

主动盘活资金，保障财政运行在合理区间

——6月财政数据点评

宏观点评

潘向东（首席经济学家）

刘娟秀（分析师）

郑嘉伟（联系人）

证书编号：S0280517100001

liujuanxiu@xsdzq.cn

zhengjiawei@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

证书编号 S0280519040001

● 加大重点领域投入，财政支出增幅明显快于收入

上半年，积极财政政策加力提效，减税降费效果持续加大。2019年上半年我国财政支出累计同比增长10.7%，比2018年同期提高2.9个百分点，比年初预算增幅高4.2个百分点；可见上半年我国无论是财政支出力度还是支出速度均保持较快增长。上半年中央政府加快拨付财政转移支付，财政支出主要压减一般性支出，加大重点领域投入。上半年，在中央财权和事权调整中，为支持地方加快预算执行，中央加快了对地方转移支付预算下达和资金拨付进度，上半年中央拨付地方转移支付资金达预算的57.3%，比序时进度快7.3个百分点。同时我国财政支出主要是大力压减一般性支出，重点增加了对基建、科技、环保等民生重点领域的投入。兜牢基层“三保”底线，确保财政平稳运行。在大规模减税降费背景下，为了做好保工资、保运转、保基本民生等“三保”工作底线，确保地方财政平稳运行，中央财政加快预算下达进度，在全国人大批准预算后90天内，转移支付预算已下达92%，比去年同期提高2.6个百分点。

● 主动盘活资金，推动非税收入快速增长

减税降费效果持续加大，财政收入增速呈现明显回落态势。2019年我国积极财政政策加力提效，确保减税降费落到实处，预计整个减税降费总规模将达到2万亿，减税降费政策在制造业等行业体现明显，其中制造业投资增速开始回升。但整个上半年财政收入增速出现明显回落态势。上半年财政收入增长幅度从2007年的最高峰32.4%下降到2019年上半年的3.4%，环比前5个月下降0.4个百分点，增速为2015年2月以来的新低。非税收入缘何快速增长，主动是盘活资金，并未提高行政收费。税收收入增速比一季度增幅回落4.5个百分点；非税收入同比增速21.4%，创出2015年底以来最高水平。一是多渠道盘活国有资金和资产，带动相关收入增加；二是加大国企利润上缴。三是相关费用继续下降。因此，整个上半年财政收入依然运行平稳，如果将减税降费等因素还原回去，全国财政收入增幅与GDP现价增幅基本匹配，保持在合理区间。

● 下半年积极财政空间充足

一是上调赤字率。下半年可以通过调整狭义财政赤字率至3%，增加预算内财政支出。二是盘活存量资金。对于财政沉淀资金，继续通过增加国有资本经营收入、提高国企利润上缴比例、提高国有资产有偿使用收入等多渠道盘活国有资金和资产，带动非税收入增加。三是增加发行特别国债、专项建设债等。在广义财政口径下，下半年，政府可以通过增加政策性银行金融债、专项建设债和特别国债等，增加广义财政赤字。五是增加一般公共预算的调入，预算外政府性基金支出。总体来看，下半年我国财政政策工具充足，财政空间依然存在万亿规模，下半年财政支出增速依然可以维持10%左右。

● 风险提示：政策转向；外部环境恶化

相关报告

同业业务、流动性分层与央行风险管理

2019-06-18

信贷平稳，低基数助推社融增速回升——
2019年5月份金融数据点评

2019-06-12

专项债助力托基建、宽信用、稳增长——
宏观点评

2019-06-11

未来货币政策留有充足空间——宏观专
期

2019-06-10

黑天鹅事件频发下存在哪些风险点——
宏观周度观察

2019-06-03

金融经济周期视角下行业轮动投资机会
分析——宽信用系列专题研究之五

2019-05-19

利率并轨——临门一脚有多难？——
宽信用系列专题研究之四

2019-04-24

贷款需求旺盛，经济有望逐步企稳——
2019年第一季度央行问卷调查点评

2019-03-24

宽信用仍在路上，通胀或难掣肘——2月
份金融数据点评

2019-03-10

金融供给侧结构性改革助力宽信用格局
——宽信用系列专题研究之三

2019-03-03

央行创设CBS并非中国版QE——宽信
用系列专题研究之二

2019-01-27

穿越黎明前的黑暗：2019年宽信用路在
何方？——宽信用系列专题研究之一

2019-01-25

这次有何不一样？——两次债牛比较分
析——宏观专题报告

2019-01-16

目 录

1、 加大重点领域投入，财政支出增幅明显快于收入.....	3
2、 主动盘活资金，推动非税收入快速增长.....	4
3、 下半年积极财政仍有较为充足空间.....	6

图表目录

图 1: 中央和地方财政支出情况 (%)	3
图 2: 基建相关财政支出 (%)	4
图 3: 财政收入与支出进一步分化 (%)	4
图 4: 非税收入快速增长.....	6
图 5: 主要税收收入情况 (%)	6

2019年7月16日，财政部公布了上半年财政收支情况，数据显示，全国一般公共预算收入上半年累计同比增长3.4%，比前值下滑0.4个百分点，规模达到10.78万亿元；其中，税收收入同比增长0.9%，下滑了1.3个百分点，下滑速度放缓；非税收入同比增长21.4%，增速继续回升，提高了5.3个百分点。全国一般公共预算支出1-6月累计同比增长10.7%，增速回落1.8个百分点，支出规模为12.35万亿元。

1、加大重点领域投入，财政支出增幅明显快于收入

上半年，积极财政政策加力提效，减税降费效果持续加大。由于两会之后我国实施了更大规模的减税降费，中央和地方财政部门切实采取措施，减税降费效果持续显现。2019年上半年我国财政支出累计同比增长10.7%，比2018年同期提高2.9个百分点，比年初预算增幅高4.2个百分点；支出进度为52.5%，比序时进度快2.5个百分点。可见上半年我国无论是财政支出力度还是支出进度均保持较快增长，财政扩张节奏呈现出显著的前倾趋势。根据财政部数据显示，上半年我国一般公共预算支出12.35万亿元，同比增长10.7%。其中，中央一般公共预算本级支出16890亿元，同比增长9.9%；地方一般公共预算支出106648亿元，同比增长10.8%。

上半年中央政府加快拨付财政转移支付，财政支出主要压减一般性支出，加大重点领域投入。上半年，在中央财权和事权调整中，为支持地方加快预算执行，中央加快了对地方转移支付预算下达和资金拨付进度，上半年中央拨付地方转移支付资金达预算的57.3%，比序时进度快7.3个百分点。这样地方政府在统筹一般公共预算收入、中央财政转移支付、债券发行收入、盘活存量资金等，做好财政支出执行工作。上半年，地方一般公共预算支出同比增长10.8%，增幅比2018年同期提高3个百分点。同时我国财政支出主要是大力压减一般性支出，重点增加了对基建、科技、环保等民生重点领域的投入。

图1：中央和地方财政支出情况（%）

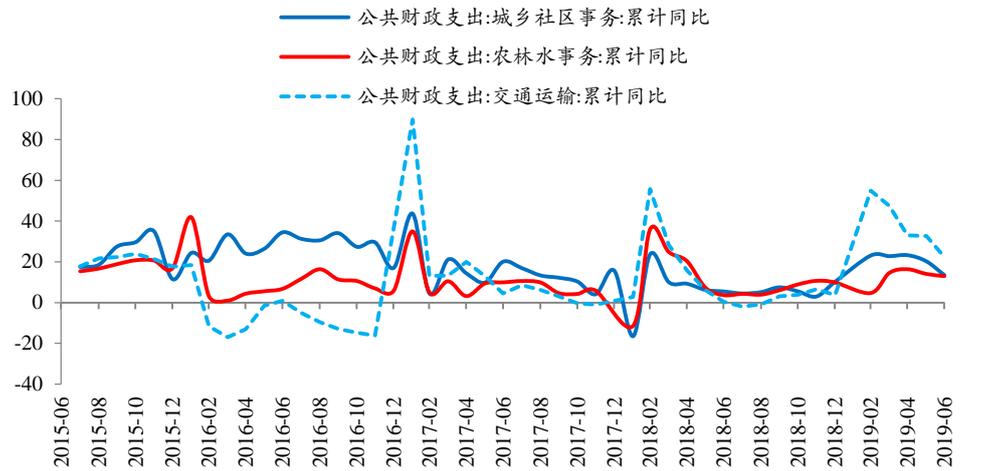


资料来源：Wind，新时代证券研究所

兜牢基层“三保”底线，确保财政平稳运行。在大规模减税降费背景下，为了做好保工资、保运转、保基本民生等“三保”工作底线，确保地方财政平稳运行，2019年中央对地方转移支付力度是近些年最大的，在此基础上，中央财政加快预算下达进度，在全国人大批准预算后90天内，转移支付预算已下达92%，比去年同期提高2.6个百分点。从财政支出结构上来看，社会保障和就业占财政支出比重最大，有效的保障了基层“三保”底线；同时交通运输支出、节能环保支出和科学技术支出增速较快，其中，上半年社会保障和就业累计支出17645亿元，占整个财

政支出 14.08%，同比增长 6.7%；基建中交通运输类支出上半年累计支出 6766 亿元，同比增长 22.3%，高于同期财政支出增速将近一倍水平；节能环保上半年累计支出 3145 亿元，同比增长 19.7%；科学技术上半年累计支出 4276 亿元，同比增长 17.3%，均保持了快速增长。**整个基建相关支出合计占财政支出比高达 24.64%**。其中，基础设施建设中的交通运输支出依然是财政支出的主要项目，同时基建中的城乡社区支出和农林水支出也保持了较快的增速，其中城乡社区项目上半年累计支出 14232 亿元，同比增长 13.5%；农林水上半年累计支出 9445 亿元，同比增长 13%。

图2： 基建相关财政支出（%）



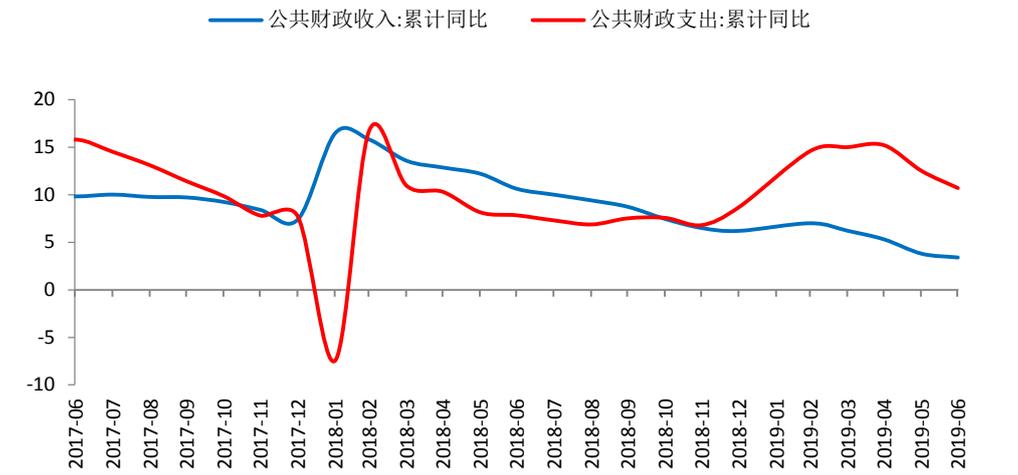
资料来源：Wind，新时代证券研究所

除了预算内一般公共财政支出外，上半年地方政府政府性基金支出和地方债发行进度较快。其中 1-2 月政府性基金支出累计 14374 亿元，同比增速达到 110%，上半年虽然增速有所放缓，依然同比增速 32.1%，处于历史同期较高水平。此外，地方债发行前置，其中 1-5 月，全国发行地方政府债券 19376 亿元。其中，发行一般债券 9680 亿元，发行专项债券 9696 亿元，这样从总量上确保了积极财政政策效果。

2、主动盘活资金，推动非税收入快速增长

减税降费效果持续加大，财政收入增速呈现明显回落态势。2019 年我国积极财政政策加力提效，确保减税降费落到实处，预计整个减税降费总规模将达到 2 万亿元，其中，个人所得税同比下降 30.6%；国内增值税比去年同期增幅回落 10.7 个百分点；企业所得税比去年同期增幅回落 7.5 个百分点；进口货物增值税、消费税同比下降 2.7%；涉及小微企业普惠减税的“六税两费”合计下降 0.2%。减税降费政策在制造业等行业体现明显，其中制造业投资增速开始回升。但整个上半年财政收入增速出现明显回落态势。上半年财政收入增长幅度从 2007 年的最高峰 32.4% 下降到 2019 年上半年的 3.4%，环比前 5 个月下降 0.4 个百分点，增速为 2015 年 2 月以来的新低。

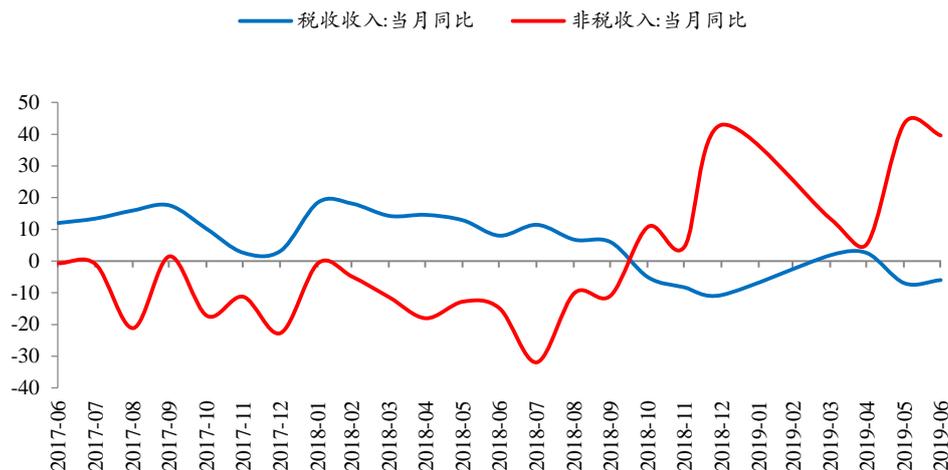
图3： 财政收入与支出进一步分化（%）



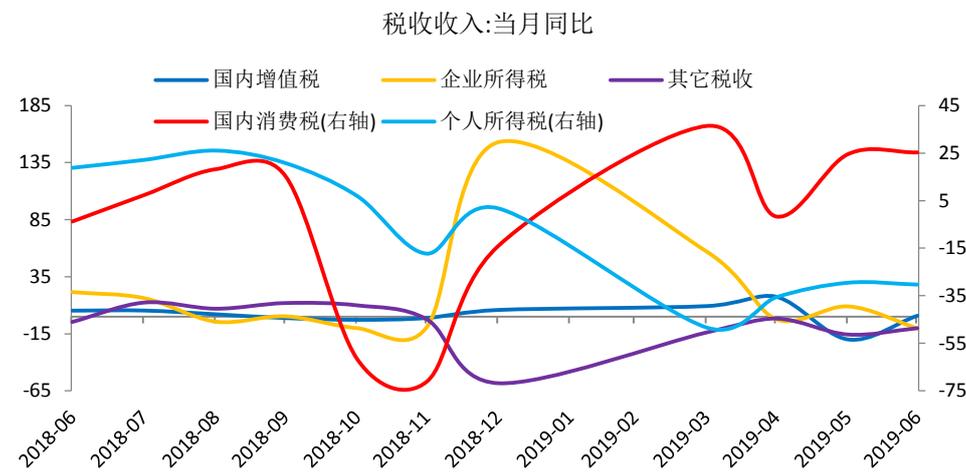
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

非税收入缘何快速增长, 主动是盘活资金, 并未提高行政收费。具体来看, 一般公共预算收入中的税收收入规模达到 92424 亿元, 对财政贡献率达到 85.7%, 同比增速 0.9%, 增速比一季度增幅回落 4.5 个百分点; 非税收入 15422 亿元, 对财政贡献率进一步提高, 达到 14.3%, 同比增速 21.4%, 环比提高了 5.3 个百分点, 创出 2015 年底以来最高水平。非税收入缘何保持较快增长? 一是多渠道盘活国有资金和资产, 带动相关收入增加; 其中, 在上半年非税收入中, 国有资本经营收入达 2203 亿元, 增加 1705 亿元, 增长 3.4 倍; 国有资源(资产)有偿使用收入达 4416 亿元, 增加 683 亿元, 增长 18.3%。这 2 项合计增收占全国非税收入增收额的 88%。二是加大国企利润上缴。中央财政增加特定国有金融机构和央企上缴利润 1685 亿元, 体现在国有资本经营收入中, 占全国非税收入增收额的 62%, 拉高全国非税收入增幅 13.3 个百分点。

与此同时, 相关费用继续下降。由于非税收入中包括行政事业性收费、政府性基金等多项收入, 地方政府并没有增加行政事业性收费收入、政府性基金收入和罚没收入, 其中, 上半年, 包含教育费附加在内的专项收入 3708 亿元, 下降 2.2%; 行政事业性收费收入 2085 亿元, 在去年同期大幅下降 20.6%。因此, 整个上半年财政收入依然运行平稳, 如果将减税降费等因素还原回去, 全国财政收入增幅与 GDP 现价增幅基本匹配, 保持在合理区间。2019 年下半年, 我国依然会加大减税降费力度, 税收增速预计将进一步下滑, 未来我国财政收入将依赖非税收入弥补资金缺口, 而主动盘活资金, 加大国企和央企利润上缴将成为关键。

图4： 非税收入快速增长

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 主要税收收入情况（%）

资料来源：Wind，新时代证券研究所

3、 下半年积极财政仍有较为充足空间

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_11311

