

7月财政数据点评：支出低位改善，财政仍有发力空间



沈夏宜 分析师
Email:shenxiayi@lczq.com
证书:S1320523020004



陈国文 分析师
Email:chenguowen@lczq.com
证书:S1320524070001

投资要点:

受高基数影响，财政收入同比增速持续为负，收入完成进度偏慢。1至7月一般公共预算收入同比增长-2.6%，负增主因在于去年出台的缓税减税政策。一般公共预算收入完成进度为60.6%，五年维度看处于低位。

税收收入同比增速处于负增区间，非税收入增速表现中性。1至7月税收收入同比增速为-5.4%，连续落入负增区间。非税收入累计同比增速为12%，较前值增幅扩大。受高基数因素影响，国内增值税累计同比增速为-5.2%；企业所得税累计同比增速为-5.4%；国内消费税累计同比增速为5.5%，增幅收窄指向消费修复承压；个人所得税累计同比增速为-5.5%，降幅收窄。土地增值税与契税累计同比增速为负，指向土地拍卖和房地产市场持续不景气；受低基数因素影响，出口退税累计同比增速处于高位，关税累计同比增速表现中性偏慢。

中央支出增速维持较高增速，地方支出增速边际改善。1至7月一般公共预算支出同比增速为2.5%，与前值比增速提高0.5pct。一般公共预算支出完成进度为54.5%，五年维度看表现中性偏慢。一般公共预算赤字使用率为32.2%，五年维度看表现中性偏快。中央支出增速达到9.3%，地方支出增幅为1.5%，中央支出发力明显，地方支出缓慢，但边际改善。基建类支出增速边际改善，基建类支出仍有较大发力空间。

土地出让金收入持续为负，政府性基金收支负增，新增专项债发行加速，但仍有较大发力空间。1至7月土地出让金收入累计同比增速为-22.3%，连续落入负增区间，印证房地产与土地市场处于低迷期，拖累政府性基金收支，收入端累计同比增速录得-18.5%，支出端增速录得-16.1%。7月地方政府新增专项债完成进度为45.5%，较前值有所提高，但完成进度整体仍较慢。

地方政府专项债发行加速，地方财政支出力度有望继续增强，对稳增长形成支撑。7月地方政府专项债发行加速，但累计完成进度仍偏慢，而从8月地方政府专项债已发行金额来看，专项债发行规模较7月大幅增加，支撑地方财政发力。同时，超长期特别国债发行安排持续推进，预计也将对三季度财政支出进度加速形成支撑。

风险提示：基本面修复偏离预期，宏观政策超预期。

相关报告

美国7月CPI点评：通胀如期回落，衰退担忧稍减

2024.08.16

7月金融数据点评：政策发力下社融增速有望持续企稳

2024.08.14

美国7月非农点评：美国就业市场大幅转弱

2024.08.06

目 录

1. 财政收入降幅收窄，税收收入增速低位改善.....	4
2. 中央支出维持较高增速，地方支出增速低位改善.....	7
3. 政府性基金收支持续负增，专项债发力仍显缓慢.....	11
4. 后续：专项债发行进度加速，支撑三季度财政发力.....	12
5. 风险提示.....	12

图目录

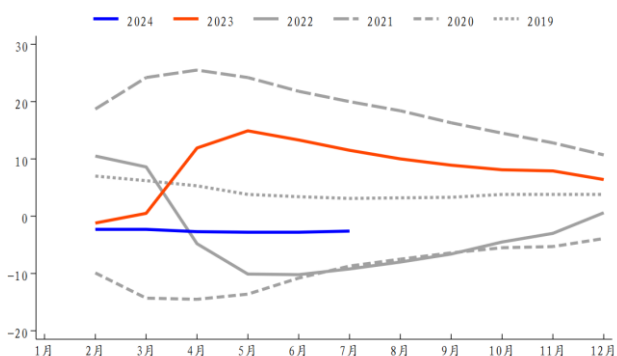
图 1	国家一般公共预算收入累计同比增速 (%)	4
图 2	国家一般公共预算收入累计值 (亿元)	4
图 3	一般公共预算收入完成进度 (%)	4
图 4	税收收入累计同比增速 (%)	5
图 5	非税收入累计同比增速 (%)	5
图 6	1 至 7 月税收收入细分项累计同比增速 (%)	5
图 7	7 月税收收入细分项贡献度 (%)	5
图 8	国内增值税累计同比增速 (%)	6
图 9	企业所得税累计同比增速 (%)	6
图 10	国内消费税累计同比增速 (%)	6
图 11	个人所得税累计同比增速 (%)	6
图 12	土地增值税累计同比增速 (%)	6
图 13	契税累计同比增速 (%)	6
图 14	出口退税累计同比增速 (%)	7
图 15	关税累计同比增速 (%)	7
图 16	车辆购置税累计同比增速 (%)	7
图 17	国家一般公共预算支出累计同比增速 (%)	8
图 18	国家一般公共预算支出累计值 (亿元)	8
图 19	一般公共预算支出预算完成进度 (%)	8
图 20	一般公共预算支出占一般公共预算收入比例 (%)	8
图 21	一般公共预算赤字使用进度 (%)	8
图 22	中央一般公共预算支出累计同比增速 (%)	8
图 23	地方一般公共预算支出累计同比增速 (%)	9
图 24	1 至 7 月财政支出各分项同比增速 (%)	9
图 25	7 月财政支出各分项当月值 (亿元)	9
图 26	社会保障和就业支出累计同比增速 (%)	9
图 27	教育支出累计同比增速 (%)	9
图 28	卫生健康支出累计同比增速 (%)	10
图 29	文化旅游体育与传媒支出累计同比增速 (%)	10
图 30	农林水事务支出累计同比增速 (%)	10
图 31	城乡社区事务支出累计同比增速 (%)	10
图 32	交通运输支出累计同比增速 (%)	10
图 33	环境保护支出累计同比增速 (%)	10
图 34	科学技术支出累计同比增速 (%)	11
图 35	债务付息支出累计同比增速 (%)	11
图 36	政府性基金收入累计同比增速 (%)	11
图 37	政府性基金支出累计同比增速 (%)	11
图 38	地方国有土地使用权出让累计同比增速 (%)	12
图 39	政府性基金预算收入累计完成进度 (%)	12
图 40	政府性基金预算支出累计完成进度 (%)	12
图 41	地方政府新增专项债完成进度 (%)	12

事件：2024年8月26日，财政部公布了2024年1-7月全国财政收支情况。1至7月，全国一般公共预算收入为13.57万亿元，一般公共预算支出为15.55万亿元，政府性基金预算收入为2.33万亿元，政府性基金预算支出为4.12万亿元。

1. 财政收入降幅收窄，税收收入增速低位改善

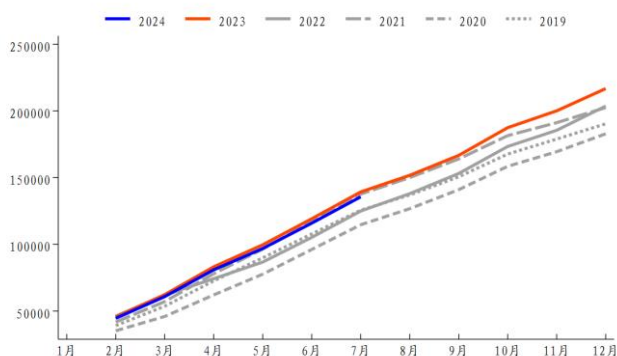
受高基数因素影响，一般公共预算收入累计同比持续负增，降幅较前置略有收窄。1至7月一般公共预算收入同比增速达到-2.6%，较前值降幅收窄0.2pct，收入负增的主因在于去年同期中小微企业缓税入库抬高基数及去年年中出台的部分减税政策翘尾减收。1至7月一般公共预算收入达到13.57万亿元，五年维度看低于2021和2023年同期水平。从完成节奏看，一般公共预算收入完成进度为60.6%，五年维度看表现中性偏慢。

图1 国家一般公共预算收入累计同比增速 (%)



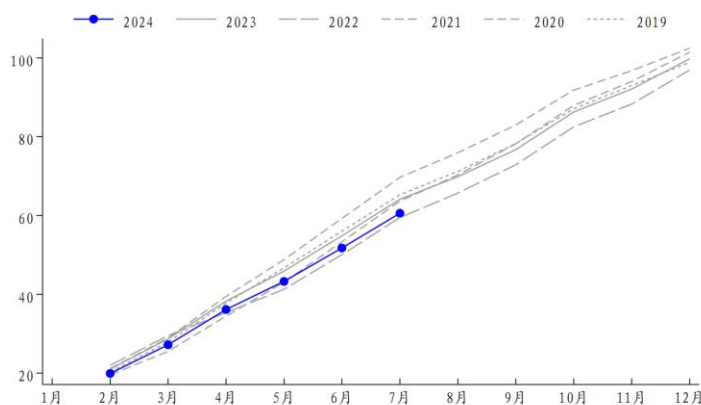
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图2 国家一般公共预算收入累计值 (亿元)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

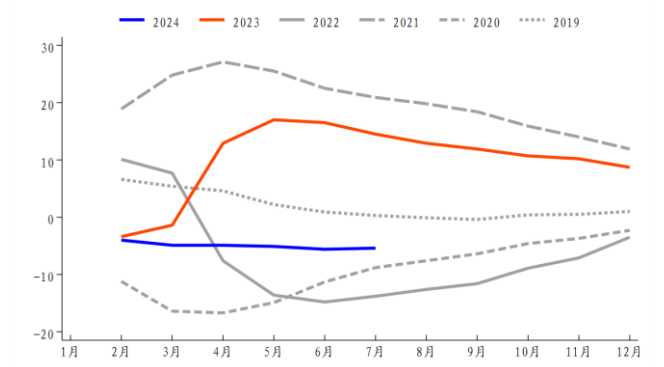
图3 一般公共预算收入完成进度 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

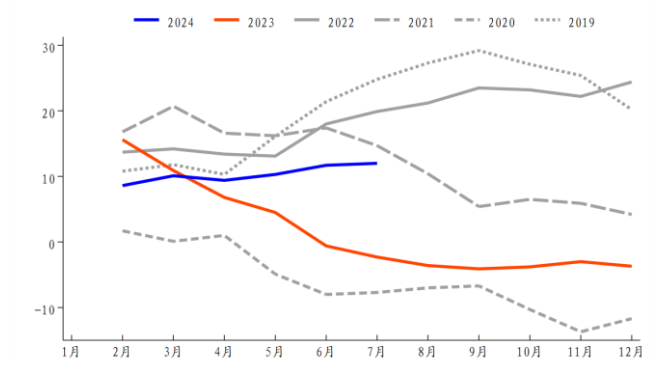
拆分来看，税收收入增速为负，降幅边际收窄，非税收入增速边际改善。1至7月税收收入同比增速为-5.4%，较前值降幅收窄0.2pct，负增主因在于去年中小微企业缓税入库抬高基数及减税政策所致。五年维度看，税收收入增速表现中性偏慢。1至7月非税收入累计同比增长12%，较前值增加0.3pct。五年维度看，非税收入增速表现中性。

图4 税收收入累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图5 非税收入累计同比增速 (%)

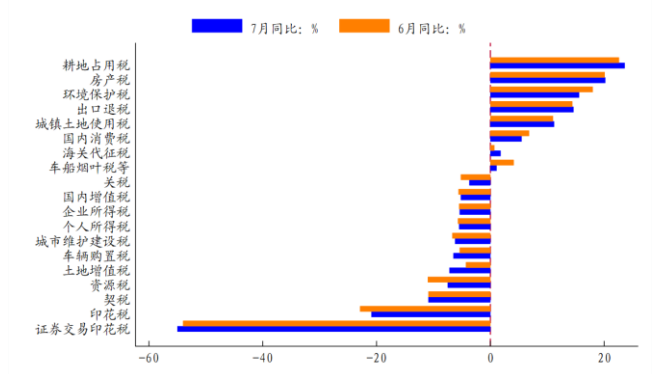


资料来源：同花顺，联储证券研究院

从税收细分项来看，四大税种中，国内增值税、企业所得税和个人所得税落入负增区间，国内消费税增幅继续收窄。(1) 1至7月国内增值税同比增长-5.2%，较前值降幅收窄0.4pct，增速为负的主因在于去年高基数效应。(2) 1至7月企业所得税同比增速为-5.4%，较前值降幅收窄0.1pct，企业所得税增速下降指向企业生产经营端修复进度仍待改善。(3) 1至7月国内消费税同比增长5.5%，较前值增幅收窄1.3pct，国内消费税增幅收窄，叠加去年低基数因素，指向消费修复继续承压。(4) 1至7月个人所得税同比增速为-5.5%，降幅收窄0.2pct，五年维度看修复进度较为缓慢，连续落入负增区间，指向个人收入增速疲弱。

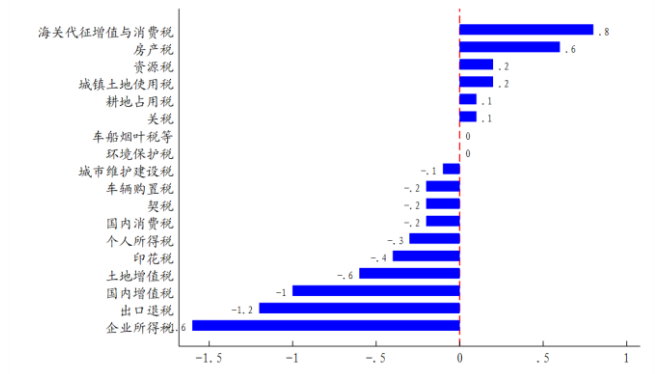
其它税种反映了同期经济表现。(1) 1至7月土地增值税同比增速为-7.2%，较前值降幅扩大2.9pct；契税同比增速为-10.9%，与前值持平。土地增值税和契税处于负增区间，印证土地拍卖和房地产市场的仍然不景气。(2) 1至7月车辆购置税同比增速录得-6.5%，较前值降低1.1pct，指向汽车消费承压。(3) 1至7月出口退税同比增速为14.6%，较前值增幅扩大0.2pct，主要受去年低基数因素影响；关税增速为1.8%，较上月增幅扩大1.1pct，五年维度看表现中性偏慢。

图6 1至7月税收收入细分项累计同比增速 (%)



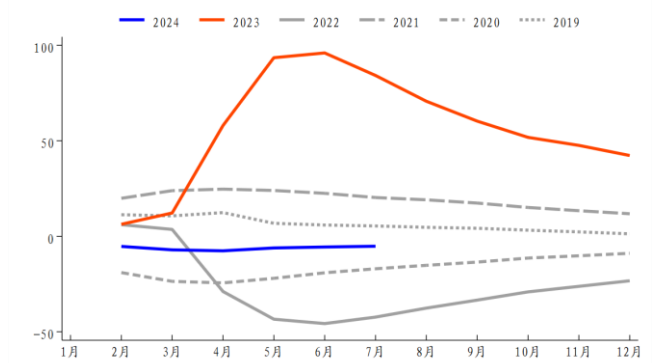
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图7 7月税收收入细分项贡献度 (%)



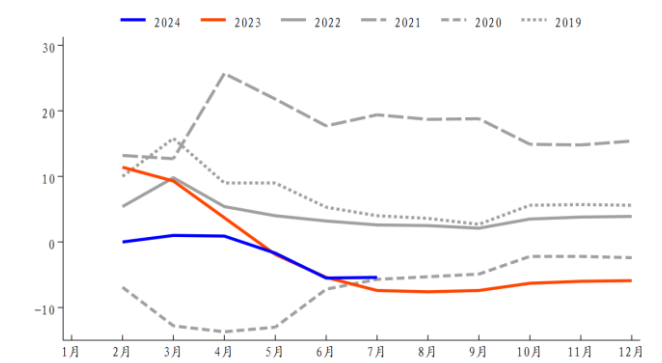
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图8 国内增值税累计同比增速 (%)



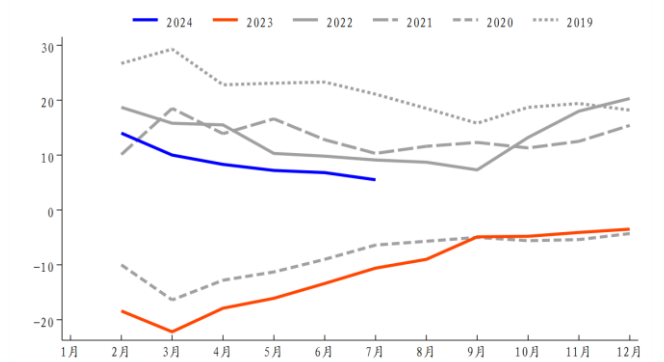
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图9 企业所得税累计同比增速 (%)



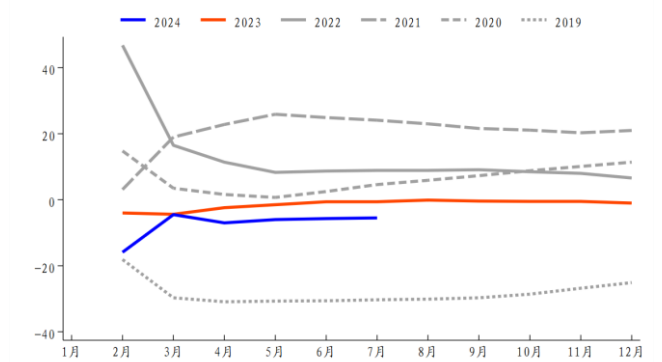
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图10 国内消费税累计同比增速 (%)



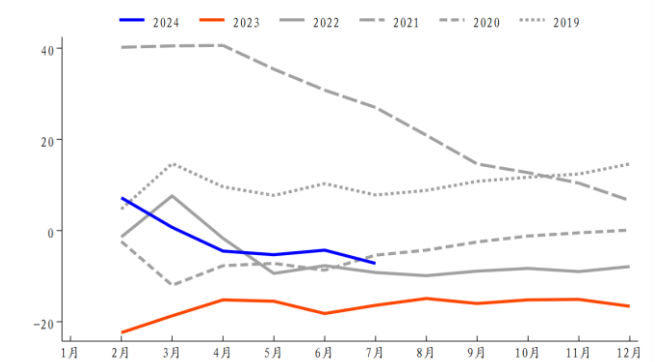
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图11 个人所得税累计同比增速 (%)



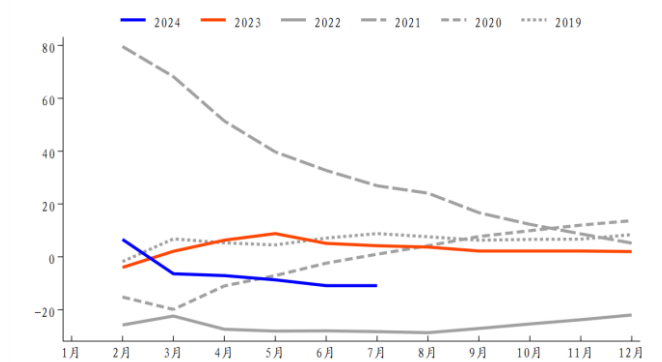
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图12 土地增值税累计同比增速 (%)



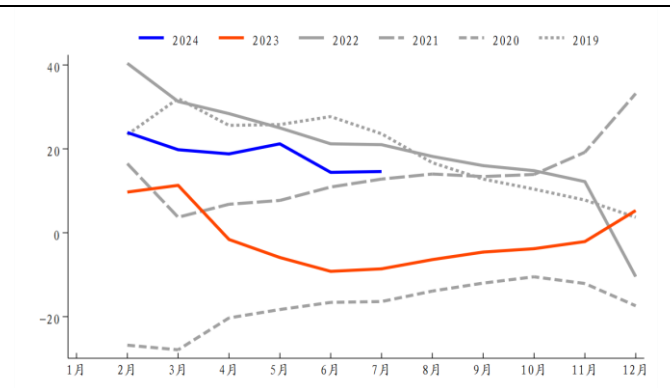
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图13 契税累计同比增速 (%)



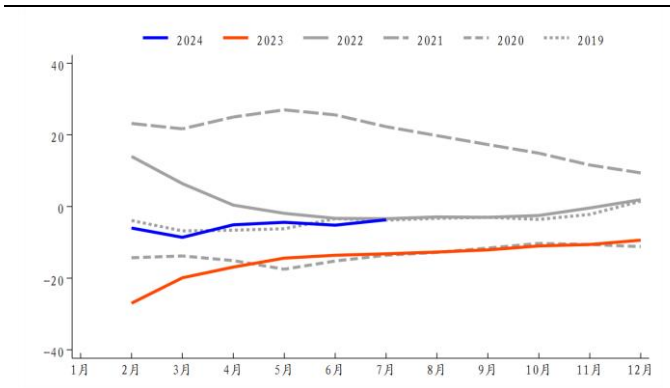
资料来源: 同花顺, 联储证券研究院

图14 出口退税累计同比增速 (%)



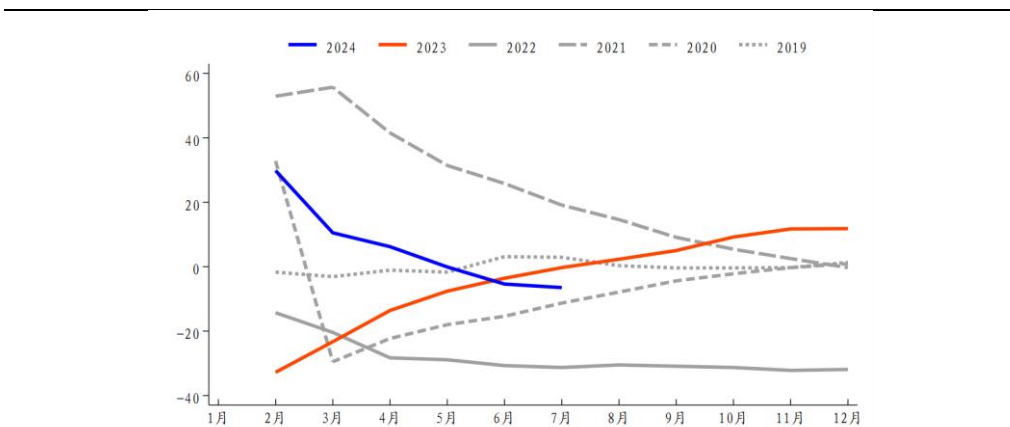
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图15 关税累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图16 车辆购置税累计同比增速 (%)

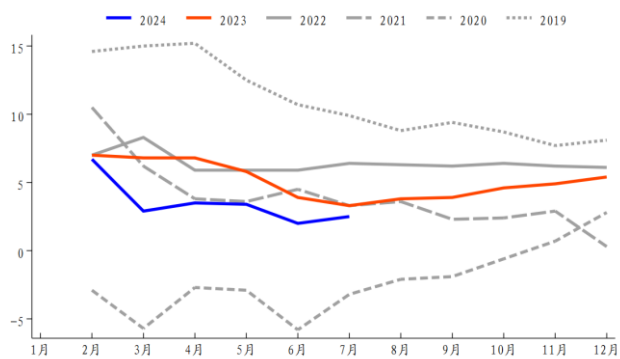


资料来源：同花顺，联储证券研究院

2. 中央支出维持较高增速，地方支出增速低位改善

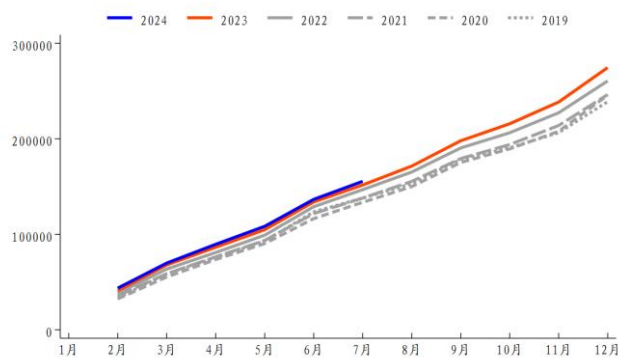
一般公共预算支出增速低位改善，中央支出增速边际下降，但仍保持较高增速，地方支出增速改善，但增速仍偏慢。1至7月一般公共预算支出同比增速为2.5%，较前值增加0.5pct，五年维度看表现中性偏慢。从支出节奏看，1至7月一般公共预算支出完成进度为54.5%，五年维度看表现中性偏慢；一般支出占收入的比例达到114.6%，与过去五年同期相比表现中性；以使用赤字与预算赤字和调入资金比值衡量的赤字使用率为32.2%，五年维度看表现中性偏快。分中央和地方看，1至7月中央支出同比增速为9.3%，较前值降低0.3pct，五年维度看处于同期高位；地方支出增速为1.5%，较前值增加0.6pct，显著慢于中央财政支出增速。

图17 国家一般公共预算支出累计同比增速 (%)



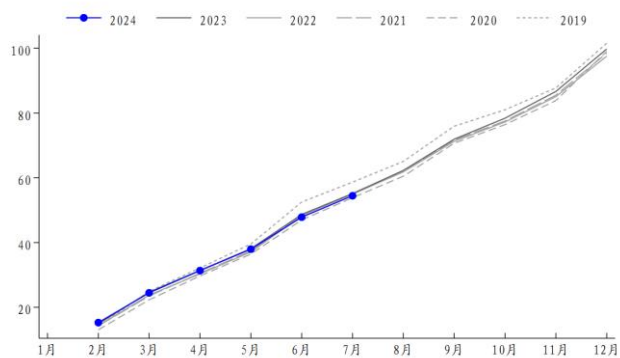
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图18 国家一般公共预算支出累计值 (亿元)



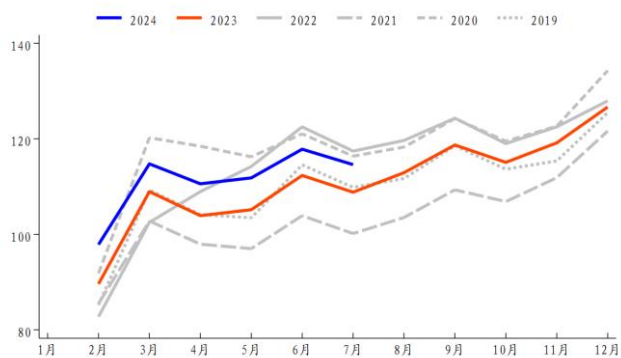
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图19 一般公共预算支出预算完成进度 (%)



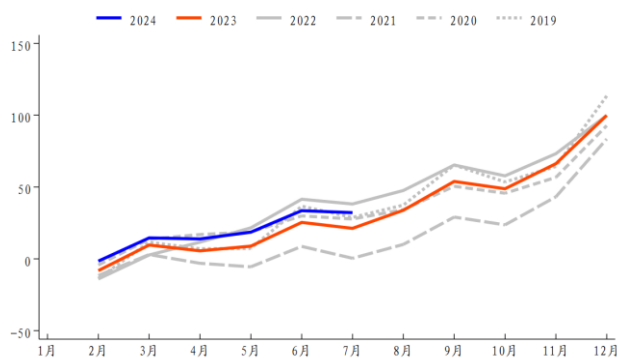
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图20 一般公共预算支出占一般公共预算收入比例 (%)



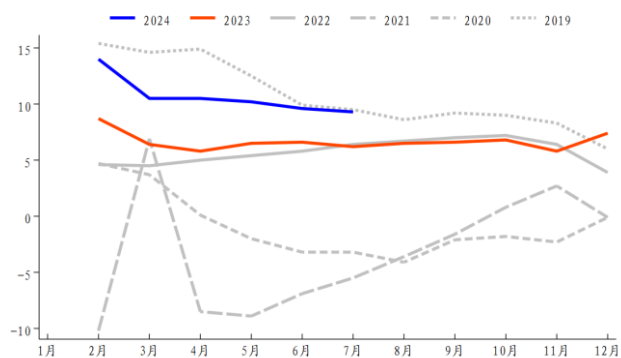
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图21 一般公共预算赤字使用进度 (%)



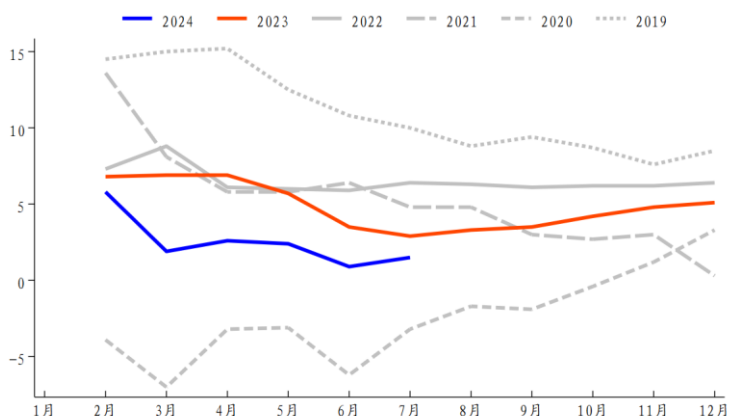
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图22 中央一般公共预算支出累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

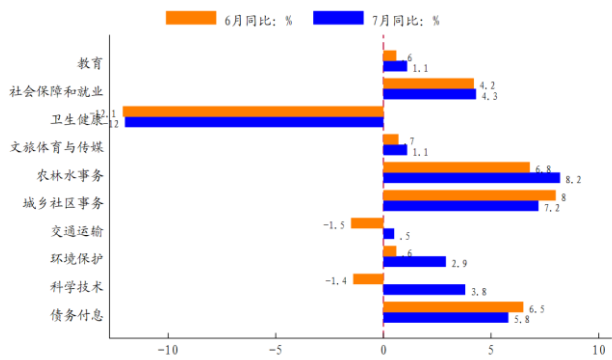
图23 地方一般公共预算支出累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

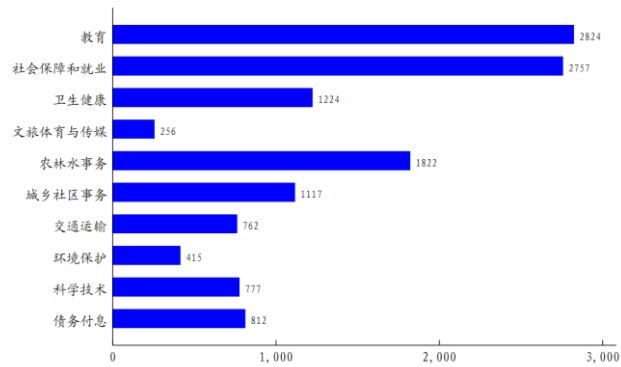
从支出端的细分项看，民生类支出增速延续处于低位，基建类的农林水事务支出和交通运输支出增速改善，城乡社区事务支出增速下降。(1) 1至7月社会保障和就业支出增速达到4.3%，与上月比增幅扩大0.1pct。教育支出增幅扩大，录得1.1%，较前值增幅提高0.5pct，是当月最大财政支出项。卫生健康支出较上月提高0.1pct，录得-12%。(2) 1至7月农林水事务支出增幅改善，较前值提高1.4pct达到8.2%，五年维度看表现中性偏快。城乡社区事务支出较前值降低0.8pct，达到7.2%，五年维度看仍处于高位。交通运输支出增速为0.5%，较前值提高2pct。基建类支出中，农林水事务支出和交通运输支出边际改善，城乡社区事务支出增速下降，说明基建类支出仍有发力空间。

图24 1至7月财政支出各分项同比增速 (%)



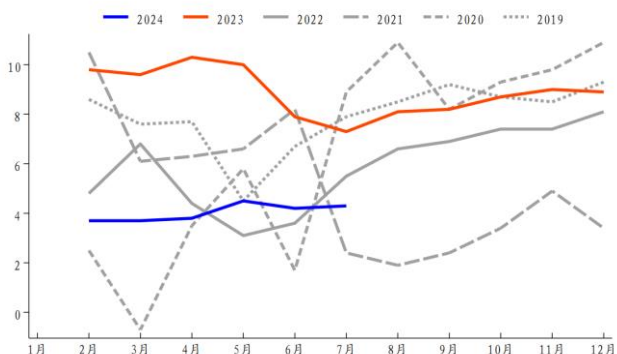
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图25 7月财政支出各分项当月值 (亿元)



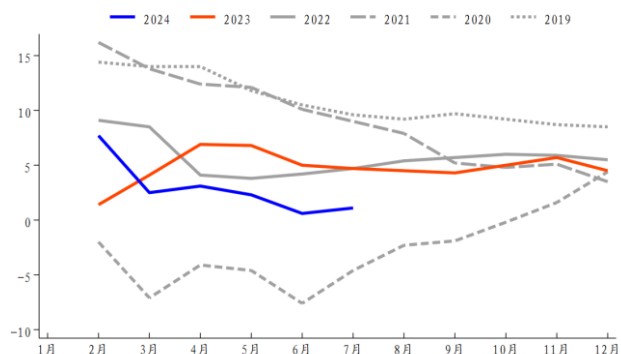
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图26 社会保障和就业支出累计同比增速 (%)



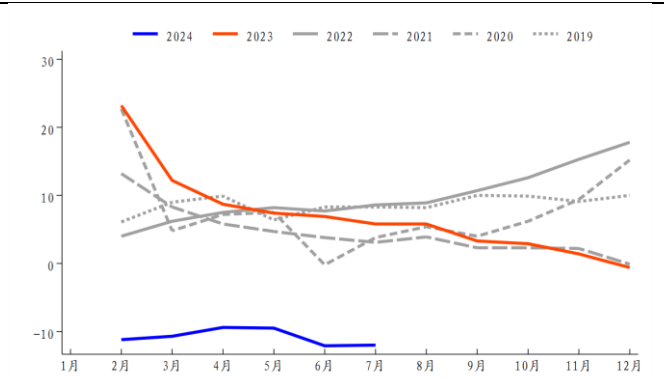
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图27 教育支出累计同比增速 (%)



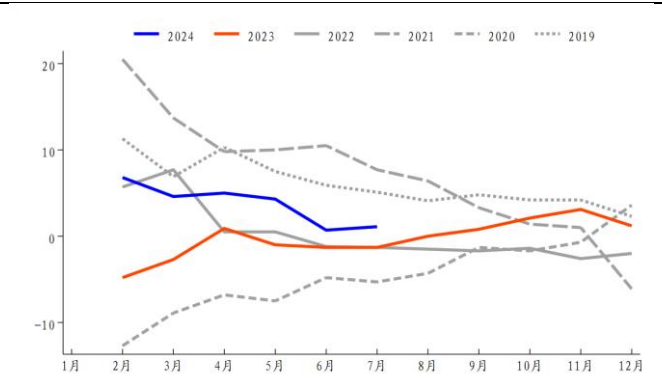
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图28 卫生健康支出累计同比增速 (%)



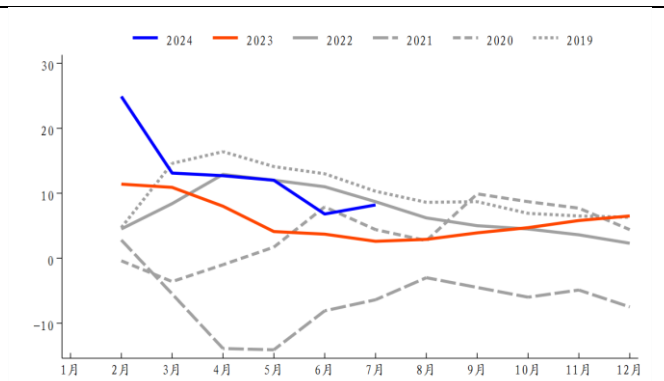
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图29 文化旅游体育与传媒支出累计同比增速 (%)



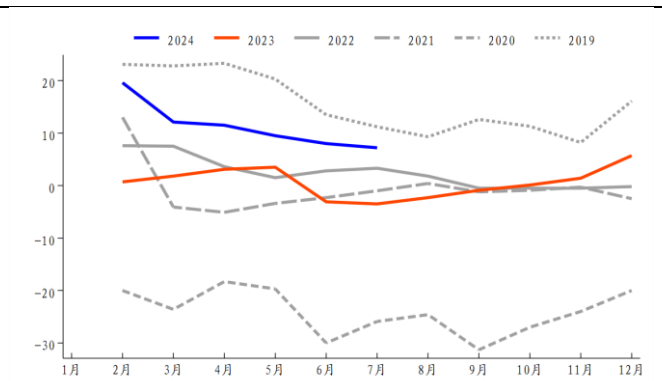
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图30 农林水事务支出累计同比增速 (%)



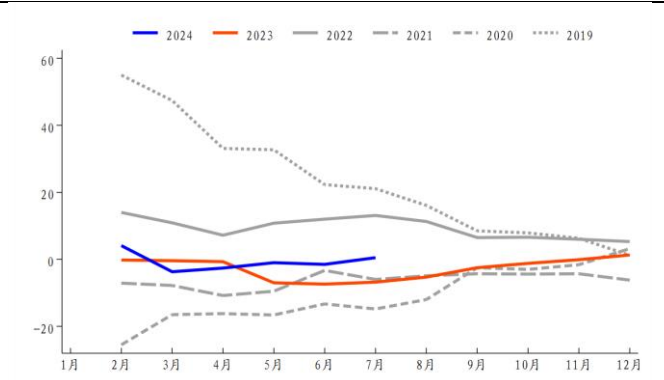
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图31 城乡社区事务支出累计同比增速 (%)



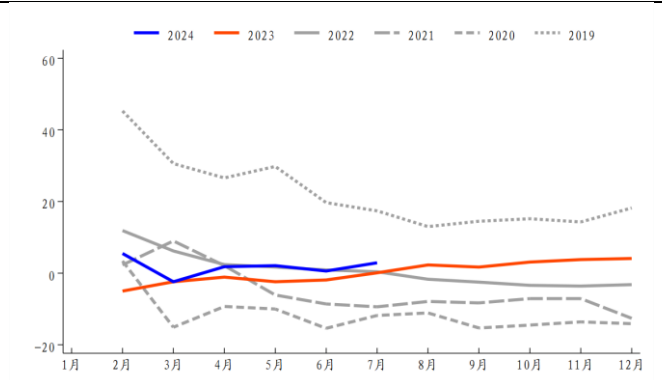
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图32 交通运输支出累计同比增速 (%)



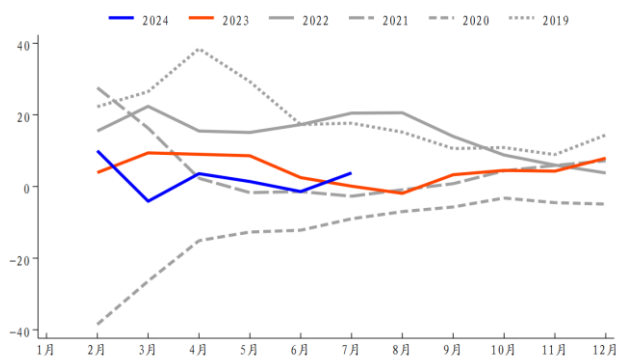
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图33 环境保护支出累计同比增速 (%)



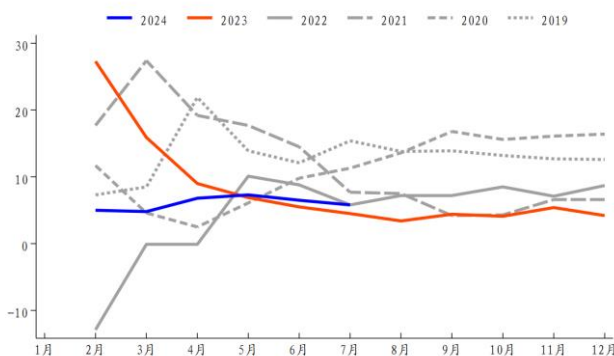
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图34 科学技术支出累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图35 债务付息支出累计同比增速 (%)

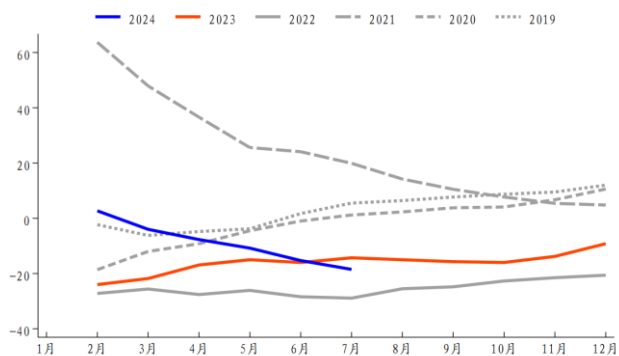


资料来源：同花顺，联储证券研究院

3. 政府性基金收支持续负增，专项债发力仍显缓慢

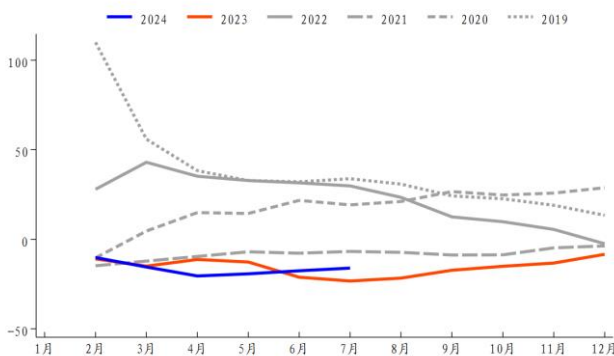
土地出让金收入增速持续低迷，拖累政府性基金收入与支出。1至7月土地出让金收入同比增速为-22.3%，较前值降幅扩大4pct，房地产修复不景气是导致土地出让金收入低迷的主要原因。1至7月政府性基金收入同比增速为-18.5%，较前值降幅扩大2.8pct，已连续26个月落入负增区间。1至7月政府性基金支出同比增速为-16.1%，跌幅较前值收窄1.5pct，已连续18个月增幅为负。从收支节奏看，1至7月政府性基金收入完成全年预算的32.9%，五年维度看表现中性偏慢；政府性基金支出完成34.3%，五年维度看完成进度偏慢。从地方政府专项债角度看，新增专项债7月完成进度约为45.5%，较前值提高7.3pct，但五年维度看完成进度缓慢。

图36 政府性基金收入累计同比增速 (%)



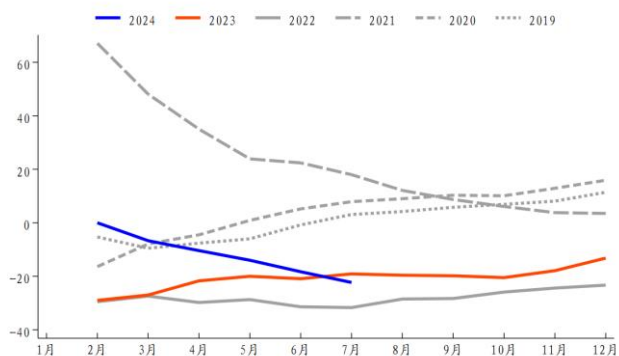
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图37 政府性基金支出累计同比增速 (%)



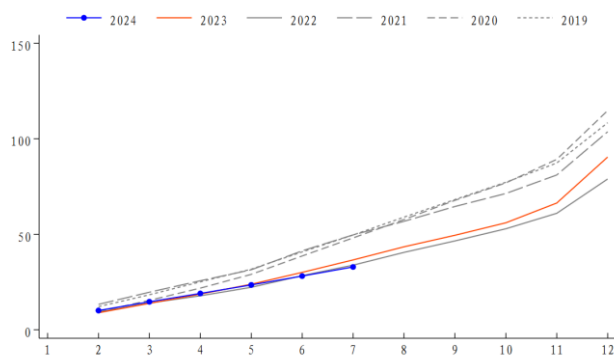
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图38 地方国有土地使用权出让累计同比增速 (%)



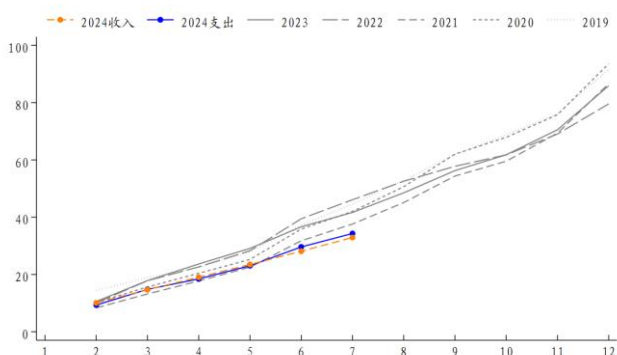
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图39 政府性基金预算收入累计完成进度 (%)



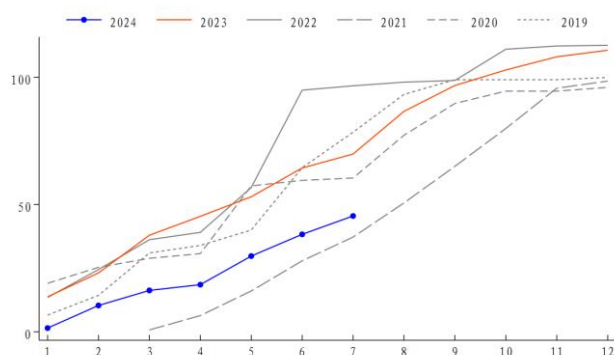
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图40 政府性基金预算支出累计完成进度 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图41 地方政府新增专项债完成进度 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

4. 后续：专项债发行进度加速，支撑三季度财政发力

总结而言，收入端，受高基数因素影响，一般公共预算收入累计同比边际改善，但增速持续为负，收入完成进度偏慢。税收收入同比增速连续处于负增区间，增速边际改善，非税收入增速表现中性。支出端，一般公共预算支出增速低位改善，中央财政发力拉动财政支出，地方财政支出略有改善；基建类支出仍有继续发力空间，民生类支出增速处于低位。受土地出让金收入负增影响，政府性基金收支增速均为负，地方专项债完成进度偏慢。

往前看，地方政府专项债发行加速，地方财政支出力度有望继续增强，对稳增长形成支撑。7月地方政府专项债发行加速，但累计完成进度仍偏慢，而从8月地方政府专项债已发行金额来看，专项债发行规模较7月大幅增加，支撑地方财政发力。同时，超长期特别国债发行安排持续推进^①，预计也将对三季度财政支出进度加速形成支撑。

5. 风险提示

基本面修复偏离预期，宏观政策超预期。

^① https://gks.mof.gov.cn/ztzt/guozaiguanli/gzfxgzdt/202405/t20240513_3934688.htm.

免责声明

联储证券股份有限公司（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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路 1366 号富士康大厦 9-10F
 邮编：200120

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院中建财富国际中心 27F
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000