



东方金诚：上半年财政收支 “预留空间”特征明显 下半 年“宽财政”潜力较大



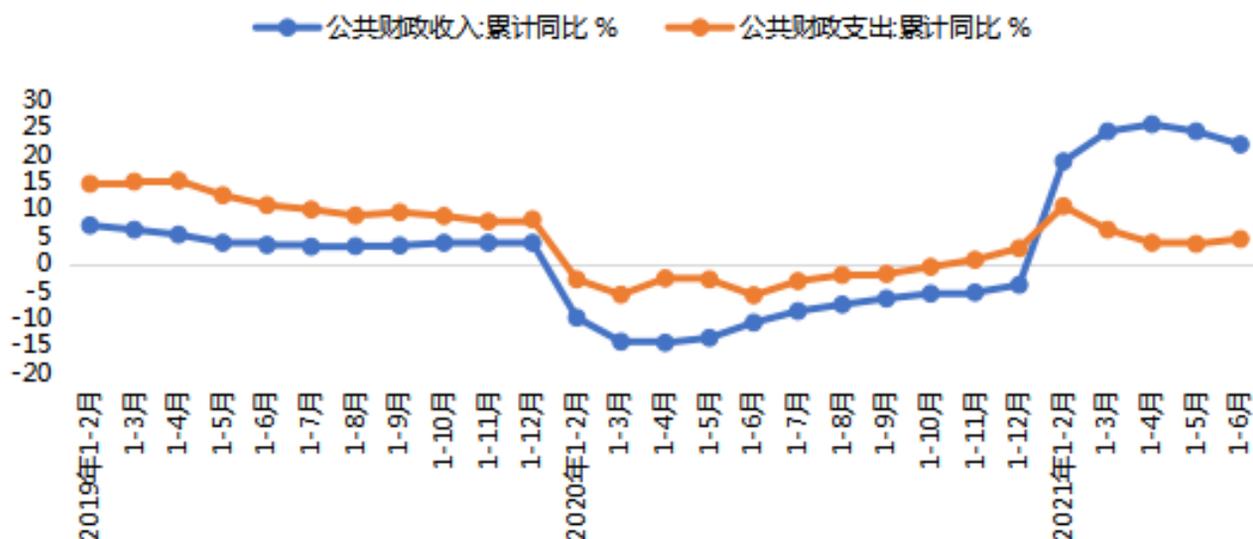
文/新浪财经意见领袖专栏作家 东方金诚 王青 高级分析师 冯琳



2021 年上半年财政数据点评

财政部公布数据显示：2021 年 1-6 月累计，全国一般公共预算收入同比增长 21.8%，上年同期值-10.8%；全国一般公共预算支出同比增长 4.5%，上年同期值-5.8%；全国政府性基金收入同比增长 24.1%，上年同期值-1.0%；全国政府性基金支出同比下降 7.8%，上年同期值 21.7%。

图表 1 财政收支累计同比增速 (%)



数据来源：Wind，东方金诚整理

主要观点：上半年财政收入同比高增，撇除低基数影响的两年复合增速也略超疫情前 2019 年同期同比增长水平，除因今年以来经济修复进程持续推进外，工业品价格上涨对税收收入增长也起到很强的拉动作用，这反映于上半年税收收入（名义）增速要远超同期 GDP（实际）增速。上半年财政支出表现出三个特点：一是支出进度偏缓；二是支出结构“重民生、轻基建”，同时债务付息支出呈现快速增长势头；三是中央财政资金快速直达基层，为地方“三保”等重点领域支出提供了财力保障。另外，上半年土地出让金收入高增带动政府性基金收入快速增长，但新增地方专项债发行进度较慢，拖累政府性支出同比下降。

上半年财政收支数据具有明显的“预留空间”特征，表现为财政收入高增，而支出增速较缓，赤字使用进度也明显低于往年同期水平。展望下半年，财政收入增速将会放缓，主要源于基数抬升以及工业品价格涨幅回

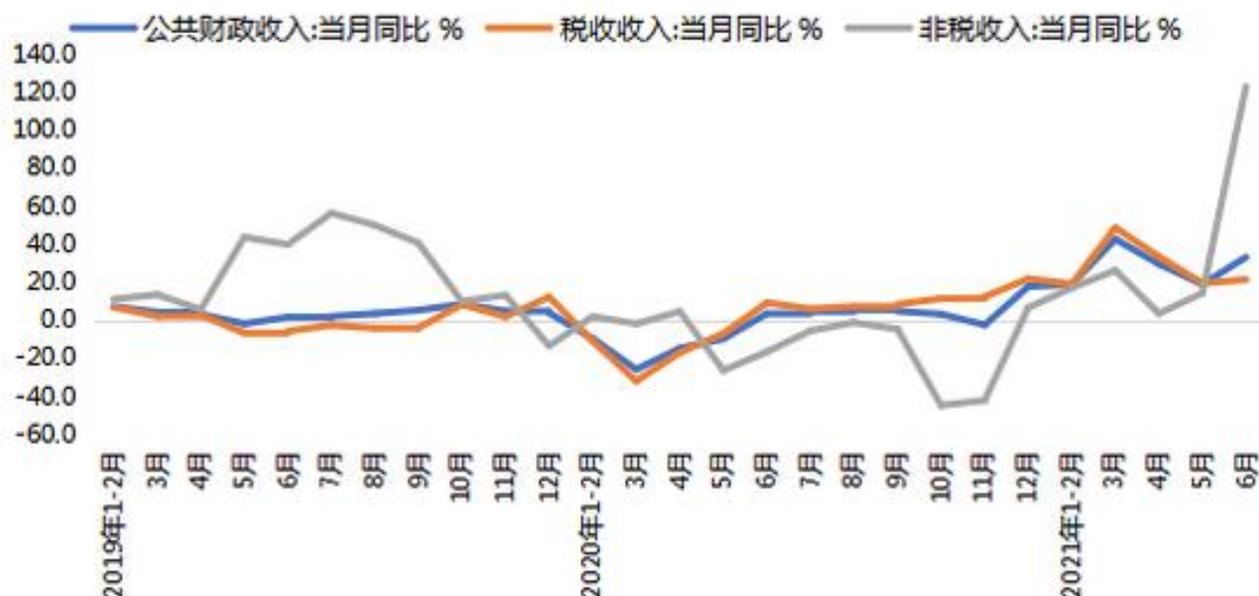
落，土地成交也将持续趋弱，拖累政府性基金收入增速下滑。支出方面，财政后置效应下，下半年广义财政支出规模将会加大。但在监管层压降政府杠杆率、严控地方政府隐性债务风险的决心下，支出发力空间受到约束，加之去年同期基数大幅走高，下半年广义财政收入同比增速可能会低于上半年。

一、上半年财政收入同比高增，撇除低基数影响的两年复合增速也略超疫情前 2019 年同期同比增长水平，除因今年以来经济修复进程持续推进外，工业品价格上涨也对税收收入增长起到很强的拉动作用，这反映于上半年税收收入（名义）增速要远超同期 GDP（实际）增速。

主要受低基数、工业品价格上涨以及经济修复进程持续推进拉动，上半年一般公共预算收入累计同比增长 21.8%，增速较去年同期加快 32.6 个百分点，撇除基数因素的两年复合增速为 4.2%，略超疫情前的 2019 年上半年财政收入同比增速（3.4%）。从预算执行进度来看，上半年财政收入规模已达全年一般公共预算收入的 59.3%，明显超出序时进度。

从月度数据看，上半年各月财政收入同比均处于两位数高增状态，且两年复合增速持续为正。其中，在基数走高背景下，6 月财政收入同比增速逆势加快至 33.0%（前值 18.7%），两年复合增速亦加快至 7.4%，为年内最高。除因工业品价格上涨带动税收收入同比加速至 21.1%（前值 19.3%）外，主要原因还是当月非税收入显著高增——6 月非税收入绝对规模创年内新高，同比增速较上月大幅加快 108.7 个百分点至 122.8%。

图表 2 一般公共预算收入同比增速

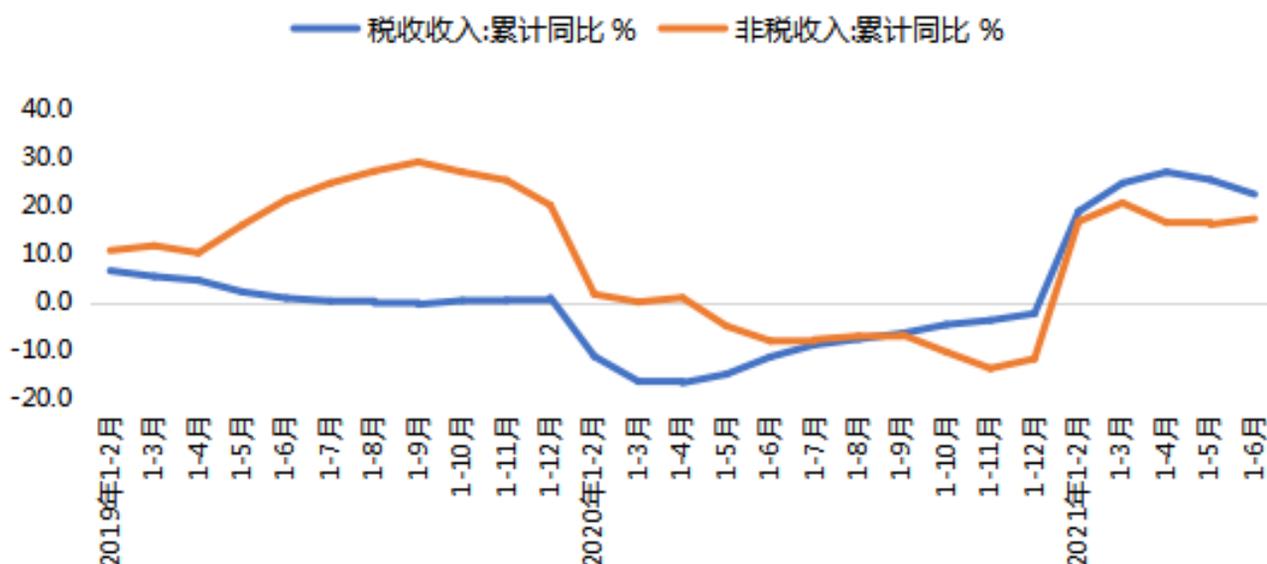


数据来源：Wind，东方金诚整理

分项看，上半年税收收入累计同比增长 22.5%，大幅高于上年同期值 11.3%，两年复合增速为 4.3%，明显高于 2019 年同期同比增速 (0.9%)。这既与今年以来国内工业生产保持强劲、消费持续复苏、进口高增等相关经济活动表现相一致，同时也受到价格因素的强力支撑——税收收入与 GDP 的相关性较强，而上半年税收收入（名义）增速要远超同期 GDP（实际）增速 7.9%，即反映工业品价格同比高增对税收收入增长起到很强的拉动作用。

上半年非税收入也实现较快增长，累计同比增速为 17.4%，较上年同期加快 25.4 个百分点。主要拉动因素包括：随增值税和消费税附征的教育费附加收入恢复性增长带动专项收入高增，国有资源（资产）有偿使用收入较快增长，以及今年以来“反垄断”力度明显加大，对部分垄断行为的行政处罚等带动罚没收入高增。

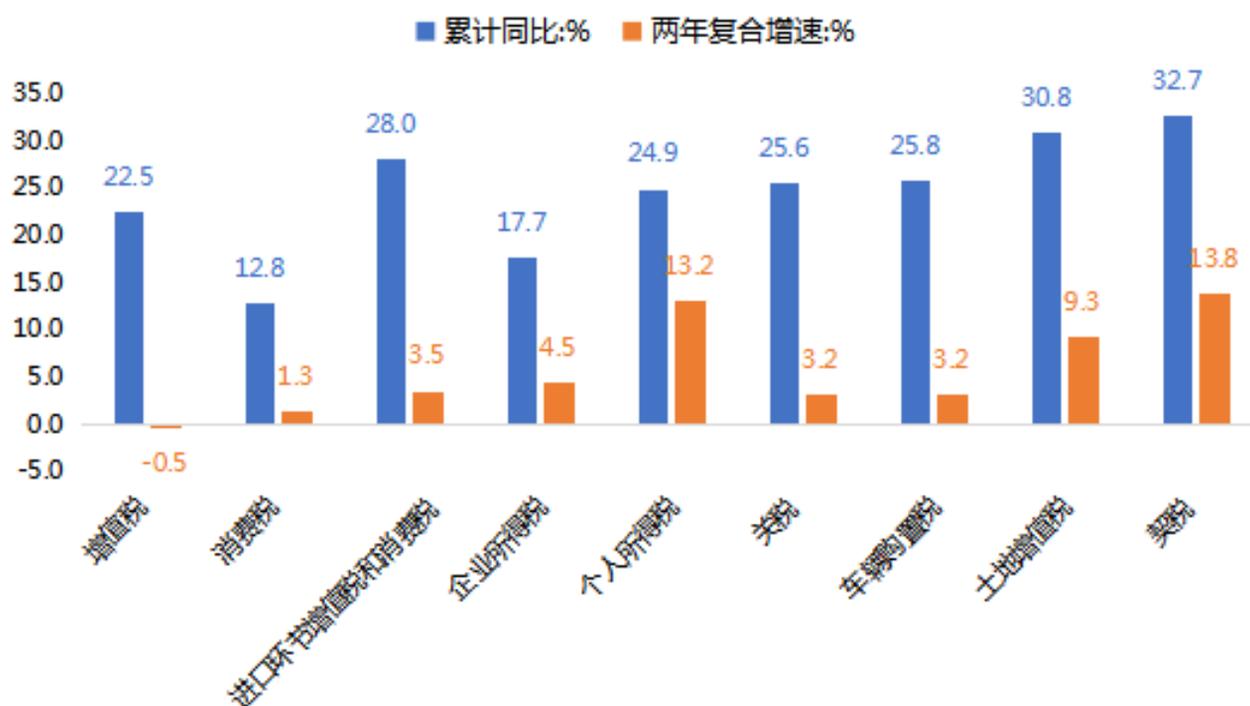
图表3 税收收入和非税收入同比增速



数据来源：Wind，东方金诚整理

从具体税种来看，上半年各主力税种收入同比均呈现两位数高增，两年复合增速表现则有所分化。其中，企业所得税、个人所得税两年复合增速高于税收收入整体，前者与工业企业利润高增相一致，后者除受居民收入增长带动外，还与股权等财产转让和股息红利收入增长有关；同时，尽管房地产调控力度加大，但上半年商品房销售整体仍处高增状态，房地产相关的契税和土地增值税两年复合增速也处在高位。另一方面，在工业增加值较快增长背景下，上半年第一大税种增值税两年复合增速仍小幅为负，我们认为这主要与减税政策叠加效应持续释放有关；同时，上半年消费修复进度依然偏缓，消费税两年复合增速也处在低于税收收入整体的偏弱水平。

图表 4 2021 年上半年各主力税种收入增速



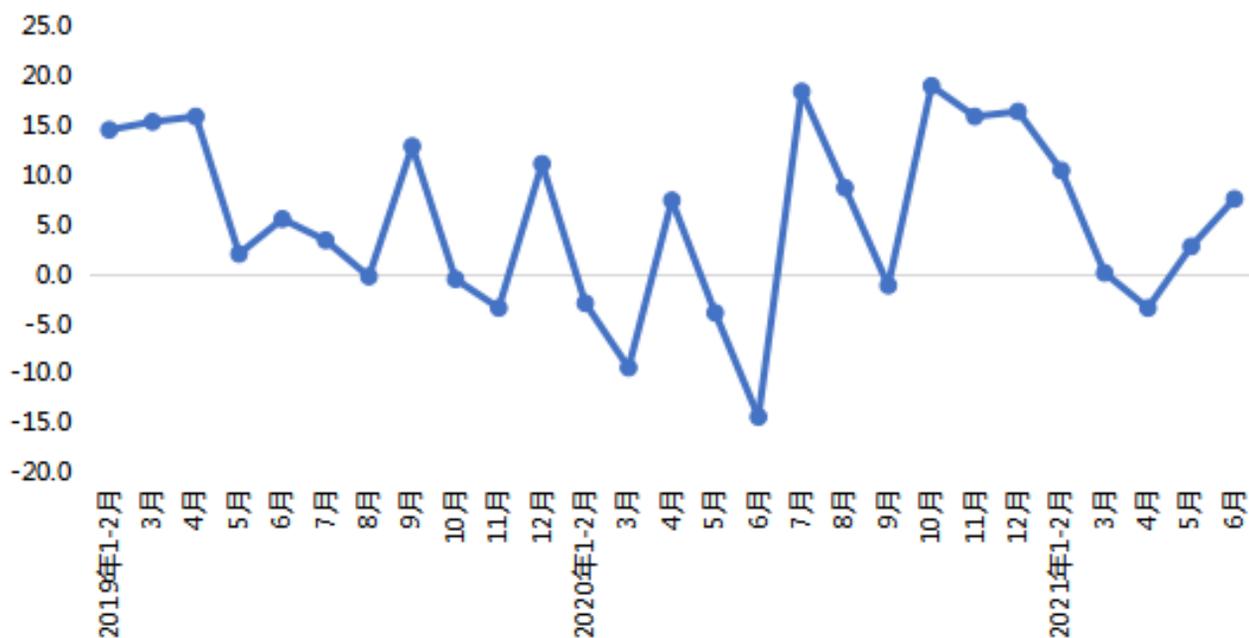
数据来源：Wind，东方金诚整理

二、上半年公共财政支出表现出三个主要特点：一是支出进度偏缓，具有明显的“预留空间”特征；二是支出结构“重民生、轻基建”，同时债务付息支出呈现快速增长势头；三是中央财政资金快速直达基层，为地方“三保”等重点领域支出提供了财力保障。

今年上半年公共财政支出表现出三个主要特征：一是支出进度偏缓。上半年财政支出累计同比增长 4.5%，增速较去年同期加快 10.3 个百分点。我们注意到，6 月当月财政支出同比增速加快至 7.6%（前值 2.8%），这一方面符合季末发力的季节性特征，另一方面也受基数走低影响，当月两年复合增速只有 -4.0%。整体上看，在去年同期低基数背景下，上半年财政支出同比增速并未显著加快，撇除基数因素的两年来复合增速为 -0.8%，显示支

出力度偏弱，这也反映于上半年财政支出规模仅占全年一般公共预算支出的 48.6%，低于序时进度，落后于 2019 年同期 3.9 个百分点。

图表 5 公共财政支出当月同比 %



数据来源：Wind，东方金诚整理

二是支出结构呈现“重民生、轻基建”的特征。今年以来，各级财政部门建立常态化财政资金直达机制，力保“三保”等重点领域支出力度，除科技领域外，上半年民生类支出普遍同比较快增长，且两年复合增速实现转正。尤其是社保和就业支出增长较快，但另一方面，由于基建投资增长

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_32970

