

财政缺口较大，继续关注增量政策

证券研究报告

2022年08月18日

7月财政数据点评

作者

孙彬彬 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516090003
sunbinbin@tfzq.com

摘要

2022年7月财政数据点评:

- (1) 退税告一段落、剔除退税后财政收入增速回落
- (2) 地产仍不景气，明显拖累相关税种和土地出让收入
- (3) 稳增长诉求下支出维持强度，平衡预算压力较大

市场观点:

当前宏观背景下，增量财政有必要性，以此来直接改善信用状态、修复私人部门收入和预期、平衡地方政府预算压力。

在增量财政政策（如增发专项债）落地前，债市可维持多头思维，后续要合理评估政策增量的边际影响。

风险提示：疫情超预期蔓延，货币政策调整超预期，财政政策调整超预期。

近期报告

- 1 《固定收益：利率还能下多少？-固定收益专题》 2022-08-17
- 2 《固定收益：大中转债，国内铁矿石采选的优质企业-申购建议：积极参与》 2022-08-16
- 3 《固定收益：央行降息给出什么信号？-货币政策专题》 2022-08-16

内容目录

1. 财政缺口较大，继续关注增量政策.....	3
-------------------------	---

1. 财政缺口较大，继续关注增量政策

(1) 退税告一段落、剔除退税后财政收入增速回落

7月一般公共预算收入累计同比-9.2%（回升0.9 pct），当月同比-4.1%（回升6.5 pct）。剔除留抵退税因素后，7月收入累计同比+3.2%（回落0.1 pct），当月同比2.6%（回落16 pct），7月财政收入增速回落。

按自然口径，税收收入当月同比-8.3%，非税收入36.3%，后者对收入端仍有较大贡献。分税种看，国内增值税收入剔除减税因素后当月同比2.8%，国内消费税（3.3%）收入增速略走弱，个人所得税（10.2%）、企业所得税（0.1%）增速基本持平上月，土地相关税种当月同比（-17.2%）增速明显回落。

退税进度方面，7月当月退税约1380亿元，累计退税超1.7万亿。如无增量安排，我们预计退税告一段落。

(2) 地产仍不景气，明显拖累相关税种和土地出让收入

疫情冲击以来，工业生产强于地产销售，财政数据亦印证K型衰退。地产相关是收入端明显拖累，7月土地相关税种收入当月同比-17.2%、土地出让收入当月同比-33.2%。

虽然土地出让收入大幅收缩，但政府性基金预算并无同等量级的收入替代。7月土地出让收入占政府性基金比重84.7%，2017年以来基本维持这一水平。整体看，7月基金收入累计同比-28.9%，使得往年从政府性基金预算调入一般公共预算、缓解财政压力的做法，在当前难度有所加大。

(3) 稳增长诉求下支出维持强度，平衡预算压力较大

7月财政支出累计同比6.4%（回升0.5 pct），当月同比9.9%（回升3.8 pct）。总体上支出增速变化与收入基本匹配，但相比收入端受冲击，支出强度仍维持韧性。

多数分项支出增速均较前月提升。基建相关分项增速回落（当月同比3.6%），其中农林水事务支出明显收缩，交通运输支出则明显增加。科学技术（48.5%）和社保就业（24.2%）增速近几个月持续快速上行，或是一定程度体现了财政调结构、稳就业保民生的政策意图。

地方政府平衡预算的压力仍较大。截至7月底，财政收入累计预算完成度59.5%，落后2012年以来均值（剔除2020）5.3个百分点，不过7月单月完成度表现明显改善；支出累计预算完成度54.9%，基本符合历史水平。历史上8-12月实际完成收入约占全年预算30%，以此估计今年收入预算完成度约90%。根据年初一般公共预算收入目标为210140亿元¹，在支出基本完成目标的假设下，或存在2万亿左右的收支缺口。

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_45365

