

政府增收是关键，增量工具多关注

——2022 年 6 月财政数据的背后

核心观点

疫情冲击导致财政出现减收超支的资金缺口，政府增收是平衡财政收支、落实政策效果的关键，一方面常态化核酸检测可推动税收等收入修复，6 月扣除减退税口径已有体现，另一方面财政也可以使用增加债务性收入的增量工具，7 月底中央政治局会议是债务性增收财政工具的重要观测时间点。

□ 常态化核酸稳增长，重点关注政府增收

上半年，全国一般公共预算收入 105221 亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.3%，按自然口径计算下降 10.2%。全国税收收入 85564 亿元，扣除留抵退税因素后增长 0.9%，按自然口径计算下降 14.8%；非税收入 19657 亿元，比上年同期增长 18%。6 月当月财政收入（自然口径）为-10.6%，扣除减退税降费的因素影响则达到 5.2%，已有显著修复。此外，上半年，全国政府性基金预算收入 27968 亿元，比上年同期下降 28.4%。其中，地方国有土地使用权出让收入 23622 亿元，比上年同期下降 31.4%。

疫情冲击财政收支，6 月有好消息也有坏消息，政府增收是关键。受疫情及疫情应对措施的影响，此前财政收支显著恶化，市场较为关注三方面问题，其一是财政收支缺口有多大，其二是收支缺口能否弥补，其三是财政收支缺口是否会影响政策效果。我们在此前 5 月外发《财政收入是收支缺口的关键》的报告中，已经提示疫情冲击导致的减收超支，主要出现在税收收入下滑、卖地收入低迷、常态化核酸检测带来的支出增加等方面。6 月有好消息也有坏消息，好消息在于 6 月一般公共预算扣除留底退税因素能达到 5.2%增速，已经复位、超过预算目标，侧面印证常态化核酸检测大规模应用后，有效带动了经济的快速修复，财政收入得以实现积极增长，坏消息在于卖地收入仍处于较低水平。

我们认为，短期财政收支压力有限，特定机构利润加速收缴、专项债加速发行、2022 年调入及结转结余资金等前期政策落地有助于缓解短期财政收支现金流压力，但从全年维度上看，全国财政（尤其是地方财政）仍存在一定资金缺口和收入不足压力，下半年政府增收尤为关键，需要更多增量政策应用，落实政策效果。

□ 关注增量政策工具，更好发挥政策效果

政府增收是关键，关注增量政策工具。我们认为，政府增收关键在于两方面，一方面是统筹经济与疫情防控，我们在 5 月《逆转、新生》中提出大规模常态化核酸检测带动经济有效修复，进而保障前期稳增长政策可以有效落实，目前来看处于持续兑现阶段，经济修复和政策兑现带动税收、卖地等收入改善，增加政府收入；另一方面，在税收和卖地等主要政府增收方式面临压力之时，为满足事权的资金需要，政府适当增加债务性收入也是可选之举，我们认为，不论选择增列赤字、发行特别国债、新增发行专项债哪种工具，重点在于不同类型的债务性收入有不同约束和不同使用目的、资金用途，如何运用进而针对性解决疫情防控、稳增长、稳就业等压力。我们提示，重点关注 7 月底中央政治局会议，可能是探讨发行特别国债、年中修改预算扩大赤字、提前发行专项债等债务性增收工具的重要时间点。

关注政策性金融及准财政发力。为更好落实稳增长和稳就业的政策目标，财政政策一方面前置了减退税降费、专项债等政策缓解短期收入压力，另一方面积极促进重大项目投资，特别是基建类项目，有收益的基建类项目有充足的资金支持项目建设，而部分公益性为主的基建项目，在地方政府更为聚焦疫情防控和社会保障的当下，面临一定程度上的资金压力，为此政策性金融及准财政也进一步发力。6 月 1 日国常会调增政策性银行 8000 亿元信贷额度支持基础设施建设。6 月 29 日，国常会决定进

分析师：李超

执业证书编号：S1230520030002

邮箱：lichao1@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书编号：S1230521050001

邮箱：zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

1《浙商证券 5 月经济数据：复苏起点兑现》2022.06.15

报告撰写人：李超

一步加大政策性、开发性金融工具的使用，通过发行金融债券等筹资 3000 亿元，用于补充包括新型基础设施在内的重大项目资本金、但不超过全部资本金的 50%，或为专项债项目资本金搭桥。我们认为，要加大对政策性金融和准财政工具的关注，央行 6 月起调增开发性政策性银行信贷额度，并推动金融债发行建立专项建设基金，这些方式都是发挥准财政和政策性金融的杠杆作用，一方面更好的配合财政政策发力，另一方面通过准财政替代部分财政政策起到托底经济、就业的效果。

□ 落实稳增长、稳就业，财政支出积极增长

落实稳就业、稳增长，财政支出积极增长。上半年，全国一般公共预算支出 128887 亿元，比上年同期增长 5.9%。其中，中央一般公共预算本级支出 15630 亿元，比上年同期增长 5.8%；地方一般公共预算支出 113257 亿元，比上年同期增长 5.9%。其中，上半年科学技术、交通运输、农林水利、卫生健康等领域支出增速较快，分别达到了 17.3%、12%、11%和 7.7%；另一方面，从时序进度上看，上半年一般公共预算支出进度达到 48.2%，其中社会保障、卫生健康、交通运输等领域支出进度较快，分别达到 54%、54%和 52.9%，前者主要在于稳就业和防控疫情，交通运输与农林水利则与基建发力密切相关。

专项债加速发行，政府性基金支出较强，关注 Q3 基建发力。上半年，全国政府性基金预算支出 54826 亿元，比上年同期增长 31.5%（同期卖地收入增速为-31.4%），6 月专项债集中加速发行，单月发行规模超万亿，上半年新增专项债发行接近 3.4 万亿，加速特定机构利润上缴补充的资金，在卖地收入低迷的情况下，成为了支撑政府性基金支出 31.5%增速的重要力量。根据我们测算，政府性基金短期平衡收支现金流的压力不大，Q3 政府性基金发力带动基建投资增长可期，预计天气因素扰动不大的情况下，Q3 基建投资增速将实现两位数增长，有助于推动稳增长和稳就业。

风险提示：政策落地不及预期，经济超预期下行，全球经济、金融危机爆发

1. 财政数据跟踪

图 1：财政数据热力图

类别（亿元）	名称	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08
一般公共预算收入	当月同比	-10.55%	-32.53%	-41.34%	3.42%	10.52%	-15.81%	-11.23%	-0.14%	-2.12%	2.73%
国内增值税	当月同比	-56.85%	271.38%	180.44%	-3.99%	6.09%	-4.73%	-8.34%	-2.49%	3.13%	8.48%
国内消费税	当月同比	6.18%	-12.11%	14.34%	8.57%	18.68%	128.48%	60.36%	-7.02%	19.07%	22.27%
企业所得税	当月同比	-0.23%	0.26%	-1.30%	45.71%	5.42%	84.96%	3.69%	-5.82%	22.15%	-6.50%
个人所得税	当月同比	10.46%	-5.69%	-9.48%	-51.26%	46.86%	26.84%	12.17%	16.89%	10.20%	15.08%
一般公共预算支出	当月同比	6.06%	5.65%	-1.96%	10.40%	6.98%	-14.16%	8.45%	2.90%	-5.30%	6.19%
教育	当月同比	5.67%	2.56%	-10.55%	7.65%	9.05%	-4.89%	8.24%	-0.77%	-8.83%	-1.20%
科学技术	当月同比	23.20%	13.16%	0.15%	29.42%	15.47%	12.78%	17.03%	43.75%	9.34%	15.57%
文化旅游体育与传媒	当月同比	-6.15%	0.40%	-19.33%	11.00%	5.56%	-26.60%	-1.61%	-17.15%	-11.32%	-1.66%
社会保障与就业	当月同比	5.55%	-3.79%	-4.89%	10.44%	4.76%	-9.21%	30.18%	20.51%	7.82%	-2.73%
卫生健康	当月同比	5.90%	11.82%	12.51%	9.04%	4.03%	-13.47%	1.34%	2.40%	-8.65%	11.71%
节能环保	当月同比	-1.08%	-0.30%	-10.48%	-1.18%	12.48%	-29.24%	-7.51%	9.27%	-10.28%	3.07%
城乡社区事务	当月同比	6.44%	-7.79%	-11.13%	7.35%	7.59%	-15.10%	5.81%	2.88%	-9.14%	13.30%
农林水事务	当月同比	8.89%	8.64%	28.36%	14.03%	4.29%	-17.51%	5.83%	-20.91%	-12.08%	21.44%
交通运输	当月同比	16.12%	29.57%	-7.72%	7.29%	13.98%	-15.71%	-3.15%	-5.54%	-1.51%	4.28%
政府性基金预算收入	当月同比	-35.78%	-19.24%	-34.36%	-22.21%	-27.22%	2.85%	-8.70%	-13.40%	-10.42%	-14.39%
土地出让收入	当月同比	-39.74%	-24.03%	-37.88%	-22.84%	-29.49%	2.16%	-9.90%	-13.14%	-11.15%	-17.54%
政府性基金预算支出	当月同比	28.23%	23.97%	12.47%	69.11%	27.92%	0.97%	29.28%	-8.36%	-15.14%	-9.69%

资料来源：Wind, 浙商证券研究所

注：颜色随数值变化而变化，数值越大则越偏红色，数值越小则颜色越偏白色。

图 2：2022 年 1-6 月，社保就业、卫生健康及交通运输支出较快

一般公共预算支出投向	2021		2022		22-21 绝对值	22-21 占比提	1-6 月财政支出进度
	数额（亿元）	占比（%）	数额（亿元）	占比（%）	提升	升	
农林水支出	22169	9.0%	24041	9.0%	1872	0.0%	43.2%
公共安全支出	13794	5.6%	14692	5.5%	898	-0.1%	
科学技术支出	9607	3.9%	10418	3.9%	811	0.0%	41.7%
社会保障和就业支出	33746	13.7%	37398	14.0%	3651	0.3%	54.0%
教育支出	37687	15.3%	41404	15.5%	3717	0.2%	46.4%
城乡社区支出	19459	7.9%	21103	7.9%	1643	0.0%	47.4%
外交、国防支出	14287	5.8%	15226	5.7%	939	-0.1%	
节能环保支出	5419	2.2%	5877	2.2%	458	0.0%	42.1%
一般公共服务支出	19952	8.1%	21103	7.9%	1151	-0.2%	
资源勘探工业信息等支出	6651	2.7%	6945	2.6%	295	-0.1%	
文化旅游体育与传媒、灾害防治及应急管理等其他支出	15518	6.3%	17096	6.4%	1578	0.1%	
债务付息支出	10346	4.2%	11219	4.2%	874	0.0%	50.0%
交通运输支出	11331	4.6%	12021	4.5%	690	-0.1%	52.9%
住房保障支出	7143	2.9%	7747	2.9%	603	0.0%	
卫生健康支出	19213	7.8%	20836	7.8%	1623	0.0%	54.0%
总计	246322	100.0%	267125	100.0%	20803		48.2%

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_44016

