

2021年上半年财政数据解读

财政“后置”强化

■ 核心摘要

事件：2021年上半年，一般公共预算收入 117116 亿元，同比增长 21.8%；一般公共预算支出 54624 亿元，同比增长 23.2%。上半年全国政府性基金预算收入 39078 亿元，同比增长 24.1%；全国政府性基金预算支出 41699 亿元，同比下降 7.8%。

1、在各类减税降费政策持续推进的背景下，上半年公共财政收入复合增速已高于疫情前的水平。分税种看：1) 股票市场成交活跃带动证券交易印花税增速在各税种中最高。2) 居民收入增长带动个人所得税继续高增。3) 上半年国内房地产市场高景气带动相关税收增长。4) 利润改善后企业所得税稳定增长。5) 今年进口和出口都有很强韧性，这也在相关税收上得到体现。6) 消费恢复较慢，国内消费税和国内增值税还有进一步修复空间。今年税收收入增速稳步抬升，而非税收入增速逐步回落，6月前者的累计增速在年内首次高于后者，表明随着中国经济平稳恢复税收减收压力缓解，而财政对非税收入的依赖下降。

2、上半年和 6 月当月的财政支出两年平均增速都为负，目前依然没有看到财政明显发力的迹象。上半年公共财政支出增长 4.5%，两年平均增长-0.8%，今年以来首次负增长。6月当月公共财政支出增长 7.6%，两年平均增长-4.0%，而 5 月的为-0.6%，本月跌幅进一步扩大。今年财政支出“后置”这一特征在 6 月得到进一步强化。公共财政收入增速已高于疫情前，但支出节奏偏慢，令上半年赤字使用率明显低于往年同期。从资金投向看，财政支出继续向民生性领域倾斜。

3、政府性基金收入增速今年持续回落的趋势在 6 月有所缓解。上半年政府性基金收入同比 24.1%，两年平均增长 10.8%，高于 1-5 月的两年平均增速 9.5%。国有土地使用权出让收入同比增长 22.4%，两年平均增速也从 11.8%提高到 13.5%。开发商融资和房地产抵押贷款持续收紧，土地出让金和政府性基金收入回落的趋势预计还没有结束。不过，由于集中供地会导致土地出让金缴纳不再像以前那样平稳，政府性基金收入增速是震荡回落的。政府性基金支出仍受专项债发行偏慢的拖累，上半年全国政府性基金支出同比-7.8%，两年平均增速为 5.9%，继续明显低于同期的政府性基金收入增速。由于缺少有合适回报率的项目，在地方债务监管趋严的背景下，今年新增专项债额度可能用不完。

站在财政的角度，也能让我们对 7 月超预期降准有更深入的理解。今年上半年公共财政收入两年平均增速已高于疫情前，但支出的两年平均增速转负，收、支分化可以说是在向极致演绎。在经济不弱且财政有发力空间的情况下，超预期降准一来继续加大对经济薄弱环节的支持，二是表明本轮紧信用无需紧货币。本轮紧信用的重点对象是地方政府和开发商，但在具体措施上有很大不同：地方政府紧信用主要是在资金需求端出台相关文件，限制地方政府违规举债，是财政和各级政府主导的；而房企融资收紧主要是金融监管机构主导，包括三道红线、规范开发商贷款占比等。在遏制住这两类主体的融资需求后，紧信用不再需要和以往一样需要紧货币来配合。换言之，在货币政策的双支柱调控框架下，宏观审慎管理得越扎实，货币政策就可以实施得越调适，因金融输血实体经济的精准性和有效性都会增强。

一、公共财政收入复合增速已高于疫情前

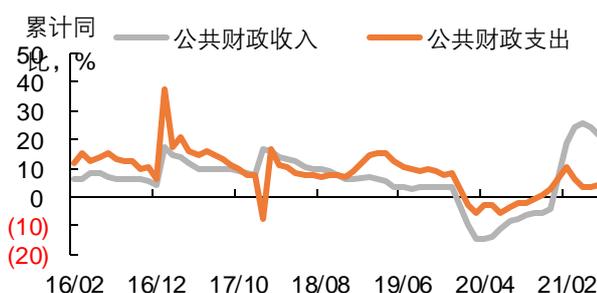
在各类减税降费政策持续推进的背景下，今年上半年公共财政收入复合增速已经高于疫情前水平。今年上半年公共财政收入同比增长 21.8%（图表 1），以 2019 年同期为基期计算得到的两年平均增速为 4.2%，疫情后首次高于 2019 年全年公共财政收入增速 3.8%。今年上半年名义 GDP 两年平均增速为 8.6%，它和公共财政收入两年平均增速的缺口达到 4.4%，表明各类减税降费政策取得实效。6 月单月的公共财政收入同比增长 33.0%，两年平均增速为 17.2%，较 5 月的 3.4% 大幅改善，税收收入和非税收入的增速都有明显提高。

从两年平均增速看，今年公共财政收入的一个特点是，**税收收入增速稳步抬升，而非税收入增速逐步回落**。1-6 月前者的累计增速在年内首次高于后者，这表明随着中国经济平稳恢复，税收减收压力缓解，而财政对非税收入的依赖下降。今年上半年税收和非税收入增速分别为 22.5% 和 17.4%（图表 2），税收收入两年复合增速从今年 1-2 月的 2.7% 逐步回升到上半年的 4.2%，同期非税收入两年复合增速从 9.0% 平稳降低到 4.0%。

分税种来看：**1) 股票市场成交活跃带动证券交易印花税增速在各税种中最高**。上半年证券交易印花税同比高达 61.0%，两年平均增速也有 36.7%，显著高于其它税种，与 A 股市场成交放量有关。**2) 居民收入增长带动个人所得税继续高增**。上半年个人所得税同比增长 24.9%，一是因居民收入增长，上半年全国居民人均可支配收入同比增长 12.6%，二是就业市场高景气，全国城镇调查失业率已经两个月为 5.0%，这比疫情前的水平还要低，三是和股权等资产转让和股息红利收入增长有关。**3) 上半年国内房地产市场仍然高景气带动相关税收增长**。上半年土地增值税、房产税的两年平均增速分别达到了 9.3% 和 4.1%。**4) 利润改善后企业所得税稳定增长**。今年工业企业利润高增长，前 5 个月的两年平均增速为 21.7%。上半年企业所得税两年平均增速从 1-5 月的 2.9% 提高到 4.5%，或意味着上半年工业企业利润仍将高增长。**5) 今年进口和出口都有很强韧性，这也在相关税收上得到体现**。上半年进口环节税收、关税和外贸企业出口退税的两年平均增速分别为 3.6%、3.2% 和 -3.8%，分别比前值提高 2.3、0.8 和 2.4 个百分点。**6) 消费恢复较慢，国内消费税和国内增值税还有进一步修复空间**。受成品油、汽车、卷烟销售增长带动，今年上半年国内消费税增长 12.8%。受工业服务业稳步增长以及 PPI 同比高位的推动，今年上半年国内增值税同比增长 22.5%。但上半年两者的两年平均增速分别只有 1.3% 和 -0.4%，都在拖累总体的税收增长，与消费恢复较慢以及由此衍生出的工业品通胀难以向消费品传导有关（图表 3）。

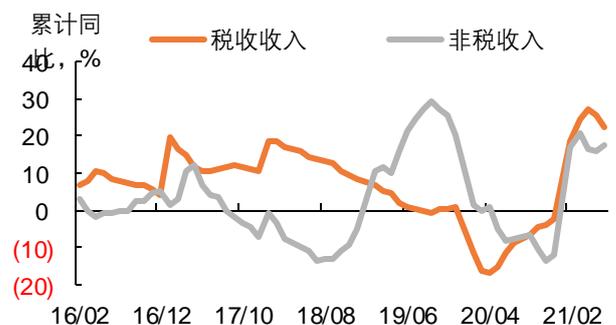
从非税收入在一般公共预算收入中的比重下降中，也能看出中国经济平稳恢复后财政对非税收入的依赖度在降低。上半年非税收入 1.67 万亿，占一般公共预算收入的比例为 16.6%，低于去年同期和去年全年的 17.3% 和 18.5%。上半年非税收入同比增长 17.4%，据财政部领导介绍，拉动非税收入增长的主要因素：一是，增值税、消费税恢复后，附加的教育费附加等专项收入同比增长 27.7%，拉动全国非税收入增长 6.9 个百分点；二是，国有资源（资产）有偿使用收入增长 12.2%，拉动全国非税收入增长 4.4 个百分点；三是，对部分垄断行为的行政处罚等带动罚没收入增长 27.9%，拉动全国非税收入增长 3.1 个百分点。考虑到增值税、消费税将继续恢复，以及国内反垄断加强，下半年非税收入或将继续维持较高增速。

图表 1 2021 年上半年公共财政收入高增长



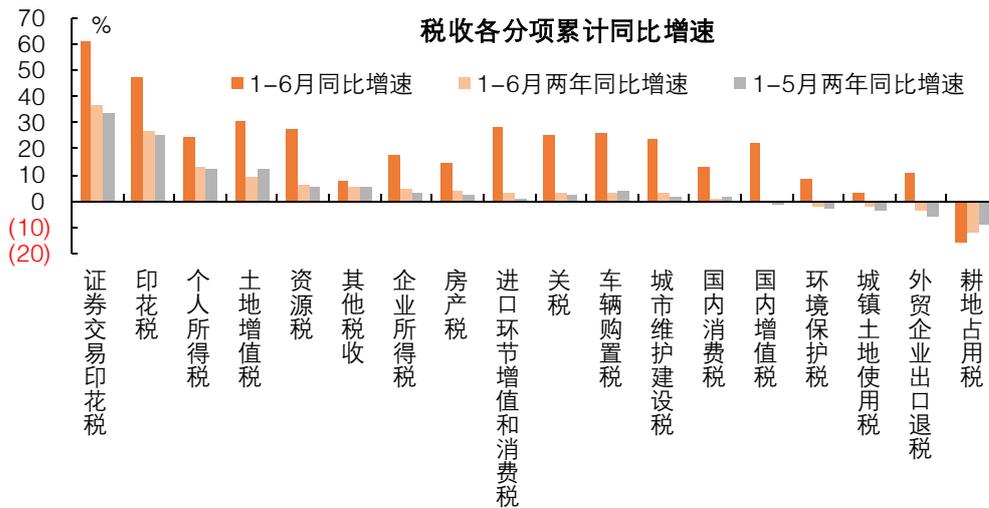
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表 2 2021 年上半年税收和非税收入均高增



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表3 2021年上半年各税种收入累计同比增速



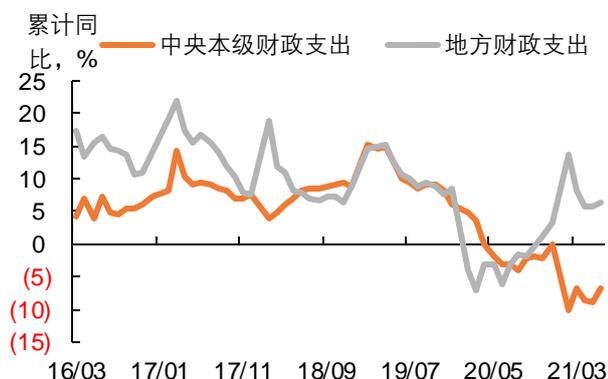
资料来源:wind,平安证券研究所

二、 财政支出节奏偏慢令上半年赤字使用率明显低于往年同期

上半年和6月当月的财政支出两年平均增速都为负，目前依然没有看到财政明显发力的迹象。上半年公共财政支出增长4.5%，两年平均增长-0.8%，是今年以来首次负增长。6月当月公共财政支出增长7.6%，两年平均增长-4.0%，而5月的为-0.6%，本月跌幅进一步扩大。可见，今年财政支出“后置”这一特征在6月得到进一步强化。分中央和地方两级政府看，上半年中央一般公共预算本级支出同比下降6.9%，两年平均同比回落5.1%，体现了中央严格落实过紧日子的要求；地方一般公共预算支出同比增长6.4%，两年平均同比回落0.1%，而前值为1.3%，是今年首次负增长，说明地方公共财政支出节奏也在放缓（图表4）。

公共财政收入增速已高于疫情前，但财政支出节奏慢，导致上半年赤字使用率明显低于往年同期。今年上半年公共财政收入完成进度为59.3%，是最近五年最高的。这一方面因公共财政收入增速快，两年平均增速已高于疫情前的水平，另一方面也和减税降费下全年预算收入设定偏保守有关。上半年公共财政支出完成进度为48.6%，略高于去年同期的47.0%，但要比2018年（53.2%）和2019年（52.5%）的水平低不少（图表5）；财政收支完成进度相差10.7个百分点，是近年同期最高的。上半年公共财政实际赤字4560亿元，较2020年同期的20235亿元大幅下降，赤字使用率为8.7%，比前三年同期低20到30个百分点（图表6）。

图表4 2021年上半年中央支出增速持续低于地方支出增速



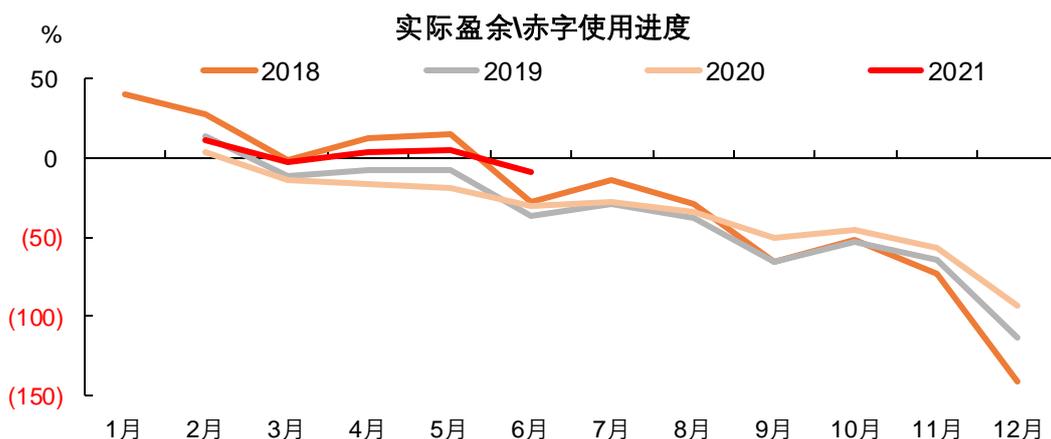
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 2021年上半年财政收支完成进度相差较大



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表6 2021年上半年实际赤字使用进度明显低于往年同期

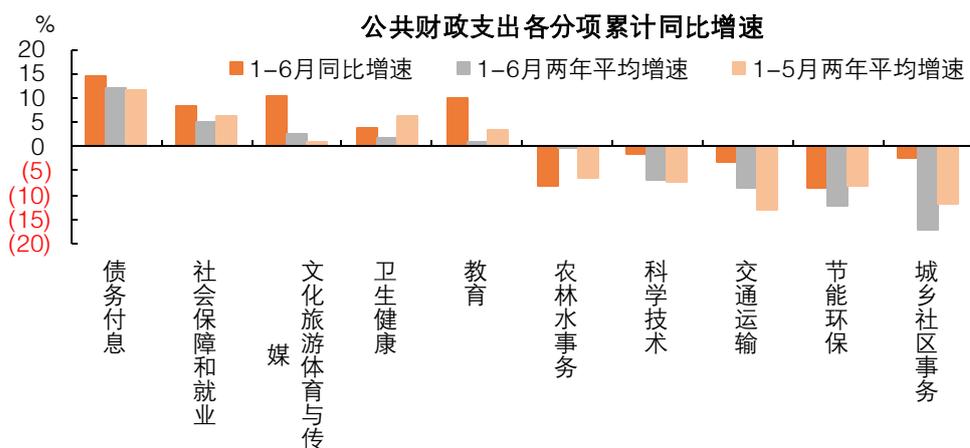


注：使用进度=（累计公共财政收入-累计公共财政支出）/年初预算草案中（赤字+调入资金及使用结转结余）

资料来源:wind,平安证券研究所

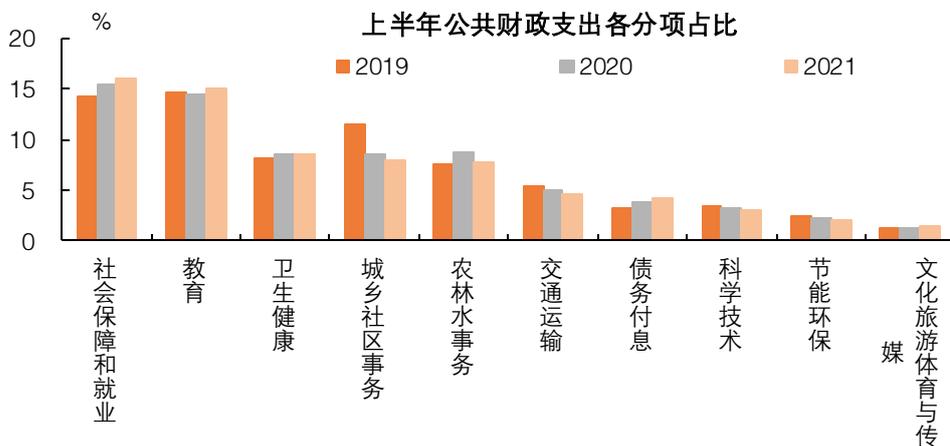
从资金投向看，财政支出继续向民生性领域倾斜。上半年债务付息支出同比及两年平均增速分别为 14.5%和 12.1%，在主要支出分项中都是最高的，反映了政府债务扩张后付息压力在上升。上半年用于社保就业、卫生健康和教育等基本民生领域的支出两年平均增速均较 5 月有所回落，但在主要支出分项中，上述三者的两年平均增速均靠前，表明财政支出继续在向民生领域倾斜（图表 7）。上半年财政支出用于三者的比例位居前三，其中用于社保就业（16.0%）和教育（15.1%）的比例都是最近三年同期最高的，用于卫生健康的比例 8.6%，略低于 2020 年的 8.7%（去年一季度国内抗疫），但仍高于 2019 年的 8.2%（图表 8）。今年财政预算草案安排明显向民生领域倾斜，上半年直达资金已形成支出 1.63 万亿，用于养老、义务教育、基本医疗、基本住房等基本民生方面支出占总支出的 7 成以上，对促进民生改善起到了积极作用。上半年用于交通运输、农林水事务等基建相关支出同比继续负增长，但两年平均增速较 1-5 月明显回升，与基建投资 6 月回暖的趋势一致，能否持续还需观察。

图表7 2021年上半年民生性支出增速在公共财政支出各分项中继续靠前，明显高于基建类支出增速



资料来源:wind,平安证券研究所

图表8 2021年上半年民生性支出占比较前两年明显提高



资料来源:wind,平安证券研究所

三、 专项债发行节奏偏慢拖累政府性基金支出

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_22301



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn