

## 2022年1-7月财政数据点评

## 土地和房地产相关税收增速均放缓

## 证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号  
S1060520090001  
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

张德礼 投资咨询资格编号  
S1060521020001  
ZHANGDELI586@pingan.com.cn

## 研究助理

张璐 一般证券从业资格编号  
S1060120100009  
ZHANGLU150@pingan.com.cn



## 事件：

2022年1-7月全国一般公共预算收入124981亿元，同比下降9.2%；一般公共预算支出146751亿元，同比增长6.4%。全国政府性基金预算收入33384亿元，同比下降28.9%；全国政府性基金预算支出64062亿元，同比增长29.8%。

## 核心摘要：

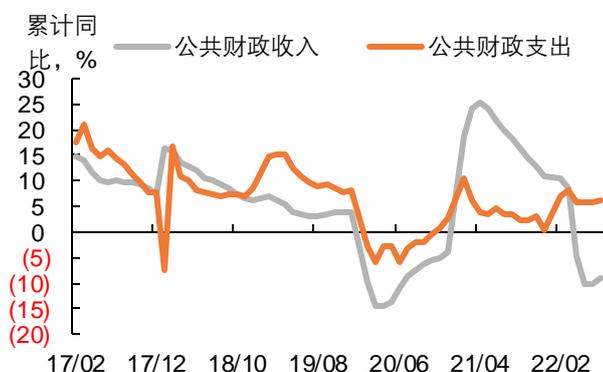
- 留抵退税进入尾声，公共财政收入当月同比从6月的-10.6%提高至-4.1%。不过因经济增长动能减弱，扣除留抵退税影响后，公共财政收入当月同比从6月的5.3%降至2.6%。分税种看：1) 资源税收入同比在各税种中仍是最高的。2) 个人所得税收入继续维持两位数的增速，和城镇调查失业率下降反映的就业市场景气度改善一致。3) 土地和房地产相关的五个税种7月税收收入同比均低于6月的，合计同比从6月的-4.5%下滑到-17.2%。4) 国内消费税增速回落，可能和7月生产放缓有关（国内消费税主要在生产环节征收）。5) 企业所得税增速转正，随着经济延续恢复，企业所得税增速有望继续回升。6) 留抵退税政策对增值税的拖累大幅减弱，7月增值税净收入4520亿元，同比跌幅从上月的56.9%收窄至21.2%。
- 公共财政支出提速，后续或将面临掣肘。公共财政支出当月同比，从6月的6.1%提高至9.9%。7月公共财政支出投向中四个和基建相关的分项，合计当月同比从上月的8.6%放缓至3.6%，合计占比从上月的27.4%降至21.0%，7月对基建的支持力度减弱。今年前7个月实际赤字使用率达38.2%，比2020年同期都高了10.4个百分点，赤字使用较快。而今年公共财政面临减少压力，估算得全年公共财政收入可能比预算规模低1万亿，今年后续月份公共财政发力或面临一定约束。
- 项目准备不足拖累7月专项债支出。今年1-7月，全国政府性基金收入同比下降28.9%、土地出让金收入同比下降31.7%，都是今年以来各月最低的。政府性基金支出当月同比，从6月的28.2%放缓至20.5%，可能是因部分项目的前期准备不足，制约了7月专项债资金的拨付。目前已有20余个省级行政区和计划单列市调整了专项债用途，随着专项债资金和项目的匹配度提高，8月政府性基金支出增速有望回升。经测算发现，今年政府性基金收入可能比预算规模低2.5万亿，待8月专项债资金基本使用完毕后，政府性基金大幅减收，预计会明显拖累9-12月的政府性基金支出。
- 推动基建尽快形成实物工作量是后续稳增长的重点。8月专项债资金使用完毕后，财务支出法核算的基建增速可能明显下滑。不过随着前期准备工作更充分（如七部委发文加强用地审批、多地调整专项债用途）、配套融资难题缓解（调增8000亿元政策性银行信贷额度），基建实物工作量有望加快形成，其对GDP的贡献将增加（GDP核算以实物工作量为基础）。

## 一、土地和房地产相关税收增速均放缓

今年 1-7 月公共财政收入累计同比下降 9.2% ( 图表 1 )，高于上半年的增速 -10.2%，这是公共财政收入累计增速在今年的首次回升；扣除留抵退税因素影响后，今年 1-7 月公共财政收入同比增长 3.2%，和上半年的增速持平。公共财政收入 7 月当月同比 -4.1%，高于上月的同比 -10.6%；扣除留抵退税因素后同比增长 2.6%，低于上月的同比 5.3%。我们估算 7 月留抵退税规模约为 1400 亿元 ( 4 月-6 月分别新办理留抵退税 8015 亿、约 5400 亿、约 3800 亿 )，大规模留抵退税已进入尾声。不过因 7 月经济增长动能较 6 月有所减弱，扣除留抵退税影响后，公共财政收入当月同比放缓。

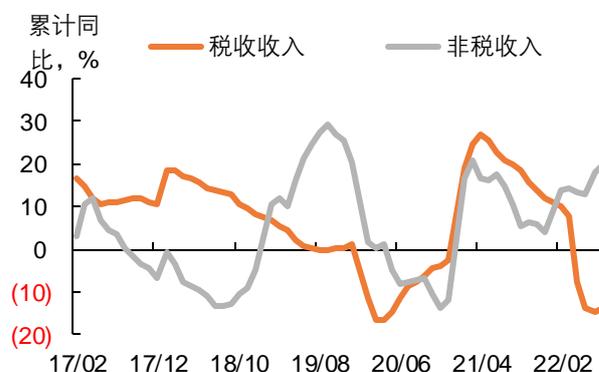
拆分来看，今年 1-7 月税收和非税收入的同比分别为 -13.8%、19.9%，都高于上半年的同比 -14.8%、18.0%，两者的缺口继续扩大 ( 图表 2 )。7 月税收和非税收入的同比分别为 -8.3%、36.3%，较上月的 -21.2% 和 33.4% 都有所提高，留抵退税规模减少的影响，在税收收入当月同比上的体现明显。今年非税收入增速持续高增，主要原因是财政收支压力下地方多渠道盘活闲置资产，以及石油特别收益金专项收入高增、按规定恢复征收的银行保险业监管费收入入库等。

图表 1 今年 1-7 月，公共财政收、支增速都高于前值



资料来源:wind, 平安证券研究所

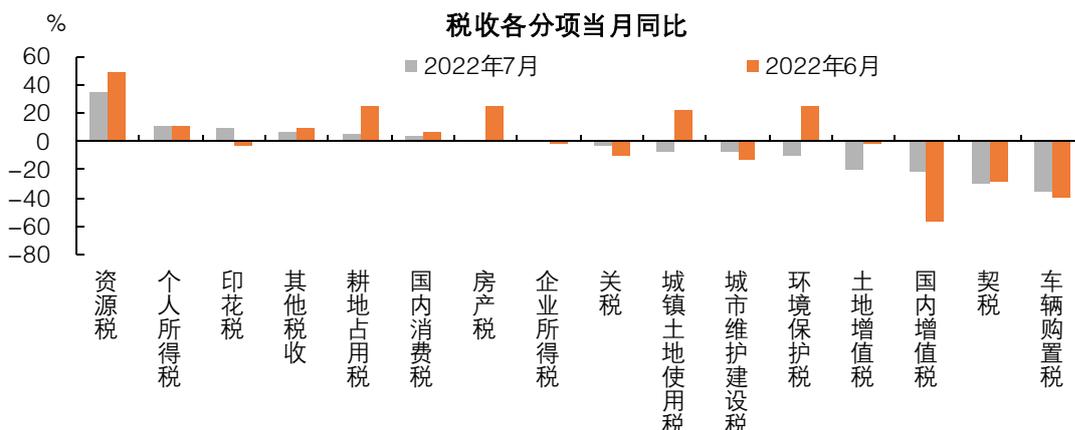
图表 2 非税收入和税收的同比差值继续扩大



资料来源:wind, 平安证券研究所

分税种来看：**1) 资源税增速最高**，7 月当月同比 35.0%，虽较上月增速明显回落，但在主要税种中仍是最高的 ( 图表 3 )，主要因大宗商品价格同比仍处于较高水平。**2) 个税所得税增速维持高位**，7 月当月同比 10.2%，连续两个月有两位数的增速，且明显高于扣除留抵退税后的税收整体增速，这和城镇调查失业率下降反映的就业市场景气度改善一致。**3) 土地和房地产相关税收的增速均下降**。今年 7 月耕地占用税、房地产税、城镇土地使用税、土地增值税和契税共计 1530 亿元，同比从上月的 -4.5% 下滑到 -17.2%，这五个税种的 7 月增速也都低于 6 月的。和房产交易相关的契税，当月同比从 6 月的 -27.8% 下滑至 -30.2%，7 月增速在主要税收中仅高于受政策影响较大的车辆购置税 ( 为 -35.5% )。7 月房地产出现事件性冲击后，截至目前尚未看到大规模的、行之有效的处置方案，预计土地和房地产相关税收的增速短期还将处于低位。**4) 国内消费税增速下滑**，从 6 月的 6.2% 放缓至 3.3%，可能和 7 月生产放缓有关 ( 国内消费税主要在生产环节征收 )。**5) 企业所得税增速转正**，从上月的 -0.2% 回升至 0.1%，随着经济延续恢复，企业所得税增速有望继续回升。**6) 留抵退税政策对增值税的拖累大幅减弱**，7 月增值税净收入 4520 亿元，同比跌幅从上月的 56.9% 收窄至 21.2%。

图表3 2022年6月和7月各税种当月同比的对比



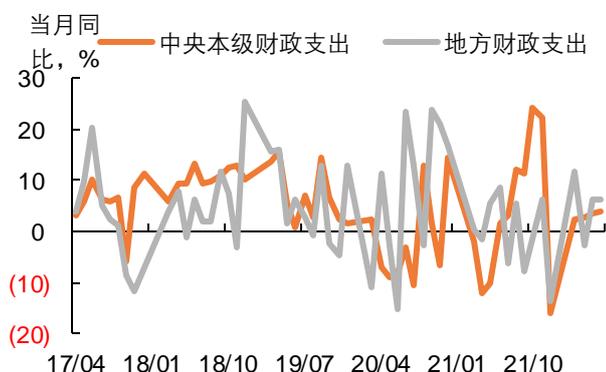
资料来源:wind,平安证券研究所

## 二、公共财政发力或将面临掣肘

今年7月公共财政支出当月同比9.9%，较6月的6.1%较快上升。分中央和地方两级政府看，中央一般公共预算本级支出当月同比从前值3.8%提高至4.9%，地方一般公共预算支出当月同比从6.4%提高至10.9%（图表4）。整体而言，地方财政仍是这一轮稳增长的主力，且7月继续加码支出。

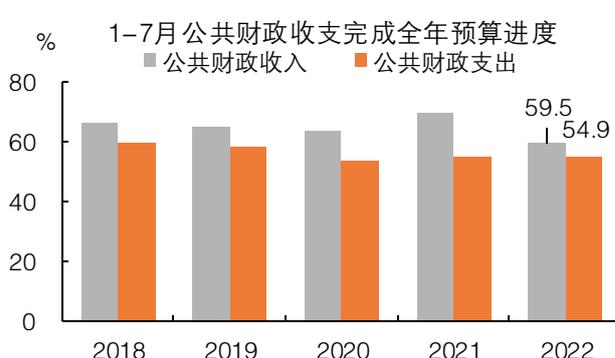
今年公共财政面临减收压力，而1-7月的财政赤字使用进度较快，预计将掣肘年内的财政发力空间。今年1-7月公共财政收入完成全年预算的59.5%，低于前三年同期的均值66.2%（图表5）。假定今年1-7月公共财政收入实际完成进度（考虑留抵退税因素后），和前三年同期的均值65.7%持平，可估算得全年公共财政收入为20.0万亿，比收入预算规模低1.0万亿。与此同时，以使用赤字/（预算赤字+调入资金）衡量的赤字使用率，今年1-7月为38.2%，而过去三年同期平均为19.0%，即使是2020年1-7月也只有27.8%。从7月政治局会议看，今年出台增量财政工具的概率较低，今年后续月份公共财政发力或面临一定约束。

图表4 中央本级财政和地方财政的支出当月同比都继续回升



资料来源:wind,平安证券研究所

图表5 近年1-7月公共财政收支完成全年预算进度

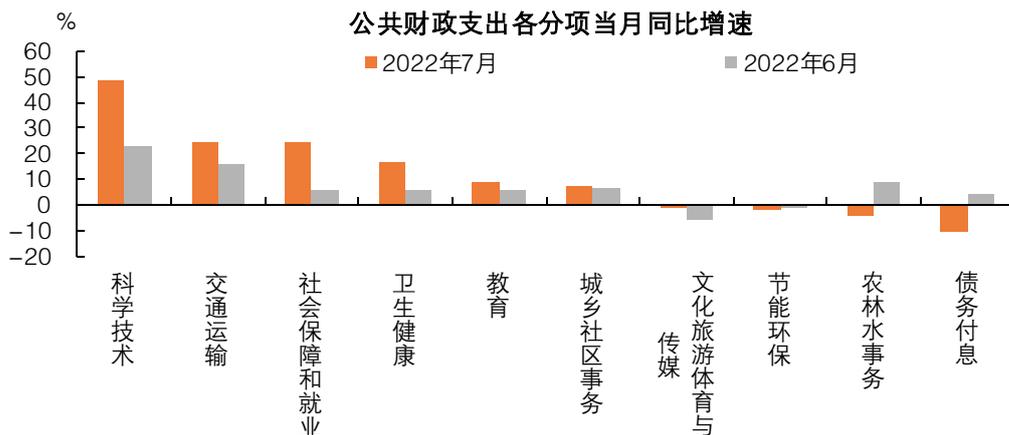


资料来源:wind,平安证券研究所

从公共财政支出投向看，7月公共财政对基建领域的支持力度减弱。一是，今年7月农林水事务、交通运输、节能环保、城乡社区事务这四个和基建相关的支出分项（图表6），合计当月同比从上月的8.6%放缓至3.6%，而同期公共财政支出是在发力的（当月同比从6.1%提高至9.9%）。二是，7月基建类支出占比从上月的27.4%大幅下降到21.0%，是最近一年的次低，仅高于今年4月的19.8%（图表7）。

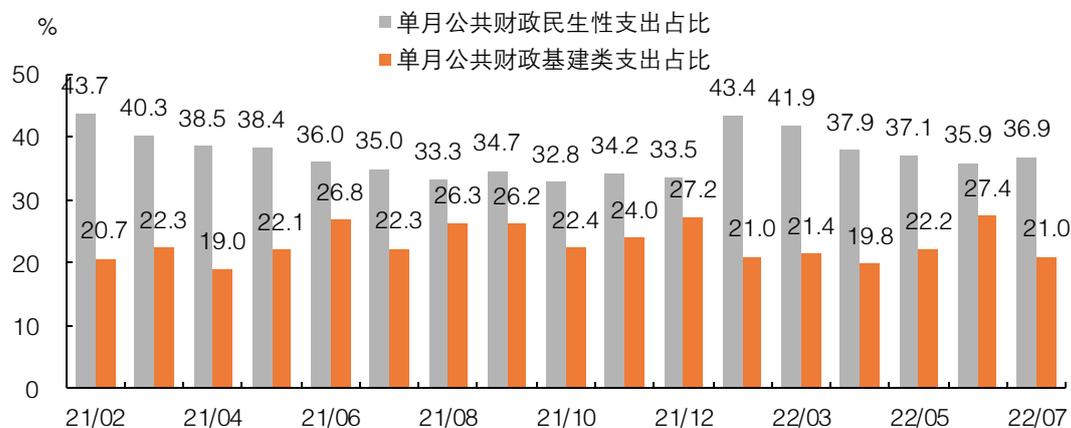
我们认为，鉴于当前经济复苏基础不牢固，民生性领域需要公共财政支出的倾斜，今年后续月份公共财政对基建的支持力度可能有限，预计将更多靠专项债、政策性金融工具和配套资金来对接。

图表6 2022年7月，公共财政中投向科学技术、交通运输和社保就业的当月同比增速相对较高



资料来源:wind,平安证券研究所

图表7 2022年7月，公共财政中民生性支出的占比略高于上月，而基建类支出的占比均较上月明显下滑



资料来源:wind,平安证券研究所

注：民生性支出包括社会保障和就业、卫生健康、教育，基建类支出包括农林水事务、交通运输、节能环保和城乡社区事务

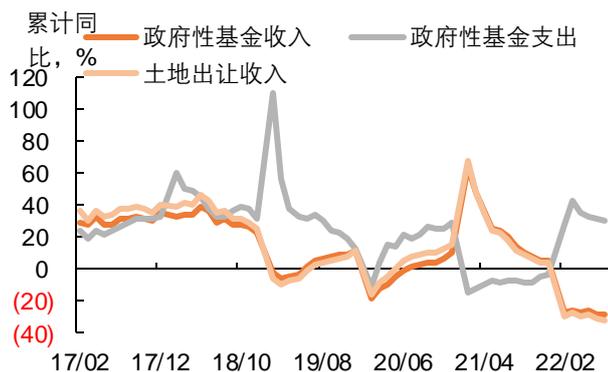
### 三、项目准备不足拖累7月专项债支出

今年1-7月，全国政府性基金收入同比下降28.9%、土地出让金收入同比下降31.7%，都是今年以来各月最低的（图表8）。往后看，目前还未看到大规模的、行之有效的处置方案，来应对7月房地产行业的事件性冲击，加之出让金缴纳滞后于土地成交，政府性基金收入同比可能还有进一步下滑的压力。

政府性基金支出方面，7月当月同比 20.5%，较 6月增速 28.2%明显放缓。专项债资金今年 8月底前要基本使用到位，而 7月政府性基金支出放缓，可能是因部分项目的前期准备不足，制约了专项债资金的拨付。目前已有 20 余个省级行政区和计划单列市调整了专项债用途，随着专项债资金和项目的匹配度提高，8月政府性基金支出增速有望回升。

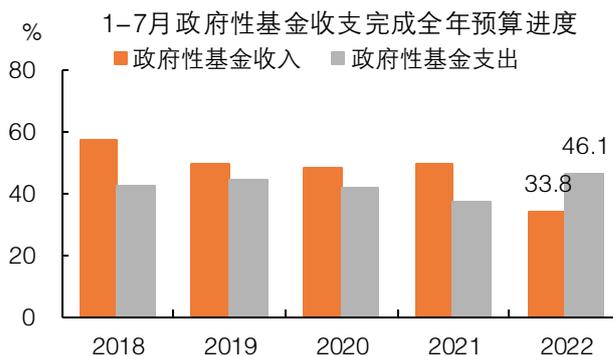
但展望今年 9月-12月，政府性基金支出增速可能较快回落。因土地市场降温，今年 1-7月政府性基金收入仅完成全年预算额的 33.8%（图表 9）。假定今年 1-7月其实际完成进度，持平于前三年同期的均值 45.2%，可估算得全年政府性基金收入约为 7.4 万亿，比预算收入低 2.5 万亿（占政府性基金支出全年预算额的 17.9%）。待 8月专项债资金基本使用完毕后，今年政府性基金大幅减收，预计会明显拖累今年后续月份的政府性基金支出。

图表8 今年 1-7月政府性基金的收、支增速都低于前值



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表9 近年 1-7月政府性基金收、支完成全年预算进度



资料来源:wind, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层  
邮编：100033