

2023年08月22日

财政收支增速边际改善——7月财政数据点评

宏观研究团队

——宏观经济点评

何宁（分析师）

hening@kysec.cn

证书编号：S0790522110002

● **事件：**1-7月累计，全国一般公共预算收入139334亿元，同比增长11.5%。全国一般公共预算支出151623亿元，同比增长3.3%。全国政府性基金预算收入28596亿元，同比下降14.3%。全国政府性基金预算支出49147亿元，同比下降23.3%。

● **公共财政收入企稳，支出更注重民生领域**

7月可比口径财政收入降幅收窄，增值税收入同比高增。7月公共财政收入20131亿元，同比增长1.9%。剔除留抵退税后，公共财政收入同比下降4.8%（6月下降10.2%），降幅有所收窄。7月是缴税大月，经历过6月的大幅下滑后，财政收入同比边际回暖。收入结构方面，可比口径税收收入增速延续下行。7月税收收入17870亿元，可比口径下同降低3.8%（6月降低9%）；非税收入2261亿元，同比降低14.9%。与6月相比，税收收入降幅大幅收窄，非税收入增速下滑。税种方面，车辆购置税、房产税、消费税同比增长，证券印花税、耕地占用税和企业所得税同比下降幅度较大。增值税同比增长34.4%，剔除留抵退税后增速为2.9%，增速较6月上升。消费税是7月税收收入的拉动项之一，同比增长14.5%，体现7月国内消费活动边际回暖，相比受疫情影响的2022年7月，2023年消费稳步修复。车辆购置税增长25%，与2022年实施的车辆购置税优惠政策造成基数偏低有关。7月经济基本面边际回落，企业所得税和个人所得税分别同比下降16%、下降0.8%。

财政支出降幅收窄，民生类财政支出增速回升。6月公共财政支出17730亿元，同比下降0.75%，降幅较6月收窄。支出结构上，民生类支出增速边际回升，7月就业压力升高，财政对教育和社保就业支持力度加大，支出同比分别增长2.6%和2.5%。基建类支出增速边际收敛。

● **政府性基金：收支下滑均放缓，后续专项债将带动支出回升**

2023年7月全国政府性基金收入5090亿元，同比下降6%，降幅显著收窄（6月为-19%）；地方本级政府性基金收入同比回升约11个百分点。国有土地出让金收入4188亿元，降幅由-24%回升至-10%，卖地收入下滑速度放缓。土地购置费累计同比继续下探，由-2.6%降至-3.7%，指向土地价格并未实质性回升，7月政府性基金降幅收窄或部分与2022年7月低基数有关。政府性基金支出5925亿元，同比下降36%，较6月43%的降幅小幅度收窄。7月专项债发行未见明显加速，与2022年的节奏差异拖累政府性基金支出增速。8月1-21日共发行专项债4288亿元，发行规模超过4-7月，预计8、9、10月专项债将保持平稳节奏发行，力度将大于上半年和2022年同期。我们判断8月政府性基金支出有望回升。

● **增量政策配合下财政收支有望继续边际改善**

7月财政数据总体止住下滑态势，第一本账和第二本账均有改善。公共财政收入在消费、地产逐渐企稳，相关税收收入回升下有所好转，但企业、个人所得税、增值税并无明显改善。7月公共财政收入已完成预算的64%，略低于近5年同期均值，高于2022年7月的60%。公共财政支出降幅收窄，并继续发力支持民生。公共财政支出完成进度的55%，与2022、2021年基本持平。广义财政方面，7月政府性基金在低基数下降幅收窄，土地收入趋于好转，但我们认为在地产尚未回暖之前，并不意味着有大幅反弹的空间。向后看，稳增长一系列政策或逐步落地，随着地产政策优化调整后楼市景气度提升，政府性基金收入增速或迎来拐点。而政府性支出将在专项债加力发行、2022年低基数的背景下扭转进一步下降趋势。

● **风险提示：**国内疫情反复超预期；政策执行力度不及预期。

相关研究报告

《增量政策有望延续落地——宏观周报》-2023.8.20

《地方化债方案复盘与思考——宏观经济专题》-2023.8.18

《降息后增量政策落地可期——Q2央行货币政策报告点评——宏观经济点评》-2023.8.18

目 录

1、公共财政收入企稳，支出更注重民生领域.....	3
1.1、可比口径下财政收入仍负增，但降幅收窄.....	3
2、政府性基金：收支下滑均放缓，后续专项债将带动支出回升.....	6
3、增量政策配合下财政收支有望边际改善.....	7
4、风险提示.....	7

图表目录

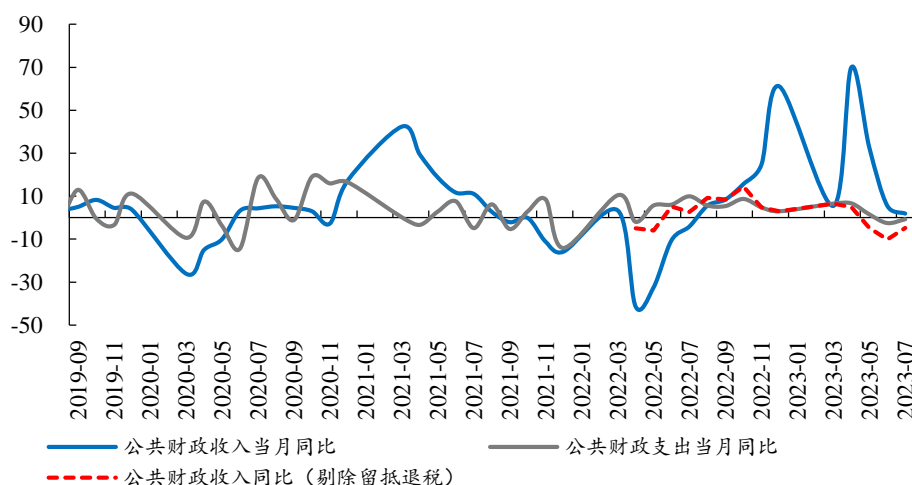
图 1：7 月自然口径下公共财政收入同比增速回落.....	3
图 2：非税收入对财政收入的贡献降低.....	3
图 3：7 月消费相关税种收入同比回升.....	4
图 4：7 月消费税保持较高增速.....	4
图 5：7 月地产销售与土地相关税种反向变化.....	4
图 6：7 月一般财政科技类支出同比大幅下滑.....	5
图 7：2023 年 1-7 月民生类财政支出同比大幅增长.....	5
图 8：土地购置费累计同比延续下行.....	6
图 9：政府性基金支出累计增速下滑至近年来新低.....	7

1、公共财政收入企稳，支出更注重民生领域

1.1、可比口径下财政收入仍负增，但降幅收窄

7月可比口径财政收入降幅收窄，增值税收入同比高增。7月公共财政收入20131亿元，同比增长1.9%，自然口径下较6月有所回落。剔除留抵退税后，公共财政收入同比下降4.8%（6月下降10.2%），降幅收窄。7月是缴税大月，经历过6月的大幅下滑后，财政收入同比边际回暖。

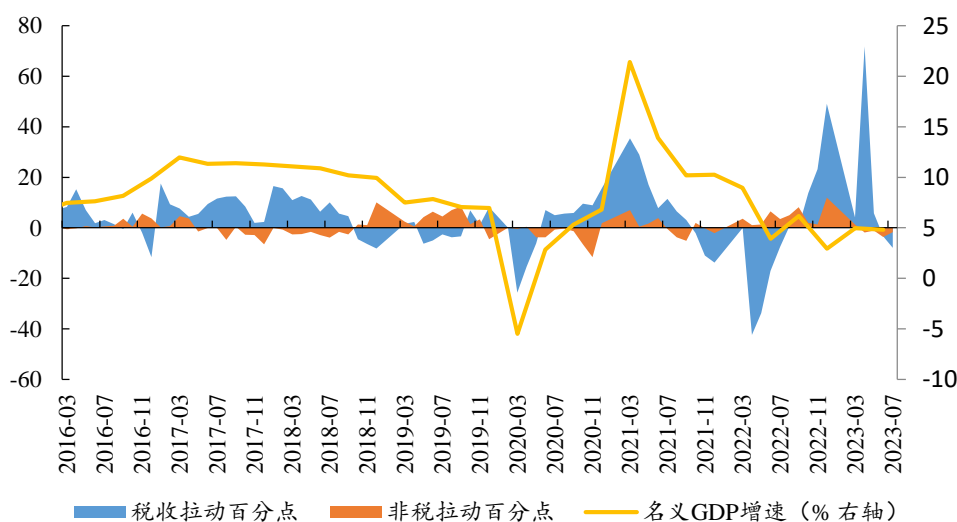
图1：7月自然口径下公共财政收入同比增速回落



数据来源：Wind、开源证券研究所

收入结构方面，可比口径税收收入增速延续下行。7月税收收入17870亿元，可比口径下同比降低3.8%（6月降低9%）；非税收入2261亿元，同比降低14.9%。与6月相比，税收收入降幅大幅收窄，非税收入增速继续下滑。7月税收收入增速有实质性改善，非税收入对财政收入的贡献降低。

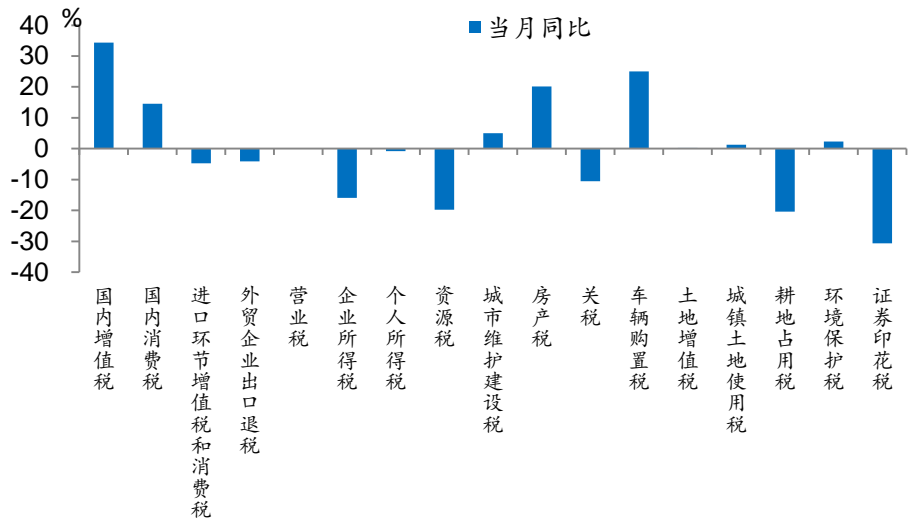
图2：非税收入对财政收入的贡献降低



数据来源：Wind、开源证券研究所

税种方面，车辆购置税、房产税、消费税同比增加，证券印花税、耕地占用税和企业所得税同比下降幅度较大。7月税收收入的主要拉动项之一是消费税，同比增长14.5%，体现7月国内消费活动边际回暖，相比2022年7月，消费稳步修复。增值税同比增长34.4%，剔除留抵退税后增速为2.9%，增速较6月回升。车辆购置税增长25%，与2022年实施的车辆购置税优惠政策造成基数偏低有关。房产税同比增长20%，其他土地相关税种同比降幅也有所缩窄，与房地产销售数据形成反向变化趋势，原因可能是2022年同期土地税种降幅较大造成的基数过低。7月经济基本面边际回落，企业所得税和个人所得税分别同比下降16%、下降0.8%。

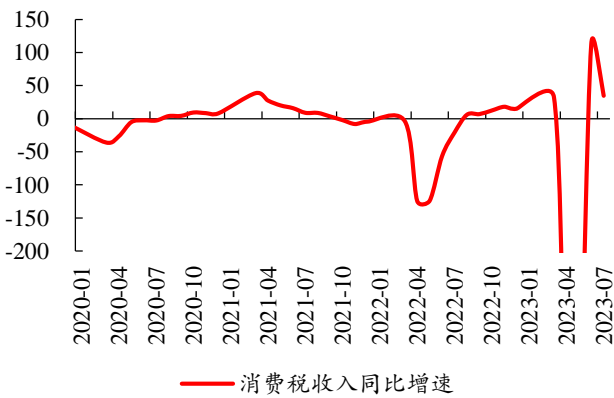
图3：7月消费相关税种收入同比回升



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：图中增值税未剔除留抵退税因素

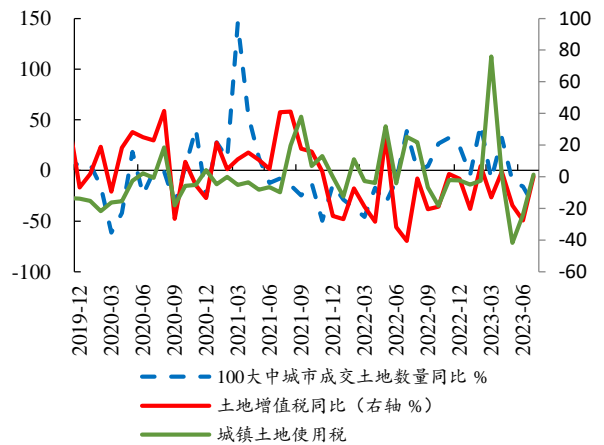
值得注意的是，7月证券印花税大幅下行，收入172亿元，同比降低31%。1-7月，全国证券印花税收入共计1280亿元，约占税收收入的1.1%。近期证监会表示从历史情况看，调整证券交易印花税对于降低交易成本、活跃市场交易、体现普惠效应发挥过积极作用。证券印花税本身占财政收入的比重较低，若后续调降证券印花税预计对税收收入的影响有限。

图4：7月消费税保持较高增速



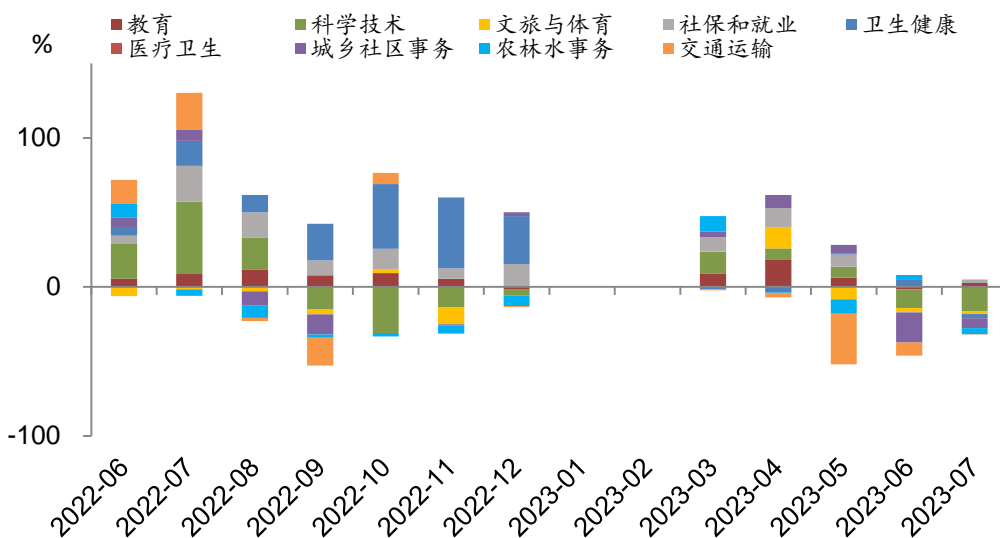
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：7月地产销售与土地相关税种反向变化



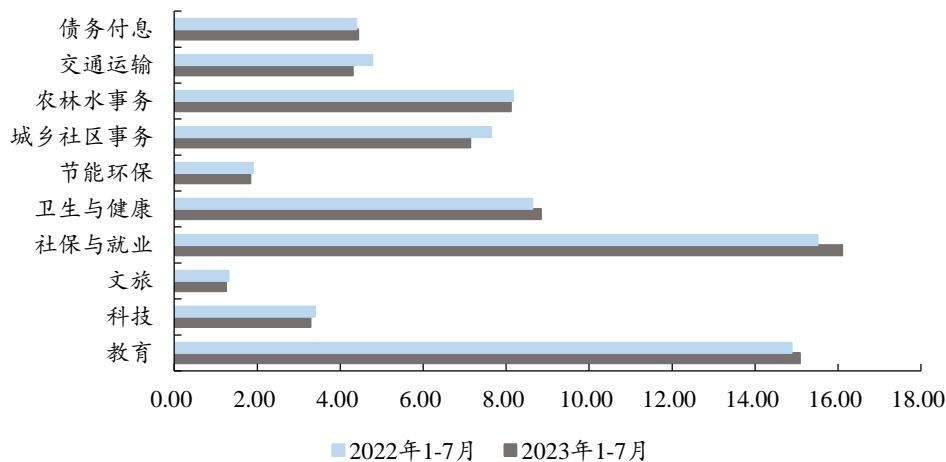
数据来源：Wind、开源证券研究所

财政支出降幅收窄，民生类财政支出增速回升。7月公共财政支出17730亿元，同比下降0.75%，降幅较6月收窄。支出结构上，民生类支出增速边际回升，7月就业压力升高，财政对教育和社保就业支持力度加大，支出同比分别增长2.6%和2.5%。基建类支出增速边际收敛。城乡事务和交通运输支出降幅均收窄，分别为-6.7%和-0.3%，农林水事务支出增速下滑至-4%。

图6：7月一般财政科技类支出同比大幅下滑


数据来源：Wind、开源证券研究所

从2023年1-7月的财政支出结构来看，财政支持重点仍在民生。社保与就业、教育、卫生与健康类支出累计同比均高于2022年同期。但对基建的支持明显弱于2022年，从资金层面也可以看出，2022年专项债结存限额、政策性金融工具等大力支持基建投资，而2023年专项债发行节奏和一般财政资金对基建的力度有所减弱。

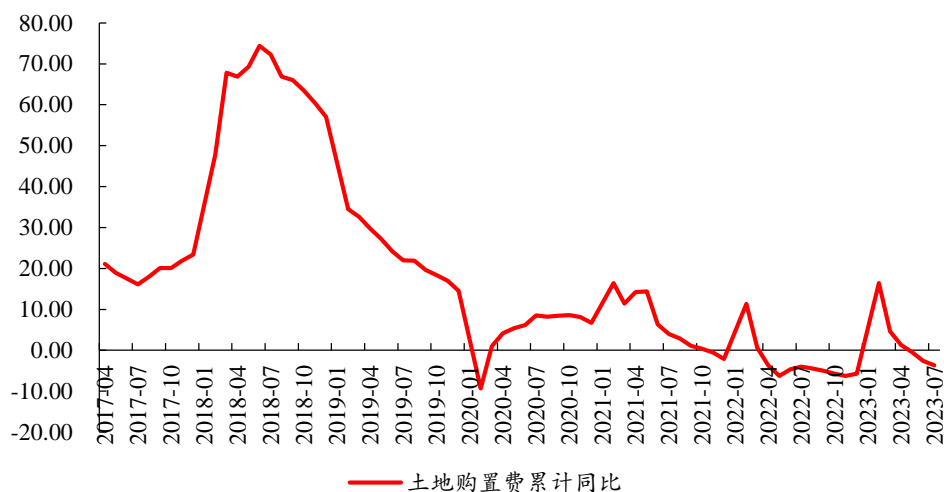
图7：2023年1-7月民生类财政支出同比大幅增长


数据来源：Wind、开源证券研究所

2、政府性基金：收支下滑均放缓，后续专项债将带动支出回升

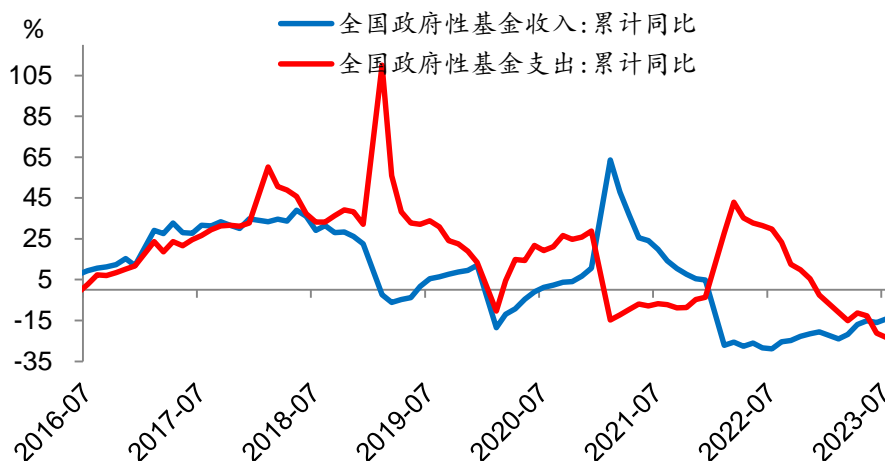
2023年7月全国政府性基金收入5090亿元，同比下降6%，降幅显著收窄（6月为-19%）；地方本级政府性基金收入同比回升约11个百分点。国有土地出让金收入4188亿元，降幅由-24%回升至-10%，卖地收入下滑速度放缓。土地购置费累计同比继续下探，由-2.6%降至-3.7%，指向土地价格并未实质性回升，7月政府性基金降幅收窄或部分与2022年7月低基数有关。

图8：土地购置费累计同比延续下行



数据来源：Wind、开源证券研究所

政府性基金支出5925亿元，同比下降36%，较6月43%的降幅小幅收窄。7月专项债发行未见明显加速，与2022年节奏差异拖累政府性基金支出增速。8月1-21日共发行专项债4288亿元，发行规模超过4-7月，预计8、9、10月专项债将保持平稳节奏发行，力度将大于上半年和2022年同期。我们判断8月政府性基金支出有望回升。

图9：政府性基金支出累计增速下滑至近年来新低


数据来源：Wind、开源证券研究所

3、增量政策配合下财政收支有望边际改善

7月财政数据总体止住下滑态势，**第一本账和第二本账均有改善**。公共财政收入在消费、地产逐渐企稳，相关税收收入回升下有所好转，但企业、个人所得税、增值税并无明显改善。7月公共财政收入已完成预算的64%，略低于近5年同期均值，高于2022年7月的60%。公共财政支出降幅收窄，并继续发力支持民生。公共财政支出完成进度的55%，与2022、2021年基本持平。广义财政方面，7月政府性基金在低基数下降幅收窄，土地收入趋于好转，但我们认为在地产尚未回暖之前，并不意味着有大幅反弹的空间。向后看，稳增长一系列政策或逐步落地，随着地产政策优化调整后楼市景气度提升，政府性基金收入增速或迎来拐点。而政府性支出将在专项债加力发行、2022年低基数的背景下扭转进一步下降趋势。

4、风险提示

国内疫情反复超预期；政策执行力度不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn