

2022年上半年财政数据点评

公共财政加码支持基建稳增长

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号
S1060521020001
ZHANGDELI586@pingan.com.cn

研究助理

张璐 一般证券从业资格编号
S1060120100009
ZHANGLU150@pingan.com.cn



事件：

2022年上半年全国一般公共预算收入105221亿元，同比下降10.2%；一般公共预算支出128887亿元，同比增长5.9%。全国政府性基金预算收入27968亿元，同比下降28.4%；全国政府性基金预算支出54826亿元，同比增长31.5%。

核心摘要：

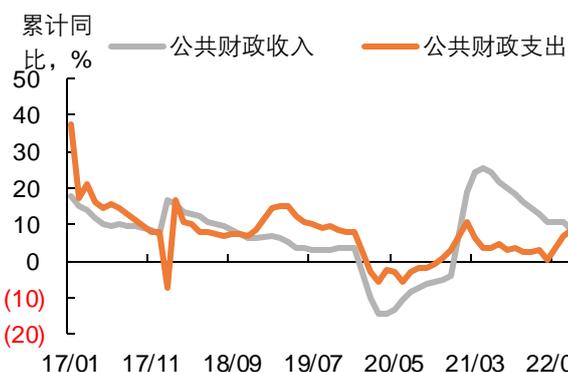
- 留抵退税对公共财政收入的拖累进入尾声，公共财政收入同比从上月的-32.5%回升到-10.5%。分税种看：1) 受大宗商品价格高位推动，资源税同比增速最高。2) 土地和房地产相关税收增速跌幅明显收窄，主要由土地增值税和耕地占用税贡献，和房产交易相关的契税同比仍处于较低水平。3) 个人所得税增速转正，或表明疫情好转、经济恢复后，6月劳动力市场的景气度继续改善。4) 国内消费税增速转正，和生产恢复有关（国内消费税主要在生产环节征收）。5) 企业所得税增速小幅放缓，可能是因疫情后部分省市新出台了减税政策。6) 留抵退税政策对增值税的拖累减弱，6月增值税净收入2550亿，结束连续两个月为负的趋势。7) 减半征收车辆购置税政策实施后，6月车辆购置税减征71亿。
- 公共财政加码支持基建稳增长。今年6月公共财政支出当月同比6.1%，较5月的5.7%小幅上升。从实际赤字使用进度和公共财政收、支进度差看，今年上半年公共财政赤字使用较快。6月公共财政支出投向中四个和基建相关的分项，合计当月同比从上月的6.0%提高到8.7%。6月基建类支出占比从上月的22.2%大幅提高至27.4%，是近年高点。我们倾向于认为，6月公共财政加大对基建领域的支持，可能和国务院要求“努力确保二季度经济合理增长”有关。考虑到下半年公共财政发力面临掣肘，后续基建投资可能更多要靠专项债、政策性金融工具和配套资金来对接。
- 土地出让金收入跌幅扩大，但在专项债资金拨付的支撑下，政府性基金支出6月当月同比继续回升。今年上半年全国政府性基金收入同比下降28.4%、土地出让金收入同比下降31.4%，都是今年以来各月最低的。但6月加快了专项债资金拨付，推动政府性基金支出同比，从上月的24.0%上行至28.2%。因专项债资金在7月和8月继续加快拨付，预计政府性基金支出短期还将维持较高增速。
- 下半年仍有可能出台增量财政工具。6月财政收支数据表明，公共财政和政府性基金两本账都在加码对基建的支持，这一轮稳增长中财政政策发挥着支柱性作用。但上半年两本账的广义赤字使用较快，将掣肘下半年财政发力空间。当前经济内生性恢复的动能不及2020年，关注7月政治局会议如何定调全年增长目标，我们认为下半年仍有可能提前下发并使用2023年的新增专项债额度（发行和使用需调整预算），以弥补资金缺口。

一、留抵退税对公共财政收入的拖累进入尾声

今年上半年公共财政收入累计同比下降 10.2% (图表 1)，基本持平于前 5 个月的同比-10.1%；扣除留抵退税因素后，今年上半年公共财政收入同比增长 3.2%，略高于前 5 个月的 2.9%。公共财政收入 6 月单月同比下降 10.5%，扣除留抵退税因素后同比增长 5.3%，较 5 月的同比-32.5%、-3.2%均明显回升，疫后经济恢复在公共财政收入上得到映射。由于税费上缴滞后于经济活动，6 月公共财政收入仍受到 5 月国内疫情多点散发的拖累。随着疫情冲击减弱、经济延续恢复，以及大规模留抵退税接近尾声 (今年二季度办理留抵退税 1.72 万亿，已高于预期的全年目标 1.64 万亿)，预计三季度公共财政收入增速将较快回升。

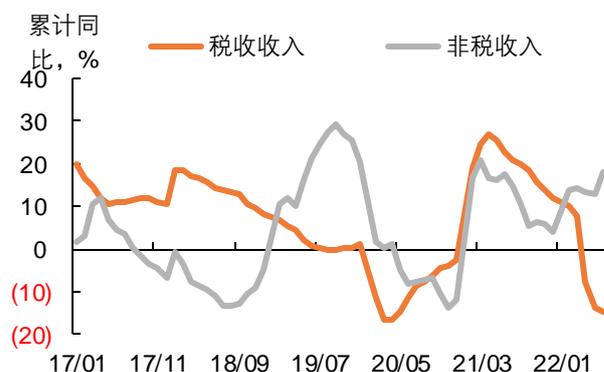
拆分来看，今年上半年税收和非税收入的同比分别为 -14.8%、18.0%，两者缺口继续扩大 (图表 2)。6 月税收和非税收入的同比分别为 -21.2%、33.4%，较上月的 -38.1%和 11.7%均明显回升。今年非税收入增速持续高增，主要原因是地方多渠道盘活闲置资产、矿产资源有关收入增加、原油价格上涨带动石油特别收益金专项收入增加，以及按规定恢复征收的银行保险业监管费收入入库等。

图表 1 今年上半年公共财政收入同比基本持平于前 5 个月的



资料来源:wind, 平安证券研究所

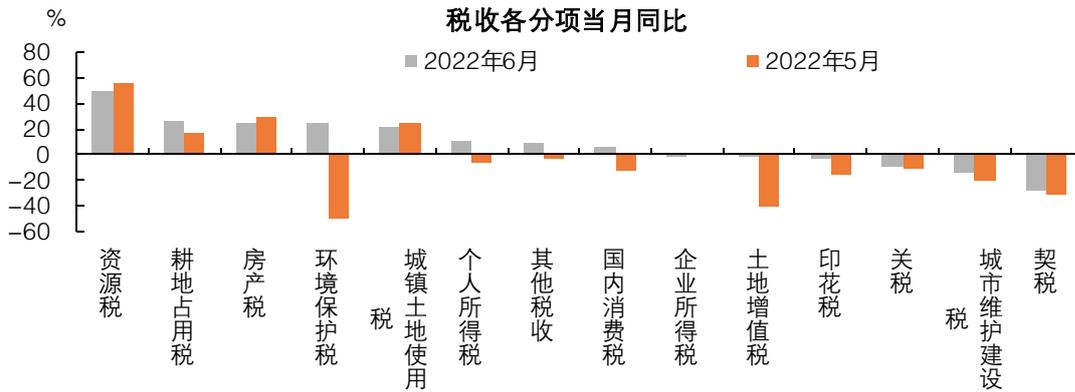
图表 2 非税收入和税收的同比差值继续扩大



资料来源:wind, 平安证券研究所

分税种来看：1) **资源税增速最高**，6 月当月同比 49.5%，虽较上月增速继续放缓，但在主要税种中仍是最高的 (图表 3)，主要因大宗商品价格仍处历史较高水平。2) **土地和房地产相关税收增速的跌幅明显收窄**。今年 6 月耕地占用税、房地产税、城镇土地使用税、土地增值税和契税共计 2254 亿，同比-4.5%，较上月的-17.5%较快回升，主要由土地增值税和耕地占用税贡献。和房产交易相关的契税，当月同比从前值-31.2%回升到-27.8%，仍处于较低水平。因 6 月中下旬商品房销售较好，7 月契税增速或有明显提升。3) **个人所得税增速转正**，从 5 月的-5.7%回升到 10.5%，且高于扣除留抵退税因素后的税收整体增速，或表明疫情好转、经济恢复后，6 月劳动力市场的景气度继续改善，预计 6 月的城镇调查失业率将继续下降。4) **国内消费税增速转正**，从 5 月的-12.1%回升到 6.2%，和生产恢复有关 (国内消费税主要在生产环节征收)。5) **企业所得税增速小幅放缓**，从上月的 0.3%下降到-0.2%，与经济回暖的趋势背离，可能和疫情后部分省市新出台了减税政策有关，后续有望回升。6) **留抵退税政策对增值税的拖累减弱**，6 月增值税留抵退税金额约为 3800 亿，明显小于 4 月的 8000 亿、5 月的 5400 亿，加之经济在恢复，6 月增值税净收入 2550 亿，结束连续两个月为负的趋势。7) **减半征收车辆购置税政策实施后**，6 月车辆购置税共减征 71 亿。

图表3 2022年5月和6月各税种当月同比的对比



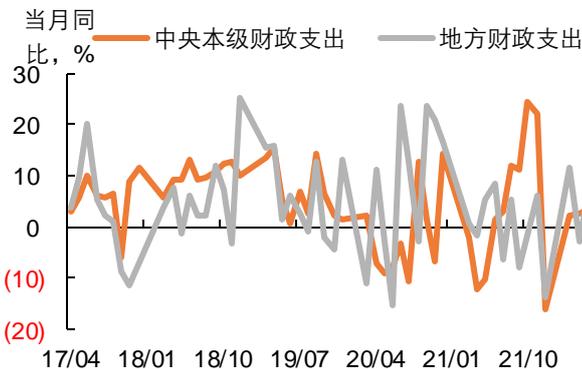
资料来源:wind,平安证券研究所

二、公共财政加码支持基建稳增长

今年6月公共财政支出当月同比6.1%，较5月的5.7%小幅上升。分中央和地方两级政府看，中央一般公共预算本级支出当月同比从前值3.6%回升到3.8%，地方一般公共预算支出当月同比从6.0%回升至6.4%（图表4）。整体而言，地方财政仍是这一轮稳增长的主力。

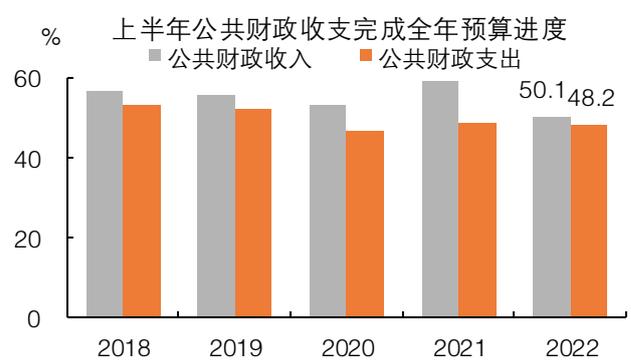
对比近年同期看，今年上半年的财政赤字使用进度较快，预计将掣肘下半年的财政发力空间。第一，以使用赤字/（预算赤字+调入资金）衡量的赤字使用率，今年上半年为41.5%，较1-5月的提升了19.9个百分点。和往年同期相比，今年上半年的赤字使用率较高，过去四年平均为25.6%，今年上半年比2020年同期的都高了11.6个百分点。第二，今年上半年公共财政收、支进度差为1.8%（主要是收入端在拖累，支出进度比过去四年的平均值低2.1个百分点），低于过去四年同期的进度差均值4.3个百分点，比2020年同期的进度差都低了4.6个百分点（图表5）。

图表4 从当月同比看，中央本级财政和地方财政的支出增速均延续回升



资料来源:wind,平安证券研究所

图表5 今年上半年财政收支完成进度差小于前4年同期的



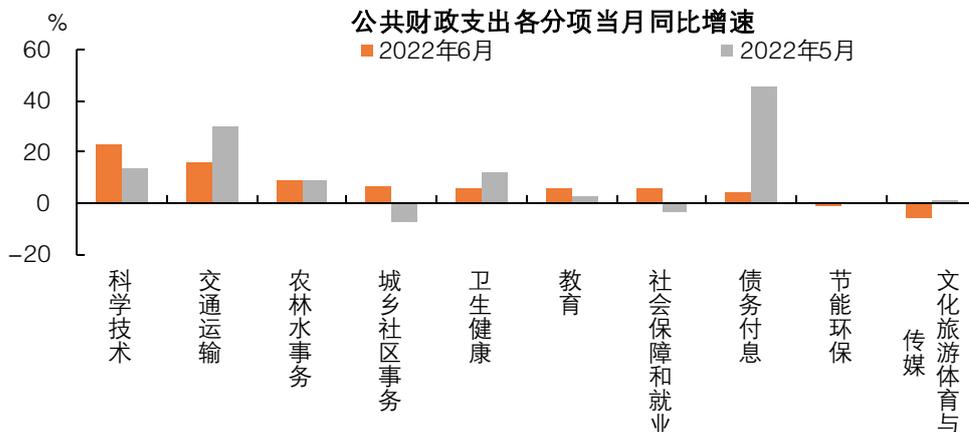
资料来源:wind,平安证券研究所

国务院部署的33项稳增长措施逐步落地，其中有4项和稳投资相关，6月公共财政对基建的支持力度明显加大。一是，从支出投向看（图表6），今年6月农林水事务、交通运输、节能环保、城乡社区事务这四个和基建相关的支出分项，合计当

月同比从上月的 6.0%回升到 8.7%，增幅高于同期公共财政支出的提升幅度（从 5.7%上行到 6.1%）。二是，6 月基建类支出占比从上月的 22.2%大幅提高至 27.4%，是近年高点（图表 7）。

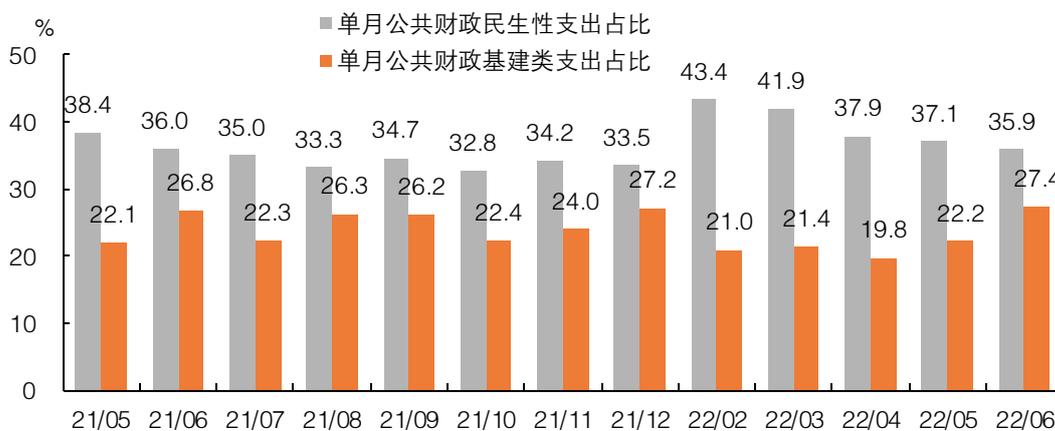
我们倾向于认为，6 月公共财政加大对基建领域的支持，可能和国务院要求“努力确保二季度经济合理增长”有关。考虑到下半年公共财政发力面临掣肘，后续基建投资可能更多要靠专项债、政策性金融工具和配套资金来对接。

图表6 2022年6月，公共财政中投向科学技术、交通运输和农林水事务的当月同比增速相对较高



资料来源:wind,平安证券研究所

图表7 2022年6月，公共财政中民生性支出和基建类支出的占比均较上月的提高



资料来源:wind,平安证券研究所

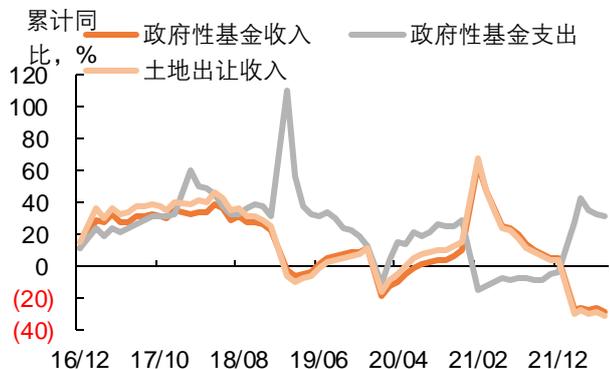
注：民生性支出包括社会保障和就业、卫生健康、教育，基建类支出包括农林水事务、交通运输、节能环保和城乡社区事务

三、专项债加快拨付，推动政府性基金支出增速回升

土地出让金收入跌幅扩大，但在专项债资金拨付的支撑下，政府性基金支出 6 月当月同比继续回升。今年上半年，全国政府性基金收入同比下降 28.4%、土地出让金收入同比下降 31.4%，都是今年以来各月最低的（图表 8）。往后看，期房销售难度上升，对预售金的监管预计会加强，开发商的现金流压力或将更大，影响拿地意愿，土地出让收入和政府性基金收入的同比增速底部可能还未出现。尽管如此，由于专项债资金今年 8 月底前要基本使用到位，6 月加快了资金拨付，推动政府性基金支出同比，从上月的 24.0%提高到 28.2%。今年上半年政府性基金收、支完成全年预算的进度差为-11.0%，而过去四

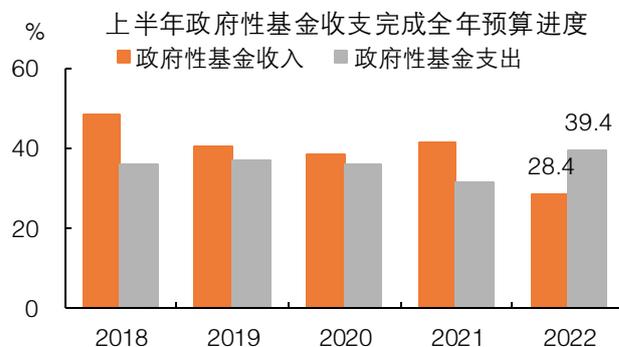
年同期的进度差都为正，平均为 7.1% (图表 9)。不过，因专项债资金在 7 月和 8 月需继续加快拨付，政府性基金支出短期还将维持较高增速。

图表8 今年上半年政府性基金收入增速跌幅扩大



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 今年上半年政府性基金支出进度较收入进度快 11.0 个百分点



资料来源:wind, 平安证券研究所

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，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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他人。

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商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033