

宏观思辨系列（第4期）

下半年财政支出将会加快

■ 核心摘要

1) 2020上半年全国公共财政收入占全年预算收入的53.4%，低于2019年同期2.6个百分点，累计同比增速为-10.8%。导致财政收入下降的原因包括：受疫情冲击下经济增长大幅下行导致税基下降、减税降费以及去年国有企业利润上缴导致非税收入基数较高。

2) 受财政收入下行的影响，上半年我国财政支出也呈现出支出进展较慢、支出增速下行特点。上半年财政支出增速为-5.8%，规模占全年预算支出的47%，低于2019年同期5.5个百分点。地方财政支出下行幅度高于中央财政支出。

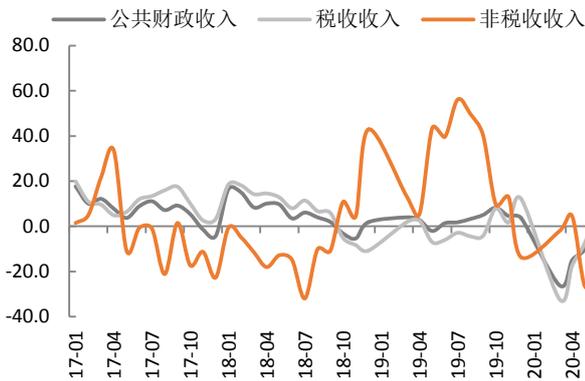
3) 自3月份以来，财政收入增速呈现环比逐月向好态势，这与我国经济持续复苏是基本一致的，6月实现增速首次转正。但6月财政支出增速仍是大幅下行，这与财政支出结构变化有关，与疫情相关的支出开始逐渐转弱，但非疫情直接相关需求尚未完全恢复。具体来看：其一，此前保持高速增长的健康、社会保障等财政支出在6月开始走弱；其二，交通运输财政支出在6月显著走强，但教育、科学技术、环保、城乡社区事务等一直都保持相对较弱。

4) 2020上半年财政支出增速为-5.8%，低于全年公共财政支出预算增速3.8%；上半年全国政府性基金预算支出同比增长21.7%，低于全年政府基金预算支出增速38%，这说明下半年财政支出增速将会加快，这也是下半年经济继续恢复的重要支撑。

2020年1-6月份我国公共财政收入累计规模96176亿，占全年预算收入的53.4%，低于2019年同期2.6个百分点。1-6月累计同比增速为-10.8%，其中税收收入累计同比为-11.3%，非税收入累计同比为-8.0%。税收收入大幅下降主要是受疫情冲击下经济增长大幅下行以及财政政策减税降费的影响，是公共财政收入下降的主要原因；非税收入虽然增速出现较大幅度的下降，但绝对规模并不低，高于过去三年的均值，其增速下降主要受2019年同期高基数的影响。非税收入规模自2019年以来一直保持高位。

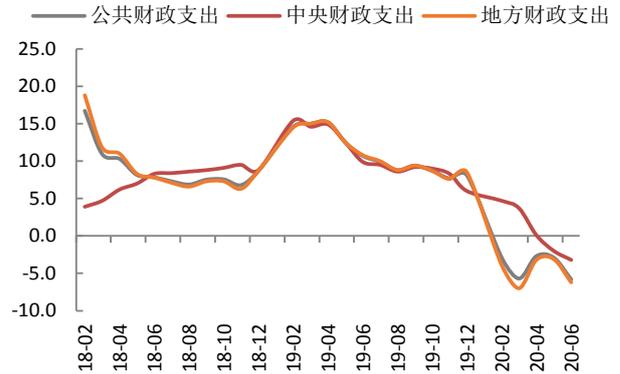
受财政收入下行的影响，上半年我国财政支出也呈现出支出进展较慢、支出增速下行特点。2020年1-6月我国公共财政支出累计规模116411亿，占全年预算支出的47%，低于2019年同期5.5个百分点。1-6月累计同比增速为-5.8%，其中中央财政支出累计同比-3.2%，地方财政支出累计同比为-6.2%，地方财政支出下行幅度高于中央财政支出。在财政支出整体大幅下降的同时，部分行业财政支出仍保持正增长，如社会保障和就业、农林水事务、卫生健康以及债务利息支出。

图表1 2020年6月财政收入增速转正(%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表2 财政支出累计增速变化(%)

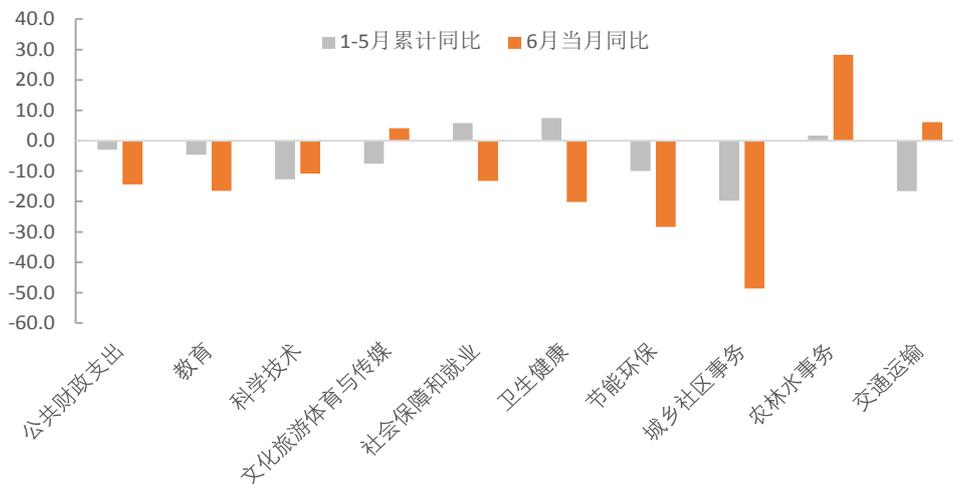


资料来源: WIND, 平安证券研究所

虽然上半年财政收入整体出现较大幅度的下行,但逐月来看,呈现环比持续向好的态势,这与我国经济持续复苏是基本一致的。6月份我国公共财政收入当月同比增速为3.2%,实现自3月份以来的首次转正,较5月份财政收入增速回升13.2个百分点;其中,税收收入同比增速为9.0%,较5月份增速回升16.2个百分点。从不同税种来看,6月份增速出现较大改善的包括消费税、进口环节增值税和消费税、企业所得税、个人所得税、房产税和关税。其中,改善最为明显的是企业所得税,增速较上月回升33.8个百分点,这里既有去年低基数效应、企业营业收入好转,也存在税收5月汇算清缴6月税收收入库的影响。

在6月财政收入增速大幅改善的同时,财政支出却出现明显的下行。6月份公共财政支出当月同比增速为-14.4%,较5月份增速大幅下降10.5个百分点。6月份财政支出的大幅下降反映了财政支出的结构性转变,由之前的抗疫相关转向投资相关。具体来看,6月份教育、科学技术、社会保障就业、节能环保、城乡社区事务增速较5月份分别下降10.0、7.6、33.6、16.6、22.7个百分点。其中,社会保障和就业、卫生健康是在前期高速增长在6月大幅走弱;而教育、科学技术、环保、城乡社区事务上半年一直都保持相对较弱。在主要财政支出增速下降的同时,有两个行业的财政支出增速出现较快的增长,如农林水事务财政支出增速由5月份的12.1%上升至6月的28.3%、交通运输财政支出增速由5月份的-19.2%上升至6月的6.1%。6月财政支出增速和结构说明,与疫情相关的支出开始逐渐转弱,但非疫情需求尚未完全恢复常态,如教育、科技、环保、城乡事务等。

图表3 6月份财政支出的结构性变化(%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

总结来看，2020年上半年，无论公共财政收入还是公共财政支出，其进展都略低于去年同期，这意味着下半年财政收入和支出都会加快。从增速来看，上半年财政收入增速为-10.8%，低于2020年公共财政收入预算增速-5.3%；上半年财政支出增速为-5.8%，低于2020年公共财政支出预算增速3.8%；上半年全国政府性基金预算支出同比增长21.7%，低于全年政府基金预算支出增速38%，这说明下半年财政支出增速将会加快，积极的财政政策将会更加积极，这也是下半年经济继续恢复的重要支撑。

报告作者:

证券分析师: 魏伟 投资咨询资格编号: S1060513060001 电话 (021-38634015) 邮箱 (WEIWEI170@PINGAN.COM.CN)

证券分析师: 陈骁 投资咨询资格编号: S1060516070001 电话 (010-56800138) 邮箱 (CHENXIAO397@PINGAN.COM.CN)

研究助理: 郭子睿 一般从业资格编号: S1060118070054 电话 (010-56800141) 邮箱 (GUOZIRUI807@PINGAN.COM.CN)

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上)

推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间)

中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)

回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上)

中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)

弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行人的投资银行业务或投资其发行的证券

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_3794

