

总量研究

财政收支矛盾仍大，下半年如何持续发力？

——6月财政数据点评兼光大宏观周报（2022-07-16）

要点

事件：

2022年6月，全国一般公共预算收入同比增速为-10.5%，扣除留抵退税因素，同比增速为5.3%；一般公共预算支出同比增速为6.1%。6月，政府性基金预算收入同比增速为-35.8%；政府性基金预算支出同比增长28.2%。

核心观点：

6月以来，国内疫情形势总体向好，叠加稳增长举措落地见效，一般公共预算收入企稳回升，扣除留抵退税因素后增长5.3%，增幅由负转正；支出端看，6月财政支出继续加速，支出进度持续快于往年同期，积极财政发力加快。政府性基金预算方面，收支矛盾持续加大，受土地市场景气影响，收入增速降幅继续扩大，而支出增速则在专项债加速发行使用下，持续加快。

向前看，随着今年专项债额度基本发行完毕，下半年财政积极发力亟待增量资金扶持。一方面，近期已有8000亿政策性银行贷款、3000亿政策性金融债等增量政策相继推出，可部分弥补重大项目的资金缺口；另一方面，我们认为，还可能通过提前下达专项债额度的形式，来灵活调整财政资金安排。

收入端：公共财政收入企稳回升，政府性基金预算收入仍然承压

6月一般公共预算收入同比增速为-10.5%，降幅较上月收窄，大规模留抵退税仍是主要拖累项，扣除留抵退税影响之后，6月一般公共预算收入同比增速为5.3%，收入企稳回升。拆分结构来看，6月财政收入的贡献项主要集中在非税收入、个人所得税，以及消费税等。

6月土地市场景气度延续疲弱，相关财政收入降幅有所扩大。6月政府性基金预算收入同比增速为-35.8%，相比上月缩窄16.5个百分点。其中，国有土地使用权出让收入同比增速为-39.7%，相比上月下行15.7个百分点。

支出端：财政发力明显，支出继续提速，持续向基建倾斜

6月财政继续积极发力，一般公共预算支出同比为6.1%，较上月上行0.5个百分点，基建类支出是主要贡献项。具体来看，6月基建类支出对财政支出的同比拉动率为0.53个百分点；科学技术支出贡献次之，同比拉动率为0.20个百分点；紧接着是教育支出，同比拉动率为0.19个百分点。

6月政府性基金支出同比增长28.2%，高于5月的24.0%，主要与专项债的加快发行与使用有关。1-6月专项债发行规模已超过3.4万亿，占全年计划的93%，发行节奏快于往年同期。其中6月发行13771亿元，为今年以来单月最高发行规模。

广义财政：6月广义财政支出继续放缓，步入收缩期

6月广义财政支出增速（3mma）降至5%，相比5月的7%继续放缓。向前看，政策性金融债发行支持下，广义财政或再次步入扩张期。6月30日，国常会决定，运用政策性、开发性金融工具，通过发行金融债券筹资3000亿元，用于补充包括新基建在内的重大项目资本金或为专项债项目资本金搭桥。

风险提示：疫情形势变化超预期，政策落地不及预期。

作者

分析师：高瑞东

执业证书编号：S0930520120002
010-56513108
gaoruidong@ebsecn.com

联系人：杨康

021-52523870
yangkang6@ebsecn.com

相关研报

经济走过低点，V型反弹开启——2022年6月经济数据点评（2022-07-15）

6月出口再超预期，但未来隐忧不减——2022年6月贸易数据点评（2022-07-13）

油价展望：俄乌冲突与美国运动式减碳——《大国博弈》第二十五篇（2022-07-07）

中期选举：红色浪潮能否席卷美国？——《大国博弈》第二十四篇（2022-06-26）

金钱永不眠：美国政治游说机制如何运作？——《大国博弈》第二十三篇（2022-06-19）

从美国粮食霸权到全球粮食危机——《大国博弈》第二十二篇（2022-05-30）

投资率先恢复，消费仍需政策呵护——2022年5月经济数据点评（2022-06-15）

全球粮价高涨，国内通胀能否稳住？——光大宏观周报（2022-06-05）

产需改善，预期向好，经济动能见底回升——2022年5月PMI数据点评（2022-05-31）

从美国粮食霸权到全球粮食危机——《大国博弈》第二十二篇（2022-05-30）

深圳调研：消费券与商场业态恢复——《见微知著》第七篇暨光大宏观周报（2022-05-28）

疫情冲击中下游，政策加码助力复苏——2022年4月工业企业盈利数据点评（2022-05-27）

美联储持续鹰派、剑指通胀——2022年5月美联储议息会议纪要点评（2022-05-26）

如何理解4月财政数据的预期差？——2022年4月财政数据点评（2022-05-18）

目 录

一、收入企稳回升，支出持续加码	5
1.1 收入端：大规模留抵退税冲减财政收入.....	5
1.2 支出端：财政发力明显，支出持续提速.....	7
1.3 财政收支矛盾继续增大，亟待增量资金扶持.....	10
1.4 广义财政：支出继续放缓，步入收缩期.....	11
二、海外观察	12
2.1 金融与流动性数据：各国国债收益率同步下行.....	12
2.2 全球市场：全球股市多数下跌，大宗商品普遍收跌.....	13
2.3 央行观察：美联储布拉德表示暂不考虑一次性加息 100 个基点.....	13
2.4 海外政策：德国将停止从俄罗斯进口煤炭和石油.....	14
三、国内观察	15
3.1 上游：原油、动力煤、焦煤、铜、铝价格均环比下跌.....	15
3.2 中游：螺纹钢价格和水泥价格指数均环比下跌.....	16
3.3 下游：商品房成交面积跌幅扩大，猪价、菜价环比上涨，水果价格环比下跌.....	16
3.4 流动性：货币市场利率下行.....	17
3.5 国内政策：国常会推出支持绿色智能家电消费的措施.....	18
四、下周财经日历	18
五、风险提示	18

图目录

图 1: 扣除留抵退税影响后, 6 月公共财政收入增速由负转正	6
图 2: 6 月政府性基金收入增速降幅扩大	6
图 3: 6 月个税、消费税收入逐步修复	7
图 4: 上半年非税收入持续保持高增速	7
图 5: 6 月国有土地出让收入增速降幅扩大	7
图 6: 2022 年 6 月一般公共预算支出增速继续加快	8
图 7: 2022 年 6 月全国政府性基金预算支出增速继续回升	8
图 8: 6 月一般公共预算支出中, 基建、科学技术增速大幅提升	8
图 9: 5 月和 6 月一般公共预算中各分项支出增速情况	8
图 10: 政府性基金支出加快与专项债发行加快有关	9
图 11: 6 月与国有土地出让金收入有关的支出增速降幅扩大	9
图 12: 6 月新增专项债规模为今年以来单月最高	9
图 13: 2022 年新增专项债发行进度节奏明显快于往年	9
图 14: 1-6 月专项债投向基建比重为 65%, 高于 2021 年	10
图 15: 1-6 月投向农林水利、生态环保的比重提高	10
图 16: 2022 年 6 月一般公共预算收入进度仍低于往年同期	10
图 17: 2022 年 6 月一般公共预算支出进度与去年同期持平	10
图 18: 2022 年 6 月政府性基金预算收入进度仍低于往年同期	11
图 19: 2022 年 6 月政府性基金预算支出进度高于过去两年	11
图 20: 6 月广义财政支出增速变换, 步入收缩期	11
图 21: 美国 10 年期国债收益率下行	12
图 22: 各国国债收益率同步下行	12
图 23: 美国 10y-2y 国债收益率利差小幅下行	12
图 24: 美国投资级企业债利差持平	12
图 25: 全球股市多数下跌	13
图 26: 大宗商品价格普遍收跌	13
图 27: 原油价格环比下跌	15
图 28: 动力煤期货结算价、焦煤结算价均下跌	15
图 29: 铜价环比下跌, 库存同比下降	15
图 30: 铝价环比下降, 库存同比下降	15
图 31: 螺纹钢价格环比下跌	16
图 32: 水泥价格指数环比下跌	16
图 33: 商品房成交面积跌幅扩大	16
图 34: 土地供应面积同比下跌	16
图 35: 猪价、菜价环比上涨, 水果价格环比下跌	17
图 36: 乘用车日均零售销量同比由正转负	17
图 37: 货币市场利率下行	17
图 38: 十年期国债收益率下行	17

表目录

表 1：6 月收入增速降幅继续收窄，支出增速持续加快	5
表 2：美加日央行官员表态	14
表 3：下周全球经济数据热点	18

一、收入企稳回升，支出持续加码

事件：2022年6月，全国一般公共预算收入同比增速为-10.5%，扣除留抵退税因素，同比增速为5.3%；一般公共预算支出同比增速为6.1%。6月，政府性基金预算收入同比增速为-35.8%；政府性基金预算支出同比增长28.2%。

核心观点：6月以来，国内疫情形势总体向好，叠加稳增长举措落地见效，一般公共预算收入企稳回升，扣除留抵退税因素后增长5.3%，增幅由负转正；支出端看，6月财政支出继续加速，支出进度持续快于往年同期，积极财政发力加快。政府性基金预算方面，收支矛盾持续加大，受土地市场景气影响，收入增速降幅继续扩大，而支出增速则在专项债加速发行使用下，持续加快。

向前看，随着今年专项债额度基本发行完毕，下半年财政积极发力亟待增量资金扶持。一方面，近期已有8000亿政策性银行贷款、3000亿政策性金融债等增量政策相继推出，可部分弥补重大项目的资金缺口；另一方面，我们认为，还可能通过提前下达专项债额度的形式，来灵活调整财政资金安排。

表 1：6月收入增速降幅继续收窄，支出增速持续加快

时间	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)
2021年12月实际值	-15.8%	-14.2%	2.8%	1.0%
2022年1-2月实际值	10.5%	7.0%	-27.2%	27.9%
2022年3月实际值	3.4%	10.4%	-22.2%	69.1%
2022年4月实际值	-41.3%	-2.0%	-34.4%	12.5%
2022年5月实际值	-32.5%	5.6%	-19.2%	24.0%
2022年6月实际值	-10.5%	6.1%	-35.8%	28.2%

资料来源：Wind，光大证券研究所

1.1 收入端：大规模留抵退税冲减财政收入

6月，一般公共预算收入同比增速-10.5%，5月为-32.5%，绝对数较去年同期减少2180亿元。6月政府性基金预算收入同比-35.8%，5月同比为-19.2%，绝对数较去年同期减少3354亿元。6月以来，国内疫情形势趋于缓和，各地复工复产加速，部分税收收入增速降幅相比上月有所缩窄。

一般公共预算收入：大规模留抵退税仍是主要拖累项

大规模留抵退税仍是拖累6月财政收入下滑的主因。今年以来，大规模增值税留抵退税政策全面落实，帮助企业减负纾困。由于留抵退税在账务上是通过冲减财政收入来处理的，不是通过财政补贴、财政支出的增加来实施的，因此大规模留抵退税的政策落实，一定程度上拖累了财政收入。

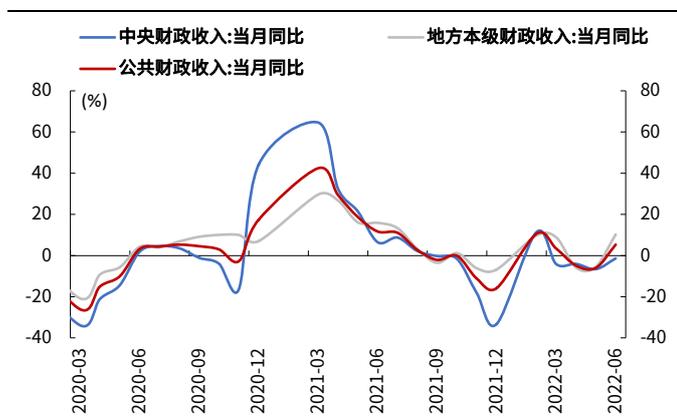
扣除留抵退税影响之后，6月全国一般公共预算收入同比增速为5.3%¹，增速由负转正。

¹ 数据来自“2022年上半年财政收支情况新闻发布会文字实录”中薛主任针对经济日报记者提问的回答，与作者根据累计同比数据推算得出的数值5.2%，存在略微差距，此处选用财政部官方的公布。
http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/202207/t20220714_3827011.htm

今年办理留抵退税总额达 1.85 万亿，持续帮助企业减负纾困。7 月 14 日，在财政部召开的新闻发布会上，财政部有关负责人表示，今年 4 月 1 日-6 月 30 日，全国共为 186.5 万户纳税人办理留抵退税 17222 亿元，再加上一季度继续实施此前出台的留抵退税老政策 1233 亿元，上半年共有 18455 亿元退税款退付到纳税人账户，已达去年全年办理退税规模的 2.9 倍。

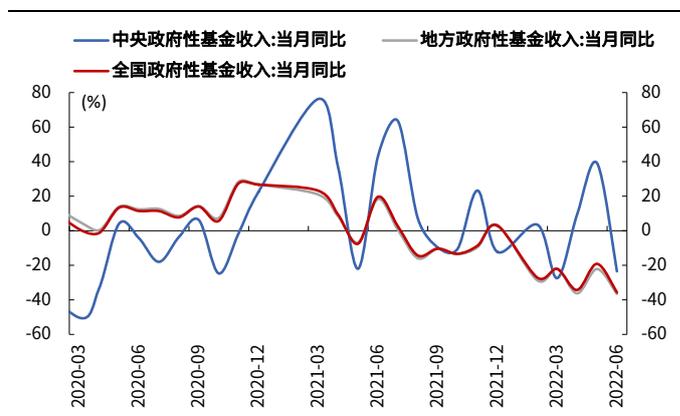
中央转移支付机制的存在，留抵退税带来的财政收入减少，对地方财政支出影响有限。3 月 23 日，财政部副部长许宏才表示，“中央对地方补助比例平均超过 82%。在留抵退税形成的总减收当中，因为中央先承担了 50%，再补 82%，实际上地方承担了 50%当中的 18%，按总量算 9%”。即在全年 1.64 万亿新增留抵退税中，地方实际的财政收入减少为 1476 亿元。

图 1：扣除留抵退税影响后，6 月公共财政收入增速由负转正



资料来源：Wind，光大证券研究所（2022-04 到 2022-06 的数据为扣除留抵退税影响后的同比增速数据）

图 2：6 月政府性基金收入增速降幅扩大



资料来源：Wind，光大证券研究所

拆分一般公共预算收入的分项来看，6 月财政收入的贡献项主要集中在非税收入、个人所得税、消费税；增值税、车辆购置税继续下滑。

非税收入层面，6 月非税收入增长 33.4%，相比上月上行 21.7 个百分点。今年上半年，非税收入一直保持较高增速，上半年全国非税收入增长 18%。其中，中央非税收入增长 53.2%，增量基本来自特殊增收，主要是原油价格上涨带动石油特别收益金专项收入增加、按规定恢复征收的银行保险业监管费收入入库等拉高中央非税收入增幅 45.4 个百分点。

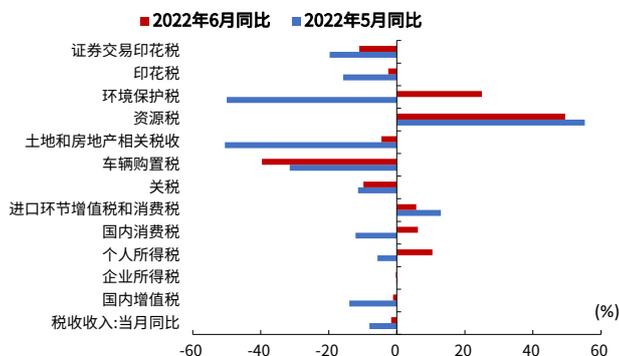
6 月疫情形势趋于稳定，复工复产加速推进，消费逐步修复，个税、消费税增速逐步修复。6 月个人所得税同比增速为 10.5%，增速由负转正，相比上月上行 16.1 个百分点。6 月消费税同比增速为 6.2%，增速由负转正，相比上月上行 18.3 个百分点。

增值税留抵退税、免缴政策陆续落实下，6 月增值税收入继续同比下滑，但降幅有所缩窄。6 月，增值税收入增速为 -56.9%，扣除留抵退税影响之外，增值税收入增速为 -1.1%，降幅比 4、5 月份明显收窄，主要是工业增加值、服务业生产指数等相关经济指标逐步改善。

受车辆购置税减半征收政策影响，6 月车辆购置税收入增速大幅下滑至 39.6%。5 月下旬，国务院常务会议进一步部署稳经济一揽子措施，提出阶段性减征部分车辆购置税 600 亿元。5 月 31 日，财政部、国家税务总局发布公告明确相关规定细则，国税总局数据显示，6 月全国共减征车辆购置税 71 亿元。

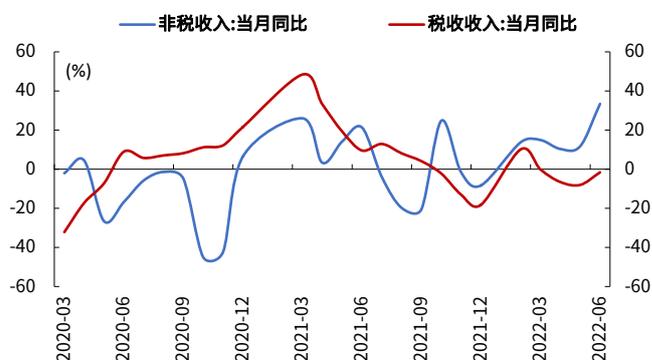
6月地产销售有所回暖，土地和房地产相关税收增速降幅有所缩窄。6月契税同比为-27.8%，相比于上月的-31.2%有所缩窄；土地增值税同比为-1.1%，相比于上月的-40.5%大幅缩窄；房产税、城镇土地使用税收入增速持续高增。

图 3：6月个税、消费税收入逐步修复



资料来源：Wind，光大证券研究所（其中增值税为扣除留抵退税影响后增速）

图 4：上半年非税收入持续保持高增速



资料来源：Wind，光大证券研究所

政府性基金预算：土地出让金收入持续下滑

6月土地市场景气度延续疲弱，相关财政收入降幅有所扩大。6月政府性基金预算收入同比增速为-35.8%，跌幅相比上月缩窄16.5个百分点。其中，中央政府性基金收入同比增速为-23.5%，跌幅相比上月下行62.7个百分点；地方本级政府性基金收入同比增速为-36.6%，跌幅相比上月下行14.4个百分点；国有土地使用权出让收入同比增速为-39.7%，跌幅相比上月下行15.7个百分点。

图 5：6月国有土地出让收入增速降幅扩大

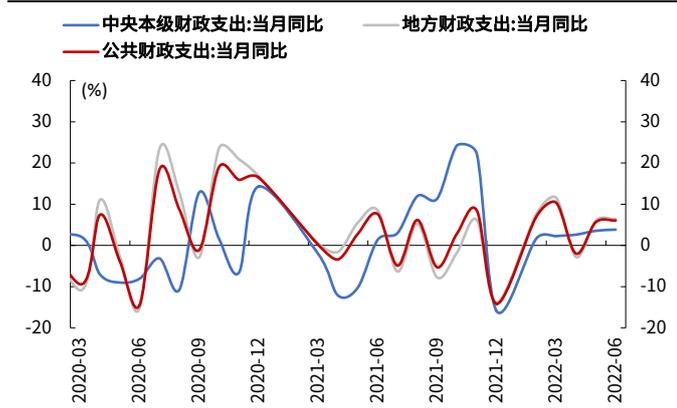


资料来源：Wind，光大证券研究所

1.2 支出端：财政发力明显，支出持续提速

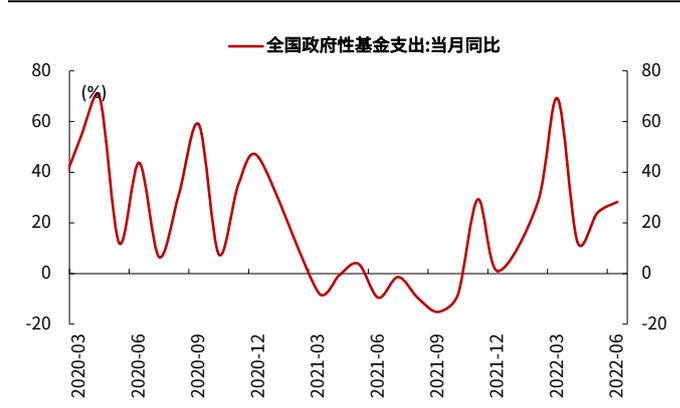
6月财政继续发力，其中一般公共预算支出增速进一步上行，政府性基金预算支出增速也继续回升。6月一般公共预算支出增速为6.1%，相比上月上行0.5个百分点，其中中央本级财政支出增速为3.8%，地方财政支出增速为6.4%；政府性基金预算支出增速为28.2%，相比上月上行4.2个百分点。

图 6：2022 年 6 月一般公共预算支出增速继续加快



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 7：2022 年 6 月全国政府性基金预算支出增速继续回升



资料来源：Wind，光大证券研究所

一般公共预算支出：基建类支出是主要贡献

从一般公共预算支出的结构来看，基建类支出增速大幅提升是本月财政支出增速上升的主因。具体来看，6月一般公共预算支出增速从高到低分别为：科学技术、基建、卫生健康、教育、社会保障和就业，对应增速为23.2%、8.6%、5.9%、5.7%、5.6%。其中基建类支出贡献最大，6月基建类支出对财政支出的同比拉动率为0.53个百分点；科学技术支出贡献次之，6月同比拉动率为0.20个百分点；紧接着是教育支出，6月同比拉动率为0.19个百分点。

从基建内部来看，6月一般公共预算的基建类支出重心向农林水利和城乡事务领域倾斜。6月基建类支出增速为8.6%，相比上月的6.0%回升了2.6个百分点。其中，农林水利支出占基建的比重为40.5%，相比上月提升1.6个百分点；城乡社区事务支出占基建的比重为34.2%，相比上月提升3.8个百分点；交通运输支出占基建的比重为18.6%，相比上月下降4.0个百分点。

图 8：6 月一般公共预算支出中，基建、科学技术增速大幅提升

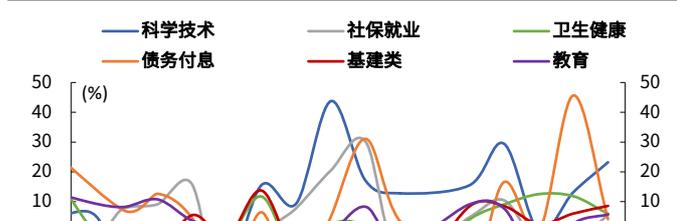
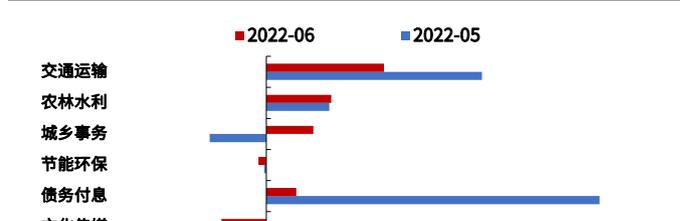


图 9：5 月和 6 月一般公共预算中各分项支出增速情况



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_44224

