



首创证券
Capital Securities

首创宏观“茶”：

地方财政支出增速放缓，基建支出增长乏力

证券研究报告·宏观研究报告

2019年8月21日

——7月财政数据点评

研究发展部宏观策略组

王剑辉
宏观策略分析师
电话：010-56511920
邮件：wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书：S0110512070001

主要观点：

- 7月公共财政收入当月同比增长1.81%，前值1.40%；公共财政支出当月同比增长3.45%，前值5.60%。1-7月公共财政收入累计同比增长3.10%，前值3.40%；公共财政支出累计同比增长9.90%，前值10.70%。我们点评如下：
 - 一、7月非税收入持续高增，地方财政支出增速出现放缓；
 - 二、主要税种增速大概率在8月继续承压；
 - 三、基建支出增长乏力，7月增速进入负值区间；
 - 四、国有土地使用权出让收入累计同比“转负为正”。

目录

一、7月非税收入持续高增，地方财政支出增速出现放缓.....	4
二、主要税种增速大概率在8月继续承压.....	6
三、基建支出增长乏力，7月增速进入负值区间.....	8
四、国有土地使用权出让收入累计同比“转负为正”	9

图表目录

图 1：7 月非税收入当月同比继续高速增长（%）	5
图 2：地方财政支出减速迹象较为明显（%）	5
图 3：主要税种增速大概率在 8 月继续承压（%）	7
图 4：城乡社区事务当月同比拖累 7 月基建相关的财政支出增速（%）	8
图 5：国有土地使用权出让收入累计同比“转负为正”（%）	9

事件：7月公共财政收入当月同比增长1.81%，前值1.40%；公共财政支出当月同比增长3.45%，前值5.60%。1-7月公共财政收入累计同比增长3.10%，前值3.40%；公共财政支出累计同比增长9.90%，前值10.70%。

点评：

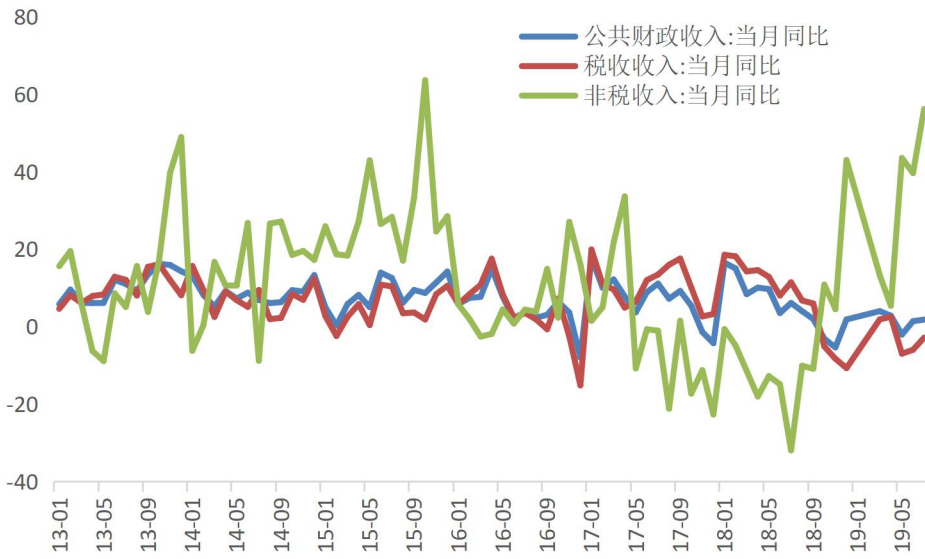
一、7月非税收入持续高增，地方财政支出增速出现放缓

7月财政收入当月同比为1.81%，较前值小幅上行0.42个百分点。在过往30年的7月财政收入当月同比中，2019年7月财政收入当月同比位列倒数第1。其中，中央财政收入与地方本级财政收入当月同比分别为2.50%、1.14%，分别较前值上行0.24、0.46个百分点；税收收入与非税收入当月同比分别为-2.85%、56.16%，分别较前值上行3.14、16.53个百分点。在税收收入当月同比持续负增长的背景下，中央和地方财政多渠道盘活国有资金和资产筹集收入，叠加2018年7月基数较低，7月非税收入当月同比继续高速增长。

7月财政支出同比为3.45%，较前值下行2.15个百分点。在过往30年的7月财政支出当月同比中，2019年7月财政支出同比位列倒数第5。其中，中央本级财政支出与地方财政支出当月同比分别为6.97%、2.67%，分别较前值上行6.24、-3.59个百分点，地方财政支出减速迹象较为明显。

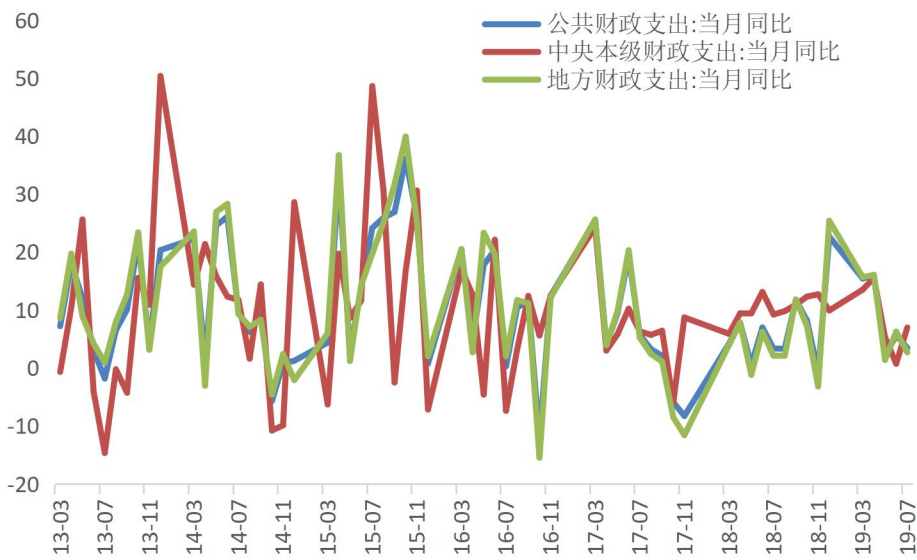
7月公共财政收入、支出当月值分别为17,777.00亿元、14,425.00亿元，当月财政赤字为-3,352.00亿元，是3-7月唯一出现财政盈余的月份。7月公共财政收入、支出累计值分别为125,623.00亿元、137,963.00亿元，累计财政赤字为12,340.0亿元。从收入与支出进度来看，1-7月财政收入进度为65.26%，较2018年减慢1.23个百分点；1-7月财政支出进度为58.65%，较2018年减慢1.18个百分点。

图 1：7月非税收入当月同比继续高速增长（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

图 2：地方财政支出减速迹象较为明显（%）



资料来源：wind，首创证券研究发展部

二、主要税种增速大概率在 8 月继续承压

7月国内增值税当月同比为2.72%，较前值上行1.90个百分点，总体表现较为平稳。7月工业增加值当月同比仅录得4.8%，剔除掉春节月份，在历年月度数据中垫底，而在基数效应方面，2018年6月与7月国内增值税当月同比分别为5.27%、5.37%，较为平稳。在这种情况下，7月国内增值税当月同比却较前值上行，一个可能的解释是6月工业增加值当月同比大幅回升，对7月国内增值税当月同比存在一定的滞后影响。对于8月工业增加值当月同比，我们的判断是“较7月有所反弹，但是力度不会太大”，预计8月国内增值税当月同比大概率承压，但是考虑到8月的基数小幅下行，因此8月国内增值税当月同比尚存小幅支撑。

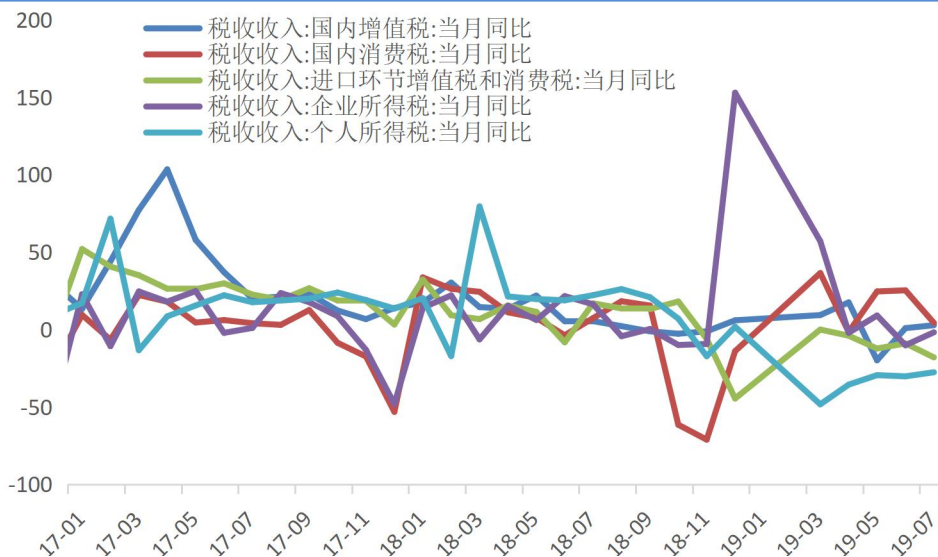
7月国内消费税当月同比为4.28%，较前值下行20.98个百分点。国内消费税当月同比大幅下行的原因有两点：一是受汽车排放标准从“国五”切换至“国六”，以及京东“618”促销的影响，社会消费品零售总额当月同比在6月冲高之后，7月回落至7.60%，不仅较前值大幅下行2.20个百分点，而且创2003年6月以来次低；二是2018年同期基数大幅走高，从2018年6月的-3.77%上行至7月的7.33%。往后看，7月失业率录得5.3%，处于历史高位，这将对消费形成一定压制，而2018年8月国内消费税当月同比上行至18.22%，因此预计8月国内消费税当月同比还将承压。

7月进口环节增值税和消费税当月同比为-18.04%，较前值下行9.03个百分点。7月进口金额当月同比录得-5.6%，较前值小幅上行，但是2018年同期基数走高25.19个百分点，对进口环节增值税和消费税当月同比形成较大利空。展望8月，宏观经济处于主动去库存阶段，8月初离岸与在岸人民币汇率双双破“7”，且2018年同期基数较高，预计8月进口金额当月同比在一定程度上承压。基数效应方面，2018年7月、8月进口环节增值税和消费税当月同比分别为16.87%、13.54%，基数小幅下行3.33个百分点。综合看以上两方面，预计8月进口环节增值税和消费税当月同比难有大幅改善。

7月企业所得税当月同比为-1.87%，较前值上行8.35个百分点。从基数效应看，2018年内6月、7月企业所得税当月同比分别为21.52%、16.21%，利多7月企业所得税当月同比。目前尚未公布7月工业企业利润总额当月同比，但是从7月工业增加值当月同比仅录得4.8%，7月PPI当月同比仅录得-0.3%来看，预计7月工业企业利润总额当月同比不太乐观，利空7月企业所得税当月同比。展望8月，PPI当月同比大概率较前值继续下探，而工业增加值当月同比反弹力度不会太大，8月工业企业利润总额累计同比大概率还是个位数负增长，利空8月企业所得税当月同比，但是考虑到2018年7月、8月企业所得税当月同比分别为16.21%与-4.38%，基数下行较大幅度对8月企业所得税当月同比形成一定支撑。

7月个人所得税当月同比为-27.67%，较前值小幅上行2.63个百分点。主要受个税减免的影响，3月至7月个人所得税当月同比持续低迷，个人所得税累计同比处于1996年1月以来历史低位。展望8月，面对2018年同期26.05%的高基数，预计8月个人所得税当月同比还将继续低迷，维持在-30%左右。

图 3：主要税种增速大概率在 8 月继续承压（%）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10566

