

2021 年 07 月 21 日

收入改善延续，支出仍然偏慢

宏观研究团队

——宏观经济点评

赵伟（分析师）

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

杨飞（分析师）

yangfeil@kysec.cn

证书编号：S0790520070004

穆仁文（联系人）

murenwen@kysec.cn

证书编号：S0790121060023

● 财政收入增速显著抬升，税收收入加速改善，主要税种表现较好

6 月公共财政收入增速显著抬升，主因税收收入加速改善。6 月，公共财政收入当月增速 33.0%、两年复合增速达 7.4%、较上月抬升 4 个百分点。其中，税收收入两年复合 9.3%，较上月大幅抬升 4.1 个百分点；非税收入两年复合 0.4%、较上月抬升 8.9 个百分点。1-6 月累计，收入同比 4.2%，较上月抬升 0.6 个百分点。主要税种表现较好，企业所得税改善明显。6 月，企业所得税两年复合 12.2%、较上月大幅抬升 12.4 个百分点，或与价格上涨背景下企业经营改善有关；增值税、个人所得税两年复合增速分别为 6.1%和 16.4%，较上月小幅回落，但仍处较高水平；出口退税两年复合 4.7%、较上月抬升 4.3 个百分点，与出口相映射。

● 公共财政支出增速回落，支出进度仍然偏慢，债务付息压力持续增加

财政支出延续回落，支出进度仍然偏慢。6 月，财政支出当月增速-9.5%、两年复合增速为-4.0%、连续两月回落。从支出进度来看，6 月公共财政单月支出（2.8 万亿元）占全年预算规模（25 万亿元）的 11.2%，低于 2016 年以来均值的 12.7%，支出进度明显偏慢。6 月，财政支出累计同比-0.8%、为年内首次落入负增长区间，累计占全年财政预算规模的 48.6%、较 2016 年以来的均值低 2.4 个百分点。

债务付息压力持续增加，基建支出有所加快。6 月，主要支出分项增速表现分化，其中，债务付息两年复合增速 13.3%、较上月回落 2.9 个百分点，高于整体公共财政收入，债务付息压力仍持续增加。基建方面，农林水和交通运输两年复合增速分别为 17.5%和 15.5%、短期改善明显，城乡社区两年复合增速-28.1%、仍然偏慢。基建支出增速短期抬升或与前期支出偏慢有关，全年来看增速仍不宜高估。

● 政府性基金收支增速加快，整体支出进度仍然偏慢

政府性基金收支增速加快，整体支出进度仍低于预期。6 月，政府性基金收入增速由负转正、两年复合 15.4%，其中专项债发行加速和国有土地使用权出让收入增加是主要贡献项；政府性基金支出两年复合增速为 14.0%，支出占全年政府性基金支出预算的 9.2%、低于历史同期水平。从支出进度上来看，1-6 月政府性基金支出占全年预算规模 31.8%、为 2015 年以来最低水平，整体支出进度仍偏慢。

重申观点：财政“后置”或可一定程度对冲经济，但难以改变下半年经济下行趋势。政策加快经济转型下，传统基建投资增速中枢明显下移、对经济增长的拉动明显减弱；年内来看，经济高点已过、趋势显现，前期修复较快的出口、房地产投资需求见顶，而内生动能修复分化，仅靠财政支出或较难改变下半年经济趋势。

● 风险提示：财政支出进度不及预期。

相关研究报告

《宏观经济专题-从债务付息，看地方财政压力》-2021.7.19

《宏观经济专题-变异病毒蔓延，对全球经济的影响》-2021.7.18

《宏观经济点评-6 月经济释放的“信号”》-2021.7.15

目 录

1、 税收收入加速改善，带动财政收入增速显著抬升	3
2、 财政支出增速回落，支出进度仍然偏慢	3
3、 基金收支增速加快，支出进度低于预期	4
4、 风险提示	5

图表目录

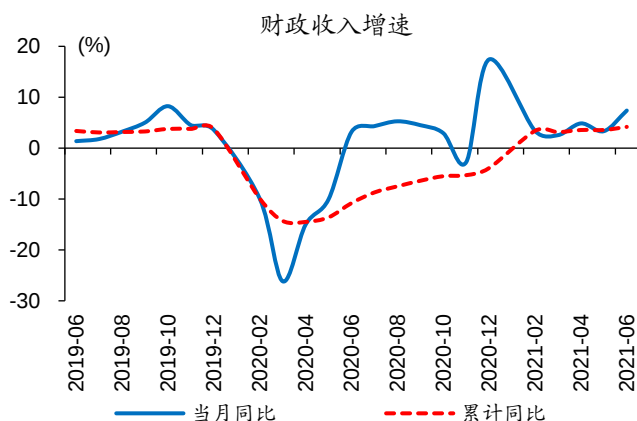
图 1： 6 月，一般公共预算支出增速显著抬升	3
图 2： 6 月，税收收入加速改善	3
图 3： 6 月，契税、个税、车购税等增速较高	3
图 4： 6 月，中国出口强劲反弹	3
图 5： 6 月，财政支出增速大幅回落	4
图 6： 6 月，一般财政支出占全年预算比重低于历史均值	4
图 7： 6 月，主要支出分项增速表现分化	4
图 8： 年初以来，基建支出对整体财政支出增速拖累明显	4
图 9： 政府性基金收支增速抬升	5
图 10： 前六月广义财政支出进度偏慢，主要受基金拖累	5

未找到目录项。

1、税收收入加速改善，带动财政收入增速显著抬升

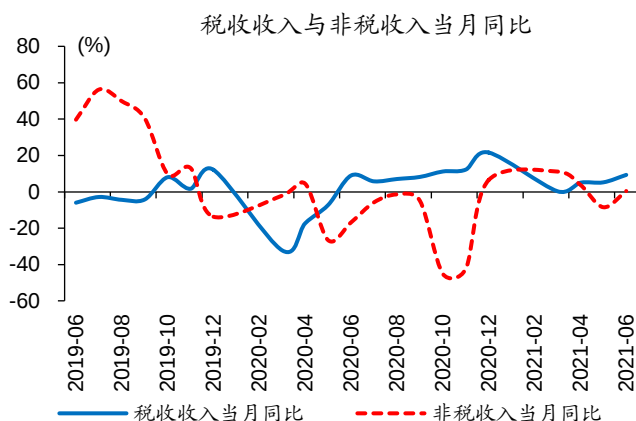
6月公共财政收入增速显著抬升，主因税收收入加速改善。6月，公共财政收入当月增速33.0%、两年复合增速达7.4%、较上月抬升4个百分点。其中，税收收入两年复合9.3%，较上月大幅抬升4.1个百分点；非税收入两年复合0.4%、较上月抬升8.9个百分点。1-6月累计，收入同比4.2%，较上月抬升0.6个百分点。

图1：6月，一般公共预算支出增速显著抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

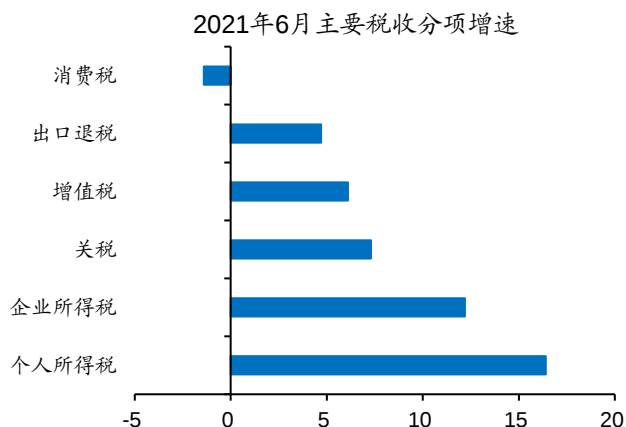
图2：6月，税收收入加速改善



数据来源：Wind、开源证券研究所

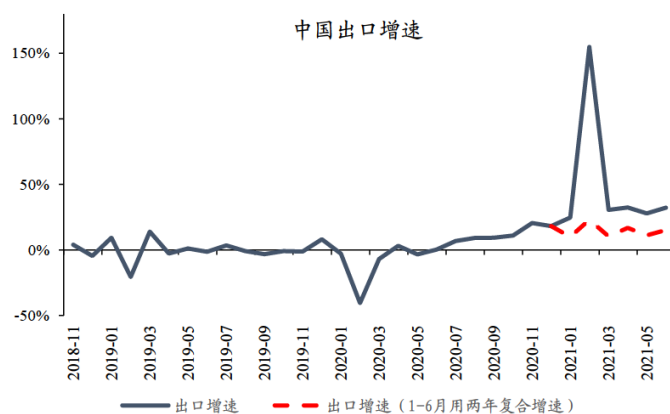
主要税种表现较好，企业所得税改善明显。6月，增值税、个人所得税两年复合增速分别为6.1%和16.4%，较上月小幅回落、但仍处较高水平；企业所得税两年复合12.2%、较上月大幅抬升12.4个百分点，或与价格上涨背景下企业经营改善有关；出口退税两年复合4.7%、较上月抬升4.3个百分点，与6月出口相映射。

图3：6月，契税、个税、车购税等增速较高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：6月，中国出口强劲反弹

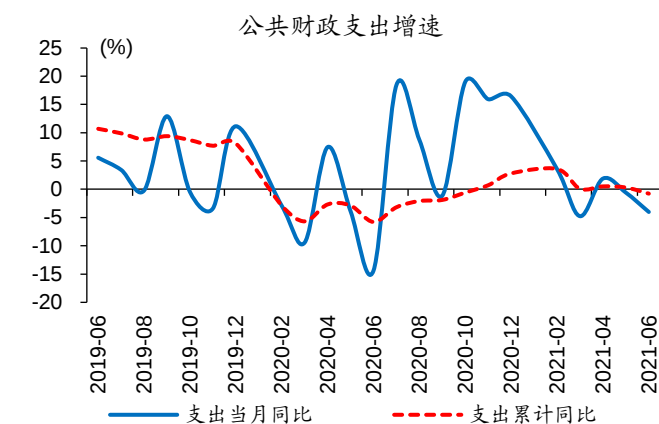


数据来源：Wind、开源证券研究所

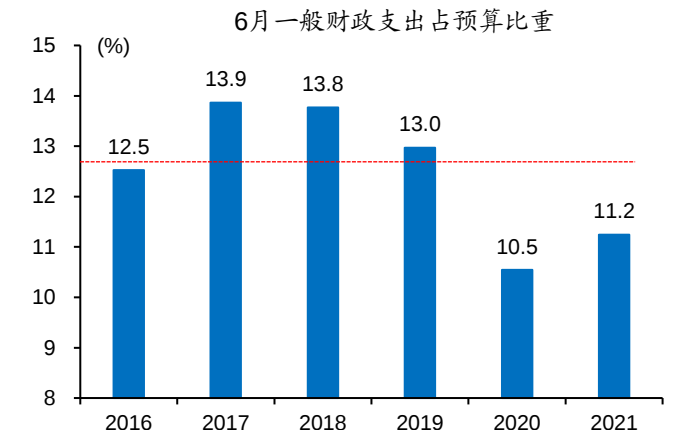
2、财政支出增速回落，支出进度仍然偏慢

财政支出延续回落，支出进度仍然偏慢。6月，财政支出当月增速-9.5%、两年复合增速为-4.0%、连续两月回落。从支出进度来看，6月公共财政单月支出（2.8万

亿元)占全年预算规模(25万亿元)的11.2%，低于2016年以来均值的12.7%，支出进度明显偏慢。6月，财政支出累计同比-0.8%、为年内首次落入负增长区间，累计支出占全年财政预算规模的48.6%、较2016年以来的均值低2.4个百分点。

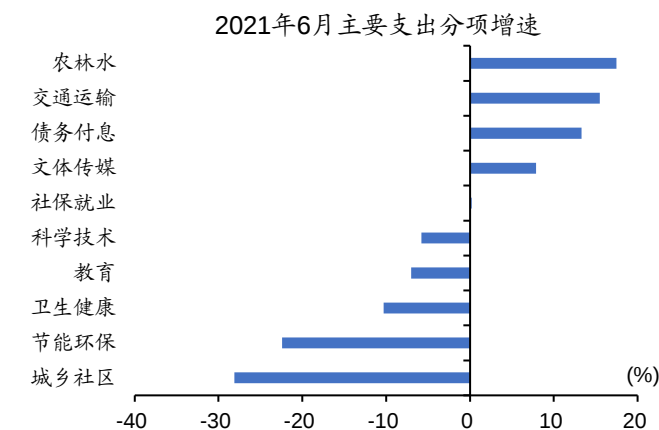
图5：6月，财政支出增速大幅回落


数据来源：Wind、开源证券研究所

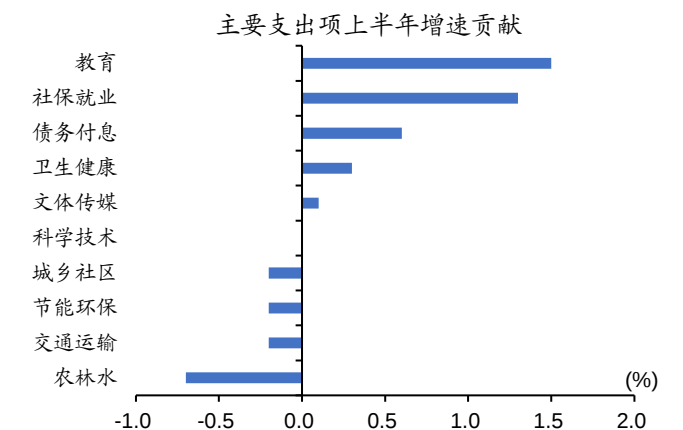
图6：6月，一般财政支出占全年预算比重低于历史均值


数据来源：Wind、开源证券研究所

债务付息压力持续增加，基建支出有所加快。6月，主要支出分项增速表现分化，其中，债务付息两年复合增速13.3%、较上月回落2.9个百分点，高于整体公共财政收入，债务付息压力仍持续增加。基建方面，农林水和交通运输两年复合增速分别为17.5%和15.5%、短期改善明显，城乡社区两年复合增速-28.1%、仍然偏慢。基建支出增速短期抬升或与前期支出偏慢有关，全年来看增速仍不宜高估。

图7：6月，主要支出分项增速表现分化


数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：年初以来，基建支出对整体财政支出增速拖累明显


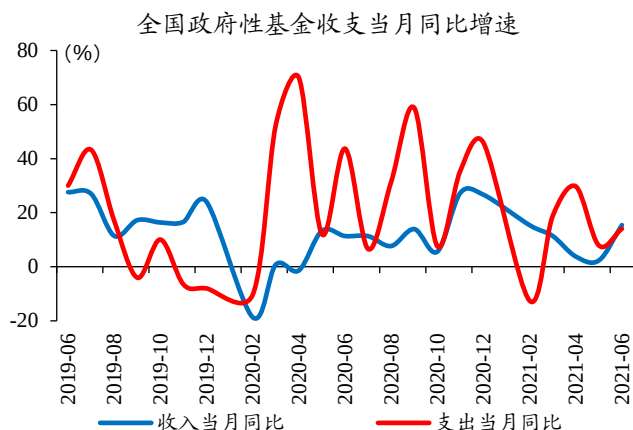
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、基金收支增速加快，支出进度低于预期

政府性基金收支增速加快，整体支出进度仍低于预期。6月，政府性基金收入增速由负转正、两年复合15.4%，其中专项债发行加速和国有土地使用权出让收入增加是主要贡献项；政府性基金支出两年复合增速为14.0%，支出占全年政府性基金支出预算的9.2%、低于历史同期水平。从支出进度上来看，1-6月政府性基金支出占全年

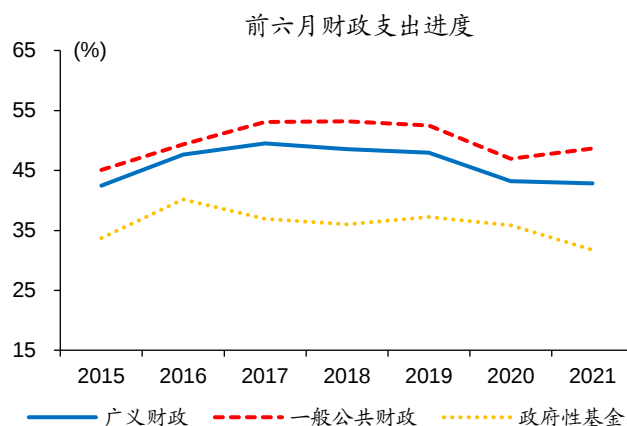
预算规模 31.8%、为 2015 年以来的最低水平，整体支出进度仍然偏慢。

图9：政府性基金收支增速抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：前六月广义财政支出进度偏慢，主要受基金拖累



数据来源：Wind、开源证券研究所

重申观点：财政“后置”或一定程度对冲经济下行、可能较难改变趋势。政策加快经济转型下，传统基建投资增速中枢明显下移、对经济增长的拉动明显减弱；过去几年经验显示，财政支出加快，并没有改变经济原有增长趋势。年内来看，经济高点已过、趋势显现，前期修复较快的出口、房地产投资需求见顶，而内生动能修复分化，仅靠财政支出或较难改变下半年经济趋势。

4、风险提示

财政支出进度不及预期。

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_22319

