

# 2023年7月财政数据快评

## 收支仍然偏弱 支出或将提速

### ◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：李智能 0755-22940456 lizn@guosen.com.cn 执证编码：S0980516060001  
证券分析师：董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn 执证编码：S0980513100001

### 事项：

8月21日财政部公布7月财政收支情况。1-7月全国一般公共预算收入139334亿元，同比增长11.5%；全国一般公共预算支出151623亿元，同比增长3.3%。

### 解读：

**结论：**一般公共预算收入（可比口径）和支出仍然偏弱，降幅收窄。7月一般公共预算收入同比1.9%，低于前值（5.6%）。剔除留抵退税后同比-4.8%，较上月（-10.2%）有所修复。收入继续承压，与其他宏观数据相互印证，反映当前经济复苏乏力。7月一般公共预算支出同比-0.8%，较前值（-2.5%）降幅收窄，连续第二个月为负，累计增速低于全年预算支出增速（5.6%）。收入端，税收、非税收入继续下滑。支出结构上，民生类支出有所抬升，基建类支出继续负增。

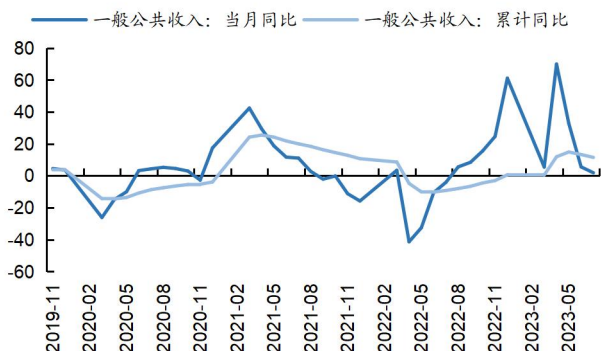
受土地出让相关收支拖累，7月政府性基金收支增速继续深度负增长，广义财政支出同比下降12.7%。政府性基金收入同比下降6%，边际改善，政府性基金支出同比下降35.9%。近期房地产高频数据仍然低迷，未来土地转让将继续拖累政府性基金收支。

总体来看，2023年至今财政政策发力并不明显，未来支出增速和专项债发行节奏有望提升，后续关注“一揽子化债方案”，或通过特殊再融资债置换等方式，防范和化解隐性债务，助力经济平稳健康发展。

### ◆ 一般公共预算：可比收入和支出降幅收窄

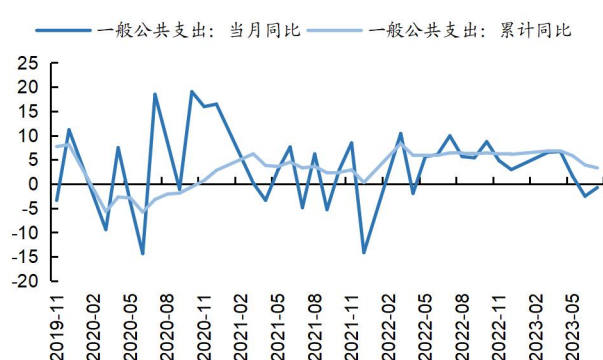
7月一般公共预算收入同比1.9%，低于上月值（5.6%）。剔除留抵退税后同比-4.8%，较上月（-10.2%）有所修复。可比收入继续负增，与其他宏观数据相互印证，反映当前经济复苏乏力，收入持续承压。7月一般公共预算支出同比-0.8%，较前值（-2.5%）降幅收窄，受收入拖累连续第二个月为负，累计增速（3.3%）低于全年预算支出增速（5.6%）。

图1：一般公共预算收入同比增速继续下降



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

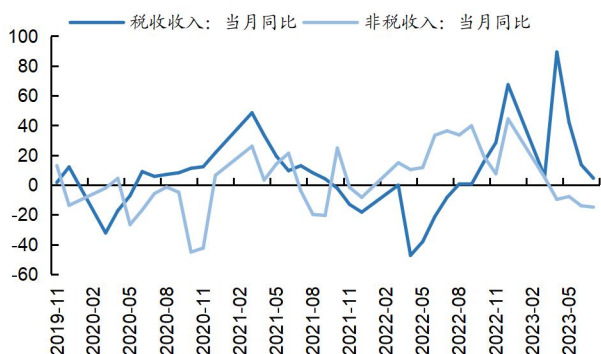
图2：一般公共预算支出增速边际改善



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

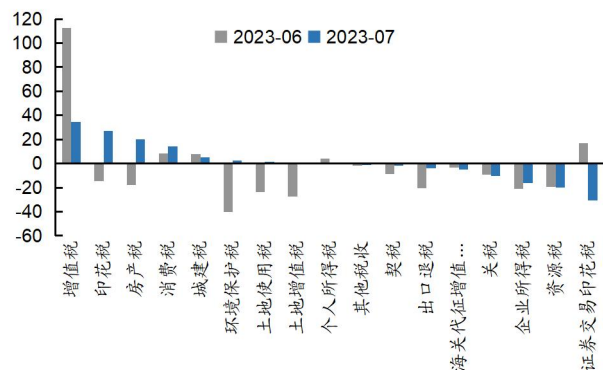
**收入端，税收、非税收入继续下滑。**7月税收收入1.79万亿，当月同比4.48%，累计同比14.5%，均较上月回落；非税收入2261亿，同比减少14.9%，较上月回落0.9个百分点，累计增速-2.3%，降幅有所扩大。

图3：非税收入弱于税收收入



资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

图4：各税种7月同比增速与前值对比

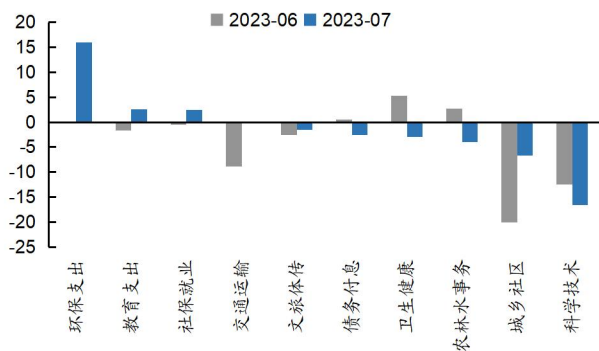


资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

**四大税种表现分化。**增值税同比34.4%，较上月回落，主要受基数效应影响，去除留底退税因素后增速小幅下滑。消费税同比14.5%，较上月抬升6个百分点。企业所得税同比-16.0%，降幅收窄但仍处于深度负增长，反映企业盈利承压。个人所得税同比-0.8%，增速由正转负。与进出口相关的税种继续映射对外贸易的疲弱态势：进口货物增值税、消费税同比下降4.8%；关税同比-10.6%，降幅扩大；出口退税同比-4.1%。此外，与土地相关的税收边际改善，土地增值税和土地使用税增速均由负转正。

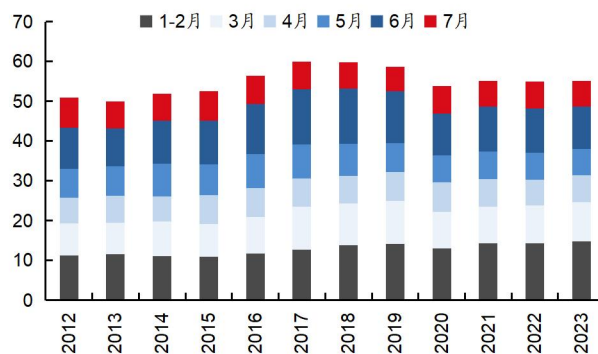
**支出端，1-7月一般公共预算支出完成度（55%）较慢，略低于过去五年同期均值（56%）；结构上，民生类支出总体增速抬升，基建类支出总体继续负增。**与民生相关的支出中，教育支出同比增长2.6%，较前值（-1.6%）有所提升。卫生健康支出同比-2.9%，较前值（5.2%）显著回落。社保就业支出比上年同期增长2.5%，高于前值（-0.5%）。与基建相关的项目中，交通运输支出增速为-0.3%，降幅收窄；城乡社区事务支出增速-6.7%；农林水事务支出同比-4.0%，较前值（2.8%）下滑。

图5: 各支出类型 7 月同比增速与前值对比



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图6: 支出进度弱于近年均值



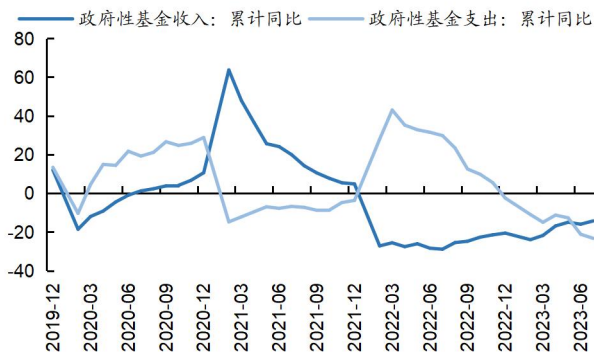
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

### ◆ 政府性基金预算：土地出让继续拖累

受土地出让相关收支拖累，政府性基金收支增速继续处于深度负增长区间。7 月全国政府性基金预算收入 5090 亿元，同比下降 6%，边际改善。其中国有土地使用权出让收入 4188 亿元，同比下降 10.1%。全国政府性基金预算支出 5925 亿元，同比下降 35.9%。其中国有土地使用权出让相关支出同比下降 12.8%，较前值（-29.9%）有所改善。近期房地产高频数据仍然低迷，未来土地转让将继续拖累政府性基金收支。

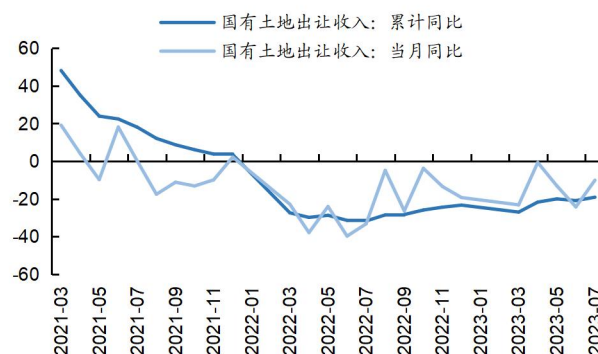
将一般公共预算账户与政府性基金账户之和定义为广义财政，7 月广义财政支出同比下降 12.7%，较上月降幅有所收窄（-16.3%）。

图7: 政府性基金收入和支出累计同比增速低迷



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图8: 土地使用权出让收入继续拖累政府性基金收支



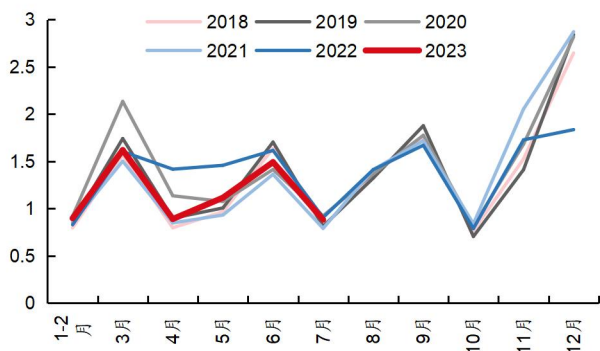
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

### ◆ 总结：财政发力不显，期待后续支出提速

总体来看，2023 年至今财政政策发力并不明显。用一般账户的收入和支出比例代表财政发力程度，可以看到 2023 年发力程度略低于 2020 和 2022 年。7 月重大项目开工投资额同比下降，和 2022 年相比，今年 1-7 月开工投资额累计同比下滑 11.2%，年初的前置发力逐渐降温。

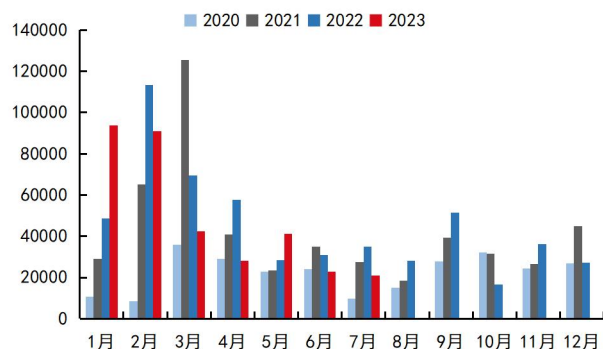
未来支出增速和专项债发行节奏有望提升，后续关注“一揽子化债方案”。一方面 7 月中央政治局会议提出“加快地方政府专项债券发行和使用”，预计 8、9 月专项债发行进度将加快；另一方面一般公共支出增速离全年目标尚有距离，预计后续支出增速将有所提升。同时需要关注“一揽子化债方案”，可能通过特殊再融资债置换、专项再贷款等方式，防范和化解隐性债务，助力经济平稳健康发展。

图9: 发力程度: 一般支出收入比



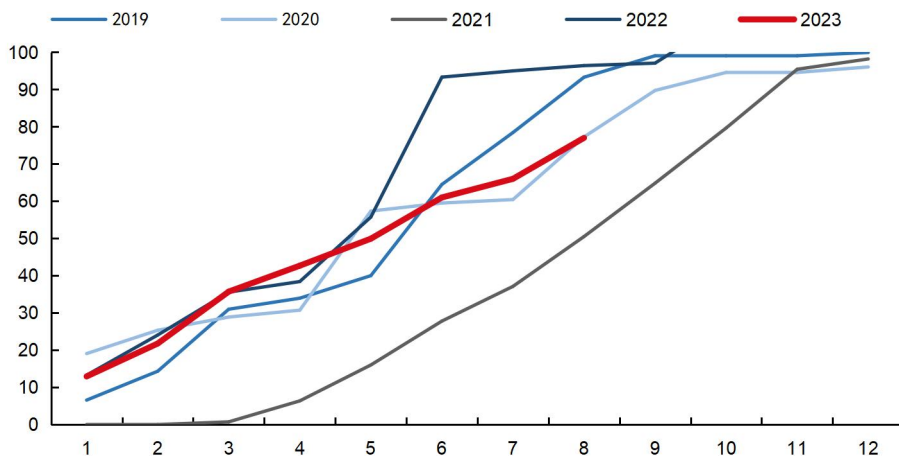
资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

图10: 重大项目月度开工投资额下降



资料来源: Mysteel, 国信证券经济研究所整理

图11: 新增专项债发行或加速



资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

经济恢复程度以及政策力度不及预期, 房地产行业的债务风险进一步暴露。

相关研究报告:

- 《央行公开市场操作利率下调解读-二度降息加码稳增长, 经济平稳可期》——2023-08-15
- 《宏观经济数据前瞻-2023年7月宏观经济指标预期一览》——2023-08-01
- 《7月PMI数据解读-小企业带动制造业景气度回升》——2023-08-01
- 《美联储加息尚未结束-美联储7月FOMC会议点评》——2023-07-31
- 《2023年7月政治局会议解读-七大政策焦点助力稳增长》——2023-07-25

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032