

2025年7月财政数据快评

财政视角下“不一样”的7月经济

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师： 田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn 执证编码：S0980524090003
联系人： 王奕群 wangyiqun1@guosen.com.cn

事项：

1-7月，全国一般公共预算收入135839亿元，同比增长0.1%。其中，全国税收收入110933亿元，同比下降0.3%；非税收入24906亿元，同比增长2%。

1-7月，全国一般公共预算支出160737亿元，同比增长3.4%。分中央和地方看，中央一般公共预算本级支出23327亿元，同比增长8.8%；地方一般公共预算支出137410亿元，同比增长2.5%。

评论：

一般公共预算收入增速边际回升，税收收入转暖。7月一般公共预算收入当月同比2.6%，前值-0.3%。税收收入当月同比5%，前值1%。主要税种均有所回暖，企业所得税为最大拉动项。个人所得税同比13.9%；企业所得税同比6.4%，为税收收入最大拉动项；增值税同比增速4.3%；消费税同比5.4%。

一般公共预算支出增速同样回暖，基建类支出降幅收窄。7月一般公共预算支出当月同比3%，较前值（0.4%）回升。节奏上，一般公共预算支出完成6.6%。结构上，民生支出增速上行，同时基建支出增速降幅收窄。民生类支出同比增速9.7%，预计后续随着育儿补贴、免费学前教育等政策落地，相关支出增速仍有支撑。基建相关支出同比增速-3.8%，前值-8.8%，降幅明显收窄。

政府性基金预算收支两端同时降速，债务继续支撑支出高增长。7月政府性基金收入同比增速8.9%，土地出让收入7.2%。政府性基金支出同比42.4%有所降速（前值79.2%），土地外其他支出增速维持高位（99.2%）。近期，今年设备更新1880亿资金已下达完毕，带动总投资超过1万亿元。

总体来看，广义财政支出增速放缓，但呈现出的7月经济运行情况与传统宏观数据有所差异。将一般公共预算支出和政府性基金支出之和定义为广义财政支出。当月广义支出增速12.1%，前值17.6%。其中收入端同比增速3.6%，前值2.8%。

值得关注的是，7月第一本账与当月经济数据出现结构性分化，描绘出不同的“经济图景”：一是根据国信宏观测算，7月实际GDP增速约为4.3%，较前月下降0.9个百分点，而税收收入特别是企业所得税收入持续改善，一般公共预算收入的累计增速从年初至今首次回正，这可能代表税收征管效率和力度的提升；二是政府基建相关支出跌幅显著收窄，与当月固定资产特别是基建投资的下行趋势背离；三是消费税增速明显改善，与社零数据持续下滑态势相异。

◆ 一般公共预算：7月收支两端同时边际回暖

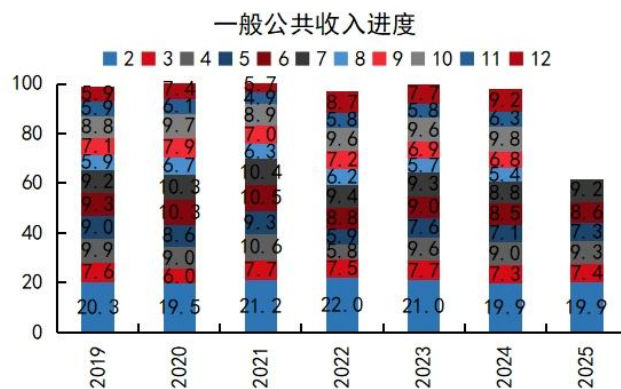
收入增速边际回升，税收收入转暖。1-7月，全国一般公共预算收入累计同比0.1%，前值-0.3%。其中税收收入累计-0.3%，前值-1.2%。7月数据来看，一般公共预算收入当月同比2.6%，前值-0.3%。税收收入当月同比5%，前值1%；非税收入当月同比-12.9%，前值-3.7%。进度上，7月完成收入预算的9.2%，高于去年同期。虽然7月经济数据边际转弱，但财政收入特别是税收收入有较明显回暖，一般公共预算收入的累计增速从年初至今首次录得正数，可能是税收征管效率提高导致。

图1：一般公共预算收入累计与当月增速



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图2：一般公共收入月度进度



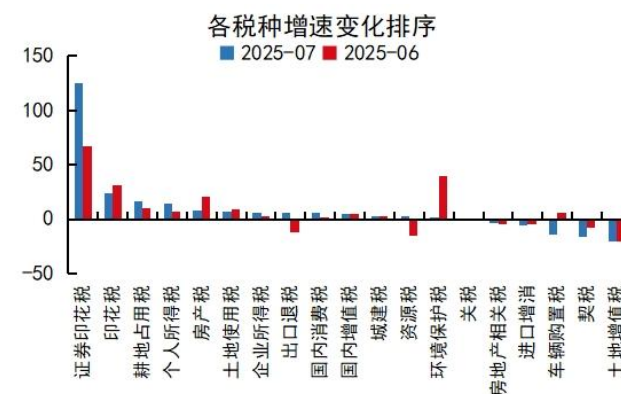
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图3：税收收入与非税收入增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：各税种同比增速与前值对比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

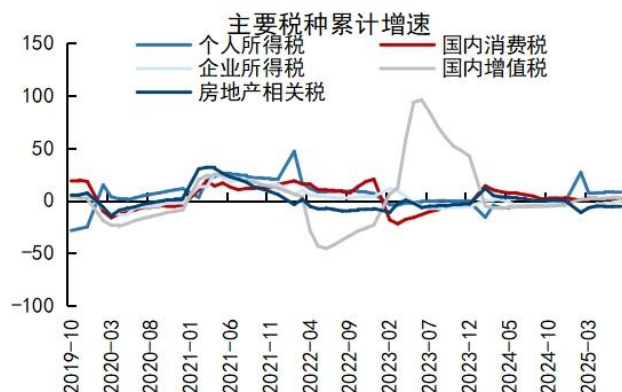
主要税种均有所回暖，企业所得税为最大拉动项。主要税种中个人所得税同比13.9%，拉动税收收入0.9个百分点，较前值（6.8）上升，累计同比8.8%，但并非源自居民收入的改善，推测与个税征管效率和强度提升相关；企业所得税同比6.4%，较前值（2.7%）继续上行，拉动税收2个百分点，为税收收入最大拉动项；增值税同比增速由上个月5%回落至4.3%，拉动税收收入1.5个百分点；消费税同比5.4%，较前值（2%）上行，拉动税收0.4个百分点。房地产相关税种中，房产税（7.8%）和耕地占用税（16%）均维持较高增速，土地增值税增速-20.1%仍然较低，房地产相关税收整体增速-3.8%。此外，印花税特别是证券交易印花税增速较高，后者增速达到125.4%，拉动税收0.5个百分点。

图5：各税种对税收收入的拉动排序



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图6：主要税种累计同比增速



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

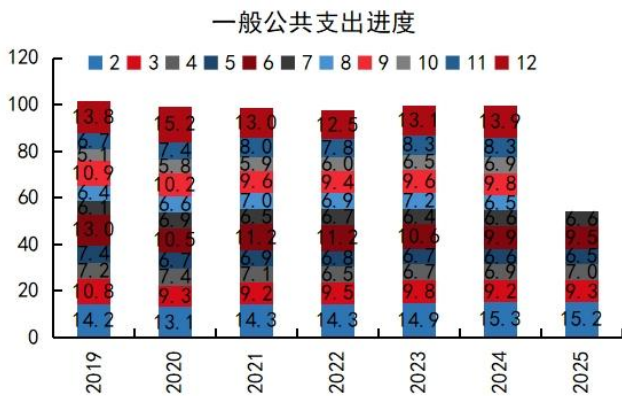
第一本账支出端回暖。一般公共预算支出当月同比3%，较前值（0.4%）回升。节奏上，一般公共预算支出完成6.6%。累计来看，1-7月第一本账支出增速为3.4%，累计进度54.1%。

图7：一般公共预算支出增速



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

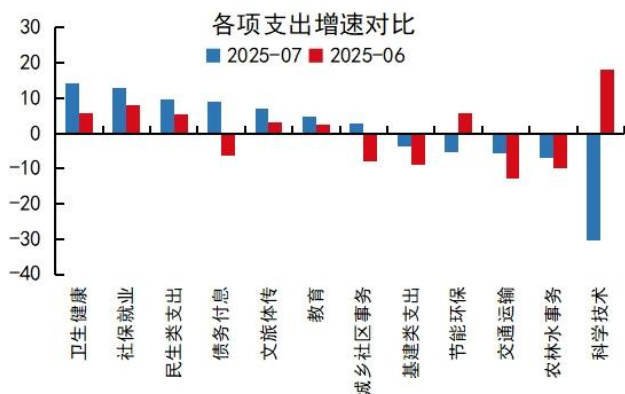
图8：一般公共预算支出进度



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

结构上，基建支出增速降幅收窄。民生类支出同比增速9.7%，高于前值5.3%。其中，教育支出同比增长4.6%，前值2.4%；社保就业支出13.1%，高于前值（8.2%），拉动支出1.9个百分点，为最大拉动项；卫生健康支出同比14.2%，较前值（5.6%）显著上行；文体娱乐体育传媒支出增速7%，高于前值3.2%。预计后续随着育儿补贴、免费学前教育等政策落地，相关支出增速仍有支撑。基建相关支出同比增速-3.8%，前值-8.8%，降幅明显收窄。交通运输支出同比-5.5%，前值-12.7%；城乡社区事务支出增速由前值-8.1%回正至2.9%；农林水事务支出同比-6.9%高于前值-10%；环保支出-5.3%回落，前值5.8%。债务付息支出同比8.9%增速回正（前值-6.3%）。

图9：各支出类型同比增速与前值对比



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图10：各支出类型对支出的拉动



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图11：民生与基建支出累计同比



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图12：民生与基建支出当月同比



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 政府性基金预算：收支两端同时降速，债务继续支撑支出高增长

7月政府性基金收入同比增速8.9%。土地出让收入7.2%，较前值（21.9%）增速下降。政府性基金支出同比42.4%有所降速（前值79.2%），主要是土地出让收入相关支出下滑（-4.1%），土地外其他支出增速维持高位（99.2%）。1-7月，第二本账收入增速为-0.7%，支出增速为31.7%。

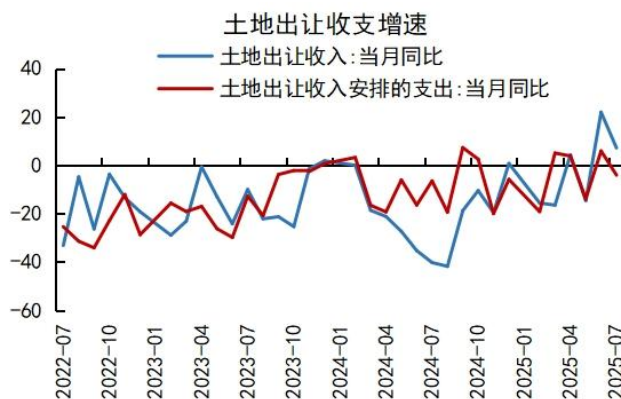
近期，2025年超长期特别国债支持设备更新的1880亿元投资补助资金已下达完毕，支持工业、用能设备、能源电力、交通运输、物流、环境基础设施、教育、文旅、医疗、住宅老旧电梯、电子信息、设施农业、粮油加工、安全生产、回收循环利用等领域约8400个项目，带动总投资超过1万亿元。但从数据上看，7月设备购置投资增速和家电、通讯类零售额增速边际下降，可能意味着“两新”的边际拉动效果有所放缓。

图13: 政府性基金收支增速



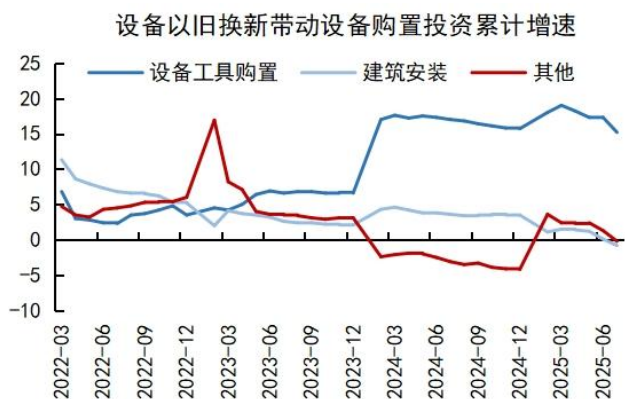
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图14: 土地使用权出让收入与支出增速



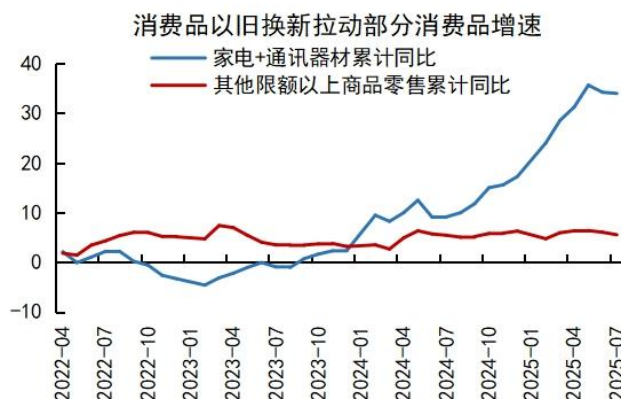
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图15: “两新”特别国债效果之设备以旧换新



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图16: “两新”特别国债效果之消费品以旧换新



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 总结：广义支出增速边际回落

总体来看，广义支出增速边际回落，7月财政政策力度指数继续下滑。将一般公共支出和政府性基金支出之和定义为广义财政支出。广义支出增速12.1%，前值17.6%。广义财政支出进度6.5%，高于过去两年。广义财政收入当月同比增速3.6%，前值2.8%，当月进度8.5%。1-7月，广义财政收入增速为0%，完成度56.3%。广义财政支出增速为9.3%，完成度51%。我们构建的财政政策力度指数2025年一季度持续提高，二季度则持续回落。7月继续回落，主要是第一本账收入显著回暖，且广义支出端增速下滑。

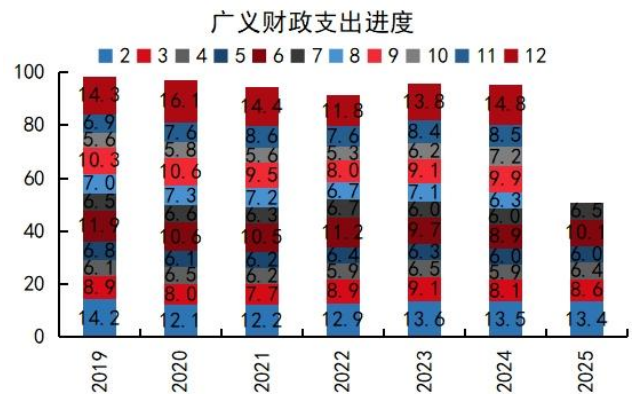
值得关注的是，7月第一本账与当月经济数据出现结构性分化，描绘出不同的“经济图景”：一是根据国信宏观测算，7月实际GDP增速约为4.3%，较前月下降0.9个百分点，而第一本账收入特别是税收收入收入显著改善，一般公共收入的累计增速从年初至今首次录得正数，这可能代表税收征管效率的提升；二是政府基建相关支出跌幅显著收窄，与当月固定资产特别是基建投资的下行趋势背离；三是消费税增速明显改善，与社零数据持续下滑态势相异。

广义财政支出同比增速



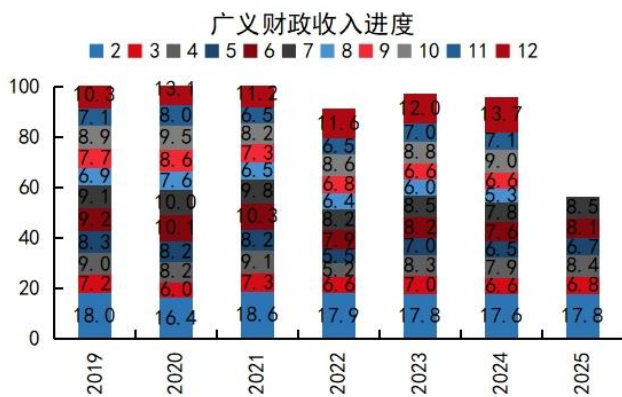
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图17: 广义财政支出进度



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图18: 广义财政收入进度



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图19: 广义赤字进度



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图20: 财政政策力度指数持续提升



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图21: 政策力度指数



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

海外市场动荡，存在不确定性。

相关研究报告：

《7 月金融数据解读-“预期”与“现实”的金融映射》——2025-08-14

《通胀数据快评-CPI 同比转正》——2025-08-10

《进出口数据快评-下半程开局良好，高附加值商品领跑》——2025-08-08

《AI 解读 7 月中央政治局会议-总量收敛，结构鲜明》——2025-08-05

《宏观解读报告-经济运行平稳，推动高质量发展——深圳市 2025 年上半年经济数据跟踪与解读》——
2025-08-04

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032