


分析师：周君芝

执业证号：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理：周恺悦

执业证号：S0100121120011

电话：13135690247

邮箱：zhoukaiyue@mszq.com

➤ 7月地产对财政收入拖累并未收敛，反而进一步加重。

7月一般公共预算收入同比达2.6%（已剔除退税因素），较前值下行2.7个百分点，**主因契税与土地增值税大幅下行。**

7月土地出让收入同比-33.2%（6月，-39.7%），同比表现改善主要因去年同期基数较低，并非地产回暖信号。7月土地出让收入环比达-7%，**为历史第二差的水平，反映房企近期拿地相较上半年更加谨慎。**

上半年广义财政收入同比-15%，土地相关收入拖累8个百分点；而7月广义财政收入同比达-12%，土地相关收入拖累将近9个百分点。**相较上半年，7月地产下行对财政收入拖累更为明显。**

➤ 民生领域对财政支出诉求上升，7月财政支出力度进一步加大。

7月广义支出增速上行至13.3%（6月，12.7%），支出表现未受减收影响。

7月公共财政支出进一步提速达9.9%（6月，6.0%），政府性基金支出增速收放缓达20.5%（6月，28.2%），但支出进度仍高于2018-2021年均值。

从领域来看，公共财政支出重心从基建转向民生领域。7月社保就业、健康卫生支出同比大幅上行，民生领域支出同比达16%（6月，6%），替代基建成为本月支出最大拉动项。现阶段疫情多点散发，后续民生领域对财政资金需求或进一步抬升。

➤ 专项债发行结束后，本月政府如何应对收支矛盾？

收入端，专项债及上缴利润抵补卖地减收。6月专项债基本发行完毕，但并未在当期发行用尽（5、6月账本二合计结存0.7万亿元），同时年初中央保留3500亿元央行及国企缴存利润，同样也用于抵补地方土地收入缺口。

支出端，地方政府则开始控制土储相关支出。本月地方政府用于土地出让安排支出大幅回缩，同比下行至-25.5%（6月，-10%）。地方政府土地出让金持续萎缩。

➤ 后续收支矛盾如何化解？我们给出三点提示。

其一，缓税政策到期将提振下半年财政收入增速。上半年针对制造业中小微企业缓税5257亿元，这项缓税政策已经到期，下半年缓缴税款将陆续上收，将拉动收入增速上行2.6个百分点。

其二，基建相关税收能够对冲部分地产税收滑坡。3000亿元政金债与8000亿元新增基建信贷额度将在未来陆续投放，而基建行业相关税收将持续为收入回升赋能。

其三，近期增量政策工具或将启用。即便考虑上述收入企稳因素，根据测算，公共财政仍将于12月显现收支压力，政府性基金或将于9月显现收支压力，这

相关研究

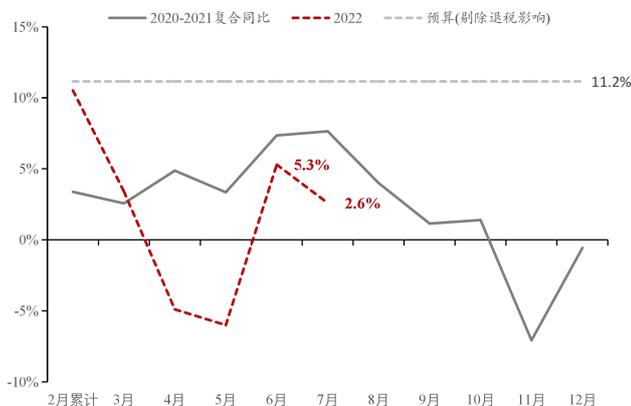
- 1.宏观专题研究：常识与反常识（四）：涨价驱动出口？误解和真相-2022/08/17
- 2.宏观专题研究：常识与反常识（三）：汽车消费数据之谜-2022/08/16
- 3.美国企业债务风险系列（二）：企业债务会有系统性风险吗-2022/08/15
- 4.宏观事件点评：降息了，不妨乐观一些-2022/08/15
- 5.宏观专题研究：本轮猪周期对CPI影响力或削弱-2022/08/14

意味着增量工具或即将在近期启用（包括 1.3 万亿专项债限额等）。

若近期启用增量政策工具，则意味着近期极宽的流动性或有边际变化。7 月流动性偏宽松，主要与财政主动投放资金紧密相关。若未来财政从净投放进入到收支紧平衡，则 7 月流动性极度宽松的逻辑将会有所改变，提示近期隔夜利率将上行。

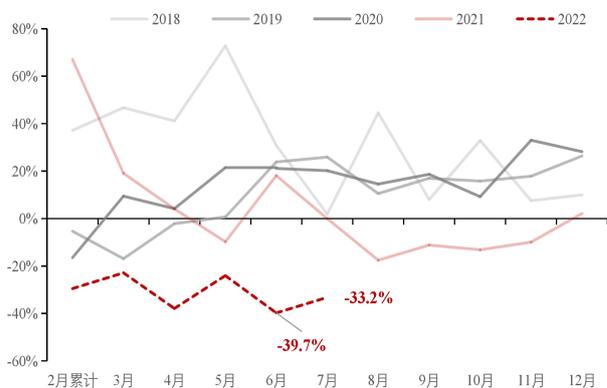
风险提示：疫情发展超预期，地产政策效果超预期。

图 1：7 月公共财政收入同比回落



资料来源：wind，民生证券研究院。注：注：增值税收入已剔除留抵退税影响

图 2：7 月土地出让收入仍在磨底



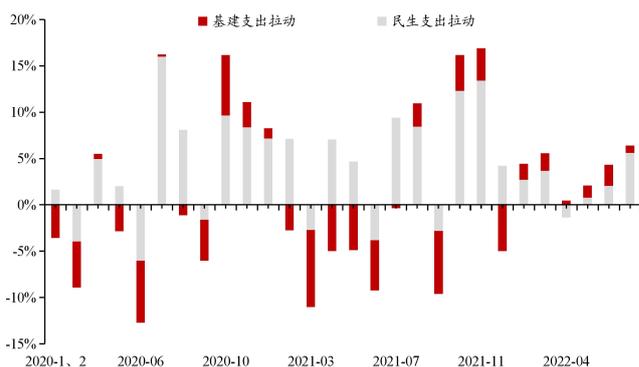
资料来源：wind，民生证券研究院。

图 3：7 月广义财政支出力度不减



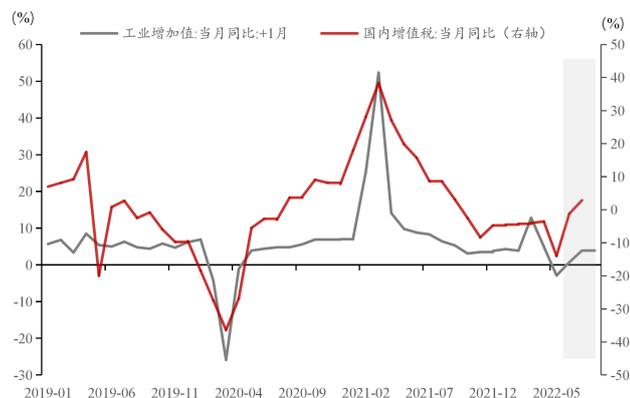
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：7 月公共财政支出主要用向民生领域



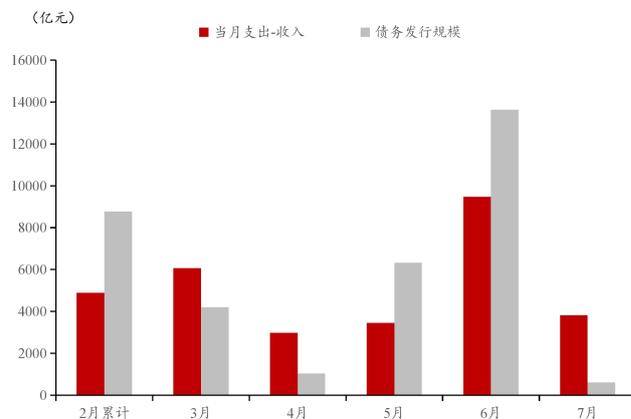
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：7 月增值税同比进一步回升



资料来源：wind，民生证券研究院。注：此处增值税同比已剔除退税因素

图 6：5-6 月专项债尚未使用完毕



资料来源：wind，民生证券研究院

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_45391



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>