

# 6月财政支出加快，Q3债券发行高峰

## ——6月财政数据的背后

### 核心观点

6月，财政收入积极回升印证经济相对活跃，支出显著提速但整体仍落后于时序进度，财政支出后置对增长影响有限，巩固抗疫成果和防范风险是更重要的目标。Q3重点关注专项债发行提速、隐性债务化解和财政支出加速。

#### □ 财政支出：6月支出提速，后置影响有限

1-6月财政支出完成预算进度的48.6%，较1-5月的37.4%显著提升，印证6月财政支出提速，结构方面，卫生健康和社保就业仍是支出重点，快于时序进度，其他领域总体较慢。

下半年财政重在落实预算安排，形成支出后置特征，但对增长影响相对有限。结合刘昆部长6月初人大常委会汇报时的政策指引，我们认为，下半年财政重点仍在巩固抗疫成果和防范风险，一方面卫生健康及社保就业是财政资金重点支持的领域，前者重在巩固抗疫成果并进一步防范疫情，后者则重点布局“落实三保”；另一方面，把握稳增长压力最小的窗口期，积极妥善处理政府债务风险以实现政府杠杆率的下降，隐性债务化解是当前防风险的重要关注点。综合来看，我们认为财政支出后置对经济影响有限，落实“三保”、防范风险是更重要的目标。

#### □ 财政收入：经济活动较强，收入增长较快

上半年财政收入表现积极，今年1-6月已经完成预算执行的59.3%，领先于时序进度9.3个百分点。6月当月财政收入也表现积极，同比增长11.7%，主要得益于四大税种带动税收收入高速增长。我们认为，结合当前时序进度和基本面对税收的适度支撑，预计2021年一般公共预算仍有较大概率出现超收特征。

#### □ 政府性基金：土地财政依赖性仍强，政府性基金支出加速

1-6月全国政府性基金预算收入同比增长24.1%，其中国有土地使用权出让收入同比增长22.4%，土地财政依赖性仍强，一方面低基数带来的正向支撑逐步下降但仍然存在，另一方面集中供地政策对阶段性土地出让收入的支撑会较强。考虑后续三道红线、房贷集中度新规等对房企拿地意愿和前期监管政策收紧对地产销售的影响，预计后续土地出让收入增速有所回落。

1-6月全国政府性基金支出增速达-7.8%，仍为负值，但当月同比表现为逐月回升特征，地方支出回升较快，政府性基金支出加速，一方面对重大项目的资金支持提速，另一方面有助于稳固“部分财政政策退坡”产生的影响，增强对产业升级、创新驱动的政策支持。

#### □ 专项债：Q3发行提速，对基建影响有限

上半年专项债发行进度较慢，截至7月16日新增专项债已发行10908亿，达预算安排的31.5%，低于去年同期的59.8%。根据14个省已披露的Q3发行计划，7至9月分别发行新增专项债3227亿元、3478亿元和3052亿元，较Q2显著提速。

我们认为Q3专项债集中加速发行，对基建影响有限，一方面今年以来专项债资金对基建的支持力度较去年有所下降，财政表示上半年约一半资金流向狭义基建领域，我们估算约为45%左右；另一方面，自2020年下半年以来影响基建的核心掣肘因素是项目质量和压实责任的防风险态度，而非资金，并且终身追责的要求下地方政府投资基建项目的意愿也大幅下降，预计下半年财政会继续兼顾稳增长与防风险目标，对基建投资的支持力度有限。

**风险提示：政策落地不及预期，经济超预期下行，全球经济、金融危机爆发。**

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书编号：S1230521050001

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

报告撰写人：李超

## 正文目录

1. 财政数据热力图 .....	3
2. 一般公共预算：财政收入积极，6月支出提速 .....	3
2.1. 经济景气延续，财政收入积极 .....	3
2.2. 财政支出后置，重点仍在“三保” .....	4
3. 政府性基金：土地财政依赖性仍强，政府性基金支出提速 .....	5
4. 专项债：预计 Q3 集中发行，对基建影响有限 .....	5

## 图表目录

图 1：财政数据热力图 .....	3
图 2：1-6 月财政收入支出同比及实际赤字 .....	4
图 3：一般公共预算四大税种的增速 .....	4
图 4：2021 年社保就业和卫生健康支出增速较快，预计下半年科技和环保支出将提速 .....	5
图 5：部分已披露省市专项债计划发行额（亿元） .....	6

## 1. 财政数据热力图

**图 1：财政数据热力图**

分类	指标名称	单位	2021-06	2021-05	2021-04	2021-03	2021-02	2020-12	2020-11	2020-10	2020-09	2020-08	2020-07	2020-06
公共财政收入	当月同比	%	32.97	18.71	29.38	42.39	18.70	17.44	-2.73	2.97	4.53	5.29	4.34	3.22
	累计同比	%	21.80	24.20	25.50	24.20	18.70	-3.90	-5.30	-5.50	-6.40	-7.50	-8.70	-10.80
中央财政收入	当月同比	%	18.90	21.43	32.45	64.60	18.70	44.18	-16.32	-3.98	-1.11	3.53	4.60	1.92
	累计同比	%	23.20	27.00	28.50	27.20	18.70	-7.30	-9.20	-8.70	-9.30	-10.10	-11.30	-14.00
地方财政收入	当月同比	%	46.01	16.19	26.80	29.68	18.70	7.08	10.04	10.08	9.17	6.91	4.09	4.31
	累计同比	%	20.60	21.70	23.00	21.70	18.70	-0.90	-1.70	-2.40	-3.80	-5.10	-6.20	-7.90
税收收入	当月同比	%	21.13	19.32	33.27	48.45	18.90	21.58	12.19	11.17	8.17	7.03	5.74	8.97
	累计同比	%	22.50	25.50	27.10	24.80	18.90	-2.30	-3.70	-4.60	-6.40	-7.60	-8.80	-11.30
非税收入	当月同比	%	122.76	14.09	3.29	25.98	16.80	6.44	-42.40	-45.08	-4.95	-1.45	-5.80	-16.82
	累计同比	%	17.40	16.20	16.60	20.70	16.80	-11.70	-13.70	-10.30	-6.70	-7.00	-7.70	-8.00
公共财政支出	当月同比	%	68.55	2.83	-3.38	0.16	10.50	16.45	15.94	19.03	-1.11	8.74	18.46	-14.37
	累计同比	%	4.50	3.60	3.80	6.20	10.50	2.80	0.70	-0.60	-1.90	-2.10	-3.20	-5.80
中央财政支出	当月同比	%	12.61	-10.22	-12.16	-2.07	-10.20	14.30	-6.63	1.60	12.85	-10.75	-3.16	-8.06
	累计同比	%	-6.90	-8.90	-8.50	-6.90	-10.20	-0.10	-2.30	-1.80	-2.10	-4.10	-3.20	-3.20
地方财政支出	当月同比	%	80.11	5.52	-1.56	0.48	13.60	16.81	20.92	23.63	-2.89	12.75	23.48	-15.18
	累计同比	%	6.40	5.80	5.80	8.10	13.60	3.30	1.20	-0.40	-1.90	-1.70	-3.20	-6.20
社会保障和就业支出	当月同比	%	63.00	9.13	7.57	-0.83	10.50	13.31	18.32	30.52	-10.64	34.42	87.94	-13.20
	累计同比	%	8.20	6.60	6.30	6.10	10.50	10.90	9.80	9.30	8.20	10.90	8.90	1.70
卫生健康支出	累计同比	%	3.80	4.70	5.80	8.30	13.20	15.20	9.40	6.20	4.00	5.40	3.80	-0.20
全国政府性基金预算收入	累计同比	%	24.10	25.60	36.60	47.90	63.70	10.60	6.70	4.10	3.80	2.30	1.20	-1.00
中央政府性基金收入	累计同比	%	24.40	18.30	33.80	32.90	16.40	-11.80	-14.80	-15.80	-14.70	-16.70	-19.80	-20.00
地方本级政府性基金收入	累计同比	%	24.10	26.00	36.80	48.80	67.00	11.70	8.00	5.30	5.00	3.50	2.60	0.30
国有土地使用权出让收入	累计同比	%	22.40	23.90	35.00	48.10	67.10	15.90	12.90	10.10	10.30	9.00	7.90	5.20
全国政府性基金预算支出	累计同比	%	-7.80	-7.00	-9.60	-12.20	-14.80	28.80	25.80	24.70	26.60	21.10	19.20	21.70
中央政府性基金支出	累计同比	%	54.20	44.90	-10.70	-9.20	-56.20	-12.80	-4.60	-4.90	-5.00	-6.20	-42.10	-27.90
地方政府性基金支出	累计同比	%	-8.60	-7.60	-9.60	-12.30	-14.40	30.20	26.70	25.60	27.60	22.00	21.10	22.90
国有土地使用权出让收入相关支出	累计同比	%	14.10	17.00	21.90	24.50	25.90	1.00	-6.10	-8.40	-8.30	-12.70	-11.60	-10.70

资料来源：Wind, 浙商证券研究所

注：颜色随数值变化而变化，数值越大则越偏绿色，数值越小则越偏红色。

## 2. 一般公共预算：财政收入积极，6月支出提速

### 2.1. 经济景气延续，财政收入积极

1-6月，全国一般公共预算收入117116亿元，同比21.8%，前值24.2%，两年复合增速4.2%。1-6月税收收入同比为22.5%，前值25.5%，两年复合增速4.3%，其中，增值税、消费税、企业所得税和个人所得税两年复合增速分别为-0.5%、1.3%、4.5%、13.2%。6月，一般公共预算收入当月同比11.7%，前值18.7%，两年复合增7.4%。其中6月税收收入同比9.6%，前值19.3%，两年复合增速9.3%。

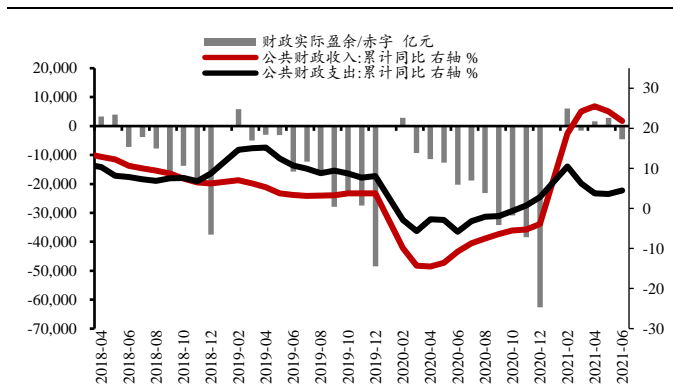
**基数扰动减弱，增速渐进下行。**受疫情影响2020年上半年全国财政收入出现一定塌缩特征，截至2021年6月，疫情带来的基数扰动不断下降，预计后续一般公共预算收入累计同比将保持下行特征，逐步向当月同比收敛。

**6月财政收入仍积极，经济景气延续带动税收持续回升。**上半年财政收入表现积极，今年1-6月已经完成预算执行的59.3%，领先于时序进度9.3个百分点。6月当月财政收入也表现积极，同比增长11.7%，主要得益于四大税种带动税收收入高速增长，消费税印证消费数据的渐进回暖，工业企业盈利和居民收入的积极改善对企业所得税和个人所得税形成支撑，经济有一定下行压力但总体维持韧性，相对活跃的经济活动为增值税的修复也带来利好。我们认为，结合当前时序进度和基本面对税收的支撑，预计2021年一般公共预算仍有较大概率出现超收特征。

**印花税收入增速维持高位，印证市场活跃程度。**1-6月印花税2225亿元，同比增47.3%，两年复合增速26.6%，其中证券交易印花税1437亿元，同比增长61%，两年复合增36.7%。印花税增速维持高位印证年内证券市场的成交活跃度高。结合我们对下半年权

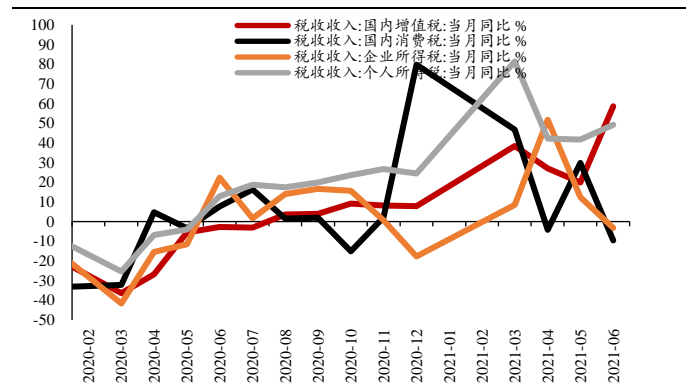
益市场的判断，预计相对积极乐观的市场表现有利于印花税增长保持积极态势。

图 2：1-6 月财政收入支出同比及实际赤字



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 3：一般公共预算四大税种的增速



资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 2.2. 财政支出后置，重点仍在“三保”

1-6 月一般公共预算支出 121676 亿元，同比 4.5%，前值 3.6%，两年复合增速 -0.76%。6 月一般公共预算支出同比 7.6%，两年复合增速 -4.0%。

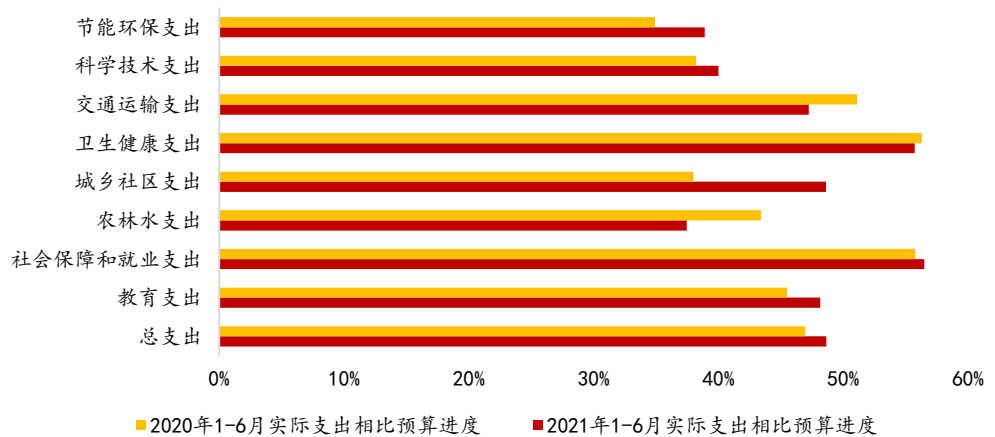
**6 月财政支出加速，但仍落后时序进度。**6 月财政支出显著提速，6 月一般公共预算支出同比达到 7.6%，环比显著提速，1-6 月已完成财政预算支出进度的 48.6%，较 1-5 月的 37.4% 有显著提升，虽然 6 月有所提速，但整体仍慢于时序进度 1.4 个百分点。

支出结构方面，上半年社保就业和卫生健康领域支出较快，已支出资金分别达到预算安排的 56.5% 和 55.7%，快于时序进度，其余分项支出相对落后于时序进度。此外，6 月教育、文体传媒和社保就业等领域的财政支出同比增速较快，增速分别达 10.1%、10.5% 和 8.2%，剔除低基数影响，两年复合增速分别为 0.9%、2.5% 和 5.1%，其中社保就业的高增速印证财政支出重心依旧在保工资、保运转、保民生等相关领域。值得注意的是，预算内基建支出依旧相对较慢，上半年城乡社区、农林水和交通运输两年复合增速分别为 -17.3%、-0.4% 和 -8.43%。

**落实预算执行，财政支出后置。**6 月初财政部部长刘昆向人大常委会汇报时提出了下半年财政政策的重点任务，在当下稳增长压力较小的窗口期，政策不急转向，下半年财政支出有望加速，在落实三保的基础上，进一步推进对重点产业、重大项目、战略方向的资金支持，并积极妥善处理政府债务风险以实现政府杠杆率的下降。我们认为，落实预算执行是财政下半年的核心工作，财政预算支出有望在下半年积极发力，表现为支出后置。

**财政支出后置对经济增长影响有限，核心仍是落实三保。**财政资金后置是否会加速经济增长？我们认为一般公共预算较难发力。结合刘昆部长表态，下一步财政将加大对国家重大战略任务的财力保障，特别是在科技、公共服务、乡村振兴和生态环保等方面。从落实预算安排角度来看，下半年科技、教育、环保等领域的支出增速有望提升，预算内基建增速也有望加速，但考虑其资金支持规模较低，预计难以对整体基建和经济增长产生显著作用。我们认为，从全年维度来看，卫生健康及社保就业是财政资金重点支持的领域，前者重在巩固抗疫成果并进一步防范疫情，后者则重点布局“落实三保”。

图 4：2021 年社保就业和卫生健康支出增速较快，预计下半年科技和环保支出将提速



资料来源：Wind, 浙商证券研究所

### 3. 政府性基金：土地财政依赖性仍强，政府性基金支出提速

1-6 月，政府性基金收入同比 24.1%，前值为 25.6%，两年复合增速为 10.9%。其中，国有土地出让收入同比 22.4%，较一季度有所放缓。6 月，政府性基金收入增长 19.6%，前值-7.6%，两年复合增速 15.4%，其中国有土地出让金收入同比 18.1%。此外，1-6 月全国政府性基金支出同比-7.8%，前五个月增速-9.1%，支出继续恢复，两年复合增速 5.9%，其中国有土地使用权出让收入相关支出同比 14.1%。整体来看，政府性基金收支受 2020 年的基数扰动逐步下降，累计同比逐步向当月同比收敛。

**土地财政依赖性仍强。**1-6 月国有土地使用权出让收入同比 22.4%，保持了较快增长，印证土地财政依赖性仍强，一方面低基数带来的正向支撑逐步下降但仍然存在，另一方面集中供地政策对阶段性土地出让收入的支撑会较强。往后看，我们认为，在坚持房住不炒、落实长效机制的基本政策基调下，房企受三道红线、房贷新规等政策约束，房企拿地积极性有所受限，同时 3 月部分城市房地产政策显著收紧且监管层重点监察经营贷、消费贷违规入市，地产销售数据后续大概率边际回落，也会对房企拿地产生扰动，我们预计后续土地出让收入增速将逐步下行。

**政府性基金支出开始恢复，关注基建、科技方面支出速率。**1-6 月全国政府性基金支

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\\_22325](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_22325)

