

相关研究

《美国经济韧性:来自哪里?--美国 2022 年 4 季度 GDP 点评》2023.01.29

财政继续发力 ——2023 年 7 月财政数据点评

投资要点:

- **收入进度快于去年同期。**2023 年 1-7 月,一般公共预算收入同比增长 11.5%,在全年的预算进度约为 64.1%,仍高于 2022 年、2020 年同期水平。如果剔除留抵退税的影响,7 月一般公共预算收入降幅收窄,反映经济还在慢慢复苏,但是内生动力有待提升。分税种看,消费税收入增速持续回升,企业所得税收入降幅收窄,证券印花税增速回落。
- **支出进度平稳,增速降幅收窄。**2023 年 1-7 月,一般公共预算支出同比增长 3.3%,在全年的预算进度约为 55.1%,与 2021 年以来的同期水平大体相当。从单月看,今年 7 月一般公共预算支出同比增速-0.8%,相比 6 月的-2.5%降幅有所收窄。结构上仍以保民生为主,稳增长还需广义财政发力,接下来专项债发行或将提速。
- **短期稳增长压力仍存,政策或更加积极。**随着近期降息的推进,我们预计,在稳健宽松货币政策的同时,更多积极的政策值得期待。例如,财政积极支持基建投资,大中型城市房地产政策的优化调整,地方债务化解方案的出台等。
- **风险提示:** 海外需求下降; 房地产债务问题

分析师:梁中华

Tel:(021)23219820

Email:lzh13508@haitong.com

证书:S0850520120001

分析师:侯欢

Tel:(021)23154658

Email:hh13288@haitong.com

证书: S0850522080004

目 录

1. 剔除留抵退税：收入降幅收窄	4
2. 狭义支出：进度平稳，兜牢民生	5
3. 专项债发行：或将提速	6

图目录

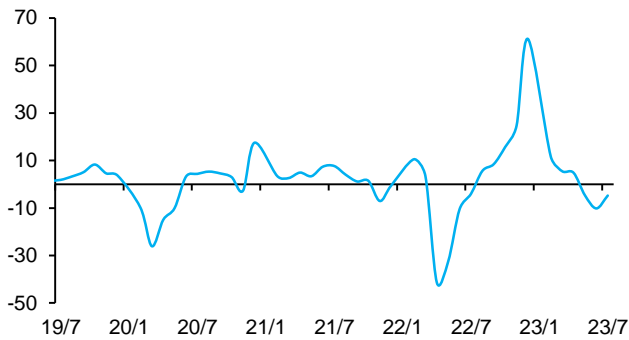
图 1	一般公共预算收入：当月同比（%）	4
图 2	近年 1-7 月：一般公共预算收入进度（%）	4
图 3	主要分项财政收入：当月同比（%）	4
图 4	一般公共预算支出：累计和当月同比（%）	5
图 5	近年 1-7 月：一般公共预算支出进度（%）	5
图 6	主要分项财政支出：当月同比（%）	5
图 7	一般公共预算支出：民生相关累计同比（%）	6
图 8	一般公共预算支出：基建相关累计同比（%）	6
图 9	全国政府性基金预算收入和支出：累计同比（%）	7
图 10	国有土地使用权出让收入：累计和当月同比（%）	7
图 11	近年 1-7 月：政府性基金预算收入进度（%）	7
图 12	近年 1-7 月：政府性基金预算支出进度（%）	7
图 13	新增地方专项债：发行进度（%）	7
图 14	2023 年 1-7 月：新增地方专项债的投向	7

1. 剔除留抵退税：收入降幅收窄

收入进度快于去年同期。2023年1-7月累计，全国一般公共预算收入139334亿元，同比增长11.5%，在全年的预算进度约为64.1%，仍高于2022年、2020年同期水平。

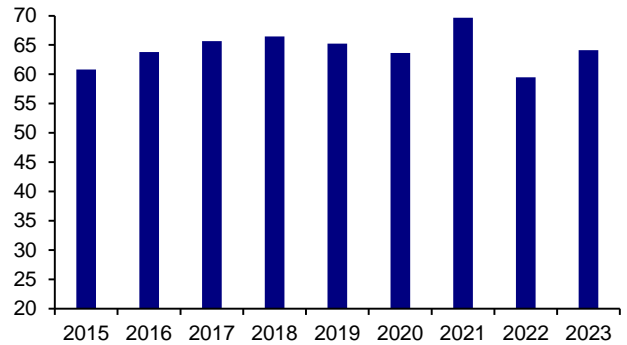
从单月情况看，7月一般公共预算收入同比增速为1.9%，如果剔除留抵退税的影响，这一增速为-4.8%，相比6月的-10.2%降幅明显收窄。这反映了经济还在慢慢复苏，但是内生动力有待提升。

图1 一般公共预算收入：当月同比（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所测算，21年数据为两年平均增速，2023年4月、5月、6月、7月增速为剔除留抵退税因素的结果

图2 近年1-7月：一般公共预算收入进度（%）

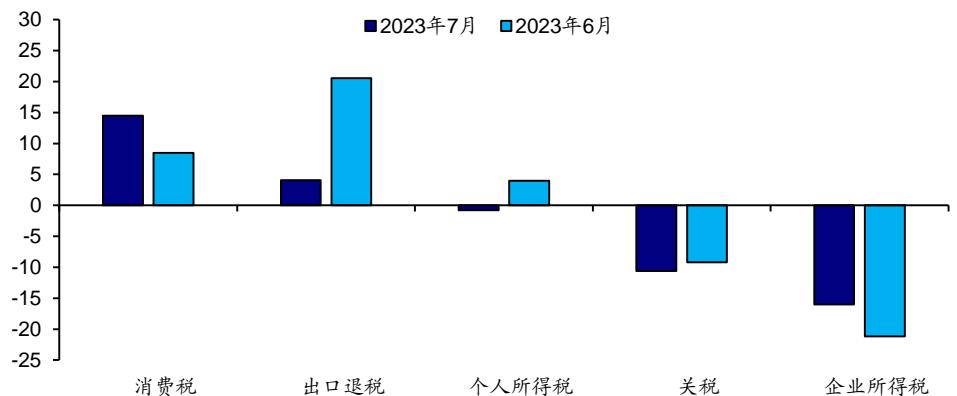


资料来源：WIND，海通证券研究所

消费税增速持续回升。从单月情况看，7月税收收入增速达到4.5%。如果剔除留抵退税的影响，今年7月税收收入增速-3.8%，相比6月增速-9%降幅有所收窄，主要受增值税的带动。分税种看，近两个月消费税收入增速持续回升。此外，企业所得税收入降幅有所收窄。

证券印花税增速回落。1-7月印花税2679亿元，同比下降8.3%。其中，证券交易印花税1280亿元，同比增速-30.7%，且7月单月同比增速同为-30.7%。

图3 主要分项财政收入：当月同比（%）

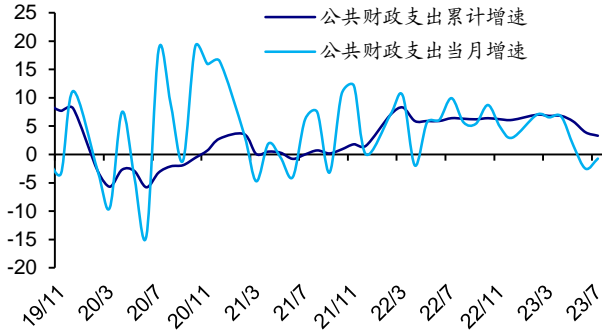


资料来源：Wind，海通证券研究所

2. 狭义支出：进度平稳，兜牢民生

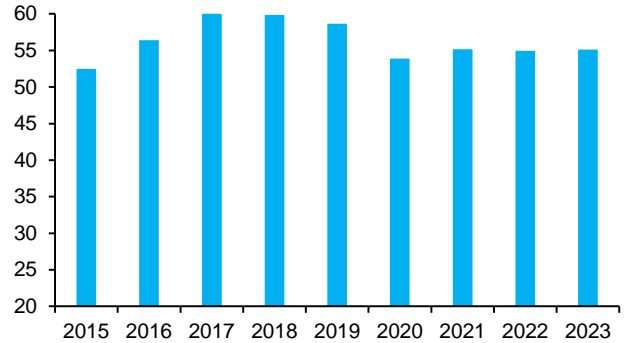
支出进度较为平稳。2023年1-7月累计，全国一般公共预算支出151623亿元，同比增长3.3%，在全年的预算进度约为55.1%，与2021年以来的同期水平大体相当。从单月看，今年7月一般公共预算支出同比增速-0.8%，相比6月的-2.5%降幅有所收窄。

图4 一般公共预算支出：累计和当月同比（%）



资料来源：WIND，海通证券研究所，21年数据为两年平均增速

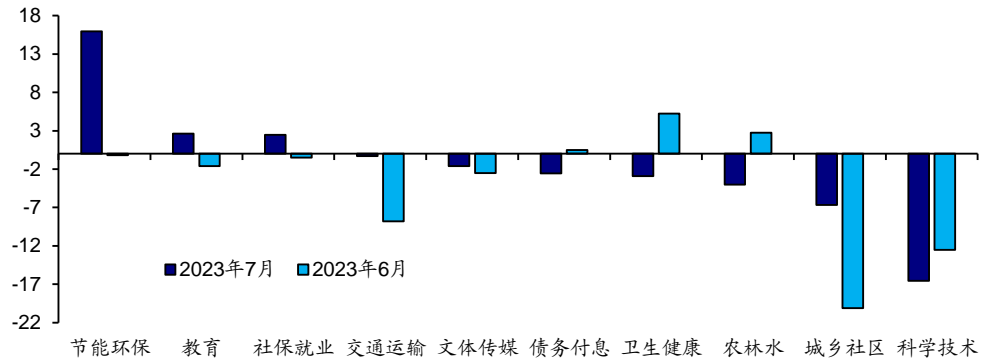
图5 近年1-7月：一般公共预算支出进度（%）



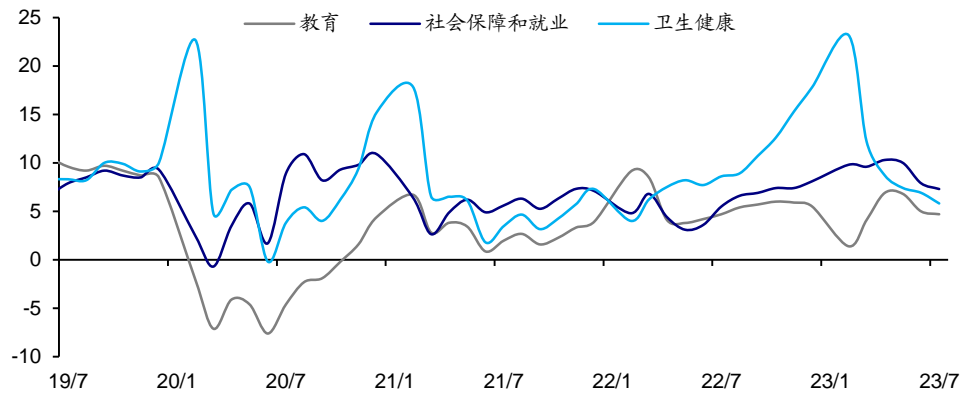
资料来源：WIND，海通证券研究所

狭义支出以保民生为主。今年1-7月，交通运输、城乡社区、农林水事务支出增速分别为-6.8%、-3.5%、-1.9%，7月当月增速也相对偏低，拉动基建仍需广义财政发力。相比之下，社保就业、教育增速分别为7.3%、4.7%，并且7月当月增速也有所回升。保民生仍然是狭义财政支出的重点方向。

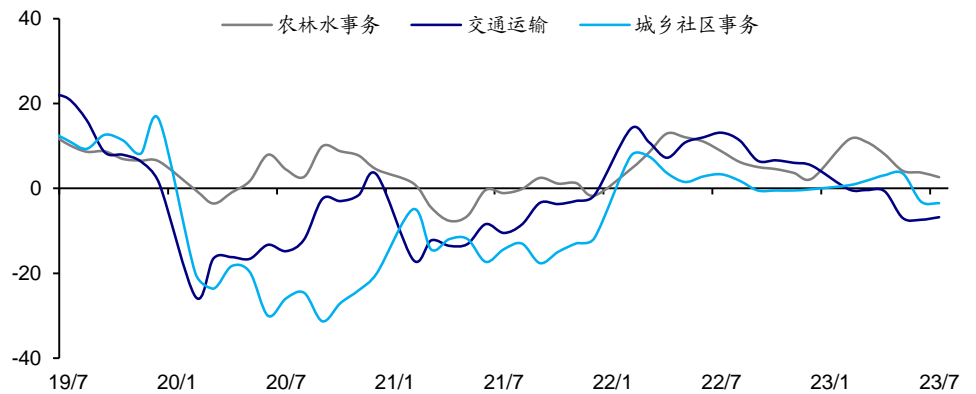
图6 主要分项财政支出：当月同比（%）



资料来源：Wind，海通证券研究所

图7 一般公共预算支出：民生相关累计同比 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所，21年数据为两年平均增速

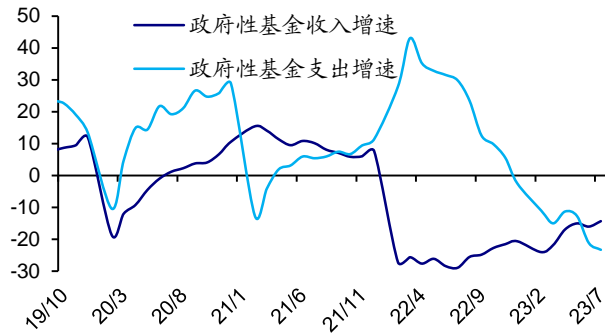
图8 一般公共预算支出：基建相关累计同比 (%)


资料来源：Wind，海通证券研究所，21年数据为两年平均增速

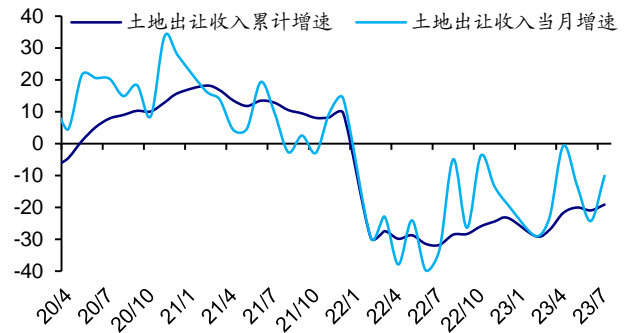
3. 专项债发行：或将提速

政府性基金收入降幅收窄。2023年1-7月累计，全国政府性基金预算收入28596亿元，同比下降14.3%，收入进度36.6%，高于去年同期。从单月看，7月政府性基金预算收入增速-6%，降幅虽然有所收窄，但是仍受房地产市场疲软的拖累。此外，2023年1-7月累计，全国政府性基金预算支出49147亿元，同比下降23.3%。

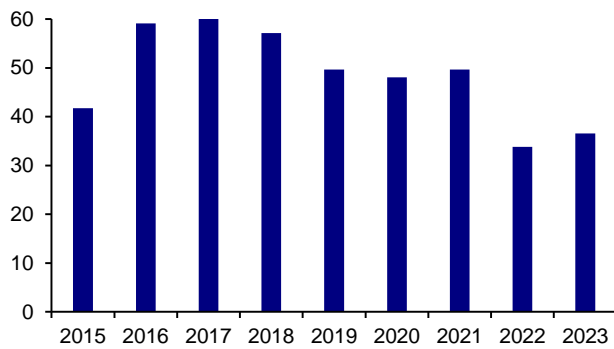
值得关注的是，近期房地产政策更加积极。8月1日，中国人民银行、国家外汇管理局召开2023年下半年工作会议，表示因城施策精准实施差异化住房信贷政策，继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行。指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。接下来，稳定房地产市场政策或将陆续推出，政策效果有待进一步观察。

图9 全国政府性基金预算收入和支出：累计同比（%）


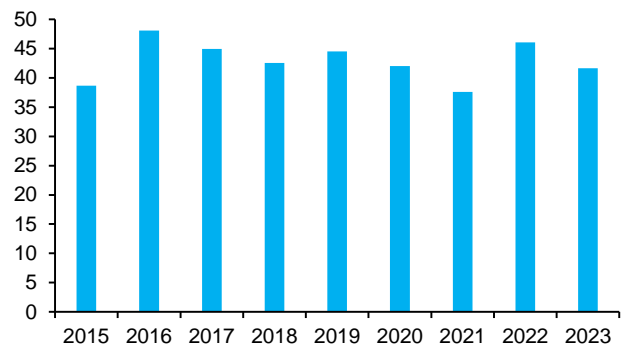
资料来源：WIND，海通证券研究所，21年数据为两年平均增速

图10 国有土地使用权出让收入：累计和当月同比（%）


资料来源：WIND，海通证券研究所，21年数据为两年平均增速

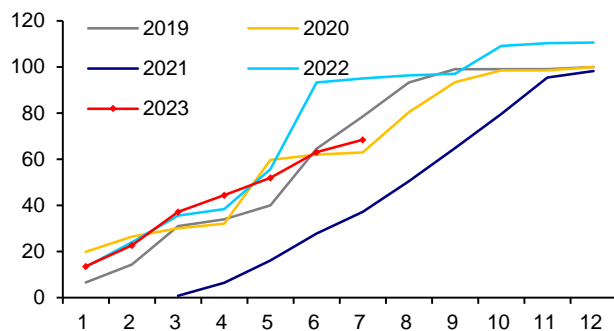
图11 近年1-7月：政府性基金预算收入进度（%）


资料来源：WIND，海通证券研究所

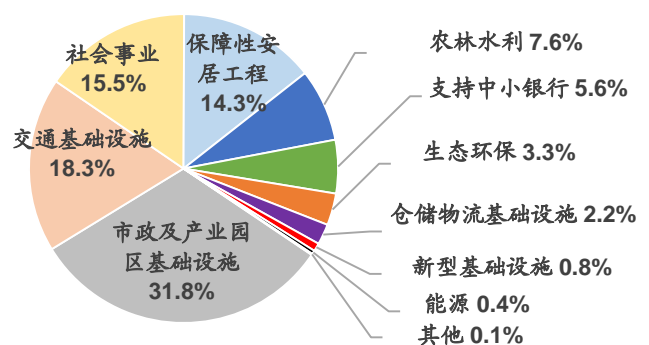
图12 近年1-7月：政府性基金预算支出进度（%）


资料来源：WIND，海通证券研究所

专项债的发行或将提速。2023年1-7月，新增专项债发行约2.5万亿元，发行进度约68.4%。7月中央政治局会议提出“要更好发挥政府投资带动作用，加快地方政府专项债券发行和使用”。7月19日，财政部表示，目前新增专项债券中用作项目资本金的约有2000亿元，且主要集中在交通基础设施领域，其中近一半用于国家重大战略项目。

图13 新增地方专项债：发行进度（%）


资料来源：WIND，海通证券研究所

图14 2023年1-7月：新增地方专项债的投向


资料来源：WIND，海通证券研究所

短期稳增长压力仍存，政策或更加积极。随着近期降息的推进，我们预计，在稳健宽松货币政策的同时，更多积极的政策值得期待。例如，财政积极支持基建投资，大中型城市房地产政策的优化调整，地方债务化解方案的出台等。

风险提示：海外需求下降；房地产债务问题

信息披露

分析师声明

梁中华 宏观经济研究团队
侯欢 宏观经济研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。