

7月财政收支矛盾依然突出，增量政策重在盘活专项债务限额空间

——2022年7月财政数据点评

首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳

事件：财政部公布数据显示，2022年7月，全国一般公共预算收入同比下降4.1%，前值-10.5%；扣除留抵退税因素后，7月一般公共预算收入同比增长2.6%，前值5.3%；7月全国一般公共预算支出同比增长9.9%，前值6.1%。2022年1-7月，全国政府性基金收入累计同比下降28.9%，前值-28.4%；全国政府性基金支出累计同比增长29.8%，前值31.5%。

具体解读如下：

一、7月一般公共预算收入同比降幅收窄，主因留抵退税规模下降，扣除留底退税因素后，增速则较上月有所放缓，这与当月工业生产、消费、商品房销售等经济活动边际转弱相印证。

7月全国一般公共预算收入同比下降4.1%，降幅较上月收窄6.5个百分点，其中税收收入同比降幅从上月的21.2%收窄至8.3%，非税收入同比增速从上月的33.4%加快至36.3%。7月一般公共预算收入降幅收窄，主要原因是留抵退税规模下降。当月（截至20日）留抵退税规模为1550亿，而6月约为3800亿。扣除留抵退税因素后，7月一般公共预算收入同比增长2.6%，增速较上月的5.3%有所放缓。这与当月疫情反弹、房地产压力加大背景下，工业生产、消费、商品房销售等经济活动较6月边际转弱相印证。

分税种来看，由于留抵退税规模下降，7月增值税收入同比降幅较上月收敛35.6个百分点，是当月税收收入降幅收窄的主要拉动，而除增值税和印花税等个别税种外，其他税种收入增速或较6月仅小幅改善，或较6月有所下滑。具体来看，7月消费税收入增速放缓2.9个百分点至3.3%；企业所得税和个人所得税收入增速与6月基本持平；房地产相关税种增速全面走弱，对整体税收拖累较大，其中，契税和土地增值税收入同比分别下降30.2%和20.4%，降幅较上月加深；汽车购置税收入同比继续深跌，降幅较上月收窄4.2个百分点至35.5%——由于6月以来汽车销售回暖部分受车购税减征政策拉动，因而近期销售改善未能带动车购税增收。

二、7月一般公共预算支出同比增速加快主要与基数走低有关，环比虽有超季节性，但幅度并不明显，表明当前预算内财政支出正在持续加力，但力度仍受收入端减收制约；从分项看，预算内支出对民生领域的支持力度加大，基建类支出增速则整体放缓。

7月一般公共预算支出同比增长9.9%，增速较上月进一步加快3.8个百分点。这在很大程度上受去

年同期基数偏低拉动。我们关注到，7月一般公共预算支出环比降幅为40%，而过去5年的平均降幅为46%，换言之，7月支出力度有所超出季节性但幅度并不明显。这显示出，当前预算内财政支出正在持续加力，但力度仍受收入端减收制约。

从分项来看，7月预算内财政支出对民生领域的支持力度加大，当月教育、社保、卫生健康等分项支出同比增速均大幅高于前值，对整体预算内支出增速的拉动率达到5.6个百分点，较上月提高3.5个百分点。其中，社保支出同比增速较上月加快18.6个百分点至24.2%，卫生健康支出增速较上月加快10.8个百分点至16.7%。7月基建类支出增速则有所放缓。当月城乡社区事务支出同比增速较上月小幅加快1.0个百分点至7.4%，交通运输支出同比增速较上月加快8.6个百分点至24.8%，但因农林水事务支出同比从上月的增长8.9%放缓至下降4.4%，拖累基建类支出整体增速较上月下滑5.2个百分点至4.2%。我们认为，这一方面反映财政对基建项目的支持主要依靠专项债资金，另一方面，疫情背景下，民生领域对财政资金的需求增加，也会对地方基建支出资金造成挤压。

二、土地市场寒冬依旧，7月地方政府土地出让金收入同比延续深跌；6月天量发行后，今年新增专项债已基本发完，7月政府性基金支出保持高增，但增速较6月有所放缓。

政府性基金收入方面，7月楼市再度转冷，房企现金流依然紧张，拿地意愿不足，土地市场持续寒冬。当月地方政府土地出让金收入同比降幅虽较上月收窄6.5个百分点，但仍达33.2%，延续了年初以来的深度下行过程。受此拖累，7月政府性基金收入同比降幅仍达31.3%（前值-35.8%）。

支出方面，7月政府性基金支出同比增长20.5%，增速较上月放缓7.7个百分点。财政部要求今年新增专项债应在6月底前基本发完，5月、6月新增专项债发行大幅提速，其中6月发行量近1.4万亿，对7月政府性基金支出仍有较强拉动，从而对地方财政加大对基建投资支持力度形成助力。

三、今年以来财政收支矛盾凸显，后续压力依然较大；为弥补财政收支缺口，为积极财政政策补充弹药，后续仍需增量财政政策工具支持，盘活专项债债务限额空间以加发专项债或为最重要增量政策。

从广义财政视角来看，根据我们的测算，7月广义财政收入同比降幅较上月收窄6.8个百分点至11.6%；广义财政支出则同比增长13.3%，增速较上月进一步加快0.6个百分点，财政收支矛盾依然突出。今年以来，一方面，受留抵退税政策大规模实施、疫情反弹、房地产下行等因素影响，一般公共预算收入和政府性基金收入均较大幅度负增，其中房地产下行成为财政收入、尤其是地方政府财政收入的最主要拖累；另一方面，稳增长、保民生压力加大背景下，尽管收入大幅下降对支出构成约束，但财政支出仍保持一定强度。1-7月累计，一般公共预算收支差额达到近2.18万亿元，而去年同期仅为212亿元。

展望后续，随经济向上修复带动税基改善，加之留抵退税收尾，一般公共预算收入增速有望延续回升势头。但当前房地产市场仍处底部，短期内土地市场实质性回暖存在难度，政府性基金收入恐难有起色。而后续稳增长、保民生压力仍大，财政支出端还需进一步加力，财政收支料仍将面临较大缺口。

考虑到今年新增专项债在上半年就已经基本发完，市场普遍关注后续会出台哪些增量财政政策为基建投资补充“弹药”。目前来看，主要有二：一是用好政策性开发性金融工具，二是更好发挥专项债的作用。就专项债而言，7月底中央政治局会议的表述是“用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额”，8月16日，李克强总理主持召开经济大省政府主要负责人座谈会时强调，“盘活专项债债务限额空间”，8月19日财政部表态“研究指导地方用足用好专项债务限额”。预计相关举措将很快落地。从空间上来看，今年全国地方政府专项债务限额21.82万亿元，而截至6月末，全国地方政府专项债务余额20.26亿元，这意味着，若“用足用好专项债务限额”，下半年最多还可加发专项债约1.55万亿元。

权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、研究观点等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。未获书面授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方或/及发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

本研究报告的结论，是在最初发表本报告日期当日按照东方金诚的研究流程及标准做出的独立判断，遵循了客观、公正的原则，未受第三方组织或个人的干预和影响。东方金诚可能不时补充、修订或更新有关信息，也可能发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任更新本报告并通知报告使用者。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本声明为本研究报告不可分割的内容，任何使用者使用或引用本报告，应转载本声明。并且，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。