

2023年7月财政数据点评

年内财政支出空间有待释放

证券分析师

钟正生 投资咨询资格编号
S1060520090001
ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn

贾清琳 投资咨询资格编号
S1060523070001
JIAQINGLIN776@pingan.com.cn



事项：

2023年1-7月全国一般公共预算收入同比增长11.5%，一般公共预算支出同比增长3.3%。全国政府性基金预算收入、支出分别同比下降14.3%、23.3%。

平安观点：

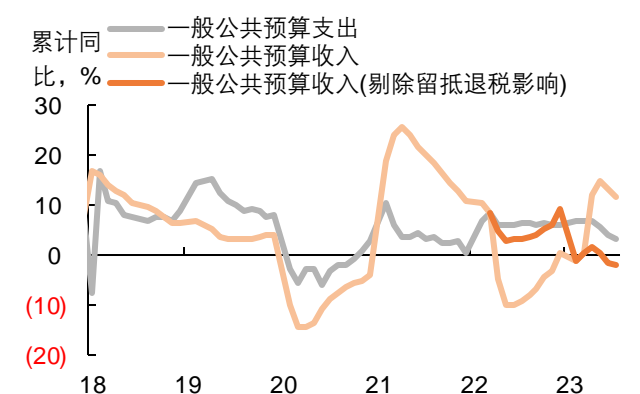
- 剔除留抵退税影响后，受限于经济复苏放缓，7月公共财政收入（税收收入和非税收入）降幅继续扩大。其中，非税收入增速持续下滑，一方面源于地方政府以盘活存量资产等手段腾挪增收空间明显收窄；另一方面也体现保市场主体导向下行政事业性收费等持续减少。
- 税收收入分税种来看呈现以下特征：1) 企业利润增长低迷令企业所得税降幅扩大，是拖累税收的主要因素；2) 7月地产行业相关税种有边际改善，但土地相关税仍处负增区间；3) 扣除留抵退税因素的增值税收入同比增速小幅下降，体现经济复苏动能较弱；4) 个人所得税和国内消费税降幅趋势收窄，但仍同比负增，居民收入和消费改善幅度有限；5) 出口环节税收同比降幅收窄，主因出口走弱下汽车出口维持高增；6) 汽车消费和出口高景气，车辆购置税同比降幅明显收窄。
- 7月公共财政支出节奏进一步放缓，各主要支出分项的累计同比增速普遍回落，保持了“重民生、轻基建”的支出结构。特别是：1) 投向社会保障和就业的支出增速虽小幅回落至7.3%，仍是所公布分项中增长最快、也是占比最大的一项，体现出财政对“稳就业”领域的倾斜；2) 传统基建相关分项合计的累计同比进一步降至-1.6%，比较其在去年1-7月6.9%的增速，可以看出一般公共财政对于传统基建的支持力度明显走弱。后续随着8、9月份专项债的集中发行，基建实物工作量有望抬升。
- 1-7月公共财政收支进度差进一步扩大，从赤字使用率来看，后续财政支出有加速释放的空间。1-7月公共财政收、支进度差为9%，高于疫情之前7%以下的水平，也高于上月的4.5%；以使用赤字/（预算赤字+调入资金）衡量的赤字使用率，今年1-7月为21.3%，明显低于去年同期的38.2%。
- 总体看，1-7月广义财政支出偏慢，财政发力留有余地。我们认为，后续财政政策重点有二：一是，化解地方政府债务风险。新一轮置换化债已在路上，规模或在1.5万亿左右。二是，根据经济增长动能的变化，适时调整财政支出的力度和节奏，“托而不举”将是财政逆周期调控的“底线”。专项债将于9月底前加快发行完毕；我们在下半年经济展望中测算，若全年政府性基金收入同比降幅收窄至10%，要维持与去年等量的基建支持力度，也仍将存在3000亿左右的资金缺口，需要政策性金融工具或政策性银行信贷来补充。

一、公共财政收入降幅继续扩大

去年低基数原因使得公共财政收入增速自今年4月开始维持在10%以上的水平，不过剔除留抵退税影响后，7月公共财政收入降幅较上月扩大。7月全国一般公共预算收入累计同比11.5%，剔除留抵退税影响的累计同比为-1.96%，降幅较上月扩大、已连续4个月下滑，显示二季度以来财政收入增长持续受到经济疲弱的拖累。

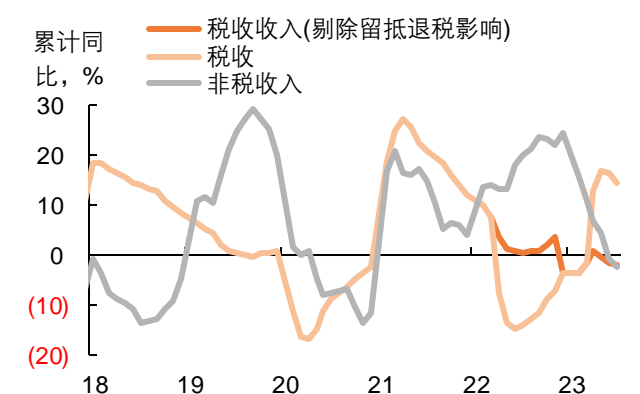
剔除留抵退税因素的税收收入和非税收入增速均持续下滑。7月税收和非税收入的累计同比分别增长14.5%和-2.3%。非税收入增速已连续七个月下降，降幅较上月扩大1.7%。这一方面源于地方政府以盘活存量资产等手段腾挪增收空间明显收窄，另一方面源于在保市场主体的政策引导下，行政事业性收费等持续减少。1-7月国有资源（资产）有偿使用收入增长7.6%，全国行政事业性收费收入下降10.7%，罚没收入下降14.8%。剔除留抵退税影响后，7月税收收入累计同比为-1.9%，连续三个月下降，经济增长动能放缓对税收增长造成持续压制。

图表1 7月剔除留抵退税因素后，财政收入仍处负增区间



资料来源:wind, 财政部, 平安证券研究所

图表2 7月税收和非税收入增速均下降



资料来源:wind, 平安证券研究所

分税种来看，7月税收增长呈现以下特征：

1) 企业盈利增长低迷令企业所得税降幅扩大，是拖累税收增长的主要因素。7月企业所得税累计同比下降7.4%，较6月降幅扩大2.01个百分点。一方面，由于今年年初制造业中小企业开始陆续缴纳2021年11月以来的缓缴税费款，至6月补缴因素完全消退，企业所得税增速逐步回归低位。另一方面，今年以来工业企业利润增速下滑，企业盈利暂未明显好转。不过，6月PPI同比已触底，7月PPI降幅较6月缩窄，预计下半年价格对税收的拖累会逐渐缓和。

2) 7月地产行业相关税种边际改善，但土地相关税仍处负增区间。7月土地和房地产相关的税收收入（包括耕地占用税、房地产税、城镇土地使用税、土地增值税和契税）累计同比下降-5.38%，降幅较上月收窄1.32%。但房企土地购置、新开工以及房地产销售增速仍低迷，地产行业调整时间超预期，仍对税收增长形成压制，预计短期内较难有起色。

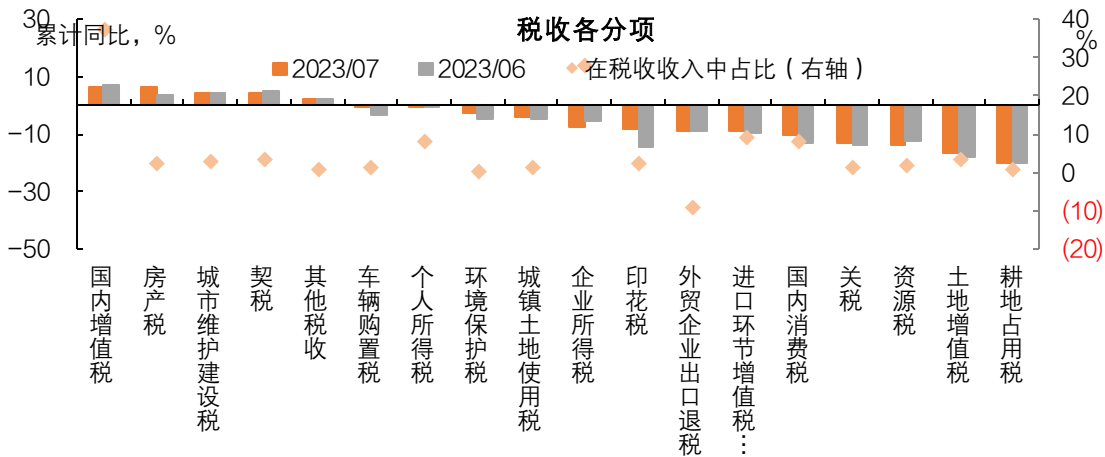
3) 扣除留抵退税因素的增值税收入同比增速小幅下降，折射经济复苏动能较弱。以财政部公布的剔除留抵退税影响的增值税收入增速倒推，今年7月增值税收入累计同比增加6.6%，较上月下降0.6个百分点，增速连续5个月下行，反映经济复苏的动能仍有待提升。

4) 居民收入和消费改善幅度有限，个人所得税和国内消费税降幅收窄、但仍同比负增。7月个人所得税累计同比下降0.6%，与上月持平。即便受去年同期低基数影响，今年以来个人所得税也持续运行在负值区间，居民收入水平偏低依然是消费低迷的主要原因。7月国内消费税收入累计同比为-10.6%（较上月降幅收窄2.8个百分点），连续4个月降幅收窄，消费仍处缓慢修复趋势中。

5) 出口环节税收同比降幅收窄，主因出口走弱下汽车出口维持高增有关。1-7 月外贸企业出口退税增速累计同比为-8.6%，降幅较上月收窄 0.6 个百分点。我国对汽车等高技术含量、高附加值商品的出口退税率较高，而对钢材、化工、原油等部分工业原材料出口退税率较低。今年 1-7 月我国汽车出口同比增 67.9%，对整体出口的支撑作用进一步显现，其对出口退税的影响亦有所增强，因此今年以来出口退税降幅较去年明显收窄。7 月进口环节货物增值税和消费税、关税累计同比分别为 -8.87%、-13.13%，降幅仅略有收窄，进口低迷对税收增长仍产生拖累。

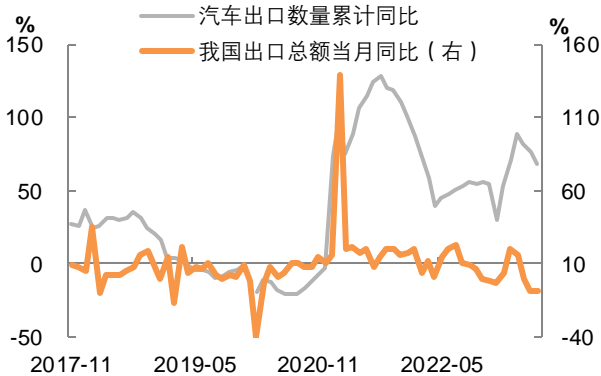
6) 汽车消费和出口高景气，车辆购置税同比降幅明显收窄。7 月车辆购置税累计同比下降 0.32%，降幅较上月收窄 3.32 个百分点，连续六个月回暖。继 6 月份明确新能源汽车车辆购置税减免政策延长 4 年后，7 月 21 日国家发改委等部门联合印发《关于促进汽车消费的若干措施》的通知，提出优化汽车限购管理政策、支持老旧汽车更新消费、加快培育二手车市场等 10 项措施。7 月 24 日中央政治局会议强调“提振汽车等大宗消费”，7 月 31 日“促消费 20 条”中前两条就是关于汽车行业，政策利好频出有利于继续巩固汽车消费向好和汽车出口高增。

图表3 2023 年 7 月各税种收入增长情况及占比



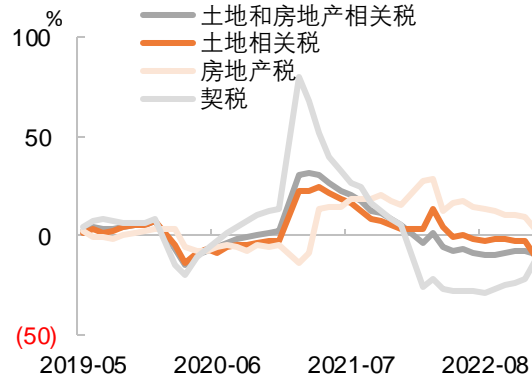
资料来源:wind, 平安证券研究所; 注: 国内增值税为剔除留抵退税影响后的增速

图表4 汽车对出口的支撑作用进一步显现



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表5 7 月土地相关税收仍大幅负增，但边际有所改善



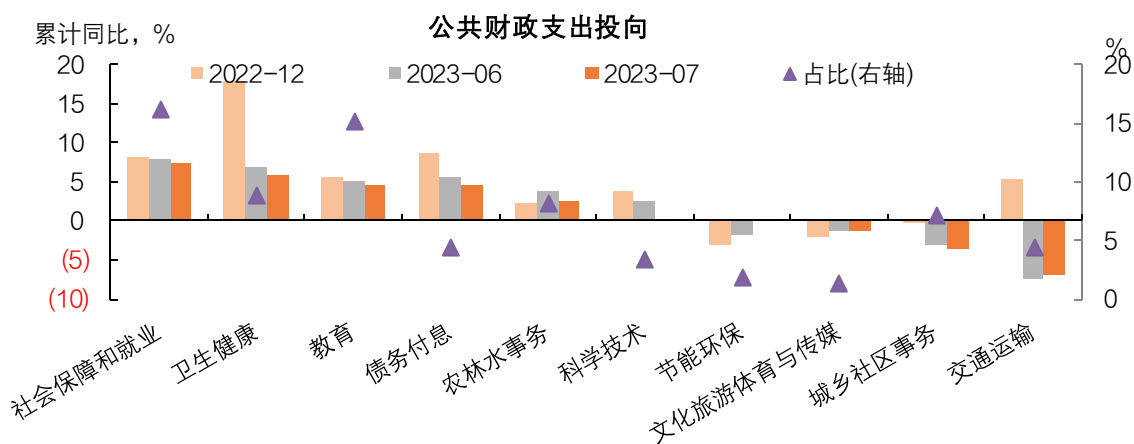
资料来源:wind, 平安证券研究所

二、 公共财政支出节奏进一步放缓

7月公共财政支出增速放缓，累计同比3.3%，低于上月的3.9%，也低于5.6%的全年预算支出增速。

7月公共财政各主要支出分项的累计同比增速普遍回落，保持了“重民生、轻基建”的支出结构，高质发展定力较强。1) 今年以来，公共财政投向社会保障和就业的支出增速水平明显高于前两年同期，7月增速小幅回落至7.3%，但仍是所公布分项中增长最快、也是占比最大的一项，体现出财政对“稳就业”领域的倾斜。2) 7月投向卫生健康的支出增速有所回落，但仍保持了5.8%的较高增速。3) 投向教育领域的支出增速小幅回落至4.7%，仍然是财政支出的重点方向；投向科学技术领域支出增速大幅降至0.1%，今年上半年其增长势头较猛，集中支出发力阶段或已过去。4) 债务付息支出增速累计同比进一步放缓至4.5%，可能与今年上半年债券发行进度偏慢而去年地方债发行集中在上半年有关。5) 与传统基建相关的四个支出分项（农林水事务、交通运输、节能环保、城乡社区事务）合计的累计同比进一步降至-1.6%，比较其在去年1-7月的6.9%，可以看出一般公共财政对于传统基建的支持力度明显走弱。后续随着8、9月份地方专项债的加速发行，基建实物工作量有望抬升。

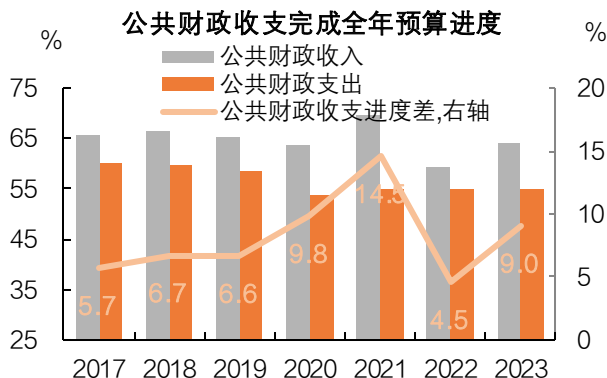
图表6 7月公共财政支出进一步向民生领域倾斜



资料来源:wind,平安证券研究所

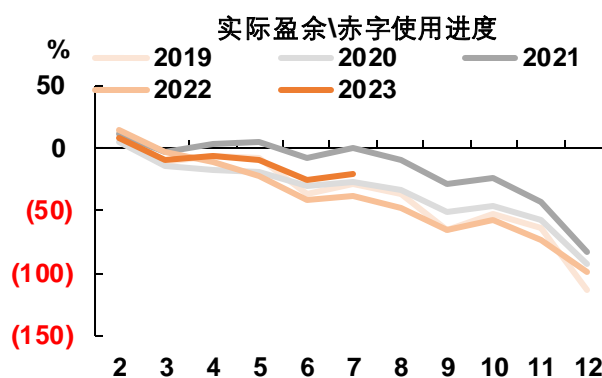
1-7月公共财政收支进度差进一步扩大，从赤字使用率来看，后续财政支出有加速释放的空间。今年1-7月公共财政收入完成全年预算的64.1%，快于疫情影响下的2020和2022年，但相比历史年份仍然偏慢；公共财政支出完成全年预算的55.1%，为疫情以来最高的年份，但仍明显低于疫情之前水平；1-7月公共财政收、支进度差为9.0%，高于去年同期的4.5%、也高于疫情之前7%以下的水平，反映今年公共财政收入对公共财政支出的支持还是比较充分的。以使用赤字/（预算赤字+调入资金）衡量的赤字使用率，今年1-7月为21.3%，明显低于去年同期的38.2%，意味着7月公共财政支出放缓幅度相对较大，后续有加快支出的空间。今年以来财政政策发力偏慢，一方面主要受到财政收入下滑的影响，另一方面化解地方债务风险导向下，地方财政发力受到更多制约。

图表7 1-7月公共财政支出进度明显慢于收入进度



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表8 7月财政赤字使用进度相比去年明显放缓



资料来源:wind, 平安证券研究所

三、政府性基金收入进度明显慢于支出

土地市场仍然低迷，政府性基金收入与支出降幅均有所收窄。7月全国政府性基金收入累计同比为-14.3%，较上月收窄1.7个百分点，相比年初财政预算设定的0.37%的微正增长有很大差距；土地出让金收入累计同比为-19.1%，较上月收窄1.8个百分点；政府性基金支出累计同比为-23.3%，下滑2.1个百分点，降幅有所扩大。

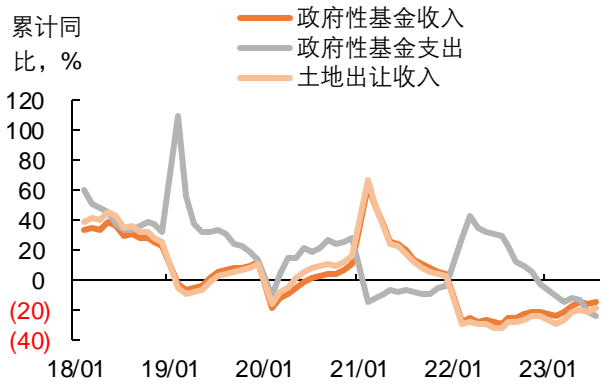
1-7月全国政府性基金收入完成全年预算的36.6%，仅高于去年同期，明显低于2021年以前水平；全国政府性基金支出完成全年预算的41.7%，仅高于2021年。政府性基金收入进度明显慢于支出进度，广义财政支出承压；2023年1-7月政府性基金收、支缺口达到2.06万亿，1-7月剔除中小银行发展专项债的地方专项债发行额达到2.4万亿，已完成全年进度的62.1%，预计下半年土地出让收入降幅不能明显收敛，将对广义财政支出发力形成持续的约束。

1-7月广义财政支出偏慢，财政发力有余地。往后看，专项债将于9月底前发行完毕，政策性开发性金融工具仍是可选项，据财新报道，新一轮置换化债已在路上，规模或在1.5万亿左右。

1) 如前所述，1-7月广义财政收入同比增速为6.04%，广义财政支出同比增速为-4.76%，是2017年以来最低，收、支增速缺口为10.8%，仅低于2021年，积极财政政策取向有待进一步强化。公共财政支出增速持续走低，且其中用于基建投资的比例亦在下降，地方政府基建投资将更加依赖于地方债的加速发行。近期监管部门发文，要求2023年新增专项债需于9月底前发行完毕，原则上在10月底前使用完毕。

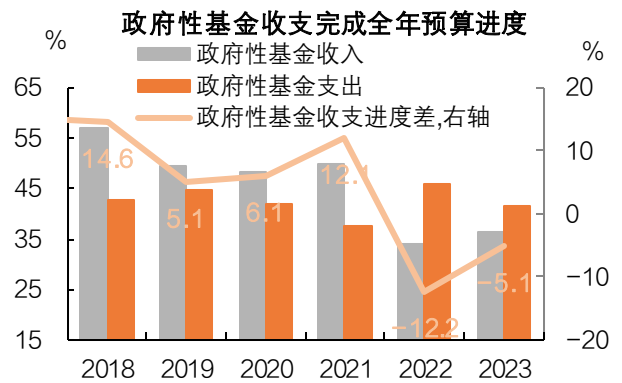
2) 7月底中央政治局会议提出要“加快地方政府专项债券发行和使用”、“制定实施一揽子化债方案”，而未提及调增专项债结存限额、增加政策性银行信贷额度、推出新一批政策性开发性金融工具等。我们认为，后续财政政策重点有二：一是，化解地方政府债务风险，二是，根据经济增长动能的变化，调整财政支出的力度和节奏，“托而不举”将是财政逆周期调控的“底线”。地方化债方面，预计可能涉及到新一轮置换化债、全国层面协调金融资源、中央政府贴息、央行增加专项再贷款规模等方式。逆周期调控方面，若四季度稳增长压力大政策性开发性金融工具仍是可选项。我们在《产能周期下的嬗变——2023下半年宏观经济展望》(20230614)报告中测算，若全年政府性基金收入同比降幅收窄至10%，此时要维持与去年等量的基建支持力度，仍将存在2500亿左右的资金缺口，需要通过发行政策性金融工具补充。而若按照与政策性金融工具大致相当的水平，调增3000亿左右政策性银行信贷额度可能是合适的。不管是政策性金融工具，还是政策性银行信贷，均属灵活、迅速、可相机抉择的财政工具，可以多份期待。

图表9 7月政府性基金收入和支出增速均有所收窄



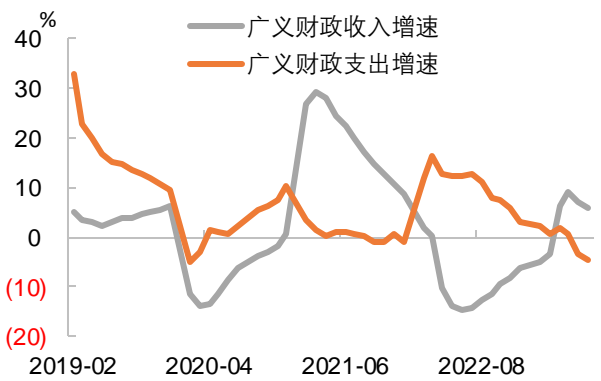
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表10 1-7月政府性基金支出进度明显快于收入进度



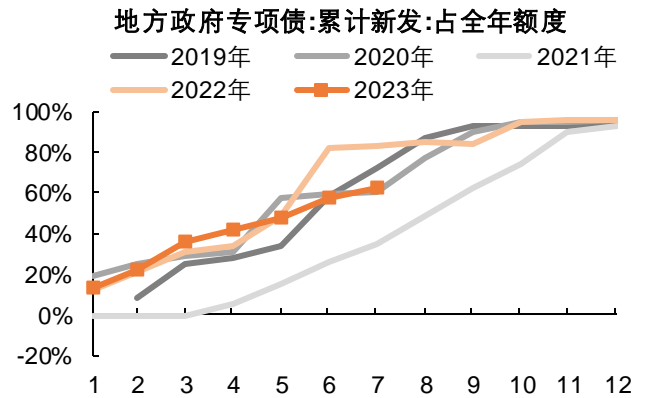
资料来源:wind, 平安证券研究所

图表11 1-7月广义财政支出增速为近年来最低



资料来源:wind, 平安证券研究所

图表12 专项债发行或于8、9月有明显提速



资料来源:wind, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层