

宏观点评 20230720

财政半年报：“优”还是“忧”？

2023年07月20日

■ 在“道阻且长”的经济复苏之路上，财政收支压力依旧突出。财政收入的疲软致使财政支出的进一步“加力提效”受限。**税收“晴雨表”显示我国经济仍受“疤痕效应”的影响**：负增态势依旧明显的企业所得税、继续走弱的地产相关税、仍为负增的出口货物退税、正逐步走弱的车辆购置税，都再证经济复苏仍“长路漫漫”。

■ **一般公共预算收入：高增光环不再，疲软之迹仍存**。受去年4、5月超低基数效应正逐步褪去的影响，6月一般公共预算收入同比增速录得5.6%（扣除留底退税因素后为-10.2%），相较于前两个月而言增速明显回落。其中，充当“经济晴雨表”的**税收收入同比增速为13.6%（扣除留抵退税因素后为-9.0%）**，经济下行压力依然突出；非税收入同比增速为-14.0%，降幅进一步走阔，年初非税收入对财政收入的提振作用已完全褪去。

■ **税收“晴雨表”再现经济疲软**。四大税种中，**消费税和个人所得税表现“略胜一筹”**，同比增速分别录得0.7%、0.4%，对应着消费的“弱复苏”以及工资薪金的“稳定”，但消费税和个人所得税离明显改善仍有距离。此外，**另外两大税种的负增再次凸显了当前制约经济增长“症结”**：6月增值税和企业所得税同比增速分别为-7.3%（扣除留抵退税因素）、-8.4%，**表明市场主体状况的进一步好转还需“静待花开”**。

除四大税种之外，**外贸相关税方面**，进口端，受进口关税减免政策及内需疲软的影响，进口货物增值税和消费税以及关税依旧表现为负增，6月同比增速分别为-3.6%、-9.2%。出口端，6月出口货物退税同比增速为-20.6%，虽然降幅进一步收窄，但在外需减弱背景之下我国外贸如何“解压”仍是提振经济的重心之一。

地产相关税方面，6月所有地产相关税均表现为负增，再现我国房地产市场的不景气。目前地产新开工面积和销售面积双双走弱，地产相关税继续承压。**其他税种方面**，逐步走弱的车辆购置税值得关注：6月车辆购置税同比增速为19.7%（前值21.7%），年初车企“价格战”带来的销量上升对该税种的利好正逐步散去，目前汽车销售动能正在减弱。6月延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的推出或可以为汽车销量“保驾护航”。

■ **一般公共预算支出：收入端的疲弱致使支出端“加力提效”受限**。受去年高基数的影响，6月一般公共预算支出同比增速为-2.5%，不过依旧保持近4年以来的最快进度，财政支出仍具有一定韧性。

但透过财政支出结构来看，**可发现财政收支压力正制约着支出端的“提效”**：6月财政端的基建类支出同比增速为-7.9%，其中城乡社区事务支出下滑态势最为明显，其同比增速录得-20.1%（前值5.5%）。**不过教育、就业、科技相关支出的转弱更显“意外”**。整体来看，**在财政收入表现不佳的情况下，财政支出的进一步“加力提效”表现略显吃力**。

■ **政府性基金收入：地产低迷下难以“卷土重来”**。6月政府性基金收入同比增速录得-19.5%，其中政府性基金收入端的“主力军”——地方政府土地出让收入6月同比增速为-24.3%，降幅再度走阔且已连续16个月负增长，地方政府卖地收入的持续低迷制约政府性基金收入上行空间。预计土地出让收入的实际复苏时点可能要延迟到第四季度，目前地方政府还本付息仍有压力。

■ **政府性基金支出：收入端的表现不佳+专项债进度弱于去年=历史最低增速**。6月政府性基金支出同比增速录得-42.7%，为有数据以来的最低增速。**除政府性基金收入下降影响外，更多受到6月专项债发行节奏较上年明显偏慢的影响**：6月专项债累计发行进度为60.6%，明显慢于去年同期。**在专项债发行进度不如去年以及无政策性开发性金融工具搭桥的背景下，准财政工具的扩容仍具必要性**。

■ **风险提示**：政策推进不及预期；出口超预期萎缩；信贷投放量超预期。

证券分析师 陶川

执业证书：S0600520050002

taoch@dwzq.com.cn

证券分析师 邵翔

执业证书：S0600523010001

shaox@dwzq.com.cn

相关研究

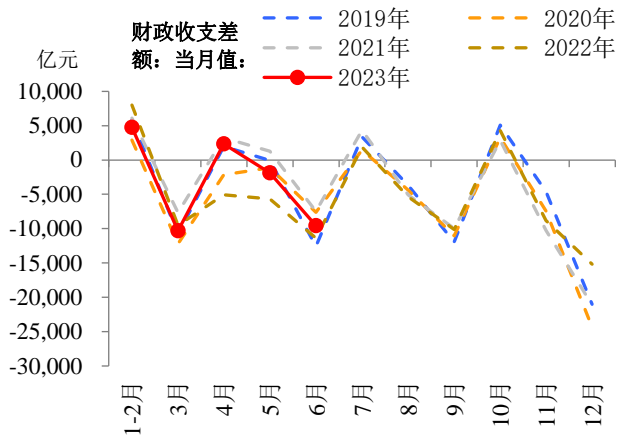
《5.5%：下半年增长和政策如何角力？》

2023-07-17

《厄尔尼诺现象下的工业“烤”验》

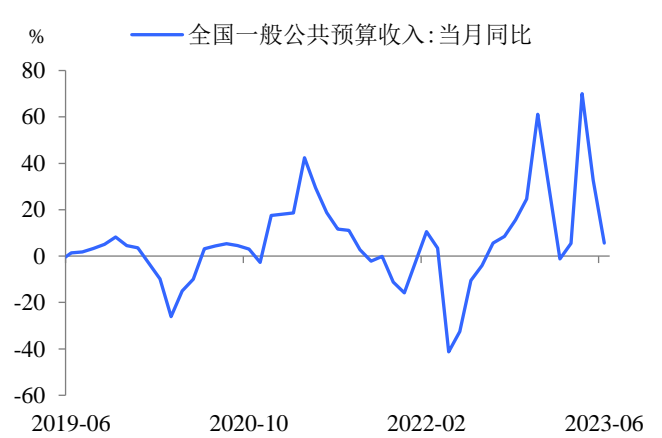
2023-07-17

图1：6月财政收支压力仍比较突出



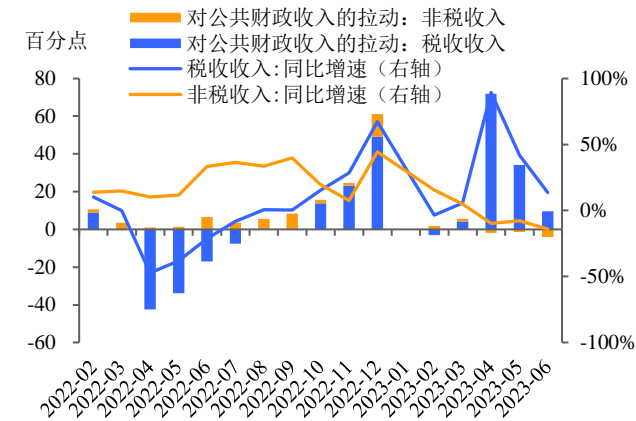
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：6月一般公共预算收入同比增速下滑明显



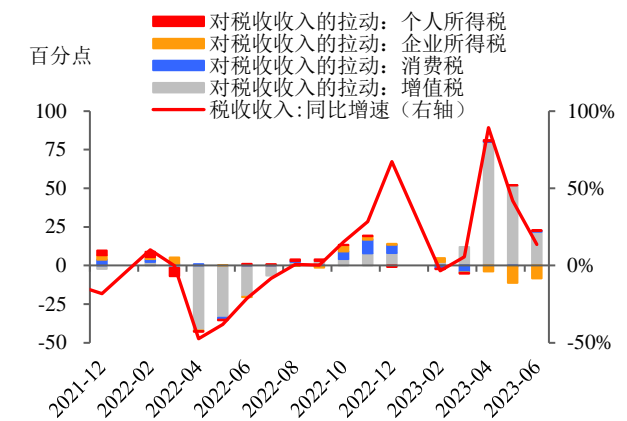
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：年初非税收入对公共财政收入的提振作用不再



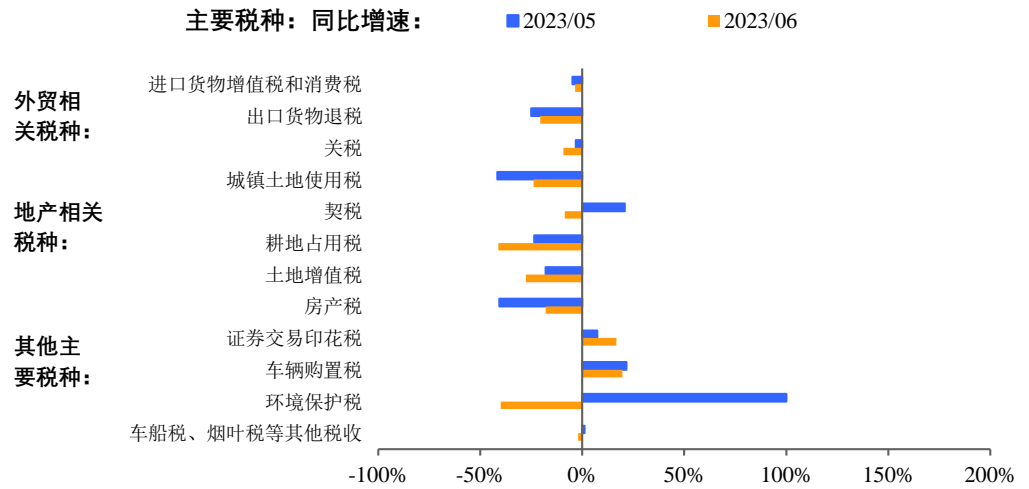
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：6月四大税种对税收收入的拉动



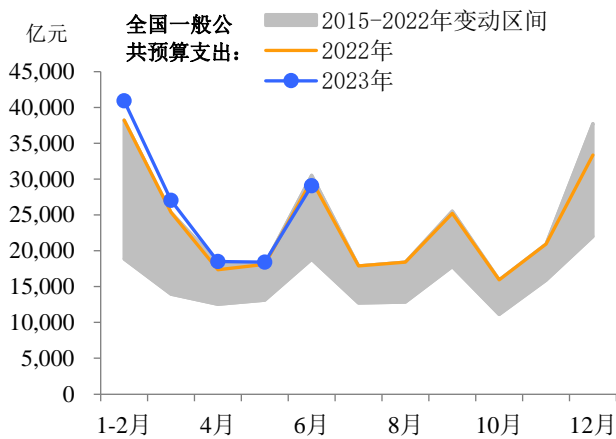
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：6月外贸相关税、地产相关税等均表现不佳



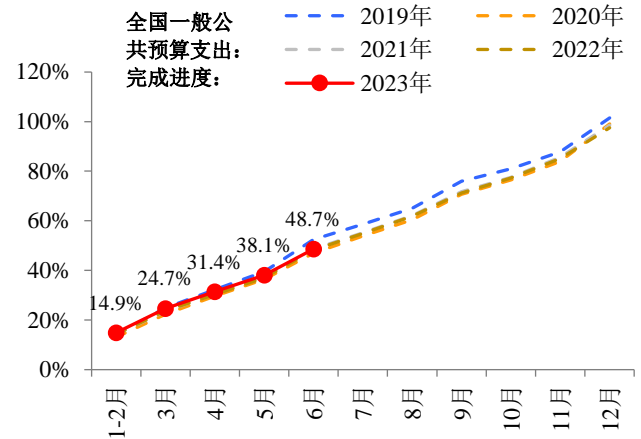
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：6月一般公共预算支出仍具韧性



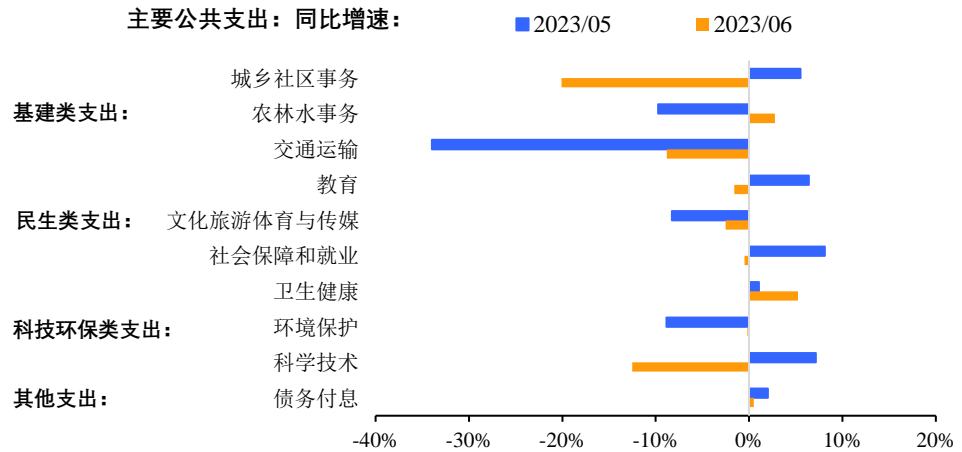
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：6月公共财政支出完成全年预算的48.7%



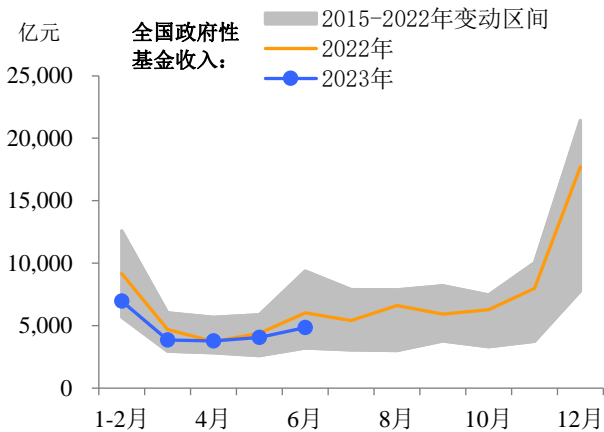
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：6月财政支出“提效”效果不佳



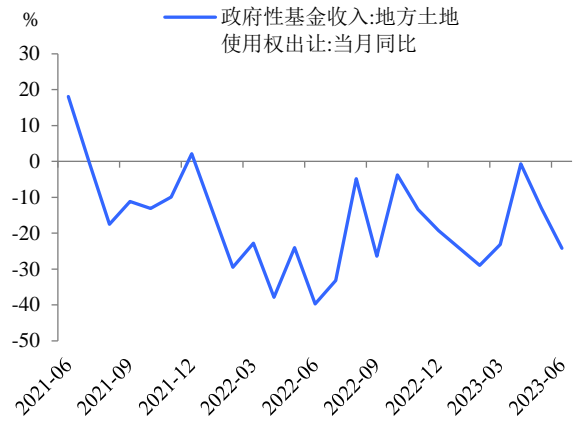
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：6月政府性基金收入规模处于历史同期中位



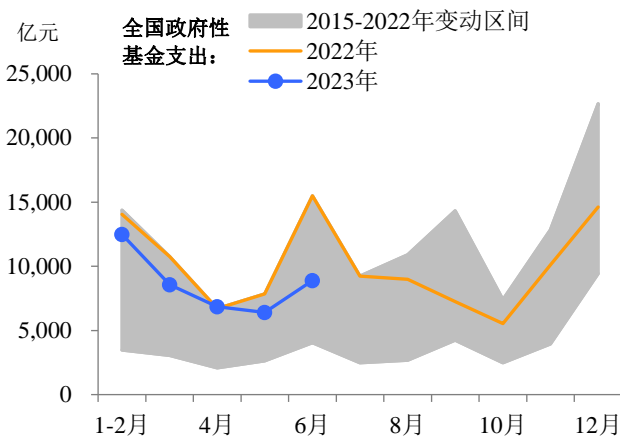
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：6月卖地收入降幅再度走阔



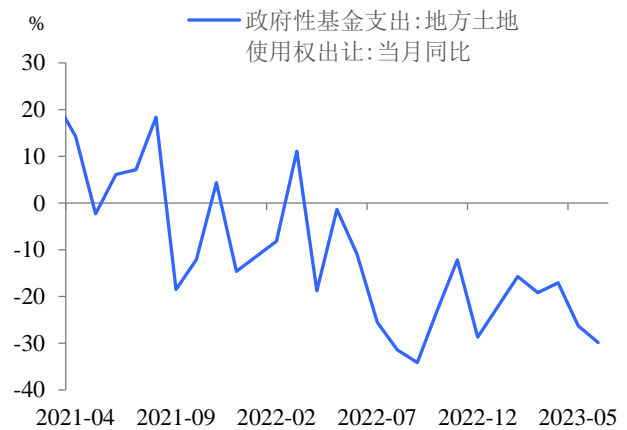
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：6月政府性基金支出规模较去年明显偏弱



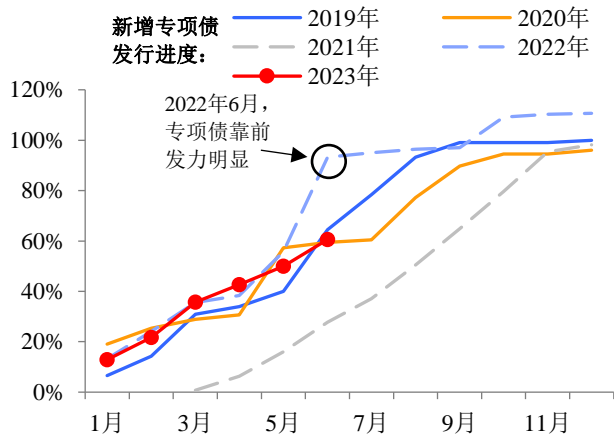
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12：6月政府性基金支出端与收入端同步走弱



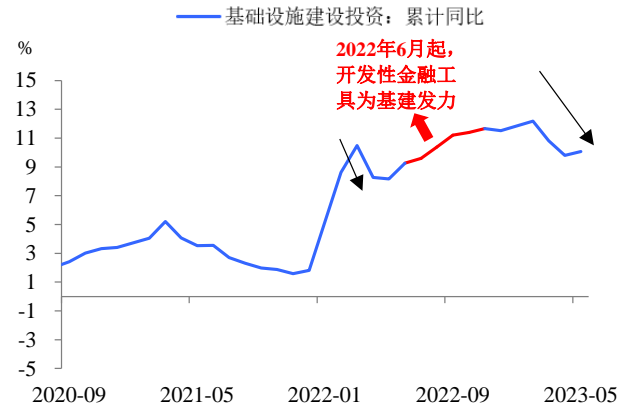
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图13: 6月专项债发行进度明显慢于去年同期



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 去年6月还有开发性金融工具为基建发力



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 2023年6月财政数据一览

6月财政数据一览 (当月同比, %)											
项目	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-06	2022-05
一般公共预算收入	5.6	32.7	70.0	5.5	-1.2	61.1	24.6	15.7	8.4	-10.6	-32.5
四大税种											
个人所得税	4.0	3.1	8.6	-7.1	-4.0	-5.7	3.1	2.7	11.2	10.5	-5.7
企业所得税	-21.2	-17.4	-5.7	-2.9	11.4	8.8	31.1	12.6	-12.2	-0.2	0.3
国内消费税	8.5	-6.2	3.0	-32.5	-18.4	63.5	156.8	147.2	-4.4	6.2	-12.1
国内增值税	112.3	482.2	508.1	32.1	6.3	14.9	17.8	12.2	6.7	-56.9	-124.4
外贸相关											
进口环节增值税和消费税	-3.6	-4.9	-4.2	2.6	-21.6	48.4	40.0	10.9	3.8	5.7	12.9
外贸企业出口退税	20.6	25.0	34.1	-14.0	-9.7	129.9	16.0	-2.1	2.1	-9.4	-12.1
关税	-9.2	-3.2	-6.0	-2.2	-27.1	37.0	25.3	3.4	-3.6	-9.8	-11.4
地产相关											
城镇土地使用税	-23.9	-41.7	1.0	75.9	-7.5	-2.6	-5.0	-2.2	-2.0	21.7	25.3
契稅	-8.6	20.8	25.0	10.3	-4.0	-1.0	-2.0	4.0	-11.9	-27.8	-31.2
耕地占用税	-41.1	-23.7	-29.9	-11.1	3.6	-16.4	-8.2	-2.9	1.0	25.6	17.7
土地增值税	-27.6	-18.0	3.2	-13.0	-22.4	6.8	-20.2	-1.2	1.9	-1.1	-40.5
房产税	-18.0	-40.7	17.4	135.6	-2.8	5.5	3.5	2.2	3.9	25.0	29.5
其他税种											
证券交易印花税	16.7	7.4	15.8	-32.7	-61.7	10400.0	546.7	-26.4	-42.3	-11.0	-19.7
车辆购置税	19.7	21.7	39.2	0.9	-32.8	-28.0	-42.6	-36.7	-33.6	-39.6	-31.5
环境保护税	-40.0	100.0	2.3	33.3	-10.9	150.0	400.0	10.3	150.0	25.0	-50.0
资源税	-19.5	-13.6	-6.3	-14.1	-11.6	46.7	18.2	21.3	3.3	49.5	55.3
城市维护建设税	7.7	24.7	28.4	9.6	-10.5	0.3	6.0	1.5	-4.5	-13.5	-20.8
其他税收	-2.0	1.1	2.0	18.2	0.0	2.7	3.7	6.3	20.7	9.9	-3.1
非税收入	-14.0	-7.8	-9.7	5.0	15.6	44.4	7.5	19.5	39.7	33.4	11.7
一般公共预算支出	-2.5	1.5	6.7	6.5	7.0	3.0	4.8	8.7	5.4	6.1	5.6
基建支出											
城乡社区事务	-20.1	5.5	8.7	3.7	0.7	2.5	-0.7	-0.7	-13.6	6.4	-7.8
农林水事务	2.8	-9.7	-0.6	10.3	11.4	-7.1	-5.5	-1.7	-2.0	8.9	8.6
交通运输	-8.8	-34.0	-2.5	-0.5	-0.2	-0.6	0.1	7.4	-18.9	16.1	29.6
基建类支出	-7.9	-10.7	2.2	4.8	4.0	-2.8	-2.6	0.4	-10.3	9.3	6.6
民生支出											
教育	-1.6	6.4	18.1	9.0	1.4	-1.4	5.5	9.4	7.8	5.7	2.6
文化旅游与传媒	-2.5	-8.3	13.8	0.6	-4.8	0.3	-11.7	2.2	-3.1	-6.1	0.4
社会保障和就业	-0.5	8.1	13.3	9.3	9.8	15.0	7.1	13.9	10.0	5.6	-3.8
卫生健康	5.2	1.0	-3.9	-1.7	23.3	32.3	47.4	43.6	24.6	5.9	11.8
民生类支出	0.3	5.3	11.0	6.3	8.8	9.9	12.6	16.8	11.3	5.2	2.0
科技环保支出											
节能环保	-0.2	-8.8	4.7	1.8	-5.0	-1.6	-4.2	-13.3	-5.7	-1.1	-0.3
科学技术	-12.5	7.2	7.8	14.5	3.9	-4.3	-13.4	-30.8	-15.3	23.2	13.2
其他支出	0.5	2.0	-3.3	4.8	27.2	26.4	-3.9	18.4	8.1	4.1	45.7
政府性基金收入	-19.5	-7.5	1.4	-17.6	-24.0	-17.2	-12.7	-2.7	-19.2	-35.8	-19.2
地方政府土地出让收入	-24.3	-13.0	-0.7	-23.2	-29.0	-19.3	-13.4	-3.8	-26.4	-39.7	-24.0
政府性基金支出	-42.7	-18.2	2.4	-20.2	-11.0	-35.5	-21.2	-18.2	-40.3	28.2	24.0

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>