

不留余力：6月财政数据印象

报告要点：

- 纵观上半年度整体数据来讲，在大力实施减税降费的政策影响下，一般公共预算收支累计缺口达到2.37万亿，创历史同期新高，当前平衡压力的高企已是不言而喻的事实。
- 就一般公共预算收入来看，6月单月收入降幅有所收窄，同比下降10.55%，环比上月减少21.98个百分点。其中收入结构方面：

1) 当月税收收入同比下降21.20%，降幅较上月收窄16.90个百分点，其中增值税随新增留抵退税政策的逐步实施完毕，收入规模实现由负转正，拖累影响有所减弱。同时，随着经济活力开始复苏，消费税和个人所得税同比增速亦由负转正。此外，受当月地产销售降幅收窄带动，地产相关税种表现亦有所好转，合计收入降幅环比收窄13.05个百分点至-4.49%。

2) 另一方面，受益于特殊增收对中央非税收入的拉高影响，当月非税收入同比增速上升至33.36%，为稳定财政收入形成托底作用。

● 就一般公共预算支出来看，在全年较低的赤字率和明显下滑的收入约束下，纵然6月支出同比增速加快至6.06%达2.98万亿元的规模，但其占全年11.17%的支出进度，在近年来却仅略快于2020年同期表现，支出节奏仍旧相对保守。

● 就政府性基金收支来看，虽然6月地产销售降幅有所改善，但是结构上主要来自于现房销售的好转，期房销售下滑的延续和开发商信用风险仍在蔓延的现实情况，制约着目前土拍行情的好转，当月政府性基金收入同比降幅扩大至35.78%。不过，受益于6月创记录的新增专项债发行带动，当月政府性基金支出仍旧保持快速增长，延续了积极的财政支出政策。

● 综上所述，随着6月以来经济活力开始复苏，一般公共预算收入已出现改善迹象，但受赤字率的约束，当前一般公共预算支出仍旧相对保守，而上半年度财政政策积极的发力主要依托于新增专项债不留余力的资金供给。

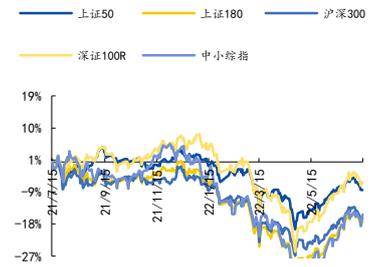
● 展望下半年度，我们预计随着经济活力的复苏和留抵退税政策影响的减弱，一般公共预算收入将有明显改善，财政收支压力会有所缓解，并将带动一般公共预算支出加快。但在各地近期房贷断供的舆情发酵下，下半年地产销售行情或许仍旧不容乐观，低迷的土拍行情大概率将延续全年，这意味着政府性基金收入企稳乏力和新增专项债余额不足的问题，都将制约着目前积极财政政策的延续，而是否出台新增财政工具则仍是当前所需关注的重要变量。

风险提示：疫情反复超预期，经济复苏不及预期等。

主要数据：

上证综指：	3281.74
深圳成指：	12602.78
沪深300：	4322.07
中小盘指：	4319.65
创业板指：	3083.31

主要市场走势图



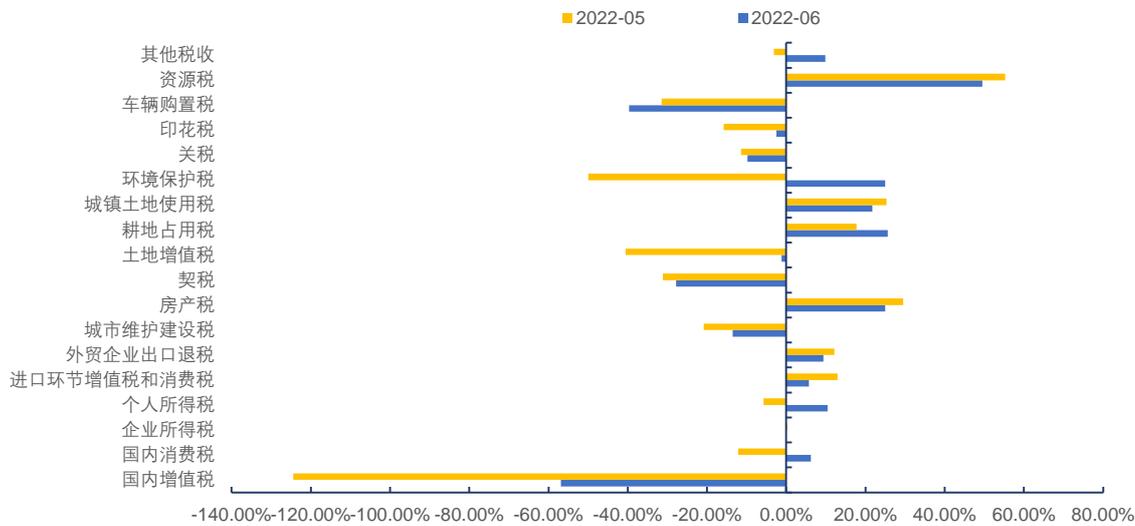
资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

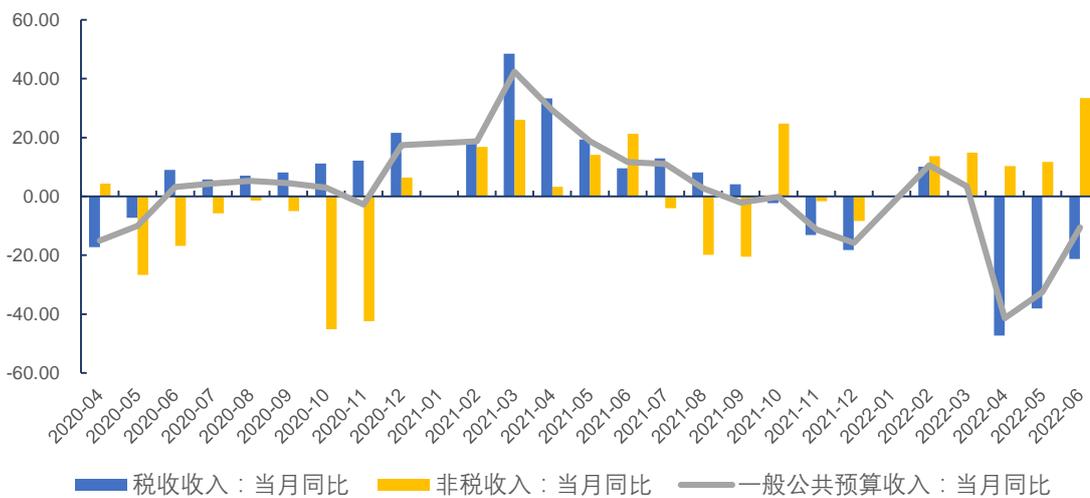
分析师 杨为敬
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn

图 1：税收收入降幅出现收窄，留抵扣退税政策影响开始减弱



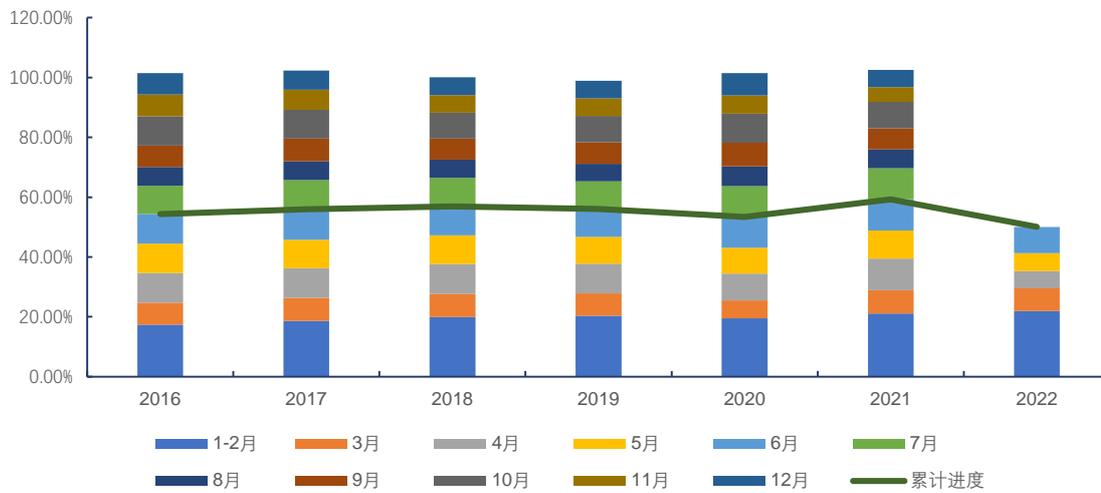
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 2：本月税收收入同比减少 21.20%，非税收入同比增加 33.36%



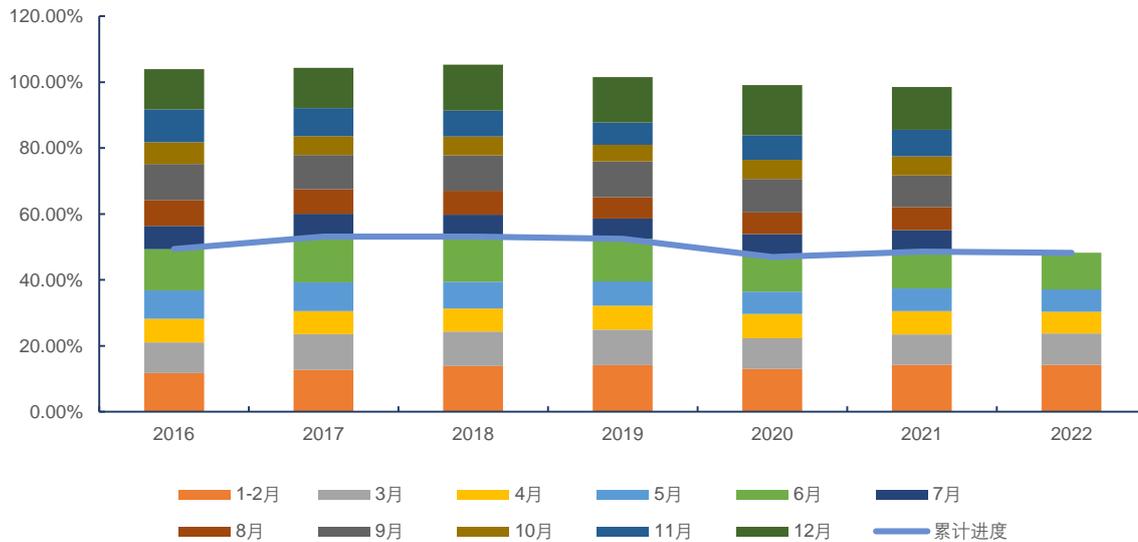
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 3：一般公共预算收入累计进度 50.07%



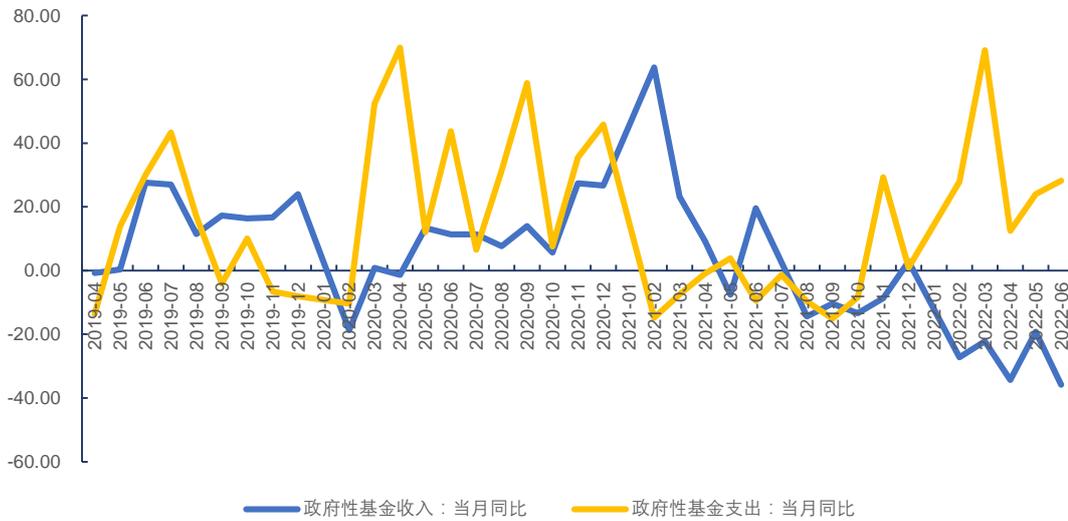
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 4：6月一般公共预算支出进度仍旧相对保守



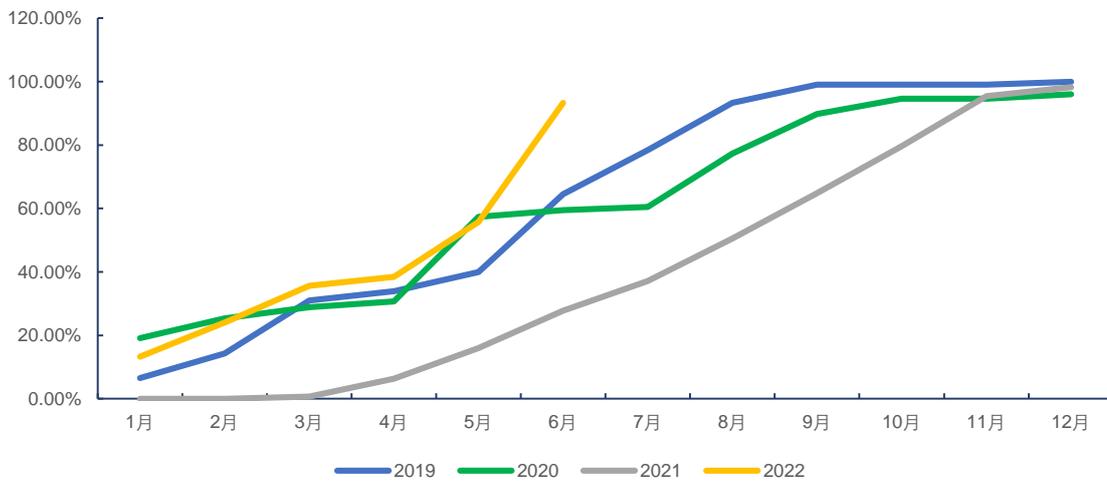
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 5：政府性基金收入下滑加速，但支出仍旧保持快速增长，积极的财政政策延续



资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 6：6 月专项债发行进度达到 93.32%



资料来源：Wind, 国元证券研究所

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188