

## 收入回开放缓，支出发力提速

### ——2022 年 7 月财政数据点评

1-7 月，一般公共预算收入同比增长-9.2%，税收收入同比增长-13.8%。剔除留抵退税影响后，一般公共预算收入同比增长 3.2%，税收收入同比增长 0.7%。非税收入同比增长 19.9%，国有土地使用权出让收入同比下降 31.7%，一般公共预算支出同比增长 6.4%。

#### 一、公共财政收入：企稳回升，增速小幅回落

1-7 月，一般公共预算收入累计同比增长-9.2%，较上半年回升 1pct。公共财政收入同比负增主要有两方面原因，一是大规模的留抵退税冲减财政收入，截至 7 月底，全国累计退税超 2 万亿，拖累增速下降 12.4pct。二是国内疫情二次冲击，税基收缩导致财政减收。剔除掉留抵退税的影响，前 7 个月一般公共预算收入累计同比增长 3.2%，增速自年初以来持续放缓。

7 月国内经济延续修复态势，但修复动能有所放缓，公共财政收入企稳回升，但增速小幅回落。其中税收收入增速降幅继续收窄，但幅度不及上月；税收收入与非税收入的“跷跷板”效应延续，非税收入大幅增加。剔除留抵退税影响后，公共财政收入当月同比增速为 2.6%，较 6 月回落 2.6pct。税收收入同比增速为-0.4%，较 6 月小幅回升 1.2pct，连续 5 个月负增长，但降幅大幅收窄。非税收入由于能源价格上涨带动专项收入增加，以及地方多渠道盘活闲置资产、矿产资源等有关收入增加，增速达 36.3%。

企业和居民部门预期疲弱，整体需求不足，压制生产与就业修复，7 月我国制造业景气度再次跌至收缩区间，整体就业压力有所

改善，但失业率仍处高位。受此影响，7 月消费税同比增速回落 2.9pct 至 3.3%，个人所得税同比增速小幅回落 0.2pct 至 10.3%。企业所得税小幅回升 0.3pct 至 0.1%，工业企业利润持续承压，但上中下游行业利润分化或将改善。随着存量留抵税额被大量消化，增值税税基扩大，税收增加，剔除留抵退税后，增值税当月同比增速上升 4pct 至 2.9%。

## 二、公共财政支出：增速提升，力度加强

支出端，财政积极发力，保障民生，支持重大项目建设，扩大有效投资，以期扭转私人部门较弱的预期。7 月公共财政支出提速，当月同比增速较 6 月上升 3.8pct 至 9.9%，略低于 3 月份的 10.4%。整体上看，1-7 月公共财政支出累计同比增速 6.4%，较前 6 个月上升 0.5pct；累计完成进度 55.0%，略低于去年的 55.1%，但支出规模较去年增加了 0.88 万亿。

结构上，财政支出兼顾民生与发展。一方面，民生等重点领域支出强度增加，1-7 月社保就业、卫生健康、教育支出同比增速分别为 5.5%，8.6% 和 4.7%，分别较上半年提升 1.9pct，0.9pct 和 0.5pct，其中 7 月社保就业支出同比增速大幅回升 18.6pct 至 24.2%。另一方面，基建领域的支出强度得到保障，基建投资持续发力。交通运输支出表现亮眼，当月同比增速上升 8.6pct 至 24.8%，累计增长 13.1%。1-7 月基建类支出占比 22.5%，较前 6 个月小幅回落 0.2pct。

## 三、政府性基金收支：收支增速分化

7 月国有土地出让收入同比增速 -33.2%，拖累政府性基金收入下降 31.3%，跌幅分别 6 月收窄 6.5pct 和 4.5pct。房地产市场预期

悲观、居民购房意愿不足，这一状况难以快速扭转。土地市场景气度持续低迷，1-7 月国有土地出让收入累计下降 31.7%，考虑到土地出让收入占政府性基金收入接近九成，地方政府财政压力进一步上升。

政府性基金支出仍维持高增，当月同比增速为 20.5%，较上月回落 7.7pct。一方面，截至 7 月末，今年用于项目建设的 3.45 万亿新增专项债已发行完毕，资金也在加速拨付投放，形成实物工作量，相关支出在加速。另一方面，收入缩减的影响也开始显现，收支缺口将对支出增速持续施压。

前瞻地看，土地出让收入改善仍需时日，政府性基金支出增速或边际回落，但也存在支撑因素。在“用足用好专项债务限额”的要求下，下半年有望增量发行专项债。

#### 四、市场影响：对流动性影响不大，利好债券收益率

流动性方面，7 月财政政策对银行间流动性扰动持续减弱。从发行量角度看，7 月政府债券发行总量明显下降，其中国债发行力度有所增加，全月发行量 10,536 亿，净融资量 3,940 亿，为年初以来最高水平；而地方政府债发行量仅 4,063 亿，净融资量降至 -752 亿，跌入负值。从央行资产负债表角度看，财政缴税大月导致基础货币净回笼，7 月货币当局政府存款余额 50,123 亿，环比大幅增长 4,375 亿。7 月银行间市场流动性持续宽松，货币市场利率中枢显著下行并逐渐稳定在 1% 附近水平，全月 DR001 和 DR007 中枢分别为 1.21% 和 1.56%，较上月下降 16-23bp。

债券收益率方面，政府债券供给量显著下降对债券市场形成一定利好。由于流动性宽松、融资需求减弱、央行降低公开市场和 MLF

政策利率，债券各期限收益率普遍下行并跌穿震荡点位，7月初至今10年期国债收益率逐渐从2.82%的水平一路下行至2.61%的历史低位，1年期国债收益率则再下23BP至1.71%的水平，10年期与30年期地方政府债收益率分别为2.92%和3.27%，较7月初有15-25BP降幅。

## 五、结论：收入回升，支出加速

总体来看，本月财政收支情况体现出以下三个特征：一是留抵退税对财政减收的影响在消减，经济延续修复态势但动能有所放缓，公共财政收入企稳回升，但增速有所回落。二是公共财政保民生保就业力度加大，着力扩大有效投资。三是土地市场景气度持续低迷，收入缩减对支出增速的影响开始显现。

前瞻地看，大规模留抵退税集中退付任务已基本完成，叠加宏观政策效果进一步显现，财政收入增速有望持续回升，但依旧承压。财政支出增速有望边际上行，但空间有限。一是去年财政后置，形成高基数。二是局部地区疫情反复，对财政支出形成干扰。

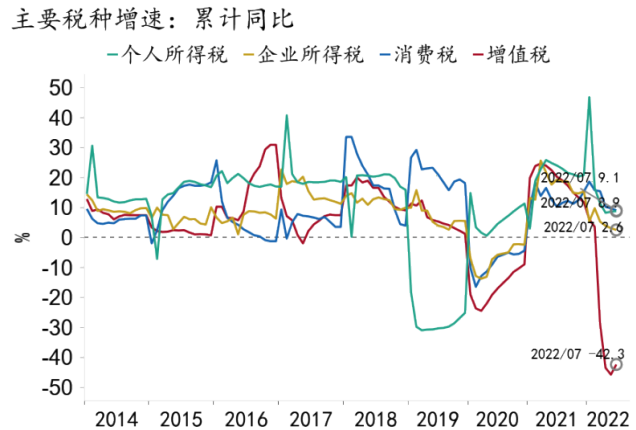
(评论员：谭卓 蔡玲玲 刘阳 张巧栩)

图 1：自然口径下财政收入增速跌幅收窄



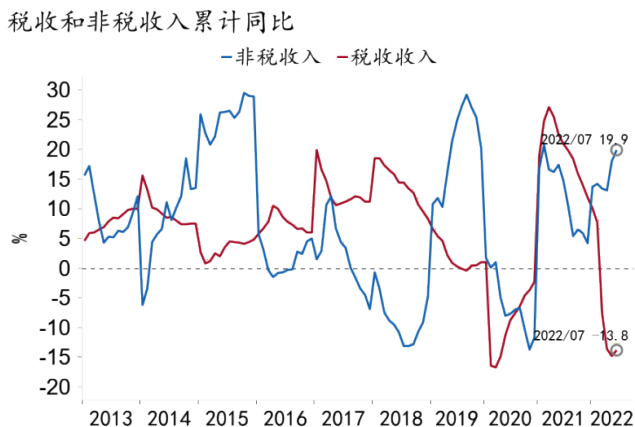
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 2：自然口径下增值税增速跌幅收窄



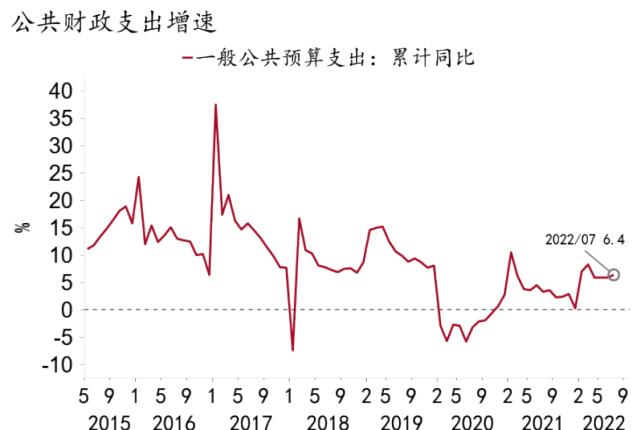
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 3：税收和非税收入增速分化



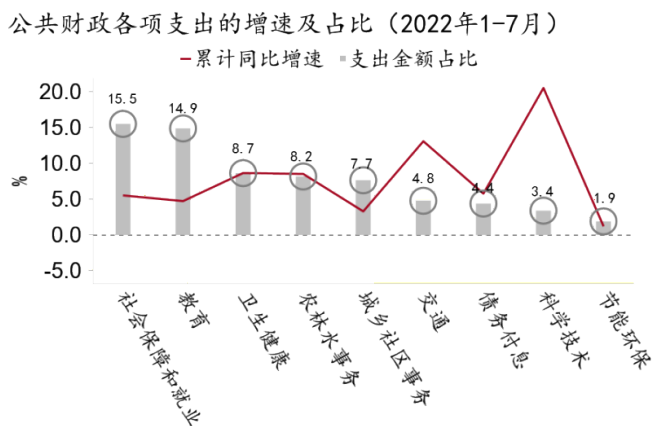
资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 4：公共财政支出加快增速上行



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 5：社会保障和就业项占比最高



资料来源：Macrobond、招商银行研究院

图 6：国有土地出让收入增速跌幅扩大



资料来源：Macrobond、招商银行研究院