

2023年07月20日

下半年财政支出或将更加积极

固定收益研究团队

——2023年6月财政数据点评

陈曦（分析师）

张维凡（联系人）

chenxi2@kysec.cn

zhangweifan@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

证书编号：S0790122030054

● 6月财政数据的四个重要关注点

第一，与基本面修复斜率放缓相似，财政收入增速亦有所放缓。公共财政收入同比录得5.57%。其中，四大主要税种表现基本与前期一致，增值税依然表现亮眼，而企业所得税降幅进一步扩大，企业盈利可能仍有较大压力；房地产相关税种出几乎全部录得负增，与高基数，以及当前地产低迷有关；受高基数影响，非税收入已连续三个月负增。

第二，6月虽是公共财政支出大月，但受与2022年同期财政支出节奏错位、收入端约束影响，二季度财政支出节奏放缓，同比录得-2.53%。从支出结构上看，6月财政支出多数分项有所回落，仅卫生和农林录得正增，总体而言狭义财政支出依然对民生领域更为侧重。

第三，政府性基金收支仍然受地产低迷掣肘。6月地产销售继续磨低，拖累开工和拿地，6月政府性基金收入降幅再次拉大至19.45%；受收入下滑和专项债发行节奏放缓共同拖累，6月政府性基金支出同比下滑42.71%。预计未来一段时间内广义财政将继续承压。

第四，总体而言，财政依然是经济的直观映射，6月财政收入与宏观经济体感基本一致。往后看，宏观数据指向当前基本面弱现实，“一批政策”工具箱已经通过财政、货币等手段先后在民营企业、家具消费等领域发力，预计后续政策对经济的托底仍将持续，下半年财政支出端或更加积极。市场担心财政收入端的压力将掣肘财政支出端的力度，但是事实上，税收和土地出让收入自2022年起就已经开始下滑，但2022年基建投资依然实现了11.5%的高增速。下半年财政依然有较为充裕的补充渠道，专项债发行进度有望提速，同时财政在政策性开发性金融工具等方面也有望加力。随着经济从低位回升，可能将对债市产生一定压制。

● 公共财政收入增速放缓，支出强度有所减弱

公共财政收入端，6月当月一般公共预算收入1.95万亿，同比小幅增长5.57%，剔除留抵退税低基数影响后财政收入仍然偏弱。1-6月累计同比增长13.3%（前值14.9%），增速小幅下降，累计财政收入达全年预算进度的54.9%，相比2022年同期50.1%有所上升。

从收入分项来看，6月税收收入小幅正增，同比上涨13.6%至1.49万亿元。主要税种表现不一，受留抵扣税的影响，增值税同比增长112.31%，在剔除该因素后，增值税实际同比下降7.4%；个人所得税同比增长3.96%，居民收入有所好转；受端午和“6.18”影响，消费税同比增长8.5%；企业所得税同比下滑21.15%，是财政收入主要拖累项，企业仍然面临较大的盈利压力；受二季度地产行业持续低迷的影响，房地产供需相关税种均同比转负，房产税、契税分别同比下降18.04%和8.6%，土地增值税同比增长-27.63%；非税收入在同期高基数影响下同比下降14%。

公共财政支出端，6月支出同比下滑2.53%（前值增加1.53%）至2.9万亿元，受与2022年同期财政支出节奏错位导致的高基数、收入端约束影响，二季度财政支出节奏放缓。财政累计支出进度为48.67%，弱于2022年同期51.53%。

从支出分项来看，6月财政支出多数分项有所回落，仅卫生和农林支出正增，总体而言狭义财政支出依然对民生领域更为侧重。其中值得重点关注的是，社会保障支出录得负增，当前青年失业率高企，预期后续该项支出仍有刚性；基建相关支出同比下降-7.4%，基建类支持力度仍然不高。

● 政府性基金维持低位，收入端和支出端降幅持续扩大

政府性基金收支仍然受地产低迷掣肘，收支两端降幅扩大。受土地出让持续低迷的影响，政府性基金收入持续下滑，录得-19.45%，降幅环比扩大；政府性基金支出遵循“以收定支”，受收入端的持续减少以及专项债发行节奏放缓拖累，政府性基金支出录得-42.71%，同比亦大幅减少。受此影响，1-6月地方政府性基金收支差额扩大至-1.97万亿。

● 风险提示：政策变化超预期；财政收支不及预期。

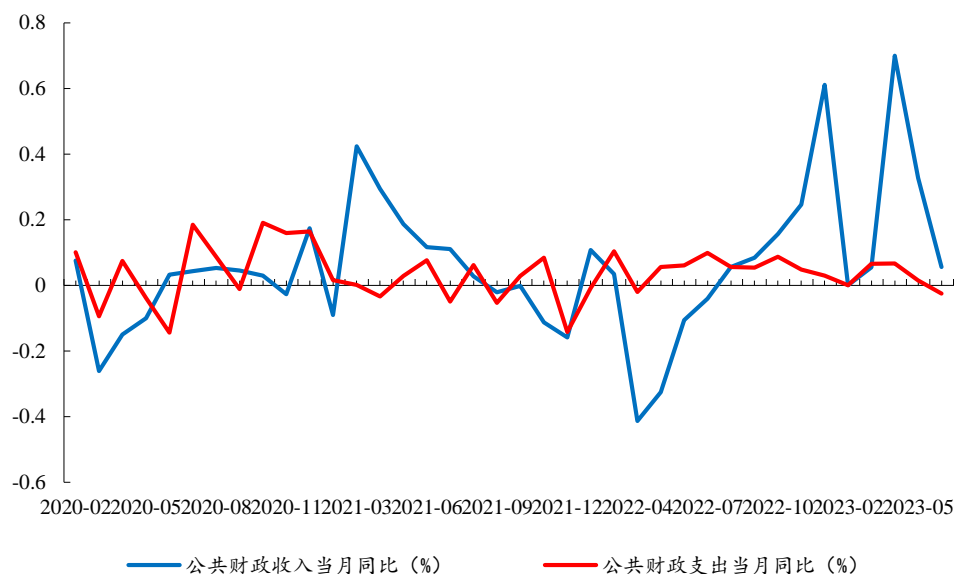
相关研究报告

《当前经济的支撑—2023年6月经济数据点评》-2023.7.18

《晶澳转债投资价值分析：积极推进一体化的光伏行业龙头—固收专题》-2023.7.18

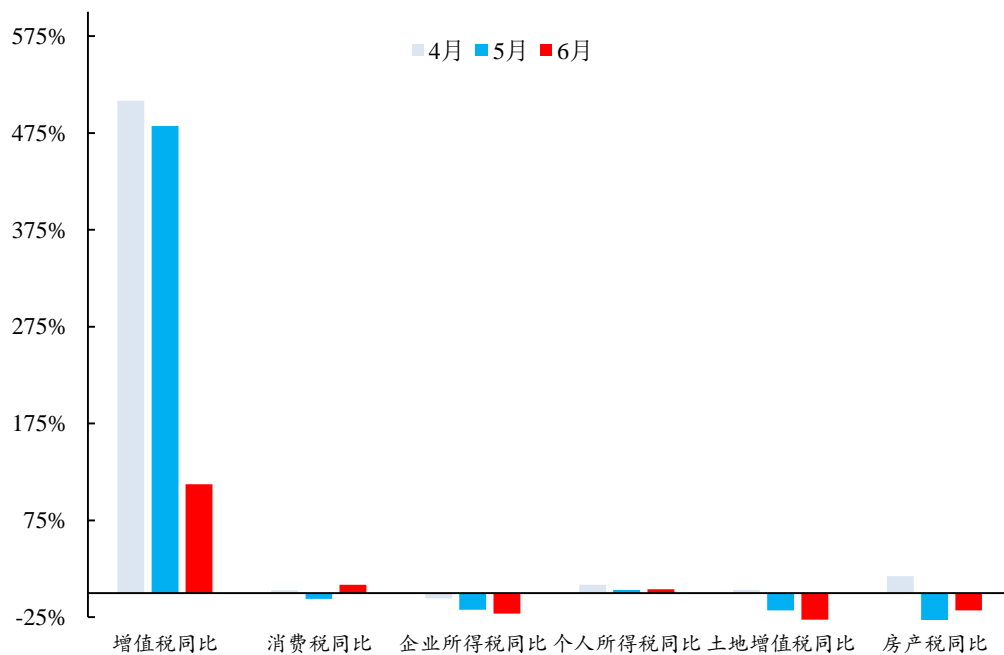
《金宏转债投资价值分析：国内领先的综合气体供应商—固收专题》-2023.7.16

附图 1：公共财政收入增速放缓，公共财政支出同比转负



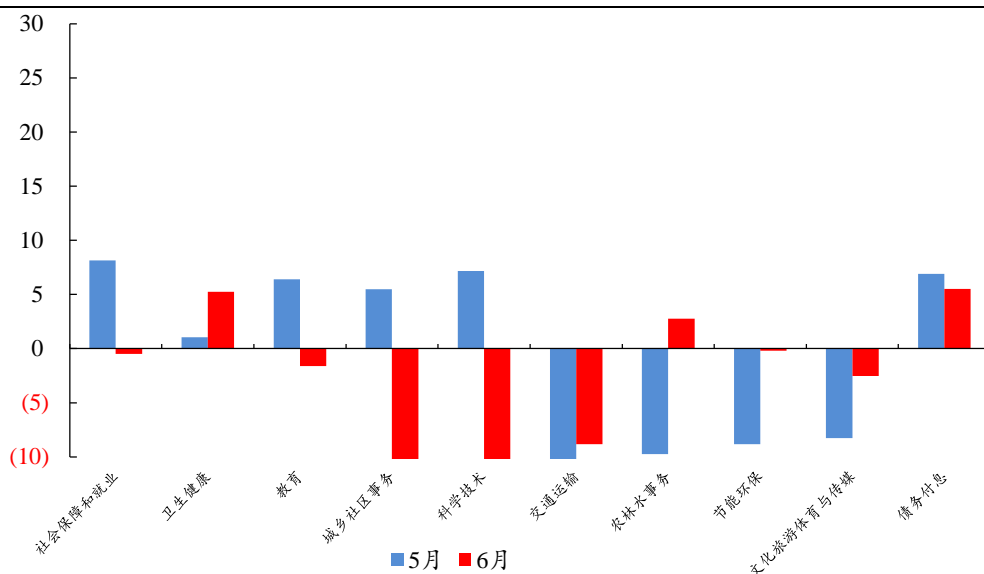
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 2：主要税种表现不一，增值税受留底扣税影响同比增速偏高



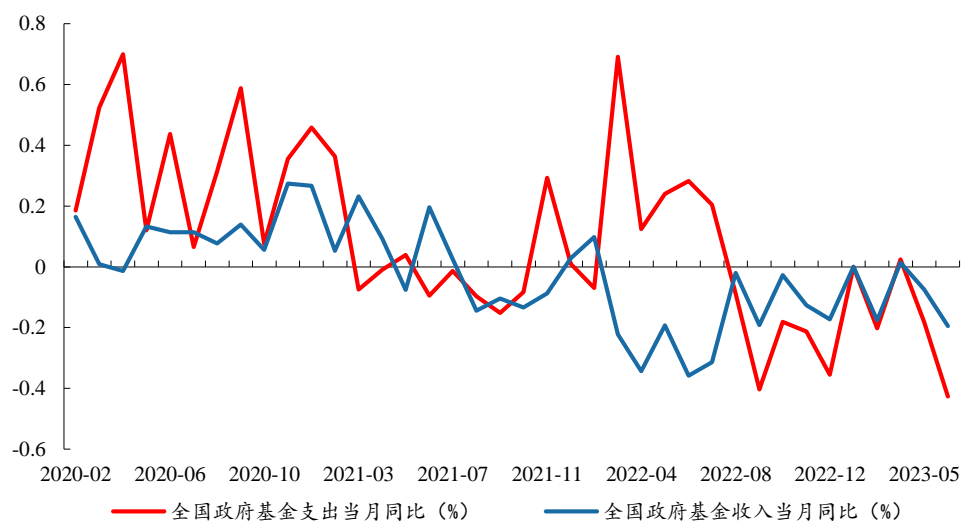
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 3：6 月财政支出强度有所减弱，仅卫生和农业支出录得正增（%）



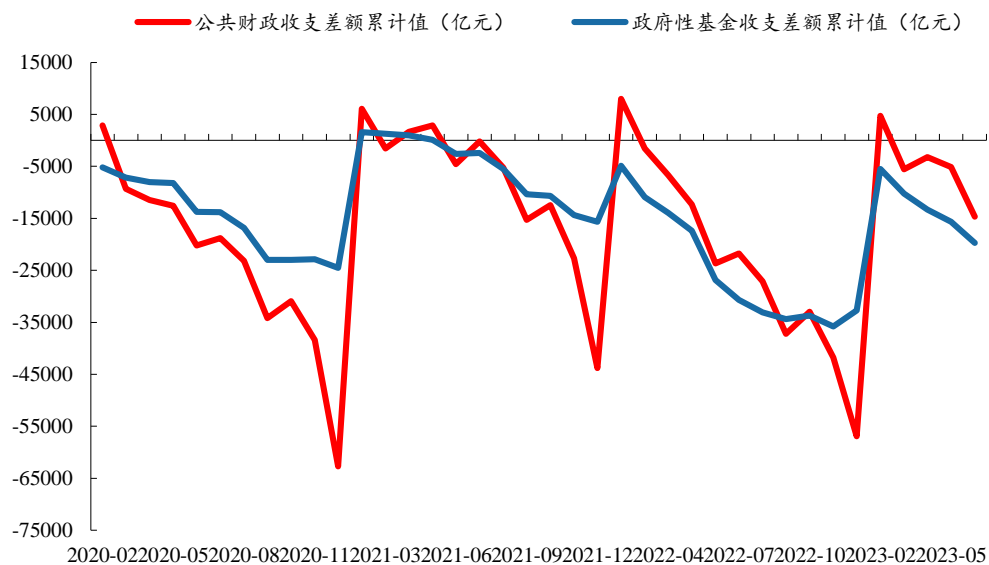
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 4：政府性基金收入和支出降幅持续扩大（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 5：2023 年以来政府性基金收支差额高于公共财政收支差额



数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn