

广义收支持续偏弱，需地产及准财政政策托底

——7月财政收支分析

核心内容：

主要数据：

2023年1-7月：全国一般公共预算收入累计13.93万亿元，累计同比增速为11.5%（前值：13.3%），但剔除留抵退税因素后实际同比增速为-2.0%（前值：-1.5%），收入增速持续偏弱。一般公共预算支出累计15.16万亿元，累计同比增速为3.3%（前值：3.9%）。全国政府性基金预算收入累计2.85万亿元，累计同比增速为-14.3%（前值：-16.0%），政府性基金预算支出累计4.91亿元，累计同比增速为-23.3%（前值：-21.2%）。

核心观点：

一、财政是反映经济的镜面，税收偏弱反映企业利润仍在摸底，地产五税及土地收入反映房地产一、二级市场的“冰火两重天”。年初以来企业所得税同比持续下降，1-7月份累计同比-7.4%（前值：-5.4%）反映“去库”周期企业盈利进一步探底。此外，房产相关税收中，与交易环节相关的契税、房产税同比分别增长4.2%和6.5%，与开发环节相关的耕地占用税及城镇土地使用税分别降低20.3%和4.0%，反映出房地产二级市场热度回升，但土地拍卖及地产投资依旧低迷。

二、地产是支撑投资的动力，土地收入的下滑是制约政府投资支出及专项债发行节奏的因素之一，土地对基建短期收益的回补效应降低。当前房地产市场的低迷一方面直接拖累土地出让收入，1-7月份土地出让收入2.28万亿元，累计同比-19.1%。另一方面，土地收入作为地方政府性基金的重要收入来源，其收入大幅降低降低了政府基建投支出力度，也在一定程度上加大了地方专项债的还本付息压力。

三、目前来看，偏弱的广义财政收入若要完成全年预算目标，需要地产政策的结构性优化予以支持。截止7月份，全国公共财政累计收入完成全年预算的63.1%，低于过去5年均值64.4%，政府性基金累计收入仅完成全年预算的36.6%，远低于过去5年均值47.6%，目前来看“二本账”完成全年预算目标的压力较大，其中土地收入是主要拖累项。

四、亮点是支出结构持续优化，体现政策引导经济高质量发展的定力。但考虑到二季度以来的经济增长压力，广义财政偏弱情境下，增量准财政政策加码的必要性进一步提升。1-7月份，教育、社保、农林水事务支出累计同比增长分别为4.7%、7.3%、2.6%，财政支出向民生和农村建设倾斜；与传统基建相关的城乡社区及交通运输支出分别降低3.5%和6.8%，政府投资性支出偏弱。今年剩余1.3万亿专项债额度的发行，还需要政策性金融工具的配合以承托全年经济增长目标。目前货币政策的利率空间已逐步打开，后续几个月或是债券发行及政府投资支出的集中发力期。

分析师

章俊

☎：010-8092 8096

✉：zhangjun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

高明

☎：010-8092 7606

✉：gaoming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

许冬石

☎：010-8357 4134

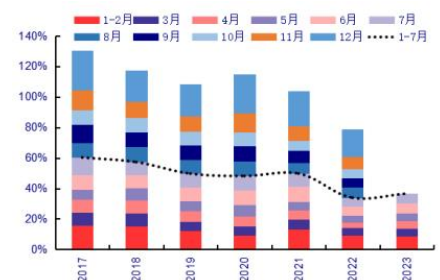
✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

风险提示：

- 1.政策不及预期的风险
- 2.房地产市场风险加剧的风险

1-7月份政府性基金预算完成进度：



一、1-7月公共财政收入整体情况

1-7月全国一般公共预算收入 13.93 万亿元、累计同比增速 11.5%（前值：13.3%），但扣除留抵退税因素影响，估算累计增速进一步降至-2.0%（前值-1.5%），指向当前财政收入持续偏弱。1-7月公共财政收入完成度为 63.1%，低于过去 5 年均值水平（64.4%）。税收是反射经济的镜子，扣除留抵退税因素后，去年 6-7 月处于税收低位，低基数下的增长缓慢，反映了当前经济的疲弱。

图 1：公共财政收入完成进度

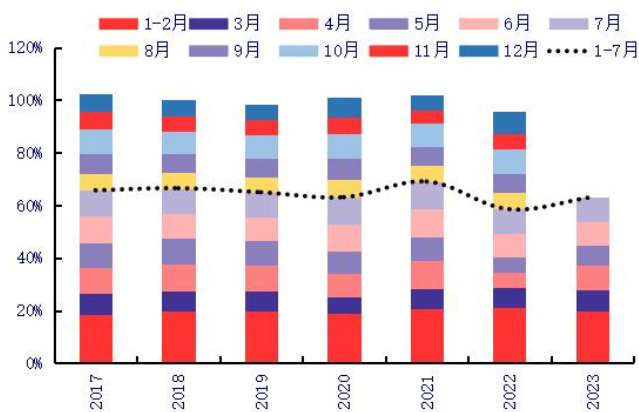
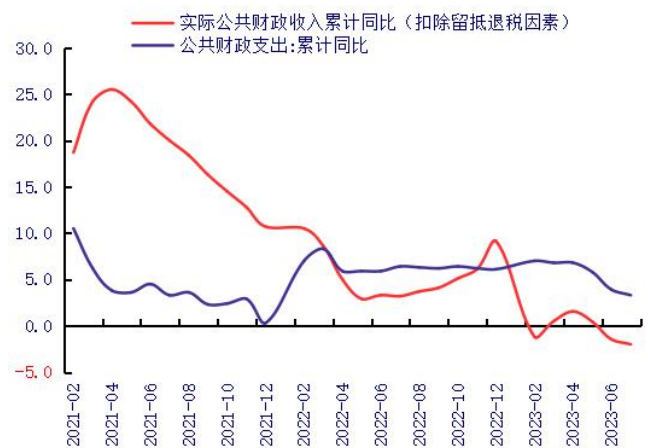


图 2：剔除留抵退税因素后实际财政累计同比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、公共财政收入分项变化

财政收入分项来看，利润率下滑导致企业所得税下滑，“房产五税”体现一二级市场分化。1-7月国内增值税 4.35 万亿、同比增长 84.2%，主要是去年同期留抵退税较多，基数较低。企业所得税同比降幅进一步扩大至-7.4%（前值：-5.4%），反映“去库”周期下 7 月企业利润进一步触底。关税累计同比-13.2%，与上月降幅基本持平。房地产相关税收中，1-7 月契税、房产税累计增长分别为 4.2%、6.5%；城镇土地使用税、土地增值税、耕地占用税分别下降 4.0%、16.4%、20.3%，地产五税累计同比-5.38%，降幅较上月（-6.7%）小幅缩窄，地产表现依旧低迷。边际变化方面，印花税、车辆购置税、消费税当月同比较上月有所提升，个人所得税和企业所得税当月同比进一步下行。

图 3: 主要税种当月同比增速 (%)

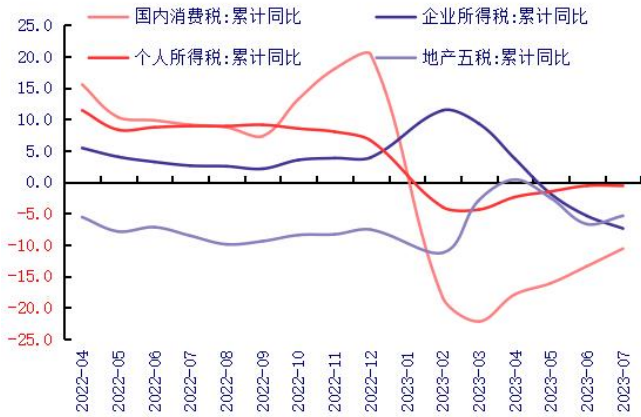
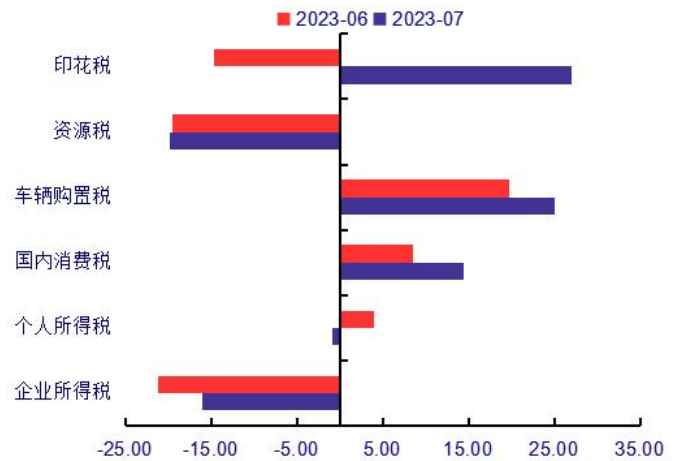


图 4: 税收收入同比增速 7 月边际变化 (%)



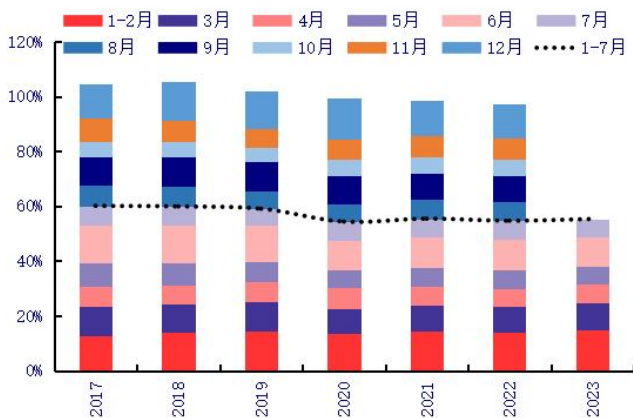
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、1-7 月公共财政支出整体情况

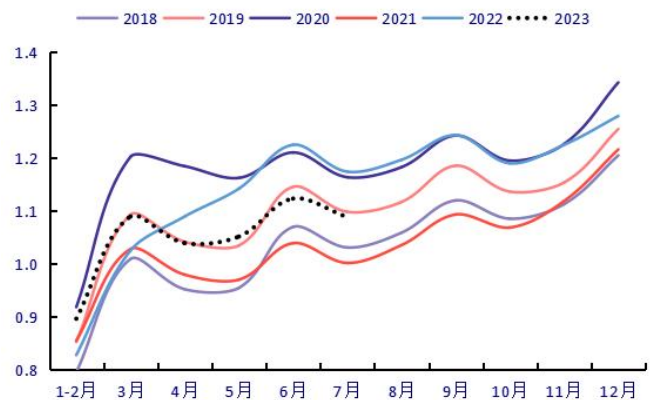
1-7 月全国一般公共预算支出 15.16 万亿, 同比增长 3.3% (前值: 3.9%); 受财政收入端限制, 财政支出节奏进一步放缓。1-7 月公共财政支出进度为 55.2%, 略低于过去 5 年均值水平 (56.6%) 及疫情前水平。从财政支出强度方面来看, 7 月份财政支出与财政收入比值为 108.8%、低于过去 5 年均值水平 (109.36%), 今年整体财政支出强度与 2019 年相当, 低于 2020 年及 2022 年水平。

图 5: 公共财政支出完成进度



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 公共财政支出力度 (财政支出/财政收入) (%)



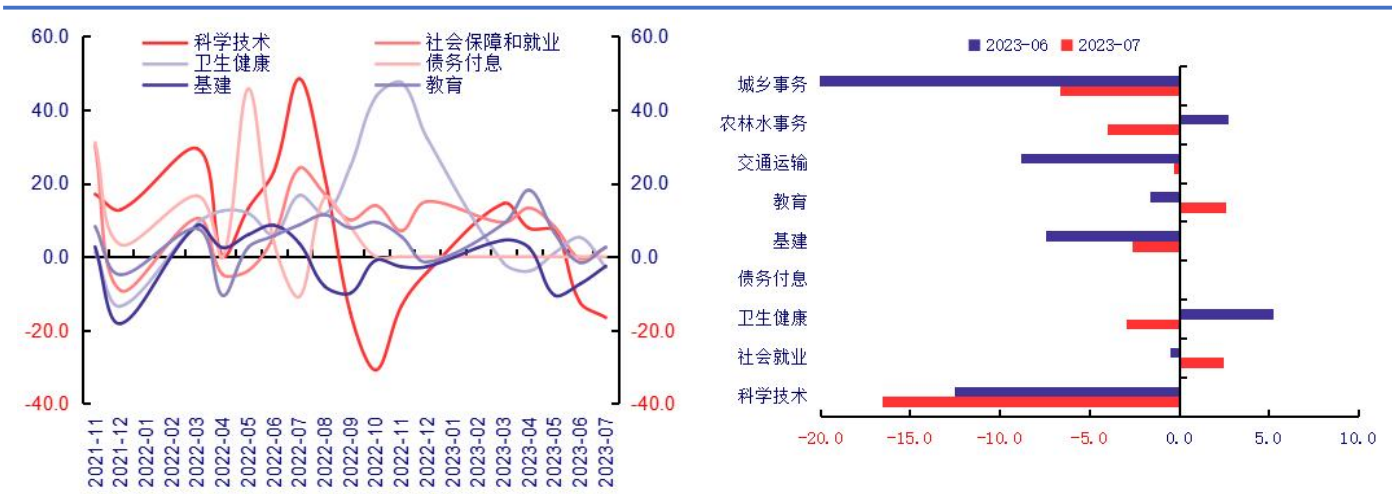
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

四、公共财政支出分项变化

财政支出分项来看，1-7 月份累计支出中，教育、社保、农林水事务支出累计增长分别为 4.7%、7.3%、2.6%，今年财政支出持续向民生和农村建设倾斜，体现了年初预算草案中支出结构优化的政策方向；与此同时，与传统基建相关的城乡社区及交通运输支出分别降低 3.5%和 6.8%。7 月边际变化中，教育及社保就业支出同比大幅提升，主要考虑当前就业压力影响。

图 7：财政支出分类同比增速（%）

图 8：财政分项支出同比增速 7 月边际变化（%）



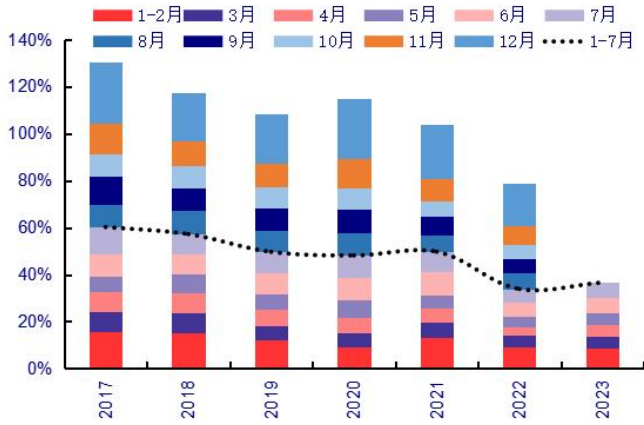
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

五、政府性基金收支情况

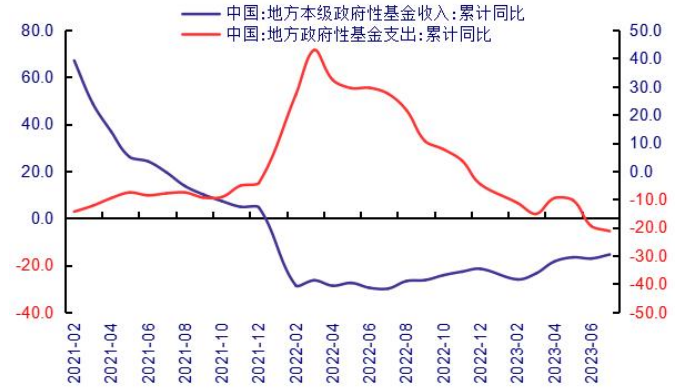
政府性基金方面，1-7 月全国政府性基金收入 2.85 万亿、累计同比下降 14.3%（前值 16.0%）。其中，国有土地使用权出让收入 2.28 万亿元，同比-19.2%（前值-20.9%），是主要拖累因素。目前，政府性基金累计收入完成度为 36.6%，要完成全年预算目标仍有较大难度。支出方面，受去年专项债基数效应影响大幅降低：1-7 月全国政府性基金支出 4.91 万亿、同比下降 23.3%（前值：21.2%），支出较收入进一步降低。此外，1-7 月地方本级政府性基金累计收入同比-15.5%，降幅有所收窄，支出累计降幅进一步扩大至 21.3%。

图 9：政府性基金收入完成进度



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 10：地方政府性基金收支同比增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图表目录

图 1：公共财政收入完成进度.....	2
图 2：剔除留抵退税因素后实际财政累计同比增速（%）.....	2
图 3：主要税种当月同比增速（%）.....	3
图 4：税收收入同比增速 7 月边际变化（%）.....	3
图 5：公共财政支出完成进度.....	3
图 6：公共财政支出力度（财政支出/财政收入）（%）.....	3
图 7：财政支出分类同比增速（%）.....	4
图 8：财政分项支出同比增速 7 月边际变化（%）.....	4
图 9：政府性基金收入完成进度.....	5
图 10：地方政府性基金收支同比增速（%）.....	5

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

章俊：中国银河证券首席经济学家。

高明：宏观经济分析师，中国人民大学国民经济学博士，2015至2017年招商证券与中国人民大学联合培养应用经济学博士后。2018至2022年招商证券宏观分析师；2022年11月加入中国银河证券，重点关注“经济结构—产业政策—资产轮动”的联动分析。

许冬石：宏观经济分析师，英国邓迪大学金融学博士，2010年11月加入中国银河证券，新财富团队成员，主要从事数据分析和预测工作。2014年获得第13届“远见杯”中国经济预测第一名，2015、2016年获得第14、15届“远见杯”中国经济预测第二名。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn