


分析师：周君芝

执业证号：S0100521100008

电话：15601683648

邮箱：zhoujunzhi@mszq.com

研究助理：周恺悦

执业证号：S0100121120011

电话：13135690247

邮箱：zhoukaiyue@mszq.com

➤ 7月地产对财政收入拖累并未收敛，反而进一步加重。

7月一般公共预算收入同比达2.6%（已剔除退税因素），较前值下行2.7个百分点，**主因契税与土地增值税大幅下行。**

7月土地出让收入同比-33.2%（6月，-39.7%），同比表现改善主要因去年同期基数较低，并非地产回暖信号。7月土地出让收入环比达-7%，**为历史第二差的水平，反映房企近期拿地相较上半年更加谨慎。**

上半年广义财政收入同比-15%，土地相关收入拖累8个百分点；而7月广义财政收入同比达-12%，土地相关收入拖累将近9个百分点。**相较上半年，7月地产下行对财政收入拖累更为明显。**

➤ 民生领域对财政支出诉求上升，7月财政支出力度进一步加大。

7月广义支出增速上行至13.3%（6月，12.7%），支出表现未受减收影响。

7月公共财政支出进一步提速达9.9%（6月，6.0%），政府性基金支出增速收放缓达20.5%（6月，28.2%），但支出进度仍高于2018-2021年均值。

从领域来看，公共财政支出重心从基建转向民生领域。7月社保就业、健康卫生支出同比大幅上行，民生领域支出同比达16%（6月，6%），替代基建成为本月支出最大拉动项。现阶段疫情多点散发，后续民生领域对财政资金需求或进一步抬升。

➤ 专项债发行结束后，本月政府如何应对收支矛盾？

收入端，专项债及上缴利润抵补卖地减收。6月专项债基本发行完毕，但并未在当期发行用尽（5、6月账本二合计结存0.7万亿元），同时年初中央保留3500亿元央行及国企缴存利润，同样也用于抵补地方土地收入缺口。

支出端，地方政府则开始控制土储相关支出。本月地方政府用于土地出让安排支出大幅回缩，同比下行至-25.5%（6月，-10%）。地方政府土地出让金持续萎缩。

➤ 后续收支矛盾如何化解？我们给出三点提示。

其一，缓税政策到期将提振下半年财政收入增速。上半年针对制造业中小微企业缓税5257亿元，这项缓税政策已经到期，下半年缓缴税款将陆续上收，将拉动收入增速上行2.6个百分点。

其二，基建相关税收能够对冲部分地产税收滑坡。3000亿元政金债与8000亿元新增基建信贷额度将在未来陆续投放，而基建行业相关税收将持续为收入回升赋能。

其三，近期增量政策工具或将启用。即便考虑上述收入企稳因素，根据测算，公共财政仍将于12月显现收支压力，政府性基金或将于9月显现收支压力，这

相关研究

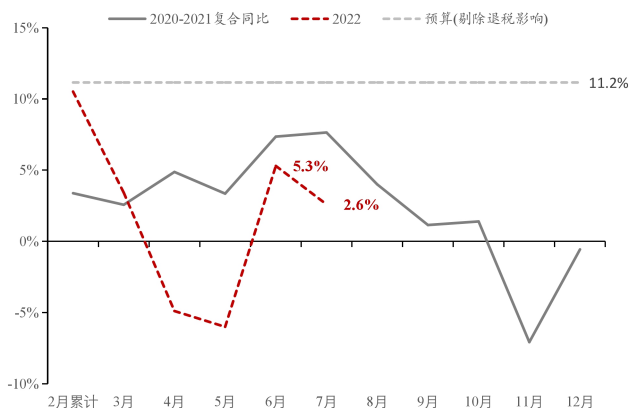
- 1.宏观专题研究：常识与反常识（四）：涨价驱动出口？误解和真相-2022/08/17
- 2.宏观专题研究：常识与反常识（三）：汽车消费数据之谜-2022/08/16
- 3.美国企业债务风险系列（二）：企业债务会有系统性风险吗-2022/08/15
- 4.宏观事件点评：降息了，不妨乐观一些-2022/08/15
- 5.宏观专题研究：本轮猪周期对CPI影响力或削弱-2022/08/14

意味着增量工具或即将在近期启用（包括 1.3 万亿专项债限额等）。

若近期启用增量政策工具，则意味着近期极宽的流动性或有边际变化。7 月流动性偏宽松，主要与财政主动投放资金紧密相关。若未来财政从净投放进入到收支紧平衡，则 7 月流动性极度宽松的逻辑将会有所改变，提示近期隔夜利率将上行。

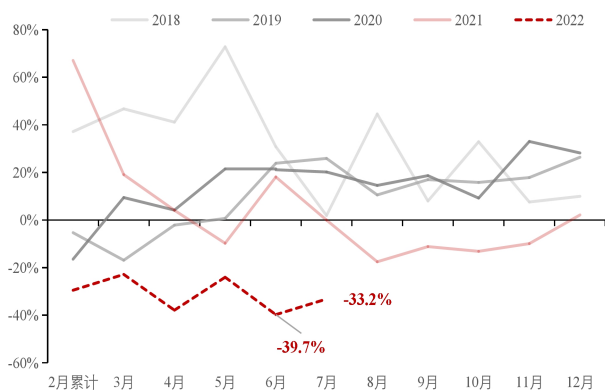
风险提示：疫情发展超预期，地产政策效果超预期。

图 1：7 月公共财政收入同比回落



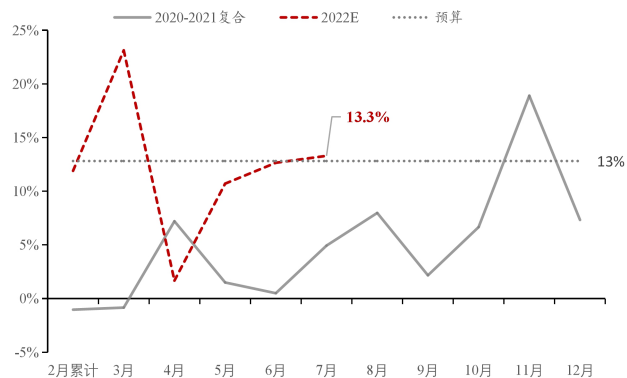
资料来源：wind，民生证券研究院。注：注：增值税收入已剔除留抵退税影响

图 2：7 月土地出让收入仍在磨底



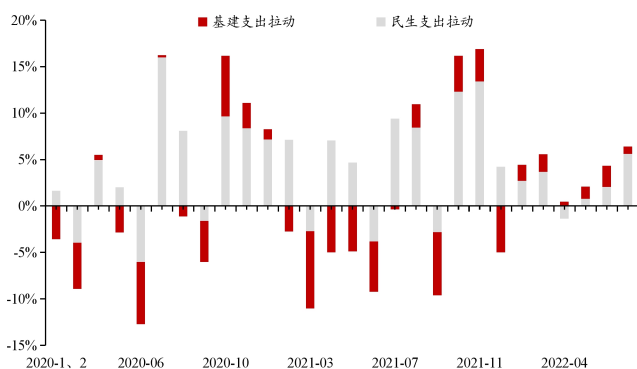
资料来源：wind，民生证券研究院。

图 3：7 月广义财政支出力度不减



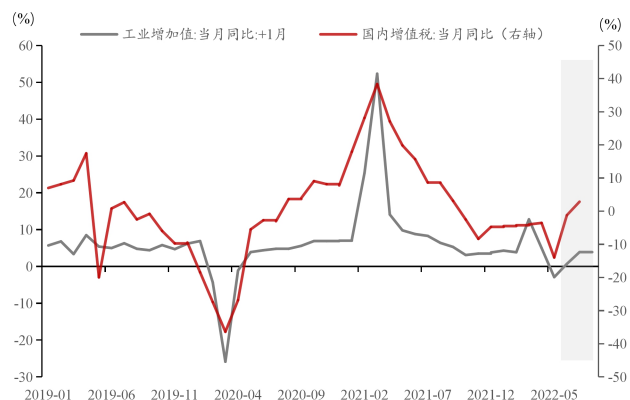
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：7 月公共财政支出主要用向民生领域



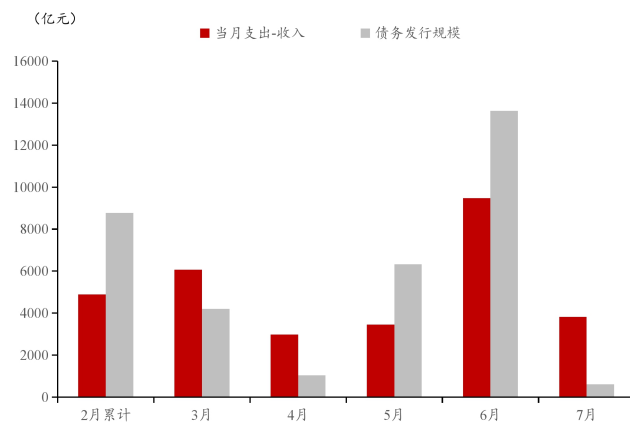
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：7 月增值税同比进一步回升



资料来源：wind，民生证券研究院。注：此处增值税同比已剔除退税因素

图 6：5-6 月专项债尚未使用完毕



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026