增速上行推动，财政支出当月同比出现反弹（%）	6
图 4：基建相关支出增速的中枢下移（%）	7
图 5：国有土地使用权出让收入累计同比的企稳恐难持续（%）	9
图 6：2019 年 1-6 月累计财政赤字为 15692 亿元，为历年同期最高（亿元）	10

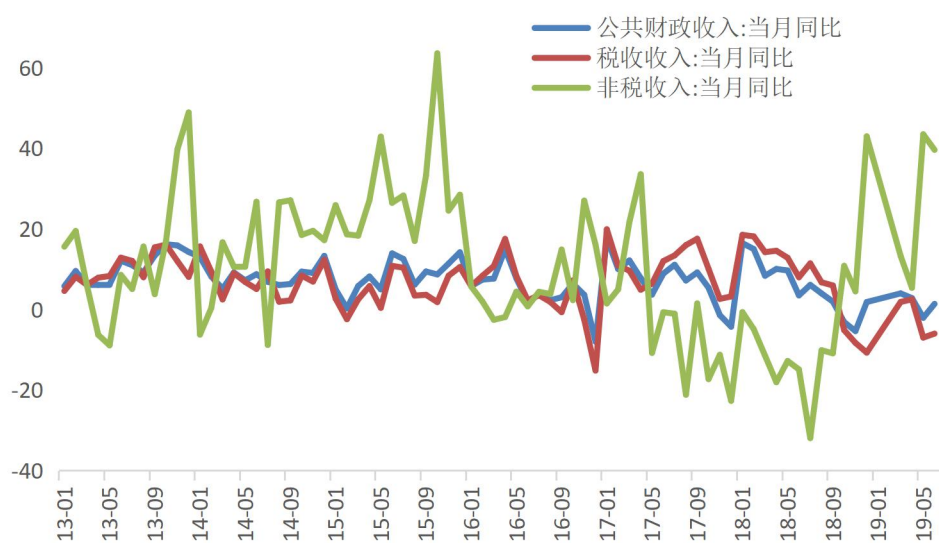
事件：6月公共财政收入当月同比增长1.40%，前值-2.06%；公共财政支出当月同比增长5.60%，前值2.08%。

点评：

一、非税收入高增长推动财政收入当月同比重返正增长

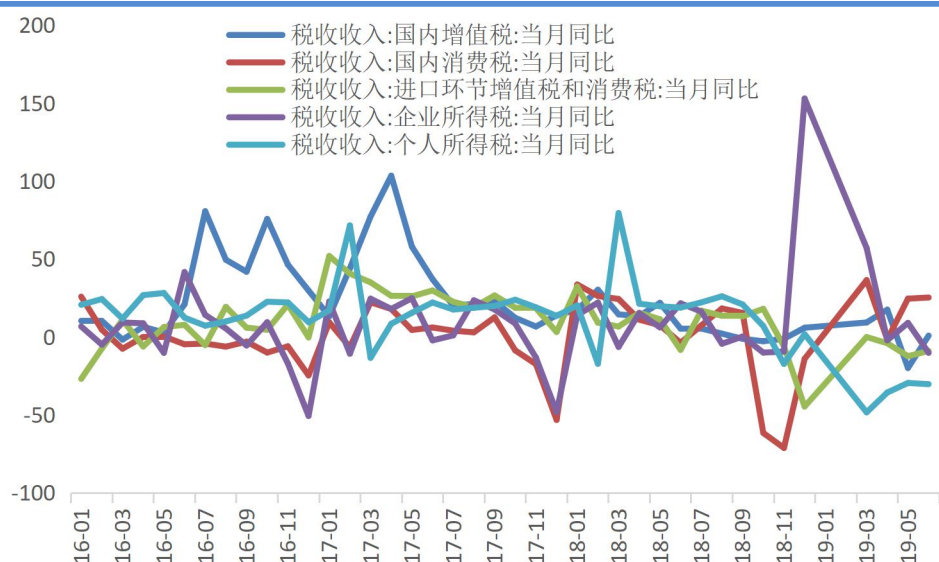
6月财政收入当月同比为1.40%，较前值上行3.46个百分点，重返正增长，但是依旧处于年内低位，且与往年同期相比处于下游水平。对6月财政收入当月同比形成支撑的是非税收入，其同比录得39.63%。非税收入高增长的主要原因是，为支持企业减负，中央和地方财政多渠道盘活国有资金和资产筹集收入，以弥补减税带来的减收。在减税降费的背景下，提高收费不是非税收入高增长的原因。税收收入当月同比仅为-5.99%，连续两个月负增长。从主要的税种看：6月国内增值税当月同比为0.83%，较前值大幅上行20.77个百分点，6月工业增加值当月同比受季末效应影响超预期录得6.3%是主要原因，此外，低基数效应也有部分贡献；在去年同期基数大幅下行的背景下，6月进口环节增值税和消费税当月同比虽然较前值上行3.34个百分点，但是仅录得-9.01%，在全球贸易秩序受到冲击的背景下，未来进口环节增值税和消费税当月同比表现不会太出色，尤其是7-10月；受6月社会消费品零售总额当月同比创14个月新高的影响，6月国内消费税当月同比录得25.26%，保持在较高位置，但是随着汽车排放标准“国五”向“国六”转换以及“618”促销等短期利好冲击的结束，预计3季度消费增速可能出现回归，届时国内消费税当月同比不会太高；6月企业所得税当月同比为-10.22%，较前值大幅下行19.22个百分点，主要受工业企业利润增速承压的影响，预计7月也不会太乐观；6月个人所得税当月同比为-30.31%，较前值下行0.78个百分点，在个税减免的背景下，叠加3季度的高基数压力，个人所得税增速预计持续低迷。6月车辆购置税当月同比录得32.93%，较前值上行36.85个百分点，一方面，与汽车销售火爆有关，另一方面，也与低基数效应有关，预计7月将会回落。6月契税当月同比录得18.01%，较前值上行16.66个百分点，从绝对金额看，6月契税当月值为675.00亿元，为历史第二高值。

图 1：非税收入高增长推动财政收入当月同比重返正增长（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 2：主要税种增速涨跌互现（%）

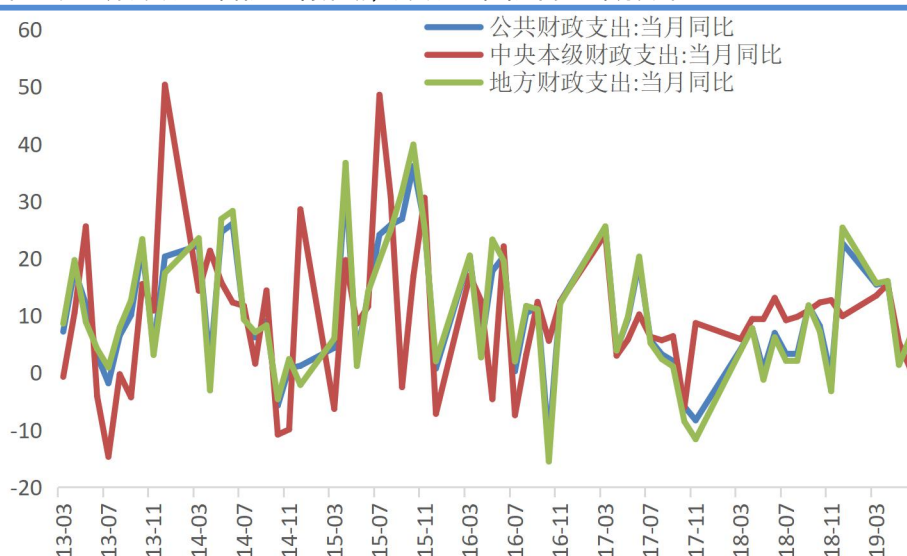


资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、受地方财政支出增速上行推动，财政支出当月同比出现反弹

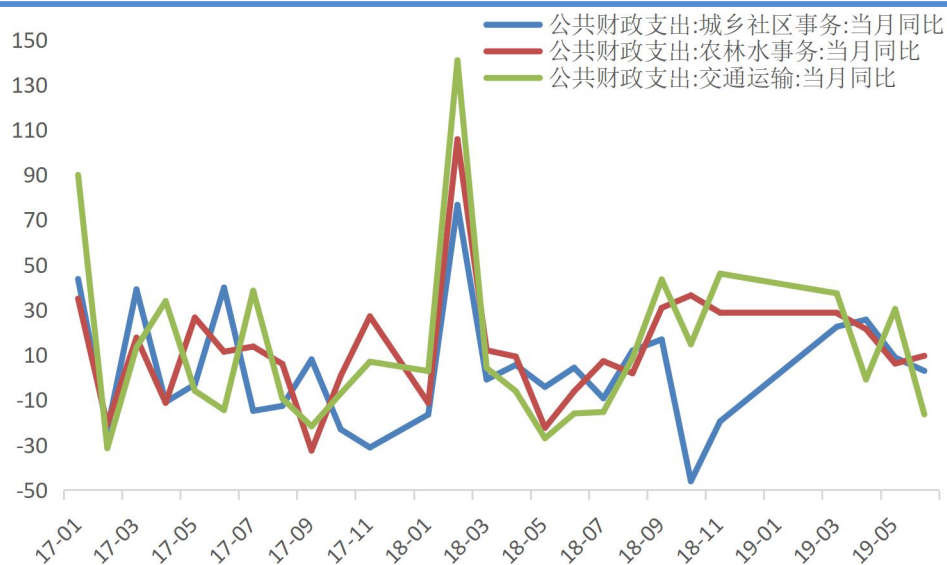
6月财政支出同比为5.60%，较前值上行3.52个百分点，但是与历史同期相比处于下游水平。其中，中央本级财政支出与地方财政支出当月同比分别为0.73%、6.25%，分别较前值上行-4.57、4.86个百分点。地方财政支出在公共财政支出中的占比大约在88%左右，主导着公共财政支出当月同比的走势。具体看，基建相关支出方面，6月城乡社区事务、农林水事务、交通运输当月同比分别为2.91%、9.60%、-16.40%，较前值上行-5.92、3.45、-46.77个百分点，较去年同期上行-1.42、15.76、-0.39个百分点，总体上看基建相关支出增速的中枢下移，部分解释基建投资增速低于预期的原因。6月城镇调查失业率较前值上行0.1个百分点，社会面临较大就业压力，6月社会保障和就业公共财政支出当月同比为15.72%，较前值上行26.81个百分点，跃居各类别之首，一改5月垫底的局面。从绝对金额看，6月社会保障和就业公共财政支出为3,803.00亿元，自2007年以来仅次于2019年3月的3,933.00亿元。此外，6月节能环保、科学技术、教育当月同比分别为0.81%、-5.98%、6.87%，分别较前值上行-39.98、-7.31、3.79个百分点。

图 3：受地方财政支出增速上行推动，财政支出当月同比出现反弹（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 4：基建相关支出增速的中枢下移（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

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_11291

