

卖地收入仍低迷，政府增收是关键

——2022年7月财政数据的背后

核心观点

财政重点关注两方面：1) 政府增收，经济修复趋势不变决定一般公共预算收入稳步回升，卖地收入修复和限额内专项债填补政府性基金收入缺口；2) 落实支出效果，一般公共预算支出结构重回2020，防疫和落实三保是关键，腾挪资金弥补薄弱领域。关注政策性金融及准财政工具落地，替代财政落实维稳效果。

□ 一般公共预算：经济渐进修复，收入平稳增长

1-7月，全国一般公共预算收入124981亿元，扣除留抵退税因素后增长3.2%，按自然口径计算下降9.2%。全国税收收入102667亿元，扣除留抵退税因素后增长0.7%，按自然口径计算下降13.8%；非税收入22314亿元，比上年同期增长19.9%。此外，7月当月财政收入（自然口径）为-4.1%，扣除减退税降费的因素影响则达到2.6%，验证前期判断，经济修复带动财政收入平稳增长。

经济修复带动财政收入平稳增长。6月我们提出，在集中大规模减退税降费和疫情冲击的利空出尽后，常态化核酸检测统筹经济增长与疫情防控实现常态化增长，进而带动一般公共预算收入显著企稳，6、7月扣除减退税降费财政收入同比分别达到5.2%和2.6%，较4、5月有显著改善，侧面验证前期观点。其中，7月财政收入同比较6月有所回落，方向与经济数据、金融数据保持一致，主因在于地产停贷风波等事件扰动社会需求释放，经济修复步伐有所放缓。

向前展望，我们认为，下半年在常态化核酸检测和前期一系列稳增长政策的配合下，经济逐步修复的趋势仍将延续，财政收入及税收表现相对积极，截至7月一般公共预算已经实现59.5%的预算收入目标，预计完成全年21万亿的收入目标概率较高。

□ 一般公共预算：支出结构重回2020

1-7月，全国一般公共预算支出146751亿元，比上年同期增长6.4%。其中，1-7月科学技术、交通运输、农林水、卫生健康等领域支出增速较快，分别达到了20.5%、13.1%、8.7%和8.6%；从时序进度上看，1-7月一般公共预算支出进度达到54.9%，其中社会保障、卫生健康、交通运输等领域支出进度较快，分别达到60.9%、60.8%和58.2%，前者主要在于稳就业和防控疫情，交通运输与农林水则与基建发力密切相关。

落实经济、政策目标，支出结构重回2020。2022年财政支出结构与2020年较为相似，一方面积极应对疫情冲击实施针对性的防疫措施，卫生健康支出较为积极，另一方面积极落实三保，保市场主体稳就业，社会保障相关支出进度显著领先其他领域，稳增长诉求下交通运输等方面支出也表现积极。此外，从全年维度看，我们预计2022年财政支出结构可能重回2020，部分领域如科技、教育、文化传媒、环保等领域支出可能不及全年预算安排，由此腾挪出来的财政资金可进一步投入于卫生健康、社保就业等抗疫支出或托底就业领域，或者通过央地转移支付的方式弥补薄弱环节，特别是基层财力较为困难的地区。

□ 政府性基金收入：卖地收入继续低迷，限额内债务有空间

1-7月累计，全国政府性基金预算收入33384亿元，比上年同期下降28.9%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入2157亿元，比上年同期下降8.4%；地方政府性基金预算本级收入31227亿元，比上年同期下降30%，其中，国有土地使用权出让收入28279亿元，比上年同期下降31.7%。

房地产旧创未愈再填新伤，卖地收入继续低迷。2021年下半年房地产行业受多重因素合成谬误的影响出现了显著下行，2022年稳增长政策背景下逐步在融资、销售、利率等诸多方面释放宽松信号，力求实现房地产行业的平稳修复，Q2疫情冲击带来的新创未愈背景下，7月断贷停供再填新伤，7月地产投资、销

分析师：李超

执业证书号：S1230520030002

lichao1@stocke.com.cn

分析师：张浩

执业证书号：S1230521050001

zhanghao1@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《7月经济数据：经济复苏步伐有所放缓》 2022.08.15
- 2 《降息辅助宽信用，8月LPR或非对称下降》 2022.08.15
- 3 《7月金融数据：M2与社融再现背离》 2022.08.12

售、新开工、施工、土地成交等数据均出现不同程度的恶化，房地产行业的低迷导致卖地收入继续表现低迷，1-7月全国政府性基金收入仅达到预算目标的33.8%，落后于2021年进度和时序进度分别达到了15.9和24.5个百分点。

我们认为后续重点关注房地产市场修复进程，政治局会议明确要求压实地方政府责任，核心在于保交楼、稳民生，一方面需要进一步出台稳需求政策，扭转预期转弱问题，在前期放松政策基础上可进一步关注棚改货币化等政策工具的应用，另一方面供给端重点在于防范、化解风险，一方面对于商品房预售资金监管等地方具有自主权的政策应该妥善安排，另一方面重点关注未来国家层面是否会成立救市基金保障交楼，如有相关措施落地将有效助力停工项目的复工和交付。

我们认为，房地产市场的修复对于政府卖地收入有重要影响，若卖地收入修复不及预期则增量财政工具的应用迫切性将显著提升，考虑房地产的渐进修复和当前卖地收入进度较慢的特征，我们预计全年卖地收入的减收规模可能在万亿以上（截至7月，年内缺口在1.3万亿左右），由此带来的资金缺口需要增量政策工具弥补。7月政治局会议明确提出用好专项债限额内空间，根据我们测算目前地方政府专项债余额20.3万亿，较21.8万亿限额仍有1.5万亿左右空间，我们认为限额内专项债将成为补充卖地收入资金缺口的重要方式。

□ 政府性基金支出：政策前置支撑支出

1-7月累计，全国政府性基金预算支出64062亿元，比上年同期增长29.8%。分中央和地方看，中央政府性基金预算本级支出2719亿元，比上年同期增长1.3倍；地方政府性基金预算相关支出61343亿元，比上年同期增长27.4%，其中，国有土地使用权出让收入相关支出34609亿元，比上年同期下降9%。

政策前置支撑支出高增，维持高增需要政府增收。我们在5月提出政策前置保障财政支出高增，在地产和疫情双重冲击下，卖地收入低迷成为影响政府性积极收入的重要原因，为此财政积极推进政策前置，专项债集中发行（截至7月底已经发行新增专项债3.45万亿）和特定机构利润加速上缴有效递补政府性基金收入不足，从而有效弥合了政府性基金现金流收支缺口（1-7月政府性基金收入和支出同比分别为-28.9%和29.8%）。此外，根据我们6月提出的测算，上述前置政策带来的增量资金可以有效缓解Q3前的政府性基金收支压力，若想实现22.3%的预算支出目标，下半年政府增收是关键，卖地收入的修复和限额内专项债是主要资金来源。

□ 关注政策性金融及准财政发力

关注政策性金融及准财政发力。6月1日，国常会要求加强对金融支持基础设施建设，调增政策性银行8000亿元信贷额度。6月29日，国常会决定进一步加大政策性、开发性金融工具的使用，通过发行金融债券等筹资3000亿元，用于补充包括新型基础设施在内的重大项目资本金、但不超过全部资本金的50%，或为专项债项目资本金搭桥。

根据证券时报不完全统计，自7月下旬开启首笔投放以来，截至8月15日，农发行和国开行已至少分别完成185.44亿元和268.31元规模的资金投放，涉及项目合计至少116项。

我们认为，3000亿专项建设基金及调增的8000亿专项信贷额度可以通过准财政方式代替财政发挥一定的作用，补充资金缺口，特别是非专项债覆盖的、以卖地收入、预算内资金支持的低收益和公益类项目，填补资金缺口促进实物工作量更快形成，有助于带动基建及重大项目投资回升。

□ 风险提示

政策落地不及预期，经济超预期下行，全球经济、金融危机爆发

正文目录

1 财政数据跟踪	5
----------------	---

图表目录

图 1: 财政数据热力图.....	5
图 2: 2022 年 1-7 月, 社保就业、卫生健康及交通运输支出较快.....	5
图 3: 7 月实际赤字有所下降.....	6
图 4: 政策前置 (专项债集中发行、特定机构利润上缴) 缓解政府性基金收支压力	6

1 财政数据跟踪

图1：财政数据热力图

类别(亿元)	名称	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09
一般公共预算收入	当月同比	-4.08%	-10.55%	-32.53%	-41.34%	3.42%	10.52%	-15.81%	-11.23%	-0.14%	-2.12%
国内增值税	当月同比	-21.24%	-56.85%	271.38%	180.44%	-3.99%	6.09%	-4.73%	-8.34%	-2.49%	3.13%
国内消费税	当月同比	3.33%	6.18%	-12.11%	14.34%	8.57%	18.68%	128.48%	60.36%	-7.02%	19.07%
企业所得税	当月同比	0.09%	-0.23%	0.26%	-1.30%	45.71%	5.42%	84.96%	3.69%	-5.82%	22.15%
个人所得税	当月同比	10.25%	10.46%	-5.69%	-9.48%	-51.26%	46.86%	26.84%	12.17%	16.89%	10.20%
一般公共预算支出	当月同比	9.92%	6.06%	5.65%	-1.96%	10.40%	6.98%	-14.16%	8.45%	2.90%	-5.30%
教育	当月同比	8.68%	5.67%	2.56%	-10.55%	7.65%	9.05%	-4.89%	8.24%	-0.77%	-8.83%
科学技术	当月同比	48.46%	23.20%	13.16%	0.15%	29.42%	15.47%	12.78%	17.03%	43.75%	9.34%
文化旅游体育与传媒	当月同比	-1.57%	-6.15%	0.40%	-19.33%	11.00%	5.56%	-26.60%	-1.61%	-17.15%	-11.32%
社会保障与就业	当月同比	24.15%	5.55%	-3.79%	-4.89%	10.44%	4.76%	-9.21%	30.18%	20.51%	7.82%
卫生健康	当月同比	16.74%	5.90%	11.82%	12.51%	9.04%	4.03%	-13.47%	1.34%	2.40%	-8.65%
节能环保	当月同比	-2.23%	-1.08%	-0.30%	-10.48%	-1.18%	12.48%	-29.24%	-7.51%	9.27%	-10.28%
城乡社区事务	当月同比	7.43%	6.44%	-7.79%	-11.13%	7.35%	7.59%	-15.10%	5.81%	2.88%	-9.14%
农林水事务	当月同比	-4.36%	8.89%	8.64%	28.36%	14.03%	4.29%	-17.51%	5.83%	-20.91%	-12.08%
交通运输	当月同比	24.76%	16.12%	29.57%	-7.72%	7.29%	13.98%	-15.71%	-3.15%	-5.54%	-1.51%
政府性基金预算收入	当月同比	-31.35%	-35.78%	-19.24%	-34.36%	-22.21%	-27.22%	2.85%	-8.70%	-13.40%	-10.42%
土地出让收入	当月同比	-33.19%	-39.74%	-24.03%	-37.88%	-22.84%	-29.49%	2.16%	-9.90%	-13.14%	-11.15%
政府性基金预算支出	当月同比	20.46%	28.23%	23.97%	12.47%	69.11%	27.92%	0.97%	29.28%	-8.36%	-15.14%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图2：2022年1-7月，社保就业、卫生健康及交通运输支出较快

一般公共预算支出投向	2021		2022		22-21绝对值 提升 亿元	22-21占比提 升	1-7月财政支 出进度
	数额(亿元)	占比(%)	数额(亿元)	占比(%)			
农林水支出	22169	9.0%	24041	9.0%	1872	0.0%	49.9%
公共安全支出	13794	5.6%	14692	5.5%	898	-0.1%	
科学技术支出	9607	3.9%	10418	3.9%	811	0.0%	47.7%
社会保障和就业支出	33746	13.7%	37398	14.0%	3651	0.3%	60.9%
教育支出	37687	15.3%	41404	15.5%	3717	0.2%	52.7%
城乡社区支出	19459	7.9%	21103	7.9%	1643	0.0%	53.1%
外交、国防支出	14287	5.8%	15226	5.7%	939	-0.1%	
节能环保支出	5419	2.2%	5877	2.2%	458	0.0%	47.3%
一般公共服务支出	19952	8.1%	21103	7.9%	1151	-0.2%	
资源勘探工业信息等支出	6651	2.7%	6945	2.6%	295	-0.1%	
文化旅游体育与传媒、灾害防治及应急管理等其他支出	15518	6.3%	17096	6.4%	1578	0.1%	
债务付息支出	10346	4.2%	11210	4.2%	874	0.0%	57.3%

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_45396

