

2021年07月21日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-61981316
联系人：樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn
方诗超 S0350121030003
fangsc@ghzq.com.cn

财政收入增速反弹

——6月财政数据点评

相关报告

《2021年二季度经济数据点评：货币政策放松的注解》——2021-07-19

《6月贸易数据点评：被误读的数据》——2021-07-15

《国常会提示降准点评：货币政策预调支持经济增长》——2021-07-08

《6月PMI数据点评：维持制造业持续回落的判断》——2021-07-01

《5月工业企业利润数据点评：工业企业利润增速稍有回落》——2021-06-27

事件：

6月全国一般公共预算收入同比增长11.7%，剔除基数效应后明显反弹，强于去年四季度增速，主要得益于税收收入有所回升，非税收入也保持较高增长。目前财政收入完成全年预算的进度仍位于近十年新高。6月份一般公共预算支出同比增速7.6%，剔除基数效应后，延续了1-5月份财政支出放缓的节奏，然而，与财政收入不同的是虽然今年预算安排的支出增长目标也偏低，但预算完成进度仍然明显偏慢，1-6月的支出完成预算进度与2018、2019年的差距进一步拉大。6月政府性基金收入受土地出让收入增速回升的影响有所反弹，而基金支出增速则再度回落，政府基金预算新增赤字规模增速有所收敛。但整体而言，新增专项债发行进度仍明显落后于往年水平，为下半年财政稳增长留出余地。

投资要点：

■ 财政收入增速反弹，预算完成进度仍位十年新高

财政收入增速反弹。6月公共财政收入增速录得11.7%。如果假设去年6月份的财政收入增速与去年四季度的水平（5.9%左右）大体相当以剔除基数效应（去年同期3.2%；方法下同），我们估算当前的收入同比增速强于去年四季度5.9%的平均增速水平。具体而言，中央财政收入当月同比增长6.5%，地方财政收入当月同比15.9%，剔除基数后均较5月显著回升。

税收收入有所回升，非税收入保持较高增长。财政收入中税收收入当月同比增长9.6%，剔除基数后较5月有明显回升，但仍弱于2020年四季度15%的平均增速。非税收入当月同比增长21.3%，剔除基数效应后，在4-5月的高增长水平上继续加速，显著高于去年四季度的增长水平-27%。

税收收入的回升主要受企业所得税及进出口相关税种推动，而这两类税种的回升与PPI高位、大宗商品价格偏高及企业补库存有关。从税收收入细项来看，占比较高的税种中，企业所得税与进口相关税种（进口环节增值税、外贸企业出口退税以及关税）剔除基数后远高于去年四季度水平，对税收收入较5月的回升有一定贡献；而国内消费税、增值税、个人所得税剔除基数后仍明显弱于去年四季度水平，其中国内消费税较5月有所下滑，其他两项与5月大体持

平。

企业所得税方面，目前工业企业盈利整体较好，其中在 6 月工业增加值剔除基数后与 5 月基本持平的情况下，PPI 同比增速较 5 月略有上升对企业所得税的回升有所贡献。进口相关税种方面，主要受进口大宗商品价格居于高位以及 6 月大宗商品价格回落企业补库存等因素的影响（《被误读的数据——6 月贸易数据点评》）。但我们认为：1）下半年 PPI 同比增速可能从当前高位震荡有所回落（《下半年宏观经济展望》）；2）6 月超预期的出口数据实际上含有一定的水分，并不代表出口增速显著偏强；3）结合近期公布的 CPI 偏弱等方面的数据，进口增速上升也不能说明国内需求和产出显著偏强。因此我们认为税收收入在 6 月的较高增速可能仅是月度之间的波动，可持续性存疑。

非税收入高增受多方面因素拉动。在财政部解读上半年财政收支情况的新闻发布会上，财政部国库支付中心主任刘金云表示¹，主要有三种因素拉动了非税收入的高速增长，包括随增值税等附征的教育费附加等专项收入的快速增长，国有资源有偿使用收入的增长、对部分垄断行为的行政罚款等带动的罚没收入增长等。

预算完成进度仍位十年新高。从财政收入实现全年预算收入的进度来说，今年上半年财政收入占全年预算收入的比率为 59.3%，位于近十年来的新高，主要是由于 2021 财政收入预算增速处于极低的水平。具体而言，若以假设 2020 年的前三个季度财政收入的同比增速与四季度相同来剔除基数效应，并以全年财政收入近似替代财政收入预算，则剔除基数效应后 2021 年的财政收入预算同比下降约 1.9%，处于非常低的水平。

■ 财政支出持续放缓，完成预算进度与疫情前差距进一步拉大

财政支出整体持续放缓。6 月财政支出同比增长 7.6%，剔除基数效应后，今年 6 月的支出增速延续了 1-5 月份财政支出的放缓节奏，较去年四季度增速水平明显下降。

具体而言，剔除基数效应后，中央财政支出依旧偏弱，低于 2020 年四季度 3.1% 的平均增速；地方财政支出也处于较弱水平，明显弱于 2020 年第四季度 20.5% 的增速。

从支出分项来看，剔除基数效应后，虽然不同于 5 月各支出细项增速均弱于 2020 年四季度水平，6 月农林水事务剔除基数后有所反弹，强于去年四季度的增速水平；但总体而言，城乡社区事务以及卫生健康支出的偏弱仍持续拖累财政支出的增长。

¹ 2021 年上半年财政收支情况新闻发布会文字实录
http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/202107/t20210720_3739270.htm

财政支出进度较疫情前差距进一步拉大。剔除基数效应后的财政支出弱于去年四季度平均增速，与预算收入安排增速较低以及财政赤字缩减——全年财政支出预算增速仅有 1.8%——整体来说相匹配。但就完成全年预算的进度而言，财政支出速度仍然相对偏慢。1-6 月财政支出完成了全年预算的 48.6%，与 2018、2019 年差距进一步拉大（4 月差距 1.3%，5 月差距 2.1%，6 月差距 4.2%），较 2016-2020 年平均水平 50.9% 落后 2.2%（前值 0.6%）。我们认为，财政支出进度的落后是部分受到中央支出拨付时间较去年有所延后影响²，叠加上半年“紧日子”政策基调下持续压减非急需非刚性支出的效果。

■ 政府性基金收入反弹，基金支出再度回落

6 月全国政府性基金收入 9,374 亿元，同比增长 19.6%，剔除基数效应后，强于去年四季度增速水平，较 5 月明显反弹，主要受土地出让收入增速回升影响。在政府预算会计以收付实现制为主的背景下，4-5 月土地出让“两集中”导致 6 月土地出让收入明显反弹³，同比增速回升至 18.1%（前值-9.7%）。但由于下半年地产投资在政府调控下存在下行压力（《下半年宏观经济展望》），叠加前期集中供地影响消退，我们认为土地出让金的反弹可能仅仅是短期的波动。

6 月全国政府性基金支出 12,085 亿元，同比增长-9.5%，剔除基数效应后弱于去年四季度增速水平，继 5 月短暂的回升后再度回落，其中中央本级政府性基金支出增速有所放缓，而地方政府性基金支出明显下降——反映出财政政策在政府基金预算下有再度紧缩的风险。政府基金预算新增赤字规模同比增速有所收敛。

专项债发行如期加快，进度仍落后。6 月新增专项债发行 4,304 亿元，如我们之前判断的那样有所加速。但由于今年初专项债发行速度较慢，目前今年新增专项债发行进度仍明显落后于 19、20 年，1-6 月仅完成全年限额的 28%（2020 年为 60%，2019 年为 64%）。根据上半年财政收支情况新闻发布会上财政部预算司副司长项中新解释⁴，“专项债发行进度较去年有所放缓，主要是今年专项债券恢复常态化管理，适当放宽地方发行时间要求，这样既不会影响重点项目建设进度和资金需求，也可以有效避免债券资金闲置。”

我们预计后续新增专项债发行或继续加速，带动政府性基金支出增速持续回升。此外，考虑到 6 月专项债发行规模仍高于政府基金预算赤字的规模，一些发债收入可能没有完成支出。这些资金也为未

² 2021 年上半年财政收支情况新闻发布会文字实录：“从财政支出看，上半年全国一般公共预算支出 121676 亿元，同比增长 4.5%。其中，中央支出同比下降 6.9%，扣除部分支出拨付时间比去年有所延后因素影响后下降 2.4%，非急需非刚性支出持续压减”。

http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/202107/t20210720_3739270.htm

³ 22 城首批集中供地的公告发布时间主要集中于 4、5 月，成交时间延后约 1 个月（20 个工作日），其中，保证金约占土地出让金的 20%，须于成交前缴纳，其余款项参考《城镇国有土地使用权出让和转让暂行条例》第十四条，应于合同签署后 60 日内缴纳，因此 4-5 月的集中供地的影响会延后至 6 月体现。

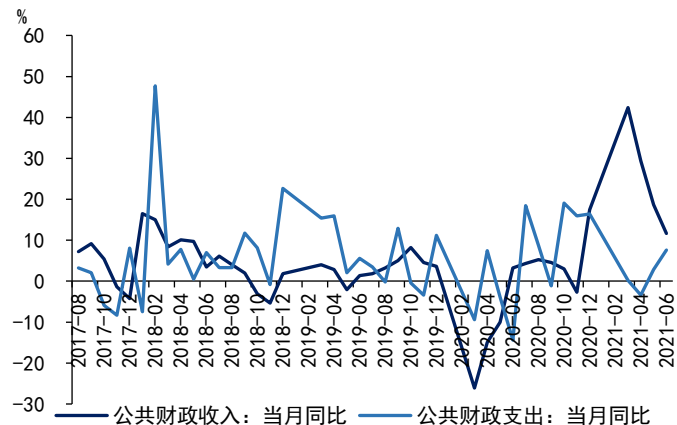
⁴ 2021 年上半年财政收支情况新闻发布会文字实录

http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/202107/t20210720_3739270.htm

来政府基金预算下的财政支出的增长提供了资金储备。

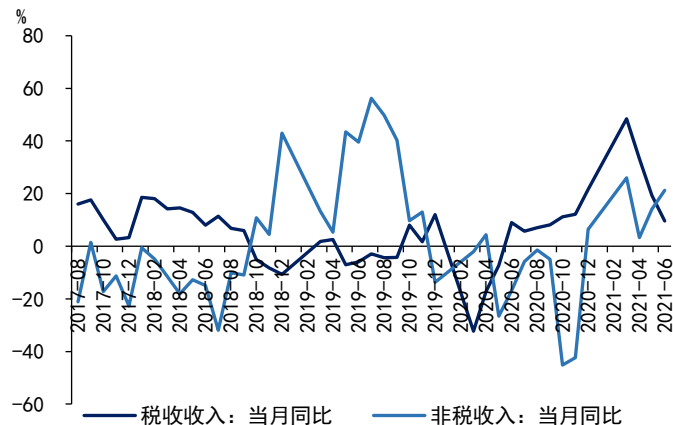
风险提示：经济、政策不达预期；中美关系、疫情恶化超预期

图表 1: 公共财政收支增速



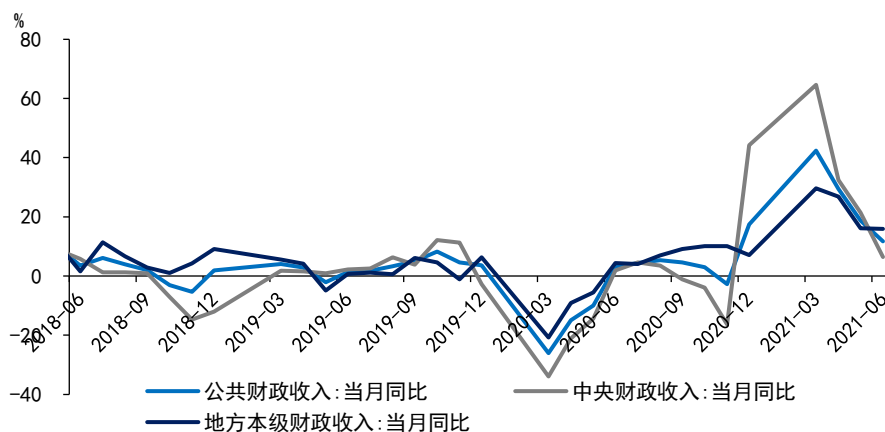
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图表 2: 税收收入与非税收入增速



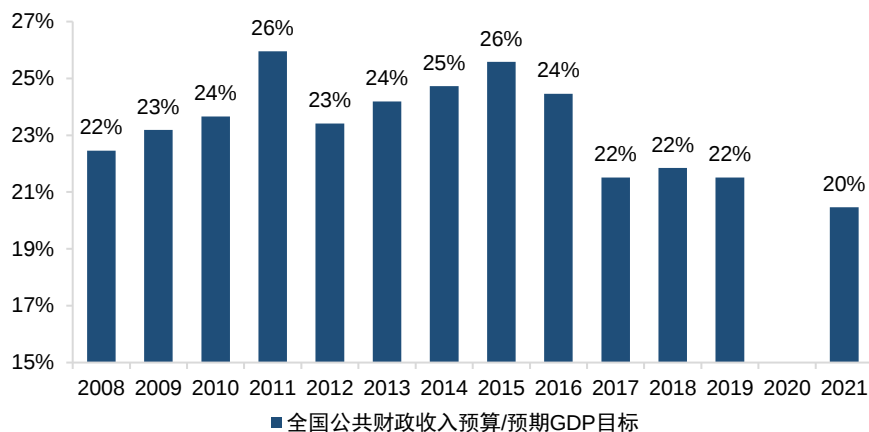
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图表 3: 财政收入细项



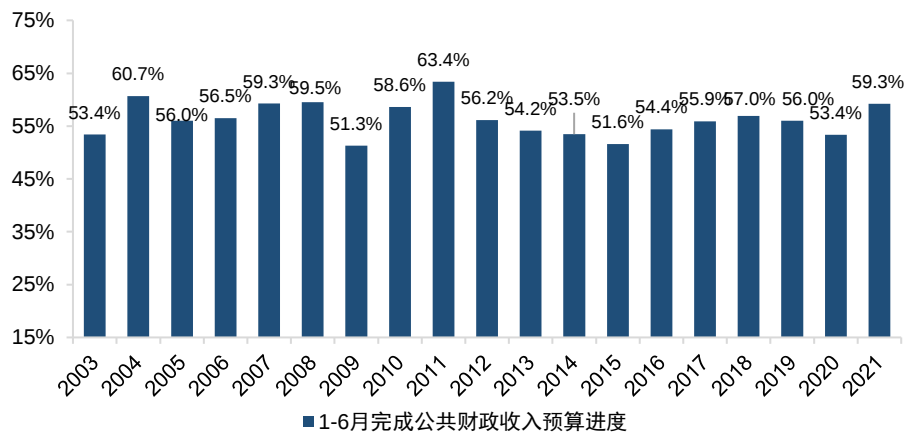
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 4: 2021 年公共财政收入预算目标占 GDP 目标比重下降



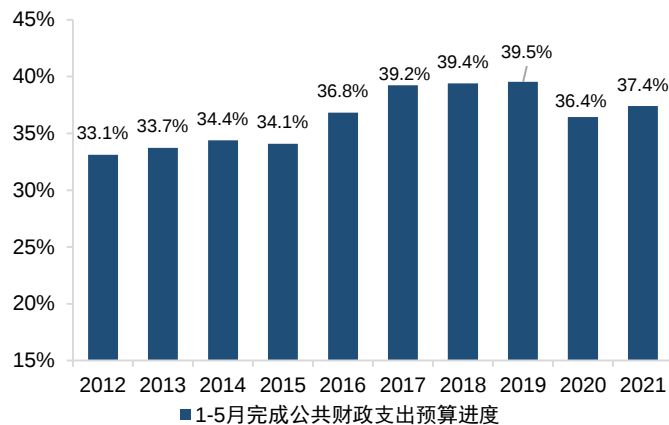
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 5：2021 年 1-6 月完成财政收入预算进度快于往年



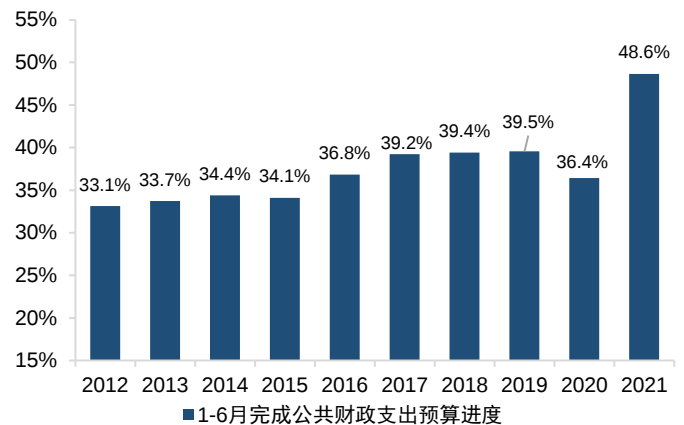
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 6：2021 年 1-5 月完成财政支出预算进度



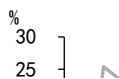
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 7：2021 年 1-6 月完成财政支出预算进度



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8：财政支出细项



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_22327

