

7 月财政数据点评：收入显著改善，支出加力保民生



董利 分析师
Email:dongli@lcqz.com
证书:S1320525070001



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

投资要点：

财政收入增速转正，但预算完成进度偏慢。1-7 月一般公共预算收入同比增速 0.1%，结束年初以来负增长态势。7 月单月增速达 2.6%，创年内新高。其中，中央和地方收入月度增速均达到今年以来新高。但从节奏看，一般公共预算收入完成进度偏慢。

收入结构优化，税收收入增速连续提升，非税收入增速下降。企业所得税、国内增值税、个人所得税和消费税等四大税种合计贡献 94%。（1）**与生产相关税种增速改善。**企业所得税和国内增值税均改善，是推动税收收入提高的主要动力。（2）**国内消费税增幅扩大。**消费税增速上升与社零消费保持韧性相一致，主要得益于消费税基扩围。（3）**个人所得税增速提高，增幅较大。**个税提升与低基数、权益市场上涨股息派增等因素有关。（4）**土地与房地产、外贸相关税种表现仍欠佳。**土地增值税和契税增速仍处负增区间，印证土地与房地产市场不景气。出口退税增速下降，关税增速仍落入负增区间。

财政支出总量平稳，支出结构显著分化。1-7 月一般公共预算支出同比增速为 3.4%，与前值持平。区域上，央地支出分化显著，中央支出增速 8.8%，虽小幅下降但保持较高增速；地方支出增幅为 2.5%，创年内新低。债务化解和项目储备不足导致地方支出增速缓慢，拖累整体财政支出进度，1-7 月一般公共预算支出完成进度为 54.1%，略低于五年均值。支出项目上，民生发力基建收缩。民生类支出增速维持相对高位，社保和卫生健康支出增速提升，教育支出处于相对高位；基建类支出增速处于低位，农林水事务、城乡社区事务及交通运输支出增速均下降。

政府性基金收支连续改善，新增专项债发行进度加快。政府性基金收入累计同比降幅收窄至-0.7%，主要得益于土地出让收入改善；但 1-7 月土地出让金收入累计同比增速为-4.6%，连续落入负增区间，印证房地产与土地市场处于低迷期。支出端增速录得 31.7%，支出高增主要受专项债前置发力、去年基数较低支撑。1-7 月地方政府新增专项债完成全年限额 63.1%，较前值提高 14pct。

向后看，财政政策围绕“存量政策提速+增量工具加码”双向发力，政策效应逐步释放。落实 7 月政治局会议“加快政府债券发行使用”，落实落细财政政策要求，加快政府债券及超长期特别国债发行，推动“两新”“两重”项目落地。推进 8 月出台的个人消费贷和服务企业经营贷贴息政策，叠加以旧换新等政策形成组合拳提振内需。总体看，财政收支改善仍面临挑战，需通过存量政策和增量政策协同发力，释放内需潜力，推动经济良性循环。

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：符合预期，关税通胀担忧暂缓

2025.08.13

7 月外贸数据点评：出口增速超预期

2025.08.08

美国 7 月非农：“修订风波”暴露美国就业市场脆弱性

2025.08.05

目 录

1. 财政收入增速转正，得益于税收收入改善	4
2. 财政支出总量平稳，支出结构显著分化	5
3. 政府性基金收支增速改善，专项债发行进度加快	6
4. 存量政策提速，增量工具加码	7
5. 风险提示	7

图表目录

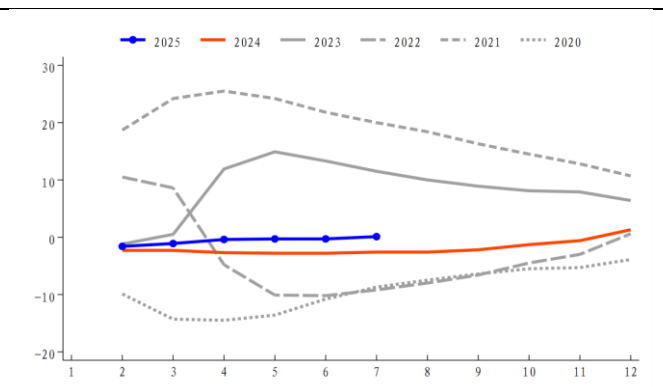
图 1	一般公共预算收入累计同比增速 (%)	4
图 2	一般公共预算收入完成进度 (%)	4
图 3	税收收入累计同比增速 (%)	4
图 4	非税收入累计同比增速 (%)	4
图 5	1 至 7 月税收收入细分项累计同比增速 (%)	5
图 6	7 月税收收入细分项贡献度 (%)	5
图 7	一般公共预算支出累计同比增速 (%)	5
图 8	一般公共预算支出预算完成进度 (%)	5
图 9	中央一般公共预算支出累计同比增速 (%)	6
图 10	地方一般公共预算支出累计同比增速 (%)	6
图 11	1 至 7 月财政支出各分项同比增速 (%)	6
图 12	7 月财政支出各分项当月值 (亿元)	6
图 13	政府性基金收入累计同比增速 (%)	7
图 14	政府性基金支出累计同比增速 (%)	7
图 15	地方国有土地使用权出让累计同比增速 (%)	7
图 16	地方政府新增专项债完成进度 (%)	7

事件：2025年8月19日，财政部公布了2025年1-7月全国财政收支情况。1-7月，全国一般公共预算收入为13.58万亿元，一般公共预算支出为16.07万亿元，政府性基金预算收入为2.31万亿元，政府性基金预算支出为5.43万亿元。

1. 财政收入增速转正，得益于税收收入改善

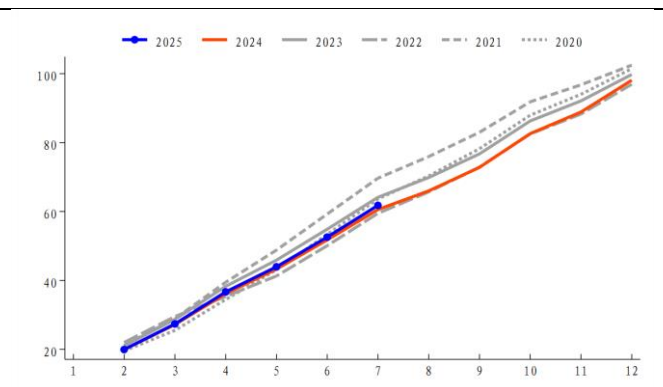
一般公共预算收入增速上升，单月涨幅年内最高，但完成进度偏慢。1-7月一般公共预算收入同比增速达到0.1%，较前值提高0.4个百分点，结束年初以来负增长态势。7月一般公共预算收入增速达2.65%，创年内新高。从中央和地方层面看，收入月度增幅均达到今年以来新高。7月中央收入增速达2.21%，提高4pct；地方收入增速达3.08%，增长2.47pct。但从完成节奏看，收入完成进度偏慢。7月，一般公共预算收入完成进度为61.8%，五年维度看表现偏慢。

图1 一般公共预算收入累计同比增速 (%)



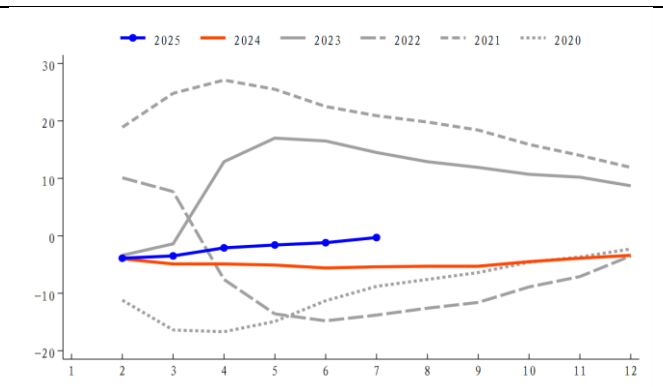
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图2 一般公共预算收入完成进度 (%)



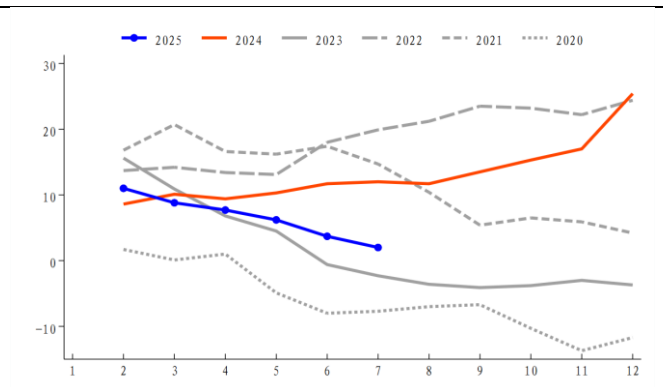
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图3 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4 非税收入累计同比增速 (%)



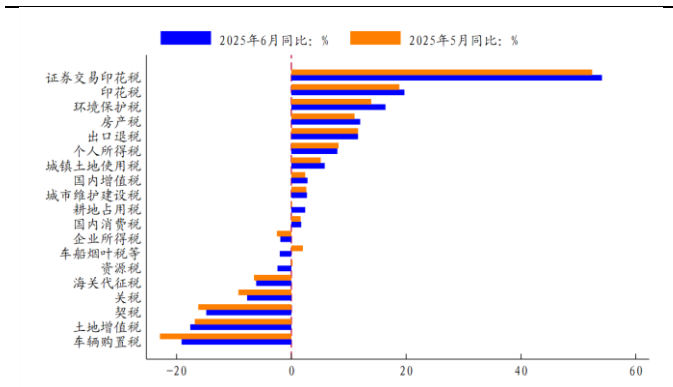
资料来源：同花顺，联储证券研究院

收入结构优化，主要得益税收收入支撑。1-7月税收收入累计同比增速为-0.3%，增速连续5个月提升，非税收入增速下降至2%，增幅收窄1.7pct。其中，企业所得税、国内增值税、个人所得税和消费税等四大税种合计贡献94%。基数抬升、地方政府盘活存量资产难度加大等因素导致非税收入增速下行。

从税收收入结构看：（1）与生产相关税种增速改善。企业所得税和国内增值税是推动税收收入改善的主要动力。1-7月国内增值税同比增长3%，较前值增幅扩大0.2pct；企业所得税增速为-0.4%，较前值降幅收窄1.5pct。企业生产增长韧性和盈利改善支撑了工业生产税收的高增。（2）国内消费税增幅扩大。1-7月国内消费税同比增速达2.1%，

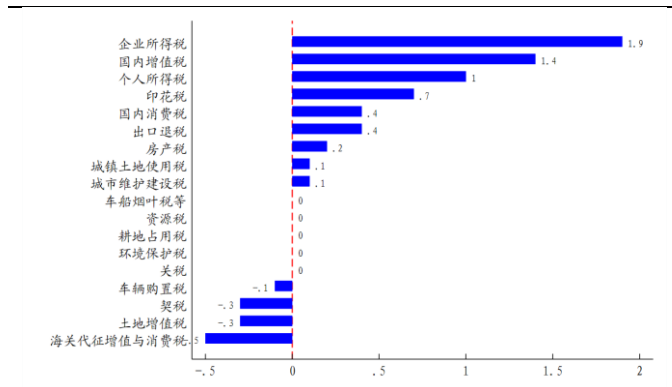
较前值增幅扩大 0.4pct，消费税增幅扩大与社零消费保持韧性相一致。（3）**个人所得税增速提高，增幅较大**。1-7 月个人所得税同比增速为 8.8%，增幅扩大 0.8pct，五年维度看处于同期高位。个人所得税增速提升主要源于低基数、权益市场上涨股息增派、税务部门征管加强等因素。（4）**土地与房地产、外贸相关税种表现仍欠佳**。1-7 月土地增值税同比增速为-17.8%，较前值降幅扩大 0.2pct；契税同比增速为-15%，较前值降幅扩大 0.2pct。土地增值税和契税处于负增区间，印证土地拍卖和房地产市场的仍然不景气。1-7 月出口退税同比增速为 9.7%，较前值下降 1.9pct；关税增速仍落入负增区间，为-6.1%，与前值持平。

图5 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6 7月税收收入细分项贡献度（%）

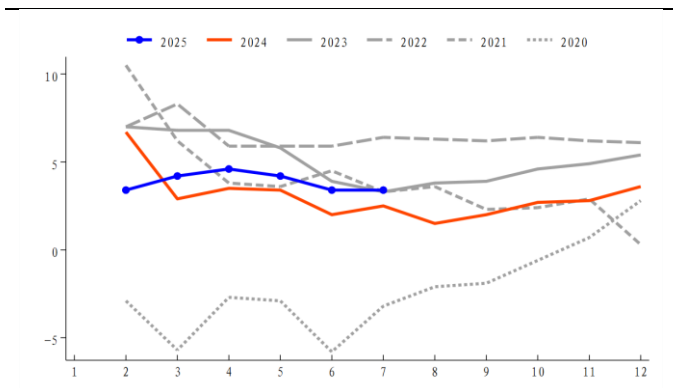


资料来源：同花顺，联储证券研究院

2. 财政支出总量平稳，支出结构显著分化

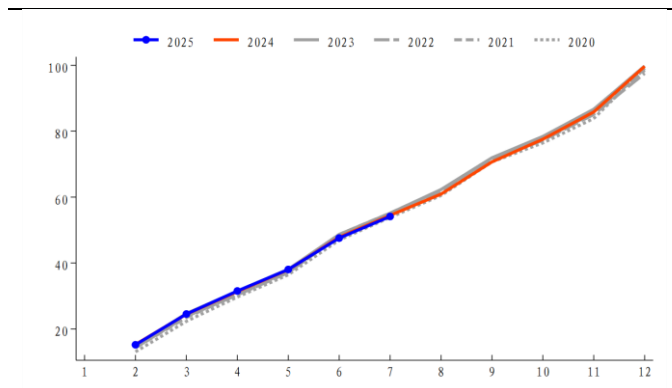
财政支出基本平稳，中央支出增速保持韧性，地方支出增速降幅创年内新低。1-7 月一般公共预算支出同比增速为 3.4%，与前值持平。其中，央地支出分化显著，中央支出增速 8.8%，虽小幅下降但保持较高增速；地方支出增幅为 2.5%，创年内新低。从财政支出执行情况看，1-7 月一般公共预算支出完成进度为 54.1%，略低于五年均值。债务化解和项目储备不足导致地方支出增速缓慢，拖累整体财政支出进度。

图7 一般公共预算支出累计同比增速（%）



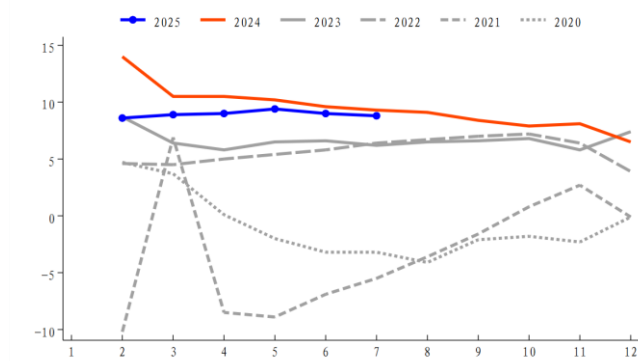
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图8 一般公共预算支出预算完成进度（%）



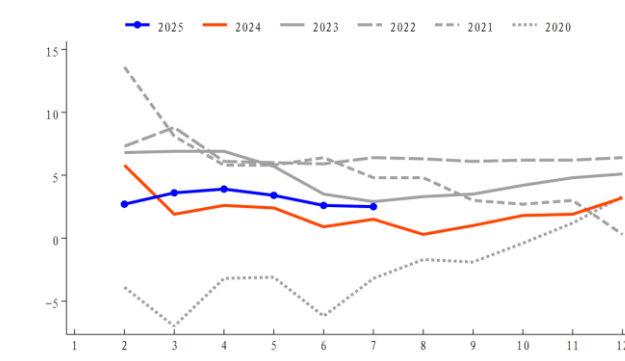
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图9 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

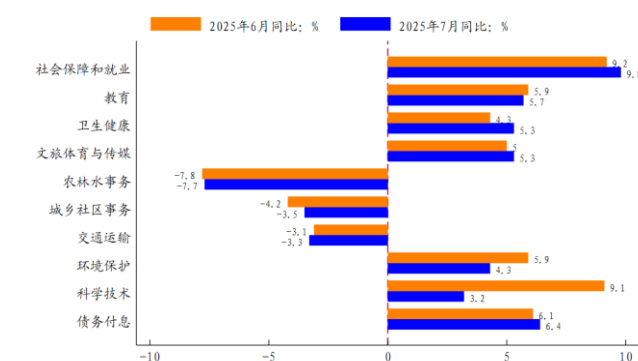
图10 地方一般公共预算支出累计同比增速 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

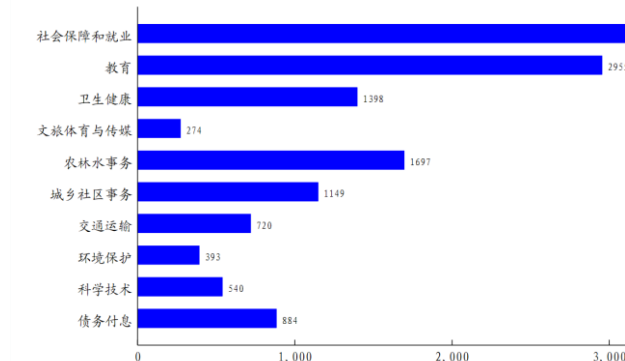
从支出结构看，民生发力、基建收缩，体现服务民生、投资于人的特征。（1）民生相关主要支出维持高增。1-7月社会保障和就业支出增速达到9.8%，增幅较前值提高0.6pct，是当月最大财政支出项。教育支出增速达到5.7%，较前值降低0.2pct。卫生健康支出较上月提高1pct，录得5.3%。（2）基建相关主要支出项增速偏弱。农林水事务、城乡社区事务、交通运输行业的财政支出普遍持续负增，1-7月增速分别为-7.7%、-3.5%、-3.3%，但降幅有所收窄。

图11 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12 7月财政支出各分项当月值 (亿元)

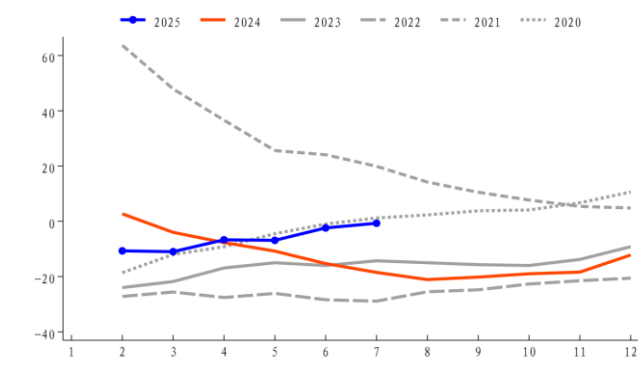


资料来源：同花顺，联储证券研究院

3. 政府性基金收支增速改善，专项债发行进度加快

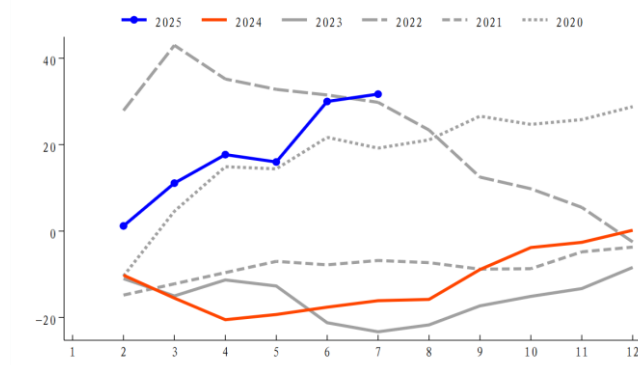
政府性基金收入和支出增速持续改善，专项债发行提速。1-7月政府性基金收入同比增速为-0.7%，较前值降幅收窄1.7pct，增速改善主要得益于土地出让金收入改善。1-7月土地出让金收入同比增速为-4.6%，较前值降幅收窄1.9pct，但土地出让金收入增速连续落入负增区间，印证房地产与土地市场处于低迷期。支出端同比增速录得31.7%，增幅较前值扩大1.7pct，支出高增主要受专项债前置发力、去年基数较低支撑。从收支节奏看，1-7月政府性基金收入完成全年预算的37%，五年维度看表现偏慢；政府性基金支出完成43.5%，五年维度看完成进度偏快。地方政府专项债发行提速，支撑支出增速。新增专项债7月完成进度约为63.1%，较前值提高约14pct，完成进度加快。

图13 政府性基金收入累计同比增速 (%)



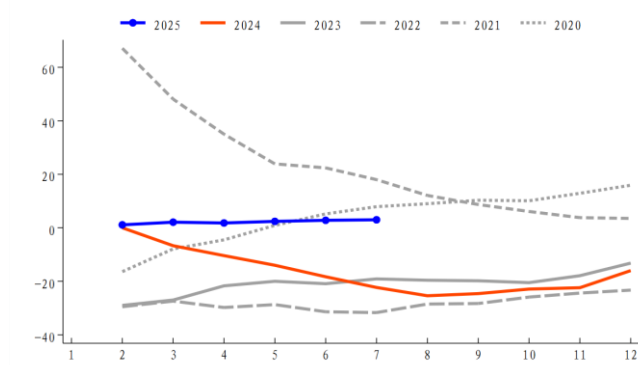
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图14 政府性基金支出累计同比增速 (%)



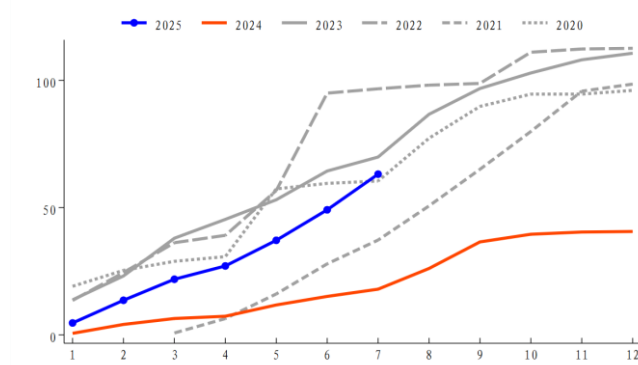
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图15 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16 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. 存量政策提速，增量工具加码

向后看，财政政策围绕“存量政策提速+增量工具加码”双向发力，政策效应有望逐步释放。落实7月政治局会议“加快政府债券发行使用”，落实落细财政政策要求，加快政府债券及超长期特别国债发行，推动“两新”“两重”项目落地^①。推进8月出台的个人消费贷和服务企业经营贷贴息政策，叠加以旧换新等政策形成组合拳提振内需。总体看，当前财政收入增速回升与结构优化显示经济修复基础巩固，但财政收支改善仍面临挑战，完成进度滞后及房地产相关税种疲软仍需政策加力。需通过存量政策和增量政策协同发力，释放内需潜力，推动经济良性循环^②。

5. 风险提示

基本面修复偏离预期，宏观政策超预期

^① 中央政治局会议 <https://cpc.people.com.cn/n1/2025/0731/c64094-40533265.html>。

^② 财政贴息政策 https://www.gov.cn/zhengce/202508/content_7036427.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“联储证券股份有限公司”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：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院北投投资大厦 A 座 7 层
 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