

宏观点评

上半年财政回顾与下半年展望—兼评6月财政

事件: 6月全国一般财政收入同比-10.6%(前值-32.5%),上半年累计同比-10.2%(去年同期21.8%); 6月全国一般财政支出同比6.1%(前值5.7%),上半年累计同比5.9%(去年同期4.5%)。

核心结论: 6月看, 财政数据与社融及经济数据表现一致, 疫后修复特征十分明显, 税收明显改善, 基建带动支出进一步提速, 同时土地财政下滑仍然较为显著。上半年看, 多因素影响下, 财政呈现三大特征: 收入下滑、专项债前置、财政存款高增。往后看, 当前经济更多是疫后的自然反弹, 实际稳增长压力仍大, 财政作为逆周期调节的重要手段, 可关注两大方向: 存量政策落地、增量政策出台。

1、6月看, 财政数据与社融及经济数据表现一致, 疫后修复特征十分明显, 税收收入明显改善, 基建带动支出进一步提速, 同时土地财政下滑仍然较为显著。

1) 一般财政收入增速降幅进一步收窄, 主因疫情好转带动税收收入明显改善; 财政支出进一步提速, 主要拉动是基建类项目支出加快。

>一般财政收入增速降幅进一步收窄, 主因疫情好转带动税收收入明显改善, 非税收入延续此前高增趋势。6月一般财政收入1.85万亿, 同比回落10.6%, 降幅较上月进一步收窄。剔除留抵退税因素后, 一般财政收入增速为5.2%, 较上月同口径下的-6.0%明显改善, 主要与疫情好转有关。其中, 税收收入1.31万亿, 同比回落21.2%, 留抵退税仍是主要拖累; 非税收入0.54万亿, 同比增长33.4%, 单月规模创历史新高, 主要应与央行以及国有企业利润上缴有关。

>税收收入中, 多数税种出现改善, 土地和房地产相关税收连续3个月负增。四大税种中, 增值税同比-56.9%, 连续三个月大幅负增(4月、5月分别为-124.7%和-124.4%), 主因留抵退税, 伴随留抵退税基本实施完毕, 增值税收入增速将回归正常; 个人所得税同比由负转正为10.5%, 指向疫后就业市场改善; 消费税同比为6.2%, 较上月明显改善, 可能与汽车销售大幅好转以及成品油价格持续处于高位有关; 企业所得税同比转负为-0.2%, 可能与相关税收缓缴有关; 土地和房地产相关税收同比-4.5%, 连续3个月负增长, 指向房地产市场仍然低迷。

>一般财政支出继续提速, 基建仍是主要拉动项。6月一般财政支出2.98万亿, 同比增速进一步抬升至6.1%(5月5.7%)。从支出进度来看, 6月完成全年预算支出的11.2%, 高于近两年均值的10.9%。主要分项来看, 民生方面, 卫生健康支出增速继续回落5.9个百分点, 应与疫情相关支出下降有关, 教育、社保支出增速继续抬升3.1和9.3个百分点; 基建方面, 支出增速抬升2.7个百分点, 连续两个月抬升, 其中: 城乡社区事务支出增速由负转正, 大幅抬升14.2个百分点至6.4%, 农林水、交通运输支出分别为8.9%和16.1%; 债务付息支出增速回落至4.1%, 但债务付息压力仍较大, 年内仍有0.6万亿左右的待支付利息。

2) 政府性基金收入续降, 土地出让收入仍是主要拖累; 支出加快, 主因专项债。

>收入端看, 6月政府性基金收入0.6万亿, 同比回落35.8%, 降幅较上月(-19.2%)大幅走阔, 主因前期土地出让大幅下滑导致当期递延确认的收入减少, 这种影响在年内将持续显现。其中, 国有土地使用权出让收入同比-39.7%, 较上月大幅下滑15.7个百分点, 是政府性基金收入的主要拖累。同期, 百城土地成交占地面积同比-17.6%, 较上月(-27.8%)明显好转。从高频数据来看, 这种反弹可能是短期修复式反弹, 延续性仍有待观察, 截至7月13日, 30大中城商品房成交面积再度大幅回落至-43.9%, 后续开发商拿地仍不容乐观。

>支出端看, 6月政府性基金支出1.55万亿, 同比增长28.2%、较上月进一步抬升4.3个百分点。从支出进度看, 6月完成全年预算支出规模的11.1%, 高于近三年均值的10.7%。其中, 专项债发行及使用加快应是主要拉动, 6月专项债发行近1.4万亿, 明显高于1-5月均值的0.4万亿, 单月发行规模也创历史新高。

2、上半年看, 疫情冲击、政策纾困、地产走弱等影响下, 财政呈现三大特征。

1) 受减税降费、疫情冲击、房地产市场走弱等拖累, 上半年财政收入明显回落, 广义财政收入同比回落-14.7%; 2) 财政逆周期调节发力, 专项债发行节奏明显前置, 上半年发行规模达3.4万亿, 明显高于近三年均值(1.54万亿); 3) 疫情等扰动下, 实际支出进度偏慢, 叠加专项债发行前置、国有企业利润上缴等, 财政存款持续超季节性走高, 6月财政存款余额5.6万亿, 为历史同期最高水平。

3、往后看, 维持我们中期报告的判断: 当前经济更多是疫后的自然反弹, 实际下行压力仍大, 仍需全力稳增长, 其中: 财政作为逆周期调节的重要手段, 需发挥更大作用, 后续有两大关注点: 一是存量政策落地情况, 尤其是专项债; 二是增量政策, 包括特别国债、调整赤字率(长期建设基金等)、提前下发专项债等。

风险提示: 疫情、政策力度等超预期变化。

作者

分析师 熊园

执业证书编号: S0680518050004

邮箱: xiongyuan@gszq.com

研究助理 穆仁文

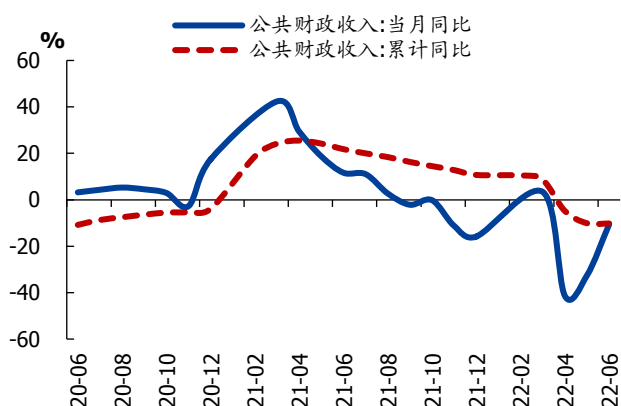
执业证书编号: S0680121120001

邮箱: murenwen@gszq.com

相关研究

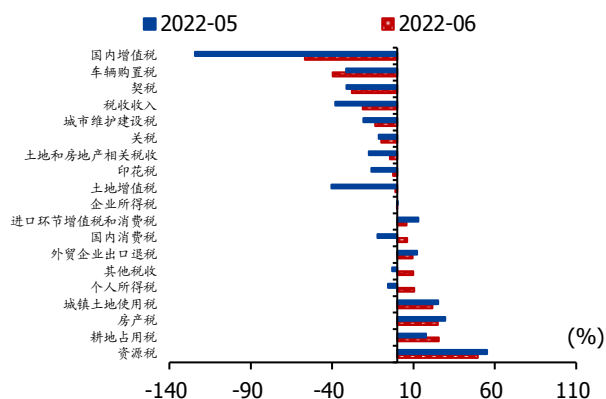
- 1、《形势比人强—2022年中期宏观经济与资产展望》
2022-07-14
- 2、《有可能调整赤字率吗?—兼评5月财政》
2022-06-17
- 3、《当前地产压力究竟有多大?》2022-07-14
- 4、《财政进一步发力的四大方向—兼评4月财政》
2022-05-16
- 5、《“省以下财政体制改革”提速, 影响几何?》
2022-04-20
- 6、《年内有可能发行特别国债吗?》2022-05-06

图表 1: 6月一般财政收入增速降幅进一步收窄



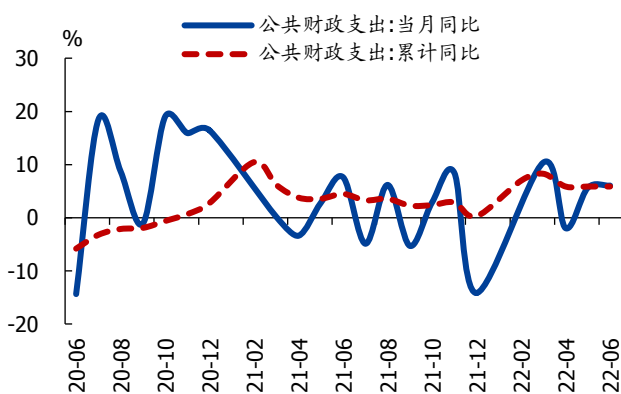
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 2: 6月多数税种出现改善



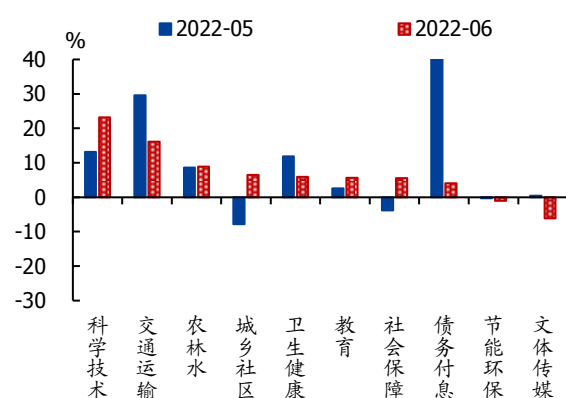
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 3: 6月一般财政支出继续加快



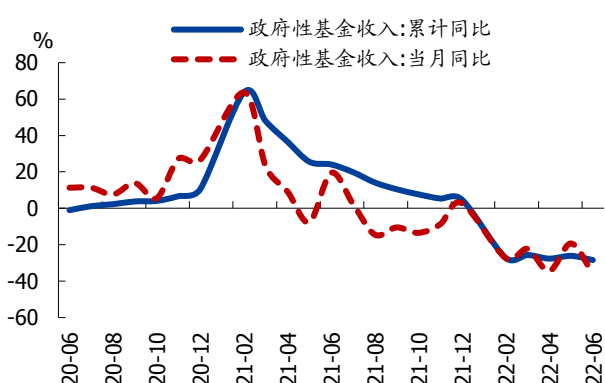
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 4: 6月城乡社区事务等基建相关支出增速加快



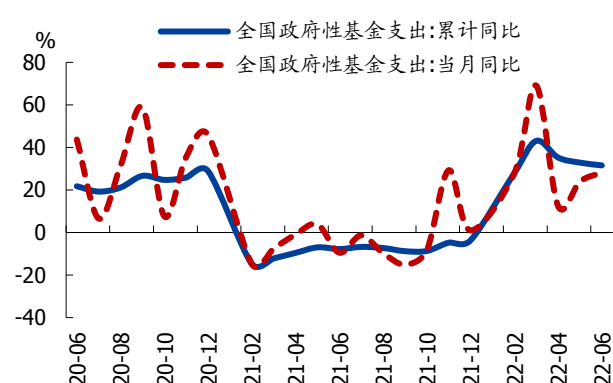
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 6月政府性基金收入增速降幅走阔



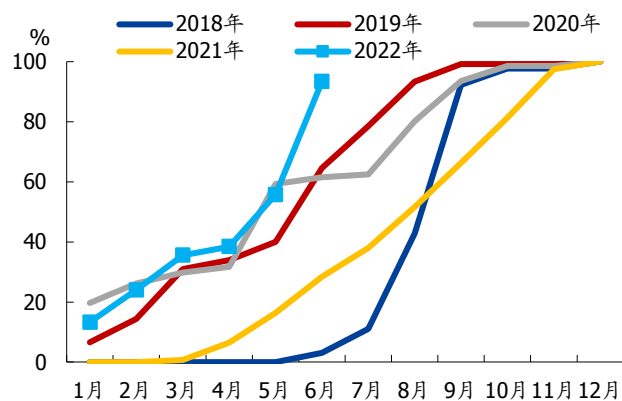
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 6月政府性基金支出增速继续加快



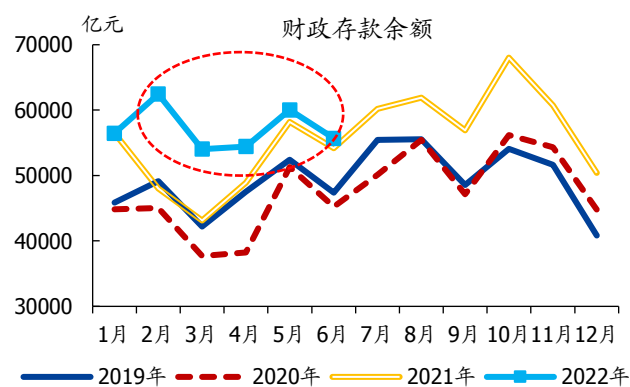
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: 专项债发行节奏明显前置



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: 财政存款余额持续超季节性



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

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_44162

