

# 财政稳增长发力了么？ ——2023年7月财政数据解读

■ 证券研究报告

分析师 陈兴

SAC 证书编号: S0160523030002  
chenxing@ctsec.com

联系人 刘雅丽

liuy101@ctsec.com

## 相关报告

1. 《【财通宏观 陈兴团队】降息为什么这样降？——央行下调 LPR 利率解读》  
2023-08-21
2. 《宽货币缓释债务压力——实体经济图谱 2023 年第 25 期【财通宏观陈兴团队】》  
2023-08-20
3. 《【财通宏观陈兴团队】稳汇率力度加大——2023 年二季度货币政策执行报告解读》  
2023-08-17

## 核心观点

- ❖ **地产相关税收改善，带动地方收支增速双双回升。**7月土地和房地产相关税种当月同比和两年平均增速均有上行，带动地方收入增速上行。本月地方支出增速降幅也有收窄，带动全国支出增速改善。与此同时，政府性基金及其占大头的国有土地使用权出让金收入增速同样低位改善。本月土地相关收入增速改善，我们认为，一方面或有去年同期土地出让面积增速改善的影响，土地出让金的缴纳会滞后土地出让完成，另一方面，7月土地出让也有边际改善，中指百强房企拿地面积增速有所回升。
- ❖ **基建相关支出增速持续上行，财政稳增长也有发力。**7月财政支出增速录得负增长，主要是去年同期高基数拖累，财政支出两年同比增速已升至4.6%，目前已好于今年二季度各月水平（平均2.5%）。从分项支出增速看，基建相关支出增速持续回升，比如交运支出增速已较5月低点改善33.7个百分点，当月同比增速也与一季度基本相当。8月以来，专项债发行提速，同时高温慢慢缓解，实物工作量加快形成，8月石油沥青装置开工率持续上行，超过去两年同期水平。
- ❖ **广义财政暂仍是拖累，关注地方化债落实。**虽然本月土地相关收入增速有所改善，但从两年平均增速看，土地和地产相关税收收入增速和土地出让金增速跌幅多数仍近20%，对地方财政、广义财政均暂仍是拖累。结果是1-7月广义赤字使用进度仅次于去年同期。央行在二季度货政报告里也提到当前经济面临的挑战有“地方财政收支平衡压力加大”。后续需要关注地产相关支持政策及地方化解方案的具体落实。
- ❖ **风险提示：**政策变动，经济恢复不及预期。

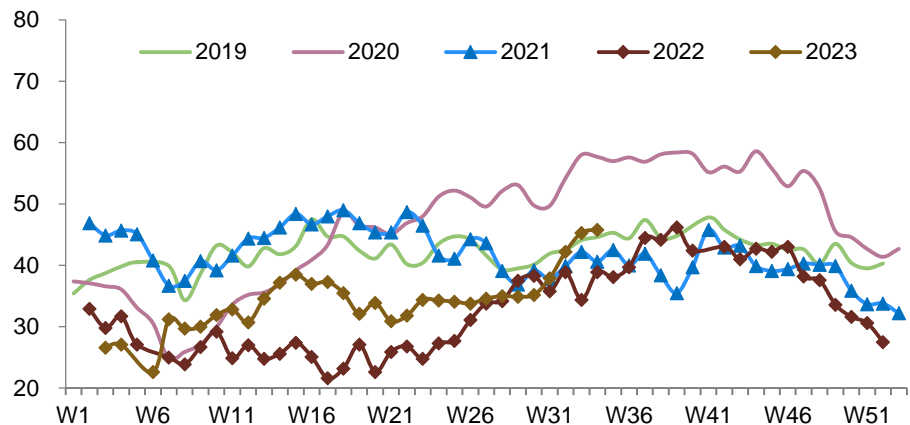
## 图表目录

图 1. 石油沥青装置开工率 (%) .....	3
图 2. 财政赤字使用进度 (%) .....	4
图 3. 全国一般公共预算收入增速 (%) .....	4
图 4. 主要税种当月同比增速 (%) .....	5
图 5. 全国财政支出增速 (%) .....	6
图 6. 支出分项当月同比增速及变化.....	6
图 7. 政府性基金及土地出让金收入当月同比增速 (%) .....	7

**地产相关税收改善，带动地方收支增速双双回升。**7月土地和房地产相关税种当月同比和两年平均增速均有上行，带动地方收入增速上行。本月地方支出增速降幅也有收窄，带动全国支出增速改善。与此同时，政府性基金及其占大头的国有土地使用权出让金收入增速同样低位改善。本月土地相关收入增速改善，我们认为，一方面或有去年同期土地出让面积增速改善的影响，土地出让金的缴纳会滞后土地出让完成，另一方面，7月土地出让也有边际改善，中指百强房企拿地面积增速有所回升。

**基建相关支出增速持续上行，财政稳增长也有发力。**7月财政支出增速录得负增长，但主要是去年同期高基数拖累，财政支出两年复合同比增速已升至4.6%，目前已好于今年二季度各月水平（平均2.5%）。从分项支出增速看，基建相关支出增速持续回升，比如交运支出增速已较5月低点改善33.7个百分点，当月同比增速也与一季度基本相当。8月以来，专项债发行提速，同时高温天气逐渐缓解，实物工作量加快形成，8月石油沥青装置开工率持续上行，超过去年同期水平。

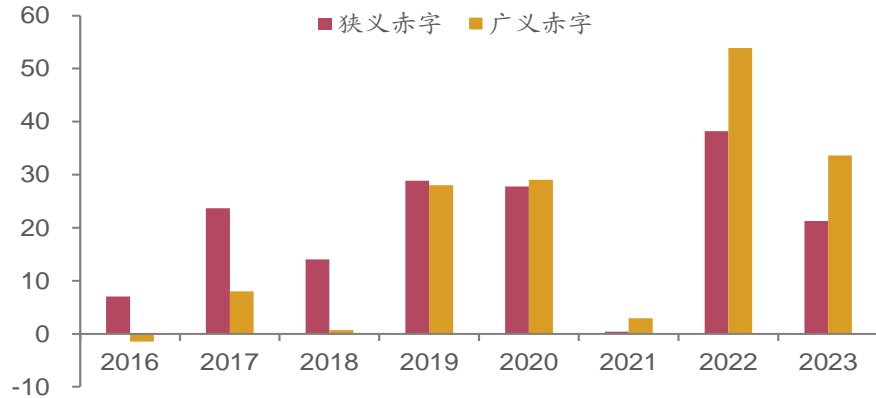
图1.石油沥青装置开工率（%）



数据来源：WIND，财通证券研究所

**广义财政暂仍是拖累，关注地方化债落实。**虽然本月土地相关收入增速有所改善，但从两年平均增速看，土地和地产相关税收收入增速和土地出让金增速跌幅多数仍近20%，对地方财政、广义财政暂仍是拖累。结果是1-7月广义赤字使用进度仅次于去年同期。央行在二季度货币政策报告里也提到当前经济面临的挑战有“地方财政收支平衡压力加大”。后续需要关注地产相关支持政策及地方化解的具体方案和落实。

图2.财政赤字使用进度 (%)

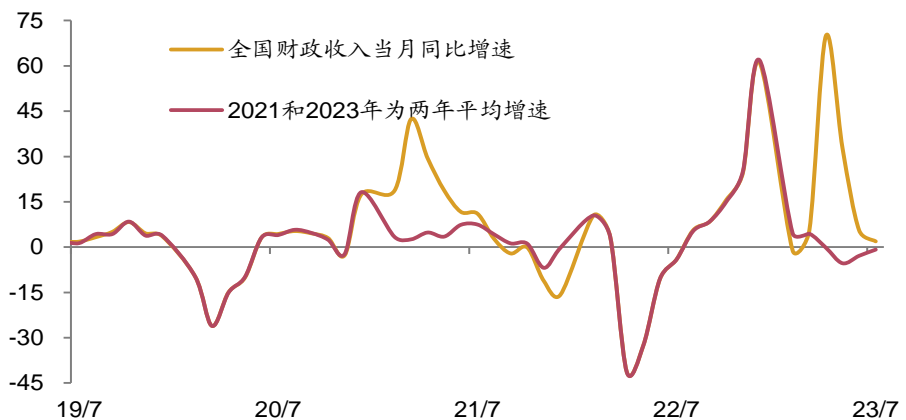


数据来源: WIND, 财通证券研究所

**7月财政收入增速放缓。**1-7月全国财政收入增速为11.5%，去年留底退税形成低基数使得收入增速仍超全年目标值(6.7%)。7月当月全国财政收入增速录得1.9%，较6月下行3.7个百分点，创今年3月以来新低。不过，剔除去年同期的高基数影响，两年平均增速低位改善，剔除留底退税影响后的当月同比增速降幅也有收窄。

财政一般公共预算收入中，中央收入增速放缓至1.9%，两年平均增速低位改善；地方收入增速略有回升至1.8%，两年平均增速仍降。税收收入增速降至4.5%，两年平均增速降幅收窄至-2.2%；非税收入增速略有下行至-14.9%，7月当月非税收入占财政收入的比重进一步走低至11.2%，1-7月累计占比为15.6%。7月当月财政收入、税收收入增速延续放缓，有去年高基数的影响，两年平均增速均低位改善，这与6月份经济基本面改善相印证，也与我们此前深度报告《财政有多大发力空间？》中的观点一致。后续财政收入面临基数走高，全国财政收入增速或承压。

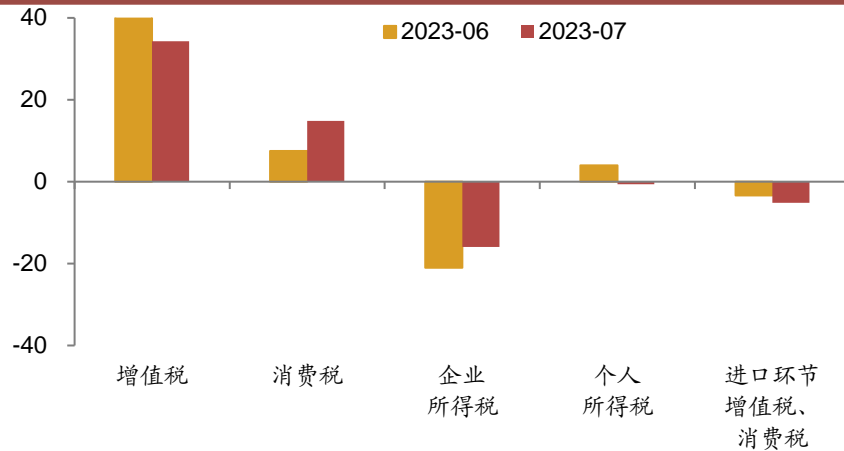
图3.全国一般公共预算收入增速 (%)



数据来源: WIND, 财通证券研究所

**7月主要税种增速涨少跌多。**7月增值税收入增速放缓至34.3%，两年平均增速以及剔除留抵退税影响后的当月同比增速均有上行，与此前的工业生产和投资改善相印证。消费税收入增速上行，两年平均增速也有回升。企业所得税的当月同比增速和两年平均增速均有改善，与企业利润增速改善相一致。个人所得税增速回落，两年平均增速同样放缓。进口环节增值税、消费税收入增速走低。基数走低下，土地和房地产相关税收增速均有回升，两年平均增速也均有改善，表明地产销售和土地出让边际改善，不过占比较高的契税和土地增值税两年平均增速跌幅仍超10%。

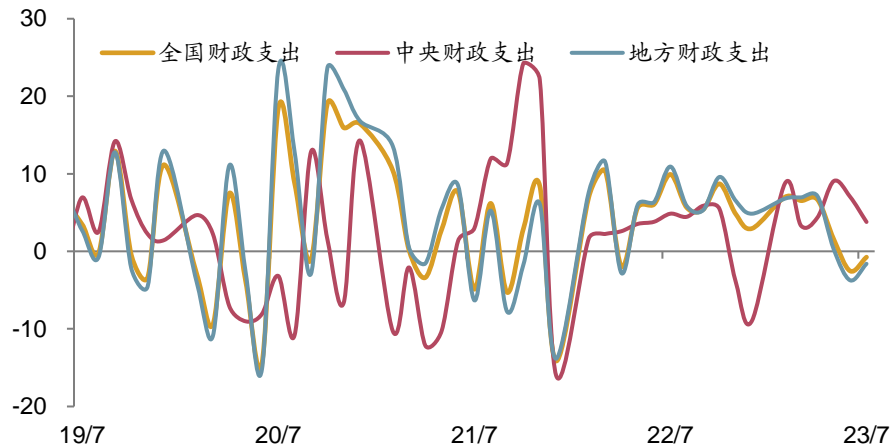
图4.主要税种当月同比增速 (%)



数据来源：WIND，财通证券研究所

**7月支出增速低位回升。**1-7月全国财政支出增速录得3.3%，不及全年目标增速5.6%。7月当月财政支出增速低位回升至-0.8%，主要是地方支出拉动，地方支出增速降幅较6月收窄2.1个百分点，至-1.6%。中央支出增速仍保持正增长，不过增速放缓3.2个百分点至3.8%。7月全国财政支出进度为55.1%，创疫后以来新高，不及疫前2016-2019年同期水平。从支出端看，地方支出同比负增仍是全国支出的拖累，不过7月数据显示地方财政支出的拖累减弱，或因本月地方收入边际改善。

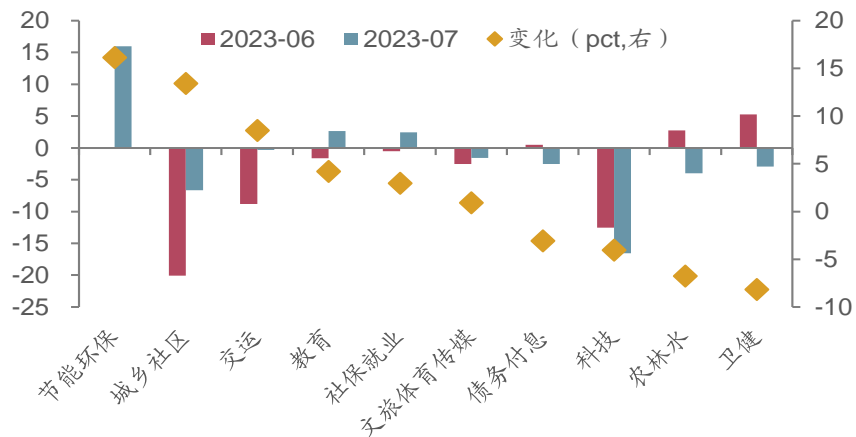
图5.全国财政支出增速 (%)



数据来源: WIND, 财通证券研究所

**基建相关支出增速持续改善。**7月支出分项增速涨多跌少,其中节能环保、城乡社区、交运支出当月同比增速分别较上月改善16.1、13.4和8.5个百分点,改善幅度领跑,交通运输支出增速自6月以来持续上行,目前较5月增速低点改善33.7个百分点,当月同比增速也与一季度基本相当,指向财政支出端已经发力,对于基建相关的支持增加。当然,这其中或也有7月洪涝灾害频繁,财政支出修复基础设施的资金有所增多。7月卫生健康、农林水和科技支出增速有所回落。

图6.支出分项当月同比增速及变化 (%)

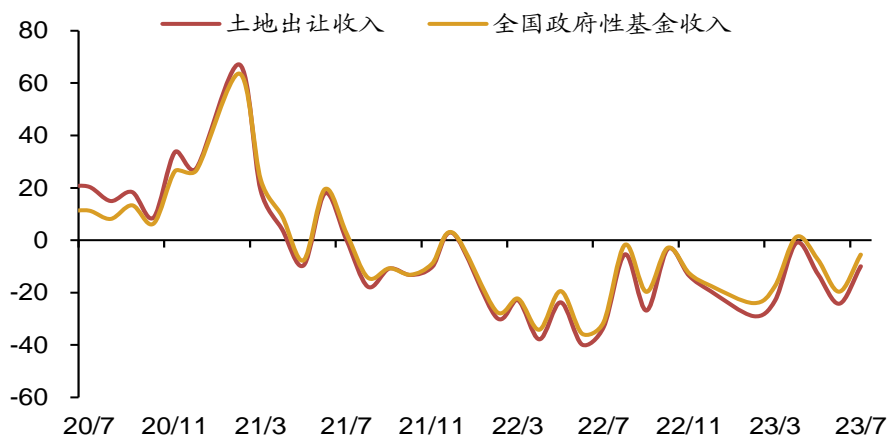


数据来源: WIND, 财通证券研究所

**7月基金收入增速降幅收窄。**1-7月政府性基金收入增速录得-14.3%,仍远低于全年预算目标值0.4%。7月当月收入增速较6月上行13.4个百分点至-6%,其中中央收入增速在低基数下转正至16.6%,地方收入增速降幅收窄至-7.2%,国有土地使用权出让收入增速降幅收窄至-10.1%。7月土地出让金收入同比增速降幅大幅收窄,我们认为,一方面或有去年同期土地出让面积增速改善的影响,土地出让

金的缴纳会滞后土地出让完成，另一方面，7月土地出让也有边际改善，中指百强房企拿地面积增速有所回升。以两年平均增速看，政府性基金及土地出让收入跌幅仍近两成，整体看土地市场仍偏弱。1-7月政府性基金支出增速为-23.3%，不及全年目标增速，7月当月政府性基金支出增速降幅有所收窄至-35.9%。

图7.政府性基金及土地出让金收入当月同比增速（%）



数据来源：WIND，财通证券研究所

**风险提示：**政策变动，经济恢复不及预期。

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证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理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

### ● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。