

## 财政“续力”紧迫性提升

### 事件：

8月17日，财政部公布1-7月财政数据，1-7月累计，全国一般公共预算收入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%。

### 点评：

■ **一般财政收入改善主因退税影响减弱，政府基金收入持续低迷、完成度较低**  
一般财政收入改善、政府性基金拖累放缓，共同推动广义财政收入压力边际缓解。7月，广义财政收入同比-14.2%，降幅较上月收窄4个百分点；其中，一般财政收入同比-4.1%，较上月-10.6%明显改善，且前7月收入完成进度67.6%、为近年来较高水平；政府性基金收入拖累有所放缓，7月同比为-31.3%、较上月的-35.8%降幅收窄近5个百分点，但完成进度依然明显较低、前7月仅33.7%。

**税收收入改善或主因留抵退税影响减弱，非税收收入维持较高增长。**7月，税收收入同比-8.3%、较上月的-21.2%明显改善；其中，留抵退税影响减弱使增值税同比较上月降幅收窄近36个百分点，印花税同比增长9.6%、较上月提升近12个百分点，而房产税、土地使用税等同比下滑明显、均较上月回落超25个百分点。非税收收入延续两位数增长，7月同比达36%、较上月的33%进一步抬升。

**地方政府性基金收入延续低迷、预算完成度创近年新低，或对地方稳增长形成掣肘。**7月，中央、地方政府性基金收入同比分别为-32.9%和-31.3%；后者降幅较上月收窄近5个百分点，或主要缘于土地财政拖累放缓。7月，地方本级国有土地出让权收入同比-33.2%、相较上月的-39.7%有所改善，但地方政府性基金本级收入依旧低迷，前7月仅完成预算的33.1%，或进一步推升地方财政收支压力。

■ **政府性基金支出强度下滑，而稳增长诉求依旧较强，财政续力紧迫性提升**

政府性基金支出强度下滑、一般财政支出加码，使得广义财政支出增速略有提升。专项债前置放量支撑下，前7月政府性基金支出进度达46.1%、为近年较高水平，但7月政府性基金支出同比20.2%、较上月明显回落8个百分点，或缘于土地财政拖累加速显现。7月一般财政支出同比9.9%、高于上月的6.1%，前7月支出进度达54.9%；广义财政支出同比13.3%，较上月的12.7%略有提升。

**一般财政支出加码下，科技、交通运输支出维持高强度，教育、社保占比提升。**7月一般财政支出中，科技、交通运输支出继续高增，同比达48.5%、24.8%；社保、卫生支出提速、较上月提升19、11个百分点。7月，民生支出占比29%，较上月提升1.3个百分点；基建支出占比21%，较上月回落6个百分点。

**财政收支压力加快显现下，政府性基金支出放缓，若后续不对财政收入进行补充，支出强度或进一步下降。**7月，广义财政收支累计差额扩大至7.3万亿元，收支压力拖累政府性基金支出放缓，但稳增长诉求依旧较强，财政续力紧迫性提升。近期，政治局会议“支持地方用好用足专项债限额”与经济形势座谈会“依法盘活债务限额空间”，或指向使用剩余债务限额是补充财政收入的可能途径。

**重申观点：财政“续力”，使用过往剩余债务限额或是潜在方式，后续或需关注地方人大常委会会议，9月或是重要观察窗口期。**过往经验显示，地方使用过往剩余债务限额需经过同级人大常委会会议审批、报备财政部；下次地方人大常委会会议或大多在9月召开，届时需关注各地会议是否审议使用过往专项债务剩余限额。（详见《财政如何“续力”？》《财政预算调整，透露的线索？》）

**风险提示：**政策效果不及预期、疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002  
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001  
yang\_fei@gjzq.com.cn

马洁莹 联系人  
majieying@gjzq.com.cn

## 内容目录

一、一般财政收入改善，政府基金收入持续低迷、完成度较低.....	3
二、政府性基金支出放缓，但稳增长诉求较强，财政续力紧迫性提升 .....	4

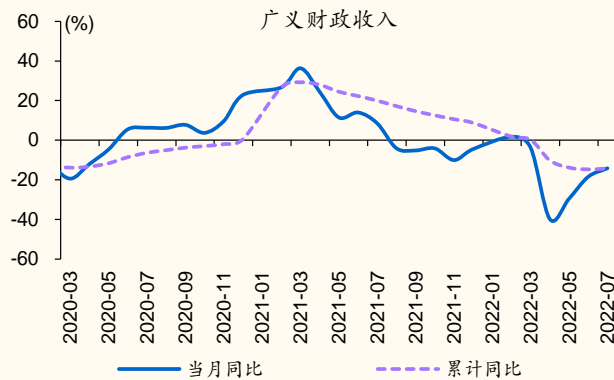
## 图表目录

图表 1: 7月，广义财政收入边际改善 .....	3
图表 2: 7月，一般财政收入降幅持续收窄 .....	3
图表 3: 剔除留抵退税，一般财政收入进度较好.....	3
图表 4: 1-7月，政府性基金收入进度依旧较低.....	3
图表 5: 7月，税收收入继续改善 .....	4
图表 6: 7月，印花税增速提升，土地相关税收低迷 .....	4
图表 7: 7月，地方政府性基金收入延续低迷.....	4
图表 8: 2022年，地方政府性基金收入进度创新低 .....	4
图表 9: 2022年，地方新增专项债发行明显提速.....	5
图表 10: 2022年 1-7月，政府性基金支出进度达 46% .....	5
图表 11: 7月，政府性基金支出强度回落.....	5
图表 12: 7月，广义财政支出增速放缓 .....	5
图表 13: 7月，科技、交通运输等支出提速 .....	6
图表 14: 7月，教育、社保类支出占比提升 .....	6
图表 15: 7月，广义财政累计收支差额达 7.3 万亿元.....	6
图表 16: 2021年各地剩余专项债务限额 .....	6
图表 17: 使用过往剩余限额需经同级人大常委会审批.....	7
图表 18: 2021年地方 9 月前后人大常委会会议时间 .....	7

### 一、一般财政收入改善，政府基金收入持续低迷、完成度较低

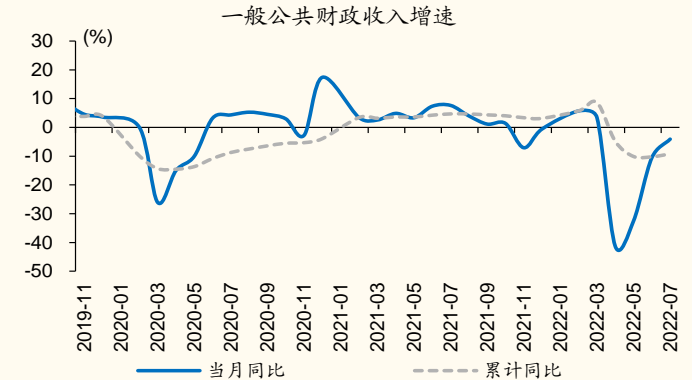
一般财政收入改善、政府性基金拖累放缓，共同推动广义财政收入压力边际缓解。7月，广义财政收入同比-14.2%，降幅较上月收窄4个百分点；其中，一般财政收入同比-4.1%，较上月-10.6%明显改善，且前7月收入完成进度67.6%、为近年来较高水平；政府性基金收入拖累有所放缓，7月同比为-31.3%、较上月的-35.8%降幅收窄近5个百分点，但完成进度依然明显较低，前7月仅33.7%。

图表 1：7月，广义财政收入边际改善



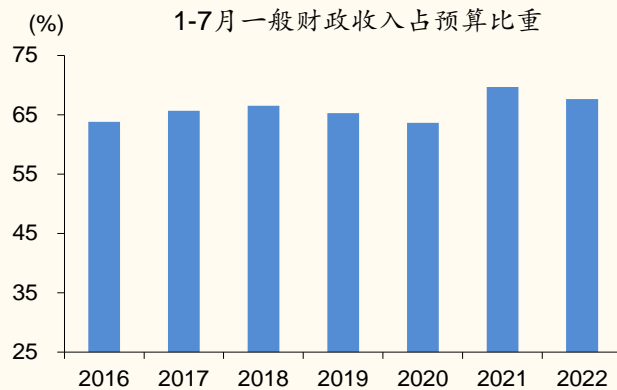
来源：Wind、国金证券研究所

图表 2：7月，一般财政收入降幅持续收窄



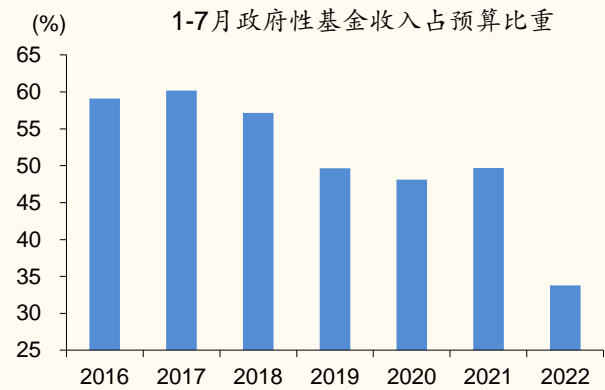
来源：Wind、国金证券研究所

图表 3：剔除留抵退税，一般财政收入进度较好



来源：Wind、国金证券研究所

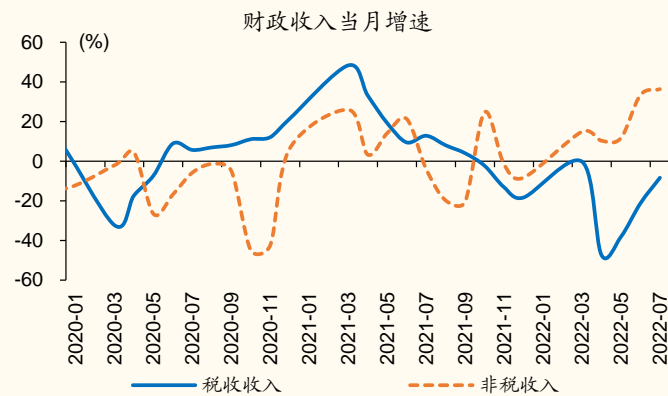
图表 4：1-7月，政府性基金收入进度依旧较低



来源：Wind、国金证券研究所

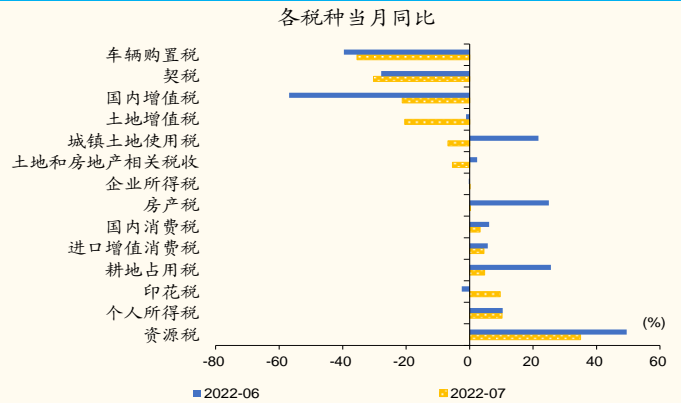
税收收入改善或主因留抵退税影响减弱，非税收收入维持较高增长。7月，税收收入同比-8.3%、较上月的-21.2%明显改善；其中，留抵退税影响减弱使增值税同比较上月降幅收窄近36个百分点，印花税同比增长9.6%、较上月提升近12个百分点，而房产税、土地使用税等同比下滑明显、均较上月回落超25个百分点。非税收收入延续两位数增长，7月同比达36%、较上月的33%进一步抬升。

图表 5: 7月, 税收收入继续改善



来源: Wind、国金证券研究所

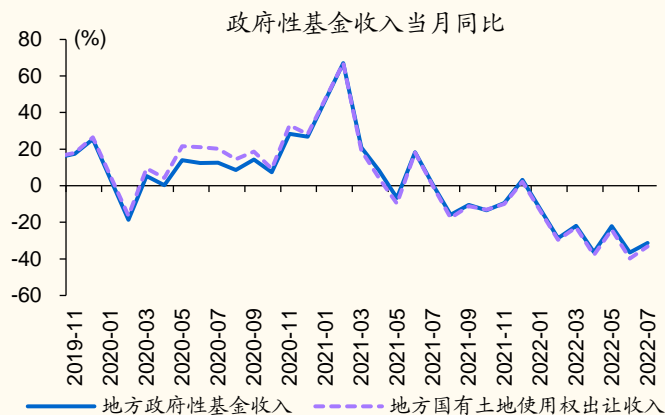
图表 6: 7月, 印花税增速提升, 土地相关税收低迷



来源: Wind、国金证券研究所

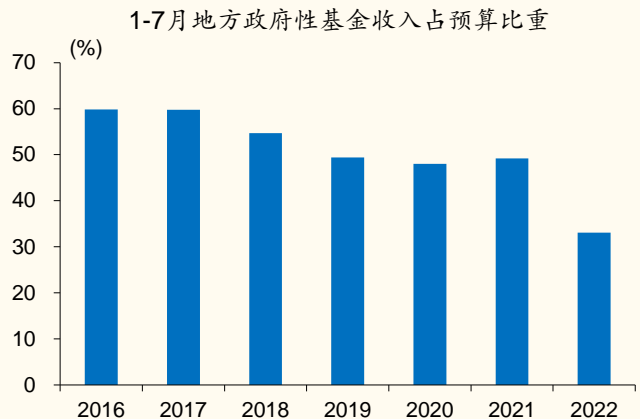
地方政府性基金收入延续低迷、预算完成度创近年新低, 或对地方稳增长形成掣肘。7月, 中央、地方政府性基金收入同比分别为-32.9%和-31.3%; 后者降幅较上月收窄近5个百分点, 或主要缘于土地财政拖累放缓。7月, 地方本级国有土地出让收入同比-33.2%、相较于上月的-39.7%有所改善, 但地方政府性基金本级收入依旧低迷, 前7月仅完成预算的33.1%, 或进一步推升地方财政收支压力。

图表 7: 7月, 地方政府性基金收入延续低迷



来源: Wind、国金证券研究所

图表 8: 2022年, 地方政府性基金收入进度创新低

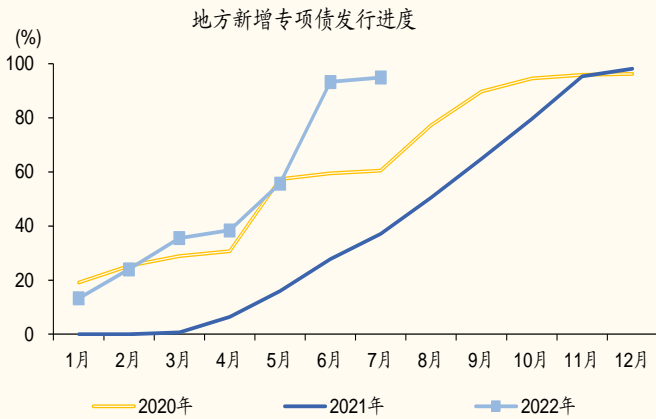


来源: Wind、国金证券研究所

## 二、政府性基金支出放缓, 但稳增长诉求较强, 财政续力紧迫性提升

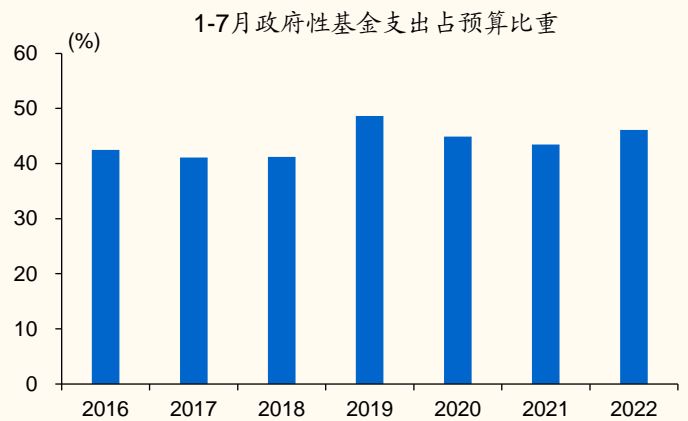
政府性基金支出强度下滑、一般财政支出加码, 推动广义财政支出增速略有提升。专项债前置放量支撑下, 前7月政府性基金支出进度达46.1%、为近年较高水平, 但7月政府性基金支出同比20.2%、较上月明显回落8个百分点, 或缘于土地财政拖累加速显现。7月一般财政支出同比9.9%、高于上月的6.1%, 前7月支出进度达54.9%; 广义财政支出同比13.3%, 较上月的12.7%略有提升。

图表 9: 2022 年, 地方新增专项债发行明显提速



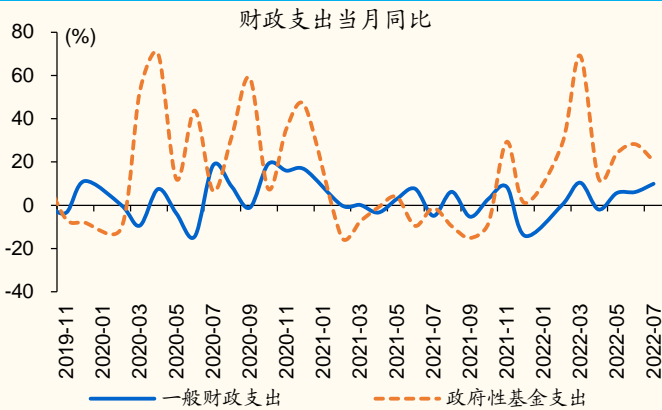
来源: Wind、国金证券研究所

图表 10: 2022 年 1-7 月, 政府性基金支出进度达 46%



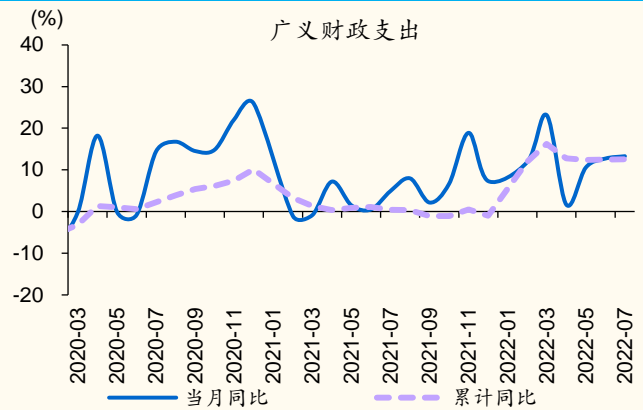
来源: Wind、国金证券研究所

图表 11: 7 月, 政府性基金支出强度回落



来源: Wind、国金证券研究所

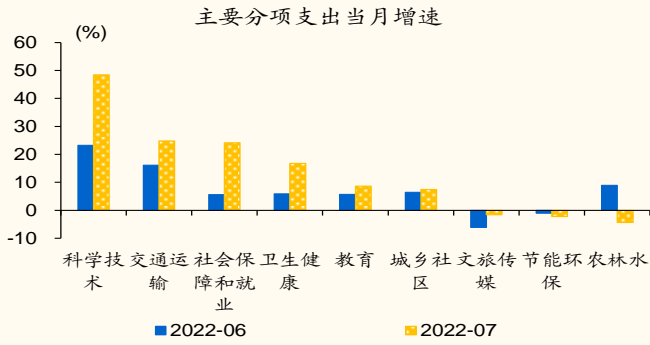
图表 12: 7 月, 广义财政支出增速放缓



来源: Wind、国金证券研究所

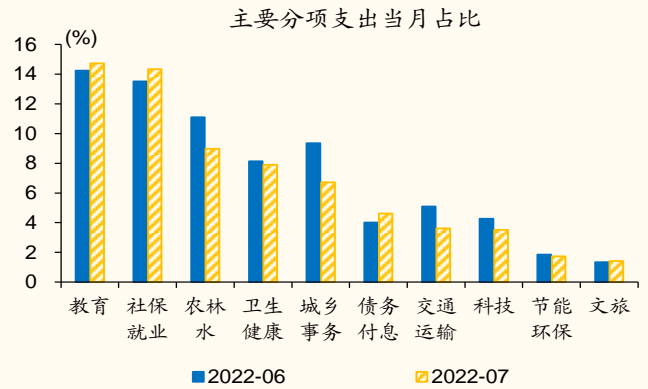
一般财政支出加码下, 科技、交通运输支出维持高强度, 教育、社保占比提升。7 月一般财政支出中, 科技、交通运输支出增速较高, 同比达 48.5%、24.8%; 社保、卫生健康支出明显提速、较上月分别提升近 19、11 个百分点。7 月, 教育、社保等民生类支出占比达 29%, 较上月提升 1.3 个百分点; 交通运输、农林水等基建类支出占比 21%, 较上月回落约 6 个百分点。

图表 13: 7月, 科技、交通运输等支出提速



来源: Wind、国金证券研究所

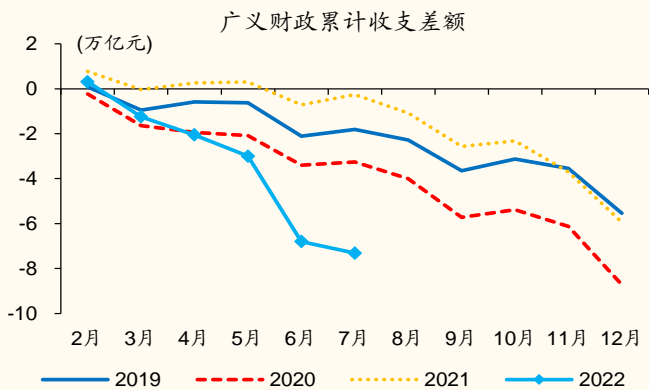
图表 14: 7月, 教育、社保类支出占比提升



来源: Wind、国金证券研究所

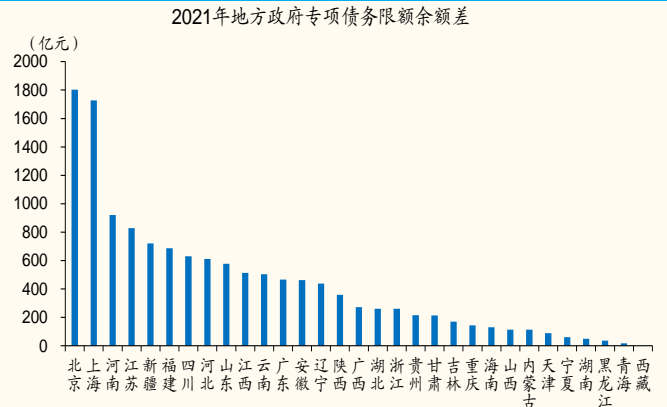
财政收支压力加快显现下, 政府性基金支出放缓, 若后续不对财政收入进行补充, 支出强度或进一步下降。7月, 广义财政收支累计差额扩大至 7.3 万亿元, 收支压力拖累政府性基金支出放缓, 但稳增长诉求依旧较强, 财政续力紧迫性提升。近期, 政治局会议“支持地方用好用足专项债限额”与经济形势座谈会“依法盘活债务限额空间”, 或指向使用剩余债务限额是补充财政收入的可能途径。

图表 15: 7月, 广义财政累计收支差额达 7.3 万亿元



来源: Wind、国金证券研究所

图表 16: 2021 年各地剩余专项债务限额



来源: 中国债券信息网、国金证券研究所

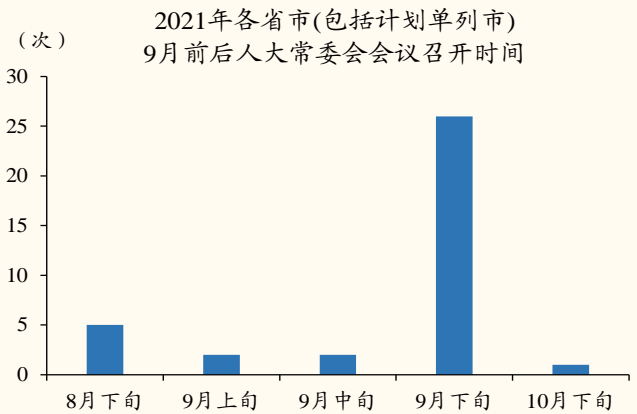
财政“续力”, 使用过往剩余债务限额或是潜在方式, 后续或需关注地方人大常委会会议, 9月或是重要观察窗口期。过往经验显示, 地方使用过往剩余债务限额需经过同级人大常委会会议审批、报备财政部; 下次地方人大常委会会议或大多在 9 月召开, 届时需关注各地会议是否审议使用过往专项债务剩余限额。(详见《财政如何“续力”?》《财政预算调整, 透露的线索?》)

图表 17: 使用过往剩余限额需经同级人大常委会审批

地区	2021年本级限额(亿元)	上年结转(亿元)	2021年预算调整方案
吉林	622.3	126	2021年, 省级政府性基金预算专项债务收入289.6亿元中, 包含 <b>2020年结转的新增专项债务限额126亿元</b> , 其中省本级40亿元, 转贷市县86亿元。
甘肃	674	126	2021年, 在人大常委会批准的政府债务举债限额内, 全省发行政府债券 1255.8亿元, 其中新增专项债券800亿元, 含 <b>2020年未发行的支持化解中小银行风险专项债券126亿元</b> 。
河南	-	148.8	财政部下达我省 <b>2020年</b> 偿还建制县区试点存量债务的 <b>分配剩余限额为148.8亿元</b> , 其中专项债务限额53.6亿元。建议以各县区上报财政部债券需求为基础, 对于超出举债空间部分予以核减, 按比例调增至有空间的地区, 并结合审核情况确定分配额度。

来源: 各省财政厅、国金证券研究所

图表 18: 2021年地方9月前后人大常委会会议时间



来源: 各省政府网站、国金证券研究所

风险提示:

- 1、政策效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放, 资金滞留在金融体系; 土地财政收入不及预期, 对地方政府行为压制增强等。
- 2、疫情反复。国内疫情反复, 可能对项目开工、线下消费等抑制加强等

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号 嘉里建设广场 T3-2402