

收入端修复尚不稳固，财政支出继续发力——7月财政数据点评

报告发布日期

2022年08月24日

研究结论

- **事件：**2022年8月17日财政部公布最新的财政收支情况，2022年1-7月全国一般公共预算收入12.5万亿元，扣除留抵退税因素后同比增长3.2%，按自然口径计算同比下降9.2%。全国一般公共预算支出14.7万亿元，同比增长6.4%。全国政府性基金收入3.3万亿元，同比下降28.9%。全国政府性基金支出6.4万亿元，同比增长29.8%。
- **7月集中退还留抵退税基本收官，税收收入企稳回升。**按自然口径计算7月税收收入累计同比增速为-13.8%（前值-14.8%，下同），为5月以来首次回升，一方面是6月留抵退税基本已经结束，据我们估算7月留抵退税冲抵收入的金额可能仅6月份的一半，另一方面是税收收入延续前期企稳态势，扣除留抵退税因素后累计同比增速为0.7%（0.9%），较前值下行幅度进一步缩小。分项来看，7月个人所得税表现较为亮眼，累计同比增速为8.9%（8.7%），已连续两个月回升；增值税降幅也开始收窄，累计同比增速为-42.3%（-45.7%），扣除退税因素后为-0.2%（-0.7%）；国内消费税和企业所得税走弱，累计同比增速分别为9.1%（9.8%）和2.6%（3.2%），反映的是当下消费较为低迷以及企业“赶工”结束后环比修复动能减弱。此外，地产相关税收（契税、土地增值税、城镇土地使用、耕地占用）表现依然不佳，累计同比增速为-12.4%（-11.1%）。
- **非税收入再超预期。**7月非税收入累计同比为19.9%（18%），拉动一般公共预算收入累计同比增长2.7个百分点（2.6个百分点）。我们在《专项债已到哪里去，财政活水还能哪里来？》中提到非税收入增长具有一定可持续性，后续矿产资源收入、盘活闲置资产等特殊增收依然有望为财政补充数量较为可观的资金。
- **收入端企稳支撑一般公共预算支出上行，基建支出持续发力。**7月全国一般公共预算支出累计同比增速为6.4%（5.9%），连续三个月持平后首次回升，反映出财政积极扩大需求的意愿。其中基建领域（节能环保、城乡社区事务、农林水事务、交通运输）支出累计同比增速为6.9%（7.4%），累计占比为22.5%（22.7%），维持在较高水平；7月上旬局地疫情有反弹，卫生健康支出有所回升，累计同比增速为8.6%（7.7%），得益于各地常态化防控取得成效，目前并没有出现大面积“封城”措施，卫生健康累计占比依然较前值小幅回落了0.1个百分点。
- **7月一般公共预算收支进度均呈现出企稳迹象。**7月一般公共预算累计收入和支出进度分别为59.5%（50.1%）和54.9%（48.2%），分别为2016年以来同期的最低值和次低值。不过7月收入累计进度与往年同期差距扩大的幅度已有明显缩小，同时支出累计进度与往年的差距已经与前值持平，说明收支两端的节奏均有企稳迹象。
- **7月政府性基金支出仍在依靠6月的专项债支撑。**7月政府性基金收入累计同比增速为-28.9%（-28.4%），支出为29.8%（31.5%），而7月专项债仅发行了613亿元，说明当前政府性基金支出维持高位还是依靠6月发行的规模空前的专项债。
- **7月一般公共预算支出回升离不开收入端的回暖，但收入端修复尚不稳固，主要由留抵退税效应减弱和超预期的非税收入两项带动。**展望后续，我们认为会有如下重点：（1）据发改委，截至7月31日今年用于项目建设的3.45万亿专项债券额度已经基本发行完毕，这意味着后续专项债资金增量并不多，而在土地收入依然低迷的情况下，专项债也会是8月政府性基金支出的主要支撑。为此，8月份以来甘肃、安徽、四川、宁波等地纷纷调整专项债项目的资金用途，以保证8月能应国务院要求基本使用完专项债资金。（2）发改委表示，宏观政策要在扩大需求上积极作为，既要有力，又要合理适度，不预支未来，同时第一百二十二次委员长会议并未提到新增债务相关消息，我们认为这意味着后续财政会继续加大力度盘活存量资产，非税收入有望继续超预期。
- **风险提示：**疫情对财政收支的影响还有很大不确定性。

证券分析师

陈至奕	021-63325888*6044 chenzhiyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860519090001
孙金霞	021-63325888*7590 sunjinxia@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860515070001
王仲尧	021-63325888*3267 wangzhongyao1@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518050001 香港证监会牌照：BQJ932

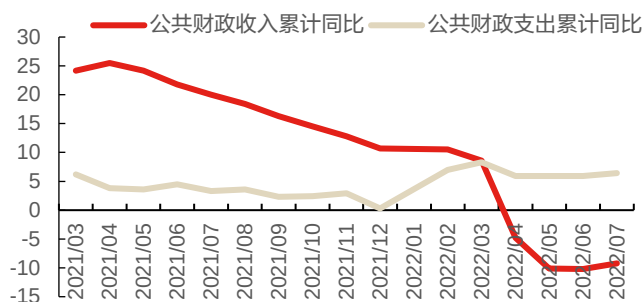
联系人

孙国翔	sunguoxiang@orientsec.com.cn
陈玮	chenwei3@orientsec.com.cn

相关报告

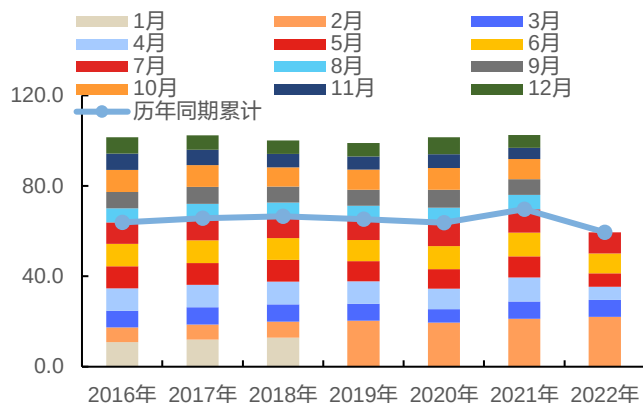
如何看待社融缩量？——7月金融数据点评	2022-08-16
偏弱的需求遇上猪周期——7月价格数据点评	2022-08-14
聚焦数字经济监管：双周观察（20220808）	2022-08-14

图 1：一般公共预算收支累计同比（%）



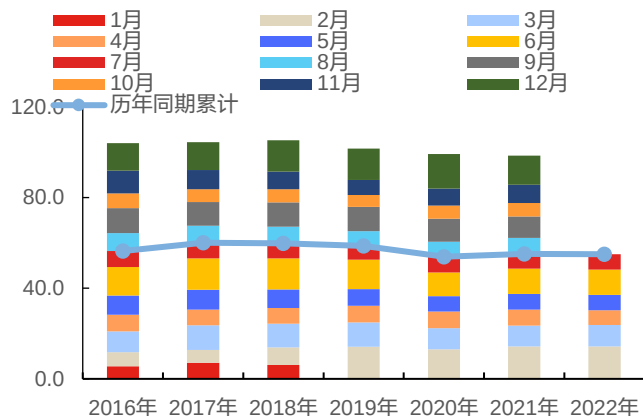
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：一般公共预算收入进度（%）



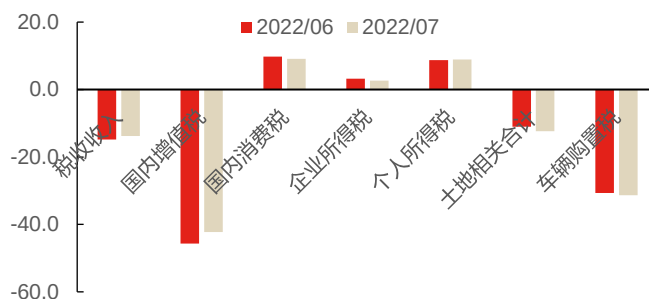
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 3：一般公共预算支出进度（%）



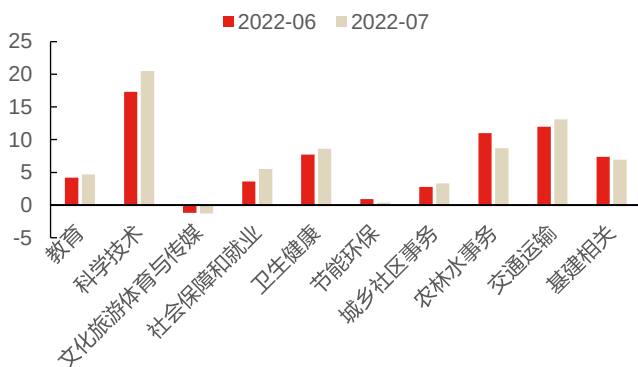
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：一般公共预算收入分项累计同比（%）



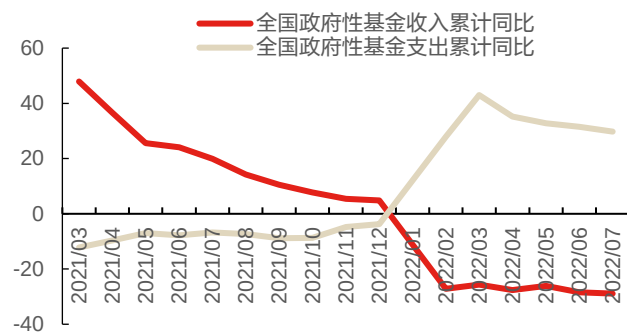
数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：土地相关税收包含契税、土地增值税、城镇土地使用税和耕地占用税

图 5：一般公共预算支出分项累计同比（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：涉及基建支出包括节能环保、城乡社区事务、农林水事务和交通运输

图 6：政府性基金收支累计同比（%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

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_45555

