

总量研究

财政收入提速，支出减速

——2021年6月财政数据点评

要点

事件：

2021年7月20日，财政部公布6月财政数据。2021年6月一般公共预算收入同比增11.7%；一般公共预算支出同比增7.6%；政府性基金预算收入同比增26.7%；政府性基金预算支出同比降9.5%。

核心观点：

6月公共财政收入加快，支出放缓，财政后置特征延续。税收收入进度加快，反映出国内景气度延续向上，但生产与消费修复分化问题仍在。财政支出进度缓慢，与民生类支出放缓、基建类支出延续疲弱有关，下半年大概率延续。5月土地出让“两集中”带动土地出让金短期反弹，专项债发行缓慢拖累政府性基金支出。

往后看，随着下半年专项债的陆续发行，政府性基金支出有望提速，对基建投资的支撑力度加大。一是，上半年专项债发行缓慢，导致下半年预留额度明显高于去年同期。二是，今年以来，随着棚改工作进入尾声，对专项债的分流效应逐步减弱，上半年专项债中有50%以上流向基建领域，略高于去年下半年同期水平。

6月财政收入提速，得益于税收收入增速加快，非税收入增速由负转正。同2019年相比，6月公共财政收入两年平均增长7.4%，较上月提升4个百分点。其中，6月税收收入两年平均增长9.3%，上月为5.2%；6月非税收入两年平均增长0.4%，上月为-8.5%。

财政收入加快上行，映射出国内经济景气度延续向上，但内部分化仍然存在。生产环节营收利润增厚，居民收入稳步改善，但下游消费修复相对滞后。一是，国内增值税、企业所得税均高于历年同期，印证工业企业经营状况延续向好；二是，个人所得税稳步增长，支撑后续消费进一步恢复；三是，受国内疫情反复影响，国内消费费增速下滑明显。第四，土地及房地产交易热度消退，但税收收入仍保持一定韧性。

需要注意的是，本月税收收入的较高增速不具备可持续性。一是，企业所得税的低基数，明显推高本月税收收入增速；二是，下半年公共财政面临一定减收约束，提高企业研发费用加计扣除比例等新增减税政策效应将逐步释放。上半年公共预算收入已完成全年计划的59%，明显高于过去五年均值（55%），预计下半年财政收入将向年初预算靠拢，增速有望适度放缓。

公共财政支出增速走低，支出进度仍不及疫情前水平。较2019年相比，今年6月公共财政支出两年平均增速为-4.0%。6月公共财政支出占年初预算安排的11.2%，较2016-2019年均值（13.3%）仍有较大差距。其中，6月民生类支出增速放缓，但仍高于同期财政支出增速；债务付息维持较高支出强度，反映出地方政府债务到期压力较大；基建支出表现疲弱，1-6月较去年同期下滑5.1%。

受4-5月土地出让“两集中”影响，6月土地出让收入大幅反弹，带动政府性基金收入进度加快。6月国有土地使用权出让收入两年平均增长19.4%（4、5月分别降至4.3%、4.8%）。随着5月土地出让“两集中”告一段落，叠加房企资金链的约束，预计土地出让增速维持趋势下行，6月属于短期波动。

6月政府性基金支出减速，主要与专项债发行缓慢有关。上半年，政府性基金支出累计进度为32%，低于过去五年同期的37%。下半年新增专项债预留近2.5万亿额度，随着专项债发行的持续推进，政府性基金支出有望提速。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002

010-56513108

gaoruidong@ebsecn.com

联系人：刘星辰

021-52523880

liuxc@ebsecn.com

相关研报

降准箭在弦上 —— 7月7日国常会降准信号点评（2021-07-08）

如何看待下半年利率走势？——20210704 光大宏观周报（2021-07-04）

价格见顶回落，消费复苏加快——2021年6月PMI数据点评（2021-06-30）

出口分化：低技术拖累，高技术强劲——2021年5月贸易数据点评（2021-06-07）

美元指数还会继续向下吗？——光大宏观周报（2021-06-06）

PPI冲高见顶，投资继续上行——2021年5月经济数据预测（2021-05-31）

建筑业重返高静琦，基建投资反弹在即——2021年5月PMI数据点评（2021-05-31）

一文详解拜登6万亿美元财政幻术——光大宏观周报（2021-05-31）

盈利高增态势延续，制造业强复苏不断验证——2021年1-4月工业企业盈利数据点评（2021-05-27）

货币政策为什么对本轮通胀反映甚微？——货币政策前瞻系列三（2021-05-26）

如何看待年内基建投资？——光大宏观周报（2021-05-23）

从三大证据看产能周期开启进行时——全球朱格拉周期开启第十二篇（2021-05-20）

年内消费能恢复到疫情之前吗？——《见微知著》第二篇（2021-05-18）

目 录

一、	收入进度加快，支出进度放缓.....	3
二、	财政收入提速，但修复不均衡性仍在	3
三、	公共财政支出放缓，基建类表现疲弱	4
四、	土地出让收入反弹，专项债发行放缓拖累支出进度	5

图目录

图 1：	公共财政收入加快，支出减缓	4
图 2：	税收、非税收入增速上行.....	4
图 3：	今年上半年一般公共预算收入进度高于往年同期	4
图 4：	多数税种增幅加快.....	4
图 5：	今年上半年一般公共预算支出进度偏慢.....	5
图 6：	财政支出集中于民生、债务付息领域	5
图 7：	6 月政府性基金收入反弹，支出放缓	6
图 8：	6 月土地出让相关收支加快.....	6
图 9：	今年上半年政府性基金支出进度明显低于往年同期	6
图 10：	三季度 25 个省市地方债发行计划	6
图 11：	下半年专项债发行节奏预估	7
图 12：	2020 年以来专项债资金投向	7

表目录

表 1：	6 月公共预算支出增速放缓，政府性基金支出明显加快	3
------	---------------------------------	---

一、收入进度加快，支出进度放缓

事件：2021年7月20日，财政部公布6月财政数据。2021年6月一般公共预算收入同比增11.7%；一般公共预算支出同比增7.6%；政府性基金预算收入同比增26.7%；政府性基金预算支出同比降9.5%。

核心观点：

6月公共财政收入加快，支出放缓，财政后置特征延续。税收收入进度加快，反映出国内景气度延续向上，但生产与消费修复分化问题仍在。财政支出进度缓慢，与民生类支出放缓、基建类支出延续疲弱有关，下半年大概率延续。5月土地出让“两集中”带动土地出让金短期反弹，专项债发行缓慢拖累政府性基金支出。

往后看，随着下半年专项债的陆续发行，政府性基金支出有望提速，对基建投资的支撑力度加大。一是，上半年专项债发行缓慢，导致下半年预留额度明显高于去年同期。二是，今年以来，随着棚改工作进入尾声，对专项债的分流效应逐步减弱，上半年专项债中有50%以上流向基建领域，略高于去年下半年同期水平。

表1：6月财政收入加快，财政支出放缓

月份（2021年）	公共预算收入 （单月同比）	公共预算支出 （单月同比）	政府性基金预算收入 （单月同比）	政府性基金预算支出 （单月同比）
2020年3月 实际值	2.6%	-4.7%	11.4%	18.7%
2020年4月 实际值	4.9%	1.9%	3.8%	29.7%
2021年5月 实际值	3.4%	-0.6%	2.3%	7.9%
2021年6月 实际值	7.4%	-4.0%	15.4%	14.0%

资料来源：Wind，光大证券研究所 注：2021年各月同比调整为以2019年为基期的两年复合增速

二、财政收入提速，但修复不均衡性仍在

6月财政收入提速，得益于税收收入增速加快，非税收入增速由负转正。同2019年相比，6月公共财政收入两年平均增长7.4%，较上月提升4个百分点。其中，6月税收收入两年平均增长9.3%，上月为5.2%；6月非税收入两年平均增长0.4%，上月为-8.5%。

财政收入加快上行，映射出国内经济景气度延续向上，但内部分化仍然存在。生产环节营收利润增厚，居民收入稳步改善，但下游消费修复相对滞后。

具体来看，

第一，国内增值税、企业所得税均高于历年同期，印证工业企业经营状况延续向好。同2019年相比，6月国内增值税两年平均增长6.1%，上月为6.4%；6月企业所得税两年平均增长12.2%，上月为-0.2%。**增值税增速低于企业所得税，与服务业修复偏弱、价格上涨增厚企业盈利有关。**

第二，个人所得税稳步增长，支撑后续消费进一步恢复。同2019年相比，6月个人所得税两年平均增长16.4%，上月为16.6%。除了居民收入增长带动以外，还与股权等财产转让和股息红利收入增长有关。

第三，受国内疫情反复影响，国内消费税增速下滑明显。同2019年相比，6月国内消费税两年平均增速为-1.4%，上月为12.0%，今年以来一直维持在0%左右。

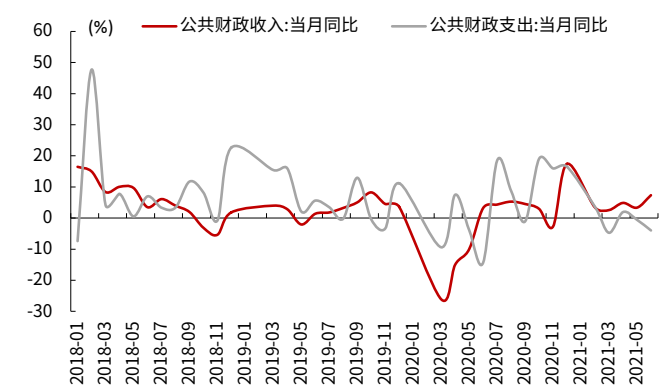
第四，土地及房地产交易热度消退，但税收收入仍保持一定韧性。同 2019 年相比，6 月土地和房地产相关税收两年平均增长 4.2%，5 月、4 月分别为 4.9%、16.6%。其中，契税、土地增值税两年平均增长 13.5%、0.2%，上月分别为 5.2%、5.6%。契税增速的抬升，与 4-5 月土地两集中后带来的交易费用短期脉冲有关。

需要注意的是，本月税收收入的较高增速不具备可持续性。

一是，企业所得税的低基数，明显推高本月税收收入增速。同 2019 年相比，6 月税收收入两年平均增速较上月抬升 4.1 个百分点，其中仅企业所得税贡献 3.7 个百分点；

二是，下半年公共财政面临一定减收约束，提高企业研发费用加计扣除比例等新增减税政策效应将逐步释放。上半年公共预算收入进度较快，完成全年预算的 59%，明显高于过去五年均值（55%），预计下半年财政收入将向年初预算靠拢，增速有望适度放缓。

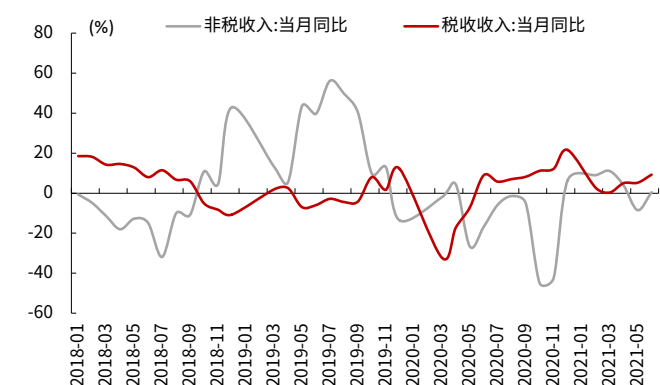
图 1：公共财政收入加快，支出减缓



资料来源：Wind，光大证券研究所

注：今年 1-6 月调整为以 2019 年为基期的两年复合增速

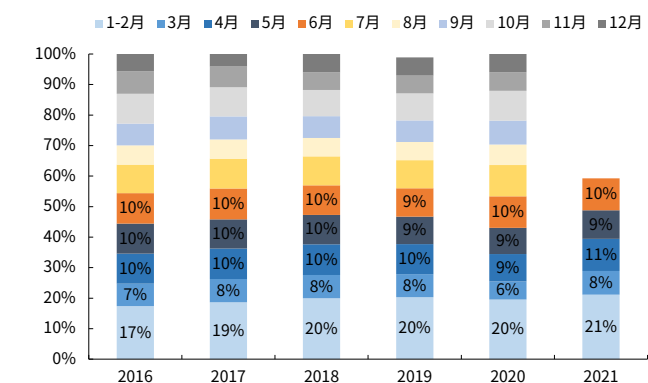
图 2：税收、非税收入增速上行



资料来源：Wind，光大证券研究所

注：今年 1-6 月调整为以 2019 年为基期的两年复合增速

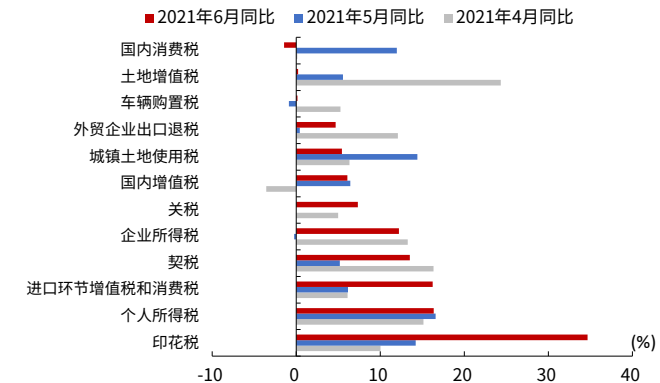
图 3：今年上半年一般公共预算收入进度高于往年同期



资料来源：Wind，光大证券研究所

注：收入进度为当月实际收入/年初预算收入

图 4：多数税种增幅加快



资料来源：Wind，光大证券研究所

注：今年 1-6 月同比调整为以 2019 年为基期的两年复合增速

三、公共财政支出放缓，基建类表现疲弱

公共财政支出增速走低，支出进度仍不及疫情前水平。今年 6 月公共财政支出同比增长 7.6%，较 2019 年相比，两年平均增速为-4.0%。从支出进度来看，6 月

公共财政支出占年初预算安排的 11.2%，略高于 2020 年同期的 10.5%，但较 2016-2019 年均值（13.3%）仍有较大差距。今年上半年，公共财政支出累计进度为 49%，高于 2020 年同期的 47%，低于 2016-2019 年均值（52%）。

具体来看：

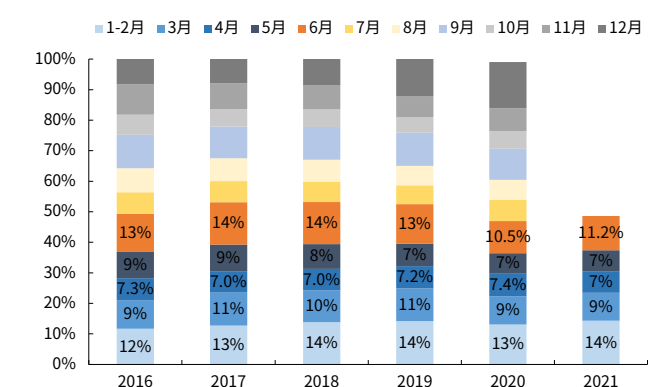
第一，6 月民生类支出增速放缓，但仍高于同期财政支出增速。同 2019 年相比，6 月教育、社会保障和就业、卫生健康支出两年平均增速分别为 0.9%、5.1%、1.8%，上月分别为 3.4%、6.4%、6.1%；

第二，债务付息维持较高支出强度，反映出地方政府债务到期压力较大。同 2019 年相比，6 月债务付息支出两年平均增长 12.1%，高于上月的 11.8%。

第三，基建支出表现疲弱，1-6 月较去年同期下滑 5.1%。同 2019 年相比，6 月基建类支出两年平均增速为-10.0%，上月为-10.2%。其中，节能环保、城乡社区事务两年平均增速分别为-12.1%、-17.3%，较上月进一步下滑。而农林水事务、交通运输两年平均增速分别为-0.4%、-8.4%，略好于上月的-6.5%、-13.1%。

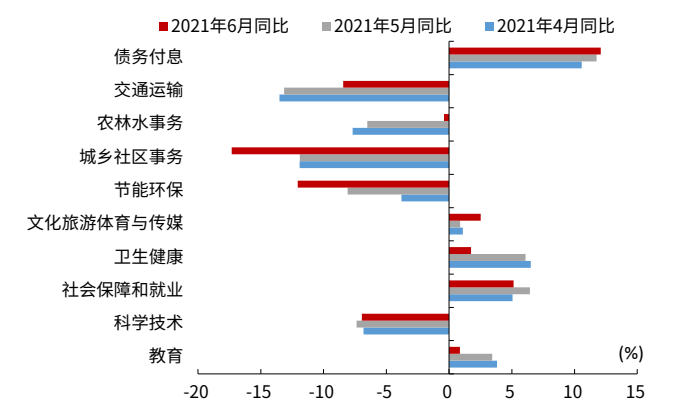
由于国内经济基础尚不稳固，地方政府债务付息压力较大，政府财力继续向民生、债务付息领域倾斜，预计下半年基建类支出延续弱势的概率较大。

图 5：今年上半年一般公共预算支出进度偏慢



资料来源：Wind，光大证券研究所
注：支出进度为当月实际支出/年初预算支出

图 6：财政支出集中于民生、债务付息领域



资料来源：Wind，光大证券研究所
注：今年 1-6 月调整为以 2019 年为基期的两年复合增速

四、土地出让收入反弹，专项债发行放缓拖累支出进度

受 4-5 月土地出让“两集中”影响，6 月土地出让收入大幅反弹，带动政府性基金收入进度加快。6 月国有土地使用权出让收入同比增长 18.1%，两年平均增长 19.4%（4、5 月分别降至 4.3%、4.8%）。同期，6 月全国政府性基金收入同比增长 19.6%，两年平均增长 15.4%。随着 5 月土地出让“两集中”告一段落，叠加房企资金链的约束，预计土地出让增速维持趋势下行，6 月属于短期波动。

6 月政府性基金支出减速，主要与专项债发行缓慢有关。6 月，政府性基金支出同比增速-9.5%，低于上月的 3.9%。但同期土地出让金收入安排的支出增速加快，6 月同比增速为 6.1%，上月为-2.3%。这也表明，专项债收入发行放缓是约

束政府性基金支出的主要原因。今年上半年，政府性基金支出累计进度为 32%，而过去五年同期为 37%。

往后看，随着下半年新增专项债的陆续发行，政府性基金支出有望提速，对于基建投资的支撑力度也将加大。

一是，上半年专项债发行缓慢，导致下半年预留额度明显高于去年同期。据财政部披露，今年上半年发行新增专项债 10144 亿元，占今年已下达额度的 29%。考虑到今年已经适当放缓专项债发行时间要求，预计今年专项债额度大概率将于年内发行完毕。根据 25 个省份披露的三季度地方债发行计划，三季度新增专项债发行规模达到 1.35 万亿，考虑到未披露的省份在内，我们预计三季度新增专项债发行规模在 1.5 万亿左右，剩余近 1 万亿额度将预留至四季度使用。而去年下半年新增专项债发行规模不足 1.2 万亿。

二是，今年以来，随着棚改工作进入尾声，对专项债的分流效应逐步减弱，上半年专项债中有 50% 以上流向基建领域，略高于去年下半年同期水平。据财政部披露，1-6 月全国地方发行的新增专项债券，约一半投向交通基础设施、市政和产业园区领域；约 2 成投向农林水利、能源、城乡冷链物流等领域；约 3 成投向保障性安居工程以及卫生健康、教育、养老、文化旅游等领域。

图 7：6 月政府性基金收入反弹，支出放缓

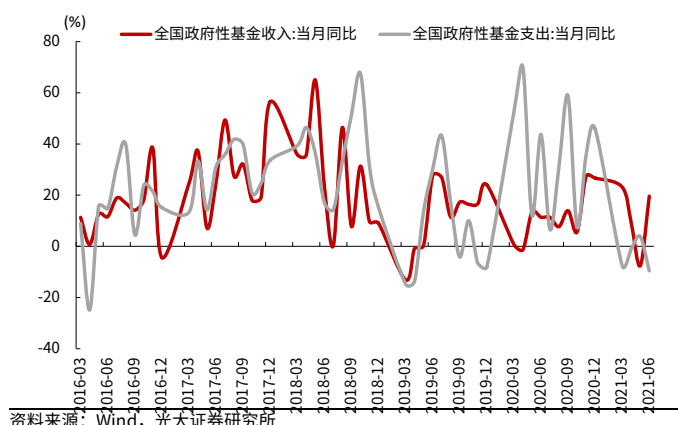


图 8：6 月土地出让相关收支加快

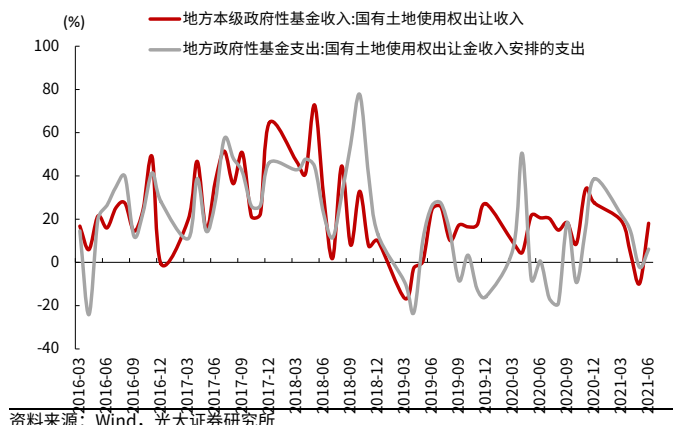


图 9：今年上半年政府性基金支出进度明显低于往年同期

1-2月 3月 4月 5月 6月 7月 8月 9月 10月 11月 12月

图 10：三季度 25 个省市地方债发行计划

亿元 ■ 新增一般债 ■ 新增专项债 ■ 再融资债

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_22313

