

收入仍弱支出加码，关注增量工具使用

——7 月财政收支分析

投资要点：

► 同步经济，财政收入恢复节奏放缓

7 月全国一般公共预算收入 1.98 万亿元，同比下降 9.9%，降幅较前值大幅收窄，可比口径下(扣除留抵退税因素后)，同比增长 2.6%，收入小幅回落，与 7 月社融和经济数据中映射出的恢复节奏基本吻合。

收入结构方面，税收收入持续改善，7 月税收收入单月同比下降 8.3%，较上月大幅回升 12.9 个百分点。主要来自国内增值税自然口径下同比降幅大幅收窄。受房地产低迷影响，土地与房地产相关税收增速较上月下降明显。非税收入则延续之前的高增长，7 月同比增速达到 36.3%，税收收入和非税收入走势持续分化。

► 助力修复，公共财政支出持续发力

7 月全国一般公共预算支出 1.79 万亿元，同比增速较上月抬升 3.9 个百分点，达到 9.9%。一般公共预算支出持续发力，增速连续 3 个月抬升。

从主要支出分项来看，受国内局部地区疫情反复影响，卫生健康支出当月同比增速快速升高。交通运输相关支出继续加力，当月同比增速较前值大幅抬升。

► 土地市场低迷，政府基金收支压力仍在

1-7 月，全国政府性基金预算收入同比增速下降 27.2%，连续 7 个月降幅保持在 2 位数以上，政府性基金收入持续低迷，主要由于受到土地出让金收入大幅下滑拖累。1-7 月地方国有土地使用权出让 2.83 万亿元，同比下降 31.7%。7 月份房地产投资和销售降幅仍较大，后续土地相关收入的改善仍需一定时间。

全国政府性基金预算支出同比增长 29.8%，较前值小幅回落 1.7 个百分点。但受专项债发行前置影响，政府性基金支出完成进度大幅领先于历史同期水平。

► 增量工具，专项债务限额值得关注

财政后续发力，有效运用地方政府专项债限额或是潜在的关键点。截止到 6 月底，地方政府专项债券余额与限额之间尚有 1.55 万亿元余量。剔除其中或用于中小银行资本补充和政府存量债务置换的额度后，我们预计约 1.1 万亿元的额度可被用于支持新增项目，以今年专项债投向结构计算，用于基建相关的资金或可达 0.77 万亿元。

据往年经验，各省使用专项债限额需要进行预算调整，并经由省人大常委会的批准。因此后续可关注 9 月份前后各地方政府人大常委会中涉及专项债的预算调整。

风险提示

宏观经济、产业政策出现超预期变化。

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付

邮箱：sunfu@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520050004

联系电话：021-50380388

正文目录

1. 同步经济，财政收入恢复节奏放缓	3
2. 助力修复，公共财政支出持续发力	5
3. 土地低迷，政府基金收支压力仍在	6
4. 增量工具，专项债务限额值得关注	7
5. 风险提示	8

图表目录

图 1 财政收入呈现修复态势，但整体依然偏弱	3
图 2 一般公共预算收入完成进度(%)	3
图 3 税收收入持续改善(%)	4
图 4 税收收入和非税收入走势分化(%)	4
图 5 税收收入各分项当月同比增速对比(%)	5
图 6 一般公共预算支出持续加码	5
图 7 一般公共预算支出完成进度 (%)	5
图 8 一般公共预算支出各分项当月同比增速对比(%)	6
图 9 全国政府性基金收入持续低迷(%)	7
图 10 政府性基金收入完成进度(%)	7
图 11 全国政府性基金支出小幅回落 (%)	7
图 12 政府性基金支出完成进度(%)	7

1. 同步经济，财政收入恢复节奏放缓

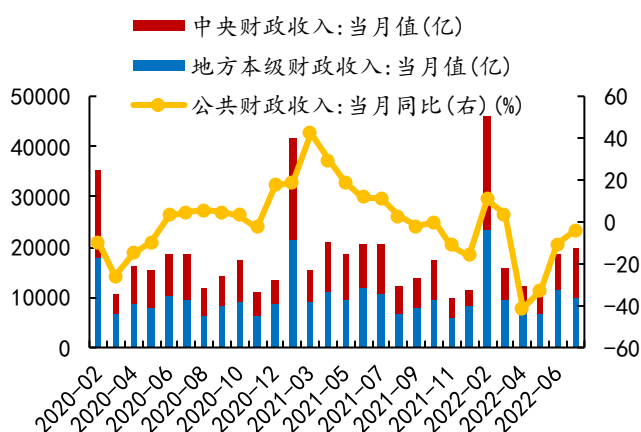
2022 年 1-7 月份，全国一般公共预算收入录得 124981 亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.2%，按自然口径计算下降 9.2%。

7 月单月一般公共预算收入，可比口径下(扣除留抵退税因素后)同比增长 2.6%，较前值(5.2%)小幅回落，与 7 月社融和经济数据中反映出的恢复节奏放缓相吻合。

留抵退税影响渐退。自然口径下 7 月当月收入同比增长-9.9%，降幅较前值(-26.1%)大幅收窄。自然口径下增速大幅改善主要受益于 7 月留抵退税额度较 6 月大幅下降。考虑到中、大型企业退税已由下半年提前至 6 月份完成。因此在没有增量政策的前提下，我们预计未来留抵退税政策对财政收入的影响将进一步减弱。

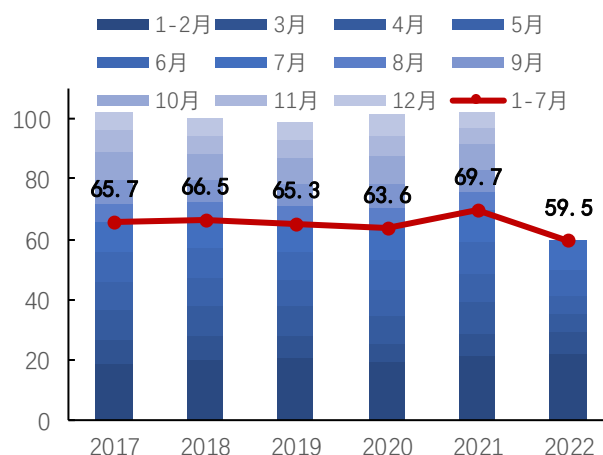
一般公共预算收入进度方面，因受到二季度疫情冲击以及留抵退税进度前置的影响，1-7 月财政收入仅完成全年预算的 59.5%，显著滞后于历史同期水平，后续月份追赶存在一些压力。

图 1 财政收入呈现修复态势，但整体依然偏弱



资料来源: WIND, 华西证券研究所

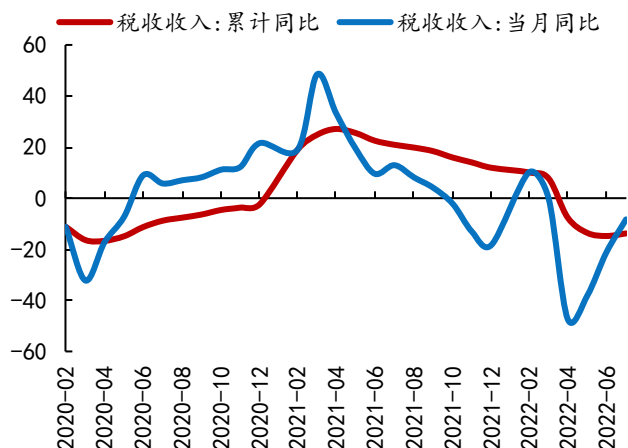
图 2 一般公共预算收入完成进度(%)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

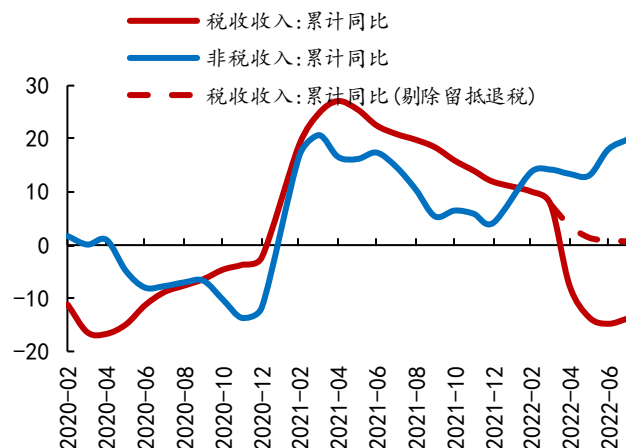
收入结构方面，税收收入和非税收入走势分化，但税收收入持续改善。7 月税收收入当月同比下降 8.3%，较上月大幅回升 12.9 个百分点；剔除留抵退税因素后，同比下降 0.4%，较上月小幅回升 1.2 个百分点。非税收入单月同比增长 36.3%，较上月进一步抬升 3.0 个百分点。

图 3 税收收入持续改善(%)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

图 4 税收收入和非税收入走势分化(%)



资料来源: WIND, 华西证券研究所

主要税种方面，7月国内增值税自然口径下同比下降-21.2%，降幅较6月（-56.9%）进一步收窄。剔除留抵退税因素影响后，同比增速转负为正，录得2.9%，较6月回升4.1个百分点，但或与21年低基数因素有关；在剔除基数影响后，7月两年复合增速读数为5.7%，较6月小幅回落1.2个百分点。

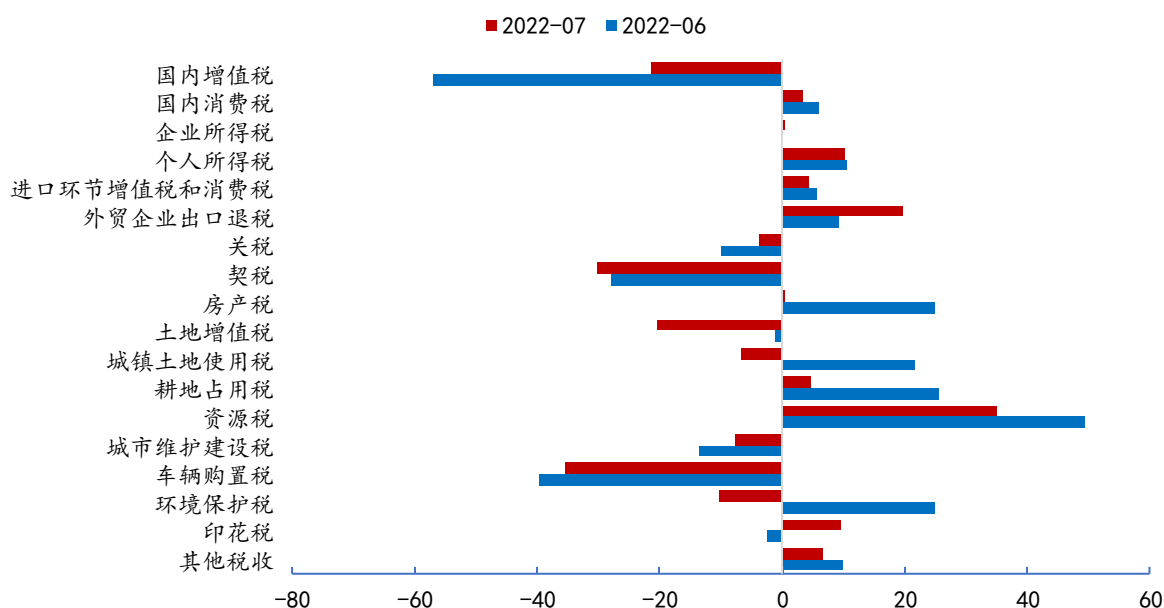
7月国内消费税同比增长3.3%，较前值回落2.9个百分点，或与7月社会消费品零售同比放缓与汽车类零售增速下降有关。

企业所得税和个人所得税7月表现相对平淡。其中，企业所得税同比增长0.1%，较上月小幅上升0.3个百分点。个人所得税同比增长10.3%，小幅回落0.2个百分点，与6月基本持平，继续表现出一定韧性。

7月我国出口增速继续上升，同比增长18%，带动出口退税7月同比大幅增长19.7%。进口环节增值税和消费税7同比增长4.5%，与同期进口数据基本吻合。考虑到我们在之前报告中指出的短期内出口订单需求存在总体走弱，未来出口退税增速存在逐步回落的可能。

受房地产市场低迷拖累，7月土地和房地产相关5项税收合并同比下降17.2%，降幅较上月扩大了12.7个百分点。其中契税同比下降30.2%，土地增值税同比下降20.4%，降幅较前月都有所扩大。

图 5 税收收入各分项当月同比增速对比(%)



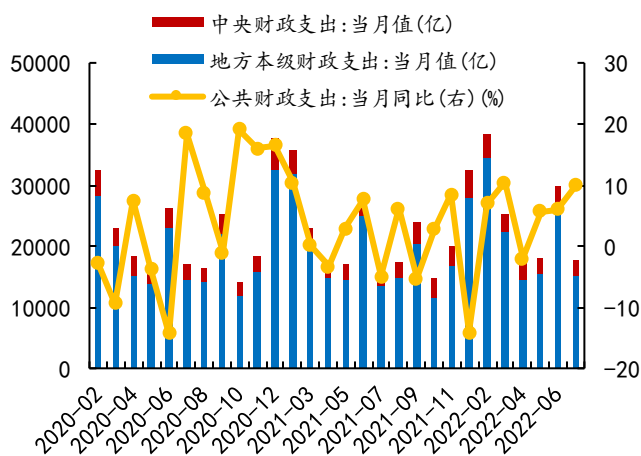
资料来源：中国人民银行，华西证券研究所

2. 助力修复，公共财政支出持续发力

一般公共预算支出持续发力。7月，全国一般公共预算支出 146751 亿元，比上年同期增长 6.4%。其中 7 月单月同比增长 9.9%，较前值上升 3.9%，增速连续 3 个月抬升。

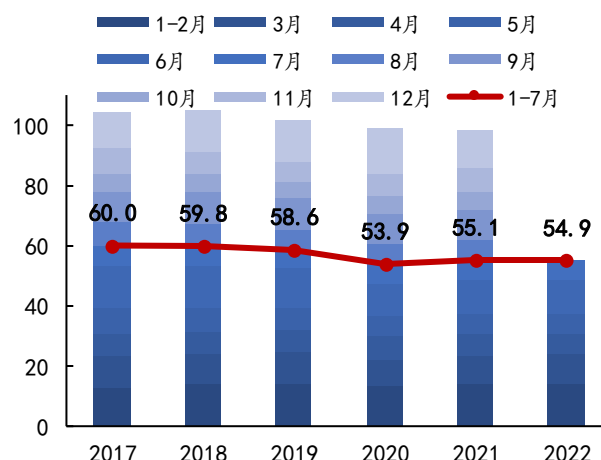
支出进度方面，1-7 月财政支出完成全年预算的 54.9%，与 2020 年和 2021 年进度基本持平。

图 6 一般公共预算支出持续加码



资料来源：WIND，华西证券研究所

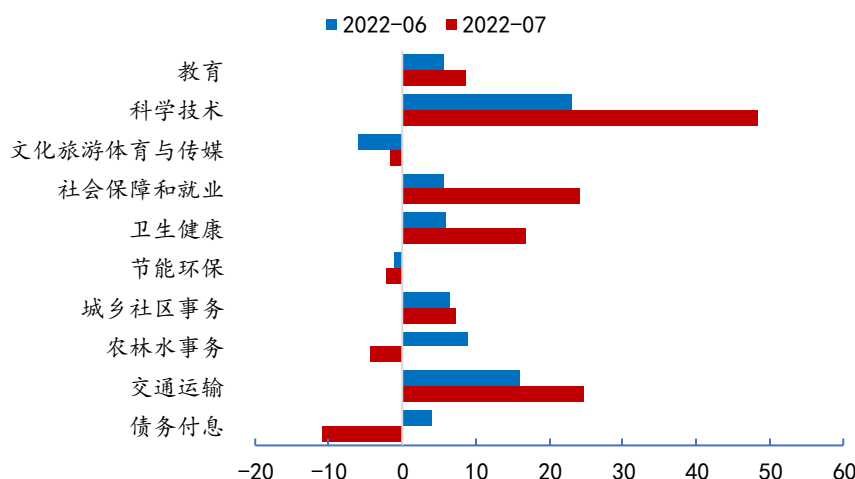
图 7 一般公共预算支出完成进度 (%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

从支出结构看，受7月国内局部地区疫情反复影响下，卫生健康支出同比增速再度回升至16.7%，较上月大幅上升10.8%。社会保障和就业支出同比增速上升18.5个百分点至24.2%，显示出当前就业压力依然存在。基建相关支出方面，交通运输类支出持续发力，较前值(16.1%)进一步抬升，单月增速达到24.8%。农林水利支出增速显著回落，单月同比下降4.4%，拖累基建三项（城乡社区事务、农林水事务、交通运输）合并支出同比增速下滑5.2个百分点，至4.2%。科学技术增速延续6月趋势，继续攀升至48.5%。7月债务付息相关支出同比下降10.9%，可能源于国债以及地方政府债券票息下降影响。其中，7月份新发行的国债平均票面利率同比下降42bp。

图8 一般公共预算支出各分项当月同比增速对比(%)



资料来源：中国人民银行，华西证券研究所

3. 土地低迷，政府基金收支压力仍在

1-7月，全国政府性基金预算累计收入33384亿元，比上年同期下降28.9%。当月同比增速读数为-31.3%，连续7个月降幅保持在2位数以上。

政府性基金收入持续低迷，主要在于受到土地出让金收入大幅下滑拖累。1-7月，地方国有土地使用权出让28279亿元，比上年同期下降31.7%，较前值进一步下滑

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_45412

