

收入修复受阻，支出增速转负

——2023 年 6 月财政数据点评

去年在疫情冲击下，财政政策积极靠前发力，上半年办理留抵退税约 1.6 万亿，其中 6 月退税超 3,200 亿元，大幅冲减了财政及税收收入。因此在评估今年上半年财政收支状况时，应剔除去年同期低基数的影响，在可比口径下分析。

2023 年 1-6 月，一般公共预算收入累计同比增长 13.3%，税收收入累计同比增长 16.5%；剔除留抵退税影响后，一般公共预算收入累计同比下降 1.5%，税收收入累计同比下降 1.7%。非税收入累计同比下降 0.6%，国有土地出让收入累计同比下降 20.9%；一般公共预算支出累计同比增长 3.9%。

一、上半年财政执行：前置发力，扩张放缓

上半年财政积极靠前发力，但由于收入修复受阻，债务负担加重，二季度以来扩张速度边际放缓。

从预算完成进度来看，上半年财政实际赤字进度较快，财政收支进度均不及往年。中等口径下，1-6 月财政支出完成进度为 45.1%，较近五年均值低 0.5pct；财政收入完成进度为 48.3%，较近五年均值低 2.1pct；实际赤字规模 34,406 亿，较近五年均值高 11,000 亿，赤字完成率为 36.7%，较近五年均值高 6.8pct。这反映出财政收入增长承压，显著掣肘支出力度，需大量使用赤字弥补收支缺口。

在收入端，一般公共预算收入修复受阻，政府性基金收入跌幅收窄。1-6 月一般公共预算收入累计同比增长 13.3%，但剔除去年留抵退税影响，累计下降 1.5%，主要由于二季度经济修复动能放缓。

结构上看，税收收入有所回暖，非税收入支撑减弱。税收收入占一般公共预算收入的比重较去年上升 1.8pct 至 83.6%。国有土地出让收入依然低迷，1-6 月累计收入 1.87 万亿，同比大幅下降 20.9%，拖累政府性基金收入累计下降 16.0%。

在支出端，一般公共预算支出一季度靠前发力，二季度明显放缓，政府性基金支出显著收缩。1-6 月一般公共预算支出累计同比增速 3.9%，较全年预算增速低 1.7pct。主要是由于二季度以来财政收入修复受阻，叠加政府债券净融资规模较去年同期明显收缩，显著掣肘支出力度。1-6 月政府性基金支出累计同比下降 21.2%，主要是因为基数抬升、收入低迷以及二季度新增专项债发行放缓。中等口径下，财政支出累计同比下降 3.6%。

在融资端，上半年政府债券净融资规模居历史高位，但较去年同期有所下行。1-6 月政府债券净融资 36,869 亿，较去年同期下降 12,043 亿；其中国债净融资 9,633 亿，居历史高位，地方政府债净融资 27,236 亿，较去年同期下降 15,566 亿。

二、6 月公共财政收入：跌幅走阔，压力加大

二季度国内经济修复动能明显放缓，公共财政收入增长承压，修复受阻。剔除去年留抵退税影响，当月同比增速跌幅走阔，下降 4.9pct 至 -10.2%。其中，税收收入同比增速 -9.0%，较上月下降 4.1pct；非税收入已连续三个月陷入收缩，跌幅走阔 6.2ct 至 -14.0%。

从税收收入结构看，主要税种增速表现分化。可比口径下，增值税当月同比增速较上月回落 13.8pct 至 -7.3%，未来有望随供给端修复边际好转。6 月工业生产动能改善，规上工业增加值两年复合增速上升 2.0pct 至 4.1%。企业所得税同比增速下降 3.8pct 至 -21.2%，

主要受到 PPI 跌幅继续走阔、工业企业利润大幅下降拖累。个人所得税增速小幅上升 0.9pct 至 4.0%，或与收入修复相关。国内消费税增速大幅反弹 14.7pct 至 8.5%，主要得益于消费动能改善。关税和出口退税等外贸相关税收均有不同程度下降，主要由于进出口金额收缩加剧。

三、6 月公共财政支出：增速转负，受收入掣肘明显

1-6 月全国一般公共预算支出 13.39 万亿，同比增长 3.9%，增速较前值下降 1.9pct。从支出进度看，1-6 月累计已完成 48.7%，高出去年同期 0.5pct。6 月一般公共预算支出增速转负，较 5 月回落 4.0pct 至 -2.5%，自去年 4 月后再度陷入收缩区间。

从支出结构看，6 月基建类支出跌幅收窄，民生类支出延续放缓。基建类支出整体增速反弹 3.1pct 至 -7.4%，支出占比为 26.0%，较前值提升 6.5pct。基建各领域支出表现分化，农林水事务支出增速由负转正，交通运输和节能环保领域支出跌幅收窄，而城乡社区事务支出大幅下降 25.6pct 至 -20.1%。民生类支出如教育、社保就业、科学技术支出均有不同程度收缩，增速均由正转负，其中科学技术支出增速大幅回落 19.7pct 至 -12.5%。卫生健康支出增速上升 4.2pct 至 5.2%，或与高温天气引发医疗卫生事件增多有关。

四、政府性基金收支：收支低迷，跌幅走阔

在收入端，6 月国有土地出让收入同比增速进一步下行 11.3pct 至 -24.3%，拖累政府性基金收入增速跌幅走阔 12.0pct 至 -19.5%。6 月房地产销售大幅下滑、投资延续低迷，导致土地出让收入进一步承压。

在支出端，受收入不足、基数走高及新增专项债发行进度不及

去年共同拖累,6月政府性基金支出增速大幅下降 24.5pct 至 -42.7%。下半年仍有 1.5 万亿新增专项债额度,预计将在三季度全部发行完毕,或对政府性基金支出形成一定支撑。但“以收定支”原则下,支出的力度将取决于收入的改善程度。

五、市场影响： 财政货币协同，流动性合理充裕

流动性方面,财政政策对银行间流动性形成支持。从货币当局资产负债表看,6月政府存款余额 38,962 亿元,环比下降 9,143 亿元,同比下降 8,743 亿元。财政资金集中投放增加了银行间市场基础货币规模,与稳健的货币政策形成合力,保持银行间市场流动性合理充裕。从债券发行量角度看,6月政府类债券融资量保持较高水平,其中本月国债发行量 8,299 亿元,净融资量 4,059 亿元;地方政府债发行量 8,302 亿元,净融资量为 2,385 亿元。

债券收益率方面,6月债券市场收益率震荡下行,短期债券收益率下行幅度较大。国内经济复苏不及预期,多项经济金融数据偏弱,6月央行接连下调 OMO、MLF 和 LPR 等政策利率,叠加市场流动性持续宽松,债券各期限收益率普遍下行,收益率曲线进一步陡峭。月初至今,10年期国债收益率进一步下行 6bp 至 2.62% 的低位,1年期国债收益率再下 21bp 至 1.76%,10年期与 30年期地方政府债收益率分别为 2.85% 和 3.17%,较月初小幅下行。

六、结论：收入修复受阻，支出增速转负

总体上看,基于可比口径分析,6月财政收支体现出以下三个特征:一是公共财政收入增长承压,修复受阻;二是受收入不足掣肘,公共财政支出增速转负;三是政府性基金收支低迷,有待增量政策托举。

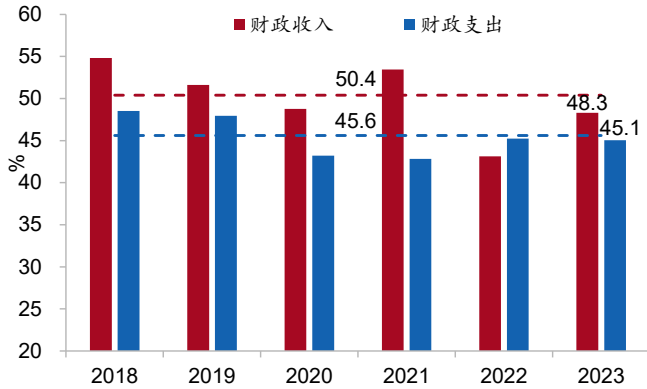
前瞻地看，地方政府债券将加速发行，中央财政有望积极发力，扩需求、稳增长。6 月经济动能初现触底回升迹象，有助于财政收入恢复性增长；财政支出增速有望边际上行，更加注重提升效能。

(评论员：谭卓 张巧栩 刘阳 刁惜今)

附录:

图 1: 财政收支进度均不及往年均值

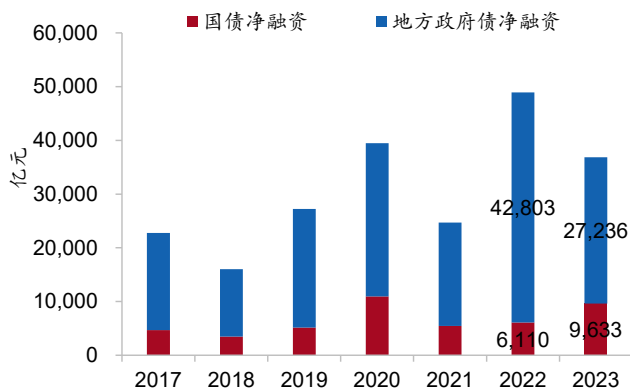
1-6月中等口径财政收支完成进度



资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 3: 政府债券净融资规模居历史高位

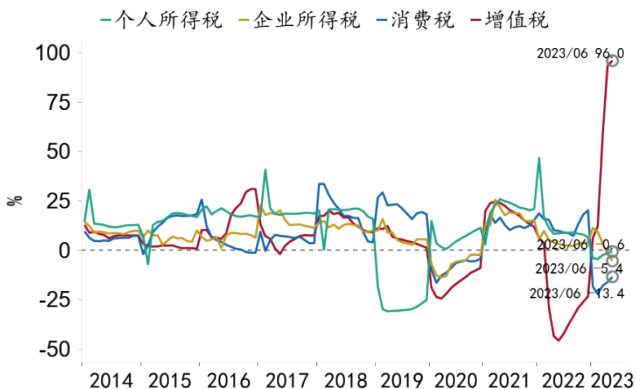
1-6月政府债券净融资



资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 5: 主要税种表现分化, 消费税低位反弹

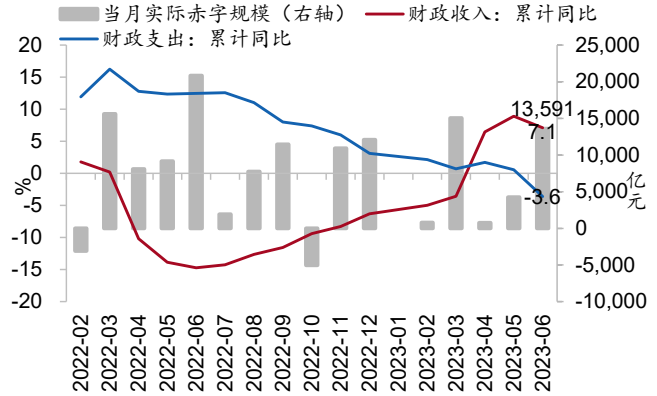
主要税种增速: 累计同比



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 2: 二季度以来财政扩张力度边际收敛

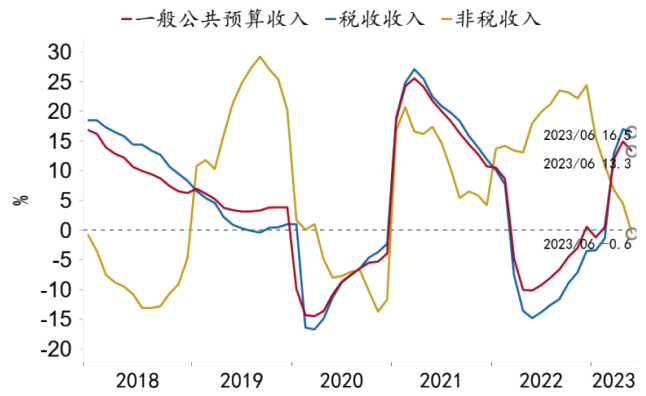
中等口径财政收支与实际赤字



资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 4: 税收收入增速放缓, 非税收入陷入收缩

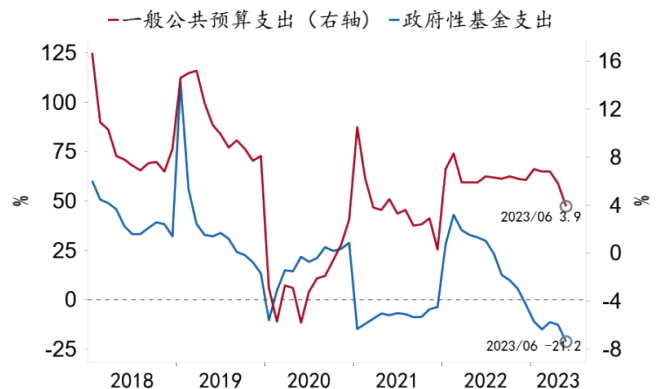
公共财政收入累计同比增速



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 6: 受收入不足掣肘, 支出增速下降

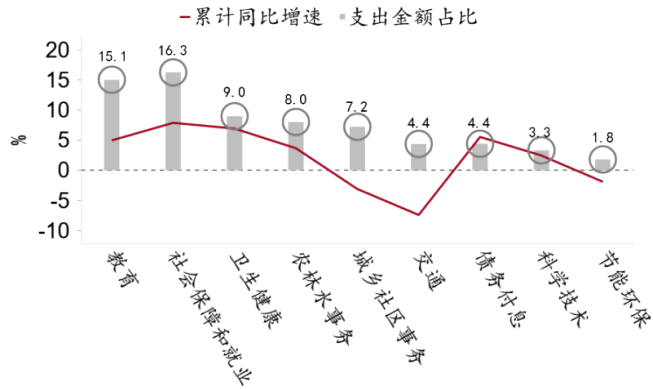
公共财政支出累计同比增速



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 7: 民生类支出占比较高, 但本月增速下降

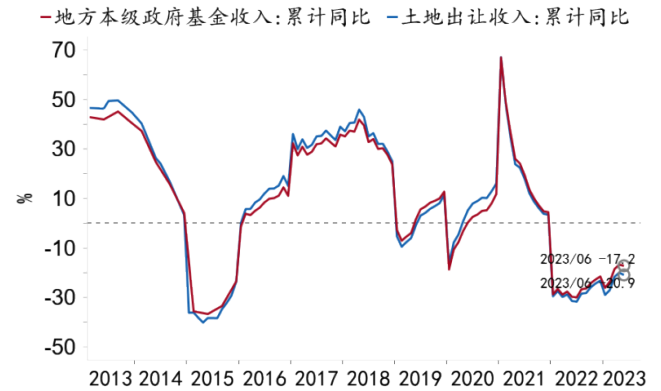
一般公共预算各项支出的增速及占比 (2023年1-6月)



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 8: 国有土地出让收入降幅走阔

政府性基金收入和土地出让收入累计同比增速



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院