

压力不减：7月财政数据印象

报告要点：

- 整体来看，随着新增留抵退税政策影响的逐步减弱，本月一般公共预算收入下降幅度进一步缓和。然而作为传统的财政盈余月份，受预算支出增速的加快，虽当月仍能实现盈余**0.19**万亿元，但同比下滑了**56.39%**，使得累计收支缺口并未出现明显收窄，赤字规模为**2.18**万亿元，已达到目标赤字规模**5.70**万亿元的**38.20%**，远超过往5年同期水平。
- 细分数据来看，本月一般公共预算收入同比下滑幅度收窄至**-4.08%**，实现收入规模**1.98**万亿元。其中收入结构方面：

1) 当月税收收入降幅收窄至**-8.30%**，实现收入**1.71**万亿元，其中增值税收入随留抵退税影响减弱同比降幅收窄至**-21.24%**，为整体降幅收窄主因。但同时，受7月以来经济修复动能转弱，其他税种增速亦有放缓迹象，其中房地产相关税种随地产销售再度转弱，其增速降幅更为明显，房产税、契税、土地增值税、耕地占用税及城镇土地使用税分别同比变化**0.27%**、**-30.24%**、**-20.40%**、**4.76%**和**-6.80%**。

2) 另一方面来看，非税收入对于财政收入托底作用进一步凸显，本月非税收入同比增长**36.33%**，实现收入规模**0.27**万亿元，占一般公共预算收入比重较上年同期亦提升4个百分点。

- 就一般公共预算支出来看，虽当月支出增速进一步加快，同比增长**9.92%**至**1.79**万亿元，但在财政收支压力高企的当下，支出节奏也延续了前期相对克制的表现，累计支出进度为**54.94%**，要低于去年同期**55.14%**。并且，从细分数据来看，当财政加大对民生领域投入，其中社会保障和就业、卫生健康两项支出有明显加快分别同比增长**24.15%**和**16.74%**，其成因或与当前失业率仍在高位以及常态化核酸检测导致支出增加相关；基建领域支出增速则出现明显放缓同比增速下降至**3.62%**，细分项看主要为农林水领域支出增速由正转负所致。

- 就本月政府性基金收入来看，受地产景气度持续低迷，政府性基金收入延续负增长态势，当月收入规模同比下降**31.35%**至**0.54**万亿元。此外，考虑到7月各地居民房贷断供舆情的发酵，随着政府保交付压力加剧，预计预售资金将重新收紧，考虑到目前尚未出台大范围的房企救助政策，我们预计开发商拿地意愿或将进一步转弱，土地出让行情年内回暖概率不大，广义财政收入压力高企或将延续。

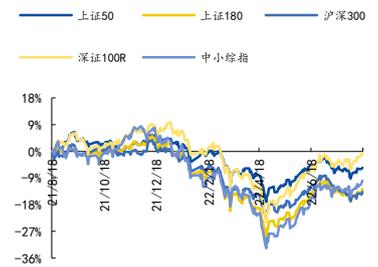
- 就本月政府性基金支出来看，受益于6月创纪录的专项债发行，本月政府性基金支出虽有所放缓，但支出增速仍将保持在**20.46%**的较快区间。此外，虽然7月底新增专项债累计发行额度已至**3.47**万亿元，完成全年发行目标的**95%**，但考虑到7.28政治局会议提及“用足用好专项债务限额”的表述，我们预计后续月份动用存量限额再增专项债新发规模概率较大，按此推断当前较快的基建投资增速或将保持延续。

风险提示：疫情反复超预期，经济复苏不及预期等。

主要数据：

上证综指：	3292.53
深圳成指：	12595.46
沪深300：	4216.96
中小盘指：	4412.79
创业板指：	3161.59

主要市场走势图



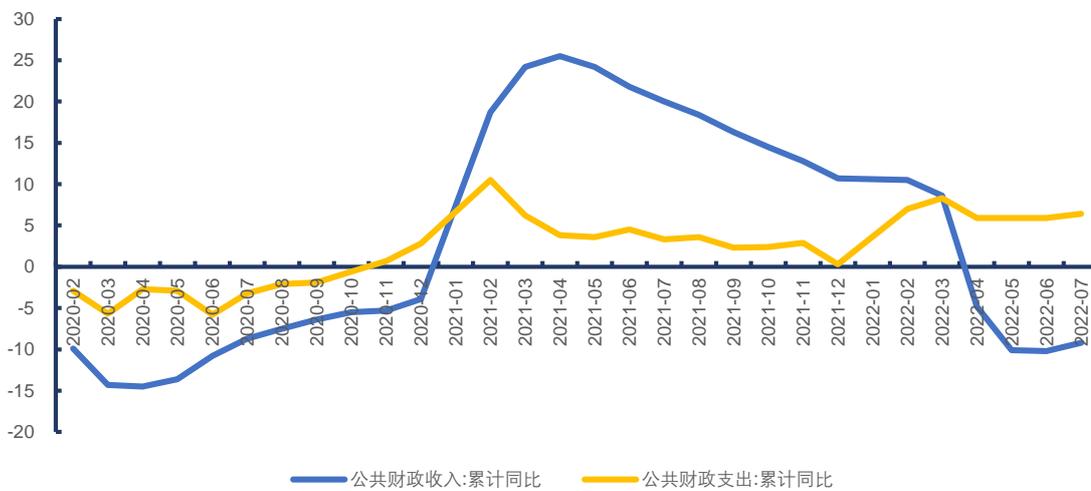
资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

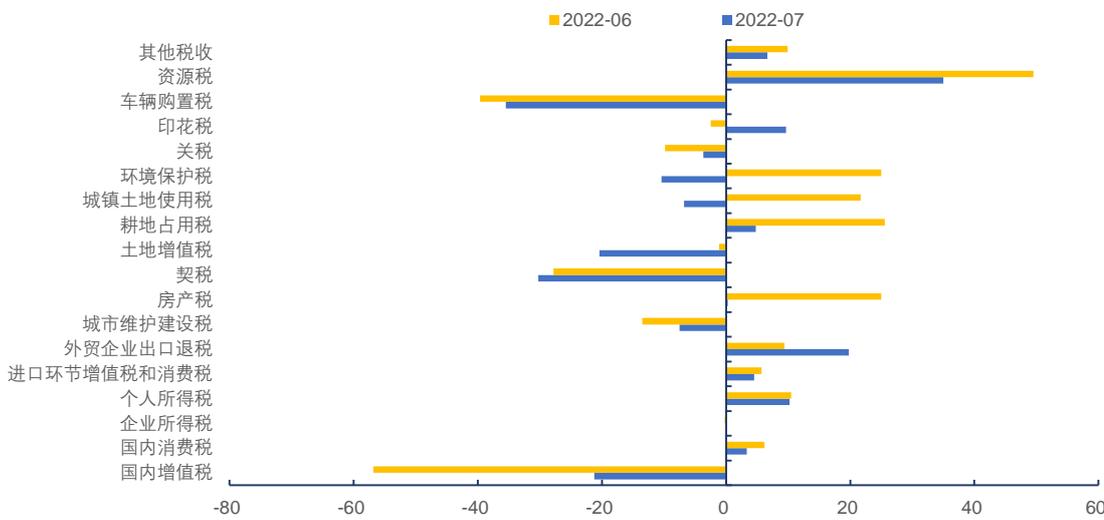
分析师 杨为敬
执业证书编号 S0020521060001
邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn

图 1：一般公共预算收入累计缺口并未出现明显收窄（单位：%）



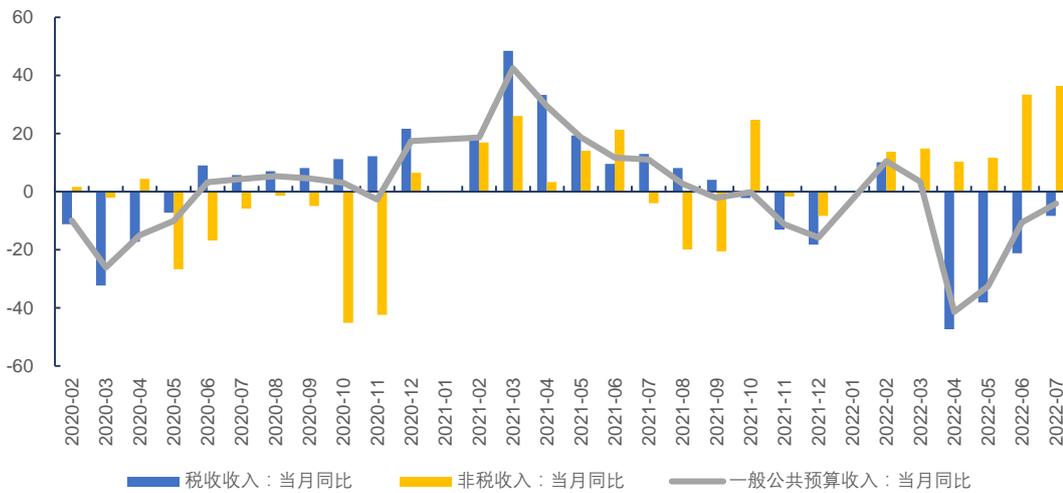
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 2：增值税收入降幅有明显收窄，其他税种亦有放缓迹象（单位：%）



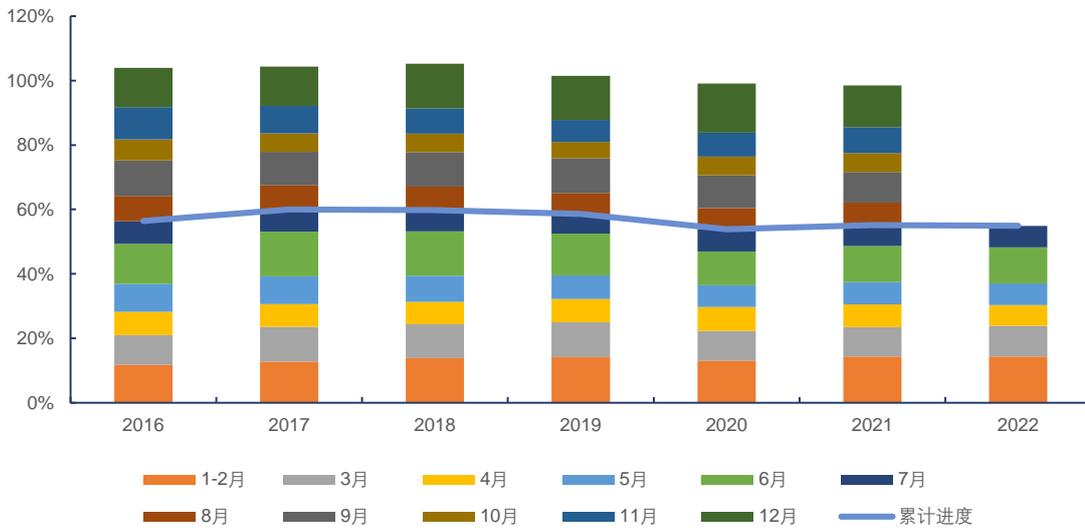
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 3：当月税收收入降幅收窄至-8.30%，非税收入增长 36.33%（单位：%）



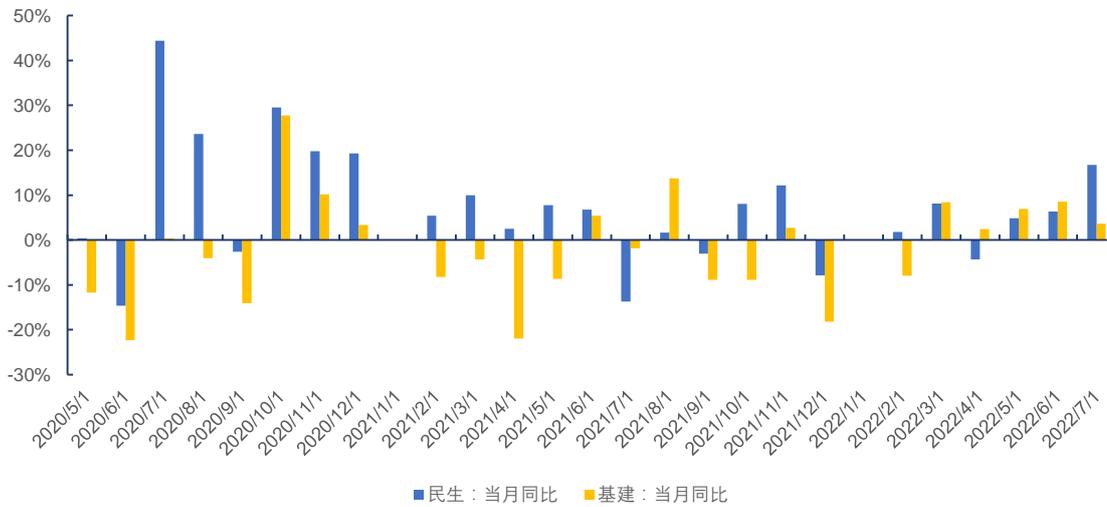
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 4：7 月一般公共预算支出进度仍旧克制



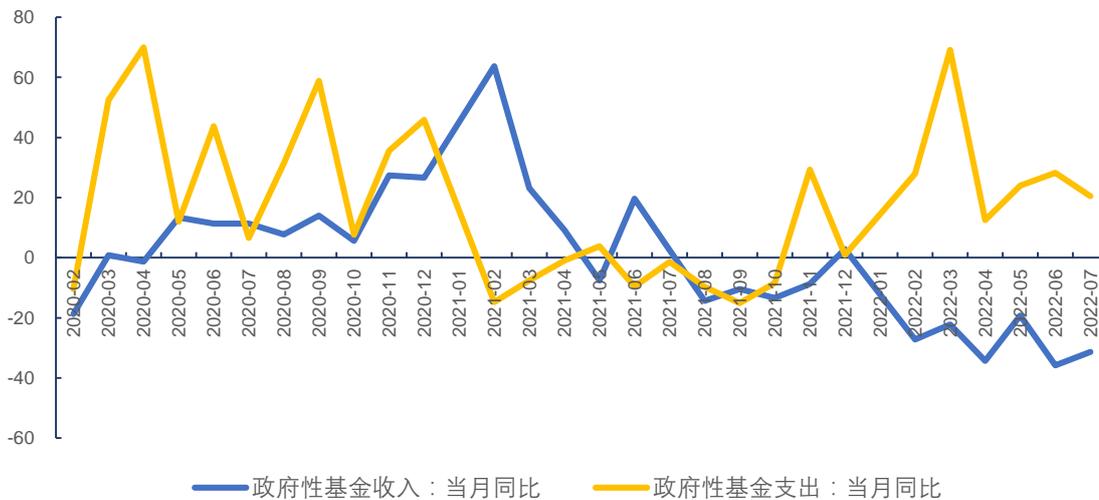
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 5：当月民生领域支出出现明显加速，基建领域支出有所放缓



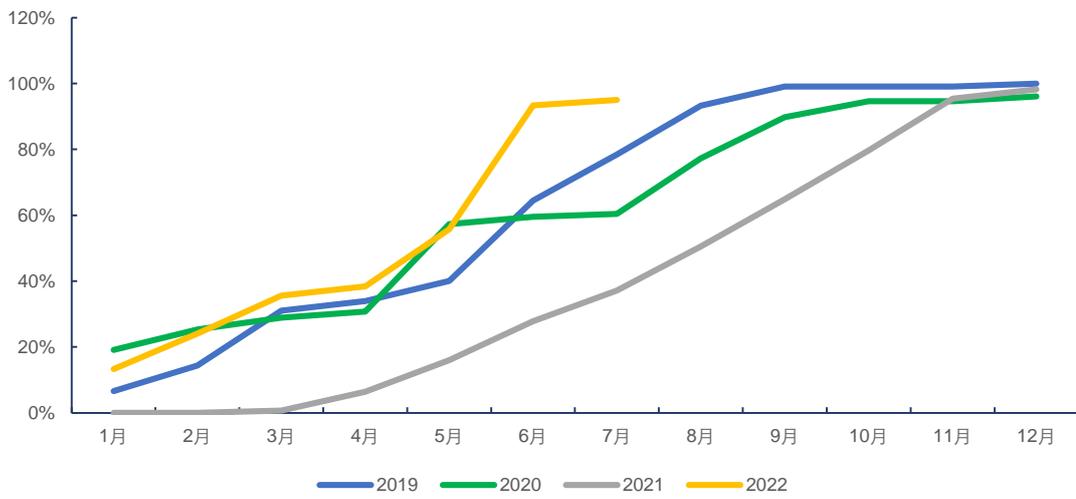
资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 6：政府性基建收入仍旧低迷，支出增速有所放缓，但仍在较快区间（单位：%）



资料来源：Wind, 国元证券研究所

图 7：7 月专项债发行进度达到 95%



资料来源：Wind, 国元证券研究所

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内, 股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内, 行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188