

2023年6月财政数据点评

增量财政政策可期

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张璐 投资咨询资格编号
S1060522100001
ZHANGLU150@pingan.com.cn

贾清琳 投资咨询资格编号
S1060523070001
JIAQINGLIN776@pingan.com.cn



事项：

2023年1-6月全国一般公共预算收入同比增长13.3%；一般公共预算支出同比增长3.9%。全国政府性基金预算收入、支出分别同比下降16%、21.2%。

平安观点：

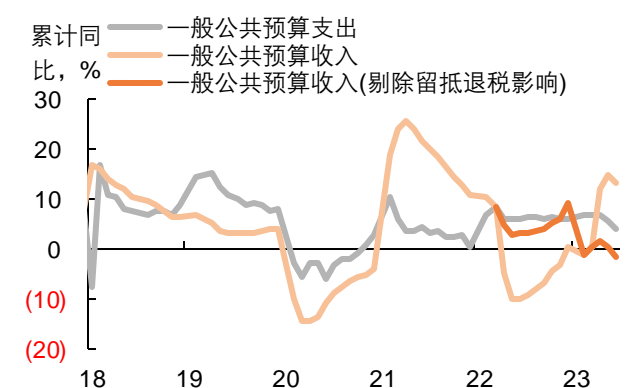
- **剔除留抵退税影响后，6月公共财政收入和税收收入均下行至负值区间，显示财政收入增长受限于经济复苏放缓。**非税收入增速亦持续下滑，一方面源于去年地方政府以盘活存量资产等手段腾挪增收，而今年腾挪空间收窄；另一方面也体现行政事业性收费等持续减少。
- **分税种来看：**1) 企业利润增长低迷使得企业所得税降幅扩大，是拖累税收的主要因素；2) 房地产行业相关税种全面下行，是拖累税收的第二大因素；3) 扣除留抵退税因素的增值税收入同比小幅下降；4) 居民收入和消费改善幅度有限，个人所得税和国内消费税均降幅收窄，但仍同比负增；5) 出口环节的税收同比增速有所提高，或与出口商品结构优化有关，进口环节的税收同比降幅仅略有收窄；6) 新能源汽车产销两旺助力车辆购置税保持较快恢复态势。
- **公共财政支出节奏放缓。**6月公共财政支出累计同比低于5.6%的全年预算支出增速。在投向上仍更加偏重于包括就业、健康、教育在内的民生领域，对于传统基建的支持力度进一步减弱。特别是：1) 投向科学技术领域支出增速降幅较大，今年前5个月其增长势头较猛，或为集中支出发力。2) 与传统基建相关分项合计的累计同比进一步降至-1.5%，比较其在去年1-6月的7.4%，可以看出一般公共财政对于传统基建的支持力度颇显不足，且其中城乡社区事务支出退坡最为明显。
- **上半年公共财政收、支进度相比疫情之前仍然偏慢，可见财政收支压力依然较大。**不过，从赤字使用率来看，后续财政支出有加速释放的空间。1-6月公共财政收、支进度差为6.2%，高于疫情之前4%以下的水平，反映公共财政收入对公共财政支出的支持还是比较充分的；以使用赤字/(预算赤字+调入资金)衡量的赤字使用率，今年1-6月为25.4%，明显低于去年同期的41.5%，也意味着6月公共财政支出放缓幅度相对较大，后续有加快支出的空间。
- **土地市场仍然低迷，6月政府性基金收入降幅再度扩大，政府性基金支出同比亦加速下滑。下半年增量财政政策可期。**1-6月全国政府性基金收入进度明显慢于支出进度，中间的缺口需依靠地方专项债来补足。上半年地方专项债发行已完成全年进度的57.2%，而地方专项债额度是按照政府性基金收入能够与去年基本持平来设定的，如果下半年土地出让收入降幅不能明显收敛，则政府性基金支出将缺乏支撑，对广义财政支出发力形成约束。因此，下半年财政政策加码的必要性增强，7月政治局会议推出新一轮政策性金融工具可期。

一、一般财政收入受限于经济增长

剔除留抵退税影响后，6月公共财政收入下行至负区间。6月全国公共财政收入的累计同比升至13.3%，自今年4月以来维持在高位，主因去年4月开始进行大规模留抵退税导致了公共财政收入低基数。剔除留抵退税影响后，6月全国一般公共预算收入累计同比增长-1.47%，自今年2月份以来再度转负，显示财政收入增长受限于经济复苏放缓。

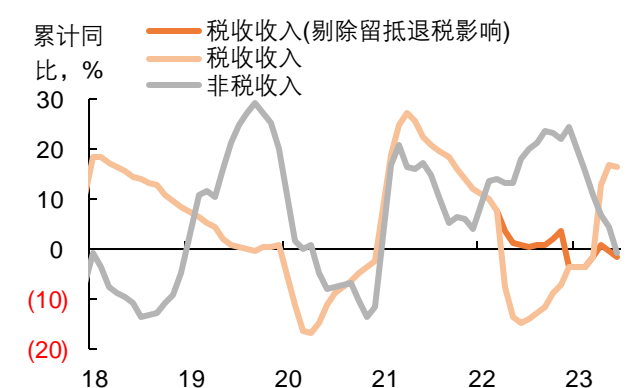
剔除留抵退税因素的税收收入增速并未有改善，非税收入增速持续下滑。6月税收和非税收入的累计同比分别增长16.5%和-0.6%，其中非税收入增速已连续六个月下降。剔除留抵退税影响后，税收收入累计同比为-1.6%，连续两个月下降，说明经济增长放缓对税收增长造成压制。非税收入增速下滑，一方面源于去年地方政府以盘活存量资产等手段腾挪增收，而今年腾挪空间明显收窄，另一方面在保市场主体的政策引导下，行政事业性收费等持续减少。

图表1 6月剔除留底退税因素后，财政收入落入负区间



资料来源:wind, 财政部, 平安证券研究所

图表2 6月税收和非税收入增速均下降



资料来源:wind, 平安证券研究所

分税种来看，6月税收增长主要受到以下几方面拖累：

1) 企业利润增长低迷使得企业所得税降幅扩大，是拖累税收的主要因素。6月企业所得税累计同比下降5.36%，较5月降幅扩大3.54个百分点。一方面，由于今年年初制造业中小企业开始陆续缴纳2021年11月以来的缓缴税费款，1、2月份的补缴规模最大，从而造成1-2月企业所得税增速抬升，随着3月以来补缴规模下降、至6月补缴因素完全消退，企业所得税增速也逐步回归低位。另一方面，今年以来工业企业利润下滑、企业盈利暂未明显好转，同时通胀处于低位、下半年PPI回升但转正难度较大，下半年企业税收增长仍然面临压力。

2) 房地产行业相关税种全面下行，是拖累税收的第二大因素。6月土地和房地产相关的税收收入（包括耕地占用税、房地产税、城镇土地使用税、土地增值税和契税）累计同比下降6.7%，在去年同期基数走低的情况下，房地产销售放缓和房企土地购置低迷，仍对税收增长形成压制。

3) 扣除留抵退税因素的增值税收入同比小幅下降。以财政部公布的剔除留抵退税影响的增值税收入增速倒推，今年6月增值税收入累计同比增加7.2%，较上月下降2.9个百分点，反映经济复苏的动能仍有提升空间。

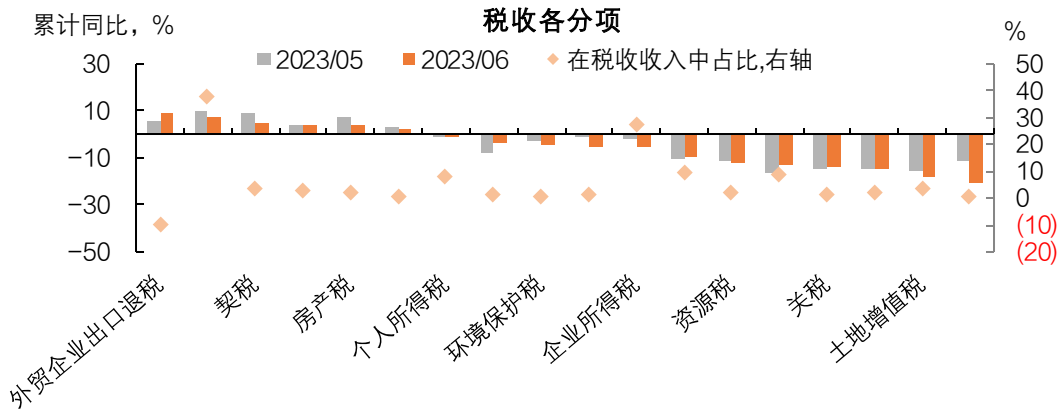
4) 居民收入和消费改善幅度有限，个人所得税和国内消费税均降幅收窄，但仍同比负增。6月个人所得税累计同比增长-0.6%，较5月降幅收窄近0.9个百分点。即便受去年同期低基数影响，今年以来个人所得税持续运行在负值区间，但降幅逐月收窄，因此居民收入偏低、恢复较缓依然是消费低迷的主要原因。6月国内消费税收入累计同比为-13.4%，较上月降幅收窄2.8个百分点，反映居民消费复苏仍任重道远。

5) 出口环节的税收同比增速有所提高，或与出口商品结构优化有关，进口环节的税收同比降幅仅略有收窄。6月外贸企业出口退税增速累计同比为9.2%，增速较上月提高3.3个百分点。这可能与出口商品的结构优化有关，我国对汽车等高技术含量、高附加值商品的出口退税率较高，而对钢材、化工、原油等部分工业原材料出口退税率较低，6月我国出口工业原

材料类商品放缓较为明显。进口环节货物增值税和消费税、关税累计同比分别为-9.5%、-13.6%，进口低迷对税收增长仍产生拖累。

6) 新能源汽车产销两旺助力车辆购置税保持较快恢复态势。6月车辆购置税累计同比下降3.6%，降幅较上月收窄近4个百分点，连续五个月回暖。为了支持新能源汽车产业发展，促进汽车消费，6月份国务院批准发布了《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》，明确新能源汽车车辆购置税减免政策延长4年，有利于继续巩固汽车消费向好态势。

图表3 2023年6月各税种收入增长情况及占比



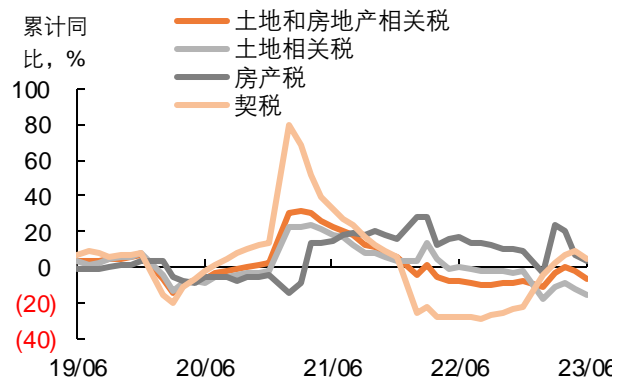
资料来源:wind,平安证券研究所;注:国内增值税为剔除留抵退税影响后的增速

图表4 制造业中小微企业缓缴税收的缴款期限安排

税款所属期	缓缴期限
2021年11月	2023年1月申报期内
2022年2月	
2021年12月	2023年2月申报期内
2022年3月	
2021年第四季度(按季)	
2022年第一季度(按季)	
2022年4月	2023年3月申报期内
2022年5月	2023年4月申报期内
2022年第二季度(按季)	2023年5月申报期内
2022年6月	

资料来源:国家税务总局,平安证券研究所

图表5 6月土地相关税收仍大幅负增



资料来源:wind,平安证券研究所

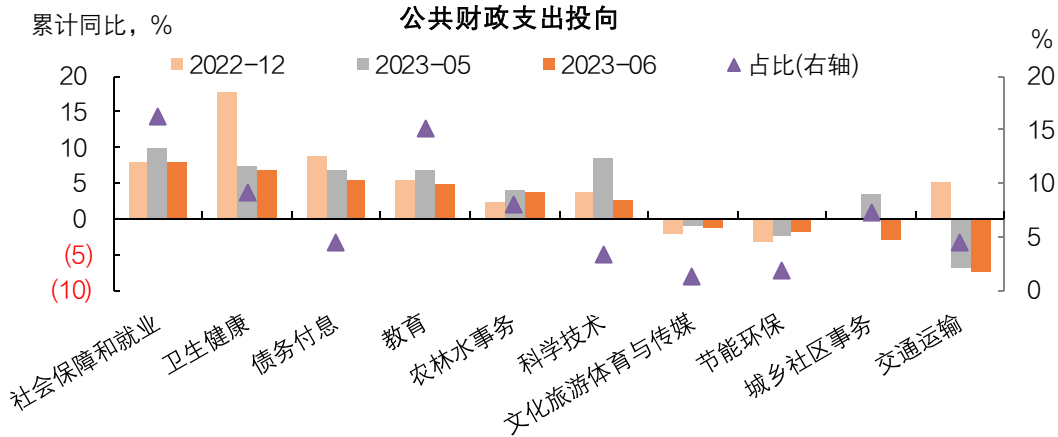
二、公共财政支出节奏放缓

6月公共财政支出增速放缓，累计同比3.9%，低于上月的5.8%，也低于5.6%的全年预算支出增速。

6月公共财政各主要支出分项的累计同比增速普遍放缓，公共财政支出在投向上仍更加偏重于包括就业、健康、教育在内的民生领域，对于传统基建的支持力度进一步减弱。1) 6月投向社会保障和就业的支出增速虽小幅回落至7.9%，但仍是所公布分项中增长最快、也是占比最大的一块，体现出“稳就业”在当前宏观政策中的重要地位。2) 投向卫生健康的支出

增速已较去年明显回落，但仍保持了 6.9%的较高增速。3) 投向教育领域的支出增速小幅回落至 5%，仍然是财政支出的重点方向；但投向科学技术领域支出增速大幅降至 2.5%，今年前 5 个月其增长势头较猛，或为集中支出发力。4) 债务付息支出增速虽进一步放缓，但累计同比仍达到 5.5%，地方政府债务杠杆上升、融资成本较高对于财政支出的占用较为明显。5) 与传统基建相关的四个支出分项（农林水事务、交通运输、节能环保、城乡社区事务）合计的累计同比进一步降至-1.5%，比较其在去年 1-6 月的 7.4%，可以看出一般公共财政对于传统基建的支持力度颇显不足。且其中，城乡社区事务支出增速从 5 月的 3.5%大幅下滑至 6 月的-3.1%，支出退坡最为明显。

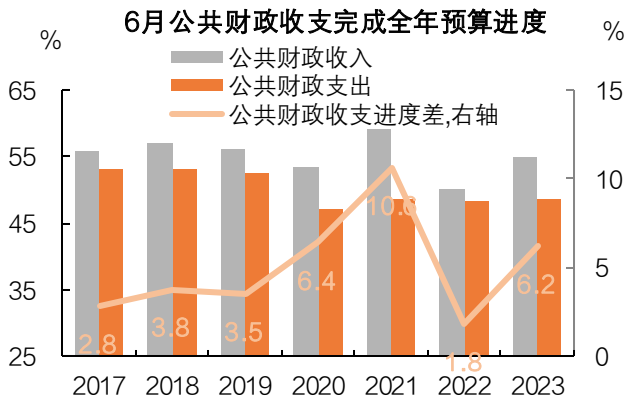
图表6 6月公共财政支出进一步向民生领域倾斜



资料来源:wind, 平安证券研究所

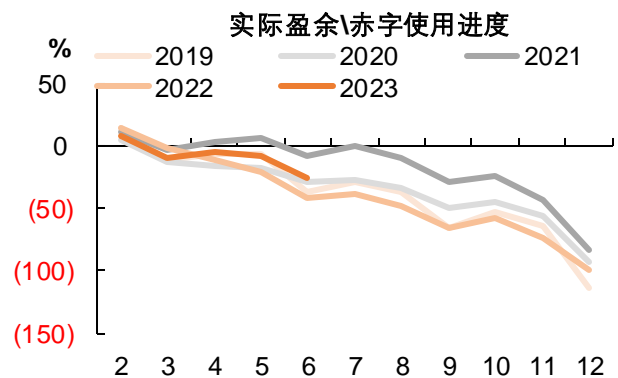
上半年公共财政收、支进度比疫情时期有所恢复，但相比疫情之前均偏慢，可见财政收支压力依然较大。今年 1-6 月公共财政收入完成全年预算的 54.9%，快于疫情影响下的 2020 和 2022 年，但相比历史年份仍然偏慢；公共财政支出完成全年预算的 48.7%，为疫情以来最高的年份，但仍明显低于疫情之前水平。从赤字使用率来看，后续财政支出有加速释放的空间。1-6 月公共财政收、支进度差为 6.2%，高于去年同期的 1.8%、也高于疫情之前 4%以下的水平，反映今年随着留抵退税完成和经济复苏启动，公共财政收入对公共财政支出的支持还是比较充分的；以使用赤字/（预算赤字+调入资金）衡量的赤字使用率，今年 1-6 月为 25.4%，明显低于去年同期的 41.5%，也意味着 6 月公共财政支出放缓幅度相对较大，后续有加快支出的空间。

图表7 1-6月公共财政支出进度明显慢于收入进度



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 6月财政赤字使用进度相比去年明显放缓



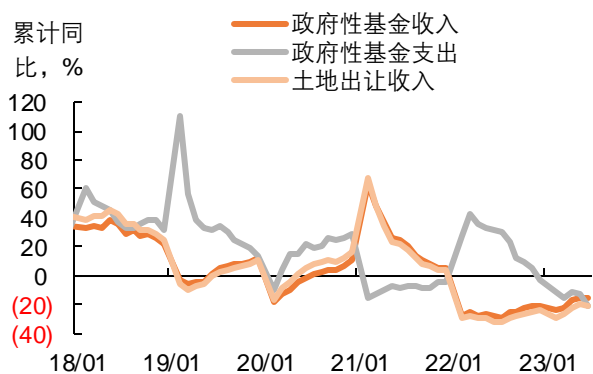
资料来源:wind, 平安证券研究所

三、政府性基金收入加速下滑

土地市场仍然低迷，政府性基金收入降幅再度扩大，政府性基金支出同比加速下滑。6月全国政府性基金收入累计同比为-16.0%，较上月下降1个百分点，相比财政预算设定的0.37%微正增长有很大差距；土地出让金收入累计同比为-20.9%，较上月下降0.9个百分点；政府性基金支出累计同比为-21.2%，加速下滑8.5个百分点。

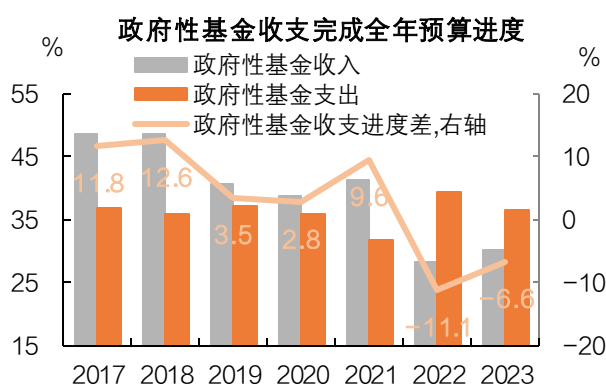
下半年增量财政政策可期。1-6月全国政府性基金收入完成全年预算的30.1%，仅小幅高于去年同期，明显低于2021年以前水平；全国政府性基金支出完成全年预算的36.6%，与往年同期均值水平相当。政府性基金收入进度明显慢于支出进度，中间的资金缺口需依靠地方专项债来补足：2023年1-6月政府性基金收、支缺口达到1.97万亿，1-6月剔除中小银行发展专项债的地方专项债发行额达到2.172万亿。上半年地方专项债发行已完成全年进度的57.2%，而地方专项债额度是按照政府性基金收入能够与去年基本持平来设定的，如果下半年土地出让收入降幅不能明显收敛，则政府性基金支出将缺乏支撑，对广义财政支出发力形成约束。因此，下半年财政政策加码的必要性增强，7月政治局会议推出新一轮政策性金融工具可期。

图表9 6月政府性基金支出增速下滑幅度较大



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 1-6月政府性基金支出进度明显快于收入进度



资料来源:wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层