

## 税收与非税收入的“跷跷板”效应

2024年08月26日



分析师：陶川

执业证号：S0100524060005

邮箱：taochuan@mszq.com

分析师：邵翔

执业证号：S0100524080007

邮箱：shaoxiang@mszq.com

➤ **事件：**8月26日，财政部公布今年7月财政收支情况。1—7月，全国一般公共预算收入135663亿元，同比下降2.6%；1—7月，全国一般公共预算支出155463亿元，同比增长2.5%。

➤ **财政收入端的“跷跷板”效应——非税收入“升”、税收收入“落”。**7月公共财政收入同比增速录得-1.9%，在扣除留抵退税等特殊因素后，公共财政收入同比增速为-0.6%、呈现负增长态势。公共财政收入增速下滑的原因在于其“主成分”税收收入的表现不佳。而在税收收入下滑的同时，非税收入成为了“替补队员”——今年以来非税收入一直保持正增长态势、7月同比增速高达14.6%，是财政收入端的主要拉动项。是什么导致了税收收入的“落”？又为何促进了非税收入的“升”？或许通过7月的财政成绩单，我们可以看到一些“蛛丝马迹”：

➤ **一般公共预算收入：税收收入是经济的“晴雨表”。**7月公共财政收入同比增速为-1.9%（扣除留抵退税等特殊因素后为-0.6%），完成全年序时进度的60.6%，相较于历史同期这一进度较缓。其中7月税收收入同比增速为-4.0%，透过税收收入细项数据表现，我们仍可发现经济的分化——7月四大税种（即增值税、消费税、企业所得税、个人所得税）同比增速均为负值，说明内需的好转还在路上。除了四大税种以外，其他税种的表现也可以说明当前“内需淡”的现象——包括7月同比增速为-2.0%的地产相关税、-61.0%的证券交易印花税、-12.9%的车辆购置税等等。不过，“外需热”的现象在税收上也有所体现，外贸企业出口退税同比增速从6月的-13.6%转正为7月的16.0%就是一大力证。

➤ **税收收入下滑，非税收入接过“接力棒”。**不同于税收收入，今年以来非税收入的表现一直偏强。今年以来非税收入持续为正增速，7月非税收入同比增速更是录得14.6%、已连续三个月表现为两位数增长。**非税收入增加的背后，主要系地方政府多渠道盘活存量资产、依法收缴罚没收入，这些收入支撑非税收入的上行。**

➤ **一般公共预算支出：支出强度大于收入。**与公共财政收入的负增速不同，在去年高基数的情况下，7月公共财政支出依旧保持正增速、录得6.6%，表明财政支出力度依旧在线。**财政支出发力的方向，主要朝着科技、节能环保、基建三大方向集中：**7月财政端科学技术支出同比增速为48.3%，与当前“新质生产力”的政策方向不谋而合；7月节能环保支出同比增速为16.6%，这同样也是加大科技发展的另一表现；7月基建支出同比增速为12.1%，财政支出端加强对基建的支持力度、或许能在一定程度上对冲前期新增专项债发行偏缓的影响。

➤ **政府性基金收入：地产有待重振的影响延续。**7月政府性基金收入规模仍处于较低水平，其同比增速为-33.6%（6月为-32.4%）。其中，作为政府性基金收入“主成分”的土地出让收入，其增速从6月的-35.3%进一步走阔至7月的-40.3%，这与前文所说的地产相关税增速依旧为负相对应，说明当前距离土地市场的完全好转尚有距离。

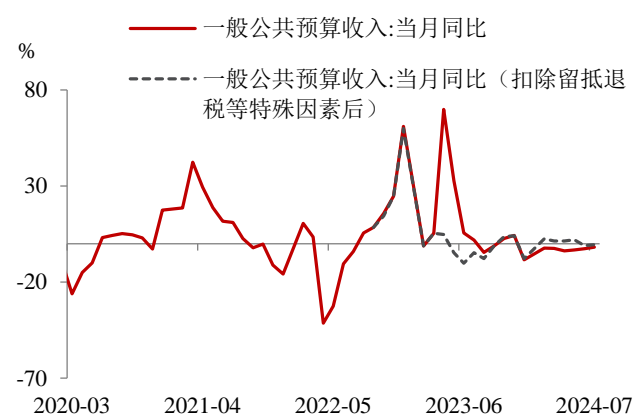
## 相关研究

- 1.宏观专题研究：债市的脆弱点在哪？-2024/08/25
- 2.本周经济热点：热点 Q&A：中美迎来宽松共振？-2024/08/25
- 3.本周经济热点：美国不衰退，中国调赤字？-2024/08/18
- 4.2024年7月经济数据点评：应对分化如何出招？-2024/08/15
- 5.美国7月通胀数据点评：重估通胀的降息“份量”-2024/08/14

➤ **政府性基金支出：降幅收窄的背后是来自于新增专项债发行提速的影响。**7月政府性基金支出同比增速为-5.0% (6月为-11.1%)，在收入端表现并未好转的情况下，支出端降幅收窄的背后或来自于新增专项债发行开始提速的影响。鉴于前期新增专项债发行规模持续偏小，我们认为后续专项债发行大概率会加快，届时对政府性基金支出的拖累也会继续弱化。

➤ **风险提示：**未来政策不及预期；国内经济形势变化超预期；出口变动超预期。

图1：扣除留抵退税等特殊因素后的一般公共预算收入同比增速呈现下滑态势



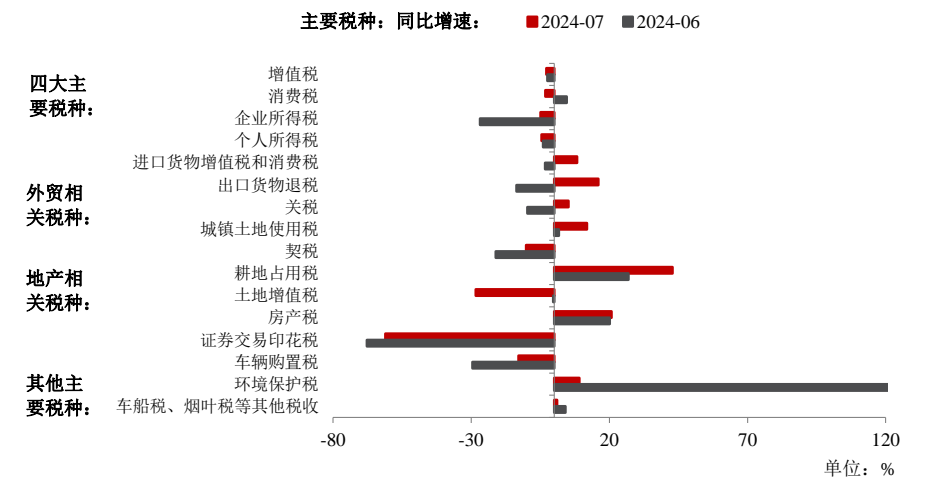
资料来源：Wind，民生证券研究院

图2：今年以来非税收入对财政收入的支撑作用大于税收收入



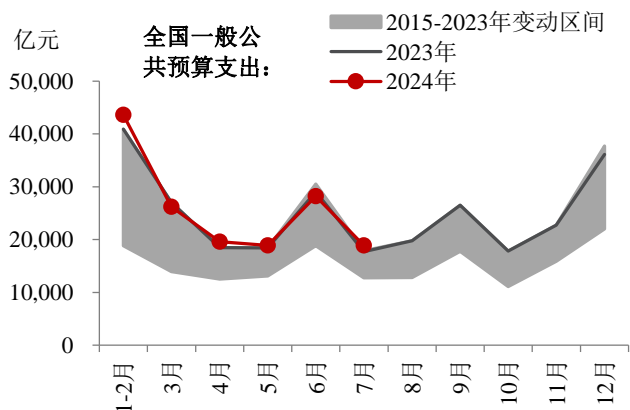
资料来源：Wind，民生证券研究院

图3：7月税收收入细项数据表现仍呈现分化



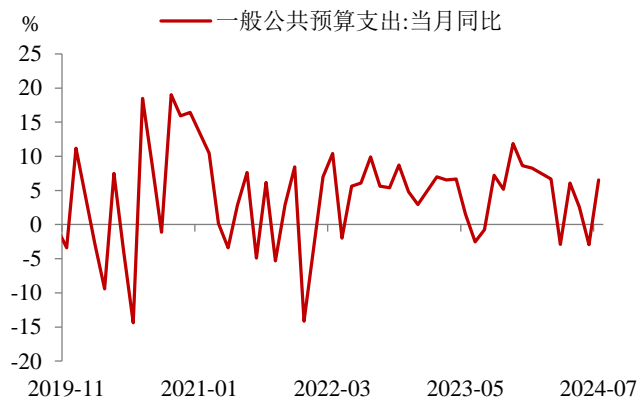
资料来源：Wind，民生证券研究院

图4：去年7月公共财政支出基数较高



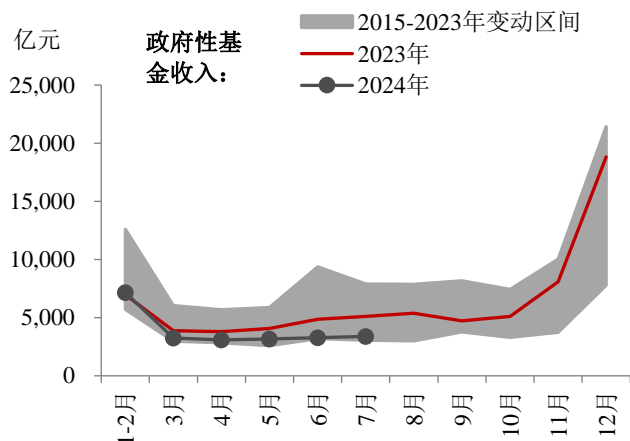
资料来源：Wind，民生证券研究院

图5：7月一般公共预算支出同比增速为正



资料来源：Wind，民生证券研究院

图6：7月政府性基金收入规模仍处于较低水平



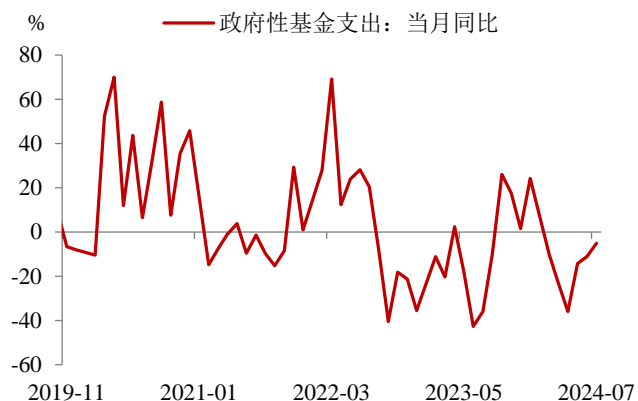
资料来源：Wind，民生证券研究院

图7：7月土地出让收入降幅扩大



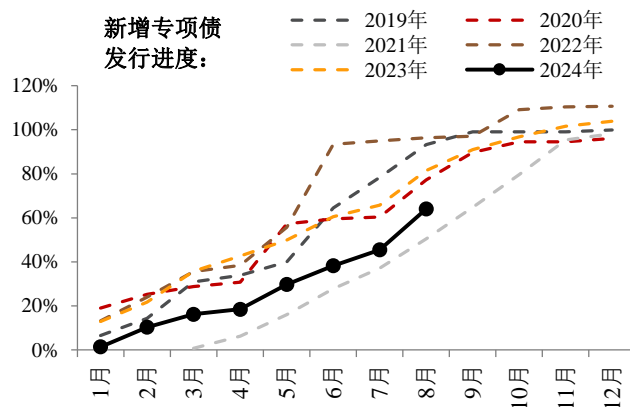
资料来源：Wind，民生证券研究院

图8：7月政府性基金支出降幅收窄



资料来源：Wind，民生证券研究院

图9：新增专项债发行进度开始提速



资料来源：Wind，民生证券研究院

图10：7月财政数据一览

7月财政数据一览（当月同比，%）											
项目	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2023-12	2023-11	2023-10	2023-07	2023-06
一般公共预算收入	-1.9	-2.6	-3.2	-3.7	-2.4	-2.3	-8.4	4.3	2.6	1.9	5.6
<b>税收收入</b>	<b>-4.0</b>	<b>-8.5</b>	<b>-6.1</b>	<b>-4.9</b>	<b>-7.7</b>	<b>-4.0</b>	<b>-7.8</b>	<b>3.2</b>	<b>2.9</b>	<b>4.5</b>	<b>13.6</b>
四大税种											
个人所得税	-4.6	-4.0	-1.1	-18.8	75.0	-15.9	-6.5	0.4	-1.4	-0.8	4.0
企业所得税	-4.9	-26.8	-10.6	0.7	7.3	0.0	-1.9	9.9	0.6	-16.0	-21.2
国内消费税	-3.1	4.5	1.4	2.1	-3.2	14.0	5.2	4.2	-3.4	14.5	8.5
国内增值税	-2.8	-2.5	4.0	-9.6	-12.1	-5.3	-1.7	8.3	4.1	34.4	112.3
外贸相关											
进口环节增值税和消费税	8.3	-3.2	3.5	12.5	-5.4	-1.3	29.2	3.3	7.5	-4.8	-3.6
外贸企业出口退税	16.0	-13.6	34.9	14.4	12.6	23.9	141.7	23.2	5.9	-4.1	-20.6
关税	5.2	-9.7	-1.4	5.4	-13.2	-6.0	4.2	-7.3	0.0	-10.6	-9.2
地产相关											
城镇土地使用税	11.9	1.7	16.5	11.6	13.7	11.1	-3.1	15.7	6.9	1.3	-23.9
契税	-10.1	-21.1	-15.5	-9.6	-21.8	6.6	0.5	1.8	2.5	-2.0	-8.6
耕地占用税	42.9	26.9	29.6	8.5	13.3	32.7	3.6	50.0	21.2	-20.5	-41.1
土地增值税	-28.3	-0.3	-10.7	-25.7	-8.1	7.1	-35.1	-12.3	-5.2	0.2	-27.6
房产税	20.8	20.1	26.9	16.8	19.9	21.5	18.3	16.2	20.2	20.1	-18.0
<b>地产相关税</b>	<b>-2.0</b>	<b>-2.1</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.4</b>	<b>-4.1</b>	<b>11.6</b>	<b>-6.4</b>	<b>5.3</b>	<b>8.0</b>	<b>4.0</b>	<b>-22.4</b>
其他税种											
证券交易印花税	-61.0	-67.7	-42.9	-60.8	-52.3	-46.8	-50.5	-58.2	-42.5	-30.6	16.7
车辆购置税	-12.9	-29.5	-22.0	-7.0	-22.0	30.0	12.8	47.9	64.8	25.0	19.7
环境保护税	9.1	233.3	250.0	2.3	100.0	4.1	-20.0	-60.0	9.3	2.3	-40.0
资源税	14.8	7.2	-2.8	-10.7	-18.3	-17.8	1.8	7.7	6.8	-19.8	-19.5
城市维护建设税	-3.3	-2.4	-6.1	-8.6	-15.3	-4.7	3.1	2.8	0.8	5.1	7.7
其他税收	1.1	4.1	6.4	4.0	-4.4	4.8	1.8	24.8	7.2	-1.0	-2.0
<b>非税收入</b>	<b>14.6</b>	<b>16.4</b>	<b>15.8</b>	<b>5.8</b>	<b>12.2</b>	<b>8.6</b>	<b>-10.3</b>	<b>9.8</b>	<b>0.6</b>	<b>-14.9</b>	<b>-14.0</b>
一般公共预算支出	6.6	-3.0	2.6	6.1	-2.9	6.7	8.3	8.6	11.9	-0.8	-2.5
基建支出											
城乡社区事务	-0.3	3.0	0.1	8.5	0.4	19.6	36.6	13.6	14.3	-6.7	-20.1
农林水事务	18.5	-4.1	9.0	11.8	-2.9	25.3	10.5	17.1	14.6	-4.0	2.8
交通运输	18.5	-3.1	9.5	3.1	-13.5	4.1	11.4	12.0	17.5	-0.3	-8.8
<b>基建类支出</b>	<b>12.1</b>	<b>-1.7</b>	<b>5.6</b>	<b>8.8</b>	<b>-4.6</b>	<b>17.9</b>	<b>19.0</b>	<b>14.7</b>	<b>15.1</b>	<b>-4.2</b>	<b>-7.9</b>
民生支出											
教育	4.7	-5.9	-0.9	4.9	-6.0	7.7	-2.9	11.9	13.7	2.6	-1.6
文化旅游与传媒	3.6	-10.9	0.4	6.9	1.2	6.9	-5.7	12.3	16.4	-1.6	-2.5
社会保障和就业	5.1	2.6	8.3	4.5	3.7	3.7	8.6	13.1	15.5	2.5	-0.5
卫生健康	-10.5	-21.7	-10.6	-3.7	-9.8	-11.2	-13.4	-12.9	-2.2	-2.9	5.2
<b>民生类支出</b>	<b>1.8</b>	<b>-6.7</b>	<b>0.4</b>	<b>3.1</b>	<b>-2.8</b>	<b>2.0</b>	<b>-2.4</b>	<b>6.5</b>	<b>11.0</b>	<b>1.3</b>	<b>0.3</b>
科技环保支出											
节能环保	16.6	-5.6	2.3	16.6	-14.5	4.5	6.7	10.5	21.0	16.0	-0.2
科学技术	48.3	-9.9	-8.8	25.2	-15.9	10.0	21.1	2.7	20.8	-16.6	-12.5
其他支出											
债务付息	1.0	3.5	8.4	11.2	4.5	5.1	-8.3	17.5	1.7	-2.5	0.5
政府性基金收入	-33.6	-32.4	-22.2	-18.2	-15.9	2.6	6.2	1.2	-18.4	-6.0	-19.5
地方政府土地出让收入	-40.3	-35.3	-27.4	-21.2	-18.7	0.0	1.8	-1.5	-25.4	-10.1	-24.3
政府性基金支出	-5.0	-11.1	-14.2	-35.9	-23.3	-10.2	24.2	1.6	17.7	-35.8	-42.7

资料来源：Wind，民生证券研究院

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026