

经济领先企稳，财政收入转正

——6 月财政数据的背后

核心观点

6 月财政数据符合预期。经济领先企稳带动 6 月财政收入转正，税收当月大涨 9%，剔除上年汇算清缴因素也维持了 1% 的正增长。6 月高基数对财政支出有扰动，加强预算执行，提升支出效率，预计今年下半年财政支出增速将进一步提升。政府债券和拿地收入继续提振政府性基金收入，保障支出资金的充裕，叠加财政加强预算执行、加速资金下沉的政策效果逐步凸显，共同带动政府性基金支出增速显著回升。

□ 财政收入：经济企稳，当月转正

1-6 月，一般公共预算收入 96176 亿元，同比-10.8%，前值-13.6%。其中，6 月当月财政收入 18504 亿元，同比 3.2%，前值-10%，税收收入同比 9.0%，前值-7.2%。结构方面，1-6 月增值税、消费税、个人所得税和企业所得税累计同比为-19.1%、-9%、2.5%和-7.2%。

财政收入增速转正是亮点，此前财政收入低迷的主因在于疫情冲击减收和减税降费的主动减收，二季度以来，经济领先性修复企稳，外需冲击的担忧落空反而超预期拉动经济增长，各项六稳、六保的政策呵护下，经济企稳带动各项经济活跃度提升，财政收入和税收增速得以如期转正。

同时，值得注意的是，一般在 5 月末汇算清缴的上年企业所得税，按有关规定延至 6 月初入库，体现为 6 月份收入，剔除企业所得税汇算清缴不可比因素，6 月税收收入小幅增长 1%，仍维持正增长。

□ 财政支出：高基数扰动 6 月支出，后续支出速率有望提升

1-6 月，全国一般公共预算支出 116411 亿元，同比-5.8%，前值-2.9%。6 月单月财政支出同比-14.4%，前值-3.9%。结构方面，1-6 月社会保障和就业和卫生健康支出同比增速分别为 1.7%和-0.2%，前值 5.8%和 7.5%。

此前，财政减收一定程度上制约了支出速率，财政资金也向卫生健康和社保就业倾斜，6 月经济领先性企稳提升了财政收入，但支出速率仍低，如何理解？

我们认为，去年 6 月财政支出发力对冲外部风险导致基数比较高，对 6 月财政支出产生了一定的扰动，实际上支出并非很低，首先绝对规模并不低，6 月较 5 月增加近 1 万亿元；其次，根据预算，上半年财政支出占预算比例达 47%，其中 1-5 月支出占比 36.4%，6 月支出占比 10.5%，预算角度也能印证 6 月支出并不差。

我们认为，后续财政支出速率有望继续提高，一方面需要继续加强财政预算执行，确保支出落地，另一方面需要提升财政支出效率，6 月财政存款当月减少 6102 亿元已有初步反映，未来支出效率提升将有助于加快财政支出。我们预计下半年财政支出增速将显著回升。

□ 政府性基金：资金到位，支出加速

1-6 月，全国政府性基金预算收入累计同比-1%，前值-4.5%，其中国有土地使用权出让收入同比 5.2%，前值 0.9%。政府债券和拿地收入延续良好表现，截止 7 月 16 日已发行特别国债 7200 亿，在政策呵护和经济企稳的影响下，土地市场也维持较高热度，两者共同促进政府性基金收入继续上行，有助于为支出提供充足资金来源。

1-6 月，全国政府性基金预算支出同比累计 21.7%，前值 14.4%，中央和地方政府性基金预算相关支出同比分别为-27.9%和 22.9%。资金到位，支出加速。我们认为，政府性基金支出快速回升符合预期，一方面专项债及特别国债资金逐步到位，为项目支出提供充足资金；另一方面，财政进一步加强预算执行、加速资金下沉，旨在提升支出效率；5 月 29 日，国常会明确要求“该拨的钱尽快下拨、该发的债加快发行”；目前来看，政策效果逐步兑现，财政支出效率提升有助于加快支出速率。

风险提示：一般公共预算收入不及预期；财政政策落地不及预期；经济超预期下行

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

相关报告

1 《疫后经济四问：财政资金用在哪儿？》2020.06.24

报告撰写人： 李超

1. 财政数据热力图

图 1：财政数据热力图

分类	指标名称	单位	2020-06	2020-05	2020-04	2020-03	2020-02	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07	2019-06
公共财政收入	当月同比	%	3.22	-10.01	-14.98	-26.11	-9.90	3.59	4.53	8.26	5.04	3.26	1.81	1.40
	累计同比	%	-10.80	-13.60	-14.50	-14.30	-9.90	3.80	3.80	3.80	3.30	3.20	3.10	3.40
中央财政收入	当月同比	%	1.92	-14.36	-21.05	-33.90	-11.20	-2.77	11.28	12.14	3.80	6.27	2.50	2.26
	累计同比	%	-14.00	-17.00	-17.70	-16.50	-11.20	4.50	4.80	4.40	3.50	3.50	3.30	3.40
地方财政收入	当月同比	%	4.31	-5.56	-9.12	-20.77	-8.60	6.29	-1.11	4.55	6.09	0.63	1.14	0.68
	累计同比	%	-7.90	-10.40	-11.50	-12.30	-8.60	3.20	3.00	3.30	3.10	2.80	3.00	3.30
税收收入	当月同比	%	8.97	-7.24	-17.27	-32.25	-11.20	12.06	1.67	8.02	-4.22	-4.41	-2.85	-5.99
	累计同比	%	-11.30	-14.90	-16.70	-16.40	-11.20	1.00	0.50	0.40	-0.40	-0.10	0.30	0.90
非税收入	当月同比	%	-16.82	-26.63	4.38	-2.09	1.70	-13.73	13.00	9.69	40.35	49.76	56.16	39.63
	累计同比	%	-8.00	-4.90	1.00	0.10	1.70	20.20	25.40	27.10	29.20	27.30	24.80	21.40
公共财政支出	当月同比	%	-14.37	-3.87	7.48	-9.41	-2.90	11.17	-3.38	-0.46	12.94	-0.20	3.45	5.60
	累计同比	%	-5.80	-2.90	-2.70	-5.70	-2.90	8.10	7.70	8.70	9.40	8.80	9.90	10.70
中央财政支出	当月同比	%	-8.06	-9.02	-7.07	2.22	4.70	1.46	2.25	6.71	14.25	2.55	6.97	0.73
	累计同比	%	-3.20	-2.00	0.10	3.70	4.70	6.00	8.30	9.00	9.20	8.60	9.50	9.90
地方财政支出	当月同比	%	-15.18	-2.73	11.08	-10.87	-3.90	12.99	-4.54	-2.20	12.78	-0.75	2.67	6.25
	累计同比	%	-6.20	-3.10	-3.20	-7.00	-3.90	8.50	7.60	8.70	9.40	8.80	10.00	10.80
社会保障和就业支出	当月同比	%	-13.20	20.40	23.98	-5.49	2.50	11.44	6.24	-0.57	14.67	17.51	24.23	15.72
	累计同比	%	1.70	5.80	3.50	-0.70	2.50	9.30	8.50	8.70	9.20	8.50	7.90	6.70
卫生健康支出	当月同比	%	-0.20	7.50	7.20	4.80	22.70	10.00	9.10	9.90	10.00	8.20	8.30	8.30
全国政府性基金预算收入	当月同比	%	-1.00	-4.50	-9.20	-12.00	-18.60	12.00	9.50	8.70	7.70	6.40	5.50	1.70
中央政府性基金收入	当月同比	%	-20.00	-24.10	-31.20	-30.60	-18.00	0.10	2.20	2.70	-0.50	1.10	3.10	3.50
地方本级政府性基金收入	当月同比	%	0.30	-3.10	-7.60	-10.70	-18.70	12.60	10.00	9.10	8.30	6.70	5.60	1.60
国有土地使用权出让收入	当月同比	%	5.20	0.90	-4.50	-7.90	-16.40	11.40	8.10	6.90	5.80	4.20	3.10	-0.80
全国政府性基金预算支出	当月同比	%	21.70	14.40	14.90	4.60	-10.40	13.40	19.00	22.60	24.20	30.80	33.80	32.10
中央政府性基金支出	当月同比	%	-27.90	-36.20	-30.90	-33.60	-1.20	0.80	-2.70	-10.10	-7.20	18.60	43.10	8.10
地方政府性基金支出	当月同比	%	22.90	15.40	15.70	5.20	-10.50	13.90	19.90	24.00	25.50	31.20	33.50	32.80
国有土地使用权出让收入相关支出	当月同比	%	-10.70	-14.20	-15.70	-26.70	-40.50	8.80	-5.30	-3.40	-1.70	4.70	9.40	11.50

资料来源：Wind，浙商证券研究所

注：颜色随数值变化，数值越大则颜色越偏绿色，数值越小颜色越偏红色

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

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_3799

