

7月财政数据解读：收支偏慢，财政仍有发力空间



沈夏宜 分析师
 Email:shenxiayi@lczq.com
 证书:S1320523020004



陈国文 研究助理
 Email:chenguowen@lczq.com

投资要点：

财政收入增速缓慢。随着经济持续修复，以及去年增值税留抵退税政策的影响，1至7月份一般公共预算收入同比增长11.5%。剔除低基数因素后，一般公共预算收入两年复合增速为-1.1%，增速较慢。一般公共预算收入完成进度达到64%，相对稳健。剔除低基数因素后，税收收入两年复合增速虽较前值有提高，但仍为负值。一般公共预算收入增速缓慢的主要原因仍在于经济持续修复进度偏慢。

税收收入的细分项印证基本面修复不及预期。1至7月份企业所得税同比增速为-7.4%，印证生产端修复较慢；1至7月份土地增值税累计同比增速为-16.4%，印证房地产投资端仍较为低迷；1至7月份出口退税累计同比增速为-8.6%，关税累计同比增速为-10.6%，印证出口端继续不景气。1至7月份消费税累计同比增速为-10.6%，印证消费未完全修复。

财政支出增长但增速略缓，地方财政支出为主要拖累项。1至7月一般公共预算支出累计同比增速为3.3%，稳中偏慢。一般公共预算支出完成进度为55%，相对适中。中央一般公共预算支出同比上升，地方一般公共预算支出同比增速不及预期。从一般财政支出的细分项看，民生类支出累计同比增速有所下降，但仍处于相对高位水平，基建类支出增速继续处于低位，印证投资端修复进度较慢。

土地出让金收入增速为负，政府性基金收入增速为负，支出增速下降。1至7月土地出让金收入累计同比增速为-23%，印证房地产仍处于低迷期，政府性基金收入累计同比增速为-14.3%。政府性基金支出较大程度与收入相关，支出增速也有所降低，达到-20.4%。房地产投资不景气，延缓了政府性基金收入和支出的修复进度。

后续关注基本面修复进度与扩大内需的政策。财政收入数据印证了基本面修复仍尚待改善，仍然存在总需求不足的问题。7月底召开的政治局会议释放了提振经济的信号，当前财政收入和支出完成进度适中，财政政策仍有较大发力空间，后续需关注扩内需政策对财政收支的影响。

风险提示：基本面修复偏离预期，宏观政策超预期。

相关报告

7月经济数据解读：复苏放缓，经济弱势运行

2023.08.18

美国7月CPI点评：降幅达预期，风险点犹存

2023.08.15

7月金融数据点评：政策端发力必要性进一步凸显

2023.08.14

目 录

1. 财政收入增速缓慢，税收收入增速继续放缓	4
2. 财政支出稳中偏慢，地方财政支出下降	7
3. 政府性基金：收入与支出增速均为负	11
4. 后续影响因素：关注促内需政策	13
5. 风险提示	13

图目录

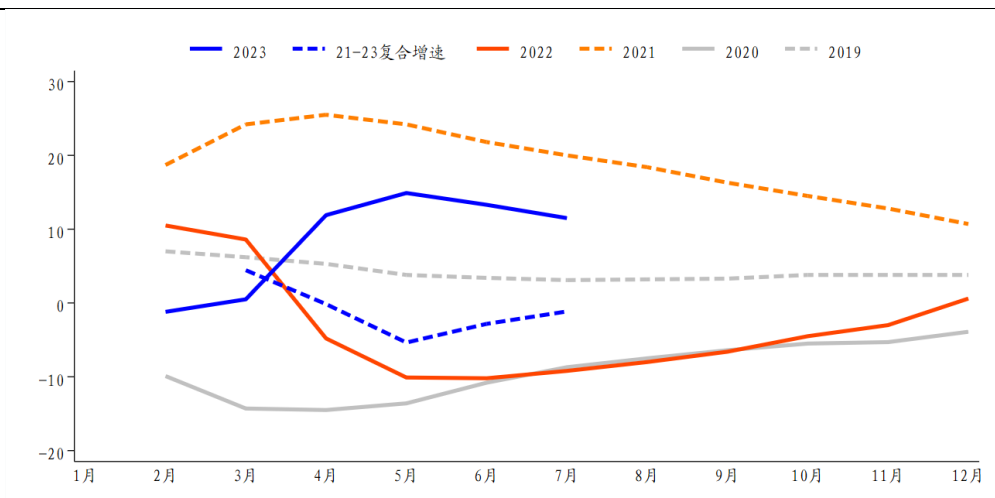
图 1	国家一般公共预算收入累计同比增速 (%)	4
图 2	国家一般公共预算收入当月值 (亿元)	4
图 3	一般公共预算收入完成进度 (%)	5
图 4	税收收入累计同比增速 (%)	5
图 5	非税收入累计同比增速 (%)	5
图 6	1 至 7 月份税收收入细分项同比增速 (%)	6
图 7	7 月份税收收入细分项贡献度 (%)	6
图 8	企业所得税累计同比增速 (%)	6
图 9	国内增值税累计同比增速 (%)	6
图 10	土地增值税累计同比增速 (%)	7
图 11	契税累计同比增速 (%)	7
图 12	出口退税累计同比增速 (%)	7
图 13	关税累计同比增速 (%)	7
图 14	消费税累计同比增速 (%)	7
图 15	国家一般公共预算支出累计同比增速 (%)	8
图 16	国家一般公共预算支出当月值 (亿元)	8
图 17	一般公共预算支出预算完成进度 (%)	9
图 18	一般公共预算支出占一般公共预算收入比例 (%)	9
图 19	中央一般公共预算支出累计同比增速 (%)	9
图 20	地方一般公共预算支出累计同比增速 (%)	9
图 21	1 至 7 月份财政支出各分项同比增速 (%)	10
图 22	7 月份财政支出各分项贡献度 (%)	10
图 23	交通运输支出累计同比增速 (%)	11
图 24	农林水事务支出累计同比增速 (%)	11
图 25	教育支出累计同比增速 (%)	11
图 26	社会保障支出累计同比增速 (%)	11
图 27	政府性基金收入累计同比增速 (%)	12
图 28	地方国有土地使用权出让累计同比增速 (亿元)	12
图 29	政府性基金支出累计同比增速 (%)	12
图 30	地方政府专项债券发行额累计值 (亿元)	13
图 31	地方政府专项债券平均发行利率累计值 (%)	13

事件：2023年8月21日，财政部公布了7月份全国财政收支情况。1至7月份，全国一般公共预算收入为13.9万亿元，一般公共预算支出为15.2万亿元，政府性基金预算收入为2.86万亿元，政府性基金预算支出为4.91万亿元。

1. 财政收入增速缓慢，税收收入增速继续放缓

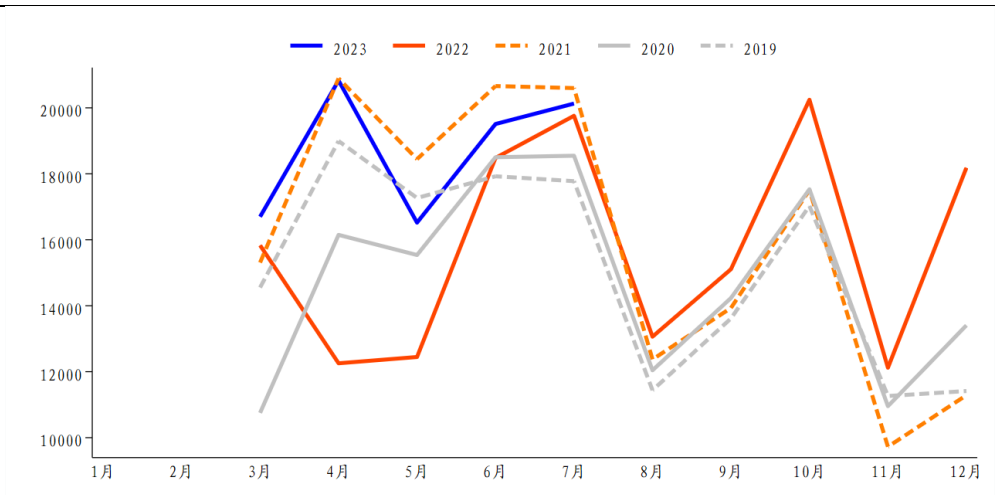
剔除低基数因素后，一般公共预算收入复合增速为负。1至7月份国家一般公共预算收入同比增速达到11.5%，财政收入增长，除经济持续恢复、总体向好带动外，还与去年开始实施大规模增值税留抵退税政策有关。2022年同期值为-9.2%，剔除低基数因素后，两年复合增速为-1.1%，财政收入两年复合增速已连续四个月为负。7月份单月的一般公共收入低于2021年同期值，高于2019年以来其它年份同期值。一般公共预算收入完成进度仍然相对稳健，1至7月份一般公共预算收入完成进度达到了64.1%，高于2022年同期的59.5%，低于2021年的69.7%，完成进度整体较为平稳。

图1 国家一般公共预算收入累计同比增速 (%)



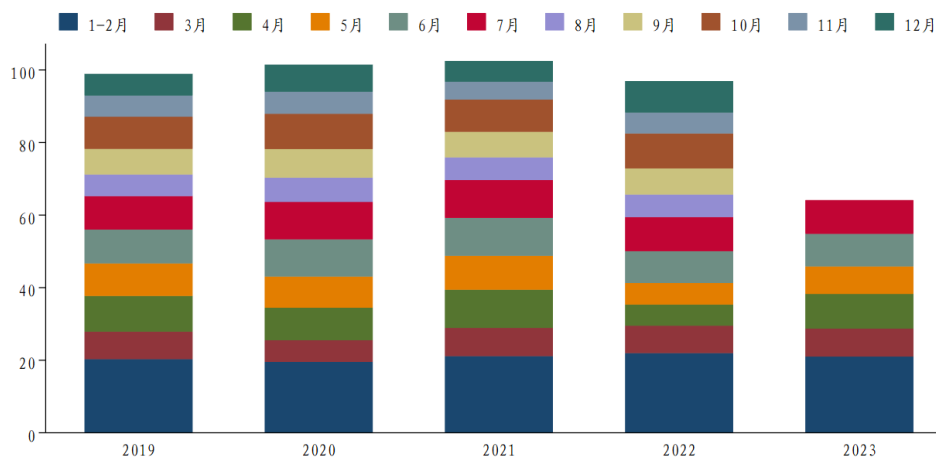
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图2 国家一般公共预算收入当月值 (亿元)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

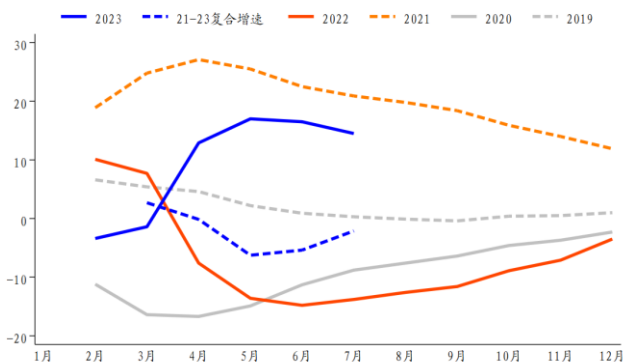
图3 一般公共预算收入完成进度 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

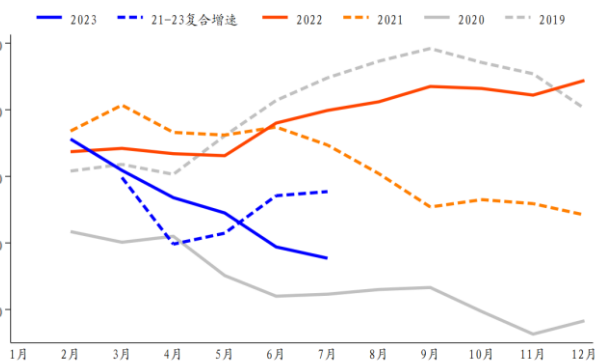
税收收入增速继续修复，但复合增速为负；非税收入增速适中。1至7月份税收收入同比增速为14.5%，这主要是受低基数因素的影响，7月份税收收入两年复合增速为-2.1%，较前值的-5.4%有所修复，但已连续4个月为负，税收收入增速仍待改善。1至7月份非税收入同比增速为-2.3%，非税收入两年复合增速为7.7%，复合增速与前值基本持平。税收收入增速较慢主要原因在于经济持续修复的进度缓慢所致。

图4 税收收入累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图5 非税收入累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

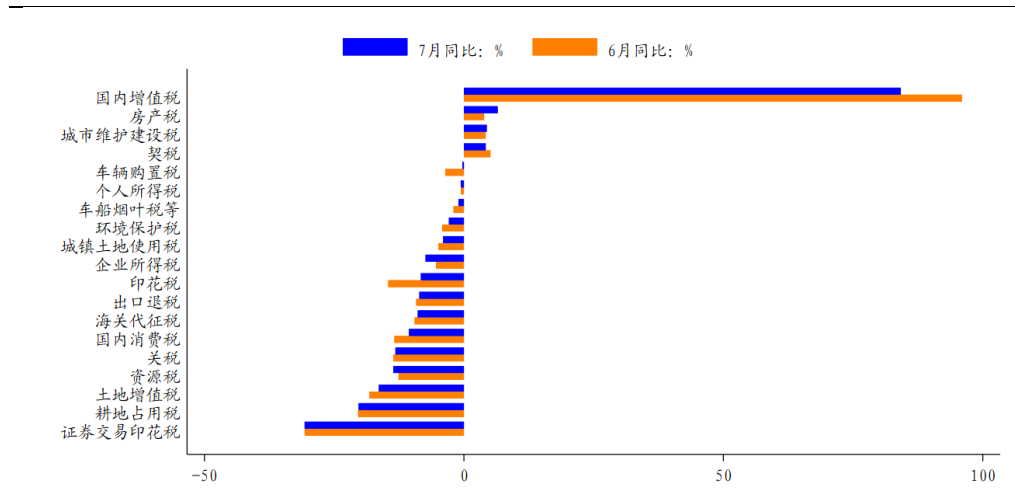
从税收收入的细分项来看，与生产端、投资端、出口端相关的税收收入增速仍显不景气，印证整体增长修复进度偏慢。7月份税收收入的增长，国内增值税的贡献度最大，而企业所得税为最大拖累项。1至7月份企业所得税同比为-7.4%，较1至6月份下降了2个百分点，同时低于2022年同期的2.6%。7月份国内增值税累计同比增速高位回落，达到了84%，这主要是低基数因素导致的。

土地增值税增速低于同期值，契税增速低于前值，印证房地产修复的进度偏慢。7月份土地增值税累计同比增速为-16.4%，较上月略有回升，但低于过去四年的同期值，已连续16个月负增长。受去年低基数的影响，7月份契税累计同比增速为4.2%，较前值下滑0.9个百分点。

出口退税和关税收入累计同比增速为负，印证出口端修复进度延续不景气。7月份出口退税累计同比增速为-8.6%，较6月份的-9.2%略有回升。7月份关税收入累计同比增速较6月份略有上行，但仍然较低，为-10.6%。消费税增长为负，印证消费为结构性复苏，并未完全修复。7月份消费税累计同比增速为-10.6%，连续6个月为负值。7月

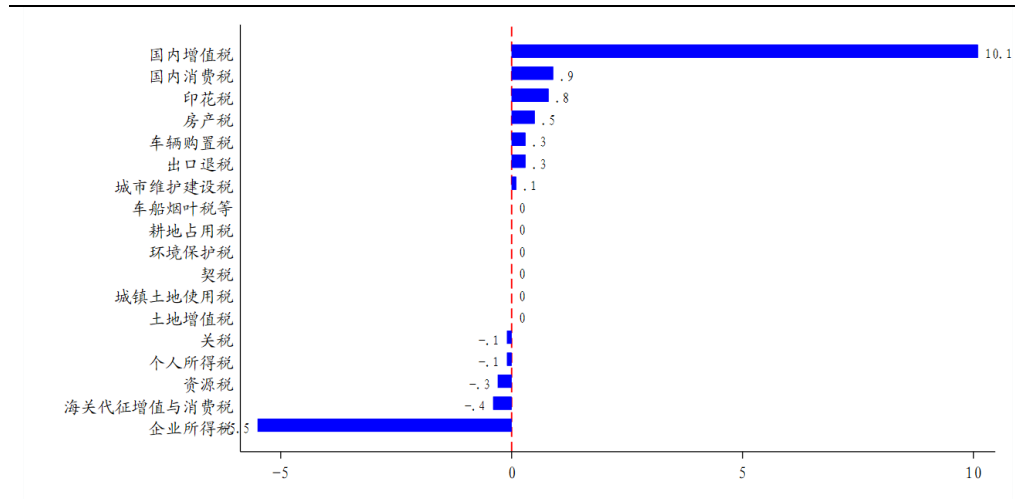
份消费税累计同比增速与2022年同期均值为-0.7%。

图6 1至7月份税收收入细分项同比增速(%)



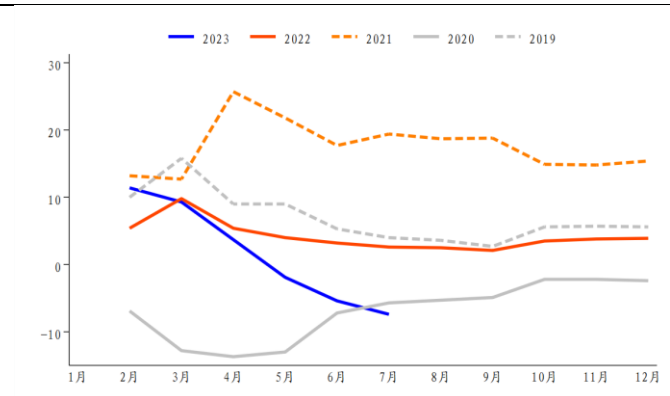
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图7 7月份税收收入细分项贡献度(%)



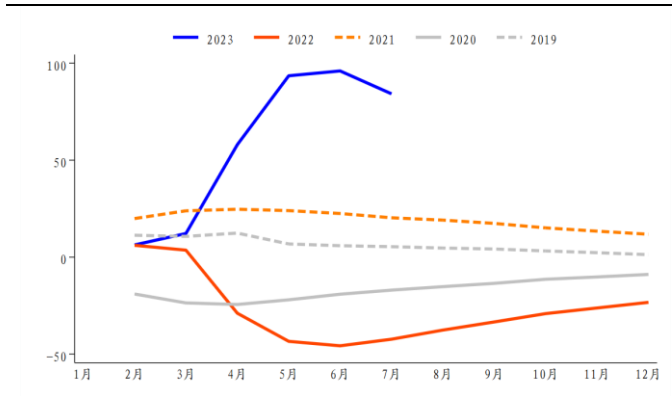
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图8 企业所得税累计同比增速(%)



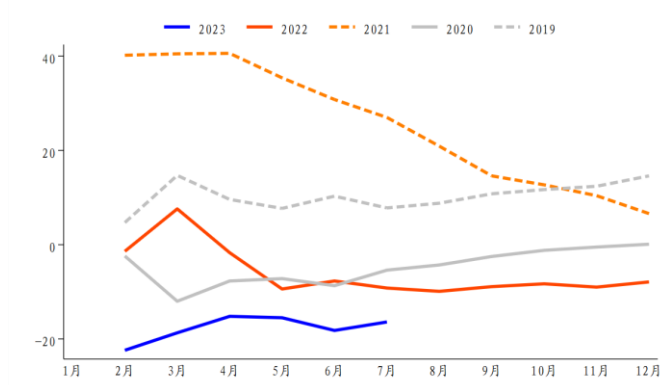
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图9 国内增值税累计同比增速(%)



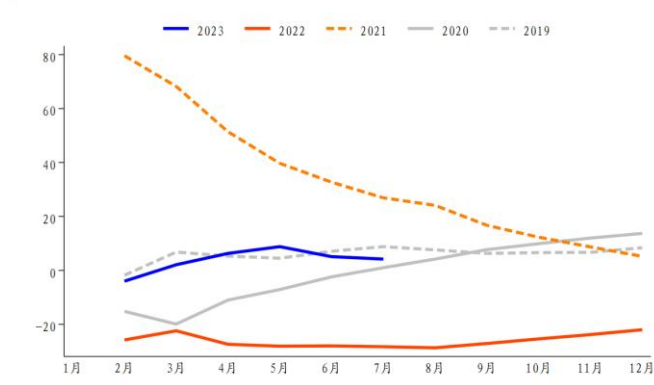
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图10 土地增值税累计同比增速 (%)



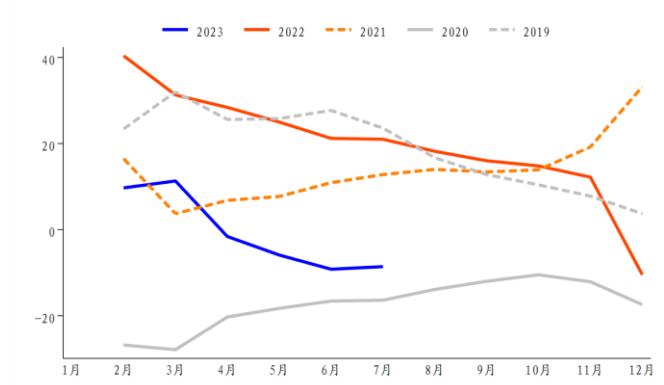
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图11 契税累计同比增速 (%)



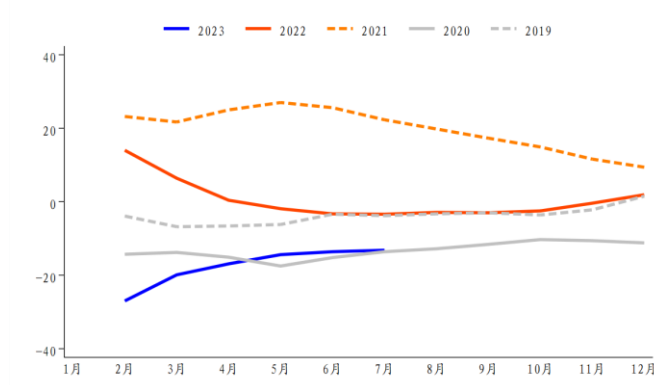
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图12 出口退税累计同比增速 (%)



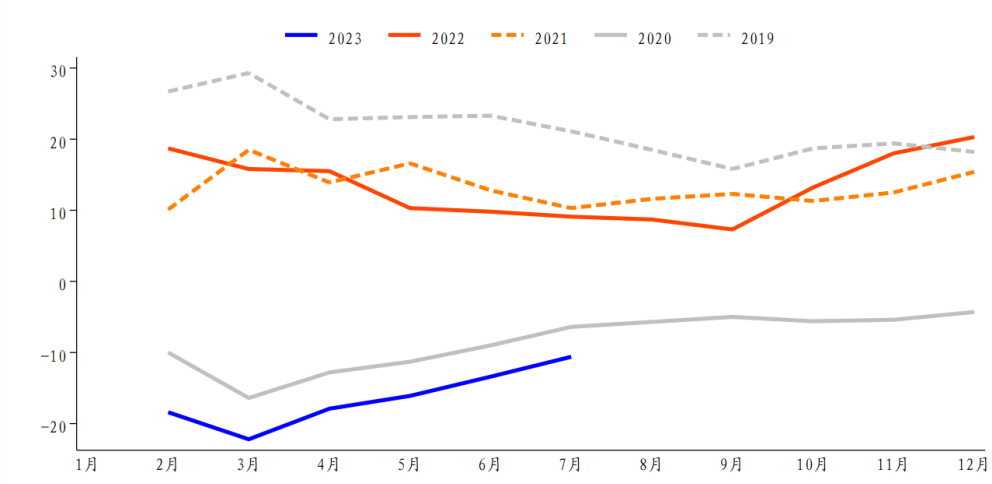
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图13 关税累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图14 消费税累计同比增速 (%)



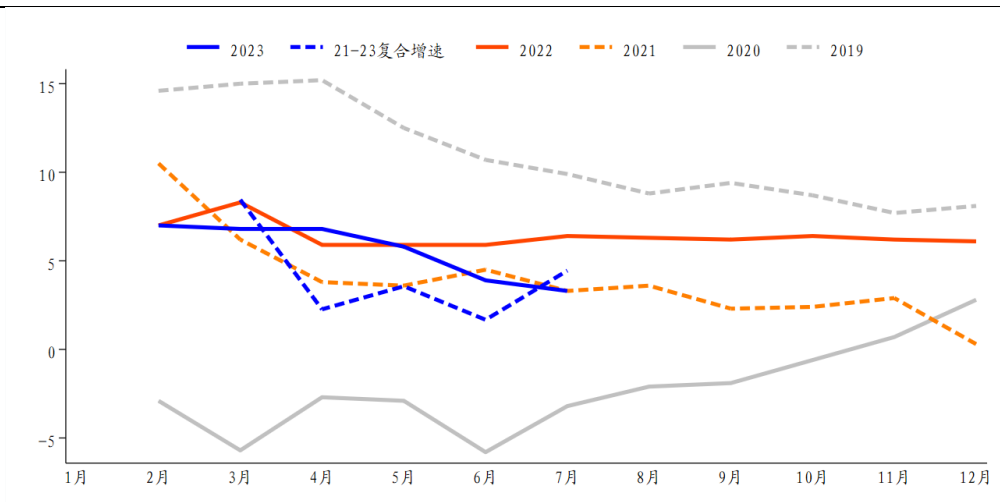
资料来源：同花顺，联储证券研究院

2. 财政支出稳中偏慢，地方财政支出下降

一般公共预算支出整体有所增长，但增速缓慢，中央支出保持较快增长，地方支出增速下降，一般公共预算支出完成进度较为稳健。1至7月份一般公共预算支出同比增长为 3.3%，与 2021 年持平，较 2022 年同期下降了 3.1 个百分点，两年复合增速为

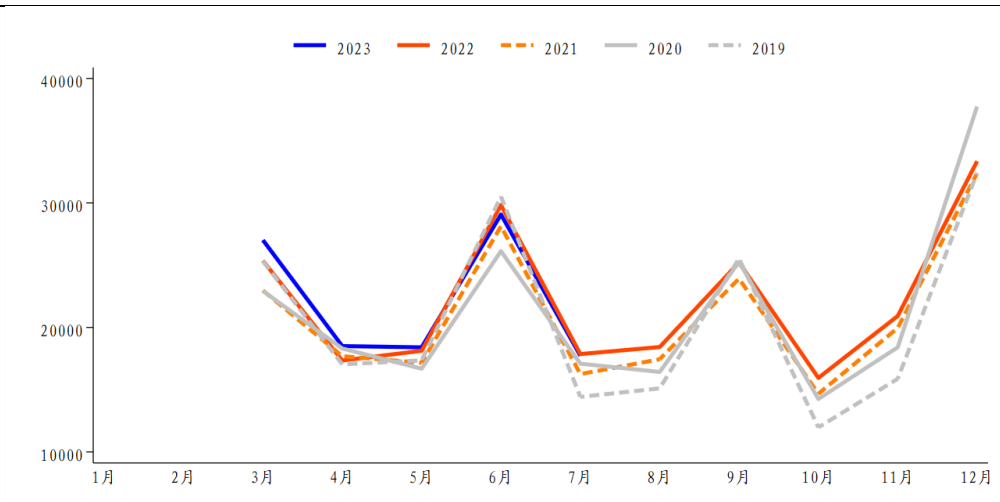
4.4%，增速相对缓慢。1至7月份一般公共预算支出完成进度为55.1%，与2022年和2021年基本持平，高于2020年，低于2019年。一般公共预算支出完成进度较为稳健，说明财政政策整体仍然保持稳健。1至7月份中央一般公共预算支出同比增速为6.2%，较2022年略降低0.2个百分点；地方一般公共预算支出同比增速为2.9%，较2022年同期值下降3.5个百分点。7月份一般公共预算支出累计值占一般公共预算收入累计值的比例达到108.8%，较6月份下降3.5个百分点，且低于2019年以来的同期值，仅高于2021年的同期值。一般公共预算支出完成进度适中，地方财政支出缓慢，说明财政政策有在发力，但力度较为适中。

图15 国家一般公共预算支出累计同比增速 (%)



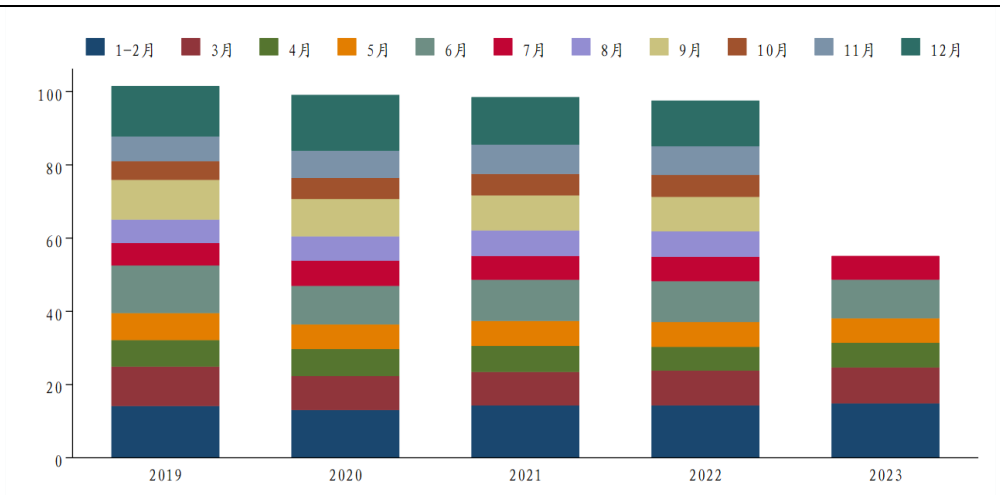
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图16 国家一般公共预算支出当月值 (亿元)



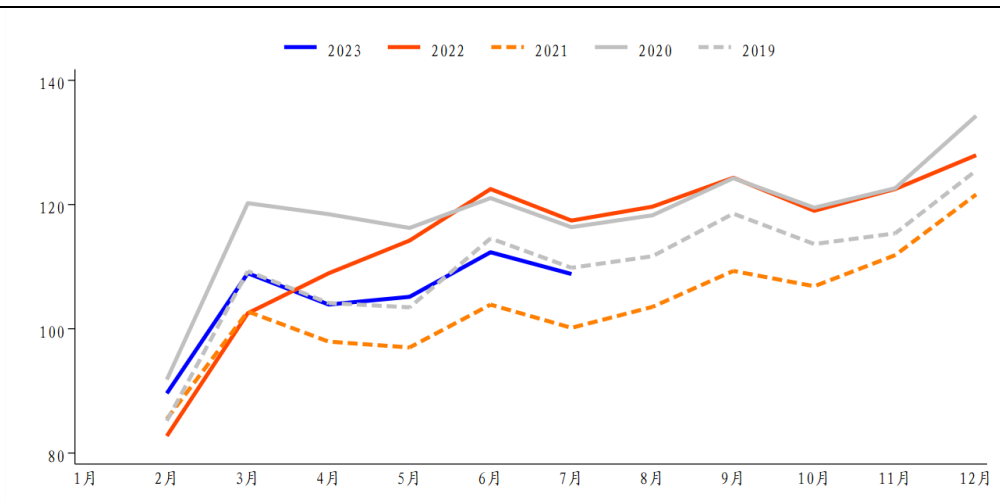
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图17 一般公共预算支出预算完成进度 (%)



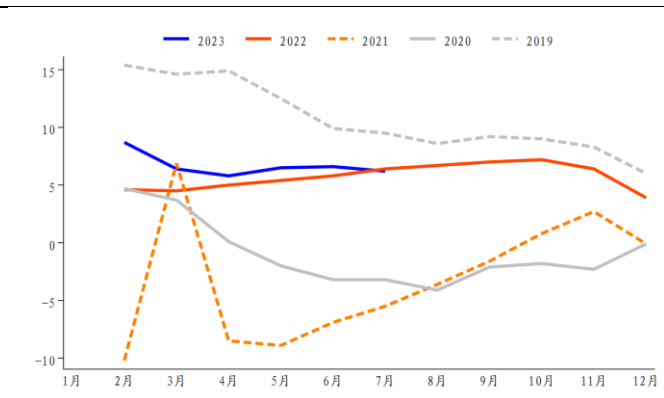
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图18 一般公共预算支出占一般公共预算收入比例 (%)



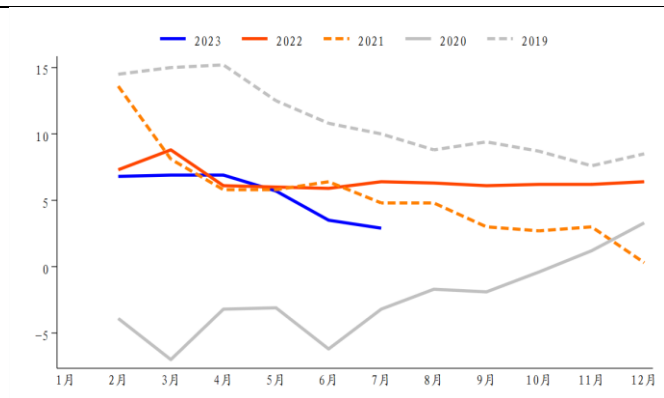
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图19 中央一般公共预算支出累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图20 地方一般公共预算支出累计同比增速 (%)

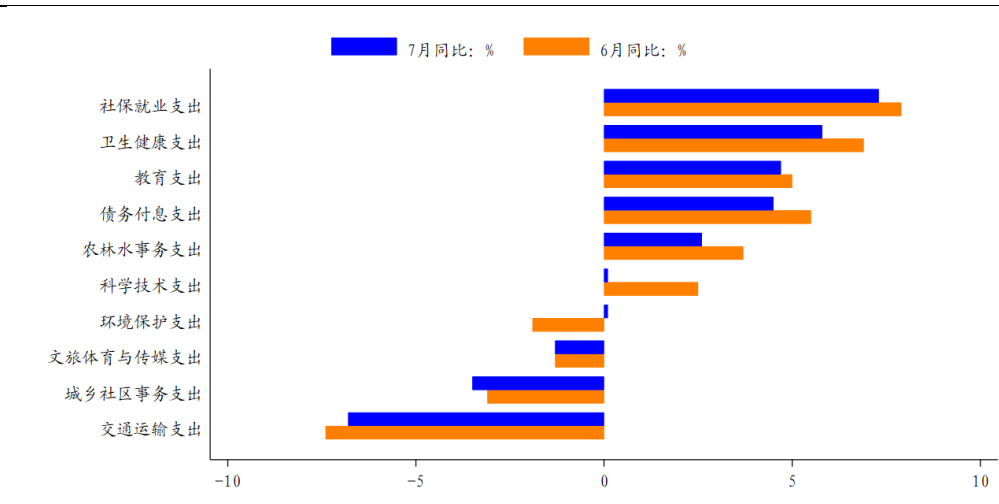


资料来源：同花顺，联储证券研究院

从一般财政支出的细分项来看，基建类支出增速继续处于低位，民生类支出增速有所下降但仍处于高位。7月份教育支出、社会保障和就业支出和环境保护支出对一般财政支出的贡献度较大，城乡社区事务支出、科学技术支出等为一般财政支出的拖累项。

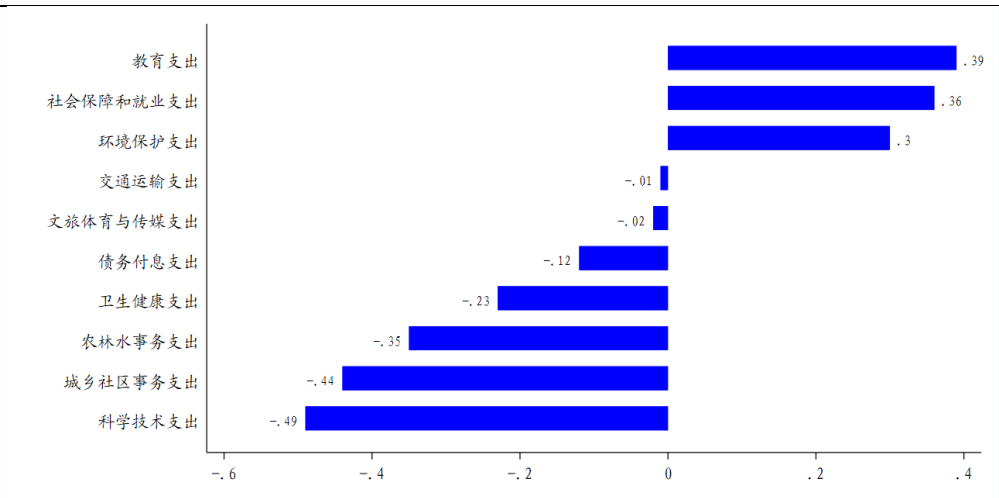
7月份交通运输支出累计同比增速为-6.8%，较6月份上升0.6个百分点，低于2019年以来（除2020年）的同期值水平。7月份农林水事务支出累计同比增速为2.6%，较6月份的3.7%有所下降。7月份教育支出累计同比增速为4.7%，较6月份的5%略有下降。7月份社会保障支出累计同比增速为7.3%，较6月份下降0.6个百分点，但仍处于高位。基建类支出增速继续处于低位，印证了投资端修复进度缓慢。

图21 1至7月份财政支出各分项同比增速（%）



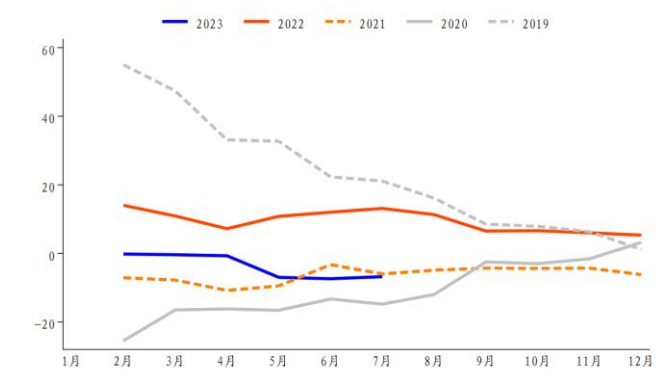
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图22 7月份财政支出各分项贡献度（%）



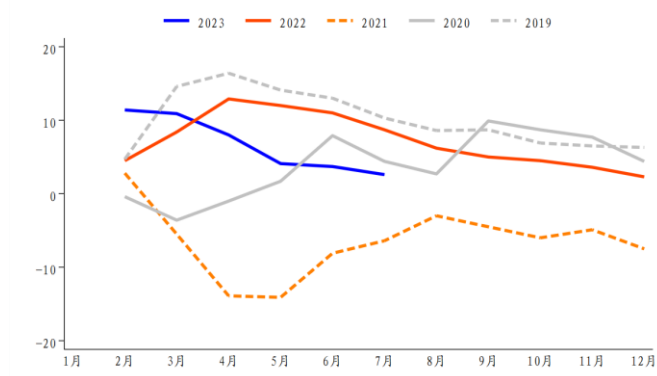
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图23 交通运输支出累计同比增速 (%)



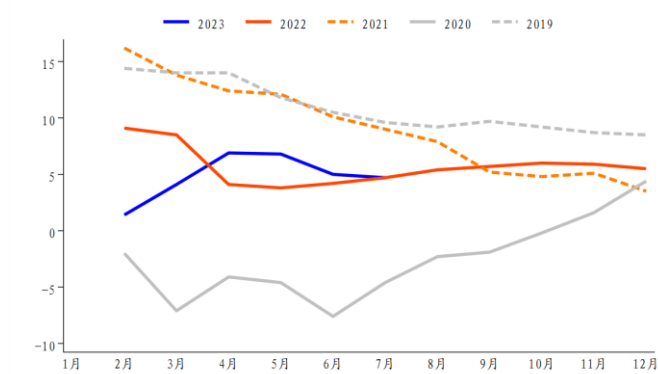
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图24 农林水事务支出累计同比增速 (%)



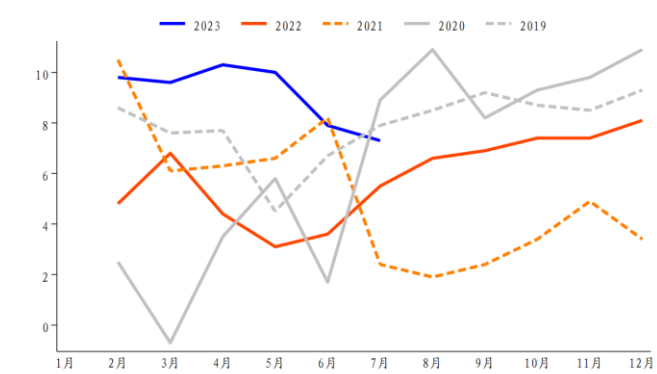
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图25 教育支出累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图26 社会保障支出累计同比增速 (%)

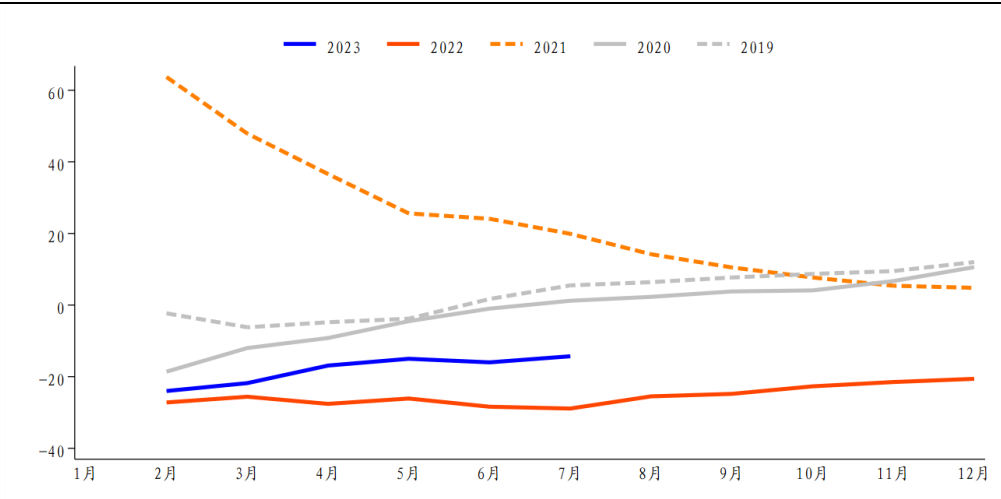


资料来源：同花顺，联储证券研究院

3. 政府性基金：收入与支出增速均为负

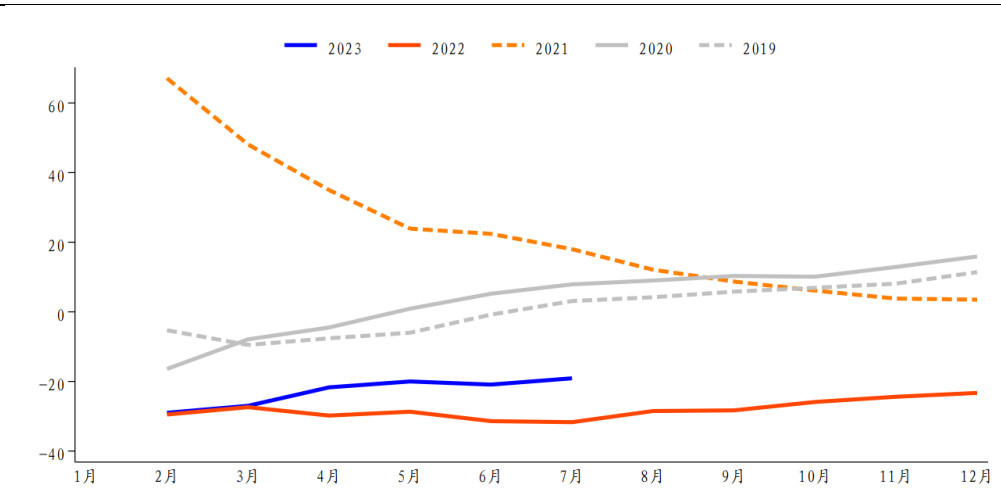
政府性基金收入增速继续为负值，且仅高于2022年同期水平，低于2019年至2021年同期水平，主要原因在于土地出让金收入增速缓慢，政府性基金支出增速也较低。1至7月份政府性基金同比增速为-14.3%。政府性基金收入修复较慢的主因在于土地出让金收入修复较慢，7月份土地出让金收入累计同比增速为-23.3%。受到收入修复乏力的影响，政府性基金支出有所降低。7月份政府性基金支出累计同比增速为-20.4%，低于2019年以来的同期值。上月地方政府专项债券发行额累计值相对适中，达到2.83万亿元，低于2022年同期值，高于2019年以来其它年份的同期值。上月地方政府专项债券平均发行利率有所降低，达到3.06%，是2019年以来同期最低值。

图27 政府性基金收入累计同比增速 (%)



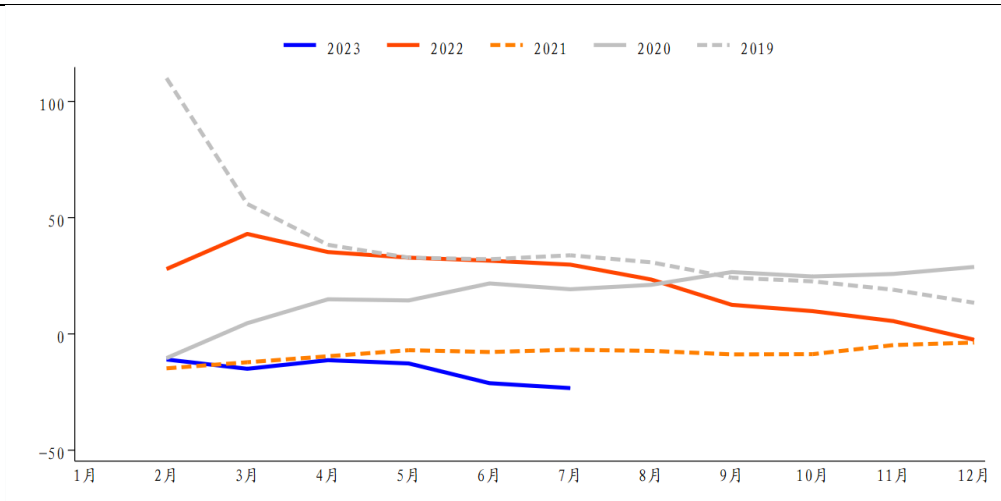
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图28 地方国有土地使用权出让累计同比增速 (亿元)



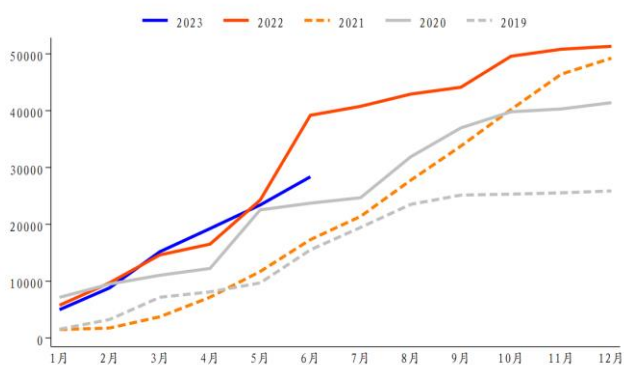
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图29 政府性基金支出累计同比增速 (%)



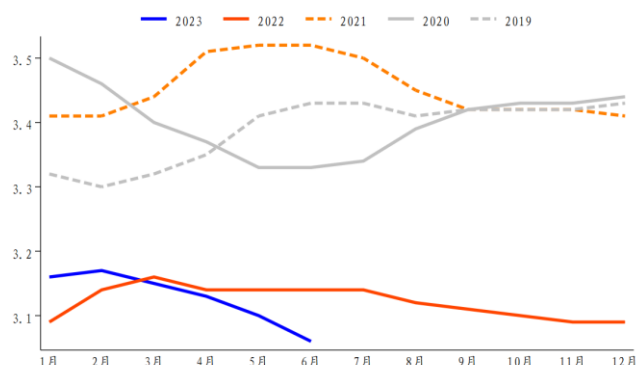
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图30 地方政府专项债券发行额累计值（亿元）



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图31 地方政府专项债券平均发行利率累计值（%）



资料来源：同花顺，联储证券研究院

4. 后续影响因素：关注促内需政策

7月份基本面继续修复，但现实仍相对较弱，7月底召开的政治局会议释放了提振经济的新号，扩内需政策会对财政收支造成影响。税收收入细分项数据验证生产端、投资端、出口端的修复进度仍较为缓慢，经济基本面虽然有所修复，但仍处于相对较弱的情形，总需求不足的问题仍存在。7月底中央政治局会议提出要继续推行积极的财政政策来提振经济；货币政策方面，8月已下调MLF和LPR利率。后续须关注财政政策和货币政策对总需求以及财政收支的影响。

5. 风险提示

基本面修复偏离预期，宏观政策超预期。

免责声明

联储证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路 1366 号富士康大厦 9-10F
 邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院中建财富国际中心 27F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000