

固收点评 20190823

7 月财政收支点评：财政政策依旧积极，财政收支压力增大

2019 年 08 月 23 日

事件

■ **数据公布：**2019 年 8 月 16 日，财政部公布 2019 年 7 月财政收支情况。1-7 月累计，全国一般公共预算收入 125623 亿元，同比增长 3.1%。其中，中央一般公共预算收入 60411 亿元，同比增长 3.3%；地方一般公共预算本级收入 65212 亿元，同比增长 3%。全国一般公共预算收入中的税收收入 108046 亿元，同比增长 0.3%；非税收入 17577 亿元，同比增长 24.8%。1-7 月累计，全国一般公共预算支出 137963 亿元，同比增长 9.9%。其中，中央一般公共预算本级支出 19608 亿元，同比增长 9.5%；地方一般公共预算支出 118355 亿元，同比增长 10%。

观点

■ **财政收入：单月同比继续上升，税收减缓非税增高。**7 月单月财政收入增速同比继续上升，税收收入增速同比减缓、非税收入继续上涨达今年最高，助力单月财政收入上升。税收收入方面：同比下降 2.85%，已连续三月持续下降，主要受减税降费政策及持续的中美贸易摩擦影响。非税收入方面：同比大幅上升 56.16%，主要是各级财政应对减税降费带来的收支平衡压力，大力盘活国有资金和资产带动相关收入增加。预计下半年财政政策依旧积极，减税降费政策加大力度实施。

■ **财政支出：单月同比增速缩窄，财政政策依旧积极。**分析 7 月财政支出，1-7 月累计同比较去年同期仍处于高位，可以看出财政政策依旧比较积极。从结构上看，基建类支出继续回落，如交通运输支出 1-7 月累计增速下降至 21.1%，民生类支出有所回升，如社会保障和就业 1-7 月累计增速由 6.7%继续上升至 7.9%。受经济下行压力大、减税降费等影响，今年财政支出增长较快，财政收支压力加大，下半年可能继续发行专项债，用地方政府债来弥补财政收支缺口。

■ **财政收支展望：减税降费持续进行，财政政策加力提效。**展望未来，从财政收入角度，财政收入三季度难有回升。具体分析如下：第一，减税降费政策持续进行，政策短期内不会变，继续落实落细减税降费政策。第二，坚持落实“住房不炒”，强调“因城施策”的基本原则，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，房地产政策严格，未来土地财政回升幅度不会太大，政府性基金收入增速难回升。第三，中美贸易摩擦持续，外贸环境复杂多变。7 月 30 日政治局会议强调要实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，指出财政政策要加力提效，继续落实落细减税降费政策。目前经济下行压力较大，减税降费使财政收入难有大幅回升，但继续坚持积极的财政政策加上财政支出压力依旧较大，逆周期调节存在，预计财政收支压力增加，预计财政政策会继续发力，发力方式一是提高赤字率的水平，二是扩大地方政府专项债的发行量，弥补收支缺口。

■ **风险提示：**财政政策依旧积极，财政收支压力增大。

证券分析师 李勇

执业证号：S0600519040001

010-66573671

liyong@dwzq.com.cn

研究助理 付昊

010-66573671

fuh@dwzq.com.cn

研究助理 侯静

010-66573671

houj@dwzq.com.cn

相关研究

1、《信用债周报 20190818：到期收益率整体下降，信用利差有所收窄》2019-08-19

2、《固收深度报告 20190817：2016 年的四季度会否重演？——这次不一样！》2019-08-19

3、《固收周报 20190818：利率上行资金略紧，LPR 改革深入推进》2019-08-18

4、《固收周报 20190818：美收益率倒挂加剧，联储九月或出新策》2019-08-18

5、《信用风险及关注信息周报 20190818：风险信息周报（2019.08.12-2019.08.16）》2019-08-18

事件：财政部公布 2019 年 7 月财政收支情况

2019 年 8 月 16 日，财政部公布 2019 年 7 月财政收支情况。

1-7 月累计，全国一般公共预算收入 125623 亿元，同比增长 3.1%。其中，中央一般公共预算收入 60411 亿元，同比增长 3.3%；地方一般公共预算本级收入 65212 亿元，同比增长 3%。全国一般公共预算收入中的税收收入 108046 亿元，同比增长 0.3%；非税收入 17577 亿元，同比增长 24.8%。

1-7 月累计，全国一般公共预算支出 137963 亿元，同比增长 9.9%。其中，中央一般公共预算本级支出 19608 亿元，同比增长 9.5%；地方一般公共预算支出 118355 亿元，同比增长 10%。

对此，我们的点评如下：

1. 财政收入:单月同比继续上升，税收减缓非税增高

7 月份，全国一般公共预算收入 17777 亿元，同比增长 1.81%。其中，税收收入 15622 亿元，同比下降 2.85%；非税收入 2155 亿元，同比上升 56.16%。1-7 月累计，全国一般公共预算收入 125623 亿元，同比增长 3.1%。其中，中央一般公共预算收入 60411 亿元，同比增长 3.3%；地方一般公共预算本级收入 65212 亿元，同比增长 3%。全国一般公共预算收入中的税收收入 108046 亿元，同比增长 0.3%；非税收入 17577 亿元，同比增长 24.8%。

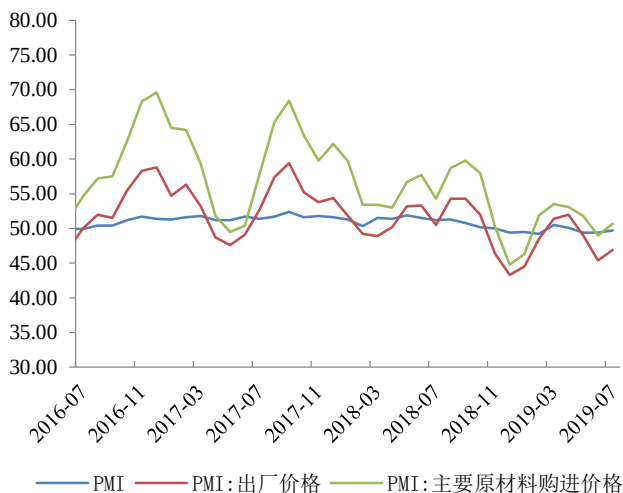
图 1：公共财政收入当月和累计同比增速（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

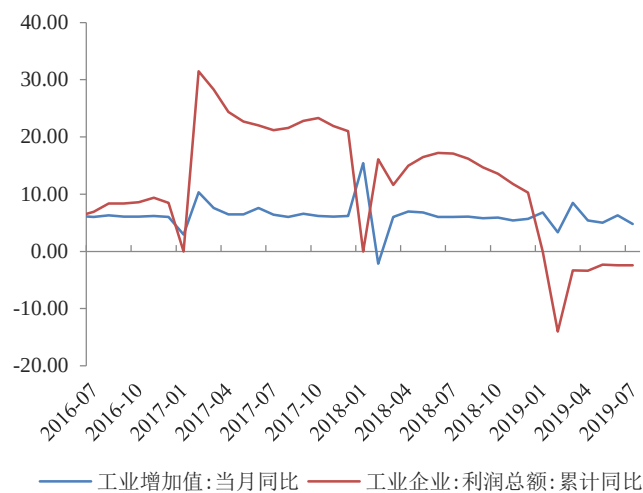
7月单月财政收入增速同比继续上升，税收收入增速同比减缓、非税收入继续上涨达今年最高，助力单月财政收入上升。受减税降费力度较大影响，财政收入较去年同期大幅回落，18年1-7月公共财政收入累计同比10%，19年1-7月公共财政收入累计同比3.1%，但7月当月同比还是有小幅回升1.81%，主要是非税收入同比继续上涨且增值税、企业所得税同比回升，保持稳定增长。具体分析，税收收入方面：同比下降2.85%，已连续三月持续下降，主要受减税降费政策及持续的中美贸易摩擦影响。非税收入方面：同比大幅上升56.16%，主要是各级财政应对减税降费带来的收支平衡压力，大力盘活国有资金和资产带动相关收入增加。中央非税收入增长1.8倍，占全国非税收入增收额的61%。地方非税收入增长10.7%，占全国非税收入增收额的24.5%。7月30日政治局会议指出，财政政策要加力提效，继续落实落细减税降费政策。预计下半年财政政策依旧积极，减税降费政策加大力度实施。

图 2：PMI 同比增速（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：工业增加值和工业企业利润同比增速（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

分项收入上看，增值税、消费税均小幅回落，企业所得税继续回落。具体来看，1-7月国内增值税41017亿元，同比增长5.4%，增幅同比回落9.5个百分点，还是受到今年上半年深化增值税改革和去年增值税税率政策进一步影响。个人所得税6433亿元，同比下降30.3%，主要受去年提高基本减除费用标准、实施专项附加扣除政策和调整税率政策影响。企业所得税30369亿元，同比增长4.0%，比6月下降1.3%，比4、5月下降5%，降幅收窄，主要受提高研发费用税前加计扣除比例政策、小微企业普惠性税收减免政策的影响。消费税同比上升21.1%，大规模减税激发市场活力、

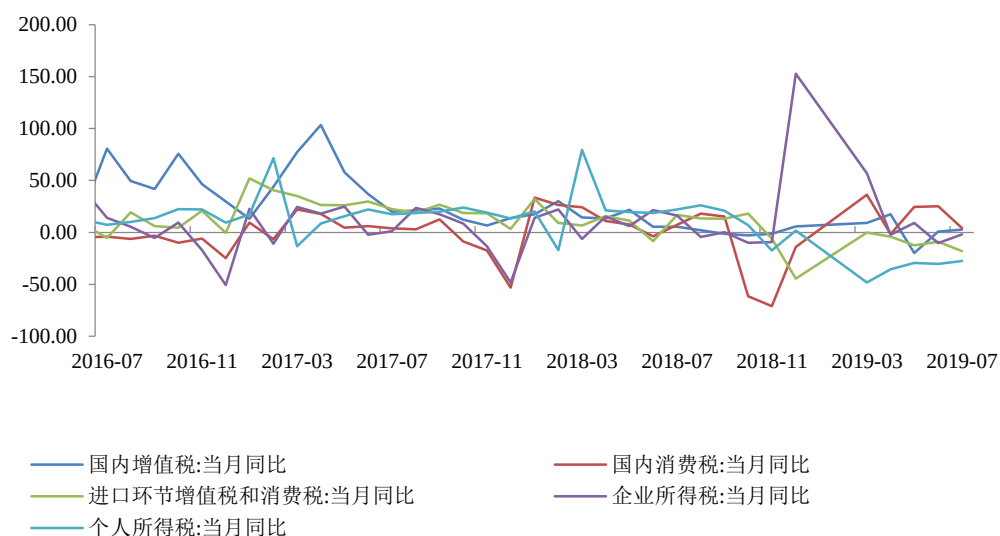
促进投资和消费。进口环节增值税和消费税、关税，下降幅度增大，主要受下调进口货物增值税税率影响，加之外贸环境复杂多变。

表 1：财政收入数据（累计值、累计增速，单位：亿、%）

收入分项	2019 年 1-7 月累计	7 月 (%)	6 月 (%)	5 月 (%)	4 月 (%)	3 月 (%)	1-2 月 (%)
增值税	41017	5.4	5.9	6.8	12.4	10.7	11.3
消费税	9414	21.1	23.3	23.1	22.8	29.3	26.7
企业所得税	30369	4.0	5.3	9	9	15.8	10
个人所得税	6433	-30.3	-30.6	-30.7	-30.9	-29.7	-18.1
进口环节增值税和消费税	9548	-5.0	-2.7	-1.6	1.2	2.9	4.5
关税	1649	-3.8	-3.4	-6.2	-6.6	-6.8	-3.9
外贸企业出口退税（负向贡献）	10736	23.6	27.7	25.8	25.6	32	23.4
城市维护建设税	3029	1.3	2.5	4.1	8.3	4.8	7.6

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：主要税种当月增速（单位：%）



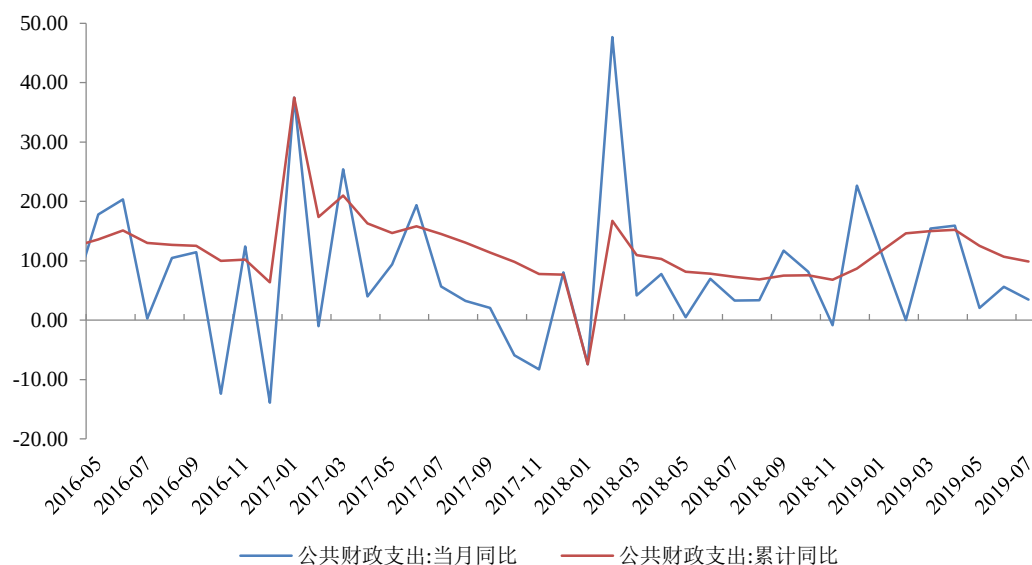
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 财政支出:单月同比增速缩窄, 财政政策依旧积极

7 月份, 全国一般公共预算支出 14425 亿元, 同比增长 3.45%。其中中央一般公共预算本级支出 2718 亿元, 同比增长 6.97%; 地方一般公共预算支出 11707 亿元, 同比增长 2.67%。1-7 月累计, 全国一般公共预算支出 137963 亿元, 同比增长 9.9%。其中, 中央一般公共预算本级支出 19608 亿元, 同比增长 9.5%; 地方一般公共预算支出 118355 亿元, 同比增长 10%。

7 月财政支出同比增长 3.45%, 较 6 月增速有所回落。7 月财政收入增速保持在正区间。7 月财政支出的增长率仍然超过财政收入的增长率, 说明财政政策依然比较积极。从中央一般公共预算本级支出来看, 7 月同比增长 6.97%, 6 月、5 月和 4 月同比分别为 0.73%、5.30%和 15.51%。从地方一般公共预算支出来看, 7 月同比增长 2.67%, 6 月、5 月和 4 月同比分别为 6.25%、1.39%和 16.04%, 主要系各地财政收入放缓, 中央财政拨付转移支付资金提速。

图 5: 公共财政支出当月和累计同比增速 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

从支出结构来看, 各项支出累计增速在不同程度下降, 较 6 月只有科学技术、社会保障和就业、债务付息支出在上升, 其余各类支出皆呈现回落态势。1-7 月累计, 教育支出 20053 亿元, 增长 9.60%, 增速相比 6 月下降 0.9 个百分点; 科学技术支出 4661 亿元, 增长 17.70%, 增速相比 6 月增加 0.4 个百分点; 文化体育与传媒支出 1903 亿元, 增长 5.1%; 社会保

障和就业支出 19245 亿元，增长 7.9%；医疗卫生与计划生育支出 10891 亿元，增长 8.3%；节能环保支出 3434 亿元，增长 17.4%；城乡社区支出 14803 亿元，增长 11.2%；农林水支出 11300 亿元，增长 10.3%；交通运输支出 7728 亿元，增长 21.1%；债务付息支出 5074 亿元，同比增长 15.40%，增速相比 6 月增加 3.3 个百分点。付息支出对经济并没有刺激作用，也并未起到转移支付效果，7 月债务付息相比 6 月小幅上升，这一开支的快速增长对于财政财力并不利，后续地方政府债务付息压力值得高度关注。

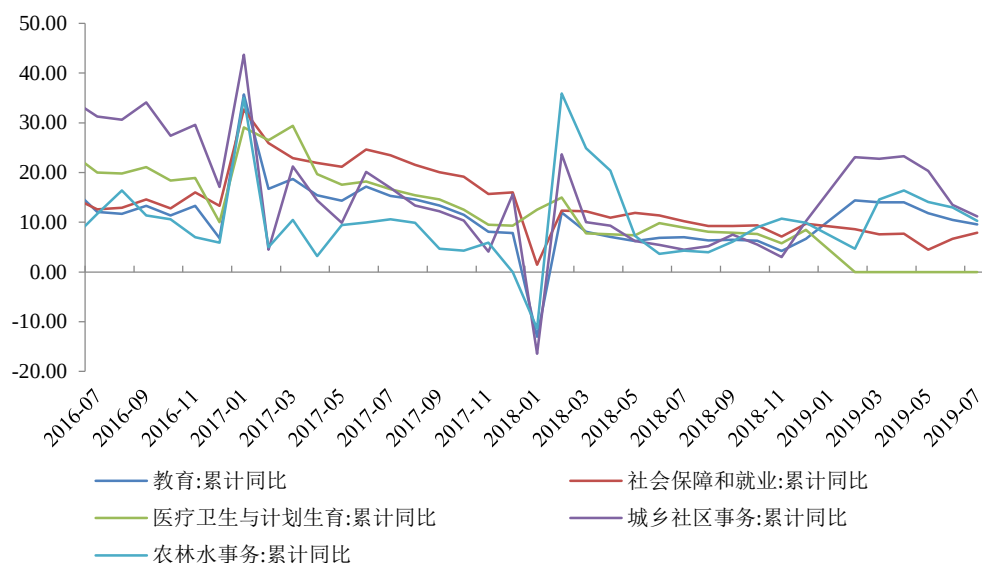
分析 7 月财政支出，1-7 月累计同比较去年同期仍处于高位，可以看出财政政策依旧比较积极。受经济下行压力大、减税降费等影响，今年财政支出增长较快，财政收支压力加大，下半年可能继续发行专项债，用地方政府债来弥补财政收支缺口，大力盘活国有资金和资产带动相关收入增加。从结构上看，基建类支出继续回落，如交通运输支出 7 月累计同比下降至 21.1%，民生类支出有所回升，如社会保障和就业 1-7 月累计同比由 6.7% 继续上升至 7.9%，主要是中国财政科学研究院发布的《财政蓝皮书：中国财政政策报告（2019）》指出，“在促稳保稳的目标中，首要目标是稳就业。”无论是从货币政策执行报告或者政治局会议传达的信息来看，财政政策仍维持相对积极的基调，但目前来看尚未有明显的政策出台，后期需关注主要经济数据变化，来判断财政政策的强化力度。

表 2：财政支出分项累计值(单位：亿元)及累计增速(单位：%)

支出分项	2019 年 1-7 月累计值	7 月 (%)	6 月 (%)	5 月 (%)	4 月 (%)	3 月 (%)	1-2 月 (%)
教育	20053	9.6	10.50	11.80	14.00	14.00	14.40
科学技术	4661	17.7	17.30	29.30	38.50	26.50	22.30
文化体育与传媒	1903	5.1	5.90	7.50	10.30	6.90	11.30
社会保障和就业	19245	7.9	6.70	4.50	7.70	7.60	8.60
医疗卫生与计划生育	10891	8.30	8.30	6.40	9.90	9.00	6.10
节能环保	3434	17.4	19.70	29.80	26.60	30.60	45.30
城乡社区事务	14803	11.2	13.50	20.30	23.30	22.80	23.10
农林水事务	11300	10.3	13.00	14.10	16.40	14.60	4.70
交通运输	7728	21.1	22.30	32.70	33.10	47.40	56.00
债务付息	5074	15.4	12.10	13.90	21.90	8.50	7.30

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：税收支出主要支出项目同比（单位：%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 政府性基金收支:土地收入由负转正，助力单月累计回升

收入：1-7 月累计，全国政府性基金预算收入 38691 亿元，同比增长 5.5%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入 2277 亿元，同比增长 3.1%；地方政府性基金预算本级收入 36414 亿元，同比增长 5.6%，其中土地出让收入同比增长 3.1%。国有土地使用出让权收入累计值由负转正，今年首次到达正区间，从下降 0.8%转为上升 3.1%，主要系上季度房地产企业资金好转。由于土地使用出让权收入在全国政府性基金收入中占比较大，也推动全国政府性基金收入回升，达到今年最高。展望下半年：7 月 30 日

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10552

