

财政走弱亟待政策加力

——2023年6月财政数据点评



联络人

作者:

中诚信国际 研究院

闫彦明 010-66428877-266

ymyan01@ccxi.com.cn

汪苑晖 010-66428877-281

yhwang@ccxi.com.cn

中诚信国际研究院 副院长

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn



相关报告

专项债发行前置但节奏整体偏慢，仍需加快发行使用完善偿债保障——地方政府专项债上半年回顾与下阶段展望，2023-07-19

净融资回暖、借新还旧压力加大债务脆弱性，信用利差或继续压缩建议持短久期票息策略——城投行业上半年回顾与下半年展望之市场运行篇，2023-07-19

二季度经济修复不及预期，后续亟待“政策加持”——上半年宏观数据点评，2023-07-18

当月财政收支均走弱，稳增长政策亟待加码——2023年5月财政数据点评，2023-06-19

财政收入增速由负转正，债务付息、土地出让仍然承压——2023年一季度财政数据点评，2023-04-23

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731;

gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn



核心观点

上半年，全国一般公共预算收入同比增长13.3%、剔除去年留抵退税影响后同比下降1.5%，一般公共预算支出同比增长3.9%；政府性基金预算收入同比下降16.0%，支出同比下降21.2%。

- 1) 经济修复进一步放缓的拖累下，剔除去年留抵退税影响后上半年一般公共预算收入同比下降1.5%、且较前值回落2.5个百分点，其中6月当月下降10.2%，预期不稳、信心不足是制约经济修复的核心原因，除增值税外多数主要税种增速仍为负，需求不足、价格低迷制约下企业所得税降幅继续扩大。
- 2) 房地产市场调整深度影响财政收入，房地产相关税种中，契税、土地增值税、耕地占用税月度收入同比均下降且降幅扩大，同时地方国有土地使用权出让收入降幅再度扩大，表明当前房地产市场仍处于底部运行态势，需高度关注房地产下行下的资产负债表衰退风险以及其对地方政府债务风险传导。
- 3) 收入端下滑的掣肘下财政支出力度减弱，一般公共预算支出重点保障民生领域、对基建支撑不足；叠加新增专项债发行放缓，完成进度同比大幅回落25个百分点至57.16%，进一步拖累基建投资，上半年基建投资增速回落至7.2%。后续需加快地方债尤其是新增专项债发行，并用好用足，进一步提升作资本金比例，加大稳投资、稳基建力度。
- 4) 经济修复压力加大的背景下，积极财政发力稳增长的发挥空间较大，下半年可进一步增强税费优惠政策的精准性和针对性，发挥助企纾困的作用，同时适当考虑使用特别国债、政策性开发性金融工具、动用专项债结存限额、财政贴息等增量政策手段，加大财政政策逆周期调节力度，同时强化与其他各类政策协同配合，尽快推动需求好转。

- **经济放缓拖累下一般公共预算收入持续走弱，企业所得税、房地产相关税种继续下滑**
 - 剔除留抵退税影响后当月收入降幅扩大，需求不足的拖累下收入恢复面临较大压力。6月，全国一般公共预算收入19511亿元，受去年同期低基数影响，同比增长5.57%，伴随基数效应消退、较前值回落近30个百分点；剔除去年留抵退税影响后同比下降10.2%、降幅较上月扩大5.5个百分点，财政收入进一步走弱。其中中央收入8033亿元、同比增长12.68%，地方收入11478亿元、同比增长1.10%，央地增速均较上月回落。上半年，全国一般公共预算收入119203亿元，同比增长13.3%、较前值回落1.6个百分点，剔除去年留抵退税影响后同比下降1.5%、且较前值回落2.5个百分点。其中中央收入53884亿元、同比增长13.1%，地方收入65319亿元、同比增长13.5%；完成预算进度为54.86%，高于去年同期但不及2021年。财政收入走弱一方面与去年留抵退税造成的低基数效应消退有关，另一方面也表明当前经济修复压力进一步加大，与6月出口额、社零等增速均放缓互相印证，在内外需均不足、基数效应消退的背景下，年内财政收入恢复仍然承压。
 - 预期不稳、信心不足是制约经济修复的核心原因，企业所得税、房地产相关税种明显走弱，税收占比回落且处于近年低点。6月，全国税收收入14887亿元，同比增长13.60%、增速较上月回落近30个百分点。增值税收入5414亿元，低基数下同同比增长112.3%；企业所得税同比下降21.15%、降幅较上月扩大约4个百分点，显示需求不足、价格低迷之下企业盈利或仍在筑底，这也与规模以上工业企业利润同比大幅下降基本吻合；房地产相关税种中，契税、土地增值税、耕地占用税同比均下降且降幅扩大，表明当前房地产市场仍处于深度调整期，底部运行态势持续，需高度关注房地产下行下的资产负债表衰退风险。此外，非税收入4624亿元，同比下降14.00%，降幅较前值走阔。上半年，全国税收收入累计99661亿元，同比增长16.5%、较前值回落0.5个百分点；税收收入占比较前值回落1.43个百分点至83.61%，处于历史同期较低水平，财政收入质量仍待提升。具体看，增值税同比增长96.0%，较前值回升2.5个百分点；消费税、企业所得税、个人所得税同比分别下降13.4%、5.4%、0.6%。此外，非税收入同比下降0.6%，较前值回落超5个百分点，这主要与去年的高基数有关。
- **一般公共预算支出力度继续减弱，多数领域月度支出下降、基建支出仍待发力**
 - 当月一般公共预算支出下滑，累计同比增速继续回落。6月，全国一般公共预算支出29072亿元，同比下降2.53%、较上月进一步回落约4个百分点。其中中央支出3574亿元、同比增长7.04%，地方支出25498亿元、同比下降3.74%，均较上

月回落。上半年，全国一般公共预算累计支出133893亿元，同比增长3.9%、较前值继续放缓1.9个百分点；完成预算进度48.67%，与前两年基本持平。其中中央支出16666亿元，同比增长6.6%、较前值抬升0.1个百分点，地方支出117227亿元，同比增长3.5%、较前值回落2.2个百分点。

- **多数领域月度支出下降，民生领域为支持重点、基建支出仍低迷，债务付息压力边际减轻但仍较高。**6月，除卫生健康、农林水事务外，其余主要领域支出均下降，城乡社区事务、科学技术、交通运输支出降幅较大，分别下降20.09%、12.53%、8.82%，其中交通运输支出降幅较上月收窄，其余支出降幅均扩大。上半年，民生领域仍是支持重点，社保就业、教育、卫生健康支出规模分列前三位且增速靠前，增速分别为7.9%、5.0%、6.9%，但均较前值回落；科学技术支出增速也较高、为2.5%，但较前值大幅回落6.1个百分点；**债务付息支出处于高位**，同比增长5.5%，较前值回落1.4个百分点，但增速排名仍居第三位，债务付息压力边际减轻但仍较大；值得注意的是，**基建领域支出仍延续低迷**，仅农林水事务支出增长3.7%，交通运输、城乡社区事务、节能环保支出分别下降7.4%、3.1%、1.9%，且交通运输、城乡社区事务支出降幅较前值进一步扩大，今年以来基建投资增速整体呈逐月回落态势，财政支出对基建领域支撑较弱或是拖累之一，后续仍需加大相关支持力度，更好发挥逆周期调节作用。

■ 政府性基金预算收支降幅均扩大，房地产市场调整下土地出让恢复面临较大压力

- **房地产行业深度调整下土地市场修复再度受阻，政府性基金收入降幅扩大，土地出让收入占比继续回落。**上半年，全国政府性基金预算收入23506亿元，同比下降16.0%，降幅较前值扩大1个百分点，房地产市场深度调整下，土地市场修复仍然受阻，这也与房地产相关税种走弱相印证；完成全年预算进度30.07%，略高于去年同期（28.35%）但远低于历史同期水平。其中中央收入1912亿元，同比增长0.8%、增速较前值大幅回落8.6个百分点；地方收入21594亿元，同比下降17.2%、降幅较前值扩大0.5个百分点。**从地方本级收入的构成看**，地方国有土地使用权出让收入18687亿元，同比下降20.9%，降幅扩大0.9个百分点；其占地方政府性基金预算收入的比重为86.54%，较去年同期及今年1-5月分别回落4.07个、0.81个百分点，回落幅度均进一步扩大。**从土地市场情况看**，今年以来，房地产行业修复不及预期，房企拿地意愿、购地需求不足导致土地市场持续低迷，上半年，房企土地购置费同比下跌2.6%、较1-5月扩大2.1个百分点，6月土地成交面积环比下降、成交总价同比下降，房地产开发景气指数也进一步回落，**后续土地**

出让修复仍面临较大压力，需警惕土地资产价格或土地出让收入大幅下行加剧区域财政收支压力，削弱地方政府偿债能力，进而推升债务风险的可能。

- 收入端下滑叠加新增专项债发行放缓的掣肘下，政府性基金预算支出降幅扩大。上半年，全国政府性基金预算支出43222亿元，同比下降21.2%，收入端下滑叠加新增专项债发行放缓，支出降幅扩大8.5个百分点，完成全年预算的36.64%，不及去年同期（39.45%）。中央支出749亿元、同比下降63.3%；地方支出42473亿元、同比下降19.5%，降幅较前值扩大9.2个百分点，其中地方国有土地使用权出让收入相关支出24236亿元，同比下降21.3%、降幅较前值扩大2.6个百分点。

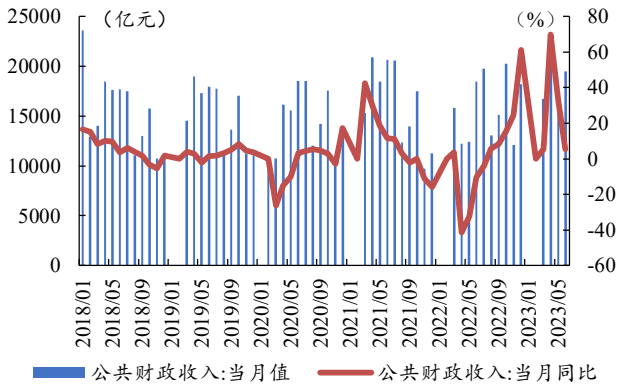
■ 地方债¹发力靠前但力度收缩节奏偏慢，后续需加快发行使用节奏助力稳增长

- 上半年，地方债共计发行1066只，规模合计43681.05亿元、同比下降16.80%，发行节奏仍然靠前但二季度有所放缓。一季度地方债发行2.11万亿元、创历史新高，二季度地方债发行规模同比下降34.07%至2.26万亿元、发行节奏有所放缓。
- 新增债发行27352.75亿元，供给前置但完成进度偏慢，稳增长压力下需加快发行使用。上半年新增专项债完成全年限额57.16%、同比大幅回落25个百分点，处于近五年较低水平、仅高于2021年。受新增债靠前发力等带动，今年以来基建投资保持平稳增长且增速高于去年同期，但伴随新增专项债发行放缓，基建投资增速逐月回落，上半年基建投资增速回落至7.2%。在经济修复压力加大的背景下，后续应进一步加快发行使用节奏，同时加大投资撬动，助力稳投资、稳基建。
- 再融资债发行16328.30亿元，发行提速、占比上升，贵州、天津等地再融资债占比超80%，年内或重启偿还存量债务类再融资债。较高的到期压力下再融资发行提速，占比较去年同期上升14个百分点至37%，均用于偿还到期政府债券本金，其中再融资一般债10968.69亿元、再融资专项债5359.60亿元。财政承压下西部及东北地区省份再融资债占比较高，贵州、天津再融资债占比约八成；后续看，多地已积极争取建制县化债试点，年内有望重启偿还存量债务类再融资债发行。

¹ 具体详见中诚信国际2023年7月19日发布的报告《[专项债发行前置但节奏整体偏慢，仍需加快发行使用完善偿债保障](#)》。

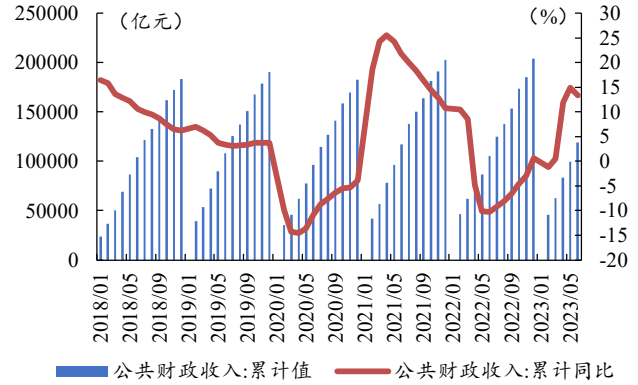
附表/图:

图 1：6 月全国一般公共预算收入及增速



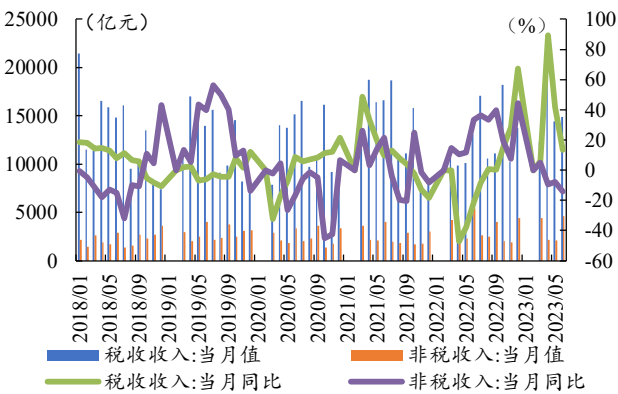
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 2：1-6 月全国一般公共预算收入及增速



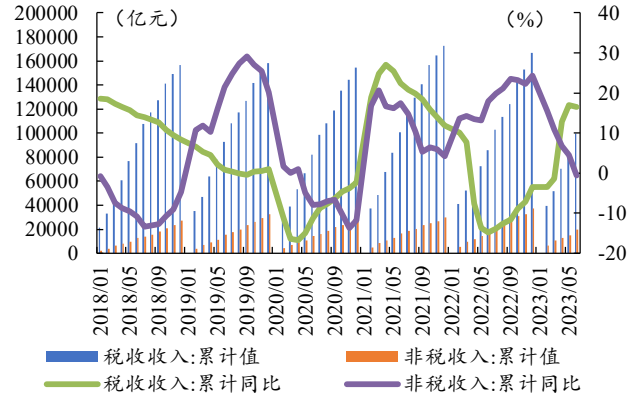
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 3：6 月全国税收、非税收入及增速



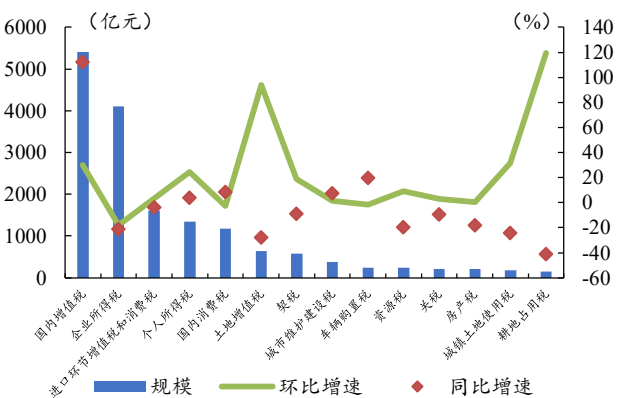
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 4：1-6 月全国税收、非税收入及增速



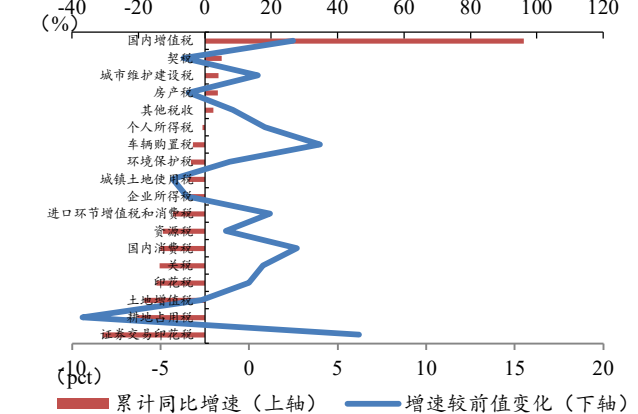
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 5：6 月全国税收收入各组成分布及增速



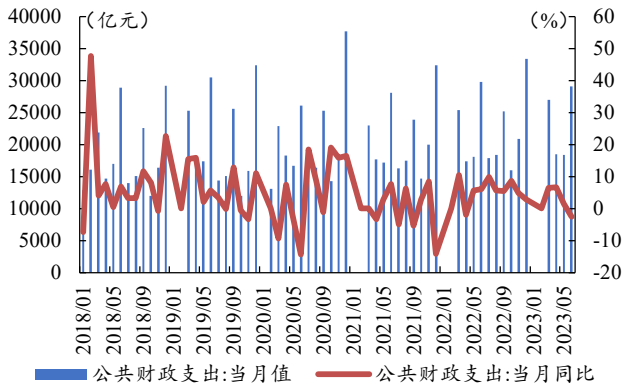
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 6：1-6 月全国税收收入增速及增速变化



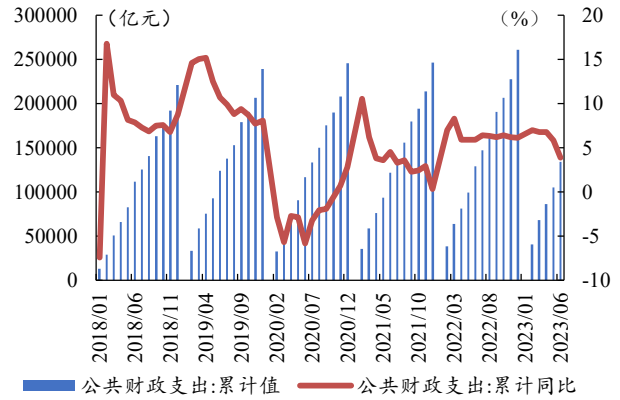
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 7：6 月全国一般公共预算支出及增速



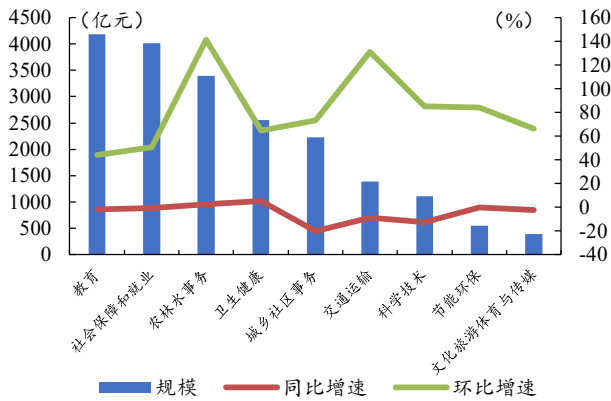
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 8：1-5 月全国一般公共预算支出及增速



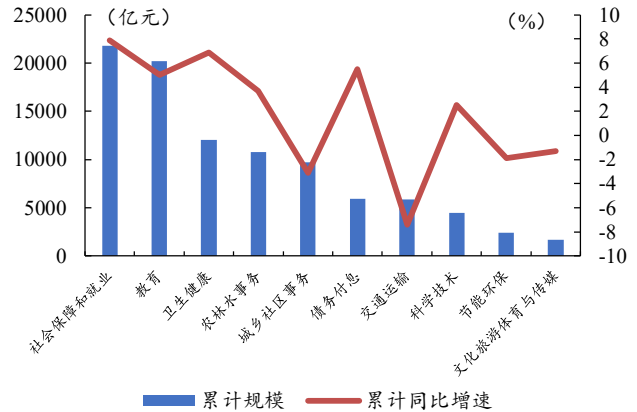
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 9：5 月全国预算支出组成分布及增速



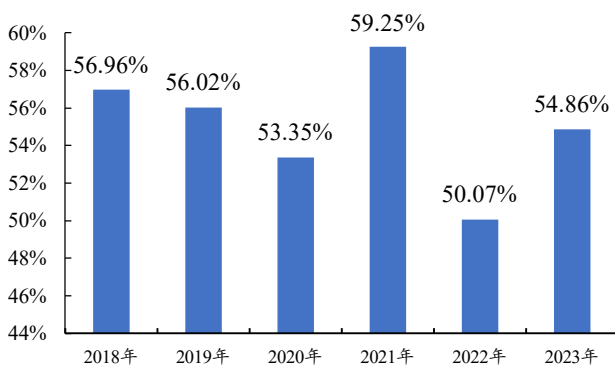
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 10：1-5 月全国预算支出组成分布及增速



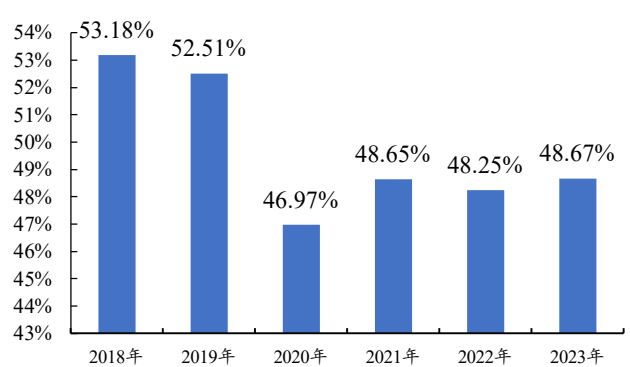
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 11：近年 1-6 月一般公共预算收入完成进度



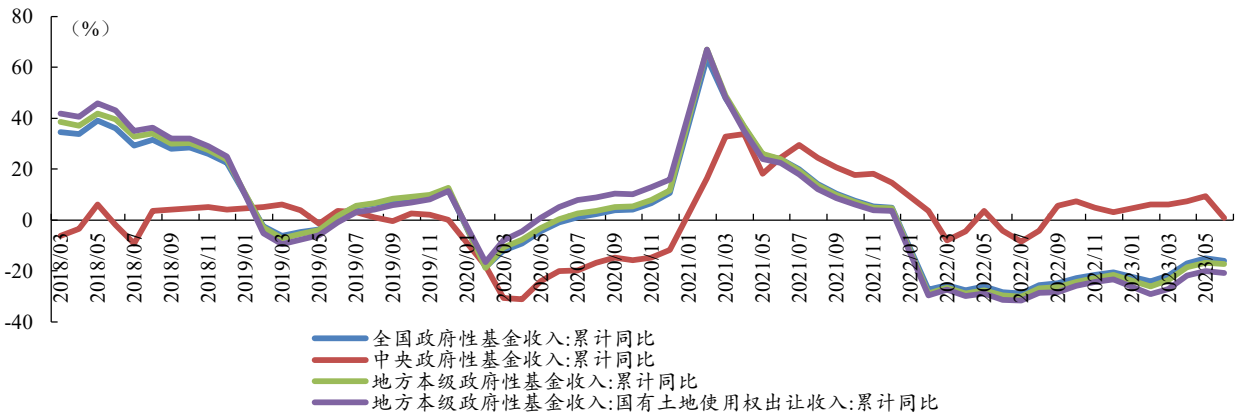
数据来源：财政部，中诚信国际区域风险数据库

图 12：近年 1-6 月一般公共预算支出完成进度



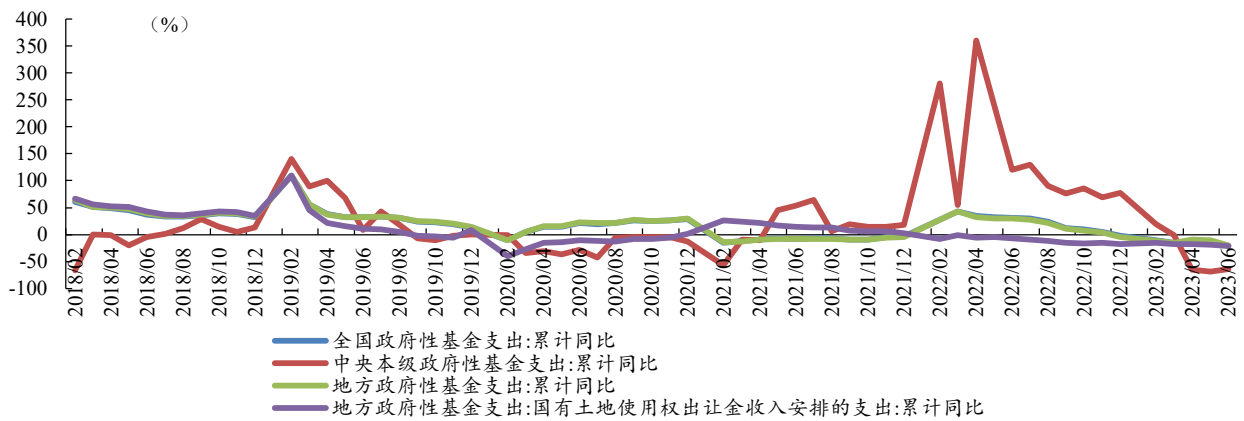
数据来源：财政部，中诚信国际区域风险数据库

图 13：1-6 月全国政府性基金收入降幅扩大



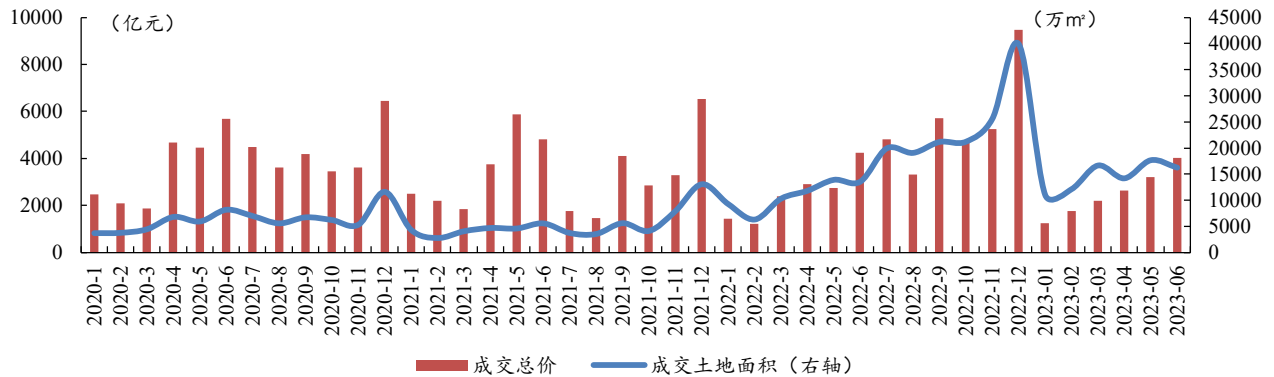
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 14：1-6 月全国政府性基金支出降幅扩大



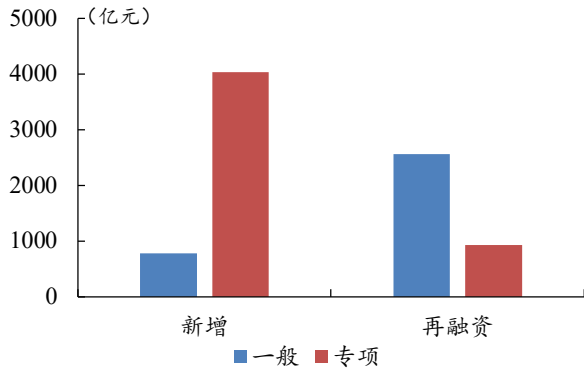
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 15：6 月土地成交面积环比下降、成交总价同比下降



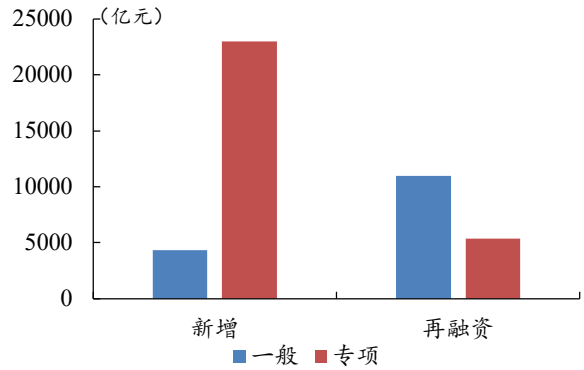
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 16：6 月地方债发行以新增专项债为主



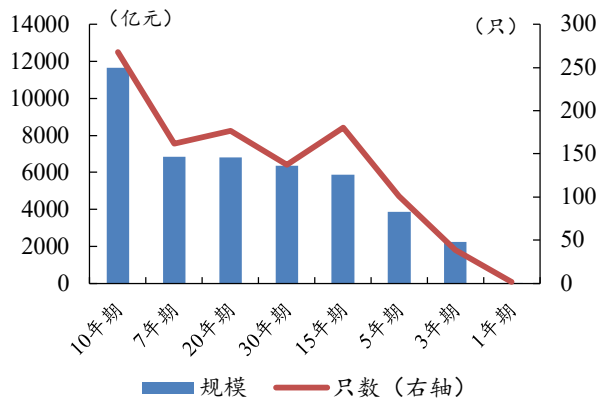
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 17：1-6 月地方债发行以新增专项债为主



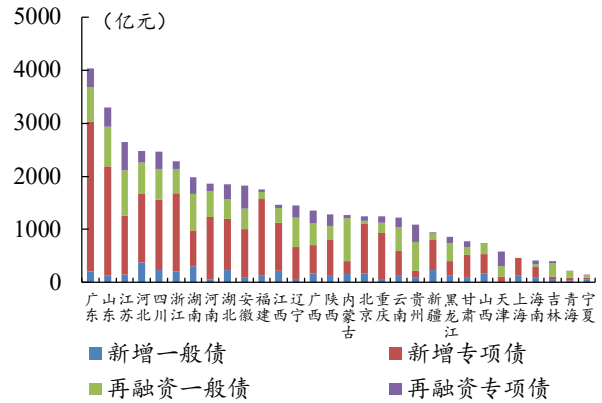
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 18：1-6 月地方债发行期限以 10 年期为主



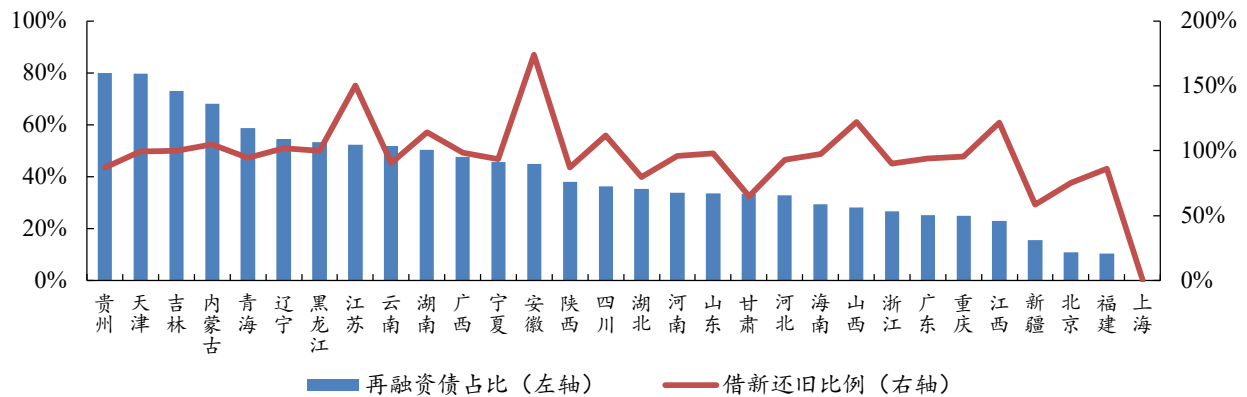
数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 19：1-6 月广东发行地方债总额居首



数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

图 20：贵州、天津等省地方债借新还旧比例较高



数据来源：Wind，中诚信国际区域风险数据库

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同2号银河SOHO5号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>