

收入回暖，支出提速

——2022 年 6 月财政数据点评

上半年基本完成存量留抵税额集中退还的任务，截至 6 月 25 日，全国累计办理增值税留抵退税 1.7 万亿元，其中 6 月办理退税超 3,600 亿元。疫情冲击下，财政政策积极靠前发力，加快实施留抵退税，意在释放企业被占用的资金，改善企业现金流。作为财政收入的冲减项，大规模的留抵退税对税收收入和公共财政收入增速产生了巨大扰动。因此在分析本月财政数据时，我们剔除了这一扰动，在可比口径下分析。

1-6 月，一般公共预算收入同比增长-10.2%，税收收入同比增长-14.8%。剔除留抵退税影响后，一般公共预算收入同比增长 3.3%，税收收入同比增长 0.9%。非税收入同比增长 18.0%，国有土地使用权出让收入同比下降 31.4%，一般公共预算支出同比增长 5.9%。

一、公共财政收入：企稳回升，增速转正

6 月国内疫情防控形势持续向好，叠加稳经济一揽子政策措施加快落地生效，经济供需两端修复加速，税收收入增速降幅收窄，非税收入大幅增加，带动公共财政收入企稳回升。剔除留抵退税影响后，公共财政收入同比增速为 5.3%，较 5 月大幅上升 11.0pct。其中税收收入同比增速为-1.6%，较 5 月回升 6.5pct，连续 4 个月负增长，但降幅大幅收窄。非税收入由于能源价格上涨带动专项收入增加，以及地方多渠道盘活闲置资产、矿产资源等有关收入增加，增速达 33.4%。税收收入与非税收入的“跷跷板”效应延续。累计

来看,1-6 月公共财政收入同比增长 3.3%,较前五个月回升 0.4pct,但仍低于全年 3.8%的预算增速,财政收入压力依然较大。

从税收收入看,疫情对企业和居民经济活动的冲击有所缓解。在主要税种中,剔除留抵退税后,增值税同比增速大幅回升 11.6pct 至 -1.1%,降幅明显收缩。消费税同比增速大幅回升 18.3pct 至 6.2%。个人所得税同比增速大幅回升 16.2pct 至 10.5%,或与累进税制下税率跃升有关。但企业所得税同比增速小幅回落 0.5pct 至 -0.2%,与工业企业利润增速下滑,上中下游行业利润持续分化有关。

二、公共财政支出：增速上升

6 月地方政府债券发行再次提速,叠加财政资金加快下达拨付,公共财政支出提速,增速较 5 月小幅上升 0.4pct 至 6.1%;但受疫情影响,财政支出增速仍不及全年预算增速。整体上看,1-6 月公共财政支出累计同比增速 5.9%,持平于前五个月;累计完成进度 48.3%,略低于去年的 48.6%。

结构上,财政支出兼顾民生与发展。一方面,民生等重点领域支出强度得到保障,1-6 月社保就业、卫生健康、教育支出同比增速分别为 3.6%, 7.7%和 4.2%,其中 6 月社保就业支出同比增速大幅回升 9.4pct 至 5.6%。另一方面,公共财政投向基建的比例和增速有所回升,基建持续发力。交通运输和农林水事务支出表现亮眼,同比增长 16.1%和 8.9%,累计增长 12.0%和 11.0%。1-6 月基建类支出占比 22.7%,较前五个月上升 1.5pct。

三、政府性基金收支：收支增速分化

6 月国有土地出让收入同比增速 -39.7%,拖累政府性基金收入下降 35.8%,跌幅分别较 5 月扩大 15.7pct 和 16.6pct。尽管房地产

支持性政策加速落地，但居民购房需求不足、房企预期仍然偏弱的状况并未显著改观。土地市场景气度持续低迷，考虑到土地出让收入占政府性基金收入接近九成，地方政府财政压力进一步上升。

6 月新增专项债发行再次提速，单月发行规模达 **1.36 万亿元**，是历年来的最高水平。今年下达的 **3.45 万亿** 新增专项债已基本发行完毕，新增专项债发行进度超前，叠加资金加快使用，政府性基金支出同比增速上升 **4.2pct** 至 **28.2%**。上半年政府性基金支出累计同比增幅达 **31.5%**。

前瞻地看，政府性基金支出增速有望进一步提升。新增专项债使用范围扩大，在九大领域之外将新基建、新能源项目纳入了重点支持范围。地方需在 8 月底前将已发行的 **3.40 万亿** 新增专项债使用完毕，形成实物工作量，相关支出将加速。但土地出让收入改善仍需时日。

四、市场影响：对流动性和债券市场影响不大

流动性方面，财政政策整体对银行间流动性扰动偏小。从发行量角度看，大量发债将导致货币回笼，6 月政府类债券发行创单月之最，其中国债发行量 **5,041 亿元**，净融资金量 **2,019 亿元**；地方政府债发行量 **19,337 亿元**，净融资金量高达 **14,994 亿元**，创地方政府债发行以来单月净融资金量之最。但从央行资产负债表角度看，财政支出力度相对更快，形成基础货币整体净投放，6 月政府存款余额 **45,748 亿元**，环比小幅下降 **666 亿元**。6 月银行间流动性除半年末时点有所扰动外，其余时间整体宽松，货币市场利率中枢保持低位震荡，DR001 和 DR007 中枢分别为 **1.44%** 和 **1.72%**，较上月小幅上行 **8-9bp**。

债券收益率方面，政府债券供给加大未对利率中枢产生明显冲击。稳增长政策频繁出台，信贷数据回暖，市场悲观预期得到修复，债券各期限收益率仅小幅上行，6月初至今10年期国债收益率逐渐从2.76%的水平上行至2.84%后又再度回落至2.79%，仍未脱离震荡区间，而1年期国债收益率由于资金面持续宽松持续在1.9-2%的低位水平震荡，10年期与30年期地方政府债分别在3.11%和3.42%，较上月并无显著变化。

五、结论：收入回暖，支出提速

中等口径下，1-6月累计完成赤字5.05万亿元，实际赤字完成率为51.9%，是历年来的最高水平，主要是受新增专项债发行前置及结转结余资金的支撑。下半年财政在积极盘活存量资金的同时，将灵活运用“准财政”政策性、开发性金融工具促发展。

总体来看，本月财政收支情况体现出以下三个特征：一是剔除留抵退税后，随着经济探底后修复，企业生产经营好转，税收收入增速降幅收窄，非税收入大幅增加，带动公共财政收入企稳回升。二是公共财政保民生保就业力度加大，投向基建的比例和增速上升。三是新增专项债发行再次提速，但土地出让收入跌幅进一步扩大。值得注意的是，增值税留抵退税对下半年财政减收的影响将会消减。

前瞻地看，在高效统筹疫情防控和经济发展的要求下，宏观政策效果将进一步显现。财政收入增速有望边际回暖，但依旧承压；支出增速在新增专项债加快使用以及未来增量政策工具出台的支撑下有望进一步提升。“稳增长”政策有望持续加码，但政策传导作用于土地出让收入尚需时日。

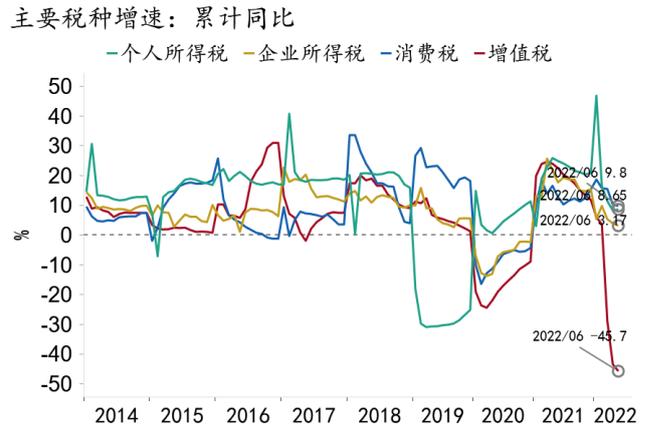
(评论员：谭卓 蔡玲玲 刘阳 张巧栩)

图 1：自然口径下财政收入累计同比负增



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 2：自然口径下增值税增速大幅下降



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：税收和非税收入增速分化



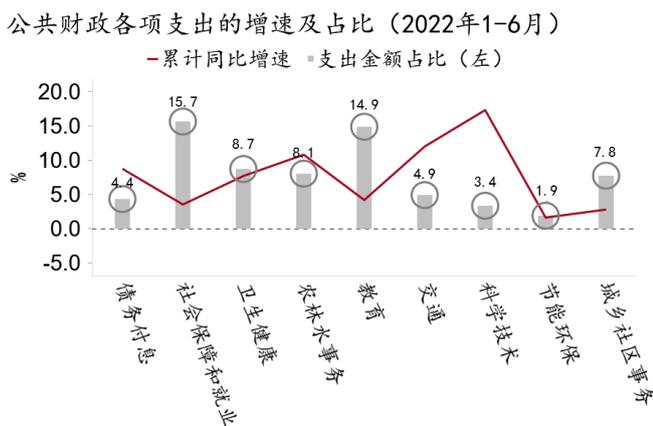
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：公共财政支出累计增速持平上月



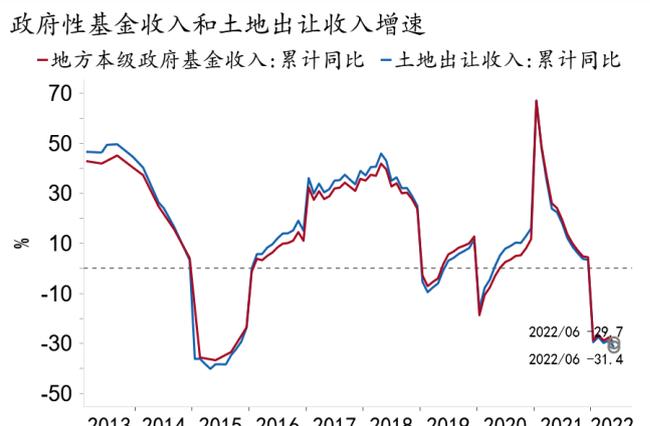
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：社会保障和就业项占比最高



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 6：国有土地出让收入增速跌幅扩大



资料来源：Macrobond、招商银行研究院