

宏观观点

专项债务限额有望加快落地—兼评7月财政

事件：7月一般公共预算收入同比-4.1%（前值-10.6%），1-7月累计同比-9.2%（前值-10.2%），扣除留抵退税后当月同比2.6%（前值5.2%）；7月一般公共预算支出同比9.9%（前值6.1%），1-7月累计同比6.4%（前值5.9%）。

核心结论：与社融、投资、消费等数据一样，财政数据进一步凸显了7月经济明显回落，主因地产再恶化、疫情再反复，本质则仍是需求不足、信心不足。可喜的是，财政支出增速连续3个月抬升，基建支出是大亮点（近期水泥、沥青、挖掘机等基建中观数据明显改善）。往后看，下半年仍需全力稳增长，财政也将继续发力，重点还是加快存量政策落地、出台增量政策，短期有三点关注：1）专项债项目落地情况；2）专项债务限额使用情况；3）基建的中观数据表现。

1、一般财政收入增速在上月反弹后再度回落，与同期社融及经济数据表现一致；财政支出节奏继续加快，卫生健康等民生相关支出是主要拉动，基建支出放缓。

>一般财政收入在上月反弹后再度回落，税收收入延续负增、非税收入继续改善。7月一般财政收入1.98万亿，同比回落4.1%，降幅较上月收窄。剔除留抵退税因素后，一般财政收入增速为2.6%，较上月同口径的5.2%明显回落，与同期社融及经济数据等表现一致。其中，税收收入1.71万亿，同比回落8.3%、延续负增；非税收入0.27万亿，同比增长36.3%，连续两个月大幅增长（6月33.4%），主要还是与央行以及国企利润上缴等有关（7月央行上缴利润规模达1000亿）。

>税收收入中，四大税种表现分化，土地和房地产相关税收连续4个月负增长。四大税种中，增值税同比-21.2%，伴随留抵退税逐步完成，同比降幅较上月明显收窄（5月-56.9%）；企业所得税同比0.1%，较上月抬升0.3个百分点，可能与疫情缓缴的税收上缴有关；个人所得税同比10.2%，较上月回落0.2个百分点，指向就业压力仍大；消费税同比3.3%，较上月回落2.9个百分点，与同期汽车销量下滑拖累相关税收有关，成品油相关税收贡献下降也有一定影响。土地和房地产相关税收同比-17.2%，连续4个月负增长，指向房地产市场仍然低迷。

>一般财政支出增速连续3个月抬升，卫生健康等民生相关支出是主要拉动项，基建相关支出增速有所放缓。7月一般财政支出1.79万亿，同比增长9.9%、连续3个月抬升。从支出进度来看，7月完成全年预算的6.7%，高于季节性（近三年同期均值为6.5%）。主要分项来看，民生方面，教育、社保、卫生健康支出增速均加快，其中：卫生健康支出增速为16.7%、较上月抬升10.8个百分点，可能与7月疫情反复、防控趋严有关；基建方面，支出增速整体回落至4.2%（6月9.3%），可能与极端高温天气等影响开工有关，其中：交通运输类基建投资增速进一步抬升至24.8%（6月16.1%），是主要拉动项，农林水利支出增速回落至-4.4%（6月8.9%），是主要拖累项；债务付息支出增速回落至-10.9%，根据我们测算，年内仍有0.57万亿左右的待支付利息。

2、政府性基金：收入续降，土地出让仍不佳；支出加快，主因专项债加速落地。

>收入端看，7月政府性基金收入0.54万亿，同比回落31.3%，降幅较上月有所收窄（6月-35.8%），但整体仍处于较低水平。其中，地方国有土地使用权出让收入同比-33.2%，较上月小幅收窄（6月-39.7%），与同期土地出让面积表现一致（7月土地购置面积同比-47.3%）。从地产销售数据来看，8月上半月同比-23.8%，指向后续土地出让形势仍不容乐观。叠加土地出让收入递延确认，上半年土地出让收入大幅下滑将继续拖累年内收入，短期地方土地财政将继续承压。

>支出端看，7月政府性基金支出0.92万亿，同比增长20.5%，较上月有所回落。拆分来看，土地使用权出让金收入安排的支出同比-25.5%、较上月大幅回落（6月-10.9%），是主要拖累项。扣除土地使用权出让金收入安排的支出后，支出增速为112%、连续两月超过100%（6月108%），指向专项债支出继续加快。在政策推动下，预计8月专项债将继续支撑政府性基金支出。

3、往后看，当前经济的核心问题仍是需求不足、信心不足，财政作为逆周期调节的重要手段将继续发力，主要仍是存量政策落地和增量政策出台，紧盯专项债。

>存量政策：按8月底用完已发专项债的要求，后续专项债有望加快落地，关注两点：各地重大项目开工情况；基建的中观指标表现（水泥、沥青、挖掘机等）。

>增量政策：7.28政治局会议要求“用足用好专项债务限额”，8.16总理经济大省座谈会强调“当前地方专项债余额尚未达到债务限额，要依法盘活债务限额空间”。继续提示：年内发行特别国债等增量财政工具使用的可能性下降，更可能的是使用专项债务限额（年内剩余限额约1.5万亿左右），预计会较快落地。

风险提示：疫情、政策力度等超预期变化。

作者

分析师 熊园

执业证书编号：S0680518050004

邮箱：xiongyuan@gszq.com

研究助理 穆仁文

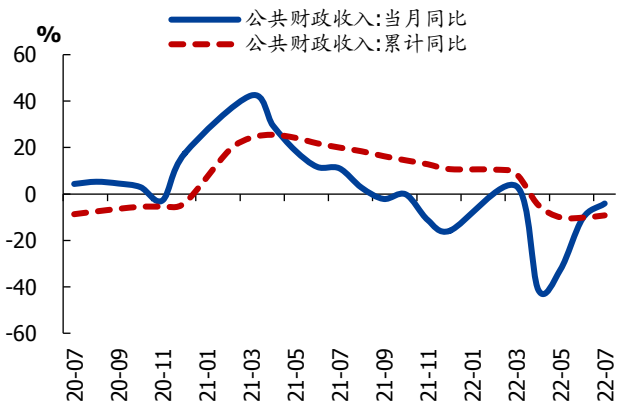
执业证书编号：S0680121120001

邮箱：murenwen@gszq.com

相关研究

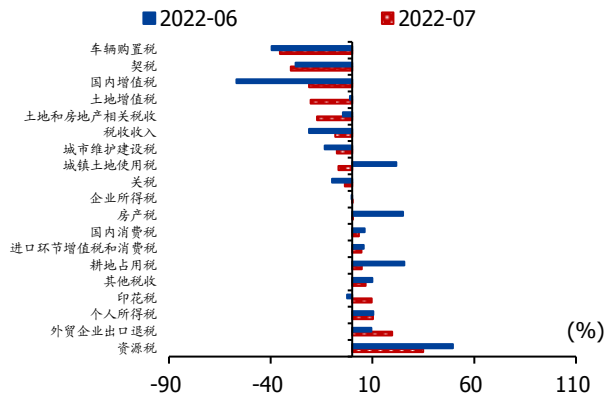
- 1、《不少新变化一年中政治局会议7大关注点》2022-07-09
- 2、《如何理解用足用好专项债限额？》2022-07-30
- 3、《上半年财政回顾与下半年展望》2022-07-15
- 4、《形势比人强—2022年中期宏观经济与资产展望》2022-07-14
- 5、《有可能调整赤字率吗？—兼评5月财政》2022-06-17
- 6、《年内有可能发行特别国债吗？》2022-05-06

图表1: 7月一般财政收入同比回落4.1%



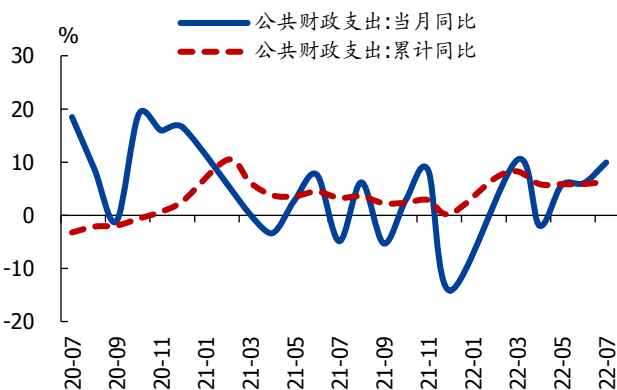
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: 7月主要税种表现分化



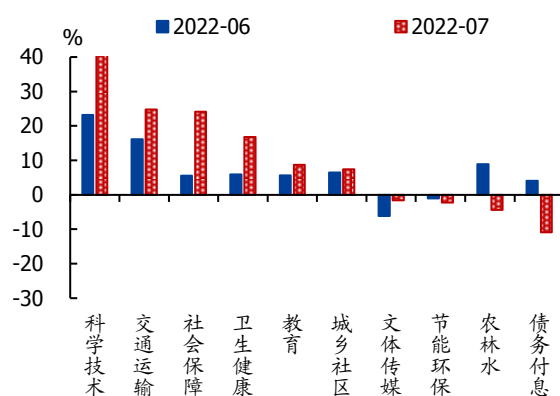
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 7月一般财政支出继续加快



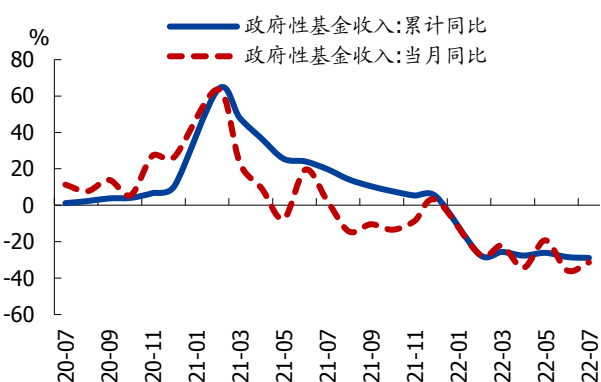
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表4: 7月卫生健康、社保等民生相关支出增速加快



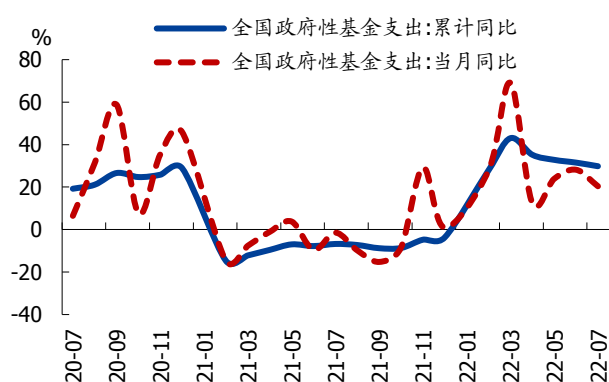
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表5: 7月政府性基金收入仍是大幅负增



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表6: 7月政府性基金支出增速放缓



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北 京

上 海

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_45367

