

上半年财政数据点评

收减支增，财政全面发力

6月增值税留抵退税规模仍然较大；财政支出维持较快节奏；专项债是6月政府性基金预算支出的主要推动力。

- 公共收入方面，从单月数据看，6月公共财政收入实现18482亿元，较去年同期下降10.6%，其中税收收入下降21.2%至13105亿元，非税收入规模为5377亿元，同比增长33.4%。

留抵退税仍是公共财政收入明显下降的主要原因。据财政部数据显示，4-6月财政部合计退税1.72万亿元，6月全国增值税留抵退税约3800亿元，是6月自然口径税收收入明显下降的主要原因。

占比较高的税种中，国内消费税同比增速较上月明显反弹至6.2%，较上月加速18.3个百分点，6月汽车消费明显回暖，消费税增速随之反弹。

- 公共支出方面，6月全国一般公共预算支出同比增长6.1%，较5月增长0.4个百分点；其中，地方公共财政支出同比增长6.35%，较5月增长0.34个百分点，6月财政支出节奏继续加快，中央对地方的转移支付力度仍在加强。

财政支出继续向基建领域倾斜。6月当月，公共财政预算向农林水支出同比增长8.9%，增幅较5月加快0.3个百分点；向城乡社区同比增长6.4%，增幅较5月增加14.2个百分点；向交通运输支出同比增长16.1%，增幅较5月减缓13.5个百分点；从1-6月经济数据看，水利管理业投资同比增长12.7%，公共设施管理业投资同比增长10.9%，道路、铁路运输业分别下降0.2%和4.4%，预算内支出向基建投资发力的趋势未变，但结构上更加向城市管理、水利倾斜。

- 6月地方政府性基金收入规模5591亿元，同比下滑36.6%；国有土地使用权出让收入5009亿元，同比下滑39.7%，降幅均较5月继续走扩，在土地使用权出让收入持续下行的条件下，政府基金性收入压力逐步增大。

支出方面，6月全国政府性预算支出15497亿元，同比增长28.2%，地方政府性预算支出15077亿元，同比增长29.8%，增速共同加快，但国有土地使用权出让金收入安排的支出同比下降10.9%，专项债是地方政府性支出的重要支撑。

截止至6月底，年内专项债已发行完毕，预计在8月底前使用完毕，年内基建、消费复苏均仍需财政撬动发力，不排除下半年财政增量政策下达的可能，如特别国债、专项债提前批等特殊安排。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：陈琦

(8610)66229359

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

6月增值税留抵退税规模仍然较大

7月14日，财政部发布数据显示，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%，较前5月走扩0.1个百分点。其中，中央一般公共预算收入47663亿元，扣除留抵退税因素后增长1.7%，按自然口径计算下降12.7%；地方一般公共预算本级收入57558亿元，扣除留抵退税因素后增长4.7%，按自然口径计算下降7.9%，较前5月收窄1个百分点。

上半年全国税收收入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%，较前5月走扩0.8个百分点；非税收入19657亿元，比上年同期增长18%，增速加快4.9个百分点。

从单月数据看，6月公共财政收入实现18482亿元，较去年同期下降10.6%，其中税收收入下降21.2%至13105亿元，非税收入规模为5377亿元，同比增长33.4%。

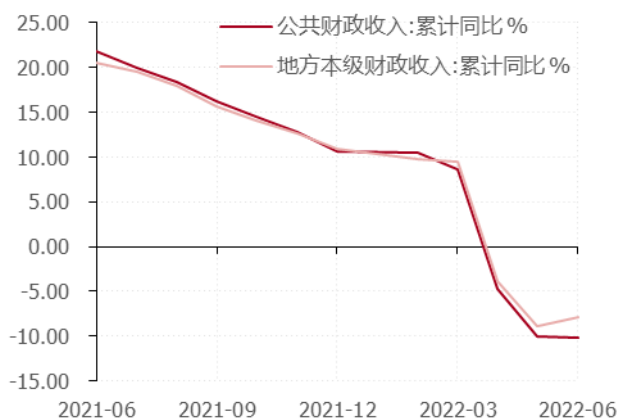
留抵退税仍是公共财政收入明显下降的主要原因。据财政部数据显示，4-6月财政部合计退税1.72万亿元，6月全国增值税留抵退税约3800亿元，是6月自然口径税收收入明显下降的主要原因。但在排除留抵退税后，6月份全国一般公共预算收入增幅已由负转正。

图表1. 当月财政数据一览（自然口径）

指标	当月值(亿元)	当月同比增速 (%)
公共财政收入	18,482.00	(10.55)
税收收入	13,105.00	(21.20)
非税收入	5,377.00	33.36
公共财政支出	29,828.00	6.06
地方财政支出	26,489.00	6.35
政府性基金收入	6,020.00	(35.78)
地方本级政府性基金收入	5,591.00	(36.56)
国有土地使用权出让收入	5,009.00	(39.74)
政府性基金支出		
全国政府性基金支出	15,497.00	28.23
地方政府性基金支出	15,077.00	29.82
国有土地使用权出让金收入安排的支出	7,240.00	(10.86)

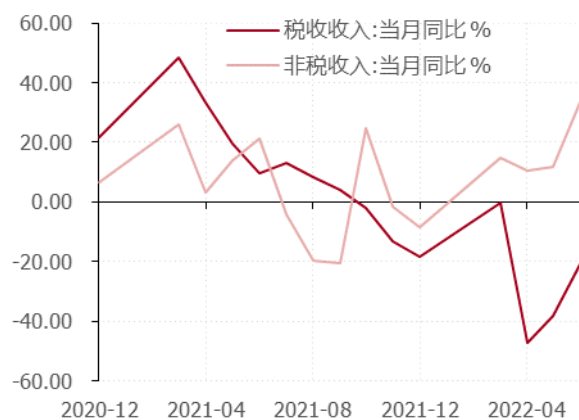
资料来源：万得，中银证券

图表2. 上半年财政收入增速表现（自然口径）



资料来源：万得，中银证券

图表3. 税收结构同比增速变化（自然口径）



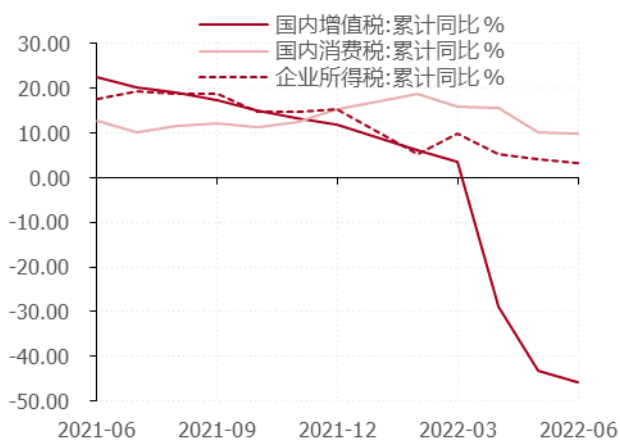
资料来源：万得，中银证券

据我们测算，在扣除留抵退税因素后，当月税收收入同比增速较5月转正，实现7%以上增速，大城市疫情缓解，防疫压力下降或是重要影响因素。

从结构看，除增值税外，6月企业所得税作为单月占比最高的税种（占比达39.7%），增长表现弱势，同比增速仅为-0.23%，较上月增速有所下行，6月部分地区仍受到疫情影响，叠加各地降成本、稳就业政策积极发力，企业所得税同比增速平淡。占比较高的税种中，国内消费税同比增速较上月明显反弹至6.2%，较上月加速18.3个百分点，6月汽车消费明显回暖，消费税增速随之反弹。

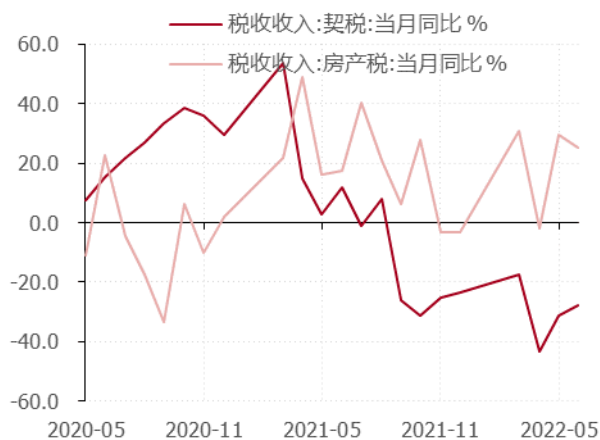
此外，6月资源税收入继续维持高增速，同比增速实现49.5%，大宗商品价格仍是重要支撑。在各地房地产销售政策放松的影响下，6月土地、房产相关的部分税收表现继续回暖，房产税、契税同比分别增长25.0%和-27.8%，其中契税降幅较5月继续改善3.3个百分点；契税、房产税涉及到房屋产权变动或租金等收入，关注数据表现回暖背后隐含的地产销售改善。

图表 4. 权重税种收入表现（自然口径）



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 契税降幅继续收窄



资料来源：万得，中银证券

财政支出维持较快节奏

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%，增速与5月持平。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%；增速较前5月加快0.4个百分点。地方一般公共预算支出113257亿元，比上年同期增长5.9%，增幅较前5月收窄0.1个百分点。

单月数据方面，6月全国一般公共预算支出同比增长6.1%，较5月增长0.4个百分点；其中，地方公共财政支出同比增长6.35%，较5月增长0.34个百分点，6月财政支出节奏继续加快，中央对地方的转移支付力度仍在加强。

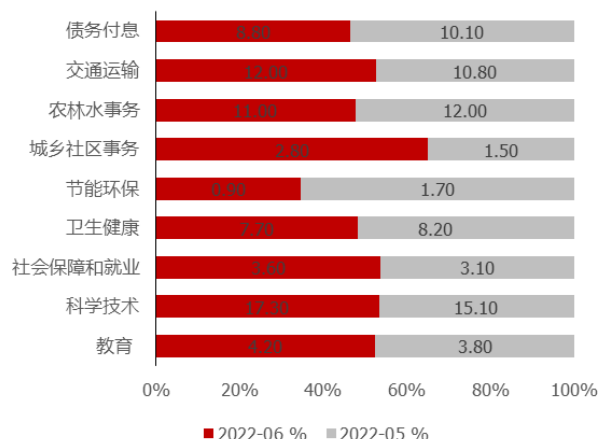
从结构看，6月占比较高的两项支出仍为教育及社会保障就业支出，占比均在14%左右，同比增速分别为5.7%和5.6%，较5月分别反弹3.1和9.3个百分点。值得一提的是，6月单月卫生健康领域支出同比增速为5.9%，较5月下es滑5.9个百分点，6月国内疫情防控缓解，财政支出向相关领域的倾斜减弱。此外，上半年债务付息支出同比增长8.8%，较前5月收窄1.3个百分点，6月财政债务付息压力有所下降。

图表 6. 上半年财政支出增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

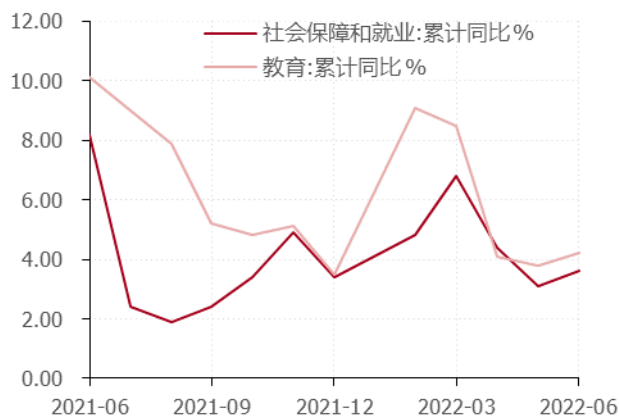
图表 7. 上半年财政支出结构变化



资料来源: 万得, 中银证券

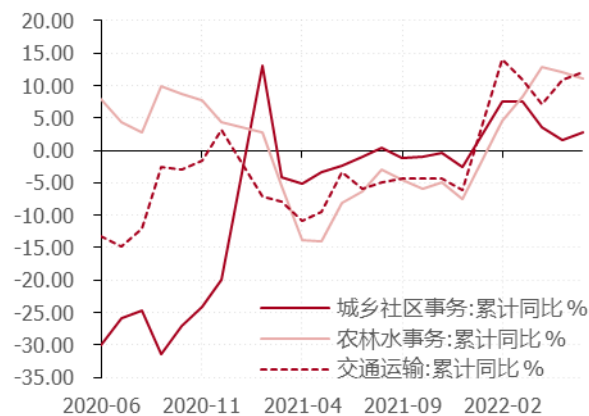
财政支出继续向基建领域倾斜。6月当月,公共财政预算向农林水支出同比增长8.9%,增幅较5月加快0.3个百分点;向城乡社区同比增长6.4%,增幅较5月增加14.2个百分点;向交通运输支出同比增长16.1%,增幅较5月减缓13.5个百分点;从1-6月经济数据看,水利管理业投资同比增长12.7%,公共设施管理业投资同比增长10.9%,道路、铁路运输业分别下降0.2%和4.4%,预算内支出向基建投资发力的趋势未变,但结构上更向城市管理、水利倾斜。

图表 8. 社保就业相关支出增速加快



资料来源: 万得, 中银证券

图表 9. 预算内支出向基建领域持续倾斜



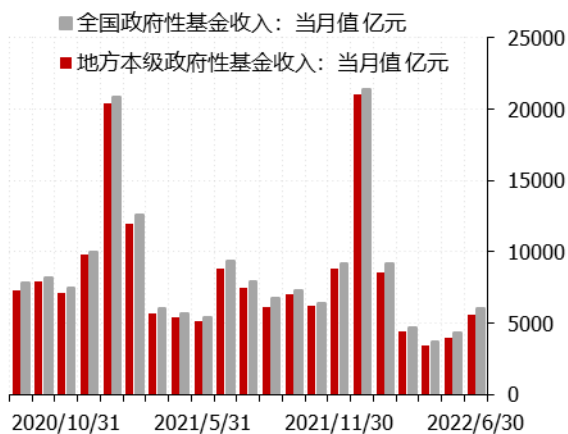
资料来源: 万得, 中银证券

专项债是政府性基金预算支出的主要推动力

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%,降幅较前5月走扩2.3个百分点。分中央和地方看,中央政府性基金预算收入1898亿元,比上年同期下降4.2%,增速下降7.7个百分点;地方政府性基金预算本级收入26070亿元,比上年同期下降29.7%,降幅走扩2.1个百分点,其中,国有土地使用权出让收入23622亿元,比上年同期下降31.4%,降幅走扩2.4个百分点。

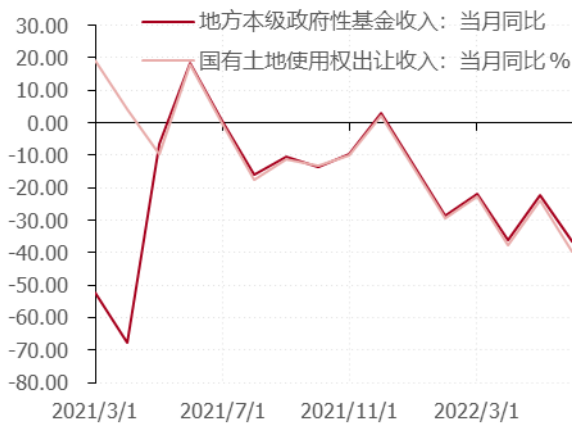
从单月数据看,6月地方政府性基金收入规模5591亿元,同比下滑36.6%;国有土地使用权出让收入5009亿元,同比下滑39.7%,降幅均较5月继续走扩,在土地使用权出让收入持续下行的条件下,政府基金性收入压力逐步增大。

图表 10. 政府性基金收入表现



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 地方政府性基金收入增速表现

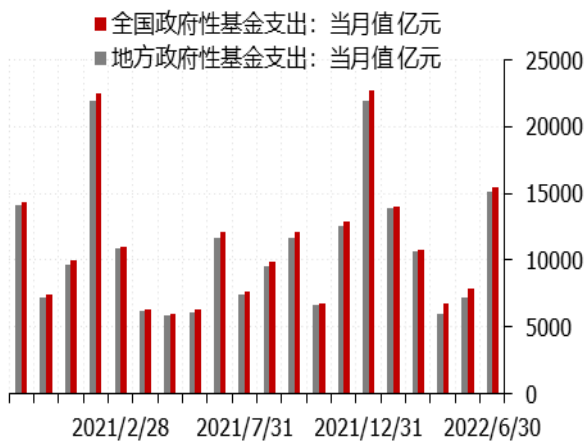


资料来源：万得，中银证券

支出方面，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%，增幅较前 5 月收窄 1.3 个百分点。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出 2040 亿元，比上年同期增长 1.2 倍；地方政府性基金预算相关支出 52786 亿元，比上年同期增长 29.5%，增幅较前 5 月走扩 0.1 个百分点，其中，国有土地使用权出让收入相关支出 30806 亿元，比上年同期下降 6.4%，降幅走扩 1.5 个百分点。

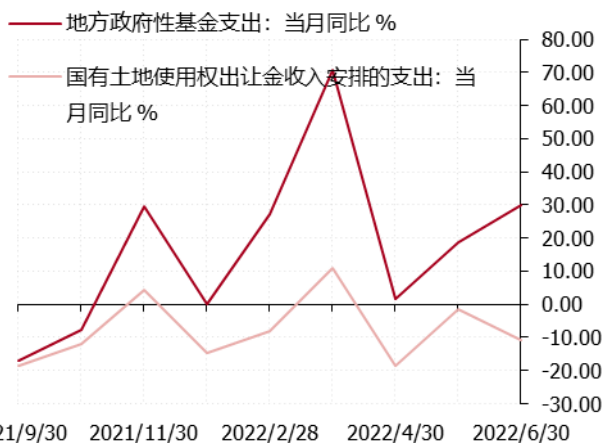
从单月数据看，6 月全国政府性预算支出 15497 亿元，同比增长 28.2%，地方政府性预算支出 15077 亿元，同比增长 29.8%，增速共同加快，但国有土地使用权出让金收入安排的支出同比下降 10.9%，专项债是地方政府性支出的重要支撑。

图表 12. 政府性基金支出表现



资料来源：万得，中银证券

图表 13. 政府性基金支出增速表现



资料来源：万得，中银证券

截止至 6 月底，年内专项债已发行完毕，预计在 8 月底前使用完毕，年内基建、消费复苏均仍需财政撬动发力，不排除下半年财政增量政策下达的可能，如特别国债、专项债提前批等特殊安排。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371