

财政扩张边际放缓

——2023 年 7 月财政数据点评

2023 年 1-7 月，一般公共预算收入累计同比增长 11.5%，税收收入累计同比增长 14.5%；剔除留抵退税影响后¹，一般公共预算收入累计同比增长 0.3%，税收收入累计同比增长 0.7%。非税收入累计同比下降 2.3%，国有土地出让收入累计同比下降 19.1%；一般公共预算支出累计同比增长 3.3%。

一、预算完成进度：收支进度不及往年

公共财政收入修复受阻，掣肘支出力度，收支进度均不及往年。1-7 月累计，一般公共预算收支分别为 139,334 亿元和 151,623 亿元，预算完成进度分别为 64.1%和 55.1%，分别较前五年均值低 0.8pct 和 1.4pct。一般公共预算实际赤字 12,289 亿元，较前五年均值高 920 亿元。

中等口径下，收入进度与前五年均值的差距明显拉大。1-7 月累计，财政收支进度分别为 56.8%和 51.1%，分别较前五年均值低 2.8pct 和 1.0pct，这表明土地出让收入的大幅收缩显著拖累了整体收入。而实际赤字规模 32,840 亿元，较前五年均值高 11,600 亿元，表明财政收支压力之下，需大量使用赤字弥补缺口。

二、公共财政收入：修复缓慢，增长承压

公共财政收入与经济修复呈现出较高的相关性，二季度以来国内经济修复动能明显放缓，公共财政收入增长承压。剔除留抵退税

¹ 2022 年 1-7 月累计增值税留抵退税约 17,100 亿元，2023 年 1-6 月累计增值税留抵退税约 3,200 亿元，7 月退税金额未公布。

影响，1-7 月一般公共预算收入累计同比增长 0.3%，增速较前值下降 0.9pct；税收收入累计同比增长 0.7%，增速较前值下降 0.8pct。非税收入累计同比下降 2.3%，增速较前值下降 1.7pct。单月来看，税收收入同比下降叠加非税收入降幅走阔，共同拖累公共财政收入。剔除留抵退税影响，7 月一般公共预算收入同比下降 4.4%，税收收入同比下降 2.9%。非税收入已连续四个月陷入收缩，降幅走阔 0.9ct 至 -14.9%。除去基数走高，今年财政盘活存量资产等腾挪空间收窄或是非税收入持续收缩的重要原因。

从税收收入结构看，主要税种增速表现分化。可比口径下，增值税边际好转，当月同比增速回升 11.7pct 至 4.4%。工业企业利润缓慢修复，7 月 PPI 降幅收窄，企业所得税增速反弹 5.2pct 至 -16.0%。就业整体承压，失业率小幅反弹，个人所得税增速回落 4.8pct 至 -0.8%。国内消费税增速上升 6.0pct 至 14.5%，得益于消费持续修复。关税和出口退税等外贸相关税收持续下降，主要由于进出口金额收缩加剧。

三、公共财政支出：降幅收窄，扩张放缓

1-7 月全国一般公共预算支出累计同比增长 3.9%，增速较前值下降 0.6pct，今年以来增速持续下降。表明财政积极靠前发力，但由于收入修复受阻，债务负担加重，扩张速度边际放缓。7 月一般公共预算支出增速小幅反弹 1.8pct 至 -0.8%，连续两个月陷入收缩区间。

从支出结构看，7 月基建类支出降幅收窄，民生类支出总体稳定。基建类支出整体增速反弹 4.8pct 至 -2.6%，支出占比为 20.6%，较前值大幅下降 5.4pct。7 月基建投资增速大幅下降，或与预算内

支出支持减弱有关。基建各领域支出表现分化，节能环保支出大幅回升 16.2pct 至 16.0%，交通运输和城乡社区事务支出降幅收窄，但农林水事务增速由正转负。民生类支出如教育和社保就业，增速分别回升 4.2pct 和 3.0pct 至 2.6%和 2.5%；卫生健康和科学技术支出增速则有不同程度下降。

四、政府性基金收支：收支持续低迷

在收入端，7 月国有土地出让收入同比增速降幅大幅收窄 14.2pct 至 -10.1%，带动政府性基金收入增速降幅收窄 13.4pct 至 -6.0%。降幅收窄或源于去年基数再次走低，7 月房地产销售加速下滑，投资大幅收缩，国有土地出让收入持续承压，完成全年预算目标的难度加大。

在支出端，受收入不足、高温多雨天气拖累基建投资资金使用的影响，7 月政府性基金支出仍大幅收缩，降幅收窄 6.9pct 至 -35.9%。7 月新增专项债发行 1,693 亿元，发行速度不及预期。今年剩余 1.3 万亿新增专项债将在三季度全部发行完毕，在 10 月底前全部使用完毕，将对政府性基金支出形成一定支撑。但“以收定支”原则下，收入的改善程度将决定支出的力度。

五、市场影响：银行间市场流动性边际收敛

流动性方面，财政政策对银行间流动性形成一定负向影响。从债券发行量角度看，7 月政府类债券融资量保持稳定水平，其中本月国债发行量 9,329 亿元，净融资量 811.4 亿元；地方政府债发行量 6,191 亿元，净融资量为 2,235 亿元。从货币当局资产负债表来看，受季度集中缴税影响，7 月末“政府存款”余额为 45,155 亿元，环比上升 8,281 亿元，财政资金集中流入国库，减少了银行间市场

基础货币规模；叠加政府类债券发行提速，导致银行间市场流动性边际收敛，波幅扩大。

债券收益率方面，7 月份中长期债券收益率先下后上，短期债券收益率呈现持续下行趋势。7 月初，国内多项经济金融数据仍偏弱，债券市场利率中枢普遍下行。7 月 24 日中央政治局会议释放利好信号，市场预计提振政策有望密集出台，1Y-10Y 国债收益率上行 5-8bp。8 月份，央行下调公开市场和 MLF 政策利率，中长期债券收益率同步下行，而短期债券收益率受流动性收紧影响有所上行。7 月初至今，1 年期国债收益率维持在 1.87% 水平，10 年期国债收益率下行 9.5bp 至 2.54%，10 年与 30 年期地方政府债收益率分别为 2.79% 和 2.99%。

六、结论：财政扩张边际放缓

总体上看，基于可比口径分析，7 月财政收支体现出以下三个特征：一是公共财政收入修复缓慢，非税收入延续大幅收缩；二是公共财政支出降幅收窄，扩张放缓；三是政府性基金收支低迷，政策效果仍待显现。

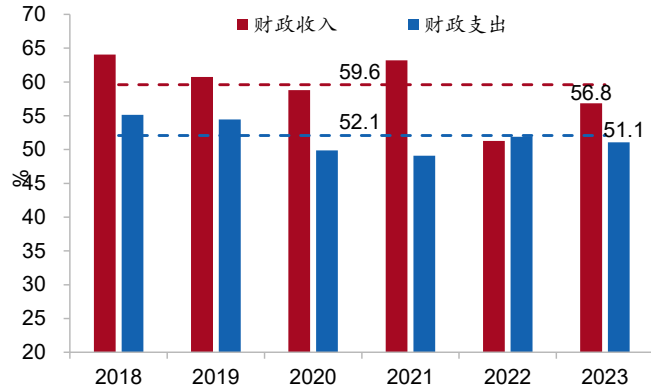
前瞻地看，地方政府债券将加速发行，“一揽子化债方案”将实质性落地，地方政府财政压力和债务负担有望缓解。经济修复曲折前进，财政收入有望缓慢恢复性增长，财政支出有望提速。

(评论员：谭卓 张巧栩 刘阳 刁惜今)

附录:

图 1: 财政收支进度均不及往年均值

1-7月中等口径财政收支完成进度



资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 3: 一般公共预算收入修复缓慢

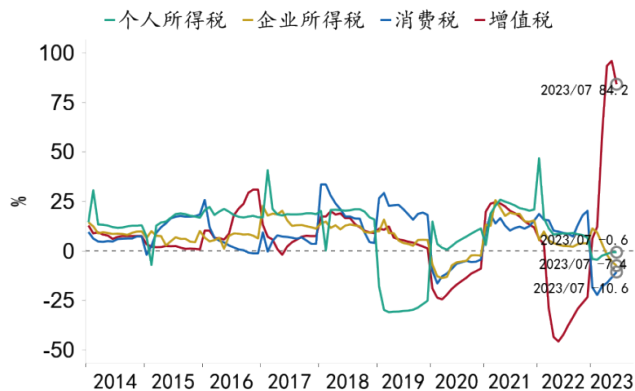
公共财政收入累计同比增速



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 5: 主要税种表现分化, 消费税低位反弹

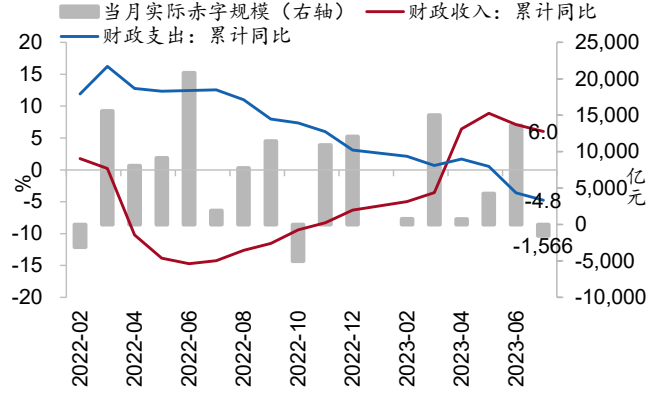
主要税种增速: 累计同比



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 2: 二季度以来财政扩张力度边际收敛

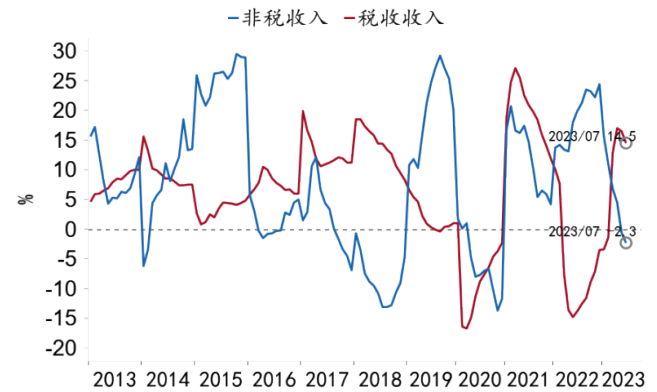
中等口径财政收支与实际赤字



资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 4: 税收收入增速放缓, 非税收入降幅扩大

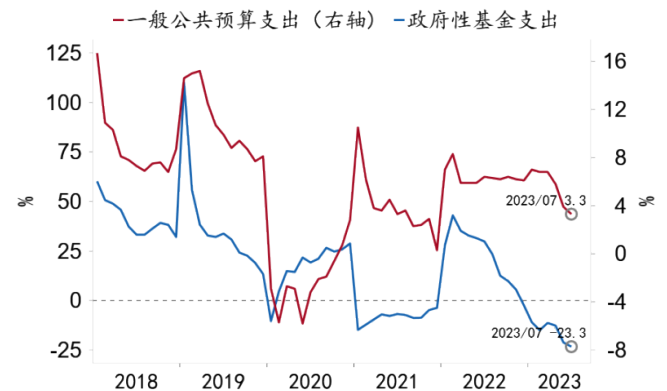
税收和非税收入累计同比



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 6: 支出增速下降, 扩张放缓

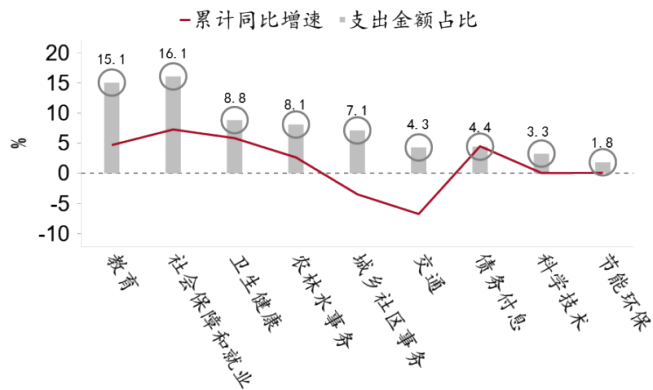
公共财政支出累计同比增速



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 7：民生类支出稳定，基建类支出占比下降

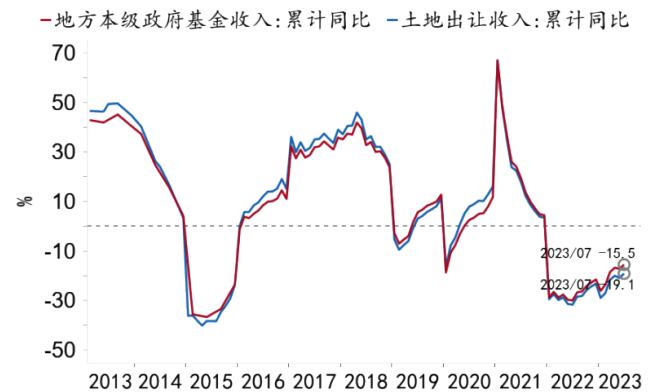
一般公共预算各项支出的增速及占比（2023年1-7月）



资料来源：Macrobond，招商银行研究院

图 8：国有土地出让收入降幅收窄

政府性基金收入和土地出让收入累计同比增速



资料来源：Macrobond，招商银行研究院