

# 税收拉动下财政收入增速实现疫情以来首次回正，下半年积极财政仍将持续发力

——2020年上半年财政数据点评

行业点评

● **6月财政收入在税收拉动下实现2020年疫情以来首次回正**：2020年1-6月全国一般公共预算收入同比下降10.8%。总体来看，对财政收入负贡献最大的因素：主要是疫情冲击导致税基减少，以及为支持疫情防控保供、企业纾困和复工复产采取减免税、缓税等措施，拉低上半年财政收入增幅10个百分点；其次，巩固减税降费成效，增值税翘尾减收拉低财政收入增幅4个百分点；第三，上年末延至今年初缴纳入库的税收同比减少，以及去年非税收入高基数，相应拉低今年全国财政收入增幅。

● **6月公共财政收入同比回升3.22%，为2020年疫情以来首次回正**。6月公共财政收入主要是税收收入大幅回正拉动，6月税收收入同比上涨8.97%，较去年同期高14.95个百分点；非税收入虽有所改善但仍为拖累项，主要是去年同期特定国有金融机构和央企上缴利润导致高基数效应。在6月税收收入各项分类中，除增值税增速为负以外，其余税收收入均显著回升。特别是所得税增速回升明显，受经济企稳，工业增加值连续3个月增长，企业利润回升以及个人所得增加的推动，6月当月企业所得税同比增长22.35%，个人所得税同比增长12.89%，表明疫情后工业生产水平恢复较好，企业盈利和个人收入均呈现回升态势。受消费回暖的拉动，国内消费税也由负转正。进口额增加带动进口环节增值税和消费税也由负转正。国内增值税同比增速虽为负值但降幅持续收窄，这一定程度上是由于疫情期间增值税减免导致。

● **财政支出中防洪救灾比例提升，降幅再度扩大**：2020年1-6月公共财政支出同比下降5.8%。地方财政支出是主要拖累，中央财政支出降幅相对较小。在各财政支出类别中，多数科目仍持续大幅下降，仅农林水事务支出，交通运输支出为正。6月农林水事务支出同比增长28.3%，或与6月南方洪涝灾害有关。6月交通运输支出同比增长6.11%，为2019年底以来首次转正，主要是基建投资加大力度所致。教育、科学技术、节能环保以及城乡社区事务支出同比降幅有所收窄，而社会保障和就业支出同比降幅再度扩大。上半年预算外全国政府性基金支出增速高达21.7%，主要是地方政府性基金支出较大。中央政府性基金收入是主要拖累项，预算外收入的主要来源土地拍卖收入，上半年土地市场回暖好于市场预期，房企投资较为稳健，为加快完成年度土地储备工作积极拿地，带动了土地交易市场的活跃。支出端，地方政府性基金支出是增速最快的，而中央政府性基金支出和国有土地使用权出让金收入安排的支出均有所下行。

● **投资建议**：专项债助力中小银行，提高信用投放能力，低估值银行股具备配置机会。下半年我国财政政策工具充足，财政空间依然存在万亿元规模，下半年财政支出增速有望恢复至10%左右。中小银行获取地方政府专项债补充核心一级资本后，信贷投放能力增强毋庸置疑，有助于帮助中小微企业和民营企业渡过难关，宽信用效果将更加显著，城商行和农商行在银行股反弹中更加受益。

● **风险提示**：经济增速下行压力增加，资产质量大幅恶化；金融监管政策超预期；疫情超预期

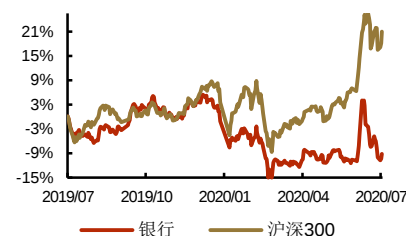
## 推荐（维持评级）

郑嘉伟（分析师）

zhengjiawei@xsdzq.cn

证书编号：S0280519040001

## 行业指数走势图



## 相关报告

《海外不确定因素增加，低估值银行股迎来配置机会》2020-07-27

《商业银行不良资产处置的海外经验与启示》2020-07-11

《直接融资占比提升推动社融延续高速增长，资管新规大概率延期》2020-07-10

《商业银行不良资产上升压力加大》2020-07-11

《专项债助力中小银行，提高信用投放能力》2020-03-21

## 目 录

|                                        |   |
|----------------------------------------|---|
| 1、 6 月财政收入在税收拉动下实现 2020 年疫情以来首次回正..... | 3 |
| 2、 财政支出中防洪救灾比例提升，降幅再度扩大.....           | 4 |
| 3、 投资建议 .....                          | 7 |
| 4、 风险提示 .....                          | 8 |

## 图表目录

|                                   |   |
|-----------------------------------|---|
| 图 1: 公共财政收入及支出当月同比增速 (%) .....    | 3 |
| 图 2: 税收及非税收收入当月同比增速 (%) .....     | 3 |
| 图 3: 所得税显著回升 (%) .....            | 4 |
| 图 4: 地方及中央财政收入当月同比增速 (%) .....    | 4 |
| 图 5: 地方及中央财政收入累计同比增速 (%) .....    | 4 |
| 图 6: 中央和地方财政支出当月同比增速 (%) .....    | 5 |
| 图 7: 中央和地方财政支出累计同比增速 (%) .....    | 5 |
| 图 8: 各类财政支出 6 月同比增速变化情况 (%) ..... | 5 |
| 图 9: 财政收支差额情况 (亿元) .....          | 6 |
| 图 10: 全国政府性基金收支累计同比增速 (%) .....   | 6 |
| 图 11: 土地出让收入回暖 (%) .....          | 7 |

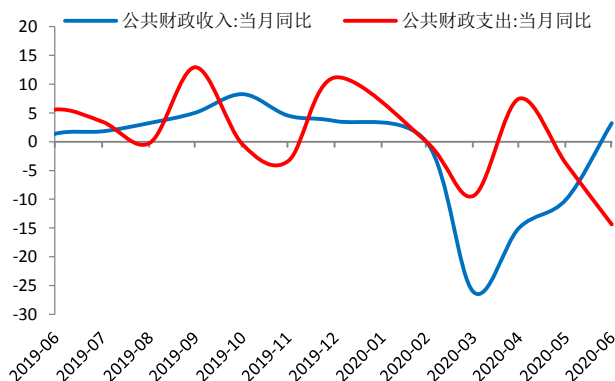
**事件：**2020年7月17日，财政部公布2020年上半年财政收支情况，数据显示，2020年1-6月全国一般公共预算收入96176亿元，同比下降10.8%。其中，中央一般公共预算收入44347亿元，同比下降14%；地方一般公共预算本级收入51829亿元，同比下降7.9%。全国税收收入81990亿元，同比下降11.3%；非税收入14186亿元，同比下降8%。全国一般公共预算支出116411亿元，同比下降5.8%。其中，中央一般公共预算本级支出16344亿元，同比下降3.2%；地方一般公共预算支出100067亿元，同比下降6.2%。

## 1、6月财政收入在税收拉动下实现2020年疫情以来首次回正

2020年上半年，受疫情冲击影响，全国公共财政收入大幅回落，但6月国内经济加速恢复，6月单月财政收入同比增速转正。就上半年整体来看，2020年1-6月全国一般公共预算收入96176亿元，同比下降10.8%。其中，受国内疫情影响，增值税下降幅度最大，同比下降19.1%；车辆购置税同比下降15.4%；受海外疫情影响，出口退税同比下降16.6%；进口货物增值税、消费税同比下降16.2%，关税同比下降15.2%。由于上半年股票市场交易较为活跃，印花税和个人所得税实现了正增长，其中，证券交易印花税同比增长16%；个人所得税同比增长2.5%。此外，疫情之后地产交易活跃，上半年房地产契税收入3108亿元，同比下降2.4%；土地增值税同比下降8.7%；房产税同比下降5.3%。对财政收入做贡献最大的因素：主要是疫情冲击导致税基减少，以及为支持疫情防控保供、企业纾困和复工复产采取减免税、缓税等措施，拉低上半年财政收入增幅10个百分点；其次，巩固减税降费成效，增值税翘尾减收拉低财政收入增幅4个百分点；第三，上年末延至今年初缴纳入库的税收同比减少，以及去年非税收入高基数，相应拉低今年全国财政收入增幅。

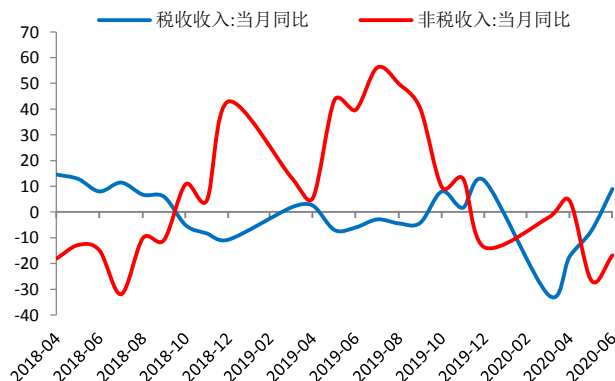
6月公共财政收入同比回升3.22%，为2020年疫情以来首次回正。6月公共财政收入主要是税收收入大幅回正拉动，1-6月税收收入累计增速为-11.3%，其中6月当月税收收入同比上涨8.97%，环比5月大幅回升16.21个百分点，较去年同期高14.95个百分点，推动6月财政收入由负转正，同比增长3.2%，财政收入实现年内首次月度正增长；非税收入虽有所改善但仍为拖累项，继续下行-16.82%，较上月回升9.81个百分点，但大幅低于去年同期56.45个百分点，主要是去年同期特定国有金融机构和央企上缴利润导致高基数效应。

图1：公共财政收入及支出当月同比增速（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：税收及非税收入当月同比增速（%）

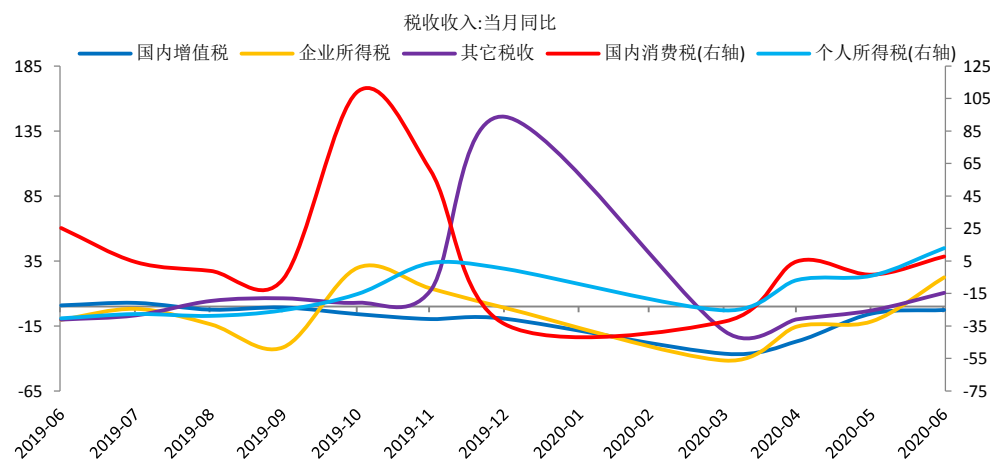


资料来源：Wind，新时代证券研究所

在6月税收收入各项分类中，除增值税增速为负以外，其余税收收入均显著回升。特别是**所得税增速回升明显**，受经济企稳，工业增加值连续3个月增长，企业利润回升以及个人所得增加的推动，6月当月企业所得税同比增长22.35%，个人所

得税同比增长 12.89%，分别较 5 月大幅回升 33.81 个百分点和 16.94 个百分点，表明疫情后工业生产水平恢复较好，企业盈利和个人收入均呈现回升态势。受消费回暖的拉动，国内消费税也由负转正，6 月同比增长 7.72%，较前值回升 11.15 个百分点。此外，受进口额增加（6 月进口规模同比转正增长 6.2%），带动进口环节增值税和消费税也由负转正，6 月同比增长 9.67%，较 5 月增速大幅回升 25.19 个百分点。国内增值税同比增速虽为负值但降幅持续收窄，6 月同比回落 2.72%，较 5 月回升 2.76 个百分点，这一定程度上是由于疫情期间增值税减免导致。

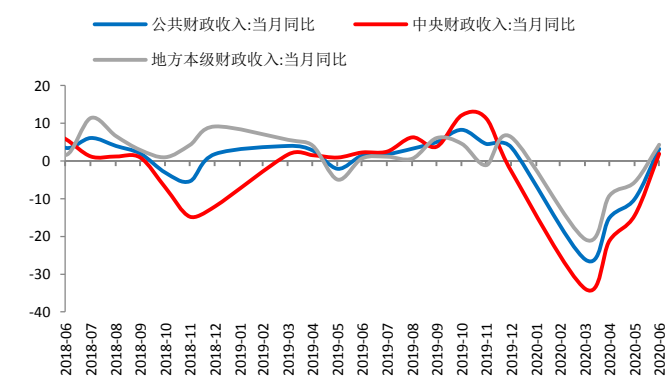
图3： 所得税显著回升（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

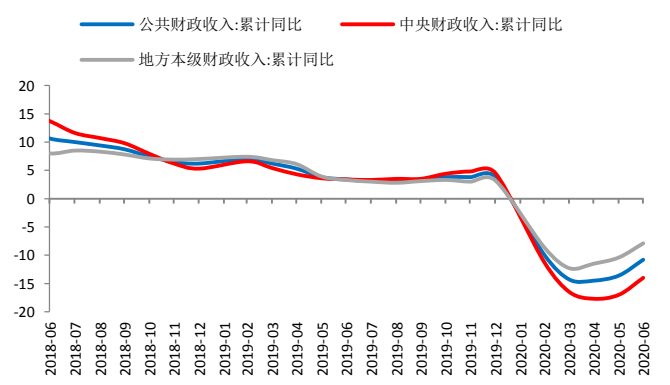
中央和地方财政收入 6 月当月同比增速均由负转正。6 月中央财政收入同比回升 1.92%，地方财政收入同比回升 4.31%，虽然地方比中央同比增速快，但从较 5 月增幅来看，中央收入增速回升 29.13 个百分点，较地方 21.52 个百分点的增幅更为明显。整体来看，上半年财政收入呈现一季度收入大幅下降，二季度持续回升，全年财政收入将会呈现前低后高态势。

图4： 地方及中央财政收入当月同比增速（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 地方及中央财政收入累计同比增速（%）



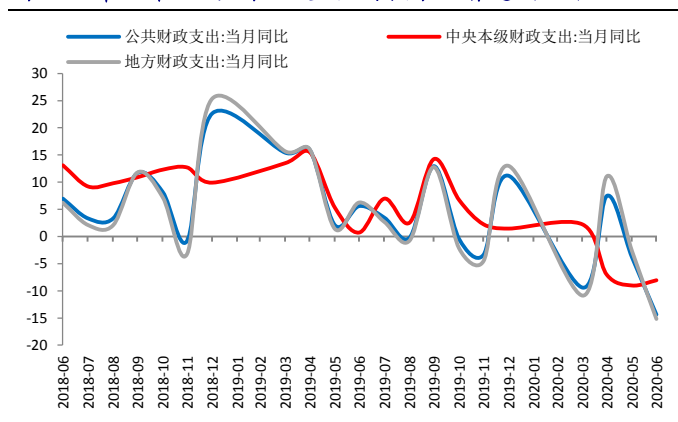
资料来源：Wind，新时代证券研究所

## 2、 财政支出中防洪救灾比例提升，降幅再度扩大

2020 年 1-6 月公共财政支出 116,411 亿元，同比下降 5.8%。其中，地方财政支出是主要拖累，中央财政支出降幅相对较小。2020 年 6 月，地方财政支出 100,067 亿元，同比下降 6.2%；中央财政支出 16,344 亿元，同比下降 3.2%。单月来看，6

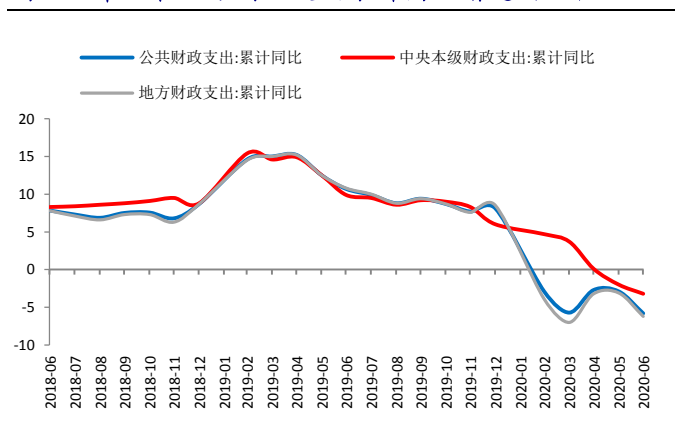
月财政支出当月同比增速为-14.37%，较5月降幅扩大10.5个百分点。主要是**地方财政支出降幅较大，中央财政支出当月同比增速降幅有所收窄**。6月地方财政支出当月同比增速为-15.18%，较5月降幅扩大12.45个百分点；6月中央财政支出当月同比增速为-8.06%，较5月降幅收窄0.96个百分点。

**图6：中央和地方财政支出当月同比增速（%）**



资料来源：Wind，新时代证券研究所

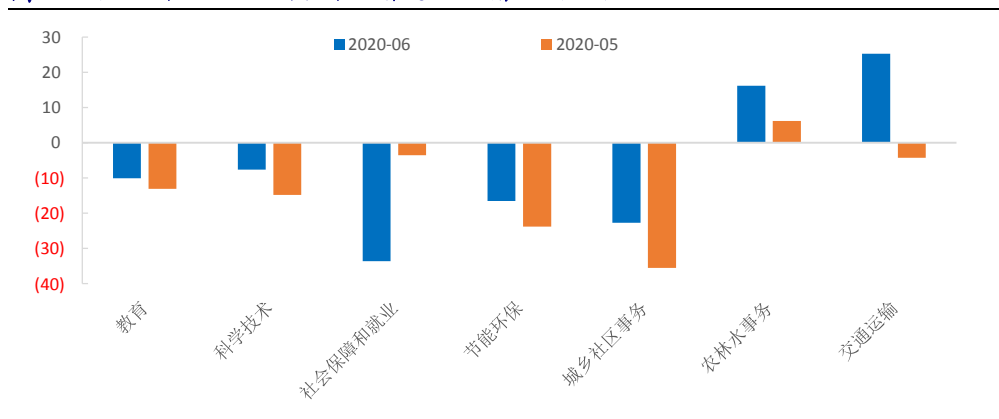
**图7：中央和地方财政支出累计同比增速（%）**



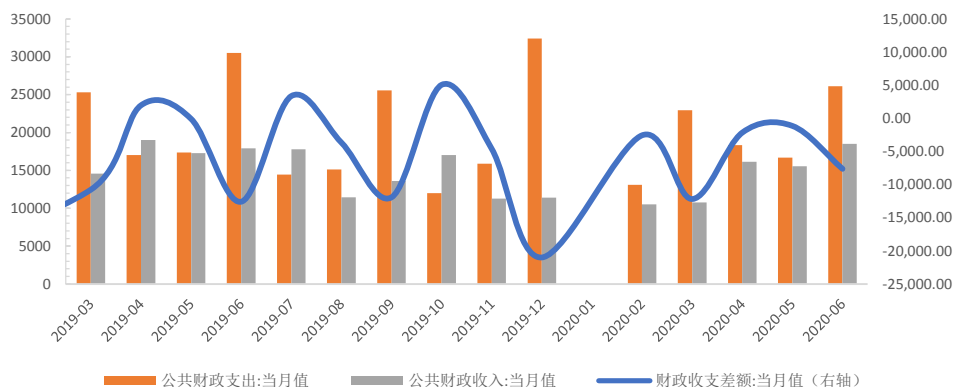
资料来源：Wind，新时代证券研究所

在各财政支出类别中，多数科目仍持续大幅下降，仅**农林水事务支出，交通运输支出为正**。6月当月农林水事务支出同比增长28.3%，较5月上升16.16个百分点。农林水事务支出主要指政府在农业、林业、水利、扶贫以及农业综合开发支出等方面的支出。这部分支出攀升或与6月南方洪涝灾害有关。6月当月交通运输支出同比增长6.11%，较5月上升25.28个百分点，为2019年底以来首次转正，主要是基建投资加大力度所致。其余类别均呈现不同幅度的降低，其中教育、科学技术、节能环保以及城乡社区事务支出同比降幅有所收窄，而社会保障和就业支出同比降幅再度扩大，6月社会保障和就业支出同比增速由负转正下降13.2%，较5月大幅回落33.60个百分点。目前来看，我国财政收支压力仍较大，6月财政收支差额为-7626亿元，较5月再度下滑6480亿元。

**图8：各类财政支出6月同比增速变化情况（%）**

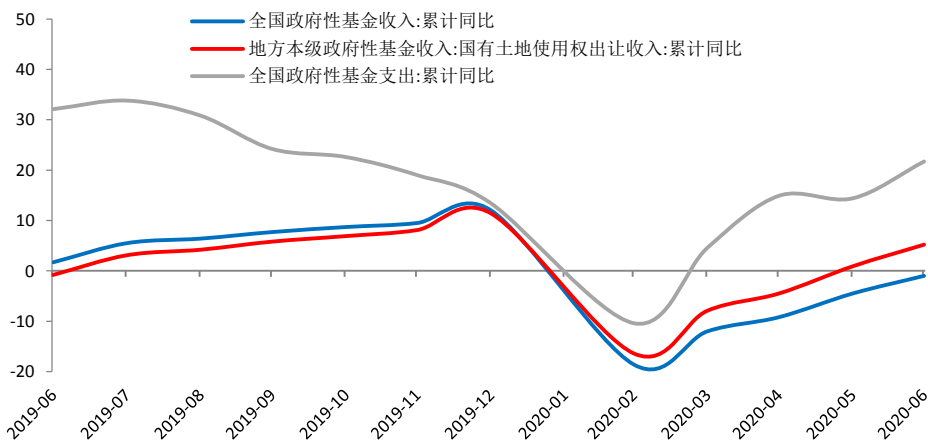


资料来源：Wind，新时代证券研究所

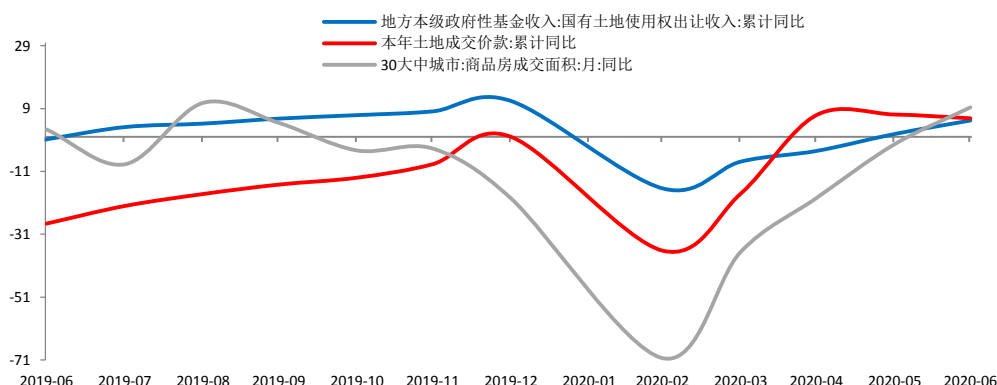
**图9： 财政收支差额情况（亿元）**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

上半年预算外全国政府性基金支出增速高达21.7%，其中主要是地方政府性基金支出较大。具体来看，收入端，1-6月中央政府性基金收入累计同比增速为-20%，是收入的主要拖累项，预算外收入的主要来源土地拍卖收入，上半年土地市场回暖好于市场预期，房企投资较为稳健，为加快完成年度土地储备工作积极拿地，带动了土地交易市场的活跃，上半年国有土地使用权出让收入28129亿元，同比增长5.2%，推动地方政府预算外收入同比增长0.3%。支出端，地方政府性基金支出累计同比增长22.90%，是支出中增速最快的，而中央政府性基金支出和国有土地使用权出让金收入安排的支出均有所下行，同比增速分别为-27.9%和-10.70%，缓解了支出端的压力。

**图10： 全国政府性基金收支累计同比增速（%）**

资料来源：Wind，新时代证券研究所

**图11: 土地出让收入回暖 (%)**

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

**下半年财政支出将更加积极。**截至7月16日,抗疫特别国债已发行12期,累计发行7200亿元,完成1万亿元发行任务的72%,剩余2800亿元抗疫特别国债在7月底发行完成。为缓解地方政府财政支出压力,央行通过加大转移支付力度、采取新增赤字、发行抗疫特别国债、大力压减中央本级支出等措施,确保新增财政资金直达市县基层,保障基层“三保”工作进行顺利。其中,中央对地方转移支付83915亿元,比上年增加9500亿元、增长12.8%,增量和增幅均创新高;截至7月14日,新增专项债2.24万亿元,占提前下达额度的98%,规模同比增加58%,近期下达第4批额度1.26万亿元,预计三季度末发行完毕,平均发行期限15.6年,发行利率前低后高,已发行的2.24万亿元新增专项债券,全部用于重大基础设施和民生服务领域。其中,用于交通基础设施、市政和产业园区,以及教育、医疗、养老等民生服务领域1.86万亿元,占83%;用于铁路、轨道交通、农林水利、生态环保等领域符合条件的重大项目资本金2200亿元,下一步专项债券资金将支持“两新一重”、公共卫生体系建设、城镇老旧小区改造等重点领域,共计约安排9000亿元以上,此外,补充中小银行资本金的2000亿专项债额度已下达18省份,将极大缓解中小银行资本金不足等难题。

### 3、投资建议

**专项债助力中小银行,提高信用投放能力,低估值银行股具备配置机会。**下半年财政将会接力货币政策持续发力,一是特别国债、专项债发行等,增加广义财政赤字,提高专项债的使用效率和杠杆作用,加大专项债作为项目资本金的配套,有助于提高中小银行的投放能力,发挥财政的跷跷板效应;二是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,为积极财政支出提供保障;三是加大中央对地方政府的转移支付力度,增加地方政府预算外收入;四是加大对“两新一重”、公共卫生服务体系、城镇老旧小区改造和新基建等支持力度,托底经济的积极财政或可期待。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元规模,下半年财政支出增速有望恢复至10%左右。中小银行获取地方政府专项债补充核心一级资本后,信贷投放能力增强毋庸置疑,有助于帮助中小微企业和民营企业渡过难关,宽信用效果将更加显著,城商行和农商行在银行股反弹中更加受益,建议投资者继续关注城商行和农商行龙头的宁波银行和常熟银行。

#### 4、风险提示

**经济增速下行压力加大，企业偿债能力大幅下降，资产质量大幅恶化：**银行资产质量受经济增速下行影响较大，一旦企业偿还能力弱化，信用风险将会集中暴露；如果宏观经济持续出现低迷和超预期下滑，势必造成整个行业资产质量承压，以及影响不良贷款反弹，从而影响行业利润增速。

**金融监管超预期：**2020 年资管新规进入过渡期最后一年，目前银保监会表态会根据实际情况进行调整，如果调整幅度低于市场预期，将会影响理财业务发展，影响银行表外资产收益。

**中美贸易摩擦超预期：**中美虽然第一阶段达成初步协议，但是后续谈判依然不在不确定，贸易摩擦对经济的拖累，可能带来局部的信用风险暴露。

**疫情发展超市场预期。**海外疫情处于爆发期，对资本市场冲击较大。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**郑嘉伟**，经济学博士，具有多年金融监管及相关研究工作经验，在《中国金融》等期刊发表多篇研究成果，曾就职于中国银保监会派出机构、国信证券，任银行团队负责人。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

|    |                       |
|----|-----------------------|
| 北京 | 郝颖 销售总监               |
|    | 固话：010-69004649       |
|    | 邮箱：haoying1@xsdzq.cn  |
| 上海 | 吕筱琪 销售总监              |
|    | 固话：021-68865595 转 258 |
|    | 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn   |
| 广深 | 吴林蔓 销售总监              |
|    | 固话：0755-82291898      |
|    | 邮箱：wulinman@xsdzq.cn  |

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>